

MAKSEJÕUETUSE REVISJON

ANALÜÜS

LAENUDE ALLUTAMISE REGULATSIOON

**Kristiina Padu
Justiitsministeerium**

2018

Sisukord

1. Seotud osapoolte laenude allutamine	3
2. Erinevad laenude allutamise viisid ja muud lahendused	3
3. Allutatud laenude regulatsiooni poolt- ja vastuargumente	4
4. Regulatsioonid võrdlevates riikides.....	7
5. Allutatud laenude regulatsiooni loomine Eesti pankrotiõiguses	10
6. Kasutatud allikad	12

1. Seotud osapoolte laenude allutamine

Pankrotiõiguse eesmärk on just võlausaldajate, mitte niivõrd võlgniku ja tema omanike huvide teenimine.¹ Omanikel on tugev otsustusõigus ettevõtte maksejõulisuse faasis, samas kui võlausaldajatel ettevõtte maksejõuetuses. Samas on omanikud väga järjepidevad ja teatud jurisdiktsioonides ka agressiivsed suurendamaks enda otsustusõigust maksejõuetuse olukorras ja pankrotimenetluses. Selle paradigma valguses liigub pankrotiõigus oma algsest eesmärgist, kaitsta võlausaldajaid, hoopis vastupidises suunas.²

Üheks võimaluseks ettevõtte omanikel enda riskide maandamiseks ja ettevõtte pankrotimenetluse kontrollimiseks, on anda ettevõttele laenu, sh ka tagatise vastu. Kui omanikele omakapitalist tulenevate nõuete väljamaksmine saab enamikes riikides toimuda alles pärast kõikide teiste võlausaldajate nõuete rahuldamist, siis seotud osapoolte antud laenude puhul on erinevaid lähenemisi.³

UNCITRAL-i soovitude kohaselt peaks teatud olukordades seotud osapoolte nõudeid kohtlema teisiti kui teiste võlausaldajate nõudeid. Seda eelkõige sellistes olukordades antud laenude puhul, kus võlgnik on alakapitalizeeritud või juhtivad isikud on teinud endale kasulikke tehinguid teiste võlausaldajate arvelt.⁴ Taolised nõuded peaksid olema allutatud teistele nõuetele, tulles prioriteetsuselt alles pärast tavalisi tagamata võlausaldajaid.⁵ Allutatud laenu defineeritaksegi enamasti kui laenu, mis võlgniku lõppemisel makstakse tagasi pärast teiste võlausaldajate nõuete rahuldamist.

2. Erinevad laenude allutamise viisid ja muud lahendused

Laenude allutamine saab olla lepinguline, kohtuotsusest või seadusest tulenev.⁶ Seadusest tulenevalt laenude allutamiseks on erinevaid viise: laenu ümberkvalifitseerimine omakapitaliks (*ex post*), süül põhinev allutamine (*ex post*) ja automaatne allutamine (*ex ante*).⁷ Kõikide puhul reguleeritakse seotud isikute antud laene.

¹ Eesti pankrotiõigust peetakse võlausaldajakeskseks. P. Manavald. Maksejõuetusõigusliku regulatsiooni valikuvõimaluste majanduslik põhjendamine. Doktoritöö, Tartu Ülikool, 2011. Kättesaadav: <http://dspace.ut.ee/handle/10062/18712>. Vt ka PankrS § 2.

² **Rolef J. de Weijts**. HARMONIZATION OF EUROPEAN INSOLVENCY LAW: PREVENTING INSOLVENCY LAW FROM TURNING AGAINST CREDITORS BY UPHOLDING THE DEBT-EQUITY DIVIDE, lk 2. Kättesaadav: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2932097&download=yes.

³ UNCITRAL. Legislative Guide on Insolvency Law (2004), New York, 2005, lk 273, p 76.

⁴ UNCITRAL. Legislative Guide on Insolvency Law (2004), New York, 2005, lk 262, p 48 ja lk 266 soovitus nr 184.

⁵ UNCITRAL. Legislative Guide on Insolvency Law (2004), New York, 2005, lk 290, soovitus nr 189.

⁶ B. Wessels, S. Madaus, G-J. Boon, jt. Rescue of Business in Insolvency Law. Instrument of the European Law Institute, lk 246, p 4.2.5. Kättesaadav: https://www.europeanlawinstitute.eu/fileadmin/user_upload/p_eli/Publications/Instrument_INSOLVENCY.pdf

⁷ **Arie Van Hoe**. You can't have your cake and eat it too: on debt as equity. Een post door gastblogger Simon Landuyt. Corporate Finance Lab, January 17, 2017. Kättesaadav: <https://corporatefinancelab.org/2017/01/17/you-cant-have-your-cake-and-eat-it-too-on-debt-as-equity/>.

