

OSAKKEENOMISTAJAN ESTEELLISYYS OSANA LÄHIPIIRISÄÄNTELYÄ
PÖRSSIYHTIÖISSÄ

Lapin yliopisto
Oikeustieteiden tiedekunta
Yhteisöoikeus
Pro Gradu -tutkielma
Elsa Airaksinen
2020

Lapin yliopisto, oikeustieteiden tiedekunta

Työn nimi: Osakkeenomistajan esteellisyys osana lähipiirisääntelyä pörssiyhtiöissä

Tekijä: Elsa Airaksinen

Opetuskokonaisuus ja oppiaine: Yhteisöoikeuden maisteriseminaari

Työn laji: Tutkielma_x_Lisensiaatintyö__

Sivumäärä: XI + 77

Vuosi: 2020

Tiivistelmä:

Osakkeenomistajien oikeudet -muutosdirektiivi pantiin kansallisesti täytäntöön kesäkuussa 2019. Osana täytäntöönpanoa osakeyhtiölakiin lisättiin uusi 5 luvun 14 a § koskien pörssiyhtiön osakkeenomistajan esteellisyyttä lähipiiritoimissa ja uudet lähipiirimääritelmät.

Tutkielmassa tarkastellaan, millaisen kokonaisuuden uusi 14 a §, osakeyhtiölain yleiset periaatteet ja muut soveltuvat lähipiirisäännökset, mukaan lukien lähipiirimääritelmät, muodostavat ja kuinka sääntelyä tulisi tulkita. Tutkielmassa tarkastellaan myös, kuinka uusi sääntely muuttaa oikeustilaa. Tutkielman tarkoituksena on lisäksi selvittää, toteutuvatko osakeyhtiölain esitöissä uudelle sääntelylle asetetut tavoitteet, ja oliko Suomessa ja Pohjoismaissa todellista tarvetta uudelle lähipiirisääntelylle. Tutkimuksen metodi on pääosin oikeusdogmaattinen, mutta tutkielmassa tehdään myös oikeusvertailua Ruotsiin ja Pohjoismaiden tilannetta verrataan muihin EU-jäsenvaltioihin.

Esteellisyyssääntely on osa pörssiyhtiön osakkeenomistajaa koskevaa lähipiirisääntelyä. Toimivallanjako lähipiiritoimissa yhtiökokouksen ja hallituksen välillä säilyy uudesta sääntelystä huolimatta ennallaan. Pörssiyhtiöitä koskeva lähipiirimääritelmä on sisällöltään lain edellistä lähipiirimääritelmää vastaava, mutta pörssiyhtiöitä koskevan ja muita osakeyhtiöitä koskevan lähipiirimääritelmän välinen suhde on tulkinnanvarainen.

Esteellisyydellä tarkoitetaan, että osakkeenomistaja on esteellinen osallistumaan yhtiökokouksen päätöksentekoon. Esteellisyys lähipiiritoimissa syntyy, jos osakkeenomistaja tai häneen lähipiirisuhteessa oleva taho on toimen osapuolena. Epäselvyyttä aiheuttaa välillisen lähipiirisuhteen määrittelemisen, jos osakkeenomistajana on luonnollinen henkilö. Osakkeenomistaja ei kuitenkaan ole lähipiiritoimissa esteellinen, jos toimi kuuluu yhtiön tavanomaiseen liiketoimintaan tai se toteutetaan tavanomaisin kaupallisin ehdoin. Tavanomaisten liiketoimien arviointi perustuu kokonaisarviointiin, jossa otetaan huomioon yhtiön toimiala, voitontuottamistarkoitus ja yhdenvertaisuusperiaate. Paikoin epäselvän sääntelyn selkeyttämiseksi kaivataan oikeuskäytäntöä tai lakimuutosta.

Esteellisyyssääntelyn soveltamisala on 14 a §:n 2 momentilla rajattu niin kapeaksi, että sen merkitys vaikuttaa tosiasiallisesti jäävän melko vähäiseksi, ja lähipiiritoimia arvioidaan jatkossakin usein osakeyhtiölain yleisten periaatteiden valossa. Uusi sääntely ei ainakaan täysin vastaa lain tavoitteita ja on kyseenalaista, oliko uudelle lähipiirisääntelylle Pohjoismaissa tarvetta.

Avainsanat: Esteellisyys, lähipiiri, osakkeenomistaja, pörssiyhtiö

SISÄLLYS

SISÄLLYS	I
LÄHTEET	III
LYHENTEET	X
1 JOHDANTO	1
1.1 Tutkielman tausta	1
1.2 Tutkimuskysymykset	2
1.3 Tutkimuksen metodi.....	3
1.4 Rakenne.....	5
2 PÄÄTÖKSENTEKO OSAKEYHTIÖSSÄ.....	7
2.1 Osakeyhtiön hallinto	7
2.2 Yhtiökokous	7
2.3 Päätös lähipiiritoimesta	8
2.3.1 Yhtiökokous vai hallitus?	8
2.3.2 Yhtiökokouksen toimivalta lähipiiritoimissa.....	10
2.4 Pörssiyhtiö.....	12
3 LÄHIPIIRI.....	13
3.1 Lähipiiritoimi	13
3.1.1 Lähipiiritoimet osana liiketoimintaa	13
3.1.2 Sopimus, muu oikeustoimi tai yhtiöoikeudellinen toimi.....	14
3.2 Mikä on lähipiiri?	15
3.3 Pörssiyhtiön lähipiiri	15
3.3.1 Edellinen lähipiirimääritelmä.....	15
3.3.2 Uudet lähipiirimääritelmät	17
3.3.3 Kansainväliset tilinpäätösstandardit	18
3.3.4 Määräysvalta, yhteinen määräysvalta ja huomattava vaikutusvalta.....	20
3.3.5 Pörssiyhtiön lähipiirimääritelmän ja yleisen lähipiirimääritelmän välinen suhde..	21
3.3.6 Normikollision ratkaiseminen	23
4 KESKEISET PERIAATTEET	26
4.1 Periaatteiden merkitys	26
4.2 Yhdenvertaisuusperiaate	27
4.2.1 Yhdenvertaisuusperiaate vähemmistön etujen suojana	27
4.2.2 Epäoikeutettu etu	28
4.2.3 Yhdenvertaisuusperiaatteen tehokkuus vähemmistönsuojana	29
4.2.4 Yhdenvertaisuusperiaate ja lähipiiritoimet	31
4.2.5 Yhdenvertaisuusperiaatteen vastaisesti tehdyt päätökset	32
4.3 Yhtiön toiminnan tarkoitus ja laitton varojenjako.....	34

4.3.1 Toiminnan tarkoitus	34
4.3.2 Laiton varojenjako	36
4.4 Periaatteiden tarjoaman oikeussuojan luonne	37
4.4.1 Lain tavoitteena ex ante -oikeussuojakeinojen lisääminen.....	37
4.4.2 Ex post- ja ex ante -sääntely ja -oikeussuojakeinot.....	38
4.4.3 Sääntelytarkkuus ex post- ja ex ante -näkökulmista	41
5 ESTEELLISYYS.....	43
5.1 Esteellisyys OYL 5 luvun 14 §:n mukaisesti	43
5.2 Esteellisyys OYL 5 luvun 14 a §:n mukaisesti	45
5.2.1 OYL 5 luvun 14 a § osana osakkeenomistajien oikeudet -muutosdirektiivin implementointia	45
5.2.2 OYL 5 luvun 14 §:n ja 14 a §:n välinen suhde	46
5.2.1 Välillinen lähipiirisuhde	46
5.3 Esteellisyysääntelyn ulkopuolelle jäävät tilanteet	49
5.3.1 Erityiset tilanteet, joissa kaikkia osakkeenomistajia jo suojataan	49
5.3.2 Konsernitilanteet ja palkitseminen	52
5.4 Tavanomainen liiketoiminta ja tavanomaiset kaupalliset ehdot	53
5.4.1 Merkittävän lähipiiritoimen määrittäminen	53
5.4.2 Tavanomainen liiketoiminta	55
5.4.3 Tavanomaiset kaupalliset ehdot.....	58
5.5 Hallinnointikoodi	59
5.5.1 Uusi hallinnointikoodi 2020	59
5.5.2 Tavanomainen liiketoiminta ja tavanomaiset kaupalliset ehdot.....	61
5.5.3 Päätöksenteko lähipiiritoimista ja lähipiiritoimien määritelmä	62
5.6 Seuraukset esteellisyysääntelyn vastaisesti toimimisesta.....	63
6 OSAKKEENOMISTAJIEN OIKEUDET -MUUTOSDIREKTIIVI OSANA EU- SÄÄNTELYÄ.....	65
6.1 Sääntely pohjoismaisessa kontekstissa.....	65
6.1.1 Osakkeenomistajien oikeudet -muutosdirektiivin ja osakeyhtiölain esitöiden tavoitteet	65
6.1.2 Corporate governance ja lähipiirisääntely Pohjoismaissa	67
6.2 Erityistarkastelussa Ruotsi	70
6.2.1 Täytäntöönpano jäsenmaittain	70
6.2.2 Sääntely ennen direktiivin täytäntöönpanoa.....	70
6.2.3 Direktiivin täytäntöönpano	72
7 LOPUKSI	75

LÄHTEET

Artikkelit

- Black, Bernhard – Kraakman, Reinier*: A Self-enforcing Model of Corporate Law. *Harvard Law Review* 1996, s. 1911–1982.
- Djankov, Simeon – La Porta, Rafael – Lopez-de-Silanes, Florencio – Shleifer, Andrei*: The law and economics of self-dealing. *Journal of Financial Economics* 2008, s. 430–465.
- Gilson, Ronald J*: Controlling Shareholders and Corporate Governance: Complicating the Comparative Taxonomy. *Harvard Law Review* 2006, s. 1641–1679.
- Gordon, Elisabeth A. – Henry, Elaine – Palia, Darius*: Related Party Transactions: Associations with Corporate Governance and Firm Value. Working Paper, Rutgers University 2004.
- Hansen, Jesper Lau*: Scandinavian Approach to Corporate Governance. *Scandinavian Studies in Law* 2007, s. 125–142.
- Kivimäki, T.M*: Yleislausekkeet oikeusvarmuutta heikentävinä tekijöinä. *Lakimies* 1950, s. 302–318.
- Kohlbeck, Mark – Mayhew, Brian W*: Related Party Transactions. Working Paper, University of Wisconsin 2004.
- Mahkonen, Sami*: Osakeyhtiölain yleislauseke – Tae vähemmistönsuojasta? *Defensor Legis* 1975, s. 413–425.
- Mähönen, Jukka*: Lähipiiritransaktiot uuden osakeyhtiölain mukaan. *Oikeustieto* 3/2007.
- Mähönen, Jukka – Villa, Seppo*: Tärkeät päätökset ja toimivalta osakeyhtiössä. *Lakimies* 2011, s. 3–18.
- Määttä, Tapio*: Lakien väliset suhteet oikeudellisen ratkaisun teorian haasteena: ristiriita-ajattelusta yhteensovittamismalliin. *Lakimies* 2013, s. 171–191.
- Nance, Dale A*: Rules, Standards, and the Internal Point of View. *Fordham Law Review* 2006, s. 1287–1316.
- Nenova, Tatiana*: The Value of Corporate Votes and Control Benefits: A Cross-Country Analysis. *Journal of Financial Economics* 2003, s. 325–351.
- Savela, Ari*: Osakeyhtiölain yhdenvertaisuusperiaate. *Defensor Legis* 2010, s. 3–24.
- Shleifer, Andrei – Wolfenzon, Daniel*: Investor protection and equity markets. *Journal of Financial Economics* 2002, s. 3–27.
- af Schultén, Gerhard*: Innehåller nya aktiebolagslagens stadgangen för mycket dispositiva regler? *Tidskrift utgiven av Juridiska Föreningen i Finland* 2006, s. 309–312.

Shavell, Steven: Liability for harm versus regulation of safety. *Journal of Legal Studies* 1984, 357–374.

Thomsen, Steen: Nordic Corporate Governance Revisited. *Nordic Journal of Business* 2016, s. 4–12.

Kirjallisuus

Aarnio, Aulis: Mitä lainoppi on? Helsinki 1878.

Aarnio, Aulis: Laintulkinnan teoria. Juva 1989.

Aarnio, Aulis: Oikeussäännösten systematisointi ja tulkinta. Teoksessa: Minun metodini, toim. Juha Häyhä, Helsinki 1997, s. 35–56.

Airaksinen, Manne – Pulkkinen Pekka – Rasinaho Vesa: Osakeyhtiölaki I. 3., uudistettu painos. Helsinki 2018. (Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018a)

Airaksinen, Manne – Pulkkinen, Pekka – Rasinaho, Vesa: Osakeyhtiölaki II. 3., uudistettu painos. Helsinki 2018. (Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b)

Andersson, Jan – Pehrson, Lars: Likhetsprincipen och generalklausulerna. Teoksessa: Aktiebolagslagens minoritetsskydd, toim. Carl Svernlöv, Västerås 2008, s. 109–144.

Andersson, Sten – Johansson, Svante – Skog, Rolf: Aktiebolagslagen: En kommentar. Visby 2019.

Dotevall, Rolf: Skadeståndsansvar för styrelseledamot och verkställande director. En aktiebolagsrättslig studie I komparativ belysning. Malmö 1989.

Enriques, Luca – Hansmann, Henry – Kraakman, Reiner: Minority Shareholders and Non-Shareholder Constituencies. Teoksessa: Kraakman, Reiner – Armour, John – Davies, Paul – Enriques, Luca – Hansmann, Henry – Hertig, Gerard – Hopt, Klaus – Kanda, Hideki – Rock, Edward (toim.): *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*, Oxford 2009, s. 89–113.

Hansen, Jesper Lau: Nordic Company Law – the regulation of Public Companies in Denmark, Finland, Iceland, Norway and Sweden. Kööpenhamina 2003.

Helminen, Sakari: Osakeyhtiön yhtiöjärjestys. Helsinki 2006.

Husa, Jaakko: Oikeusvertailu. Viro 2013.

Huttunen, Allan: Osakeyhtiön yhtiökokouksesta. Helsinki 1984.

IFRS: The Annotated IFRS Standards. Part A – Issued Standards and the Conceptual Framework for Financial Reporting. IAS 2018.

IFRS: The Annotated IFRS Standards. Part B – Accompanying Guidance and IFRS Practice Statements. IAS 2018. (IFRS 2018 B)

- IFRS: The Annotated IFRS Standards. Part C – Bases for Conclusions. IAS 2018. (IFRS 2018 C)*
- Immonen, Raimo: Yritysjärjestelyt. 7., uudistettu painos. Helsinki 2018.*
- Immonen, Raimo – Nuolimaa Risto: Osakeyhtiöoikeuden perusteet. 3., uudistettu painos. Helsinki 2017.*
- Immonen, Raimo – Villa, Seppo: Osakeyhtiön varojen käyttö. Kuka päättää, kuka vastaa? 2., uudistettu painos. Helsinki 2019.*
- Kaisanlahti, Timo: Minority shareholder Rights in Finland. Teoksessa: Aspects of Finnish Contemporary Law. Finnish National Reports of the XVIth Congress of the International Academy of Comparative Law, toim. Tore Modeen, Brisbane 2002, s. 131–183. Saarijärvi 2002.*
- Kaplow, Louis: General Characteristics of Rules. Teoksessa: Bouckaert, Boudewijn – De Geest, Gerrit (toim.): Encyclopedia of Law and Economics, Volume V. Economics of Crime and Litigation, Cheltenham 2000, s. 502–528.*
- Karhu, Juha: Tilannekohtainen oikeudellinen harkinta ja oikeuslähdeoppi. Teoksessa: Oikeus – kulttuuria ja teoriaa. Juhlakirja Hannu Tolonen, toim. Jyrki Tala ja Kauko Wikström, Turku 2005, s. 25–38.*
- Kivimäki, T.M. – Ylöstalo, Matti: Suomen siviilioikeuden oppikirja. Yleinen osa. 4. painos. Juva 1981.*
- Klami, Hannu Tapani: Johdatus oikeusteoriaan. 4. painos. Mänttä 1986.*
- Kyläkallio, Juhani – Iiro, Olli – Kyläkallio, Kalle: Osakeyhtiö I. 7., uudistettu painos. Porvoo 2017. (Kyläkallio – Iiro – kyläkallio 2017a)*
- Kyläkallio, Juhani – Iiro, Olli – Kyläkallio, Kalle: Osakeyhtiö II. 7., uudistettu painos. Porvoo 2017. (Kyläkallio – Iiro – kyläkallio 2017b)*
- Lekvall, Per (toim.): The Nordic Corporate Governance Model. Tukholma 2014.*
- Lindholm, Tomas – Rasinaho, Vesa – Virtanen, Olli V: Yhtiöoikeus corporate governancen hengessä. Juva 2004.*
- Mähönen, Jukka: Kansainväliset tilinpäätösstandardit ja yhtiöoikeus. Helsinki 2005.*
- Mähönen, Jukka: Osakeyhtiön taloudellinen raportointi ja tilintarkastus. Helsinki 2009.*
- Mähönen, Jukka – Säiläkivi, Antti – Villa, Seppo: Osakeyhtiölaki käytännössä. Juva 2006.*
- Mähönen, Jukka – Villa, Seppo: Osakeyhtiö III, Corporate Governance. Porvoo 2006.*
- Mähönen, Jukka – Villa, Seppo: Osakeyhtiö I, Yleiset opit. 3., uudistettu painos. Helsinki 2015.*

- Mähönen, Jukka – Villa, Seppo*: Osakeyhtiö III, Corporate Governance. 3., uudistettu painos. Helsinki 2019.
- Mäkinen, Pentti*: Yleislausekkeet vähemmistön suojan takeena osakeyhtiössä. Teoksessa: Osakeyhtiöprojekti – Syventävät opinnot 1980, toim. Jukka Leino, s. 163–240. Helsinki 1981.
- Mäntysaari, Petri*: Osakeyhtiö toimijana. Porvoo 2002.
- Määttä, Kalle*: Oikeustaloustieteen perusteet. 2., uudistettu laitos. Keuruu 2016.
- Nerep, Erik – Samuelsson Per*: Aktiebolagslagen. Kapitel 1–10 – en lag kommentar. 2. painos. Stockholm 2009.
- Pohjonen, Soile* (toim.): Ex ante – ennakoiva oikeus. Vaajakoski 2005.
- Pönkä, Ville*: Yhdenvertaisuus osakeyhtiössä. Helsinki 2012.
- Ruohonen, Janne*: Osakeyhtiön voitonjaon maksukykyisyydestä ja vastuu maksukyvyyn säilyttämisestä. Tampere 2012.
- Saarnilehto, Ari – Annola, Vesa – Hemmo, Mika – Karhu, Juha – Kartio, Leena – Tammi-Salminen, Eva – Tolonen, Hannu – Tuomisto, Jarmo – Viljanen, Mika*: Varallisuusoikeus. 2., uudistettu painos. Helsinki 2012. (Saarnilehto 2012)
- Savela, Ari*: Vahingonkorvaus osakeyhtiössä. 3., uudistettu painos. Liettua 2015.
- Scheinin, Martin*: Ihmisoikeudet Suomen oikeudessa. Jyväskylä 1991.
- af Schultén, Gerhad*: Osakeyhtiölain kommentaari II: luvut 9–17. Helsinki 2004.
- Siikarla, Pertti J.*: Osakeyhtiölaki & käytäntö. Jyväskylä 2006.
- Sillanpää, Matti J.*: Julkisesta ostotarjouksesta. Arvopaperimarkkinaoikeudellinen tutkimus. Jyväskylä 1994.
- Timonen, Pekka*: Määräysvalta, hinta ja markkinavoima. Julkisesti noteeratun yrityksen määräysvallan siirtymisen oikeudellinen sääntely. Jyväskylä 1997.
- Toiviainen, Heikki*: Yhdenvertaisuus yhdistyksissä. Vaasa 1982.
- Toiviainen, Heikki*: Suomen uusi osakeyhtiölainsäädäntö, 2000-luvun yrityksille 1800-luvun sääntelyllä? Teoksessa: Business Law Forum 2006, toim. Esa Kolehmainen, Helsinki 2006, s. 25–67.
- Toiviainen, Heikki*: An introduction to Finnish business law. A comprehensive survey of the foundations and main rules of Finnish Corporate Law. Helsinki 2008.
- Tolonen, Hannu*: Oikeuslähdeoppi. Vantaa 2003.

Ämmälä, Tuula: Sopimuksen pätemättömyyden korjaantumisesta. Oikeustoimilain pätemättömyysperusteita koskeva tutkimus. Jyväskylä 1994.

Virallislähteet

Euroopan komissio: Vihreä kirja. Rahoituslaitosten hallinto- ja ohjausjärjestelmät sekä palkka- ja palkkiokäytännöt. Bryssel 2.6.2010 KOM(2010) 284 lopullinen. (Euroopan komissio 2010)

Euroopan komissio: Vihreä kirja. EU:n yritysten hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää koskeva kehys. Bryssel 5.4.2011 KOM(2011) 164 lopullinen. (Euroopan komissio 2011)

Euroopan komissio: Ehdotus direktiivin 2007/36/EY muuttamisesta osakkeenomistajien pitkäaikaiseen vaikuttamiseen kannustamisen osalta sekä direktiivin 2013/34/EU muuttamisesta hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää koskevan selvityksen tiettyjen osien osalta. Bryssel 9.4.2014. COM(2014) 213 final. 2014/0121 (COD). (Euroopan komissio 2014)

HE 27/1977 vp. Hallituksen esitys eduskunnalle uudeksi osakeyhtiölainsäädännöksi.

HE 109/2005 vp. Hallituksen esitys eduskunnalle uudeksi osakeyhtiölainsäädännöksi.

HE 305/2018 vp. Hallituksen esitys eduskunnalle laeiksi arvopaperimarkkinalain ja osakeyhtiölain muuttamisesta sekä eräksi niihin liittyviksi laeiksi.

Regeringskansliet, Justitiedepartementet: Direktivet om ett ökat aktieägarengagemang. Förslag till genomförande i svensk rätt. Ds 2018:15.

Regeringens proposition 2004/05:85: Ny aktiebolagslag.

Regeringens proposition 2015/16:3: Tydligare redovisningsregler och nya rapporteringskrav för utvinningsindustrin.

Regeringens proposition 2018/19:56: Nya EU-regler om aktieägares rättigheter.

Työ- ja elinkeinoministeriö: Kirjapitolautakunnan lausunto 1749/2006.

Työ- ja elinkeinoministeriö: Kirjapitolautakunnan lausunto 1829/2008 – Omaehtoinen lausunto KPA 2:7 b §:ssä tarkoitetusta lähipiiristä. (Työ- ja elinkeinoministeriö 2008)

Valtiovarainministeriö: Osakkeenomistajan oikeudet työryhmä. Työryhmämuistio. Valtiovarainministeriön julkaisu 11/2018.

Muut lähteet

Arvopaperimarkkinayhdistys ry: Hallinnointikoodi. Corporate Governance 2015.

Arvopaperimarkkinayhdistys ry: Hallinnointikoodi. Corporate Governance 2020.

Aktiemarknadsnämnden: Aktiemarknadsnämndens uttalande 2012:05.

Forbes Media LLC: Global 2000. The World's Largest Public Companies. 15.4.2019. Saatavissa: <https://www.forbes.com/global2000/#a088c5335d86> (käyty 9.4.2020).

Immonen, Tomi: Mitä lähipiirisuhde tarkoittaa osakeyhtiölain uusissa esteellisyysäännöksissä? 19.8.2019 Saatavissa: <https://uutishuone.pwc.fi/mita-lahipiirisuhde-tarκοittaa-osakeyhtiolain-uusissa-esteellisyysaannoksissa/> (käyty 9.4.2020). (Immonen 2019)

Lindeman, Saana: Pörssiyrityksen hallituksen jäsenen esteellisyys osana lähipiirisääntelyä. Pro Gradu -tutkielma 2019.

Määttä, Kalle: Oikeustieteellinen näkökulma kotimaiseen lainvalmisteluun. Oikeuspoliittisen tutkimuslaitoksen tutkimuksia 242. Helsinki 2009.

Määttä, Kalle: Sääntelytarkkuus. Oikeustaloustieteellinen doktriini ja sen kritiikki. Oikeuspoliittisen tutkimuslaitoksen tutkimustiedonantoja 107. Helsinki 2010.

Nasdaq Helsinki Oy: Osakkeet. Saatavissa: <http://www.nasdaqomxnordic.com/osakkeet?languageId=4&Instrument=SSE101> (käyty 9.4.2020). (Nasdaq Helsinki Oy, Osakkeet)

Nasdaq Helsinki Oy: Pörssin säännöt 4.6.2019. Saatavissa: <https://www.nasdaq.com/docs/P%C3%96RSSIN%20S%C3%84%C3%84NN%C3%96T%204.6.2019.pdf> (käyty 9.4.2020).

Nasdaq Helsinki Oy: Tilastot. Saatavissa: <https://newsclient.omxgroup.com/cdsPublic/viewDisclosure.action?disclosureId=932223&lang=en> (käyty 9.4.2020). (Nasdaq Helsinki Oy, tilastot)

Pörssisäätiö: Kommentti lähipiiriliiketoimia koskevasta säännöksistä / Osakkeenomistajien oikeudet. 11.10.2018. Saatavissa: https://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2018/10/SHRD_1%C3%A4hipiiri_11102018.pdf (käyty 9.4.2020). (Pörssisäätiö 2018)

World Economic Forum: The Global Competitiveness Report 2017–2018. Saatavissa: <https://www.weforum.org/reports/the-global-competitiveness-report-2017-2018> (käyty 9.4.2020).

World Economic Forum: Protecting Minority Investors methodology. Saatavissa: <https://www.doingbusiness.org/en/methodology/protecting-minority-investors> (käyty 9.4.2020).

Oikeustapaukset

Korkein oikeus

KKO 1974 II 9

KKO 1982-II-191

KKO 1986 II 25

KKO 1989:36

KKO 1991:122

KKO 1991:123

KKO 2000:78

KKO 2006:90

KKO 2015:105

KKO 2018:19

Korkein hallinto-oikeus

KHO 1957 II 305

KHO 2006:64

KHO 2012:66

Hovioikeudet

THO 1.9.1989

RHO 30.5.1986 S 85/90

THO 1988 S 10 Tre I

THO 21.8.1992 S 91/637

HHO 01.06.1994 S 93/2476

IHO 18.5.2000 S 99/134

IHO 8.1.2002 S 01/586

LYHENTEET

ABL	Aktiebolagslag (2005:551), Ruotsin osakeyhtiölaki
AMN	Aktiemarknadsnämnden
DL	Defencor Legis
EU	Euroopan Unioni
HE	Hallituksen esitys
HHO	Helsingin hovioikeus
IAS	International Accounting Standards
IAS 24	IAS 24 Related Party Disclosures
IAS-asetus	Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EY) N:o 1606/2002, annettu 19 päivänä heinäkuuta 2002, kansainvälisten tilinpäätösstandardien soveltamisesta
IASB	International Accounting Standards Board
IFRS	International Financial Reporting Standards
IHO	Itä-Suomen hovioikeus
JFT	Tidskrift utgiven av Juridiska Föreningen i Finland
KHO	Korkein hallinto-oikeus
KILA	Kirjanpitolain (1336/1997) 8 luvun 2 §:ssä tarkoitettu kirjanpitolautakunta
KKO	Korkein oikeus
KPA	Kirjanpitoasetus (1339/1997)
KPL	Kirjanpitolaki (1336/1997)
LM	Lakimies
OYL	Osakeyhtiölaki (624/2006)
RHO	Rovaniemen hovioikeus
SHRD II / Osakkeenomistajien oikeudet -muutosdirektiivi	Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi (EU) 2017/828 annettu 17 päivänä toukokuuta 2017, direktiivin 2007/36/EY muuttamisesta osakkeenomistajien pitkäaikaiseen vaikuttamiseen kannustamisen osalta

THO

Turun hovioikeus

1 JOHDANTO

1.1 Tutkielman tausta

Euroopan komissio antoi toukokuussa 2017 niin kutsutun osakkeenomistajien oikeudet -muutosdirektiivin.¹ Direktiivin johdannon mukaan on selkeää näyttöä siitä, että julkisesti noteerattujen yhtiöiden osakkeenomistajat valvovat nykyään riittämättömästi sijoituksiaan, mikä on johtanut siihen, että julkisesti noteerattujen yhtiöiden hallinnointi- ja ohjausjärjestelmät ja tulokset eivät ole optimaalisia.² Julkisesti noteerattujen yhtiöiden hallinnointi- ja ohjausmallissa yhtenä kulmakivenä on osakkeenomistajien tosiasiallinen ja kestävä vaikuttaminen, joka perustuu eri elinten ja sidosryhmien väliseen keskinäiseen valvontaan. Direktiivin mukaan osakkeenomistajien ottaminen tiiviimmin mukaan yhtiöiden hallinnointi- ja ohjausjärjestelmiin, on yksi keinoista, joilla voidaan parantaa yhtiöiden taloudellista sekä muuta suoriutumista.³ Yhtenä direktiivin erityisistä tavoitteista on osakkeenomistajien harjoittamien lähipiiritoimien valvonnan ja lähipiiritoimien läpinäkyvyyden lisääminen.⁴

Liiketoimet lähipiiriin kuuluvien henkilöiden kanssa voivat aiheuttaa vahinkoa yhtiöille ja myös niiden osakkeenomistajille, sillä ne voivat antaa lähipiirille mahdollisuuden ottaa haltuunsa yhtiölle kuuluvaa arvoa. Tästä syystä tulee direktiivin mukaan suojata yhtiöiden ja osakkeenomistajien etuja asianmukaisilla suojatoimilla.⁵ Direktiivi pantiin kansallisesti täytäntöön 10.6.2019 voimaan tulleella lailla osakeyhtiölain muuttamisesta (512/2019), jolla osakeyhtiölakiin (OYL, 624/2006) lisättiin muun muassa uusi 5 luvun 14 a § koskien osakkeenomistajan esteellisyyttä pörssiyhtiön yhtiökokouksessa sekä uudet tarkemmat pörssiyhtiön lähipiiriä ja muiden osakeyhtiöiden lähipiiriä koskevat määritelmät. Uusilla lähipiiritoimia koskevilla menettelytavoilla pyritään estämään lähipiiriä hyötymästä asemastaan ja varmistamaan, että osakkeenomistajia kohdellaan yhdenvertaisesti ja, että heidän taloudellisia etujaan suojataan.⁶

Ennen nyt implementoitua uutta pörssiyhtiön osakkeenomistajan esteellisyyttä koskevaa sääntelyä, osakkeenomistajan esteellisyydestä on osakeyhtiölaissa säädetty kaikkia osakeyhtiöitä koskevassa melko suppeassa osakeyhtiölain 5 luvun 14 §:ssä. Vaikkei osakeyhtiölaissa suppean

¹ Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi (EU) 2017/828, annettu 17 päivänä toukokuuta 2017, direktiivin 2007/36/EY muuttamisesta osakkeenomistajien pitkäaikaiseen vaikuttamiseen kannustamisen osalta.

² SHRD II, Johdanto (2).

³ SHRD II, Johdanto (14).

⁴ Euroopan komissio 2014, s. 2.

⁵ SHRD II, Johdanto (42).

⁶ HE 305/2018 vp, s. 8.

14 §:n lisäksi olekaan aiemmin ollut osakkeenomistajan esteellisyyttä koskevia säännöksiä, on kaikkia yhtiökokouksen päätöksiä lähipiiritoimista tullut tarkastella osakeyhtiölain yleisten periaatteiden valossa. Uuden sääntelyn on tarkoitus edistää voimassa olevan lain esteellisyyssääntösten suuntaisesti osakeyhtiölain yleisten periaatteiden toteutumista ja selventää nykyistä esteellisyyssääntelyä.⁷

Uusi sääntely koskee Nasdaq Helsinki Oy:ssä eli Helsingin pörssissä päälistattuna olevia yhtiöitä.⁸ Huhtikuussa 2020 Helsingin pörssissä oli listautuneena 137 yhtiötä, joista 133 yhtiöllä oli päälistaus Helsingissä ja 4 yhtiöllä Tukholmassa.⁹ Helsingin pörssin markkina-arvo puolestaan oli maaliskuussa 2020 207 miljardia euroa.¹⁰ Direktiivissä käytetään termiä monenkeskinen kaupankäyntijärjestelmä, jolla tarkoitetaan kevyemmin säänneltyä markkinapaikkaa kuin arvopaperipörssi. Suomessa on tällä hetkellä yksi monenkeskinen kauppapaikka, First North Finland, joka on Helsingin pörssin ylläpitämä. Suomessa on päädytty siihen ratkaisuun, että uusia säännöksiä ei uloteta First North- markkinapaikalla kaupankäynnin kohteena oleviin yhtiöihin, sillä sääntelyn ulottaminen näihin yhtiöihin lisäisi näiden hallinnollista taakkaa, ja saattaisi nostaa listautumiskynnystä First North -markkinapaikalle.¹¹ Lakiuudistuksen kohteena Suomessa ovat siten suuret listautuneet yhtiöt, jotka ovat kansallisesti merkittäviä taloudellisia toimijoita. Lakiuudistuksella voi tästä syystä olla myös yhteiskunnallista merkitystä.

Lähipiiritoimia koskeva sääntely uusine esteellisyystilanteineen ja lähipiirimääritelmineen on uutta ja monisyistä, mikä avaa erinomaisen mahdollisuuden ajankohtaisen tutkielman tekemiseen. On siten helppo valita pörssiyhtiön osakkeenomistajan esteellisyys osana lähipiirisääntelyä tutkielman aiheeksi.

1.2 Tutkimuskysymykset

Uusi osakkeenomistajan esteellisyyttä pörssiyhtiössä koskeva OYL 5 luvun 14 a § tuo sovellettavaksi siis uusia tilanteita, joissa pörssiyhtiön lähipiirissä oleva osakkeenomistaja voikin olla aiempaan oikeustilaan verrattuna yhtiökokouksen päätöksenteossa esteellinen. Sovellettavaksi tulevat myös uudet lähipiirimääritelmät. Kyseinen sääntely on hyvin tuoretta, ja myös

⁷ HE 305/2018 vp, s. 109.

⁸ HE 305/2018 vp, s. 7.

⁹ Nasdaq Helsinki Oy, Osakkeet.

¹⁰ Nasdaq Helsinki Oy, Tilastot.

¹¹ HE 305/2018 vp, s. 110.

osakeyhtiölain esityöt paikoitellen epäselvät, joten uuden sääntelyn soveltaminen ei ole yksinkertaista. Uutta sääntelyä koskevaa oikeuskäytäntöä ei myöskään ole vielä ehtinyt syntyä.

Tämän tutkielman tavoitteena on selvittää, millaista uusi sääntely on ja miten sitä tulisi osana lähipiirisääntelyä soveltaa. Tarkoituksena on myös tarkastella, miten uusi sääntely muuttaa aiempaa oikeustilaa. Tutkielmassa käydään läpi osakkeenomistajan esteellisyyteen lähipiirilanteissa liittyvää sääntelyä kokonaisuudessaan, mutta keskitytään selvittämään etenkin sääntelyn epäselviä osioita, jotka liittyvät erityisesti uusien lähipiirimääritelmien soveltamisalan rajaamiseen, välillisen lähipiirin määritelmään sekä tavanomaisen liiketoiminnan ja tavanomaisien markkinaehtojen määrittelyyn. Lisäksi tutkielmassa selvitetään, kuinka pörssin itseään-telyyn kuuluva hallinnointikoodi vaikuttaa lähipiiritoimien arviointiin. Aihe on rajattu siten, että aihetta käsitellään pääasiassa vain Helsingin pörssissä listattujen yhtiöiden osalta.

Tutkielmassa tarkastellaan myös aiemmin lähipiiritoimien arviointiin vaikuttaneiden yleisten periaatteiden merkitystä uuden sääntelyn rinnalla. Asiaa tarkastellaan erityisesti yhdenvertaisuusperiaatteen näkökulmasta, mutta myös yhtiön toiminnan tarkoitusta käsitellään lyhyesti. Tähän liittyen tarkastellaan myös, tarjoaako uusi sääntely osakeyhtiölain esitöiden tarkoituksen mukaisesti sittenkään *ex ante* -oikeussuojaa vai onko kyseessä edelleen periaatteidenkin tarjoama *ex post* -oikeussuoja. Lisäksi käydään läpi, onko uudelle lähipiiritoimia koskevalle esteellisyyssääntelylle ollut todellista tarvetta Suomessa ja Pohjoismaissa.

1.3 Tutkimuksen metodi

Tutkielman metodi on pääosin lainopillinen eli oikeusdogmaattinen. Lainopillisesta tutkimuksesta on erotettavissa kaksi puolta: ensinnäkin oikeuskäsitteiden konstruointi ja oikeussäännösten systematisointi näiden käsitteiden avulla ja toiseksi oikeussäännösten sisällön selvittäminen eli tulkinta ja niiden ajateltu soveltaminen. Lainopilla tarkoitetaan siis oikeussäännösten systematisointia ja tulkintaa.¹² Lainopin tutkimuskohteena on normien maailma ja sen tuottama tieto normien todellisuudesta on tieteellistä tietoa oikeusnormeista.¹³ *Aarnio* käyttää myös käsitteitä teoreettinen ja käytännöllinen lainoppi. Teoreettisen lainoppi erittelee käsitteistöä, jäsentää käsitteitä uudelleen ja muodostaa sellaista teoriaa, jonka avulla päästään kiinni oikeussäännösten tulkintaan. Teoreettinen lainoppi pyrkii avaamaan käsitteellisiä mahdollisuuksia sellaisille ky-

¹² Aarnio 1978, s. 52–53.

¹³ Hirvonen 2011, s. 22.

symyksille, joiden eteen käsitteellinen lainoppi joutuu. Nämä kysymykset puolestaan ovat kysymyksiä oikeustositseikka ja oikeusseuraamussuhteista eli tulkinta- ja lainsoveltamiskysymyksiä.¹⁴ *Hirvosen* mukaan lainoppi tutkii sitä, mitä on voimassaolevaa oikeutta ja mikä merkitys laista ja muista oikeuslähteistä löytyvällä materiaalilla on.¹⁵ Lainopissa keskeistä on tutkia ja jäsentää oikeudenalojen käsitteitä, oikeusperiaatteita sekä teoreettisia rakennelmia.¹⁶

Tutkielmassa pyritään systematisoimaan pörssiyhtiön osakkeenomistajan esteellisyyttä lähipiiritoimissa koskevaa sääntelyä ja selvitetään kuinka sitä tulisi soveltaa eli tulkita. Tutkielmani aineistona käytän sekä kotimaista että eurooppalaista sääntelyä, säädösten valmisteluasiakirjoja sekä oikeuskirjallisuutta. Käsittelemästäni uudesta sääntelystä ei ole vielä olemassa oikeuskäytäntöä, mutta käytettävissä on joitakin vanhempia oikeustapauksia. Oman lisänsä aineistooni tuo pörssin itsesääntelyyn kuuluva hallinnointikoodi. Tutkielmassa tehdään myös pieni hyppy oikeustaloustieteen puolelle, kun tarkastellaan normatiivisen oikeustaloustieteen keinoin, ovatko *ex ante*- vai *ex post* -oikeussuojakeinot tehokkaampia. Normatiivisessa oikeustaloustieteessä analysoidaan sitä, minkälainen oikeustilan tulisi olla, jotta sillä edistettäisiin tehokkuuspäämääriä.¹⁷

Koska tutkielman aihe keskittyy tarkastelemaan osakkeenomistajien oikeudet -muutosdirektiivin kansallista täytäntöönpanoa, on myös hedelmällistä tutkia, kuinka direktiivi on implementoitu muissa EU-jäsenvaltioissa. Tutkielmaan sisältyy siten myös oikeusvertaileva osio, jossa oikeusvertailun kohteeksi on valittu Ruotsi. *Husan* kuvauksen mukaan oikeusvertaileva tutkimus on erilaisten oikeusjärjestelmien asettamista rinnakkain tavoitteena tiedonhankinta. Oikeusjärjestyksellä viitataan oikeusnormien muodostamaan kokonaisuuteen sisältäen muun muassa säädännäisen oikeuden, vakiintuneet oikeudelliset käytännöt sekä oikeudelliset käsitteet.¹⁸ Oikeusvertailun avulla saatuja tuloksia voidaan hyödyntää oikeudellisessa teorian muodostamisessa, oikeudellisessa ratkaisutoiminnassa ja oikeuspolitiikassa ja lainvalmistelussa.¹⁹ Oikeusvertailun avulla on siten mahdollista saada tekemääni systematisointiin perspektiiviä ja peilata Suomessa tehtyjä ratkaisuja Ruotsin tekemiin ratkaisuihin. Vertailussa käydään läpi Ruotsin oikeustilaa ennen direktiivin implementointia ja sitä, kuinka direktiivi on siellä implementoitu. Vertailussa käsitellään Ruotsin yksittäisiä samaa asiaa koskevia oikeussääntöjä, joten

¹⁴ Aarnio 1997, s. 43 ja s. 53. On myös hyvä huomata, että käytännöllinen ja teoreettinen lainoppi eivät ole toisistaan irrallisia, vaan vuorovaikutussuhteessa toisiinsa. Aarnio 1997, s. 37.

¹⁵ Hirvonen 2011, s. 23.

¹⁶ Hirvonen 2011, s. 25.

¹⁷ Määttä 2016, s. 31.

¹⁸ Husa 2013, s. 30.

¹⁹ Husa 2013, s. 33.

kyseessä on mikrovertailu. Kyseessä on lisäksi pitkittäinen bilateraali oikeusvertailu, sillä vertailun kohteena on sekä vanha että uusi oikeustila ja vertailua tehdään kahden oikeusjärjestelmän välillä. Pohjoismaista lähipiirisääntelyä käsittelevässä osiossa vertaan pohjoismaista lähipiirisääntelyä muiden maiden sääntelyyn, joten kyseessä on tältä osin makrovertailu.²⁰

1.4 Rakenne

Tutkielman alussa käydään läpi osakeyhtiön päätöksentekoa ja selvitetään, millainen toimivaltan jako osakeyhtiössä eri toimielinten välillä vallitsee. Tämä on tärkeää, jotta lukijalle hahmotuisi kuva siitä, mihin pörssiyhtiön toiminnan osa-alueeseen uusi esteellisyysääntely kohdistuu, ja mikä on yhtiökokouksen toimivalta lähipiiritoimissa. Selvyyden vuoksi käydään myös läpi, mitä tarkoitetaan pörssiyhtiöllä.

Seuraavassa jaksossa tarkastellaan, mitä tarkoitetaan lähipiiritoimilla. Lisäksi jaksossa syvennytään lähipiirin määritelmään ja käydään läpi, mitä tarkoitetaan lähipiirillä, kuinka lähipiiri on aiemmin määritelty osakeyhtiölaissa ja mikä on uuden pörssiyhtiön lähipiirimääritelmän sisältö. Läpi käydään myös sitä, mikä on pörssiyhtiön lähipiirimääritelmän suhde muihin yhtiöitä koskevaan lähipiirimääritelmään.

Keskeiset periaatteet -kappaleessa käsitellään periaatteiden vaikutusta yhtiöiden lähipiiritoimiin. Tarkasteltaessa periaatteiden merkitystä lähipiiritoimissa, yhdenvertaisuusperiaate nousee esille kaikkein merkittävimpinä, joten kappaleessa käsitellään lähipiiritoimia pääasiassa yhdenvertaisuusperiaatteen näkökulmasta, mutta käydään lyhyesti läpi myös yhtiön toiminnan tarkoituksen merkitystä. Periaatteita koskevassa kappaleessa perehdytään lisäksi siihen, mitä tarkoitetaan periaatteiden tuomalla *ex post* -oikeussuojalla ja siihen, vastaavatko uudet esteellisyysäännökset lainsäätäjän tavoitteeseen *ex ante* -oikeussuojasta.

Jaksossa 5 keskitytään tarkastelemaan pörssiyhtiöiden osakkeenomistajia koskevaa esteellisyysääntelyä. Jaksossa käsitellään jo ennen uutta sääntelyä voimassa ollutta osakeyhtiölain esteellisyysäännöstä ja uutta OYL 5 luvun 14 a §:ää sekä erityisesti sitä, mitä tarkoitetaan välillisellä lähipiirisuhteella. Läpi käydään myös, mitkä tilanteet on jätetty esteellisyysääntelyn ulkopuolelle sekä mitä tarkoitetaan tavanomaisella liiketoiminnalla ja tavanomaisilla kaupallisilla ehdoilla. Jaksossa keskitytään lisäksi siihen, mitä lähipiiritoimista ja esteellisyydestä säädetään pörssiyhtiöiden itsesääntelyyn kuuluvassa hallinnointikoodissa.

²⁰ Husa 2013, s. 127–126, s. 130 ja s. 134–135.

Viimeisessä varsinaisessa jaksossa käsitellään uutta sääntelyä ja sen suhdetta EU-sääntelyyn. Tarkastelussa ovat syyt osakkeenomistajan muutosdirektiivin taustalla ja se, oliko uudelle lähipiirisääntelylle tarvetta Suomessa ja muissa Pohjoismaissa. Direktiivin täytäntöönpanoa verrataan myös naapurimaassamme Ruotsissa tehtyyn täytäntöönpanoon.

Lopuksi kootaan yhteen tutkielman keskeisimmät havainnot ja osakkeenomistajan esteellisyyttä lähipiiritoimissa koskevan sääntelyn ongelmakohdat. Läpi käydään myös tarvetta oikeuskäytännölle ja lainsäädännön uudistamiselle.

2 PÄÄTÖKSENTEKO OSAKEYHTIÖSSÄ

2.1 Osakeyhtiön hallinto

OYL 5 luvun 1 §:n mukaan osakkeenomistajat käyttävät päätösvaltaansa yhtiökokouksessa. OYL 6 luvun 1 §:n mukaan yhtiöllä on oltava hallitus ja sillä voi olla myös toimitusjohtaja ja hallintoneuvosto. Osakeyhtiön pakollisia toimielimiä ovat siten yhtiökokous ja hallitus ja vapaaehtoisia toimielimiä toimitusjohtaja (OYL 6 luvun 7 §) ja hallintoneuvosto (OYL 6 luvun 21 §).

Yhtiökokous on yhtiön ylin elin ja niin sanottu päättävä toimielin. Hallitus puolestaan OYL 6 luvun 2 §:n mukaan huolehtii yhtiön hallinnosta ja sen toiminnan asianmukaisesta järjestämisestä. Hallituksella on yhtiössä niin kutsuttu yleistoimivalta. Hallitukselle kuuluvat lähtökohdaisesti kaikki ne yhtiön hallintoon liittyvät asiat, joita ei ole nimenomaisesti osoitettu yhtiökokoukselle tai mahdolliselle hallintoneuvostolle.²¹ Mikäli yhtiöön on valittu toimitusjohtaja, kuuluu toimitusjohtajalle yhtiön juoksevasta hallinnosta vastaaminen. Mikäli toimitusjohtajaa ei ole valittu, myös juoksevasta hallinnosta huolehtiminen kuuluu hallituksen toimivallan piiriin.²² Etenkin suurissa yhtiöissä, ja muissakin yhtiöissä, joissa osakeomistus on laajasti hajautunut, todellinen valta voi tosiasiallisesti olla hallituksella tai toimitusjohtajalla.²³

2.2 Yhtiökokous

Osakkeenomistajat siis käyttävät ylintä päätösvaltaansa yhtiökokouksessa. Yhtiökokous on osakkeenomistajien keino puuttua yhtiön asioiden hoitoon ja osakkeenomistajat eivät ole muutoin kuin ottamalla osaa yhtiökokoukseen oikeutettuja osakkeenomistajan ominaisuudessa antamaan esimerkiksi määräyksiä yhtiön hallitukselle tai toimitusjohtajalle.²⁴ Yhtiökokousta kos-

²¹ HE 109/2005 vp, s. 79.

²² HE 109/2005 vp, s. 79.

²³ Ks. HE 27/1977 vp, s. 58.

²⁴ Ks. lisää yhtiön ja osakkeenomistajan erillisyydestä esim. Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018a, s. 15–16. Vaikka osakkeenomistajuus ei tuo oikeutta tehdä muodollisia päätöksiä yhtiössä tai toimia yhtiön puolesta, asiasta on kuitenkin joitain vähemmistönsuojaan liittyviä poikkeuksia. Näitä poikkeuksia ovat esimerkiksi OYL 7 luvun 5 §:n mukainen osakkeenomistajien vähemmistön oikeus vaatia tilintarkastajan valintaa, jos sellaista ei ole valittu ja OYL 22 luvun 7 §:n mukainen oikeus ajaa kannetta yhtiön hyväksi.

kevan sääntelyn viimekätisenä tarkoituksena voidaan katsoa olevan osakkeenomistajien kantojen selvittäminen eräisiin keskeisiin kysymyksiin luontevasti ja kohtuullisessa ajassa.²⁵ Yhtiökokouksen toimivaltaa käsitellään kappaleessa 2.3 tarkemmin, mutta tiivistetysti voidaan todeta, että yhtiökokous tekee vähän, mutta yhtiön toiminnan kannalta keskeisiä päätöksiä.

OYL 5 luvun 6 §:n mukaan kaikilla osakkeenomistajilla on oikeus osallistua yhtiökokoukseen ja yhtiökokous muodostuu siten niistä osakkeenomistajista, jotka ovat kokouksessa läsnä tai osakeyhtiölain 5 luvun 8 §:n mukaisesti laillisesti edustettuina. Yhtiökokouksessa päätökset tehdään useimmissa tapauksissa yksinkertaisella äänten enemmistöllä ja joissain tapauksissa määräenemmistöllä tai vielä korkeammalla enemmistöllä.²⁶ Useimmiten enemmistö siis sanelee päätösten sisällön. Osakeyhtiölaki kuitenkin sisältää useita vähemmistöä suojaavia elementtejä, jotta vähemmistösijoitusten tekeminen yhtiöihin olisi mahdollista ja järkevää. Vähemmistöosakkaiden oikeuksia suojaavat jo osakeyhtiölain yleiset periaatteetkin kuten yhdenvertaisuusperiaate ja yhtiön toiminnan tarkoitusta koskeva lauseke.²⁷ Osakeyhtiölaissa on lisäksi vähemmistösuojasäännöksiä, joiden käyttö on mahdollista yhdellä kymmenesosalla osakkeita. Vähemmistö voi esimerkiksi vaatia yhtiökokouksen koolle kutsumista (OYL 5 luvun 4 §) tai vähemmistöosingon jakamista (OYL 13 luvun 7 §).