Laenude ümberkvalifitseerimise⁸ regulatsiooni puhul on seaduses sätestatud tingimused, mille täitumisel kohus otsustab, et tegemist ei ole mitte laenu, vaid hoopis omakapitali maksega.⁹ Süül põhinev laenude allutamine (*equitable subordination doctrine*, USA) toetub põhimõttele, et võlausaldaja on käitunud ebaõiglaselt, millest tulenevalt tema laen võidakse allutada. Mõlemal juhul on tegemist *ex post* hindamisega ehk kohus otsustab tagantjärele, kas tegemist on allutatud laenuga või mitte.¹⁰ Mõlemad eeldavad kohtuvaidlust. Automaatne laenude allutamine on aga *ex ante* meetod, mille puhul allutatavad laenud on eelnevalt seaduses selgelt määratletud ning sellised laenud allutatakse vaikumisi teiste võlausaldajate laenudele sõltumata võlausaldaja käitumisest.¹¹ Akadeemikute hinnangul on automaatse süsteemi eeliseks õigusselgus ja kulude kokkuhoid.¹²

On ka riike, kus seotud osapoolte laenud ei ole allutatud ja neid koheldakse *pari passu* teiste võlausaldajate nõuetega, kuid kus seotud osapoolte hääletamisõigused või esitatava nõude suurus on summaliselt või protsentuaalselt piiratud.¹³

3. Allutatud laenude regulatsiooni poolt- ja vastuargumente

Seotud osapoolte laenude allutamise regulatsioonide puhul leidub mitmeid nii poolt- kui vastuargumente.

3.1. Erikohtlemise õigustuseks on asjaolu, et seotud isikud on suurema tõenäosusega eelistatud teistele võlausaldajatele ja neil on varasem info võlgniku makseraskuste kohta.¹⁴

Üks fundamentaalne pooltargument laenude allutamiseks seisneb omanike põhiolemuses. Aktsionäridele ja osanikele topelt positsiooni andmine – omanik ja võlausaldaja – on vastuolus ühinguõiguse aluspõhimõtetega. Aktsionär või osanik otsustab ettevõtte tegevuse üle ning saab ettevõtte tegevusest tuleneva kasumi, sest ta tagab ettevõttele riski kandva kapitali.¹⁵ Kui omanikud ei kannu mitte mingis osas suuremat riski kui võlausaldajad, ei õigusta miski ka nende võimu ettevõtte tegevuse üle ja õigust kasumile. Aktsionär või osanik teeb investeringu ettevõttesse eesmärgiga

⁸ Näiteks kaasus *In re Province Grande Old Liberty, LLC*, Case No. 15-1669, 2016 WL 4254917 (4th Cir. Aug. 12, 2016), kus hinnati ümber kvalifitseerimise tingimusi ja leiti, et tegemist oli allutatud laenuga olenemata sellest, et seotud isikud ostsid laenu üle kolmandast isikust võlausaldajalt. Kirjeldus kättesadav: <https://www.hrbankruptcy.com/2016/11/the-fourth-circuit-weighs-in-on-recharacterization-of-debt-as-equity/>.

⁹ *Ibid.*

¹⁰ *Ibid.*

¹¹ *Ibid.*

¹² **Arie Van Hoe**. You can't have your cake and eat it too: on debt as equity. Een post door gastblogger Simon Landuyt. Corporate Finance Lab, January 17, 2017. Kättesaadav: <https://corporatefinancelab.org/2017/01/17/you-cant-have-your-cake-and-eat-it-too-on-debt-as-equity/>.

¹³ UNCITRAL. Legislative Guide on Insolvency Law (2004), New York, 2005, lk 274, p 77.

¹⁴ UNCITRAL. Legislative Guide on Insolvency Law (2004), New York, 2005, lk 262, p 48.

¹⁵ **Easterbrook and Fischel** (n 16) 67-70. See also in consent L Timmerman, 'Grondslagen van Geldend Ondernemingsrecht', (2009) 2 Ondernemingsrecht; **Rolf J. de Weijts**. HARMONIZATION OF EUROPEAN INSOLVENCY LAW: PREVENTING INSOLVENCY LAW FROM TURNING AGAINST CREDITORS BY UPHOLDING THE DEBT-EQUITY DIVIDE, lk 15 kaudu. Kättesaadav: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2932097&download=yes.

kasutada ära selle kasvupotentsiaali ega tohiks olla ettevõtte läbikukkumise korral esimene järjekorras.¹⁶

Omanik ja võlausaldaja ei ole ettevõttele antud laenu suhtes võrdsetes positsioonides ka tulenevalt sellest, et võlausaldajal puudub otsustusõigus ettevõtte tegevuse üle. Omanik teeb ettevõtte finantsotsused, milles võlausaldajal kaasaráákimise õigus puudub. Veel väiksem sõnaõigus on sellistel võlausaldajatel, kes ei ole professionaalsed laenuandjad, vaid tavalised tarnijad.¹⁷ Kui omanik annab ettevõttele laenu, mille saab pankrotimenetluses proportsionaalselt teiste võlausaldajatega tagasi, jagab omanik enda finantsotsuse riski teistele võlausaldajatele. Juhul kui finantsotsus oli halb ja ettevõtte ei ületa raskusi, on teistele võlausaldajatele jaotatav osakaal tänu omaniku laenule väiksem. Lisaks tõstab omakapitali asendamine võlakapitaliga ka riske.