2.3 Päätös lähipiiritoimesta

2.3.1 Yhtiökokous vai hallitus?

Osakkeenomistajien oikeudet –muutosdirektiivin 9 c artiklan 4 kohdan mukaan jäsenvaltioiden tulee varmistaa, että yhtiökokous tai yhtiön hallinto- tai valvontaelin hyväksyy artiklan mukaiset merkittävät lähipiiritoimet sellaisten menettelyjen mukaisesti, joilla estetään lähipiiriin kuuluvaa henkilöä hyötymästä asemastaan ja varmistetaan yhtiön ja lähipiiriin kuulumattomien osakkeenomistajien, myös vähemmistöosakkeenomistajien, etujen asianmukainen suojelu. Osakeyhtiölain esitöiden mukaan direktiiviä tulee tulkita niin, että jokainen jäsenvaltio voi edellä mainituissa puitteissa päättää, mikä elin päättää direktiivissä tarkoitetuista lähipiiritoimista.²⁸

²⁵ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018a, s. 252.

²⁶ Määräenemmistöllä tehdään OYL 5 luvun 27 §:n mukaan päätökset esimerkiksi yhtiöjärjestyksen muuttamisesta ja suunnatusta osakeannista.

²⁷ Ks. kappale 4. koskien osakeyhtiölain yleisiä periaatteita.

²⁸ HE 305/2018 vp, s. 60.

Osakeyhtiölain esitöiden mukaan osakkeenomistajien oikeudet -muutosdirektiivin toimeenpanemiseksi ei ole aiheellista muuttaa toimivallan jakoa lähipiiritoimia koskevan päätöksenteon osalta. Myöskin hallituksen esityksen valmistelleen työryhmän lausuntopyyntöön annettujen vastausten perusteella on katsottu, ettei ole tarvetta poiketa yhtiön sisäistä toimivallan jakoa koskevista yleisistä osakeyhtiölain periaatteista. Päätöksenteon siirtämisestä lain pääsäännöistä poiketen voisi seurata, että tavanomaisesta toiminnasta tai markkinaehdoista poikkeavan lähipiiritoimen määritelmää tulkittaisiin mahdollisimman suppeasti yhtiökokouskäsitteeseen ja siihen liittyvän julkisuuden välttämiseksi, mitä ei voida pitää toivottavana kehityssuuntana.²⁹ Esitöiden mukaan direktiivin edellyttämistä päätösvaatimuksista voidaan säätää erikseen yhtiökokouksen, hallituksen, toimitusjohtajan ja mahdollisen hallintoneuvoston päätöksenteon osalta,³⁰ ja näin on myös toimittu, sillä osakeyhtiölakiin on lisätty erilliset pörssiyhtiön osakkeenomistajan ja hallituksen jäsenen esteellisyyttä koskevat säännökset.

Osakeyhtiölaissa ei siten uuden sääntelynkään myötä ole lähipiiritoimien osalta erityisiä säännöksiä toimivallan jaosta yhtiökokouksen ja hallituksen välillä, joten toimivallan jako säilyy ennallaan. Lähipiiritalanteisiin sovelletaan lain yleisiä säännöksiä toimivallan jaosta yhtiössä ja yleistoiimivalta säilyy hallituksella. Lähipiiritoimen hyväksyminen yhtiökokouksessa määräytyy yhtiökokouksen toimivaltaa koskevan OYL 5 luvun 2 §:n mukaisesti ja hallituksen päätösten siirtämisen mahdollistavan OYL 6 luvun 7 §:n 2 momentin mukaisesti. Lähipiiritoimista päättää siten edelleen yleensä hallitus.³¹

Osana osakkeenomistajien oikeudet -muutosdirektiivin kansallista täytäntöönpanoa osakeyhtiölakia muutettiin myös hallituksen esteellisyyssäännösten osalta. Osakeyhtiölakiin lisätyn pörssiyhtiön hallituksen jäsenen esteellisyyttä koskevan 6 luvun 4 a §:n 3 momentin mukaan pörssiyhtiön hallitus päättää OYL 6 luvun 4 §:ssä ja 4 a §:n 1 tai 2 momentissa tarkoitettua pörssiyhtiön toimesta, jollei toimivallan jaosta yhtiössä osakeyhtiölaissa toisin säädetä tai yhtiöjärjestyksessä toisin määrätä. OYL 6 luvun 4 § koskee hallituksen jäsenen ja yhtiön välisiä sopimuksia sekä yhtiön ja kolmannen välisiä sopimuksia, mikäli hallituksen jäsenelle on odotettavissa tällaisesta sopimuksesta olennaista yhtiön edun kanssa ristiriidassa olevaa etua. OYL 6 luvun 4 a § koskee pörssiyhtiön hallituksen jäsenen ja pörssiyhtiön välisiä sopimuksia, joissa osapuolena on hallituksen jäsenen OYL 1 luvun 12 §:n mukaisessa lähipiirisuhteessa oleva.

²⁹ HE 305/2018 vp, s. 151.

³⁰ HE 305/2018 vp, s.115.

³¹ HE 305/2018 vp, s. 2.

2.3.2 Yhtiökokouksen toimivalta lähipiiritoimissa

OYL 5 luvun 2 §:n mukaan yhtiökokous päättää sille osakeyhtiölain nojalla kuuluvista yhtiön asioista ja yleinen toimivalta kuuluu yhtiön hallitukselle. Osakeyhtiölain systematiikkaan kuuluu, että yhtiökokouksen toimivaltaan kuuluvat asiat säädetään erikseen kutakin asiaa koskevassa säännöksessä. Yhtiökokoukselle kuuluvatkin perustuvaa laatua olevat päätösasiat, kuten OYL 5 luvun 30 §:n mukainen yhtiöjärjestyksen muuttaminen, OYL 6 luvun 9 §:n mukainen hallituksen valinta, OYL 13 luvun 6 §:n mukainen voiton ja muun vapaan pääoman jakaminen tai hallituksen valtuuttaminen päättämään tästä, OYL 16 luvun 9 §:n mukaisesta sulautumisesta päättäminen, OYL 17 luvun 9 §:n mukaisesta jakautumisesta päättäminen sekä osakkeiden antamisesta, hankkimisesta ja lunastamisesta (OYL 9 luvun 2 § ja OYL 15 luvun 5 §) päättäminen.³²

Suomen yhtiöoikeudessa ei kuitenkaan noudateta ehdottomasti niin sanottua *numerus clausus*-periaatetta, jonka mukaan yhtiökokouksen toimivalta olisi sidottu vain niihin asioihin, jotka sille osakeyhtiölain mukaisesti nimenomaisesti kuuluvat.³³ OYL 5 luvun 2 §:n mukaan yhtiöjärjestyksessä voidaan myös määrätä, että yhtiökokous päättää toimitusjohtajan ja hallituksen yleistoimivaltaan kuuluvasta asiasta. Lisäksi OYL 6 luvun 7 §:n 2 momentin mukaan hallitus voi yksittäistapauksessa saattaa hallituksen tai toimitusjohtajan yleistoimivaltaan kuuluvan asian yhtiökokouksen päätettäväksi. Hallitus voi lähtökohtaisesti päättää siirtää yhtiökokouksen päätettäväksi periaatteessa minkä tahansa hallituksen yleistoimivaltaan kuuluvan asian ilman yhtiöjärjestyksen määräystä asiasta.³⁴ Hallitus voi vapautua vahingonkorvausvastuusta tapahtuneen tehtävien siirron perusteella, mutta täytäntöönpanovastuu ja mahdollisesti myös esittelijän vastuu jäävät edelleen hallitukselle.³⁵ Tyypillisesti päätöksenteon siirtäminen tulee kyseeseen, jos hallituksen jäsenet ovat esteellisiä päättämään asiasta. Päätöksenteon siirtäminen yhtiökokoukselle voi myös olla tarpeellista, mikäli enemmistö hallituksen jäsenistä on lähipiirisuhteessa päätettävään asiaan.³⁶ Käytännön tasolla on ollut verrattain tavallista, että yhtiökokouksissa tehdään päätöksiä hallituksen yleistoimivaltaan kuuluvista asioista.³⁷

³² Ks. kattava, muttei tyhjentävä luettelo päätöksistä, joita yhtiökokouksessa voidaan OYL:n mukaan tehdä esim. Kyläkallio – Iirola – Kyläkallio 2017a, s. 396–399.

³³ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018a, s. 262 ja Mähönen – Villa 2019, s. 124.

³⁴ Ks. Kyläkallio – Iirola – Kyläkallio 2017a ja s. 399–400 Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018a, s. 250. On hyvä huomata, että niitä asioita, jotka on osakeyhtiölaissa nimenomaisesti määrätty hallituksen päätettäväksi, ei voida siirtää yhtiökokoukselle. Mähönen – Villa LM 2011, s. 6.

³⁵ HE 109/2005 vp, s. 82.

³⁶ Mähönen – Villa 2019, s. 217.

³⁷ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018a, s. 249.

Vuoden 2006 osakeyhtiölain esitöissä on esimerkkinä tilanteesta, jossa päätöksenteon siirtäminen yhtiökokoukselle on tarpeen, mainittu yritysjärjestelyt. Esimerkiksi sulautumisessa voidaan yhtiökokouksen hyväksyttäväksi tulevaan OYL 16 luvun 3 §:n mukaiseen sulautumissuunnitelmaan lisätä ehtoja, joiden kirjaaminen ei lain mukaan olisi välttämätöntä. Lisäksi erilaisissa monivaiheisissa päätöstilanteissa voi olla tarve tuoda puhtaaseen yhtiöoikeudelliseen päätös menettelyyn kuulumattomia, mutta kokonaisuuden kannalta merkittäviä seikkoja yhtiökokouksen päätettäväksi.³⁸ Vanhemmassa kirjallisuudessa on lisäksi esitetty, että liiketoiminnan merkittävän osan luovuttamisen edellytyksenä olisi yhtiökokouksen päätös, mikä on johtanut rajanvetoon liittyviin ongelmiin yhtiökokouksen ja hallituksen toimivallan välillä. Tulkinta on nykyään kuitenkin väistymässä tai kokonaan väistynyt.³⁹

OYL 6 luvun 7 §:n 3 momentissa esitetään pörssiyhtiön velvollisuus siirtää hallituksen tai toimitusjohtajan yleistoimivaltaan kuuluva asia yhtiökokouksen päätettäväksi, mikäli siitä säädetään arvopaperimarkkinalain (746/2012) 11 luvun 14 §:ssä. 14 § koskee kohdeyhtiön yhtiökokouksessa päätettäviä asioita ja sen mukaan mikäli kohdeyhtiön hallitus aikoo sen tietoon tulleeseen julkistetun ostotarjouksen jälkeen käyttää OYL 9 luvun 2 §:n 2 momentissa tarkoitettua osakeantivaltuutusta tai päättää OYL 6 luvun 2 §:n 1 momentissa säädettyyn yleistoimivaltaansa kuuluvista toimista ja järjestelyistä siten, että ne estävät tai saattavat estää taikka olennaisesti vaikeuttaa ostotarjouksen tai sen olennaisten ehtojen toteutumista, hallituksen on siirrettävä asia OYL 6 luvun 7 §:n 2 momentin mukaisesti yhtiökokouksen päätettäväksi. Kyseessä ovat niin sanotut puolustuselliset toimet julkisen ostotarjouksen yhteydessä.⁴⁰

Huomionarvoista on, että direktiivin 9 c 4 artiklan mukaan jäsenvaltiot voisivat säätää osakkeenomistajan oikeudesta äänestää yhtiökokouksessa yhtiön hallinto- tai valvontaelimen hyväksymistä merkittävistä lähipiiritoimista. Lain esitöiden mukaan kyseisellä kohdalla tarkoitetaan kaavamaista alustusmenettelyä tapauksissa, joissa osa hallituksen jäsenistä on esteellisiä. Tällaista menettelyä osakeyhtiölaki ei kuitenkaan tunne eikä osakeyhtiölakiin ole uuden sääntelyn osana tuotu kyseistä menettelyä.⁴¹ Kuten edellä on todettu, hallitus voi kuitenkin siirtää

³⁸ HE 109/2005 vp, s. 66.

³⁹ Mähönen – Villa LM 2011, s. 17 ja Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018a, s. 249. Liiketoiminnan myymiseen liittyvä kelpoisuus kysymys hallituksen ja yhtiökokouksen välillä sai alkunsa ratkaisusta KKO 1974 II 9, jossa KKO katsoi, ettei edes yhtiökokous olisi voinut päättää yhtiön koko liiketoiminnan myynnistä, koska tänä oli yhtiön toiminnan tarkoituksen ja toimialan vastaista. Ks. vanhasta tulkinnasta esim. Mähönen – Villa 2006, s. 140, jossa on todettu, että hallituksen tulisi vakavasti harkita päätettävän asian siirtämistä yhtiökokouksen päätettäväksi, jos päätettävänä olevan toimenpiteen vaikutus yhtiön liikevaihtoon tai tulokseen lähestyy 40 prosenttia.

⁴⁰ Ks. Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018a, s. 491.

⁴¹ HE 305/2018 vp, s. 60.

tapauskohtaisesti asian yhtiökokouksen käsiteltäväksi tai julkisen ostotarjouksen aikana hallituksella on velvollisuus siirtää tietyt asiat yhtiökokouksen päätettäväksi.

2.4 Pörssiyhtiö

Tämä tutkielma keskittyy käsittelemään pörssiyhtiön lähipiirissä olevan osakkeenomistajan esteellisyyttä pörssiyhtiön päätöksenteossa. On siis syytä lyhyesti käydä läpi mitä tarkoitetaan pörssiyhtiöllä.

Ennen osakkeenomistajien oikeudet -muutosdirektiivin myötä tehtyjä osakeyhtiölain muutoksia, pörssiyhtiö määriteltiin OYL 5 luvun 1 a §:ssä.⁴² Nyt pörssiyhtiön määritelmä on OYL 1 luvun 10 §:ssä, jonka mukaan pörssiyhtiöllä tarkoitetaan osakeyhtiötä, jonka osake on kaupankäynnin kohteena kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetussa laissa (1070/2017) tarkoitettulla säännellyllä markkinalla. Kyseisen lain 2 luvun 1 §:n määritelmän mukaan säännellyllä markkinalla tarkoitetaan pörssiin tai sitä muussa ETA-valtiossa vastaavan markkinoiden ylläpitäjän ylläpitämää monenkeskistä järjestelmää, jossa saatetaan yhteen rahoitusvälineitä koskevia ostoja ja myyntitarjouksia. Pörssiyhtiön osakkeet ovat siis julkisen kaupankäynnin kohteena. Pörssiyhtiön määritelmä kattaa siten yhtiöt, joiden osakkeet ovat julkisen kaupankäynnin kohteena Suomessa ja yhtiöt, joiden osakkeet ovat julkista kaupankäyntiä vastaavan kaupan kohteena jossain muussa ETA-alueen valtiossa. Suomessa julkisen kaupankäynnin kohteena olevat osakkeet kuuluvat käytännössä aina arvo-osuusjärjestelmään. Suomalaiset pörssiyhtiöt ovat myös aina julkisen kaupankäynnin kohteena, mutta kaikki julkiset osakeyhtiöt eivät puolestaan ole pörssiyhtiöitä.⁴³ Kuten johdannossa on todettu, rajauksen mukaisesti tässä tutkielmassa käsitellään pääosin vain Helsingin pörssiin listautuneita yhtiöitä.

⁴² Uusi määritelmä vastaa sisällöltään edellistä pörssiyhtiön määritelmää.

⁴³ Ks. Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018a, s. 260.

3 LÄHIPIIRI

3.1 Lähipiiritoimi

3.1.1 Lähipiiritoimet osana liiketoimintaa

Keskeinen kysymys tutkielman kannalta on, mitä tarkoitetaan itse lähipiiritoimilla ja millaisia ne tyypillisesti voivat olla? Lähipiirisuhteet ovat tavanomainen piirre kaupassa sekä muussa liiketoiminnassa. Yhtiöt toteuttavat usein esimerkiksi osia toiminnoistaan tytä-, yhteis- tai osakkuusyhtiöidensä kautta.⁴⁴ Lähipiirissä olevien osapuolten kanssa tehtävien liiketoimien avulla yritys voi saavuttaa erilaisia etuja. Esimerkiksi jos yhtiö käy kauppaa strategisten investointiensä, kuten yhteisyritystensä kanssa, päämääränä voi olla pääsy uusille markkinoille, sopimusten tekeminen uusien toimittajien kanssa tai riskien hallitseminen.⁴⁵ Liiketoiminta johdon omistamien yhtiöiden tai johtoon kuuluvien henkilöiden kanssa voi myös olla kustannustehokkaampaa ja säästää aikaa. Lisäksi yhtiön lähipiiriin kuuluvilla voi olla sellaista osaamista, jota on hankalampaa saada ulkopuolisilta tahoilta. Lähipiiritoimet voivat siten olla tehokkaita ja täyttää yhtiön liiketaloudellisia tarpeita, mikäli ne hyödyttävät yhtiötä kokonaisuudessaan ja palvelevat sen kaikkien osakkeenomistajien etuja tasapuolisesti.⁴⁶

Toisaalta on myös mahdollista, että yhtiö tai siinä vaikutusvaltaa käyttävät solmivat liiketoimia yhtiön lähipiiriin kuuluvien kanssa tavoilla, jotka eivät edistä yhtiön ja sen kaikkien osakkeenomistajien etuja. Onkin mahdollista, että liiketoimien avulla voidaan päätyä osakkeenomistajien ja yhtiön näkökulmasta yhtiön resurssien tehottamaan tai jopa haitalliseen kohdentamiseen.⁴⁷ Määräävien osakkeenomistajien ja vähemmistöosakkeenomistajien väliset intressiristiriidat syntyvät pitkälti niistä eduista, jotka määräävät osakkeenomistajat saavat yhtiöstä, koska nämä lähtökohtaisesti vähentävät muiden osakkeenomistajien nettovarallisuutta.⁴⁸ Määräävien osakkeenomistajien tavoitteena voi esimerkiksi kaikkien osakkeenomistajien etujen ja voiton tuottamisen sijasta olla omien henkilökohtaisten etujensa ajaminen. On selvää, ettei yhden osakkeenomistajan omien etujen tavoittelu tuota koko yhtiön näkökulmasta lisäarvoa, joten tällaiset liiketoimet aiheuttavat osapuolien välille intressiristiriidan, kun yksi osakkeenomistaja pyrkii toteuttamaan omia tarkoituksiaan kaikkien osakkeenomistajien tai esimerkiksi vähemmistöosakkeenomistajien edusta välittämättä. Toisena esimerkkinä voidaan mainita tilanne,

⁴⁴ IAS 24 -standardin 5-kohta.

⁴⁵ Kohlbeck – Mayhem 2004, s. 2.

⁴⁶ Gordon – Henry – Palia 2004, s. 8–9.

⁴⁷ Gordon – Henry – Palia 2004, s. 8.

⁴⁸ Mähönen 2005, s. 279.

jossa määräävä osakkeenomistaja vaikuttaa päätökseen, jonka myötä yhtiö myy tavaroita hankintamenoa vastaavaan hintaan määräävän osakkeenomistajan lähipiirissä olevalle yhtiölle, jolloin muiden osakkeenomistajien ja yhtiön näkökulmasta toimi ei edistä yhtiön voitontuottamistarkoitusta ja on tappiollinen.

Tavallisimpia lähipiiritoimia ovat suomalaisissa yhtiöissä perinteisesti olleet yhtiön lähipiirille annettavat lainat ja vakuudet. Kyseiset toimet voivat olla yhtiön lähipiirille annettavia etuuksia, sille useimmiten ne ovat vastikkeettomia tai vähintäänkin alihintaisia.⁴⁹ Vuoden 1978 osakeyhtiölaki sisälsi vielä nimenomaisia säännöksiä yhtiön lähipiiriin kuuluville annettavista lainoista ja vakuuksista.⁵⁰ Nimenomaisten säännösten puuttuminen ennen nyt lisättyä uutta sääntelyä, ei kuitenkaan tarkoittanut, että lähipiirilainojen ja vakuuksien antaminen olisi ollut vapaata, ne vain tulivat arvioitavaksi osakeyhtiölain yleisten periaatteiden valossa.⁵¹ Yksi tyypillinen esimerkki osakeyhtiölaissa tarkoitetuista lähipiiritoimista ovat lisäksi osakkeenomistajien käteisnostot, jotka on tulkittava lähipiirilainoiksi.⁵² Kyseisistä toimista kirjanpitolautakunta on nimenomaisesti antanut päätöksiä ja lausuntoja. Esimerkiksi lausunnossaan 1749/2006 kirjanpitolautakunta katsoi osakkaan yhtiöstä nostamien käteisnostojen olleen osakeyhtiölain vastainen lähipiirilaina. Lausuntoon toki sovellettiin vielä aiempaa osakeyhtiölakia, mutta lähipiiritoimien luonne on edelleen samanlainen kuin aiemman osakeyhtiölain aikana.

3.1.2 Sopimus, muu oikeustoimi tai yhtiöoikeudellinen toimi

OYL 5 luvun 14 a §:ssä viitataan lähipiiritoimiin termillä ”sopimus tai muu oikeustoimi”. Osakkeenomistajien oikeudet -muutosdirektiivissä ei ole määritetty, mitä lähipiiritoimella tarkoitetaan. Direktiivin eri kieliversioissa käytetyt ilmaukset vaihtelevat kaupasta (*geschäfte*) liiketoimeen ja tapahtumaan (*transaction*). Osakeyhtiölain esitöiden mukaan lähipiiriliiketoimen tarkempi määrittely on jätetty jäsenvaltioille ja käytännön tasolla yhtiön lähipiirin kanssa tehtävät

⁴⁹ Mähönen 2007, s. 23.

⁵⁰ Vuoden 1978 osakeyhtiölain 12 luvun 7 §:n nojalla laina saatiin antaa vain voitonjakokelpoisten varojen rajoissa ja turvaavaa vakuutta vastaan. Nykyäänkin OYL 8 luku sisältää joitakin näitä toimia koskevia säännöksiä. OYL 8 luvun 6 § on niin kutsuttu viittaussäännös, jonka mukaan yhtiön on toimintakertomuksessaan ilmoitettava tiedot rahalainoista, vastuista sekä vastuusitoumuksista yhtiön lähipiiriin kuuluvalla, jos rahalainojen, vastuiden ja vastuusitoumusten yhteismäärä ylittää 20 000 euroa tai viisi prosenttia yhtiön taseen omasta pääomasta. Lisäksi saman luvun 8 §:n mukaan yhtiön on ilmoitettava, mikäli yhtiön hallussa ja panttina olevat osakkeet ovat tulleet yhtiön lähipiiriin kuuluvalla tai niitä on luovutettu lähipiiriin kuuluvalla henkilölle.

⁵¹ Mähönen 2007, s. 23.

⁵² Mähönen 2009, s. 240.

oikeustoimet voivat olla sopimuksia, muita oikeustoimia ja yhtiöoikeudellisia toimia sekä niiden yhdistelmiä.⁵³

Lain esitöiden mukaan käytännön tasolla 14 a §:ssä tarkoitettuja sopimuksia tai muita oikeustoimia voivat olla sellaiset asiat, jotka hallitus siirtää OYL 6 luvun 7 §:n 2 ja 3 momentin perusteella yhtiökokouksen päätettäväksi, ja päätökset sellaisista yhtiön tavanomaisesta toiminnasta poikkeavista lähipiiritoimista, joita ei 14 a §:n 2 momentin perusteella ole rajattu soveltamisalan ulkopuolelle. Mikäli esimerkiksi enemmistö hallituksen jäsenistä on lähipiirisuhteessa päätettävään asiaan, voi sen siirtäminen yhtiökokouksen päätettäväksi olla tarpeen.⁵⁴

3.2 Mikä on lähipiiri?

OYL 5 luvun 14 a §:n mukaan pörssiyhtiön lähipiiriin kuuluva osakkeenomistaja ei saa siis äänestää sopimuksesta tai oikeustoimesta, mikäli hän itse on toimen osapuolena, tai osapuolena on häneen OYL 1 luvun 12 §:ssä tarkoitettussa lähipiirisuhteessa oleva taho. On siis syytä selvittää, mitä tarkoitetaan pörssiyhtiön lähipiirissä olevalla osakkeenomistajalla. Kappaleessa 5.2.1 puolestaan tarkastellaan, mitä tarkoitetaan lähipiirissä olevan osakkeenomistajan lähipiiriin 12 §:n mukaisessa lähipiirisuhteessa olevalla taholla.

Peruseriaate lähipiirirajauksessa on määritellä yhtiön lähellä olevien henkilöiden piiri, eräänlainen etu- tai intressipiiri, jonka suhteen joissakin tilanteissa edellytetään yhtiön, osakkeenomistajien tai velkojien suojaamiseksi tiukempia periaatteita.⁵⁵ Tiukempi lähipiiriä koskeva sääntely perustuu siihen, että toistensa lähipiiriin kuuluvien välillä solmittavissa oikeustoimissa on vaarana, että niissä ei noudateta samoja ehtoja ja periaatteita kuin toistensa lähipiiriin kulumattomien välisissä toimissa.

3.3 Pörssiyhtiön lähipiiri

3.3.1 Edellinen lähipiirimääritelmä

Ennen osakkeenomistajien oikeudet -muutosdirektiivin antamista ja OYL:n muuttamista sen mukaiseksi, osakeyhtiön lähipiiri määriteltiin OYL 8 luvun 6 §:n 2 momentissa, jonka mukaan yhtiön ja toisen henkilön katsotaan kuuluvan toistensa lähipiiriin, jos toinen pystyy käyttämään toiseen nähden määräysvaltaa tai pystyy käyttämään huomattavaa vaikutusvaltaa sen taloutta

⁵³ HE 305/2018 vp, s. 56. Tällainen yhdistelmä on esimerkiksi suunnattu osakeanti.

⁵⁴ HE 305/2018, s. 169.

⁵⁵ Immonen – Nuolimaa 2017, s. 211.

ja liiketoimintaa koskevassa päätöksenteossa. Vuoden 2006 osakeyhtiölain esitöiden mukaan tarkoituksena oli laatia suhteellisen yleispiirteinen lähipiirimääritelmä ja toisaalta säännellä lähipiiritransaktioita yhtenevästi kirjanpidon kanssa.⁵⁶ Lähipiirin määritelmä vastasi lain esitöiden mukaan IAS 24 -standardin mukaista määritelmää, ja se oli tarkoitettu tulkittavaksi yhteneväisesti standardin kanssa.⁵⁷ *Mähönen* ja *Villa* ovat lisäksi oikeuskirjallisuudessa katsoneet, että IAS -standardien muutoksia oli seurattava OYL 8 luvun 6 §:n 2 momentin tulkinnassa.⁵⁸ *Kyläkallio* ym. ovat myös katsoneet, että määritelmää tuli tulkita yhteneväisesti standardin kanssa.⁵⁹ Osakeyhtiölain esitöissä on kuitenkin nyt katsottu, että vanha lähipiirimääritelmä on epäselvä ja sen sanamuoto selvästi suppeampi kuin mitä säännöksen sisällöksi on lain esitöissä ja oikeuskirjallisuudessa esitetty.⁶⁰

Osakkeenomistajien oikeudet -muutosdirektiivin mukaan lähipiirin yksilöiminen tarkasti on tarpeen, jotta liiketoimeen liittyvät riskit voidaan arvioida paremmin ja jotta myös sen riittäminen oikeusteitse olisi mahdollista.⁶¹ Lähipiirin määritelmästä säädetään osakkeenomistajien oikeudet -muutosdirektiivillä lisätyn 2 artiklan h kohdassa, jonka mukaan lähipiirillä tarkoitetaan samaa kuin IAS-asetuksen⁶² mukaisesti hyväksytyissä kansainvälisissä tilinpäätösstandardeissa. Tällä muutoksella lähipiirin määritelmä yhtenäistettiin siis samanlaiseksi kaikkiin jäsenvaltioihin. Aiemman OYL 8 luvun 6 §:n mukainen lähipiirin määritelmä ei lain esitöiden mukaan vastaa direktiivin 2 artiklan h kohdan lähipiirimääritelmää, sillä se ei sisällä seikkaperäistä luetteloa yhtiön lähipiiriin kuuluvista.⁶³ Lain esitöissä on siis nähty tarve lähipiirimääritelmän muuttamiselle.

Ottaen huomioon OYL 8 luvun 6 §:ää koskevat edellä esitetyt vuoden 2006 osakeyhtiölain esityöt sekä *Mähösen* ja *Villan* kannanotto, OYL 8 luvun 6 § on näiden perusteella jo aiemminkin vastannut IAS 24 -standardin mukaista lähipiirimääritelmää. Siksi on hieman merkillistä, että lain esitöissä on kuitenkin päädytty katsomaan, että vanha lähipiirimääritelmä ei täytä direktiivin mukaisia vaatimuksia. Ongelmaksi lienee nähty juuri lain sanamuodon muotoilu, joka ei suoraan viittaa kansainvälisiin tilinpäätösstandardeihin. Esimerkiksi *Immonen* ja *Nuolimaa*

⁵⁶ HE 109/2005 vp, s. 95.

⁵⁷ HE 109/2005 vp, s. 95.

⁵⁸ *Mähönen – Villa 2010*, s. 356.

⁵⁹ *Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2017b*, s. 1017–1018. He kuitenkin esittävät kritiikkiä siitä, että myös läheiset perheenjäsenet katsotaan lähipiiriin kuuluviksi.

⁶⁰ HE 305/2018 vp, s. 113.

⁶¹ SHRD II, Johdanto (44).

⁶² Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EY) N:o 1606/2002, annettu 19 päivänä heinäkuuta 2002, kansainvälisten tilinpäätösstandardien soveltamisesta. Kyseisellä IAS-asetuksella komissio päätti kansainvälisten IAS-standardien soveltuvuudesta yhteisössä.

⁶³ HE 305/2018 vp, s. 102.

ovat katsoneet lain sanamuodon epätarkaksi ja lausuneet seuraavasti: ”...osakeyhtiölaki ei tarjoa asiasta lain sanamuotoa tarkempaa yksilöintiä, mutta lähipiirimääritelmän esikuvana on IAS 24 -standardi.”⁶⁴ Erikoista on myös, että uusi lähipiirimääritelmä ei itsessään sisällä seikkape- räistä luetteloa yhtiön lähipiiriin kuuluvista, vaikka nimenomaisesti tällaisen listan puuttumista on lain esitöissä kritisoitu ja pidetty tätä yhtenä syynä uuden määritelmän tarpeelle. Riippumatta siitä, onko uudelle lähipiirimääritelmälle ollut tarvetta, on syytä käydä läpi, miten uudet lähi- piirimääritelmät on osakeyhtiölakiin muotoiltu ja mikä niiden sisältö on.

3.3.2 Uudet lähipiirimääritelmät

OYL 1 lukuun on lisätty täysin uudet lähipiirimääritelmät. OYL 1 luvun 11 §:ssä on määritelty listautumattomia yhtiöitä koskeva lähipiiri ja OYL 1 luvun 12 §:ssä puolestaan säädetään pörssi- yhtiön lähipiirin määritelmästä. Tässä tutkielmassa ei enempää paneuduta 11 §:n mukaiseen määritelmään, vaan keskitytään pörssiyhtiöitä koskevan lähipiirimääritelmän käsittelyyn. Tä- män jakson lopussa kappaleissa 3.3.5 ja 3.3.6 kuitenkin käsitellään 11 §:n ja 12 §:n mukaisten lähipiirimääritelmien välistä rajanvetoa.

OYL 1 luvun 12 §:n 1 momentin mukaan pörssiyhtiön lähipiirillä tarkoitetaan lähipiiriä sellai- sena kuin se on määritelty kansainvälisissä tilinpäätösstandardeissa, jotka on hyväksytty kirjan- pitolain (1336/1997) 1 luvun 4 d §:ssä tarkoitetun IAS-asetuksen mukaisesti. 12 §:n 2 momentin mukaan 1 momentin lähipiirimääritelmää sovelletaan 5 luvun 14 a §:ssä. 2 momentissa on lue- teltu myös muut tilanteet, joihin pörssiyhtiön lähipiirimääritelmää sovelletaan. Määritelmää so- velletaan myös tietyin edellytyksin hallituksen päätöksentekoon, lähipiiritoimien seurannan ja arvioinnin järjestämiseen, lähipiirilainojen esittämiseen toimintakertomuksessa sekä omien osakkeiden hankkimiseen työntekijöille. Myös muut kuin pörssiyhtiöt voivat päättää pörssiyh- tiön lähipiirimääritelmän noudattamisesta.⁶⁵

Osakeyhtiölain esitöiden mukaan osakkeenomistajien oikeudet -muutosdirektiivin mukainen eli IAS 24 -standardin mukainen lähipiirin määritelmä on edellistä kumottua OYL 8 luvun 6 §:n 2 momentin mukaista määritelmää laajempi huomattavan vaikutusvallan ja yhteisyrityksen määritelmän osalta. Kumotun 2 momentin lähipiirimääritelmän mallina on lain esitöiden mu- kaan ollut aiemmin voimassa olleen IAS 24 -standardin suppeampi määritelmä.⁶⁶ Tässä kohtaa

⁶⁴ Immonen – Nuolimaa 2017, s. 2017.

⁶⁵ HE 305/2018 vp, s. 128.

⁶⁶ HE 305/2018 vp, s. 55.

on hyvä huomata jälleen epäloogisuus, koska edellä esitetyn mukaisesti lähipiirimääritelmän olisi tullut seurata IAS 24 -standardin muutoksia.

3.3.3 *Kansainväliset tilinpäätösstandardit*

Lähipiirin käsite määräytyy siis kansainvälisten IAS-tilinpäätösstandardien perusteella. IAS-asetuksen mukaan kansainvälisillä tilinpäätösstandardeilla tarkoitetaan kansainvälisen tilinpäätöslautakunnan⁶⁷ antamia tai hyväksymiä IAS-standardeja, IFRS-standardeja, standardeja koskevia tulkintoja, standardien myöhempiä muutoksia sekä niitä koskevia tulkintoja ja tulevaisuudessa annettavia standardeja ja niitä koskevia tulkintoja.⁶⁸

IAS 24 -standardi koskee lähipiiriä koskevia tietoja tilinpäätöksessä. IAS 24 -standardia päivitettiin viimeksi vuonna 2009, kun edellisen lähipiirimääritelmän katsottiin olevan monimutkainen ja hankalasti sovellettava.⁶⁹ IAS 24 -standardin 9-kohdan määritelmän mukaan lähipiiriin kuuluva osapuoli on henkilö tai yhteisö, joka kuuluu tilinpäätöstään laativan yhteisön (standardissa käytetään nimitystä ”raportoiva yhteisö”, mutta tässä yhteydessä käytetään selvyuden vuoksi jatkossa termiä ”pörssiyhtiö”) lähipiiriin.

KILA on antanut lausunnon 1829/2008 koskien IAS 24 -standardin tulkintaa ja osakeyhtiölain esitöiden mukaan lähipiirin määritelmän tulkintaan soveltuu, mitä KILA:n lausunnossa on todettu IAS 24 -standardin tulkinnasta.⁷⁰ Kirjanpitoasetuksen (1339/1997, KPA) 2 luvun 7 b §:ssä viitataan suoraan IFRS-standardeihin ja siten IAS 24 -standardin mukaiseen määritelmään. KILA:n lausunnon antamisen taustalla on ollut tarve lausua KPA 2 luvun 7 b §:ssä tarkoitettua lähipiiristä, sillä IFRS-standardeja ei julkaista Suomen säädöskokoelmassa.⁷¹ Kuten edellä todettu, IAS 24 -standardia on päivitetty vuonna 2009, joten on erikoista, että lain esitöissä on edelleen lähdetty siitä, että vanhasta IAS 24 -standardista annettua lausuntoa tulisi edelleen soveltaa päivitetyn standardin tulkintaan. KILA:n lausuntoa voitaneen silti käyttää ainakin suunta-antavasti tulkinta-apuna.

IAS 24 -standardin lähipiirimääritelmä on jaettu kahteen osaan. IAS 24 -standardin 9-kohdan a-kohta koskee luonnollisia henkilöitä ja heidän läheisiä perheenjäseniään. Sen mukaan henkilö tai kyseisen henkilön läheinen perheenjäsen kuuluu pörssiyhtiön lähipiiriin, jos (i) kyseisellä

⁶⁷ International Accounting Standards Board (IASB).

⁶⁸ IAS-asetus, 2 artikla.

⁶⁹ IFRS C 2018, 1673.

⁷⁰ HE 305/2018 vp, s. 55.

⁷¹ Työ- ja elinkeinoministeriö 2008, s. 1.

henkilöllä on pörssiyhtiössä määräysvalta tai yhteinen määräysvalta; (ii) kyseisellä henkilöllä on pörssiyhtiössä huomattava vaikutusvalta; tai (iii) kyseinen henkilö on pörssiyhtiön tai sen emoyrityksen johtoon kuuluva avainhenkilö. Henkilön läheisiä perheenjäseniä ovat standardin mukaan ne perheenjäsenet, joiden voidaan odottaa vaikuttavan kyseiseen henkilöön tai joihin kyseisen henkilön voidaan odottaa vaikuttavan pörssiyhtiön kanssa toimiessaan. Tällaisten henkilöiden piiriin kuuluvat henkilön lapset, huolettavat ja aviopuoliso tai avopuoliso sekä aviopuolison tai avopuolison lapset ja huolettavat.

IAS 24 -standardin 9-kohdan b-kohta puolestaan koskee oikeushenkilöitä. Sen mukaan yhteisö kuuluu pörssiyhtiön lähipiiriin, jos yksikin seuraavista olosuhteista vallitsee: (i) yhteisö tai pörssiyhtiö kuuluvat samaan konserniin; (ii) toinen yhteisö on toisen yhteisön osakkuusyritys tai yhteisyritys; (iii) molemmat yhteisöt ovat saman kolmannen osapuolen yhteisyrityksiä; (iv) toinen yhteisö on kolmannen yhteisön yhteisyritys ja toinen yhteisö on kyseisen kolmannen yhteisön osakkuusyritys; (v) yhteisö on työsuhteen päättymisen jälkeisiä etuuksia koskeva järjestely joko pörssiyhtiön tai sen lähipiiriin kuuluvan yhteisön henkilöstöä varten ja, jos pörssi-yhtiö itse on tällainen järjestely, myös järjestelystä vastuulliset työnantajat kuuluvat pörssi-yhtiön lähipiiriin; (vi) yhteisö on kohdassa (a) tarkoitetun henkilön määräysvallassa tai yhteisessä määräysvallassa tai (vii) kohdassa (a)(i) tarkoitetulla henkilöllä on yhteisössä huomattava vaikutusvalta tai hän on yhteisön (tai sen emoyrityksen) johtoon kuuluva avainhenkilö.⁷²

IASB on IAS 24 -standardin päivittämisen yhteydessä linjannut, että lähipiirisuhdetta arvioitaessa lähipiirisuhteita tulee käsitellä symmetrisesti. Tämä tarkoittaa, että mikäli ensimmäinen taho on lähipiirisuhteessa toiseen tahoon, myös toinen taho on lähipiirisuhteessa ensimmäiseen. Lähipiirimääritelmää laadittaessa asiaa on myös lähestytty siitä näkökulmasta, että mikäli kaksi yhtiötä on saman henkilön tai yhtiön määräysvallan tai yhteisen määräysvallan kohteena, kyseiset yhtiöt ovat toistensa lähipiirissä. Lisäksi mikäli yhtiöllä tai henkilöllä on määräysvallassa tai yhteisessä määräysvallassa toinen yhtiö ja ensimmäisellä taholla on huomattava vaikutusvalta kolmanteen yhtiöön, toinen ja kolmas taho ovat lähipiirisuhteessa toisiinsa. Kuitenkin mikäli kaksi yhtiötä ovat molemmat yhden yhtiön tai henkilön huomattavan vaikutusvallan alla, nämä kaksi yhtiötä eivät ole lähipiirisuhteessa toisiinsa.⁷³

⁷² Ks. esimerkikikaavioita 9-kohdan soveltamisesta IFRS B 2018, s. 625–628.

⁷³ IFRS C 2018, s. 1674.

3.3.4 Määräysvalta, yhteinen määräysvalta ja huomattava vaikutusvalta

IAS 24 -standardissa on viitattu IFRS 10- ja IFRS 11 -standardeihin termien ”määräysvalta” ja ”yhteinen määräysvalta” osalta. IFRS 10 -standardin mukaan määräysvallalla tarkoitetaan tilannetta, jossa määräysvallassa oleva on oikeutettu pörssiyhtiön tuottoon tai altistuu muuttuvalle tuotolle käyttämällä pörssiyhtiötä koskevaa valtaansa. IFRS 11 -standardin mukaan yhteisellä määräysvallalla tarkoitetaan järjestelyä koskevan määräysvallan pitämistä yhteisenä sopimukseen perustuen, ja se vallitsee vain silloin, kun merkityksellisiä toimintoja koskevat päätökset edellyttävät määräysvallan jakavien osapuolten yksimielistä hyväksyntää. Vallalla tässä yhteydessä puolestaan tarkoitetaan tilannetta, jossa määräysvallassa olevalla on oikeuksia, jotka tarkasteluhetkellä tuottavat sille kyvyn ohjata merkityksellisiä toimintoja. Merkityksellisillä toiminoilla tarkoitetaan tässä yhteydessä toimintoja, joilla on merkittävä vaikutus pörssiyhtiön tuottoon.

KILA:n lausunnon mukaan määräysvalta voidaan määritellä KPL 1 luvun 5 §:n mukaisesti. Määräysvalta perustuu siten enemmistöön yhtiön osakkeiden tai osuuksien tuottamasta äänimäärästä tai oikeuteen nimittää tai erottaa enemmistö hallituksessa tai vastaavassa toimielimessä. Lisäksi yhteinen johtaminen ja muu tosiasiallisen määräysvallan käyttäminen täyttävät määräysvallan tunnusmerkit. Lausunnon mukaan puolestaan huomattava määräysvalta voidaan määritellä KPL 1 luvun 8 §:n mukaisesti niin, että edellytyksenä on 20–50 prosentin osuus äänivallasta.⁷⁴

Huomattava vaikutusvalta on määritelty IAS 28 -standardissa. Huomattava vaikutusvalta tarkoittaa oikeutta osallistua yhteisön talouden ja toiminnan periaatteita koskevaan päätöksentekoon, mutta se ei ole kyseisiä periaatteita koskevaa määräysvaltaa. Huomattava vaikutusvalta voi syntyä osakeomistuksen, säännöksen tai sopimuksen kautta. Standardissa mainitaan myös, että yli 20 prosentin äänivalta luo oletettaman huomattavasta vaikutusvallasta ja puolestaan alle 20 prosenttia oletettaman siitä, ettei huomattavaa vaikutusvaltaa ole. IASB on lisäksi IAS 24 -standardin päivittämisen yhteydessä linjannut, että huomattavalla vaikutusvallalla tarkoitetaan samanlaista vaikutusvaltaa, joka johtoon kuuluvalla avainhenkilöllä olisi suhteessa yhtiöön. Suhde huomattavassa vaikutusvallassa ei kuitenkaan ole yhtä vahva kuin määräysvallan tai yhteisen määräysvallan tilanteissa.⁷⁵

⁷⁴ Työ- ja elinkeinoministeriö, s. 1–2.

⁷⁵ IFRS 2018 C, s. 1673.

KILA:n lausunto luo epäselvyyttä etenkin määräysvallan ja huomattavan vaikutusvallan käsitteiden välille. Lausunnossa huomattavan määräysvallan edellytyksenä pidetään 20–50 prosentin osuutta äänivallasta, kun taas IAS 28 -standardissa pidetään yli 20 prosentin osuutta äänimäärästä huomattavan vaikutusvallan kriteerinä. Tämä luo vaikutelmaa, että määräysvallan käsite olisi myös samalla lailla voimakkaasti sidoksissa äänivallan määrään, vaikka IFRS 10 -standardin mukaan keskiössä ovat oikeudet, jotka tuottavat vallan ohjata merkityksellisiä toimintoja. Tässä yhteydessä on toki syytä edellä todetun mukaisesti ottaa huomioon, että KILA:n lausunto on annettu ennen IAS 24 -standardin päivittämistä, joten sen käyttämiseen tulkinnassa lienee syytä suhtautua varauksella ja luottaa ensisijaisesti standardien mukaiseen tulkintaan.

3.3.5 Pörssiyhtiön lähipiirimääritelmän ja yleisen lähipiirimääritelmän välinen suhde

Edellä on käyty läpi osana osakkeenomistajien oikeudet -muutosdirektiivin kansallista täytäntöönpanoa toimeenpannun OYL 1 luvun 12 §:n sisältöä. Uudessa OYL 1 luvun 11 §:ssä säädetään muita kuin pörssiyhtiöitä koskevasta lähipiirimääritelmästä. 11 §:n lähipiirimääritelmä on osakeyhtiölain esitöiden mukaan monin paikoin suppeampi ja soveltamisedellytykset selkeämmät kuin vuoden 1978 osakeyhtiölain lähipiirimääritelmässä ja sitä seuranneessa epäselväksi osoittautuneessa vuoden 2006 osakeyhtiölain mukaisessa määritelmässä.⁷⁶ Lain esitöiden mukaan kahden erillisen lähipiirimääritelmän taustalla on ajatus siitä, että suurimmalle osalle yhtiöistä IAS 24 -standardin mukainen lähipiirimääritelmä on tarpeettoman laaja ja määritelmään perustuva lähipiirisääntely on siitä aiheutuvan hallinnollisen taakan vuoksi tarpeettoman raskas. 11 §:n lähipiirimääritelmän onkin tarkoitus olla suppeampi, helpommin havaittava ja vaikutuksiltaan helpommin ennakoitava.⁷⁷

11 §:n mukaista lähipiirimääritelmää sovelletaan edellistä lähipiirimääritelmää vastaavasti tilinpäätöstietoihin lähipiirilainoista- ja vakuuksista, omien osakkeiden hankkimiseen työntekijöille sekä lähipiiritoimella aiheutetun vahingon korvaamiseen OYL 22 luvun mukaisesti. Huomion arvoista on, että 11 §:n lähipiirimääritelmää sovelletaan myös pörssiyhtiön osakkeenomistajan vahingonkorvausvastuuseen lähipiiritoimien osalta. Myös pörssiyhtiöiden osalta sovelletaan siten olettaa vahingon aiheuttamisesta huolimattomuudella.⁷⁸

⁷⁶ HE 305/2018 vp, s. 128.

⁷⁷ HE 305/2018 vp, s. 113. Pörssisäätiö on pitänyt tiukemman lähipiirisääntelyn ulottamista vain pörssiyhtiöihin ongelmallisena, sillä se voi teoriassa luoda listautumiskynnyksen. Pörssisäätiön mukaan sääntelyn olisi lähtökohtaisesti hyvä olla samanlaista kaikille yrityksille, joilla on suuri määrä osakkeenomistajia. Näitä yrityksiä ovat pörssiyhtiöiden lisäksi myös monenkeskisen markkinapaikan yhtiöt sekä joukkorahoitusta saaneet yhtiöt. Pörssisäätiö 2018.

⁷⁸ HE 305/2018 vp, s. 113 ja s. 129.

Mikäli asiaan ei tämän enempää syvenny, vaikuttaa 11 §:n ja 12 §:n soveltaminen hyvinkin selkeältä: 12 §:n määritelmää sovelletaan pörssiyhtiöihin ja 11 §:n määritelmää muihin osakeyhtiöihin ja vahingonkorvausvastuun osalta myös pörssiyhtiöihin. Määritelmien soveltamiseen liittyy kuitenkin etenkin soveltamisalan laajuuden osalta tulkintakysymyksiä.

Sekä 11 §:ssä että 12 §:ssä on esitetty tilanteet, joissa määritelmiä tulee soveltaa. 12 §:n osalta vaikuttaa siltä että, lukuun ottamatta edellä mainittua vahingonkorvaussääntelyä, pörssiyhtiöihin sovellettaisiin aina 12 §:n mukaista lähipiirimääritelmää. 12 §:n mukaisen määritelmän on myös ollut tarkoitus olla 11 §:n mukaista määritelmää laajempi ja mikäli asia on näin, ei soveltamisessa pörssiyhtiöiden osalta olisi mitään epäselvyyksiä. Joiltain osin vaikuttaa kuitenkin siltä, että 11 § onkin tosiasiallisesti 12 §:ää laajempi.

Monilta osin 11 § on suppeampi kuin 12 §. 11 §:n mukaiseen lähipiiriin kuuluvat esimerkiksi ainoastaan lakiin perustuvan toimielimen jäsenenä yhtiössä toimivat henkilöt, kun taas 12 §:n mukaiseen lähipiiriin kuuluvat kaikki yhtiön johtoon kuuluvat avainhenkilöt. 11 §:n mukaiseen lähipiiriin kuuluvat vain lähipiirissä olevan henkilön lapset, kun taas 12 §:n mukaiseen lähipiiriin kuuluvat myös henkilön huollettavat.