Seotud osapoolte laenude kaudu on omanikel võimalik saada kontroll pankrotimenetluse üle, samas kui printsii bis peaks see kuuluma võlausaldajatele. Seda on lihtne teha, sest ettevõtte omanikel, kellel on info ettevõtte majandusliku seisuga, omavad infot maksejõuetuse saabumisest enne teisi ning annavad vahetult enne laene, et saada enamus hääled. Veel hullemaks teeb olukorra see, et laene antakse tihti formaalselt ja mitte realselt, saavutades kontrolli täiesti riskivabalt.

3.2. Ühe tõsisema vastuargumendina on leitud, et omanike laenude allutamine kahandab omanike poolseid ettevõtete päästmiskatseid.¹⁸ M. Gelter on antud küsimuses koostanud majandusliku mudeli ning analüüsinud, kuivõrd allutatud laenude regulatsioon tegelikkuses ettevõtete päästmisi mõjutab. Analüüsi tulemusel selgus, et regulatsiooni olemasolu hoiab ära nii osa soovitud kui ka soovimatuid päästmisi ja seega on laenude allutamise regulatsiooni mõju ettevõtete päästmisele ebaselge.¹⁹ Samas on ka leitud, et kui omanike laenud on allutatud teiste võlausaldajate laenudele, hindavad nad ettevõtte päästmise võimalusi adekvaatsemalt ning ei võta ebasoovitavaid riske.²⁰ Seega võib öelda, et allutatud laenude regulatsioonil võib päästmiskatsetele olla ka positiivne mõju, hoides ära ebaedukaid päästmisi.

Veel on välja toodud, et edukast restruktureerimisest võidavad ka võlausaldajad. Õigusalasest kirjanduses on leitud, et kui omanike laenud ei ole allutatud, saavad edukast päästmisest eelkõige kasu omanikud. Kui päästmine ebaõnnestub, kannavad aga kahju võlausaldajad.²¹ Seega allutatud laenude

¹⁶ **Rolef J. de Weijs**. HARMONIZATION OF EUROPEAN INSOLVENCY LAW: PREVENTING INSOLVENCY LAW FROM TURNING AGAINST CREDITORS BY UPHOLDING THE DEBT-EQUITY DIVIDE, lk 16. Kättesaadav: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2932097&download=yes.

¹⁷ **Rolef J. de Weijs**. HARMONIZATION OF EUROPEAN INSOLVENCY LAW: PREVENTING INSOLVENCY LAW FROM TURNING AGAINST CREDITORS BY UPHOLDING THE DEBT-EQUITY DIVIDE, lk 10. Kättesaadav: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2932097&download=yes.

¹⁸ *Ibid*, lk 17.

¹⁹ **M. Gelter**. THE SUBORDINATION OF SHAREHOLDER LOANS IN BANKRUPTCY, lk 18-20. Kättesaadav: http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center/fellows_papers/pdf/Gelter_4.pdf, D.A. Verse, 'Shareholder loans in corporate insolvency. A new approach to an old problem', German Law Journal, 2008, p. 1115. https://static1.squarespace.com/static/56330ad3e4b0733dcc0c8495/t/56b858461bbee056bdd30bdb/1454921799126/GLJ_Vol_09_No_09_Verse.pdf.

²⁰ **Rolef J. de Weijs**. HARMONIZATION OF EUROPEAN INSOLVENCY LAW: PREVENTING INSOLVENCY LAW FROM TURNING AGAINST CREDITORS BY UPHOLDING THE DEBT-EQUITY DIVIDE, lk 16. Kättesaadav: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2932097&download=yes.

²¹ **M. Gelter**. THE SUBORDINATION OF SHAREHOLDER LOANS IN BANKRUPTCY, lk 19. Kättesaadav: http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center/fellows_papers/pdf/Gelter_4.pdf, D.A. Verse, 'Shareholder loans in corporate insolvency. A new approach to an old problem', German Law Journal, 2008, p. 1115.

regulatsiooni puudumisest kaotavad võlausaldajad. Kui päästmine õnnestub, saavad muidugi ka võlausaldajad kasu seoses sellega, et neile tehtavad väljamaksed on suure tõenäosusega suuremad kui oleksid olnud pankroti korral. Ja ka vastupidi, kui päästmine ei õnnestu, siis suure tõenäosusega ei saa ka omanik kogu antud laenu tagasi, ja juhul, kui tal oli võimalik see tagada ettevõtte varaga. Samas on selge, et riski kandmise osas on omanikel selge eelis võlausaldajate ees.

M. Gelter leiab, et teatud juhtudel tasub omanike antud laene ka kaitsta. Nimelt, kui omanik annab ettevõttele laenu selle restruktureerimiseks ja päästmine on edukas (ettevõtte *going concern value* suureneb), kuid hiljem läheb ettevõtte sellegipoolest pankrotti, võiks selline omaniku antud laen hilisemas pankrotimenetluses olla käsitletud sarnaselt kolmandatest isikutest võlausaldajate poolt antud laenudele.²² Euroopa Komisjon on taolise võimaluse loonud ka Euroopa Parlamendi ja Nõukogu maksejõuetuse direktiivi ettepanekus, mille artikli 16 lg 2 kohaselt võivad liikmesriigid restruktureerimiseks antud laenudele (uus või vaherahastamine) anda järgnevas maksejõuetuse menetluses prioriteedi tagamata võlausaldajate ees.²³

https://static1.squarespace.com/static/56330ad3e4b0733dcc0c8495/t/56b858461bbee056bdd30bdb/1454921799126/GLJ_Vol_09_No_09_Verse.pdf