On kuitenkin löydettävissä myös tilanteita, joissa 11 §:n mukainen lähipiirimääritelmä onkin lain esitöissä esitetyn tarkoituksen vastaisesti laajempi kuin 12 §:n mukainen lähipiirimääritelmä. Näin on niin sanottujen intressijäävitystilanteiden osalta, joista säädetään 11 §:n 1 momentin 4 kohdassa, jonka mukaan yhtiön lähipiiriin kuuluu oikeushenkilö, jossa 1–3 kohdissa tarkoitettu henkilö on hallituksen tai hallintoneuvoston jäsen tai varajäsen, toimitusjohtaja tai tämän sijainen tai vastaavassa asemassa. Intressijäävitystilanteessa oikeustoimesta on molempien osapuolien puolesta päättämässä henkilö, jonka on toista osapuolta koskevan yhteisöläinsäädännön perusteella aina toimittava myös toisen osapuolen edun mukaisesti. Täten yhtiön lähipiiriin voi kuulua esimerkiksi toinen yhtiö, jonka kanssa yhtiöllä on yhteinen hallituksen jäsen.⁷⁹

Tällaiset intressijäävitystilanteet on nimenomaisesti poissuljettu IAS 24 -standardin 11-kohdassa, jonka mukaan toistensa lähipiiriin kuuluvia osapuolia eivät ole yhteisöt sillä perusteella, että niillä on yhteinen hallituksen jäsen tai muu johtoon kuuluva avainhenkilö tai toisen yhteisön johtoon kuuluvalla avainhenkilöllä on huomattava vaikutusvalta toisessa yhteisössä. Lähipiirisuhdetta ei siten IAS 24 -standardin perusteella muodostu intressijäävitystilanteessa ja 12

⁷⁹ HE 305/2018 vp, s. 164.

§:n mukainen lähipiiri on tältä osin 11 §:n mukaista lähipiirimääritelmää suppeampi, vaikka 11 §:n mukaisen määritelmän piti nimenomaisesti olla 12 §:n määritelmää suppeampi.

Toinen vastaava tilanne koskee osakkeenomistajan vanhempia ja isovanhempia. 11 §:n 1 momentin 3 kohdan mukaan yhtiön lähipiiriin kuuluvat 1 ja 2 kohdassa tarkoitetun aviopuoliso ja samassa taloudessa asuva avopuoliso, oma ja puolison huollettava lapsi ja lapsenlapsi sekä oma ja puolison vanhempi ja isovanhempi. Kuten edellä on käyty läpi, IAS 24 -standardin mukaan läheisiä perheenjäseniä ovat vain henkilön lapset, huollettavat ja aviopuoliso tai avopuoliso sekä aviopuolison tai avopuolison lapset ja huollettavat. 11 § on siten myös vanhempien ja isovanhempien osalta 12 §:n mukaista lähipiirimääritelmää laajempi. Osakeyhtiölain esitöissä ei ole otettu lainkaan kantaa intressijääviytilanteiden tai vanhempien ja isovanhempien aiheuttamaan poikkeukseen lain tavoitteesta, joten esitöistä ei ole luettavissa, kuinka näihin poikkeuksiin tulisi suhtautua.

3.3.6 Normikollision ratkaiseminen

On mielenkiintoinen kysymys, kuinka 11 §:n mukaisen osittain laajemman lähipiirimääritelmän ja 12 §:n mukaisen lähipiirimääritelmän välinen suhde tulisi ratkaista. 11 §:n ja 12 §:n välillä on normikollisio, jonka on katsottu olevan suhteellisen yleistä varsinkin uusien normien aiheuttaman normitulvan vuoksi. Tähän tilanteeseen sopiva oikeudellisen ratkaisun teorian tarjoama työkalu soveltuvien normien suhdetta ratkaisemaan on *lex specialis derogat legi generali* -argumentti eli sääntö, jonka mukaan erityisnormi,-säännös tai -laki syrjäyttää yleisnormin, -säännöksen tai -lain.⁸⁰

Lex specialis -säännön soveltaminen ei aina kuitenkaan ole yksinkertaista, sillä lisääntyneen, monimutkaistuneen ja verkottuneen sääntelyn oloissa oikeudellisten ongelmien hahmottaminen voi *lex specialis* -sääntöä käyttäen ja oikeusjärjestyksen riittäisyyttä korostaen olla varsin ongelmallista.⁸¹ *Lex specialis* -sääntö on luonteeltaan kaavamainen ja muodollinen ratkaisuperuste ja kyse on mekaanisesta valinnasta kahden eri säännöksen soveltamisen välillä.⁸²

⁸⁰ Tolonen 2003, s. 47, Saarnilehto 2012, s. 78–79 ja Määttä LM 2013, s. 171. Ks. myös Aarnio 1982 s. 101 ja 1989 s. 254, jossa Aarnio hahmottelee tilannetta poikkeuksen kautta toteamalla, että vähemmän yleinen säännös on poikkeuksena voimassa ohi sitä yleisemmän säännöksen.

⁸¹ Määttä LM 2013, s. 171–172. Ks. myös Karhu 2005, s. 37, jossa on samansuuntaisesti kiinnitetty huomiota modernille oikeudelle tyypillisten päällekkäisongelmien aiheuttamaan haasteeseen. Karhu on katsonut, että oikeussääntöjen välisten ristiriitojen muodolliset ratkaisuperiaatteet eivät runsastuvan sääntelyn oloissa voi enää toimia kestävien linjausten pohjana.

⁸² Tolonen 2003, s. 47 ja 108 ja Määttä LM 2013, s. 176.

Määttä on syventynyt *lex specialis* -sääntöä koskevaan problematiikkaan ja päätynyt hahmotamaan kaksi erilaista *lex specialis* -säännön käyttötapaa. Hän esittää, että lainsoveltaja voi käyttää joko ristiriitamallia, jossa sitoudutaan säännösten väliseen ristiriitaan ja käytetään ratkaisuperusteita, jotka on tarkoitettu ristiriitatilanteiden laukaisemiseen tai yhteensovittamismallia, jolla pyritään ratkaisemaan ristiriitaiselta vaikuttavia säännöksiä käyttäen erilaisia tulkintaja argumentaatiotapoja siten, että kaikkien tilanteeseen soveltuvien säännösten soveltaminen olisi mahdollista.⁸³ Koska *lex specialis* -sääntö on perinteisesti ollut käytössä ristiriitaiseksi tulkittujen oikeusnormien keskinäistä valintaa tarkoittavana sääntönä, on oikeusteorian perusoppikirjoissa *lex specialis* -säännön yhteydessä vakiintuneesti käytetty ilmaisua ”syrjäyttää”. Käytännön lainsoveltamisessa *lex specialis* -argumenttia käytetään kuitenkin myös muissa merkityksissä kuin syrjäyttämissääntönä. Esimerkiksi korkeimman hallinto-oikeuden ratkaisussa KHO 2006:64, jossa oli kyse erityislain (laki maaseutuelinkeinorekisteristä, 1515/1994) ja yleislain (laki viranomaisten toiminnan julkisuudesta, 621/1999) välisestä suhteesta, katsottiin yleislain säännösten olevan erityislain säännöksiä *täydentäviä*.⁸⁴

Esimerkkinä oikeuskäytännössä esiintyneestä yhteensovittamismallista voidaan esittää myös korkeimman hallinto-oikeuden ratkaisu KHO 2012:66, jossa oli kyse rajanvedosta kunnallisen pysäköinninvalvojan ja poliisin toimivallan välillä. Korkein hallinto-oikeus ei ole lähestynyt relevantteja säännöksiä ristiriitaisina suhteessa toisiinsa, vaan KHO:n argumentaatio on systemaattista, koherentin sääntelykokonaisuuden hahmottavaa ja keskeisin merkitys on sääntelysystemin ymmärtämisestä *lain säätäjän näkökulmasta*. Tilanteessa soveltuvien eri lakien suhde hahmottuu KHO:n argumentaatioissa *rinnakkaiseksi*.⁸⁵ *Lex specialis* -säännös voidaankin yhteensovittamismallissa mieltää tapauskohtaista harkintaa ja monipuolista argumentaatiota edellyttäväksi ensisijaisuusperiaatteeksi, jossa erityissäännökset tunnustetaan ensisijaisiksi, mutta ero syrjäyttävään vaikutukseen on edellä kuvatusti selkeä.⁸⁶

12 §:n lähipiirimääritelmä koskee vain pörssiyhtiöitä ja 11 §:n mukainen lähipiirimääritelmä puolestaan kaikkia muita osakeyhtiöitä, joten tässä tapauksessa vaikuttaa melko selkeältä, että

⁸³ Määttä LM 2013, s. 176. Ks. myös Klami 1986 s. 53, jossa *lex specialis* -argumentin käyttöä on myös pidetty erityisen ongelmallisena laintulkinnassa.

⁸⁴ Määttä LM 2013, s. 177–178.

⁸⁵ Ks. Määttä LM 2013, s. 176

⁸⁶ Määttä LM 2013, s. 179–180. Ks. myös ratkaisu KHO 2003:90, jossa katsottiin, että erityislain säännökset eivät estä yleissäännösten täydentävää soveltamista. Tapauksessa säännösten suhteen tulkitseminen sekä tyhjentävästi että täydentävästi oli mahdollista ja KHO katsoi, että valinta näiden tulkintavaihtoehtojen välillä tehdään ratkaisussa käyttäen monipuolisesti esitöihin ja kyseessä olleiden lakien valitusoikeussääntelyn systematiikkaan tukeutuvaa tavoitteellista systemaattista argumentointia. KHO päätyi ratkaisussaan siihen, että yleissäännöstä voitiin tapauksessa soveltaa erityissäännöstä täydentävästi. Ks. lisäksi Scheinin 1991 s. 45, jossa on esitetty, että *lex specialis* -säännös ei selvästikään ole sovellettavissa ilman tilannekohtaista harkintaa.

12 § voidaan pitää suhteessa 11 §:ään erityissäännöksenä. Pörssiyhtiöitä koskeva lähipiirimääritelmä voisi siten periaatteessa syrjäyttää muita yhtiöitä koskevan määritelmän, mutta kuten edellä todettu, toimivampi keino ratkaista normikollisoita *lex specialis* -säännön avulla voi olla käyttää sitä yhteensovittamismallin mukaisesti. Pörssiyhtiöitä koskevan lähipiirimääritelmän on ollut tarkoitus olla muita yhtiöitä laajempi, joten loogisin soveltamistapa tässä tilanteessa on tulkita 11 §:n lähipiirimääritelmää 12 §:n lähipiirimääritelmää täydentävänä ja ottaa huomioon 11 §:n mukaiset 12 §:stä puuttuvat tilanteet myös pörssiyhtiön lähipiiriä määritettäessä.

4 KESKEISET PERIAATTEET

4.1 Periaatteiden merkitys

Osakeyhtiölain yleiset periaatteet muodostavat kokonaisuuden, jota tulee arvioida suhteessa OYL:n yksittäisiin normeihin. Keskeisten periaatteiden lain tulkintaa ohjaavan vaikutuksen voidaan katsoa olevan sitä voimakkaampi, mitä heikommin lain yksityiskohtaiset säännökset normittavat tiettyä oikeusongelmaa. Lain yksityiskohtaiset määräykset tulevat kuitenkin ensisijaisesti sovellettaviksi.⁸⁷

Ennen uutta OYL 5 luvun 14 a §:ää ei lähipiirissä olevaa osakkeenomistajaa nimenomaisella OYL:n säännöksellä estetty osallistumasta päätöksentekoon osakkeenomistajan ja yhtiön välistä oikeustointa tai sopimusta koskevassa asiassa. Koska OYL:n periaatteet tulevat kuitenkin aina sovellettavaksi, sovelletaan myös kaikkiin osakeyhtiöiden lähipiiritoimiin OYL:n säännöksiä muun muassa osakkeenomistajien yhdenvertaisuusperiaatteesta (OYL 1 luvun 7 §) ja yhtiön toiminnan tarkoituksesta (OYL 1 luvun 5 §).⁸⁸ Näillä periaatteilla on siis etenkin ennen uuden OYL 5 luvun 14 a §:n voimaantuloa ollut suuri merkitys lähipiiritoimien hyväksyttävyyden arvioinnissa.

Periaatteiden merkitys nivoutuu yhteen myös uuden esteellisyysääntelyn kanssa, sillä uuden lähipiiritoimien sääntelyn on tarkoitus selventää pörssiyhtiöissä lähipiiritoimiin sovellettavia esteellisyysäännöksiä ja edistää aiemminkin voimassa olleiden lain esteellisyysäännösten suuntaisesti osakeyhtiölain periaatteiden toteutumista.⁸⁹ Seuraavassa tarkastellaan tarkemmin yhdenvertaisuusperiaatetta ja yhtiön toiminnantarkoitusta ja niiden merkitystä arvioitaessa lähipiiritoimien sallittavuutta. Jaksossa keskitytään etenkin merkittävämmäksi katsomaani yhdenvertaisuusperiaatteeseen ja käydään lyhyesti läpi yhtiön toiminnan tarkoitusta.⁹⁰ Jakson lopussa selvitetään periaatteiden mukaisen oikeussuojan luonnetta.

⁸⁷ Ks. HE HE 109/2005 vp, s. 36–37 ja Tolonen 2003, s. 43–49.

⁸⁸ Lähipiiritoimien sallittavuutta arvioitaessa merkitystä voi toki olla myös muilla osakeyhtiölain yleisillä periaatteilla.

⁸⁹ HE 305/2018 vp, s. 133.

⁹⁰ Kaikista osakeyhtiölain periaatteista ks. lisää esim. Mähönen – Villa 2015, s. 34; Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2017a, s. 8 tai Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018a, s. 3.

4.2 Yhdenvertaisuusperiaate

4.2.1 Yhdenvertaisuusperiaate vähemmistön etujen suojana

Yhdenvertaisuusperiaatteesta säädetään OYL 1 luvun 7 §:ssä. Sen mukaan kaikki osakkeet tuottavat yhtiössä yhtäläiset oikeudet, jollei yhtiöjärjestyksessä toisin määrätä. Yhtiökokous, hallitus, toimitusjohtaja tai hallintoneuvosto ei saa tehdä päätöstä tai ryhtyä muuhun toimenpiteeseen, joka on omiaan tuottamaan osakkeenomistajalle tai muulle epäoikeutettua etua yhtiön tai toisen osakkeenomistajan kustannuksella. Periaate on otettu huomioon myös yhtiökokousta koskevassa OYL 5 luvussa, jonka 13 §:n mukaan yhtiökokouksessa ei saa tehdä 1 luvun 7 §:ssä tarkoitettua yhdenvertaisuusperiaatteen vastaista päätöstä.

Yhdenvertaisuusperiaatteen keskeisimpänä tarkoituksena on suojata vähemmistöosakkeenomistajia. Tarkoituksena ei kuitenkaan ole vesittää OYL 1 luvun 6 §:n enemmistöperiaatteen⁹¹ mukaista enemmistövallan käyttämistä, vaan estää enemmistöosakkeenomistajien perusteeton suosiminen vähemmistöosakkeenomistajien kustannuksella.⁹² Periaatteella siis suojataan vähemmistöosakkeenomistajia määrävän osakkeenomistajan tai määrävien osakkeenomistajien sellaiselta käyttäytymiseltä, joka ei edistä yhtiön eli kaikkien osakkeenomistajien etua.⁹³ Yhdenvertaisuusperiaatteen ja muiden vähemmistösuojasäännösten⁹⁴ avulla mahdollistetaan sellaisten sijoitusten tekeminen yhtiöön, jotka eivät oikeuta määräysvaltaan yhtiössä.⁹⁵ Määräysvallan väärinkäyttämistä voi tyypillisesti olla yhtiön ja muiden osakkeenomistajien etujen syrjäyttäminen enemmistöosakkaan itsensä tai tämän lähipiirissä olevan tahon hyväksi.⁹⁶

Yhdenvertaisuusperiaatteen toteutumisen arvioinnissa on olennaista, että päätös on yhtiön ja sen kaikkien osakkeenomistajien etujen mukainen kokonaisuutena arvioituna. Yhtiön ja sen osakkeenomistajien taloudellisen aseman tulisi päätöksen myötä parantua mahdollisimman tasaisesti tai pysyä muuttumattomana.⁹⁷ Yhdenvertaisuusperiaatetta koskeva 1 luvun 7 § on tar-

⁹¹ Ks. lisää enemmistöperiaatteesta esim. Mähönen – Villa 2015, s. 354-355; Kyläkallio – Iirola – Kyläkallio 2017a, s. 15 tai Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018a, s. 37-38.

⁹² HE 109/2005 vp, s. 39.

⁹³ Ks. esim. Mähönen – Villa 2015, s. 354.

⁹⁴ Osakeyhtiölaissa on esimerkiksi useita yhden kymmenesosan osakkeenomistukseen kytkettyjä säännöksiä. Yhden kymmenesosan omistava vähemmistö voi esimerkiksi vaatia yhtiökokouksen koolle kutsumista (OYL 5 luvun 4 §), ns. vähemmistöosingon jakamista (OYL 13 luvun 7 §) tai erityisen tarkastuksen toimitamista (OYL 7 luvun 7 §).

⁹⁵ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018a, s. 39.

⁹⁶ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018a, s. 41.

⁹⁷ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018a, s. 44.

koituksella yleisluontoinen ja sitä voidaan käyttää useissa hyvinkin erilaisissa väärinkäytöstilanteissa. Yhdenvertaisuusperiaate tulee sovellettavaksi sekä yhtiöoikeudellisten toimien yhteydessä että liiketaloudellisessa päätöksenteossa.⁹⁸ Säännöksen soveltamisen edellytyksenä ei ole vahingon realisoituminen eli konkreettinen vahinko yhtiölle tai osakkeenomistajalle ei ole välttämätöntä. Riittävää on, että päätös *on omiaan* tuottamaan osakkeenomistajalle tai muulle etua yhtiön tai toisen osakkeenomistajan kustannuksella.⁹⁹

4.2.2 Epäoikeutettu etu

Yhdenvertaisuusperiaatteen rikkominen on OYL 1 luvun 7 §:n mukaan kyseessä silloin kun, osakkeenomistaja on saanut epäoikeutettua etua ja myös silloin, kun tällaisen edun saajana on jokin muu taho, kuten osakkeenomistajan lähipiiriläinen.¹⁰⁰ *Pönkän* mukaan yhdenvertaisuusperiaatteen rikkomistilanteissa epäoikeutetun edun saajana onkin tyypillisesti osakkeenomistaja tai osakkeenomistajan lähipiiriläinen.¹⁰¹ Myös vuoden 2006 osakeyhtiölain esitöissä todetaan, että epäoikeutetun edun antaminen muulle henkilölle viittaa muun muassa suorituksiin osakkeenomistajan lähipiirille. Epäoikeutettua etua voi olla esimerkiksi tiettyä osakkeenomistajaa suosiva hinnoittelu suunnatussa osakeannissa tai osakkeenomistajaa hyödyttävä ja yhtiön kannalta epäedullinen liiketoimi.¹⁰² Epäoikeutettua etua saattaa syntyä myös, jos yhtiö myöntää lainoja tai vakuuksia jollekin osakkeenomistajalle muita osakkeenomistajia edullisemmin ehdoin.¹⁰³

Epäoikeutetun edun vaatimukseen ei suoraan lain sanamuodon mukaan liity vaatimus edun olennaisuudesta, mutta on kuitenkin selvää, ettei vain vähäinen epäoikeudettomuus voi tarkoittaa osakkeenomistajien yhdenvertaisuuden loukkaamista.¹⁰⁴ Tärkeimpänä yhdenvertaisuusloukkauksen olennaisuusarvioinnissa huomioon otettavana elementtinä voidaan pitää yhtiön kokoa. Mitä suuremmasta yhtiöstä on kyse, sitä suurempaa olennaisuutta voidaan loukkaukselta vaatia, jotta kyse olisi OYL 1 luvun 7 §:n mukaisesta epäoikeutetusta edusta. Pörssiyhtiön vähemmistöosakkeenomistajan sietämisvelvollisuus on siten asetettava melko korkealle tasolle.¹⁰⁵ Olennaisuuden arvioinnissa on lisäksi otettava huomioon myös lukuisia muita tekijöitä,

⁹⁸ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinsaho 2018a, s. 43.

⁹⁹ Ks. Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018a, s. 46.

¹⁰⁰ Dotevall 1989, s. 285 ja Savela DL 2010, s. 15.

¹⁰¹ Pönkä 2012, s. 285.

¹⁰² HE 109/2005 vp, s. 40.

¹⁰³ af Schultén 2004, s. 355.

¹⁰⁴ Pönkä 2012, s. 292. Ks. myös olennaisuusvaatimuksen olemassaolon tunnustavat korkeimman oikeuden ratkaisut KKO 1986 II 25 ja KKO 1989:36.

¹⁰⁵ Pönkä 2012, s. 303.

jotka vaihtelevat tapauskohtaisesti. Painoarvoa on annettava yhtiön taloudelliselle asemalle, toimialalle ja toiminnan todelliselle tarkoitukselle. Lisäksi huomioon on otettava se, onko edun saaja osakkeenomistaja, yhtiön lähipiiriläinen vai täysin ulkopuolinen taho.¹⁰⁶ Oikeuskirjallisuudessa onkin katsottu, että olennaisuusasteen on oltava suurempi, mikäli kyseessä on yhtiön ulkopuolinen epäoikeudettoman edun saaja ja lähipiiritoimien osalta vaatimustaso on matalampi.¹⁰⁷ Pönkä on katsonut, että kyseinen ajatus perustuu siihen, että kun epäoikeutetun edun saajana on muu taho kuin osakkeenomistaja tai tämän lähipiiriläinen, epäoikeutettua etua tuottavaa päätöstä voidaan pitää helpommin huonona liiketoimintapäätöksenä kuin yhdenvertaisuusperiaatteen rikkomisena.¹⁰⁸

Airaksisen ym. näkemyksen mukaan arvioitaessa yhdenvertaisuusperiaatteen vastaisuutta yhtiökokouksen päätöksenteossa, painoarvoa saatetaan asettaa sille, onko tietty päätös syntynyt yksinomaan päätöksestä etua saavan osakkeenomistajan äänillä vai ovatko myös riippumattomat osakkeenomistajat kannattaneet päätöstä. Samaa logiikkaa voidaan käyttää tilanteeseen, jossa arvioidaan, onko päätös yhtiön edun mukainen.¹⁰⁹ Huomionarvoista on myös, että yhdenvertaisuusperiaate voi tulla sovellettavaksi myös siitäkin huolimatta, että päätös on tehty määränemmistöllä. Päätöksentekeminen määränemmistöllä voi kuitenkin viitata siihen, että päätöstä pidetään yleisesti osakkeenomistajien etujen mukaisena. Myöskään mahdollisuus vedota muihin vähemmistössä olevia osakkeenomistajia suojaaviin säännöksiin ei estä yhdenvertaisuusperiaatteeseen vetoamista ja sen soveltamista.¹¹⁰

4.2.3 Yhdenvertaisuusperiaatteen tehokkuus vähemmistönsuojana

Yhdenvertaisuusperiaate eroaa muista vähemmistöä suojaavista säännöksistä merkittävästi. Esimerkiksi kymmenesosan osakkeista omistava osakkeenomistaja voi suoraan osakeyhtiölain nojalla vaatia erityistä tarkastusta ja vähemmistössä olevat osakkeenomistajat voivat suoraan olettaa, ettei yhtiössä tehdä OYL 5 luvun 29 §:ssä tarkoitettua päätöstä ilman heidän suostumustaan. Tällainen suoja on hyvin suoraviiivaista, johon verrattuna yhdenvertaisuusperiaate jättää huomattavasti harkintavaltaa soveltajalleen, viime kädessä tuomarille tai välimiehille. Yhdenvertaisuusperiaatteen tarjoama oikeussuoja on siten *ex post* -tyyppistä eli jälkikäteistä.¹¹¹

¹⁰⁶ Pönkä 2012, s. 304. Ks. myös esim. Turun hovioikeuden ratkaisu 21.8.1992 S 91/637, jossa arvioitavana oli, loukkaisiko toimi yhdenvertaisuusperiaatetta, kun se oli tarpeen yhtiön toiminnan jatkuvuuden turvaamiseksi. Ratkaisussaan hovioikeus katsoi, ettei toimi loukannut yhdenvertaisuusperiaatetta.

¹⁰⁷ Ks. esim. Mäntysaari 2002, s. 70–71 ja s. 73.

¹⁰⁸ Pönkä 2012, s. 305.

¹⁰⁹ Airaksinen – Pulkkinen - Rasinaho 2018a, s. 341.

¹¹⁰ HE 109/2005 vp, s. 40.

¹¹¹ Pönkä 2012, s. 167.

Sen tehokkuudesta on käyty keskustelua oikeuskirjallisuudessa ja sen tarjoamaan oikeussuojasuojaan on suhtauduttu myös epäillen.