²² **M. Gelter.** THE SUBORDINATION OF SHAREHOLDER LOANS IN BANKRUPTCY, lk 32. Kättesaadav: http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center/fellows_papers/pdf/Gelter_4.pdf, D.A. Verse, 'Shareholder loans in corporate insolvency. A new approach to an old problem', German Law Journal, 2008, p. 1115. https://static1.squarespace.com/static/56330ad3e4b0733dcc0c8495/t/56b858461bbee056bdd30bdb/1454921799126/GLJ_Vol_09_No_09_Verse.pdf.

²³ Ettepanek: EUROOPA PARLAMENDI JA NÕUKOGU DIREKTIIV, milles käsitletakse ennetava restruktureerimise raamistikke, uue võimaluse andmist ning restruktureerimise, maksejõuetuse ja maksekohustustest vabastamise menetluste tõhususe suurendamise meetmeid ning millega muudetakse direktiivi 2012/30/EL, Strasbourg, 22.11.2016, COM(2016) 723 final, 2016/0359 (COD).

4. Regulatsioonid võrdlevates riikides

Omanike laenude allutamise regulatsioonide puhul, nagu eeltoodust näha, on erinevaid seisukohti, osad pooldavad, osad mitte. Samamoodi on ka mitmed riigid ühel või teisel moel omanike laenud teatud määral allutanud ja teised mitte. Tabelis 1 on esitatud valikuliselt riike, kus regulatsioon on või ei ole olemas. Eelistatud on Eestile sarnasemate õiguskordadega riike (nt Saksamaa), naaberriike (nt Soome, Läti, Leedu) või maailmas tunnustatud maksejõuetussüsteemidega riike²⁴ (nt Soome, Saksamaa, USA).

Tabel 2. Allutatud laenude regulatsioon erinevates riikides

Riik ²⁵	Regulatsioon on?	Regulatsiooni kirjeldus
Saksamaa	Jah	<ul style="list-style-type: none">• InsO²⁶ sec 39 par 1.5, 4 ja 5, sec 135• Omaniku laenu tagasinõuded või nõuded õigustoimingutest, mis vastavad sellisele laenule majanduslikus mõttes²⁷, allutatakse pankrotimenetluses tavalistele pankrotivõlausaldajate nõuetele (InsO § 39.1.5).• Reegel kehtib kõikide ettevõtluvormide puhul, (InsO sec 39 para 4 lause 1). St nii kapitaliühingute kui ka selliste isikuühingute kohta, mille kohustuste eest ei vastuta tegelikult ükski füüsiline isik isiklikult.²⁸• Kui võlausaldaja omandab ettevõtte ähvardava või saabunud maksejõuetuse või ülemäärase võlgnevuse korral osakuid ettevõtte restruktureerimise eesmärgil, ei too see kuni restruktureerimine on edukas, kaasa § 39 lg 1 p 5 kohaldamist (InsO sec 39 para 4 lause 2).• Laenude allutamise reegel ei kehti ettevõtet mittejuhatava omaniku antud laenu suhtes, kui sellele omanikule kuulub osakapitalist 10% või vähem (InsO sec 39 para 5).• Allutatud laenu tagamiseks seatud tagatise saab tagasivõita, kui see anti kuni 10 aastat enne pankrotimenetluse avalduse esitamist või kui tagatis anti pärast pankrotiavalduse esitamist. Allutatud laenu tagasimaksed omanikule tuleb tagastada, kui need tehti 1 aasta enne pankrotiavalduse esitamist või kui tagasimaksed tehti pärast pankrotiavalduse esitamist. Kolmandale isikule antud tagatis sellisele laenule, mis on samaväärne allutatud laenuga, võib tagasi võita, kui tagatis anti 1 a enne maksejõuetuse saabumist. (InsO sec 135)

²⁴ The World Bank. Doing Business. Resolving Insolvency, 2017, äriedetabel. Kättesaadav: <http://www.doingbusiness.org/data/exploretopics/resolving-insolvency>.

²⁵ Veel laiem ülevaade erinevates riikidest kehtivatest nõuete rahuldamise järjekordadest: [https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/9-518-5211?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)&firstPage=true&comp=pluk&bhcp=1](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/9-518-5211?transitionType=Default&contextData=(sc.Default)&firstPage=true&comp=pluk&bhcp=1).

²⁶ InsO in english, arvestades kuni 2011 k.a tehtud muudatusi - https://www.gesetze-im-internet.de/englisch_inso/englisch_inso.html, 05.09.2018 seisuga saksa keelne <http://www.gesetze-im-internet.de/inso/BJNR286600994.html>

²⁷ Majanduslikus mõttes on sellisteks võrdsustatud nõueteks näiteks tagatise andja regressinõue või kasutustasu, kui osanik üüris või rentis väärtusliku vara osaühingule. Vt U. Foerste. Pankrotiõigus. Tõlkinud K. Kliimask, OÜ Juura, Tallinn 2018, lk 136, äärenr 319.

²⁸ U. Foerste. Pankrotiõigus. Tõlkinud K. Kliimask, OÜ Juura, Tallinn 2018, lk 136, äärenr 319.

Soome	Jah	<ul style="list-style-type: none"> • Limited liability companies act 624/2006²⁹ chapter 12 – capital loan. • Omakapitali laen³⁰ on ch 12 sec 1 par 1.1 kohaselt allutatud pankrotimenetlustes kõikidele teistele võlausaldajate laenudele. Teisiti kokku leppida ei saa (ch 12 sec 2 par 1). • Sellist laenu ei tohi ka ettevõtte varaga tagada. • Omakapitali laenu võib maksejõuetuse olukorras arvata equity hulka (sec 23 par 2). • Kes rikub ch 12 sec 1(1) reegleid (laenu tagasimaksed), peab saadu tagastama koos intressiga (ch 13 sec 4) või võib saada trahvi või kuni 1 a vangistuse (ch 25 sec 1(4)) (ch 12 sec 1(2)). • Laenuandja nõusolekul võib laenu kasutada osakapitali suurendamiseks või kahjumi katmiseks (ch 12 sec 3).
Läti	Kontrollitud hääleõiguse kaudu	<ul style="list-style-type: none"> • Insolvency Law (Maksätrespējas likums)³¹ • Võlgnikuga seotud isikutel on võimalik oma nõue esitada samadel alustel, kuid neil puuduvad hääled (Insolvency law sec 87 (5)).
Leedu	Kontrollitud hääleõiguse kaudu	<ul style="list-style-type: none"> • Enterprise Bankruptcy Law³², art 34 ja 35, nõuete rahuldamise järjekord • Art 22 lg 6 kohaselt omanikud ei saa võlausaldajate üldkoosolekul hääletada, ainult võlausaldajatel on selline õigus. Samas ei ole kirjas, mis saab siis, kui omanikul on nõue võlgniku vastu ja ta on ühtlasi võlausaldaja.
Hispaania	Jah	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Ley Concursal</i> (Spanish Insolvency Act)³³ • Seotud osapoolte laenud on allutatud (<i>Ley Concursal</i> (Spanish Insolvency Act) § 92 sub 5).³⁴
Austria	Jah	<ul style="list-style-type: none"> • Eigenkapitalersatz-Gesetz (Austrian Act on Capital Replacing Financing)³⁵ • Sarnaneb Saksamaa regulatsioonile. • Allutatud on ainult selliste omanike laenud, kellele kuulub 25% või rohkem osakapitalist (§ 1). • Allutada saab üksnes laene, mis on antud kriisi olukorras. Indikaatoriks on, et kolmandast isikust võlausaldaja ei oleks võlgnikule sellises olukorras ja

²⁹ Limited Liability Companies act, tõlgitud 24.10.2012 seisuga, <https://www.finlex.fi/en/laki/kaannokset/2006/en20060624?search%5Btype%5D=pika&search%5Bpika%5D=981%2F2011>, https://www.finlex.fi/en/laki/kaannokset/2006/en20060624_20110981.pdf, kehtiv seadus soome keeles: <https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2006/20060624>.

³⁰ /.../ capital loans (a special equity-like debt instrument governed by the Finnish Companies Act /.../. Kättesaadav: <https://www.ww.fi/wp-content/uploads/2015/11/Finland.pdf>, p IV.i lk 119.

³¹ Insolvency Law (Maksätrespējas likums), tõlge 22.12.2015 seisuga. Kättesaadav: <https://likumi.lv/ta/en/id/214590-insolvency-law>.

³² Enterprise Bankruptcy Law. Kättesaadav: <https://e-seimas.lrs.lt/portal/legalAct/en/TAD/TAIS.136576>.

³³ *Ley Concursal* (Spanish Insolvency Act). Kättesaadav: [http://www.mjusticia.gob.es/cs/Satellite/Portal/1292427555218?blobheader=application%2Fpdf&blobheadername1=Content-Disposition&blobheadervalue1=attachment%3B+filename%3DAct_on_Insolvency_\(Ley_Concursal\).PDF](http://www.mjusticia.gob.es/cs/Satellite/Portal/1292427555218?blobheader=application%2Fpdf&blobheadername1=Content-Disposition&blobheadervalue1=attachment%3B+filename%3DAct_on_Insolvency_(Ley_Concursal).PDF).

³⁴ **Rolef J. de Weijjs**. HARMONIZATION OF EUROPEAN INSOLVENCY LAW: PREVENTING INSOLVENCY LAW FROM TURNING AGAINST CREDITORS BY UPHOLDING THE DEBT-EQUITY DIVIDE, lk 12-13. Kättesaadav: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2932097&download=yes; *Ley Concursal* § 92: *Son créditos subordinados: 5. Los créditos de que fuera titular alguna de las personas especialmente relacionadas con el deudor a las que se refiere el artículo siguiente (...)*.