Ensinnäkin yleislausekkeet ovat saaneet osakseen kritiikkiä, koska niiden on katsottu heikentävän oikeusvarmuutta.¹¹² *Mahkonen* on puolestaan korostanut sitä, että yhdenvertaisuusperiaatteella on merkitystä vähemmistönsuojana lähinnä suljetuissa pienyhtiöissä ja näissäkin ainoastaan harvoin esiintyvissä ja taloudelliselta merkitykseltään vähäisissä asioissa.¹¹³ Lisäksi *Toiviainen* on selvittänyt, että käymällä läpi oikeuskäytäntöä, tullaan siihen tulokseen, että tapaukset, joissa jokin toimi on katsottu pätemättömäksi yhdenvertaisuusperiaatteen nojalla, ovat harvinaisia. Myös hän korostaa oikeusvarmuuteen liittyviä ongelmia ja on katsonut, että on tuomioistuimen harkinnasta riippuvaista, katsotaanko jonkin tahon saaneen epäoikeutettua etua yhtiön tai toisen osakkeenomistajan kustannuksella.¹¹⁴ *Mäkinen* on myös pitänyt yhdenvertaisuusperiaatteen aineellisia soveltamisedellytyksiä epäselvinä, joka vaikeuttaa tuomarin harkintaa. Hän onkin katsonut yhdenvertaisuusperiaatteella olevan merkitystä lähinnä selvissä asioissa ja kritisoi yleislausekkeen tehokkuutta osakkeenomistajan näkökulmasta jopa ”kuolleeksi kirjaimeksi”.¹¹⁵

Edellä mainittujen näkökulmien lisäksi yhdenvertaisuusperiaatteen mukaista vähemmistönsuojaa on kritisoitu muun muassa riidanratkaisuprosessin hitaudesta ja kalliista hinnasta, alioikeustuomareiden osaamisen tasosta sekä yhdenvertaisuusperiaatteeseen vetoamisen vaikeudesta.¹¹⁶ Osakeyhtiölain kokonaisuudistuksessa ei yhdenvertaisuusperiaatteeseen kiinnitetty oikeastaan huomiota ja sen sisältö pysyi pääosin ennallaan.¹¹⁷ Yhdenvertaisuusperiaatteen tehokkuutta onkin myös tästä syystä epäilty ja sen uudelleen arviointia pidetty suotavana.¹¹⁸

Yhdenvertaisuusperiaatteen toimivuudesta vähemmistönsuojana on siis esitetty kritiikkiä. On kuitenkin löydettävissä myös vasta-argumentteja edellä esitettyihin näkemyksiin. Oikeuskirjallisuudessa on esitetty näkemyksiä siihen suuntaan, ettei yhdenvertaisuusperiaatteen pitäminen ainoastaan jälkikäteisenä oikeuskeinona ole totuudenmukainen kokonaiskuva. Yleislausekkeilla on nimittäin nähty olevan vaikutusta enemmistön käyttäytymiseen myös *ex ante* eli etu-

¹¹² Ks. esim. Kivimäki LM 1950, s. 303.

¹¹³ Mahkonen DL 1975, s. 423 ja 425.

¹¹⁴ Toiviainen 2006, s. 43–46.

¹¹⁵ Mäkinen 1980, s. 239.

¹¹⁶ Esim. Timonen 1997, s. 256–257; Toiviainen 2008 s, 337–338 ja Savela DL 2010, s. 5.

¹¹⁷ Ks. HE 109/2005 vp, s. 40.

¹¹⁸ af Schultén JFT 2006, s. 314.

käteisesti. Esimerkiksi *Sillanpää* on katsonut, että tietoisuus yhdenvertaisuusperiaatteen olemassaolosta osaltaan estää enemmistöä loukkaamasta sitä¹¹⁹. Yhdenvertaisuusperiaatteen merkitystä ei siten voida perustaa ainoastaan siihen, kuinka usein ja kuinka menestyksekkäästi niihin on tuomioistuimissa vedottu.¹²⁰ Lisäksi osakkeenomistajien väliset riidat päätyvät yleensäkin harvoin tuomioistuimeen asti ja ne ratkaistaan tuomioistuimen ulkopuolella.¹²¹

Pönkä on summannut yhdenvertaisuusperiaatteen ongelmien kulminoituvan tuomioistuinratkaisujen ennakoimattomuuteen ja prosessuaalisiin epäkohtiin. Hän ei kuitenkaan itse allekirjoita ennakoimattomuuteen liittyviä ongelmia, sillä yhdenvertaisuuteen liittyvät ratkaisut ovat kaikki tapauksina hyvin erilaisia ja yhtenäisen ratkaisulinjan omaksuminen on siten lähes mahdotonta. Lopulta hän kuitenkin pitää yhdenvertaisuusperiaatteen tarjoamaa oikeussuojaa ainakin jossain määrin puutteellisena ja näkee, että kiellot ja rajoitukset sekä etenkin erityiset vähemmistönoikeudet tarjoaisivat vähemmistölle tehokkaampaa, tai ainakin suurempaa, suojaa kuin hieman ylimalkaiseksi jäävät periaatteet.¹²² On siten selvää, että yhdenvertaisuusperiaate tarjoaa kyllä vähemmistölle suojaa, mutta se voi olla puutteellista. Täten myös lähipiiritoimitilanteissa yhdenvertaisuusperiaate ei välttämättä aina suojaa vähemmistön oikeuksia tarpeeksi ja on mahdollista, että lähipiiritoimet, jotka ovat omiaan tuottamaan osakkeenomistajalle tai muulle epäoikeutettua etua yhtiön tai toisen osakkeenomistajan kustannuksella, voivat päästä toteutumaan yhdenvertaisuusperiaatteen tarjoaman oikeussuojan puutteiden vuoksi.

4.2.4 Yhdenvertaisuusperiaate ja lähipiiritoimet

Näyttää siis siltä, että vaikkei osakeyhtiölaissa aiemmin olekaan ollut pörssiyhtiöiden yhtiökokouksiin sovellettavaa kattavaa esteellisyyssäätelyä, yhdenvertaisuusperiaate on kuitenkin edellä esitetyistä ongelmistaan huolimatta ollut keskeisenä periaatteena estämässä perusteettomien lähipiiritoimien tekemistä. Lähipiiritoimien osalta yhdenvertaisuusperiaatteen soveltumisen kynnys on ollut tavallista matalampi.

On kuitenkin muistettava, ettei yhdenvertaisuusperiaate estä kaikkien lähipiiritoimien toteuttamista. Lähipiiritoimet ovat mahdollisia, kunhan vain toiminta on omiaan edistämään pitkällä tähtäimellä yhtiön, eli viime kädessä kaikkien osakkeenomistajien etua parhaalla mahdollisella

¹¹⁹ Sillanpää 1994, s. 103. Ks. myös Enriques – Hansmann – Kraakman 2009, s.96, jossa tosin *ex ante* -oikeussuojaa ei myöskään nähdä täysin aukottomana ja Toiviainen 1982, s. 78, jossa on katsottu yhdenvertaisuusperiaatteen suurimman merkityksen olevan sen preventtiivisessä vaikutuksessa ja pelkän tietoisuuden yhdenvertaisuusnormin olemassa olosta estävän enemmistöä loukkaamasta normia.

¹²⁰ Ks. HE 27/1977 vp, s. 68.

¹²¹ Pönkä 2012, s. 169.

¹²² Pönkä 2012, s. 170–172.

tavalla. Yhden osakkeenomistajan hyötyminen toimesta muita osakkeenomistajia enemmän ei siis automaattisesti tarkoita, että toimi on yhdenvertaisuusperiaatteen vastainen.¹²³ Yhdenvertaisuusperiaate ei myöskään suoranaisesti aiheuta osakkeenomistajan esteellisyyttä yhtiökokouksessa, vaan se vaikuttaa mahdollisesti päätöksen pätevyyteen seuraavassa kappaleessa kuvatulla tavalla.

4.2.5 Yhdenvertaisuusperiaatteen vastaisesti tehdyt päätökset

Yhdenvertaisuusperiaatteen vastaisesti tehty yhtiökokouksen päätös voi olla OYL 21 luvun 1 §:n perusteella osakeyhtiölain vastaisena moitteenvastaisesti pätemätön. Mikäli yhtiökokouksen päätös on selvästi yhdenvertaisuusperiaatteen vastainen ja sille ei ole saatu OYL 5 luvun 29 §:n 3 momentissa tarkoitettua loukatun osakkeenomistajan suostumusta, voi se OYL 21 luvun 2 §:n 1 momentin 3 kohdan mukaisesti olla mitätön, jolloin päätöksen oikeudenvastaisuuteen voidaan vedota määräajasta riippumatta.¹²⁴

OYL 21 luvun 1 §:n mukaan osakkeenomistaja voi moittia yhtiökokouksen päätöstä yhtiötä vastaan ajettavalla kanteella, jos asian käsittelyssä ei ole noudatettu menettelyä koskevia osakeyhtiölain säännöksiä tai yhtiöjärjestyksen määräyksiä ja virhe on voinut vaikuttaa tehdyn päätöksen sisältöön tai muuten osakkeenomistajan oikeuteen. OYL 21 luvun 1 §:n mukaan osakkeenomistaja voi moittia päätöstä myös, mikäli päätös on muuten osakeyhtiölain tai yhtiöjärjestyksen vastainen.¹²⁵ Jos osakkeenomistaja haluaa nostaa moitekanteen, se on nostettava kolmen kuukauden kuluessa päätöksen tekemisestä.¹²⁶ Mikäli kannetta ei kyseisen määräajan

¹²³ Andersson – Pehrson 2008, s. 2008 ja Nerep – Samuelsson 2009, s. 226.

¹²⁴ On hyvä huomata, että OYL 21 luvun 2 §:n 1 momentin 3 kohdan mukaisella mitättömyydellä ei tarkoiteta samaa asiaa kuin klassisen pätemättömyysopin mukaisella ns. sopimusoikeudellisella mitättömyydellä. Sopimusoikeudessa mitättömyydellä tarkoitetaan viran puolesta huomioon otettava korjauskelvotonta pätemättömyyttä, kun taas tässä yhteydessä tarkoitettu mitättömyys on laadultaan sellaista, että se voi korjaantua, mikäli henkilö, jolla on oikeus vedota siihen, ei reagoi kohtuullisen ajan kuluessa. Ks. esim. Kivimäki – Ylöstalo 1981 s. 373–374 ja Ämmälä 1993, s. 31–33. Mitättömyyden korjauskelpoisuutta on oikeuskirjallisuudessa perusteltu sillä, että jos yhtiökokouspäätöstä ehditään jo pitkäaikaisesti noudattaa, päätöksen pätemättömäksi julistamiseksi voi johtaa epämielekkäisiin seurauksiin. Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, 2. 788.

¹²⁵ Osakeyhtiölain vastaisuus ymmärretään laajasti, ja se kattaa myös sellaiset osakeyhtiöoikeudelliset periaatteet, joista ei laissa ole nimenomaista säännöstä. Ks. KKO 2000:78 ja esim. Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2017a, s. 487. Airaksinen ym. ovat katsooneet, että tulkinnan merkitys on nykyisin vähäinen, sillä keskeiset osakeyhtiöoikeudelliset periaatteet on kirjattu aikaisempaa selkeämmin lakiin (Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 776).

¹²⁶ Oikeuskirjallisuudessa on katsottu, että kanneajasta ei voida yhtiöjärjestyksessä määrätä toisin. Ks. Huttunen 1984, s. 390; Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2017a, s. 491 ja Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 779.

aikana nosteta, pidetään päätöstä pätevänä. Moitekanteen tekeminen voi 21 luvun 4 §:n mukaan johtaa päätöksen pätemättömäksi julistamiseen tai tietäen edellytyksin myös sen muuttamiseen.

Päätöksen moittiminen OYL 21 luvun 1 §:n perusteella ei ole mahdollista yksistään sillä perusteella, että päätös voidaan osoittaa yhtiön kannalta epätarkoituksenmukaiseksi. Yhtiökokouksen tekemä epätarkoituksen mukainen päätös voi kuitenkin olla osakeyhtiölain säännösten ja siten myös yhdenvertaisuusperiaatteen vastainen. On selvää, että yhdenvertaisuusperiaatteen rikkominen kelpaa siten OYL 21 luvun 1 §:n mukaiseksi moiteperusteeksi ja osakkeenomistajan näkökulmasta yhdenvertaisuusperiaatetta voidaan kuvata eräänlaiseksi ”varaventiiliseen” nökseksi”, sillä jos päätöstä ei kyetä osoittamaan minkään yksittäisen osakeyhtiölain säännöksen tai yhtiöjärjestyksen määräyksen vastaiseksi, voi osakkeenomistaja nojautua yhdenvertaisuusrikkomukseen, jos osakkeenomistaja katsoo, että päätös on omiaan tuottamaan OYL 1 luvun 7 §:ssä tarkoitettua epäoikeutettua etua.¹²⁷

Selvästi yhdenvertaisuusperiaatteen vastaiset päätökset voivat myös olla OYL 21 luvun 2 §:n 1 momentin 3 kohdan mukaan mitättömiä. Säännöksen taustalla on ollut ajatus siitä, että muullakin kuin yhtiön asioita aktiivisesti seuraavalla osakkeenomistajalla on oikeus luottaa siihen, ettei yhtiökokous tee suuresti hänen etujensa vastaisia ja muita osakkeenomistajia hänen kustannuksellaan hyödyttäviä päätöksiä.¹²⁸ Tällaisia tilanteita, joissa yhteisesti osakkeenomistajille kuuluvia varoja selvästi illojaalilla tavalla siirretään yhdelle tai useammalle osakkeenomistajille, on vuoden 1978 osakeyhtiölain esitöissä kuvattu voimakkaiden vähemmistöintressien vastaisiksi.¹²⁹

OYL 21 luvun 2 §:n 1 momentin 3 kohdassa käytetyllä sanalla ”selvästi” ei viitata esimerkiksi aiheutetun vahingon tai saadun hyödyn määrään vaan siihen, että oikeudenloukkaus on tullut havaita päätöstä tehtäessä. Säännöstä ei sovelleta tilanteisiin, joissa on tulkinnanvaraista, onko yhdenvertaisuuden loukkausta tapahtunut tai se ei ole muuten ollut täysin selvästi arvioitavissa päätöstä tehdessä.¹³⁰ Tällaisissa tilanteissa päätöstä on moitittava OYL 21 luvun 1 §:n 2 momentin mukaisen määräajan puitteissa. Rajanveto mitättömyyden ja moitteenvaraisuuden välillä, eli toisin sanoen rajanveto sen suhteen, milloin yhdenvertaisuusperiaatteen loukkausta on pidettävä selvänä, tulee viime kädessä määräytymään oikeuskäytännössä.¹³¹ *Airaksinen ym.*

¹²⁷ Pönkä 2012, s. 409 ja Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b s. 778.

¹²⁸ HE 109/2005 vp, s. 192.

¹²⁹ HE 27/1977 vp, s. 70.

¹³⁰ HE 109/2005 vp, s. 192.

¹³¹ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 786.

ovat myös katsoneet mitättömyyden olevan poikkeuksellista ja yleensä sovellettavaksi tulevan luvun 1 §:n.¹³²

Yhtiökokouksen lähipiirin hyväksi tekemä päätös voi lisäksi aiheuttaa vahinkoa ainakin yhtiölle, mutta myös muille osakkeenomistajille. OYL 22 luvun 2 §:n 1 momentin mukaan osakkeenomistajan on korvattava vahinko, jonka hän on myötävaikuttamalla osakeyhtiölain tai yhtiöjärjestyksen rikkomiseen tahallaan tai huolimattomuudesta aiheuttanut yhtiölle, toiselle osakkeenomistajalle tai muulle henkilölle. On tosin otettava myös huomioon, että etenkin pörs-siyhtiössä, jossa useilla osakkeenomistajilla on vain vähän määräysvaltaa, tällaisen pienomis-tajan katsominen vahingonkorvausvelvolliseksi tällä perusteella saattaa olla hyvin epätarkoi-tuksenmukaista.¹³³ Oikeuskirjallisuudessa on esitetty näkökulma, jonka mukaan, mitä enem-män henkilö omistaa osakkeita, sitä suurempia vaatimuksia häneen voidaan kohdistaa.¹³⁴ Näyt-tövelvollisuuden osalta pääsääntönä on, että vahingonkorvausta osakkeenomistajalta vaativan on osoitettava vahingonkorvausvelvollisuuden edellytysten olemassaolo.¹³⁵ OYL 22 luvun 2 §:n 2 momentissa on kuitenkin säädetty tähän todistustaakkaan poikkeus. Momentin mukaan vahinko, joka on aiheutettu yhtiön lähipiiriin kuuluvan eduksi tehdyllä toimella, katsotaan ai-heutetuksi huolimattomuudesta, jollei osakkeenomistaja osoita menetelleensä huolellisesti. Lä-hipiiritoimien osalta osakkeenomistajan vahingonkorvausvelvollisuutta koskeva sääntely on siis tiukempaa.

Lähipiiriliiketoimi voi siten olla yhdenvertaisuusperiaatteen vastaisena mitätön, mikäli se on selvästi yhdenvertaisuusperiaatteen vastainen ja sitä voidaan lievemmissä tapauksissa 21 luvun 1 §:n mukaisesti moittia. Lisäksi kyseeseen voi tulla lähipiirin hyväksi tehdyn oikeustoimen aiheuttamien vahinkojen korvaaminen.

4.3 Yhtiön toiminnan tarkoitus ja laitton varojenjako

4.3.1 Toiminnan tarkoitus

Toinen merkittävä osakeyhtiölain periaate punnittaessa lähipiiritoimien hyväksyttävyyttä on yhtiön toiminnan tarkoitus. OYL 5 luvun 1 §:n mukaan yhtiön toiminnan tarkoitus on tuottaa voittoa osakkeenomistajille, jollei yhtiöjärjestyksessä toisin määrätä. OYL 13 luvun 9 §:n mu-

¹³² Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 782.

¹³³ Ks. Ruohonen 2012, s.218.

¹³⁴ Kaisanlahti 2002, s. 14 ja Savela 2015, s. 206.

¹³⁵ Ks. esim. Pönkä 2012, s. 420 tai Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2017a, s. 227.

kaan, jos yhtiöllä on kokonaan tai osittain muu kuin voitontuottamistarkoitus, yhtiöjärjestykseen on otettava tätä koskeva määräys.¹³⁶ Voitontuottamistarkoitus ei aiheuta velvollisuutta tuottaa mahdollisimman suurta määrää voitonjakokelpoisia varoja lyhyessä ajassa, vaan voiton tuottamista tulee tarkastella pidemmällä aikajänteellä eli *going concern*.¹³⁷ Yhtiön toiminnan tarkoituksen toteuttaminen edellyttää, että yhtiön tekemät toimet ovat yhtiön edun mukaisia.¹³⁸ Yhtiön toiminnan tarkoitus voi tulla sovellettavaksi yhtäaikaaisesti yhdenvertaisuusperiaatteen kanssa. Tästä seuraa esimerkiksi, että yhtiön varoja on käytettävä niin, että liiketoiminta- ja varojenjakopäätökset eivät tapahdu vain tietyn tai tiettyjen osakkeenomistajien etujen mukaisesti, vaan varojen käyttämisen on oltava aina liiketaloudellisesti perusteltavissa yhtiön ja kaikkien osakkeenomistajien etujen näkökulmasta.¹³⁹

Voitontuottamistarkoituksen mukainen voitto tuotetaan ensisijaisesti yhtiölle, jonka jälkeen osakkeenomistajat voivat jakaa jakokelpoiset varat itselleen OYL 13 luvun 1 §:n 1 momentissa tarkoitetuilla tavoilla.¹⁴⁰ Momentissa lueteltuja tapoja ovat osakeyhtiölain mukainen osingonjako ja varojen jakaminen vapaan oman pääoman rahastosta, osakepääoman alentaminen, omien osakkeiden hankkiminen ja lunastaminen sekä yhtiön purkaminen ja rekisteristä poistaminen.

Yhdenvertaisuusperiaatteen tavoin myös yhtiön toiminnan tarkoitusta koskevaan periaatteeeseen on kohdistettu kritiikkiä. Esimerkiksi voiton tuottaminen voidaan määritellä monin eri tavoin ja tämän vuoksi hyvinkin erilaisia toimintamalleja ja lopputuloksia voidaan perustella periaatteen mukaisina. *Airaksinen* ym. ovat pitäneet tätä mahdollisena syynä sille, että yhtiön toiminnan tarkoitus ei ole Suomessa saanut yhtä vahvaa asemaa OYL:n tulkinnassa kuin esimerkiksi yhdenvertaisuusperiaate.¹⁴¹

¹³⁶ Yhtiöllä voi olla myös muu yhtiöjärjestyksessä määritelty tarkoitus. Ei kuitenkaan ole tässä yhteydessä tarkoituksenmukaista käsitellä muita toiminnantarkoituksia tarkemmin, koska kappaleessa 5.4.2 todetusti ne eivät käytännössä ole pörssiyhtiöissä käytössä.

¹³⁷ HE 109/2005 vp, s. 38. Ks. voitontuottamistarkoituksen suhteesta yhteiskuntavastuuseen esim. Mähönen – Villa 2015, s. 350-352 tai Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018a, s. 35.

¹³⁸ Immonen – Villa 2019, s. 40.

¹³⁹ Immonen – Villa 2019, s. 46.

¹⁴⁰ Ks. esim. Immonen – Villa 2015, s. 22. Voitontuottamistarkoitus on merkityksellinen erityisesti johdon toimintaa ohjaavana periaatteena.

¹⁴¹ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018a, s. 34.

4.3.2 Laiton varojenjako

OYL 13 luvun 1 §:n 3 momentin mukaan laitonta varojenjakoja ovat kaikenlaiset muut liiketapahtumat, jotka vähentävät yhtiön varoja tai lisäävät sen velkoja *ilman liiketaloudellista* perustetta.¹⁴² Myös toimimista yhtiön toiminnan tarkoitusta vastaan voidaan arvioida laittomana varojenjako. Laiton varojenjako voidaan katsoa myös yhdenvertaisuusperiaatteen vastaisiksi, mikäli sillä suositaan jotain osakkeenomistajaa muiden osakkeenomistajien kustannuksella.¹⁴³ Laitonta varojenjakoja ovat siten esimerkiksi omaisuuden tai palvelun myyminen alihintaan tai ostaminen ylihintaan¹⁴⁴ tai luoton antaminen liian alhaisella korolla.¹⁴⁵ Hintojen ja koron täytyy olla markkinaehtoisia, jotta kyseessä olisi liiketaloudellisesti perusteltavissa oleva toimi.¹⁴⁶ Tällaiset toimet ovat mahdollisia esimerkkejä myös lähipiiritoimista. Olennaista toimien arvioinnissa ei ole, osoittautuvatko ne jälkikäteen tappiollisiksi, vaan se, onko toimien peruste ollut liiketaloudellinen vai ei.¹⁴⁷

OYL 13 luvun 1 §:n 3 momentista ilmenee välillisesti, että esimerkiksi myös lähipiirivelan antaminen on sallittua, jos sille on olemassa liiketaloudellinen peruste. Asia käy välillisesti ilmi myös ratkaisusta KKO 2006:90. Immonen ja Villa ovat katsoneet, että vaikka ratkaisussa oli kyse vakuuden antamisesta muusta kuin yhtiön omasta velasta, siitä ilmeneviä periaatteita voidaan soveltaa analogisesti myös lähipiirivelan antamiseen, koska kyseessä on yhtiön varojen käyttäminen.¹⁴⁸ Ratkaisussa katsottiin, että pantin antaminen emoyhtiön velkojen vakuudeksi oli varojenjako säännösten vastaista ja yhtiöllä ei ollut oikeutta pantin antamiseen. Ratkaisun perusteluissa varojen jakamisen sallittavuuden arviointi kytkettiin myös yhtiön toiminnan tarkoitukseen toteamalla: ”Yhtiön taloudelliseen asemaan nähden merkittävät vastikkeettomat suoritukset yhtiön varoista eivät yleensä ole sopusoinnussa yhtiön tarkoituksen kanssa, jollei voida olettaa niiden tuottavan yhtiölle sellaista epäsuoraa hyötyä, joka tekisi suoritukset yhtiön liiketoiminnallisten etujen kannalta perustelluiksi.” Lähipiiritoimet voivat siten yhtiön toiminnan tarkoituksen vastaisina tulla arvioitavaksi itse toiminnan tarkoituksen vastaisina ja myös laitonta varojenjako koskevien säännösten vastaisina.

¹⁴² Toimen liiketaloudellista perustetta tulee peilata monelta kannalta. Näitä ovat esimerkiksi yhtiön toiminnan tarkoitus, toiminta *going concern* ja oikeustoimeen liittyvä taloudellinen riski. Immonen – Villa 2015, s. 40.

¹⁴³ Mähönen – Villa 2015, s. 352.

¹⁴⁴ KKO 1991:122 ja KKO 1991:123.

¹⁴⁵ KKO 1982-II-191.

¹⁴⁶ Mähönen – Villa 2019, s. 103–104. Ks. markkinaehtoisuudesta lisää kappale 5.4.3.

¹⁴⁷ HE 109/2005 vp, s. 124.

¹⁴⁸ Immonen – Villa 2019, s. 42–43.

Yhdenvertaisuusperiaatteen tavoin, myös yhtiön toiminnantarkoituksen vastaisesti tehty päätös on OYL 21 luvun 1 §:n mukaisesti moitteenvastaisesti pätemätön. Laittomasta varojenjaosta seuraavat lisäksi varoja saaneen velvollisuus palauttaa saadut varat korkoineen (OYL 13 luvun 4 §), rikosoikeudelliset seuraamukset (OYL 25 luvun 1 §) ja laittomaan jakoon syyllistyneiden vahingonkorvausvastuu (OYL 22 luvun 1 §).