³⁵ Eigenkapitalersatz-Gesetz (Austrian Act on Capital Replacing Financing). Kättesaadav: <https://www.ris.bka.gv.at/Ergebnis.wxe?Suchworte=Eigenkapitalersatz-Gesetz&Abfrage=Gesamtabfrage&x=15&y=9>.

		sellistel tingimustel laenu andnud. Ettevõtet peetakse maksejõuetuks, kui ta ei ole võimeline võlgu tasuma või on bilansiline maksejõuetus. Ettevõtet peetakse finantsilistes raskustes olevaks, kui tema maksejõulisus langeb alla 8%. ³⁶
UK	Ei	• Insolvency Act 1986 ³⁷ , The Insolvency Rules 1986 ³⁸ , The Insolvency (England and Wales) Rules 2016 ³⁹
USA	Jah	• United States Code 11. peatükk ehk United States Bankruptcy Code ⁴⁰ , § 510 • USA-s allutatakse omanike laenud vastavalt õiglase allutamise doktriinile (<i>Equitable subordination doctrine</i>). Doktriin kehtib alates 1978.a. • Sarnaselt Saksamaa krediidi saamise väärilisuse kriteeriumile, kehitb USA-s alakapitaliseerituse kriteerium, mille kohaselt allutatakse laen, mis on antud ajal, kui võlgnik ei oleks informeeritud kolmandast isikust võlausaldajalt olnud võimalik taolist summat laenata. ⁴¹ • Sõltuv võlgniku käitumisest, mis võis võlausaldajad kahjustada (§ 510.b). • Mitte-automaatne süsteem. Laenu allutamine toimub kohtu otsusel (§ 510.c). ⁴²

³⁶ **Rolef J. de Weijs.** HARMONIZATION OF EUROPEAN INSOLVENCY LAW: PREVENTING INSOLVENCY LAW FROM TURNING AGAINST CREDITORS BY UPHOLDING THE DEBT-EQUITY DIVIDE, lk 13-14. Kättesaadav: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2932097&download=yes.

³⁷ Kättesaadav: <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/1986/45/contents>.

³⁸ Kättesaadav: <http://www.legislation.gov.uk/uksi/1986/1925/contents/made>.

³⁹ Kättesaadav: <http://www.legislation.gov.uk/uksi/2016/1024/contents/made>.

⁴⁰ Kättesaadav: <http://uscode.house.gov/browse/prelim@title11&edition=prelim>.

⁴¹ **M. Gelter.** THE SUBORDINATION OF SHAREHOLDER LOANS IN BANKRUPTCY, lk 7. Kättesaadav: http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center/fellows_papers/pdf/Gelter_4.pdf.

⁴² **Rolef J. de Weijs.** HARMONIZATION OF EUROPEAN INSOLVENCY LAW: PREVENTING INSOLVENCY LAW FROM TURNING AGAINST CREDITORS BY UPHOLDING THE DEBT-EQUITY DIVIDE, lk 14. Kättesaadav: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2932097&download=yes; See 11 USC § 510(c): After notice and a hearing, the court may, under principles of equitable subordination, subordinate for purposes of distribution all or part of an allowed claim to all or part of another allowed claim or all or part of an allowed interest to all or part of another allowed interest.

5. Allutatud laenude regulatsiooni loomine Eesti pankrotiõiguses

Käesoleva analüüsi põhjal võib väita, et allutatud laenude regulatsiooni kasuks räägib rohkem argumente kui selle vastu. Allutatud laenude regulatsiooni olemasolu aitab ära hoida omanike eelistamist teistele võlausaldajatele ning omanike käes oleva informatsiooni kuritarvitamist seoses nende poolsete laenude andmisega. Ettevõtja põhiolemuses on kanda ka riski, mis teenib talle kasumit. Laenude allutamise regulatsiooni puudumisel on ettevõtjal kerge seda riski võlausaldajatele kanda. Ettevõtjal on ettevõtte maksejõuetuse olukorras kohustus ettevõtte maksejõuetuse seisundist välja tuua või esitada pankrotiavaldus. Teiste võlausaldajate suhtes ei ole õiglane, kui ettevõtte omanik saab laenu andmise teel kontrolli pankrotimenetluse üle. Kontroll pankrotimenetluses peaks kuuluma võlausaldajatele. Allutatud laenude regulatsiooni vastu räägib eelkõige see, et omanike motivatsioon panustada ettevõtte päästmisse võib langeda. Samas ei ole see kinnitust leidnud. Õiguslases kirjanduses on leitud, et omanike laenude allutamine maksejõuetuse olukorras teistele võlausaldajatele aitab neil olukorda adekvaatselt hinnata ning loobuda ebaedukatest päästmiskatsetest. Tulenevalt eeltoodust võiks ka Eestis kaaluda allutatud laenude regulatsiooni kehtestamist.

Eelistada võiks automaatset süsteemi nagu Saksamaal, kuivõrd eeliseks laenu andnud omaniku käitumisel põhineva süsteemi ees on õigusselgus ja kulude kokkuvõtteid.⁴³ Automaatse süsteemi puhul on seaduses selgelt määratletud, millised omanike laenud ja millistel tingimustel allutamise reegli alla kuuluvad. Samas laenu andnud omaniku käitumisel põhineva süsteemi puhul, nagu USA-s, peab kohus igakordselt hindama, kas võlausaldaja käitus teisi võlausaldajaid kahjustavalt või mitte. Selle süsteemi miinusena on välja toodud, et laenu allutamine on keeruline, kuivõrd ei õnnestu vajalikke asjaolusid tihti peale tuvastada. Lisaks on see pankrotihalduritele ja kohtutele äärmiselt koormav.⁴⁴

Laenude allutamise reegel võiks kehtida osaühingute ja aktsiaseltside suhtes. Aktsiaseltside puhul võiks eeldada, et aktsionärid on suuresti vaid investorid, kes ei ole tegelikult ettevõtte majandusliku tegevusega nii hästi kursis. Samas on Eestis 2017. aasta andmetel kokku 3092⁴⁵ aktsiaseltsi, millest vaid 19⁴⁶ ehk 0,6% on börsinimekirjas. Seega on ka enamuse aktsiaseltsi suletud äriühingud ning tegelik vahetegemise põhjus on küsitav.⁴⁷ Mittetulundusühingud ja erinevad ühistud peaksid välja jääma, kuivõrd nende liikmete või osanike vastutus ei ole kas piiratud (täis- ja usaldusühingud) või nad ei puutu ettevõtte tegevusega sellisel määral kokku, et nad oleksid teadlikud ettevõtte majanduslikust seisundist (MTÜ-d, SA-d, tulundusühistud, korteriühistud).

⁴³ **Arie Van Hoe.** You can't have your cake and eat it too: on debt as equity. Een post door gastblogger Simon Landuyt. Corporate Finance Lab, January 17, 2017. Kättesaadav: <https://corporatefinancelab.org/2017/01/17/you-cant-have-your-cake-and-eat-it-too-on-debt-as-equity/>.

⁴⁴ **R. C. Clark.** The Duties of the Corporate Debtor to Its Creditors. Yale Law School, 1-1-1977, lk 538. Kättesaadav: https://digitalcommons.law.yale.edu/cgi/viewcontent.cgi?referer=&httpsredir=1&article=5415&context=fss_papers.

⁴⁵ ER003: Ettevõtted äriregistris, mittetulundusühingud ja sihtasutused mittetulundusühingute ja sihtasutuste registris õigusliku vormi ja tegevusala (EMTAK 2008) järgi, 31. detsember. Kättesaadav: <http://andmebaas.stat.ee/Index.aspx>.

⁴⁶ Tallinna börs, emitendid. Kättesaadav: <http://www.nasdaqbaltic.com/market/?pg=issuers&lang=et>.

⁴⁷ **A. Vutt.** Aktsiakapitali õiguslik reguleerimine: eesmärgid ja moodustamine, magistr töö, Tartu Ülikool, Tartu 2005, lk 16. Kättesaadav: <http://dSPACE.ut.ee/bitstream/handle/10062/1262/vutt.pdf?sequence=5&isAllowed=y>.

Eesmärgil, et allutatud oleksid üksnes selliste omanike laenud, kes võlgniku tegevusega kursis on või peaksid olema, võiks Saksamaa ja Austria eeskujul seada osa- ja aktsiakapitali miinimumnõuded. Allutatud võiks olla selliste juhtivate osanike maksejõuetuse olukorras ettevõttele antud laenud, kellele kuulub vähemalt 10% osa- ja aktsiakapitalist.

Kaaluda tuleks, millistel tingimustel saab omaniku laenu tagatiseks seatud tagatist või laenu katteks tehtud tagasimakseid tagasi võita. Näiteks Saksamaal on see vastavalt kuni 10 ja 1 aasta enne pankrotimenetlust antud tagatiste ja tehtud tagasimaksete puhul. Kolmandale isikule antud tagatis sellisele laenule, mis on samaväärne allutatud laenuga, võib tagasi võita, kui tagatis anti 1 a enne maksejõuetuse saabumist.

Kaaluda tuleks, kas omanikuga lähedalt seotud isikute laenude puhul tuleks piirata nende hääleõigusi.

Kaaluda võiks, kas omaniku poolt ettevõtte restruktureerimiseks antud laen, mis on viinud ettevõtte väärtuse kasvuni, peaks allutama restruktureerimisele järgnevas maksejõuetusmenetluses.