Yhdenvertaisuusperiaate, yhtiön toiminnan tarkoitus ja laitton varojenjako ovat lähipiiritilanteissa olleet käsillä korkeimman oikeuden ratkaisussa KKO 2015:105, jossa emoyhtiö oli tilikauden aikana maksanut konserniavustusta tytäryhtiölleen. Osakkeenomistajille maksettava vähemmistöosinko oli yhtiökokouksessa päätetty laskea tuolloin vahvistetun tilinpäätöksen osoittamasta voitosta, joka oli jäänyt jäljelle konserniavustuksen vähentämisen jälkeen. Yli kymmenen prosenttia yhtiön osakkeista omistaneet osakkeenomistajat moittivat yhtiökokouksen päätöksiä sillä perusteella, että konserniavustukset olivat perusteettomia, ja vaativat tilinpäätöksen muuttamista ja maksettavien osinkojen korottamista. Vähemmistöosakkeenomistajat pitivät konserniavustuksen myöntämistä yhdenvertaisuusperiaatteen ja OYL 13 luvun 7 §:n mukaisen vähemmistöosakkeenomistajien suojan vastaisena. He katsoivat myös, että konserniavustuksen myöntämiselle ei ollut ollut liiketaloudellisesti hyväksyttäviä perusteita. Kyse oli siis siitä, oliko yhtiöllä ollut liiketaloudellinen peruste konserniavustusten maksamiseen, kun otetaan huomioon vähemmistöosakkeenomistajien oikeudet. Korkein oikeus katsoi ratkaisussaan, ettei moitekanteiden hyväksymiselle ollut edellytyksiä yhtiön tilinpäätösten oikaisemisen eikä vähemmistöosinkojen korottamisen osalta. Korkein oikeus piti yhtiön maksamia konserniavustuksia liiketaloudellisesti perusteltuina, myös kun otetaan huomioon vähemmistöosakkeenomistajien oikeudet. Tapaus on hyvä osoitus siitä, että osakeyhtiöoikeudellisilla periaatteilla on ollut tosiasiallista merkitystä lähipiiritoimien hyväksyttävyyden arvioinnissa.

4.4 Periaatteiden tarjoaman oikeussuojan luonne

4.4.1 Lain tavoitteena ex ante -oikeussuojakeinojen lisääminen

Osakkeenomistajien lähipiiritoimien sääntely OYL:ssa on ennen osakkeenomistajien oikeudet -muutosdirektiivin implementointia perustunut edellä esitetysti pääosin periaatteiden tarjoamiin oikeussuojakeinoihin, kuten päätöksen moittimiseen, rikosoikeudellisiin seuraamuksiin laittomasta varojenjaosta ja vahingonkorvausvaatimuksiin. Poikkeuksen tästä ovat muodostaneet säännökset osakkeenomistajan esteellisyydestä osallistua tiettyjen asioiden käsittelyyn jäljempänä esitetyn tavoin 5 luvun 14 §:n mukaisesti ja säännökset tiettyihin yhtiökokouksen päätöksiin vaadittavista osakkaiden suostumuksista.

Osakeyhtiölain esitöissä korostetaan edellisen oikeustilan mukaisten oikeussuojakeinojen pääasiallista jälkikäteistä *ex post* -luonnetta, toteamalla kotimaisen sääntelyn perustuvan pääosin *ex post* -oikeussuojakeinoihin. Yleisten periaatteiden noudattamista on edistetty myös edellä mainituilla etukäteisillä *ex ante* -oikeussuojakeinoilla eli esteellisyyssäännöksillä sekä suostumusvaatimuksilla.¹⁴⁹ Kappaleessa 4.2.3 on tarkemmin käyty läpi oikeuskirjallisuudessa esitetyt näkemyksiä yhdenvertaisuusperiaatteen tarjoaman oikeussuojan *ex post*- ja *ex ante* -luonteesta. Tiivistäen voidaan todeta, että yhdenvertaisuusperiaate tarjoaa näiden näkemysten mukaan pääasiassa *ex post* -oikeussuojaa, joskin suojan toimivuudesta on esitetty kritiikkiä ja yhdenvertaisuusperiaatteen on katsottu voivan vaikuttaa enemmistön toimiin myös *ex ante*.

Lain esitöiden mukaan esteellisyysvaatimukset ja osakkeenomistajien suostumuksen vaativat päätökset suojaavat yleensä osakkeenomistajan oikeuksia nopeammin ja helpommin ennakoitavasti kuin mahdollisuus moittia yhtiökokouksen päätöstä tai oikeus vahingonkorvaukseen. Lain esitöissä on korostettu, että yhtiön tekemien päätöksien suhdetta osakeyhtiöoikeudellisiin periaatteisiin koskevat useita vuosia kestävätkin oikeudenkäynnit suomalaisissa yleisissä tuomioistuimissa ovat erityisesti pörssiyhtiöiden ulkomaisten sijoittajien, omaisuudenhoitajien ja neuvonantajien kannalta mahdollisesti vähemmän tehokas oikeussuojakeino kuin tietyt edellytykset täyttävä lähipiiritoimiin sovellettavat esteellisyys- tai muut erityiset päätösvaatimukset. Lisäksi ennakoitavuudella ja menettelyn kestolla on katsottu olevan korostunut merkitys säännellyillä markkinoilla kaupankäynnin kohteena olevissa ja helposti rahaksi muutettavissa sijoituskohteissa.¹⁵⁰

Lain esitöissä on siis katsottu lakiuudistusta edeltävien periaatteiden tarjoamien oikeussuojakeinojen olleen *ex post* -oikeussuojakeinoja ja direktiiviin täytäntöönpanon vaativan *ex ante* -oikeussuojakeinojen lisäämistä. Onkin syytä tarkastella *ex post*- ja *ex ante* -oikeussuojakeinoja tarkemmin ja vertailla niiden käyttökelpoisuutta lähipiiritoimien sääntelijöinä. On myös mielenkiintoinen kysymys, ovatko uudet lähipiiritoimia koskevat esteellisyyssäännökset sittenkään luonteeltaan *ex ante* -oikeussuojakeinoja, kuten lain esitöiden mukaan on ollut tarkoitus?

4.4.2 *Ex post*- ja *ex ante* -sääntely ja -oikeussuojakeinot

Jako *ex ante*- ja *ex post* -sääntelyyn tarkoittaa toisin sanoen jakoa ennakko- ja jälkisääntelyyn. Määttä on esimerkkinä ennakko- ja jälkisääntelystä esittänyt, että liikennevahinkojen vähentä-

¹⁴⁹ HE 305/2018 vp, s. 24–25 ja HE s. 102.

¹⁵⁰ HE 305/2018 vp, s. 116.

miseen voidaan tähdätä ennakkosääntelyllä, kuten säätämällä ylimmistä sallituista ajonopeuksista tai autojen katsastuksesta. Vahinkojen vähentämiseen voidaan käyttää myös jälkisääntelyä, kuten vahingonkorvausta tai rikosoikeudellisia seuraamuksia. Ennakko- ja jälkisääntely eivät kuitenkaan ole toisensa poissulkevia, ja monissa tapauksissa käyttäytymistä kontrolloidaan sekä ennakkollisin että jälkikäteisin keinoin.¹⁵¹ *Ex post* -sääntelyä on nimitetty myös tuomioistuinnäkökulmaksi.¹⁵² Ennakkosääntelyllä pyritään siis saamaan aikaan toivottu vaikutus ilman jälkikäteisiä toimia kuten esimerkiksi tuomioistuinmenettelyä.

Ex ante- ja *ex post* -oikeussuojakeinojen etuja on oikeuskirjallisuudessa tutkittu jonkin verran. Shavell on tarkastellut *ex post*- ja *ex ante* -oikeussuojakeinoja vahingonkorvausvelvollisuuden näkökulmasta¹⁵³ ja käsitellyt *ex ante* -oikeussuojakeinoja yhtiön itsesääntelyn keinona ja mahdollisesti lain tuomaa *ex post* -sääntelyä täydentävänä. Shavell on katsonut, että mikäli julkisvallalla on riskin sisältävistä toiminnoista enemmän tietoa, ja siten selvä informaatioetu puolellaan, on parempi operoida ennakkovalvonnalla kuin jättää asia yksityisten tekemien vahingonkorvauskanteiden varaan. Lisäksi, jos yksityisellä talousyksiköllä, kuten yksittäisellä osakkeenomistajalla, ei ole edellytyksiä suoriutua vahingonkorvauksesta, on asia tarkoituksenmukaisempaa ohjata etukäteen. Shavell on katsonut myös yhdeksi sääntelytapaan vaikuttavaksi seikaksi todennäköisyyden, jolla osapuolet kohtaavat mahdolliset *ex post* -oikeussuojakeinot. Jos todennäköisyys on pieni, voivat *ex ante* -oikeussuojakeinot olla toimivampia.¹⁵⁴

Black ja *Kraakman* ovat käsitelleet *ex ante*- ja *ex post* -oikeussuojakeinoja uutta itse-täytännönpanoon perustuvaa yhtiöoikeudellista mallia¹⁵⁵ käsittelevässä artikkelissaan. Heidän mukaansa ainakin kehittyvillä talousalueilla oikeussuojakeinojen tulisi olla ankarampia kuin kehittyneillä talousalueilla, koska kehittyvillä alueilla oikeussuojakeinojen täytännönpano ja säännösten rikkomisen havaitseminen on epätodennäköisempää. Esimerkiksi juuri lähipiiritoimissa edellytyksenä toimen tekemiselle voi olla muiden kuin lähipiirissä olevien osakkeenomistajien hyväksyntä ja sanktiona lähipiiritoimen ilmoittamatta jättämisestä voi puolestaan olla kaiken saadun hyödyn palauttaminen yhtiölle. *Black* ja *Kraakman* eivät näe jälkikäteistä osakkeenomistajien hyväksyntää hyvänä vaihtoehtona. Tällöin olisi riskinä, että yhtiön johto jättäisi päätöksenteolta vaaditut menettelytavat huomiotta, koska niiden noudattamatta jättämi-

¹⁵¹ Määttä 2016, s. 54.

¹⁵² Pohjonen 2005, s. 5.

¹⁵³ Shavell tarkastelee asiaa selvittääkseen, millainen sääntely vahingonkorvausvelvollisuuden suhteen olisi paras vaihtoehto. Shavell 1984.

¹⁵⁴ Shavell 1984, s. 10.

¹⁵⁵ Venäjän osakeyhtiölain uudistus toteutettiin tämän mallin pohjalta.

sellä olisi periaatteessa sama lopputulos, kuin jos niitä olisi alun perinkin noudatettu eli osakkeenomistajien hyväksynnän pyytäminen. He pitävät *ex post* osakkeenomistajien hyväksyntää *ex ante* -hyväksynnän ja ilmoittamisen hyödyn poistavana. Kaikkia lähipiiritoimia, jotka tulisivat hyväksytyksi *ex post*, ei olisi hyväksytty *ex ante* ja kaikkia lähipiiritoimia ei olisi tällöin myöskään huomattu.¹⁵⁶

Djankov ym. ovat lainsäädännön ja itsesääntelyn merkitystä lähipiiritoimissa koskeneessa artikkelissaan arvioineet myös *ex ante*- ja *ex post* -oikeussuojakeinojen tehokkuutta lähipiiritomien sääntelyssä. He ovat tulleet siihen tulokseen, että lähipiiritomien *ex ante* julkistaminen ja muiden kuin lähipiirissä olevien osakkeenomistajien hyväksyntä näyttäytyvät heidän tulostensa valossa parhaimpana keinona säännellä lähipiiritoimia. He kuitenkin pitävät hyvänä myös kokonaisuutta, joka sisältää sekä edellä mainitut *ex ante* -oikeussuojakeinot että *ex post* -oikeussuojakeinoja kuten tuomioistuin menettelyn.¹⁵⁷

Määttän näkemyksen mukaan edellä esitetty *ex post*- ja *ex ante* -sääntelyn välinen punninta kuvastaa sitä, että oikeustaloustieteessä esitetyistä näkökulmista voi jossain määrin olla apua määrittäessä sääntelyvaihtoehtoihin liittyviä etuja ja haittoja. Sääntelyvaihtoehdot muodostavat kuitenkin siinä määrin monimutkaisen kokonaisuuden, ettei ainoastaan yleisellä tasolla liikkuviin oikeustaloustieteen tutkimustuloksiin tule nojautua liikaa, vaan kulloisetkin erityisolosuhteet ja erilaiset sääntelyvaihtoehdot on aina otettava huomioon.¹⁵⁸ Edellä esitetyn perusteella vaikuttaa silti selvältä, että *ex ante* -oikeussuojakeinot ovat ainakin joissain tapauksissa perusteluja ja niitä on pidetty jopa parhaana vaihtoehtona järjestää lähipiirisääntely. Asia ei kuitenkaan ole yksiselitteinen ja lain esitöissä esitetty näkemys *ex ante* -oikeussuojakeinojen paremmuudesta on vähintäänkin kyseenalaistettavissa. Lain esitöissä esitetyssä näkemyksessä *ex post* -oikeussuojakeinojen puutteellisuudesta lienee kuitenkin ainakin jossain määrin perää, kun huomioon otetaan OYL:n yleisiin periaatteisiin kohdistettu kritiikki. Uusi sääntely sisältää kuitenkin tässä tutkielmassa esitetyin tavoin niin paljon epäselviä elementtejä¹⁵⁹, että sillä ei välttämättä lainkaan saavuteta toivottuja *ex ante* -oikeussuojakeinojen mahdollisia etuja.

¹⁵⁶ Black – Kraakman 1996, s. 56.

¹⁵⁷ *Djankov* ym. 2008, s. 463.

¹⁵⁸ Määttä 2009, s. 156.

¹⁵⁹ Ks. etenkin kappaleet 3.3.5 ja 3.3.6 koskien uusien lähipiirimääritelmien suhdetta, kappale 5.2.1 koskien välillistä lähipiirisuhdetta ja kappale 5.4. koskien tavanomaista liiketoimintaa ja tavanomaisia kaupallisia ehtoja.

4.4.3 Sääntelytarkkuus *ex post*- ja *ex ante* -näkökulmista

Koska uusi esteellisyysääntely sisältää runsaasti epäselviä elementtejä, on syytä tarkastella sääntelytarkkuutta *ex ante*- ja *ex post* -näkökulmista. *Kaplow* on hahmottanut sääntelytarkkuuden ongelmaa seuraavan esimerkin avulla. *Ex post* -säännös on esimerkiksi sellainen, joka kieltää vaarallisten aineiden päästämisen vesijohtojärjestelmään, jolloin vasta jälkikäteen arvioidaan, mitä tällaiset vaaralliset aineet ovat. *Ex ante* -säännös puolestaan olisi tässä tilanteessa sellainen, joka listaa tarkasti, mitä vaarallisia aineita ei saa päästää vesijohtojärjestelmään. Keskeistä on siis, onko tilanne arvioitavissa tarkasti heti vai vasta jälkikäteisessä oikeudellisessa tarkastelussa.¹⁶⁰ Tästä näkökulmasta sääntelytarkkuudella on siten merkitystä arvioitaessa, onko säännös merkityksellinen *ex ante* vai *ex post*.

Sääntelytarkkuuteen liittyvää *ex ante*- ja *ex post* -näkökulmaa ei pidä sekoittaa edellä käsiteltyyn *ex ante*- ja *ex post* -sääntelyyn. Esimerkiksi rikoslainsäädäntö edustaa useimmiten tarkkarajaisia normeja ja sen sisältö määräytyy siten *ex ante*, mutta rikoslainsäädäntö on toisaalta esimerkki myös jälkivalvonnasta eli *ex post* -sääntelystä eli sillä puututaan tapahtumien kulkuun vasta, kun jotain epätoivottavaa on jo tapahtunut.¹⁶¹

Määttä on kotimaisessa kirjallisuudessa käsitellyt sääntelytarkkuuteen liittyviä kysymyksiä ja jaotellut normit tarkkarajaisiin ja joustaviin. Tarkkarajaisten säännösten kohdalla tilanne on se, että ne saavat merkityssisällön *ex ante* eli ennen kuin normin soveltamisalaan kuuluvaan toimintaan ryhdytään. Joustavien säännösten kohdalla merkityssisältö syntyy *ex post* eli vasta sen jälkeen, kun normia ryhdytään soveltamaan. Voidaankin myös ajatella, että joustavien normien osalta valta normien tarkemman sisällön määrittelystä on osittain tuomioistuimilla ja oikeuskäytännön myötä normin sisältö täsmentyy ja joustava normi lähentyy tarkkarajaista normia. Oikeusnormi voi myös itsessään olla joustava, mutta lain esitöissä voidaan yksilöidä täsmällisesti, millaisissa tilanteissa säännöstä tulee soveltaa. Jako *ex ante*- ja *ex post* -näkökulmiin ei siten aina ole yksielitteinen.¹⁶²

Osakeyhtiölain uusi pörssiyhtiön lähipiirissä olevien osakkeenomistajien esteellisyyttä koskeva sääntely on tässä tutkielmassa esitetyin tavoin monin paikoin epäselvää ja tulkinnanvaraista. Vaikuttaakin siten siltä, että vaikka uudella sääntelyllä on lain esitöiden mukaan pyritty luo-

¹⁶⁰ Kaplow 2000, s. 508. Kaplow käyttää tässä yhteydessä termejä ”rules” ja ”standards”. Ks. myös esim. Nance 2006.

¹⁶¹ Määttä 2010, s. 26.

¹⁶² Määttä 2010, s. 26–27.

maan *ex ante* -oikeussuojakeinoja periaatteiden mukaisten *ex post* -oikeussuojakeinojen riittämättömyyden vuoksi, onkin uusi sääntely sääntelytarkkuuden näkökulmasta *ex post* -sääntelyä ja sen soveltaminen *ex ante* on tosiasiallisesti hankalaa. Soveltamisen tarkentamiseksi tarvitaan oikeuskäytäntöä tai lakimuutoksia.

5 ESTEELLISYYS

5.1 Esteellisyys OYL 5 luvun 14 §:n mukaisesti

Osakeyhtiölain esteellisyysäntelyn pyrkimyksenä on estää se, että henkilö, jolla on voimakas oma intressi käsiteltävään asiaan, käyttää vaikutusvaltaansa omien etujensa ajamiseen.¹⁶³ Osakeyhtiölaissa on jo ennen pörssiyhtiöiden yhtiökokouksia koskevan OYL 5 luvun 14 a §:n säätämistä ollut kaikkia osakeyhtiöitä koskeva esteellisyysäännös OYL 5 luvun 14 §:ssä. Mähönen ja Villa ovat kuvanneet esteellisyysäännön kuvaavan osakkeenomistajien lojaliteettivelvollisuutta yhtiötä kohtaan.¹⁶⁴

OYL 5 luvun 14 §:n mukaan osakkeenomistaja tai hänen asiamiehensä ei saa äänestää asiassa, joka koskee kannetta osakkeenomistajaa itseään vastaan taikka tämän vapauttamista vahingonkorvausvelvollisuudesta tai muusta velvoitteesta yhtiötä kohtaan. Vahingonkorvausvaatimus voi perustua osakeyhtiölakiin, muuhun lakiin tai myös esimerkiksi sopimukseen ja näin on myös muun velvoitteen osalta. Muu velvoite voi perustua lisäksi yhtiöjärjestyksen määräykseen. Esteellisyys koskee myös osakkeenomistajaa koskevaa vastuuvapauspäätöstä hallituksen jäsenenä. Vaikka asiasta ei laissa ole nimenomaista säännöstä, on osakkeenomistajaa pidettävä esteellisenä myös asiassa, joka koskee osakkeenomistajan itsensä yhtiötä vastaan ajamaa kannetta. Tällainen tilanne on rinnastettava siihen, että osakkeenomistaja olisi vastaajana yhtiön ajamassa kanteessa. Osakkeenomistaja on siten estynyt äänestämään esimerkiksi siitä, myönnetäänkö kante oikeaksi tai kenet valitaan yhtiön asiamieheksi.¹⁶⁵

OYL 5 luvun 14 §:n toisen lauseen mukaan osakkeenomistaja tai hänen asiamiehensä ei myöskään saa äänestää asiassa, joka koskee kannetta muuta henkilöä vastaan tai tämän vapauttamista velvoitteesta, jos osakkeenomistajalla on asiassa odotettavana olennaista etua, joka saattaa olla ristiriidassa yhtiön edun kanssa. Kyseinen ristiriita osakkeenomistajan ja yhtiön välillä saattaa ilmetä myös välillisesti.¹⁶⁶ 14 §:n ensimmäinen lause siis koskee osakkeenomistajaa itseään koskevia kanteita tai velvoitteista vapauttamista ja toinen lause muuta henkilöä koskevia kanteita ja velvoitteista vapauttamista. Toisen lauseen mukainen tilanne voi olla käsillä esimerkiksi silloin, kun yhtiökokous on tekemässä päätöstä osakkeenomistajan läheistä henkilöä koskevassa asiassa. Tällaisia läheisiä henkilöitä ovat tyypillisesti osakkeenomistajan perheenjäsenet tai

¹⁶³ Ks. esim. Lindholm – Rasinaho – Virtanen 2004, s. 62.

¹⁶⁴ Mähönen – Villa 2019, s. 213.

¹⁶⁵ Kyläkallio – Iirola – Kyläkallio 2017a, s. 446.

¹⁶⁶ Mähönen – Villa 2019, s. 213.

osakkeenomistajan määräysvallassa oleva yhtiö.¹⁶⁷ Tilanne voi tulla kyseeseen myös, jos kanne nostetaan sellaista oikeushenkilöä vastaan, jonka pääomistaja osakkeenomistaja on.¹⁶⁸

OYL 5 luvun 14 §:n tarkoituksena on ollut rajoittaa osakkeenomistajan esteellisyys yhtiökokouksessa mahdollisimman vähäiseksi ja säännös on siten suppea. Osakkeenomistajan oikeutta vaikuttaa yhtiön asioihin sekä sijoituksen arvon kehittymiseen ei ole haluttu rajoittaa ja samalla on haluttu varmistaa, että päätöksiä saadaan ylipäätään yhtiöissä tehtyä. Tämä on erityisen merkittävää yhtiöissä, joissa osakkeenomistajien määrä on vähäinen.¹⁶⁹ Tämä riski ei toki realisoidu pörssi-yhtiöissä, joissa osakkeenomistajia on runsaasti.

Ainakin ennen uuden OYL 5 luvun 14 a §:n voimaantuloa, osakkeenomistajan esteellisyys yhtiökokouksessa on vastuuvapautuspäätöstä lukuun ottamatta ollut harvinaista. Osakkeenomistaja voikin OYL 5 luvun 14 §:n mukaisen esteellisyysäännöksen estämättä pääsäännön mukaan äänestää tilanteissa, joissa tällä on odotettavissa päätöksestä taloudellista etua. Osakkeenomistaja voi täten äänestää esimerkiksi päätettäessä osingon määrästä tai suunnatusta maksutomasta osakeannista itselleen tai jostain muusta taloudelliselta merkitykseltään suuresta asiasta. Osakkeenomistaja voi myös äänestää itsensä ja yhtiön välistä sopimusta koskevassa asiassa¹⁷⁰ tai äänestää itseään hallituksen jäseneksi.¹⁷¹ 14 §:n mukaiset esteellisyystilanteet on siis rajattu koskemaan tilanteita, joissa yhtiö poikkeuksellisesti esittää vaatimuksia osakkeenomistajille tai muille. On myös huomattava, että jotta käsillä olisi 14 §:n toisen lauseen soveltamisalaan kuuluva tilanne, osakkeenomistajalle syntyvän edun on täytettävä huomattavan edun kriteerit.¹⁷² Olennaisen edun määrittely tehdään aina tapauskohtaisesti.¹⁷³

Osakkeenomistajan esteellisyyttä arvioitaessa merkitystä on itse osakkeenomistajan esteellisyydellä. Esteellinen osakkeenomistaja voi täten toimia esteettömän osakkeenomistajan asiamiehenä¹⁷⁴ ja esteellinen osakkeenomistaja ei voi asiamiehenkään välityksellä osallistua äänestykseen. Mikäli osakkeet ovat yhteisomistuksessa, jo yhden omistajan esteellisyys estää äänestämisen kyseisillä osakkeilla.¹⁷⁵ Esteellisyysäännös koskee vain itse yhtiökokouksen äänestykseen osallistumista, joten esteellinen osakkeenomistaja saa olla paikalla yhtiökokouksessa.

¹⁶⁷ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018a, s. 339 ja Mähönen – Villa 2019, s. 213.

¹⁶⁸ Kyläkallio – Iirola – Kyläkallio 2017a, s. 446.

¹⁶⁹ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018a, s. 338.

¹⁷⁰ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018a, s. 338.

¹⁷¹ Ks. Lindholm – Rasinaho – Virtanen 2004, s. 62.

¹⁷² Mähönen – Villa 2019, s. 214.

¹⁷³ Kyläkallio – Iirola – Kyläkallio 2017a, s. 446.

¹⁷⁴ Vrt. Vanhan OYL:n aikana af Schultén 2004, s. 40.

¹⁷⁵ Ks. THO 1.9.1989 ja THO 1988 S 10 Tre I.