6. Kasutatud allikad

- 1) Arie Van Hoe. You can't have your cake and eat it too: on debt as equity. Een post door gastblogger Simon Landuyt. Corporate Finance Lab, January 17, 2017. Kättesaadav: <https://corporatefinancelab.org/2017/01/17/you-cant-have-your-cake-and-eat-it-too-on-debt-as-equity/>.
- 2) A. Vutt. Aktsiakapitali õiguslik reguleerimine: eesmärgid ja moodustamine, magistritöö, Tartu Ülikool, Tartu 2005. Kättesaadav: <http://dspace.ut.ee/bitstream/handle/10062/1262/vutt.pdf?sequence=5&isAllowed=y>.
- 3) B. Wessels, S. Madaus, G-J. Boon, jt. Rescue of Business in Insolvency Law. Instrument of the European Law Institute. Kättesaadav: https://www.europeanlawinstitute.eu/fileadmin/user_upload/p_eli/Publications/Instrument_INSOLVENCY.pdf
- 4) D.A. Verse. Shareholder loans in corporate insolvency. A new approach to an old problem. German Law Journal, 2008. https://static1.squarespace.com/static/56330ad3e4b0733dcc0c8495/t/56b858461bbee056bdd30bdb/1454921799126/GLJ_Vol_09_No_09_Verse.pdf.
- 5) Eigenkapitalersatz-Gesetz (Austrian Act on Capital Replacing Financing). Kättesaadav: <https://www.ris.bka.gv.at/Ergebnis.wxe?Suchworte=Eigenkapitalersatz-Gesetz&Abfrage=Gesamtabfrage&x=15&y=9>.
- 6) Enterprise Bankruptcy Law. Kättesaadav: <https://e-seimas.lrs.lt/portal/legalAct/en/TAD/TAIS.136576>.
- 7) Ettepanek: EUROOPA PARLAMENDI JA NÕUKOGU DIREKTIIV, milles käsitletakse ennetava restruktureerimise raamistikke, uue võimaluse andmist ning restruktureerimise, maksejõuetuse ja maksekohustustest vabastamise menetluste tõhususe suurendamise meetmeid ning millega muudetakse direktiivi 2012/30/EL, Strasbourg, 22.11.2016, COM(2016) 723 final, 2016/0359 (COD).
- 8) ER003: Ettevõtted äriregistris, mittetulundusühingud ja sihtasutused mittetulundusühingute ja sihtasutuste registris õigusliku vormi ja tegevusala (EMTAK 2008) järgi, 31. detsember. Kättesaadav: <http://andmebaas.stat.ee/Index.aspx>.
- 9) Insolvency Act 1986. Kättesaadav: <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/1986/45/contents>.
- 10) Insolvency Law (Maksätenspējas likums), tõlge 22.12.2015 seisuga. Kättesaadav: <https://likumi.lv/ta/en/id/214590-insolvency-law>.
- 11) Insolvency Statute (InsO) in english. Kättesaadav: https://www.gesetze-im-internet.de/englisch_inso/englisch_inso.html.
- 12) In re Province Grande Old Liberty, LLC, Case No. 15-1669, 2016 WL 4254917 (4th Cir. Aug. 12, 2016). Kirjeldus kättesaadav: <https://www.hrbankruptcy.com/2016/11/the-fourth-circuit-weighs-in-on-recharacterization-of-debt-as-equity/>.
- 13) Ley Concursal (Spanish Insolvency Act). Kättesaadav: <http://www.mjusticia.gob.es/cs/Satellite/Portal/1292427555218?blobheader=application%2Fpdf&blobheadername1=Content->

Disposition&blobheadervalue1=attachment%3B+filename%3DAct_on_Insolvency_(Ley_Concursal).PDF.

14) Limited Liability Companies act, tõlgitud 24.10.2012 seisuga, <https://www.finlex.fi/en/laki/kaannokset/2006/en20060624?search%5Btype%5D=pika&search%5Bpika%5D=981%2F2011>, https://www.finlex.fi/en/laki/kaannokset/2006/en20060624_20110981.pdf.

15) M. Gelter. THE SUBORDINATION OF SHAREHOLDER LOANS IN BANKRUPTCY. Kättesaadav: http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center/fellows_papers/pdf/Gelter_4.pdf.

16) R. C. Clark. The Duties of the Corporate Debtor to Its Creditors. Yale Law School, 1-1-1977. Kättesaadav:

https://digitalcommons.law.yale.edu/cgi/viewcontent.cgi?referer=&httpsredir=1&article=5415&context=fss_papers.

17) Rolef J. de Weijs. HARMONIZATION OF EUROPEAN INSOLVENCY LAW: PREVENTING INSOLVENCY LAW FROM TURNING AGAINST CREDITORS BY UPHOLDING THE DEBT-EQUITY DIVIDE. Kättesaadav: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2932097&download=yes.

18) P. Manavald. Maksejõuetusõigusliku regulatsiooni valikuvõimaluste majanduslik põhjendamine. Doktoritöö, Tartu Ülikool, 2011. Kättesaadav: <http://dspace.ut.ee/handle/10062/18712>.

19) Tallinna börs, emitendid. Kättesaadav: <http://www.nasdaqbaltic.com/market/?pg=issuers&lang=et>.

20) The Insolvency Rules 1986. Kättesaadav: <http://www.legislation.gov.uk/uksi/1986/1925/contents/made>.

21) The Insolvency (England and Wales) Rules 2016. Kättesaadav: <http://www.legislation.gov.uk/uksi/2016/1024/contents/made>.

22) The World Bank. Doing Business. Resolving Insolvency, 2017, äriedetabel. Kättesaadav: <http://www.doingbusiness.org/data/exploretopics/resolving-insolvency>.

23) U. Foerste. Pabkrotiõigus. Tõlkinud K. Kliimask, OÜ Juura, Tallinn 2018

24) UNCITRAL. Legislative Guide on Insolvency Law (2004), New York, 2005.

25) United States Code, chapter 11, United States Bankruptcy Code. Kättesaadav: <http://uscode.house.gov/browse/prelim@title11&edition=prelim>.