Kyläkallio ym.¹⁷⁶ ovat hovioikeuden ratkaisujen ja yhden korkeimman hallinto-oikeuden ratkaisun valossa katsoneet, että esteellinen osakkeenomistaja on oikeutettu olemaan läsnä asiankäsittelyn ajan yhtiökokouksessa ja hän saa lisäksi myös käyttää puheenvuoroja tuodakseen esille oman näkökantansa asiassa.¹⁷⁷ Esteellinen osakkeenomistaja on myös oikeutettu tekemään ehdotuksen yhtiökokouksen päätökseksi¹⁷⁸, mutta hän ei kuitenkaan saa toimia yhtiökokouksen puheenjohtajana koskien asiaa, jossa hän on esteellinen.¹⁷⁹ Airaksinen ym. pitävät näitä hallituksen jäsenen esteellisyydestä olennaisesti poikkeavia periaatteita epäselvästi perusteltuina, mutta vakiintuneina.¹⁸⁰ Käytännössä hyvä tapa kuitenkin on, että ne joiden vastuuvapaudesta tai sen epäämisestä päätetään, poistuvat varsinaisen päätöksenteon ajaksi.¹⁸¹

Vaikka 5 luvun 14 §:n esteellisyyssäännös onkin suppea, tilanteissa joissa esteellisyyssäännöksen soveltamiskriteerit eivät täyty, muita osakkeenomistajia ja velkojia suojataan toki osakeyhtiölain edellä käsitellyillä yleisillä periaatteilla. Päätös voikin tulla myös moitittavaksi esimerkiksi yhdenvertaisuusperiaatteen vastaisena, vaikkei päätös olisikaan pätemätön sen vuoksi, että osakkeenomistaja on osallistunut päätöksen tekemiseen asiassa, jota rasittaa osakkeenomistajan ja yhtiön välinen eturistiriita.

5.2 Esteellisyys OYL 5 luvun 14 a §:n mukaisesti

5.2.1 OYL 5 luvun 14 a § osana osakkeenomistajien oikeudet -muutosdirektiivin implementointia

OYL 5 luvun 14 a § tuli kesäkuussa 2019 voimaan osana osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin muutoksen kansallista toimeenpanoa ja sillä toimeenpantiin direktiiviin lisätty 9 c artiklan 4 kohta. 4 kohdan ensimmäisen kappaleen mukaan jäsenvaltioiden on varmistettava, että yhtiökokous tai yhtiön hallitus tai hallintoneuvosto hyväksyy artiklassa tarkoitetut merkittävät lähipiiritoimet sellaisten menettelyjen mukaisesti, joilla estetään lähipiiriin kuuluvaa henkilöä hyötyvästä asemastaan ja varmistetaan yhtiön ja lähipiiriin kuulumattomien osakkeenomistajien, myös vähemmistöosakkaiden, etujen asianmukainen suojelu. 4 kohdan kolmannen kappaleen mukaan, mikäli lähipiiriliiketoimessa on mukana johtaja tai osakkeenomistaja, kyseinen johtaja tai osakkeenomistaja ei saa osallistua sen hyväksyntään tai sitä koskevaan äänestykseen.

¹⁷⁶ Kyläkallio – Iirola – Kyläkallio 2017a, s.448.

¹⁷⁷ Ks. RHO 30.5.1986 S 85/90.

¹⁷⁸ Ks. IHO 18.5.2000 S 99/134 ja IHO 8.1.2002 S 01/586.

¹⁷⁹ Ks. HHO 01.06.1994 S 93/2476 ja KHO 1957 II 305.

¹⁸⁰ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018a, s. 340.

¹⁸¹ Siikarla 2006, s. 117.

Uuden sääntelyn on tarkoitus selventää pörssiyhtiöissä lähipiiritoimiin sovellettavia esteellisyysäännöksiä.¹⁸² OYL 5 luvun 14 a §:n mukaan OYL 5 luvun 14 §:ssä säädetyn lisäksi pörssi-yhtiön lähipiiriin kuuluva osakkeenomistaja ei saa äänestää sellaisesta sopimuksesta tai muusta oikeustoimesta, jonka osapuolena on hän tai häneen 1 luvun 12 §:ssä tarkoitettussa lähipiirisuhteessa oleva, ja oikeustoimi ei kuulu yhtiön tavanomaiseen liiketoimintaan tai sitä ei toteuteta tavanomaisin kaupallisin ehdoin. Uusi 14 a § siis laajentaa ennestään suppeaa pörssi-yhtiön osakkeenomistajaan kohdistuvaa esteellisyysääntelyä lähipiiritoimissa ja kytkeytyy uuteen OYL 1 luvun 12 §:ään.

5.2.2 OYL 5 luvun 14 §:n ja 14 a §:n välinen suhde

OYL 5 luvun 14 a § alkaa seuraavasti: ”OYL 5 luvun 14 §:ssä säädetyn lisäksi...”. Lisäksi osakeyhtiölain esitöiden mukaan 14 a §:ssä säädetään pörssi-yhtiön päätöksenteon osalta 14 §:n yleistä esteellisyysääntelyä täydentävistä esteellisyysvaatimuksista¹⁸³ ja Mähönen ja Villa ovat myös todenneet, että kyseessä on yleistä esteellisyysääntelyä täydentävistä esteellisyysvaatimuksista.¹⁸⁴ 14 §:ssä ei myöskään rajata soveltamisalaksi tiettyjä yhtiöitä, joten soveltamisalaan kuuluvat myös pörssi-yhtiöt.

Vaikka 14 a § tulee soveltaa 14 §:ää täydentävästi, samaa logiikkaa ei kuitenkaan voida käyttää toisinpäin. 14 a §:n esteellisyysäännöstä ei suoraan sovelleta 14 §:ssä tarkoitettuihin kannetta tai vastuusta vapauttamista koskeviin esteellisyystilanteisiin yhtiökokouksen päätöksenteossa. 14 a §:n soveltumisesta myös näihin 14 §:n mukaisiin tilanteisiin voidaan kuitenkin luonnollisesti määrätä yhtiön yhtiöjärjestyksessä.¹⁸⁵

5.2.1 Välillinen lähipiirisuhde

Esteellisyys OYL 5 luvun 14 a §:n mukaan syntyy, mikäli lähipiirissä oleva osakkeenomistaja on itse sopimuksen tai oikeustoimen osapuolena. Lain esitöiden mukaan on ollut tärkeää määrittellä tämän lisäksi, milloin pörssi-yhtiön osakkeenomistajan katsotaan olevan esteellisyys aiheuttavassa välillisessä lähipiirisuhteessa asiaan. Muuten esteellisyysäännösten kiertäminen olisi helppoa ja lähipiiritoimia voitaisiin toteuttaa esimerkiksi tytäryhteisöjen kautta.¹⁸⁶ Tästä syystä 14 a §:ssä on kielletty osakkeenomistajaa äänestämästä myös toimesta tai sopimuksesta,

¹⁸² HE 305/2018 vp, s. 109.

¹⁸³ HE 305/2018 vp, s. 169.

¹⁸⁴ Mähönen – Villa 2019, s. 216.

¹⁸⁵ He 305/2018 vp, s. 169.

¹⁸⁶ HE 305/2018 vp, s. 115.

jossa osapuolena on osakkeenomistajaan OYL 1 luvun 12 §:n mukaisessa lähipiirisuhteessa oleva.

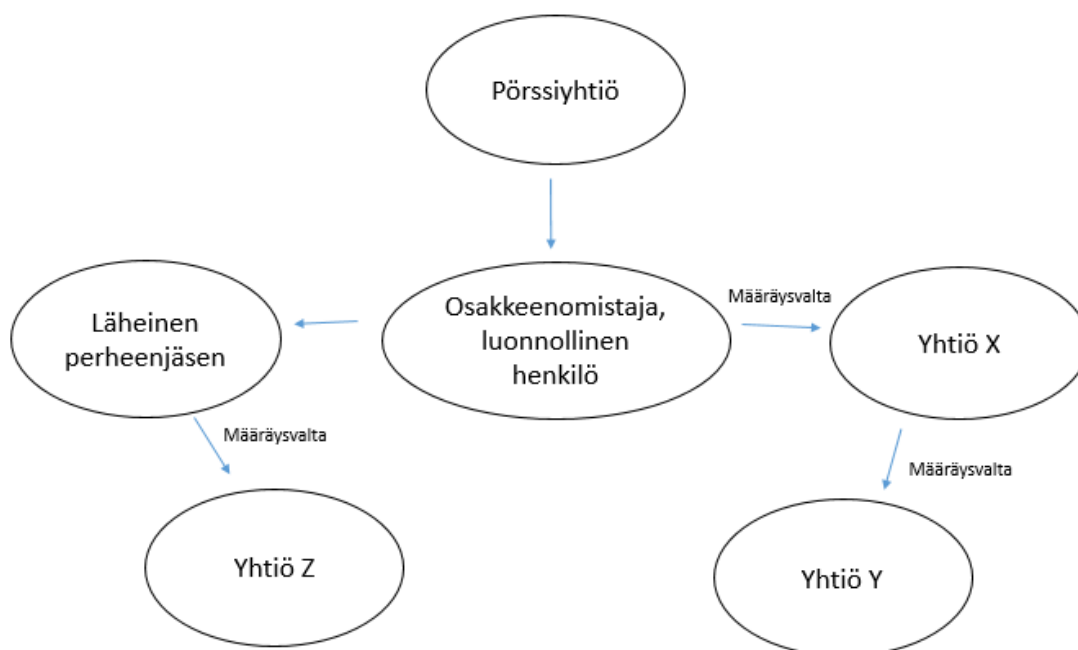
Välillisen lähipiirisuhteen arvioinnin osalta merkitystä on siis OYL 1 luvun 12 §:llä. 12 §:n 1 momentissa säädetään itse lähipiirin määritelmästä ja 2 momentissa puolestaan todetaan, että pörssiyhtiön osakkeenomistaja tai eräät muut osakeyhtiön toimielimet ovat lähipiirisuhteessa yhtiössä tai sen tytäryhteisössä päätettävään asiaan silloin, kun häneen 1 momentissa tarkoitettussa lähipiirisuhteessa oleva on toimen osapuolena. 12 §:n 2 momentissa ilmaistaan 14 a §:n välillistä lähipiirisuhdetta koskeva asia hieman eri sanoin, mutta saman sisältöisesti. Myös välillistä lähipiirisuhdetta eli pörssiyhtiön osakkeenomistajan ja toimen osapuolena olevan välistä suhdetta on siten arvioitava IAS 24 -standardin mukaisesti. Osakkeenomistajan itsensä lähipiirisuhde päätettävään toimeen ja toimen toisen osapuolen lähipiirisuhde osakkeenomistajaan aiheuttavat siten molemmat osakkeenomistajan esteellisyyden 14 a §:n mukaan.

Erillinen kysymyksensä puolestaan on, kuinka IAS 24 -standardia sovelletaan pörssiyhtiön osakkeenomistajan ja tämän lähipiirissä olevan väliseen suhteeseen. IAS 24 -standardin mukainen lähipiirimääritelmä rakentuu raportoivan yhteisön eli tässä tapauksessa pörssiyhtiön lähipiirimääritelmälle eikä liene mahdollista soveltaa sitä suoraan osakkeenomistajan ympärillä olevan lähipiirin määrittelyyn. IAS 24 -standardin mukainen lähipiirin rakentaminen osakkeenomistajan ympärille on mahdollista, jos osakkeenomistajana on oikeushenkilö. Tilanne kuitenkin mutkistuu, jos osakkeenomistajan on luonnollinen henkilö. IAS 24 -standardin soveltaminen luonnolliseen henkilöön ei nimittäin liene mahdollista, sillä luonnollisen henkilön ympärille ei voida rakentaa raportoivan yhteisön käsitteelle perustuvaa lähipiiriä. Luonnollisten henkilöiden osalta lähipiiri tulisi siten lain sanamuodosta huolimatta määritellä jollain muulla tavalla kuin IAS 24 -standardia ainakaan kirjaimellisesti soveltamalla.

IAS 24 -standardissa on määritelty henkilön läheiset perheenjäsenet, joten yksi mahdollisuus on luonnollisten henkilöiden lähipiirin määrittelyssä pitää lähipiiriläisinä näitä läheisiä perheenjäseniä. Lain esitöissä selvitetään välillistä lähipiirisuhdetta toteamalla: ”Tällainen lähipiirisuhde on silloin, kun pörssiyhtiön tai sen tytäryhteisön toimen osapuolena oleva oikeushenkilö

tai ihminen on lähipiirisuhteessa pörssiyhtiöön sen osakkeenomistajan tai pörssiyhtiöön kuuluvan henkilön kautta.”¹⁸⁷ Immonen on artikkelissaan¹⁸⁸ ja Lindeman Pro Gradu –tutkielmassaan¹⁸⁹ katsonut, että lähipiirisuhde muodostuu osakkeenomistajan kautta.

Tällaista kauttakulkuutilannetta voidaan havainnollistaa esimerkin avulla. Pörssiyhtiön lähipiirissä olevan osakkeenomistajan vaimon määräysvallassa oleva Yhtiö Oy on tekemässä sopimusta pörssiyhtiön kanssa. Sopimusta ei toteuteta tavanomaisin kaupallisin ehdoin. Täten Yhtiö Oy on välillisessä lähipiirisuhteessa pörssiyhtiöön ja osakkeenomistaja on uuden esteellisyyssääntelyn myötä esteellinen osallistumaan sopimusta koskevaan yhtiökokouksen äänestykseen. Voidaan ajatella, että kauttakulkumallissa pörssiyhtiön ympärille rakennetaan lähipiirikaavio, ja pörssiyhtiön ja sopimuksen toisen osapuolen välille muodostuu yhteys, joka kulkee esteellisen pörssiyhtiön osakkeenomistajan kautta.¹⁹⁰ Tällöin pörssiyhtiön lähipiiriin voisivat välillisesti kuulua pörssiyhtiön osakkeenomistajan kautta IAS 24 -standardin mukaisesti osakkeenomistajan läheiset perheenjäsenet sekä yhtiöt, joissa osakkeenomistaja tai hänen läheinen perheenjäsenensä käyttää määräysvaltaa tai yhteistä määräysvaltaa. Tätä ajatusta voidaan avata seuraavan esimerkkikaavion avulla:



¹⁸⁷ HE 305/2018 vp, s. 166.

¹⁸⁸ Immonen 2019.

¹⁸⁹ Lindeman 2019, s. 48–49. Lindeman on tosin tutkielmassaan käsitellyt tilannetta hallituksen jäsenen eikä osakkeenomistajan osalta, mutta problematiikkaa on osakkeenomistajan osalta samanlaista. Hallituksen jäsenet voivat toki olla vain luonnollisia henkilöitä, kun taas osakkeenomistajina voivat toimia myös oikeushenkilöt.

¹⁹⁰ Ks. Immonen 2019.

Ajatus siitä, että esteellisyys aiheutuisi, mikäli toimen osapuoli olisi osakkeenomistajan lähipiirissä olevan tahon kautta lähipiirisuhteessa pörssi-yhtiöön, on kuitenkin ongelmallinen. Ensinnäkin, tulkinta on ristiriidassa 12 §:n sanamuodon kanssa: ”...tai häneen 1 momentissa tarkoitettussa lähipiirisuhteessa oleva on toimen osapuolena.” Vaikka lain esitöissä puhutaankin ns. kauttakulkemisesta, ei itse lain sanamuoto tue tätä. Toisekseen, mikäli osakkeenomistajana on oikeushenkilö, on IAS 24 -standardin mukaisen lähipiirin muodostaminen osakkeenomistajan ympärille mahdollista, jolloin kauttakulkuajatuksen käyttäminen on sinänsä tarpeetonta ja laajentaa lähipiiriä huomattavasti. Mikäli käytettäisiin kauttakulkuajatusta, voisi oikeushenkilöiden ja luonnollisten henkilöiden osalta olla käytössä kaksi erilaista määrittäytapaa, mikä ei olisi loogista. Olisi toki mahdollista, että myös oikeushenkilöihin käytettäisiin kauttakulkuajattelua ja pörssi-yhtiön lähipiirissä olisivat siten IAS 24 -standardin mukaan oikeushenkilöosakkeenomistajan IAS 24 -standardin mukaisessa lähipiirissä olevat ja myös näiden kautta pörssi-yhtiöön lähipiirisuhteessa olevat tahot. Tätä ajattelua puoltanee myös lain tarkoitus, kun laajempi lähipiiri tarjoaa vielä kattavampaa suojaa muille yhtiön osakkeenomistajille. Oikeustila on näiltä osin kuitenkin hyvin epäselvä, eikä laista tai lain esitöistä ole varmuudella luettavissa, kuinka asiaa tulisi tulkita.

5.3 Esteellisyysääntelyn ulkopuolelle jäävät tilanteet

5.3.1 Erityiset tilanteet, joissa kaikkia osakkeenomistajia jo suojataan

Uusi esteellisyysäännös ei kuitenkaan ole rajoittamaton. OYL 5 luvun 14 a §:n 2 momentissa säädetään tilanteista, joihin esteellisyysäännöstä ei sovelleta. Momentilla pannaan täytäntöön pörssi-yhtiön yhtiökokouksen päätöksenteon osalta osakkeenomistajien oikeudet -muutosdirektiivin 9 c artiklan 6 kohdan a, b, c ja e alakohtien mukaiset jäsenvaltio-optiot. Osakeyhtiölain esitöiden mukaan direktiivin sallimat jäsenvaltio-optiot on syytä ottaa käyttöön pörssi-yhtiön osakkeenomistajien äänivaltasuhteiden säilyttämiseksi mahdollisimman ennallaan, jonka johdosta kansallista lainsäädäntöä muutetaan vain direktiivin vähimmäisvaatimusten edellyttävällä tavalla.¹⁹¹ 9 c artiklan 6 kohdan b alakohdan mukaan 2, 3 ja 4 kohdan soveltamisalan ulkopuolelle voidaan jättää tietyt tarkasti määritellyt liiketoimet, jotka on kansallisen lainsäädännön säännösten mukaisesti hyväksyttävä yhtiökokouksessa, edellyttäen, että näissä säännöksissä säädetään erityisesti kaikkien osakkeenomistajien kohtuullisesta kohtelusta ja yhtiön ja lähipiiriin kuulumattomien osakkeenomistajien, mukaan lukien vähemmistöosakkaat, eduista ja niitä suojellaan asianmukaisesti. 6 kohdan e alakohdan mukaan soveltamisalan ulkopuolelle voidaan

¹⁹¹ HE 305/2018 vp, s. 117.

jättää liiketoimet, jotka ovat avoimia kaikille osakkeenomistajille samoin ehdoin ja, joissa varmistetaan kaikkien osakkeenomistajien yhdenvertainen kohtelu ja yhtiön etujen suojaaminen.

OYL 5 luvun 14 a §:n 2 momentilla on jätetty soveltamisalan ulkopuolelle useita yhtiön toiminnan kannalta keskeisiä päätöksiä, joita koskevassa sääntelyssä vähemmistöosakkeenomistajien suoja perustuu muuhun kuin esteellisyys- tai suostumusvaatimuksiin. Lain esitöiden mukaan osakeyhtiölain osake- ja muuta antia ja antivaltuutusta koskevat säännökset täyttävät tämän kriteerin ja tätä tukevat myös pörssin sääntöjen määräykset osakkeen luotettavan hinnannuodostuksen kannalta riittävästä yleisön hallussa olevasta osakekannan osuudesta¹⁹² sekä pörssiyhtiöiden käyttämät useat eri osakelajit.¹⁹³ 14 a §:ää ei siten sovelleta yhtiökokouksen päätökseen OYL 9 luvun mukaisesta osakeannista ja osakeantivaltuutuksesta, OYL 10 luvussa tarkoitettua optio- ja muiden OYL 10 luvun 1 §:ssä tarkoitettujen erityisten oikeuksien antamisesta ja niitä koskevasta hallitukselle annettavasta vakuutuksesta.

Lain esitöiden mukaan myös lain säännökset koskien varojenjakoja suojaavat tarpeeksi pörssiyhtiön osakkeenomistajien asemaa.¹⁹⁴ Omien osakkeiden hankkimisen sääntely täyttää poikkeamisen edellytykset, koska pörssiyhtiöissä määräenemmistö päätökseen perustuva suunnattu omien osakkeiden hankinta edellyttää painavaa syytä ja hankinta on yleensä syytä toteuttaa julkisessa kaupankäynnissä yhdenvertaisuusperiaatteen noudattamiseksi.¹⁹⁵ Osakepääoman alentamista koskeva sääntely täyttää edellytykset, koska sitä koskevat säännökset yhtiökokouksen päätöksenteosta koskevat pääosin vain osakepääoman jakamista osakkeenomistuksen suhteessa. Omien osakkeiden lunastamiseen vaaditaan kaikkien osakkaiden suostumus, joten se täyttää myös poikkeamisen edellytykset.¹⁹⁶ Säännökset OYL 13 luvussa tarkoitettua varojen jakamisesta, OYL 14 luvussa tarkoitettua osake-pääoman alentamisesta, OYL 15 luvussa tarkoitettua omien osakkeiden hankkimisesta ja lunastamisesta on näistä syistä rajattu 14 a §:n soveltamisalan ulkopuolelle. Yhdenvertaisuusperiaatteen mukaiset annit ja varojenjaot ovat direktiivissä ja 14 a §:ssä tarkoitettua tavanomaista toimintaa ja ne ovat myös 6 kohdan e alakohdan mukaisia toimia.¹⁹⁷

Osakeyhtiölakiin perustuva oikeus vaatia sulautuvan yhtiön osakkeiden lunastamista, yhdenvertaisuusperiaatteesta poikkeavaan sulautumiseen vaadittava kaikkien osakkeenomistajien

¹⁹² Helsingin pörssin sääntöjen 2.2.3.10-kohdan mukaan yleisön hallissa on oltava riittävä määrä osakkeita ja yhtiöllä on oltava riittävä määrä osakkeenomistajia.

¹⁹³ HE 305/2018 vp, s. 117.

¹⁹⁴ HE 305/2018 vp, s. 117.

¹⁹⁵ HE 109/2005 vp, s. 238 ja Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 170.

¹⁹⁶ HE 305/2018 vp, s. 117.

¹⁹⁷ HE 305/2018 vp, s. 117.

suostumus ja yritysjärjestelyihin vaadittava riippumattoman asiantuntijan lausunto turvaavat lain esitöiden mukaan riittävällä tavalla osakkeenomistajien asemaa. Selvyyden vuoksi on myös nähty tarpeelliseksi rajata soveltamisalan ulkopuolelle päätös pörssiyhtiön asettamisesta selvitystilaan tai selvitystilan lopettamisesta, koska osakeyhtiölain säännökset kaikkien osakkeenomistajien osuudesta purkautuvan yhtiön nettovarallisuuden turvaavat riittävästi kaikkien osakkeenomistajien asemaa tällaisessa varojenjaossa.¹⁹⁸ Siten myös säännökset OYL 16 luvussa tarkoitetusta sulautumisesta, OYL 17 luvussa tarkoitetusta jakautumisesta ja OYL 20 luvussa tarkoitetusta yhtiön asettamisesta selvitystilaan ja selvitystilan lopettamisesta on rajattu soveltamisalan ulkopuolelle. Sulautumisten ja jakautumisten osalta kyse on sulautuvana tai jakautuvana olevan pörssiyhtiön yhtiökokouksen päätöksestä ja vastaanottavana olevan yhtiön yhtiökokouksen mahdollisesta päätöksestä.¹⁹⁹

Luetellut toimet jätettiin siis uuden esteellisyysääntelyn ulkopuolelle, jotta osakkeenomistajien äänivaltasuhteet säilyisivät ennallaan. Esteellisyysääntelyn ulkopuolelle jätetyt toimet sisältävät yhtiöiden kannalta hyvinkin merkittäviä toimia, kuten päätökset osingoista, osakeannista sekä sulautumisista ja jakautumisista. Päätöksenteon dynamiikka olisi pörssiyhtiöissä muuttunut näissä asioissa huomattavasti, mikäli pääomistaja olisikin voinut olla esteellinen päättämään kyseisistä asioista. Lueteltujen toimien jättäminen esteellisyysääntelyn ulkopuolelle myös vähentää uuden sääntelyn merkittävyyttä ja uusi merkittävä kategoria lähipiiriä koskevan esteellisyysääntelyn piirissä näyttäisivät olevan vain sopimukset ja muut oikeustoimet, jotka eivät kuulu yhtiön tavanomaiseen toimintaan tai niitä ei toteuteta tavanomaisin kaupallisin ehdoin. Ulkopuolelle jätettyjä toimia koskevat kuitenkin edelleen osakeyhtiölain yleiset periaatteet ja lain esitöissä on periaatteiden jo takaamaa sääntelyä myös käytetty perusteluna sille, miksi kyseiset toimet on jätetty esteellisyysääntelyn ulkopuolelle. Esimerkiksi sulautumisen sulkeminen uuden esteellisyysääntelyn ulkopuolelle herättää myös kysymyksen siitä, avautuuko tässä epätarkoituksenmukainen mahdollisuus kiertää sääntelyä esimerkiksi toteuttamalla suunniteltu yrityskauppa sittenkin sulautumisena.

Lisäksi mielenkiintoinen seikka on, että lain esitöiden mukaan pörssiyhtiön antaman vastikkeen laatu vaikuttaa siihen, sovelletaanko lähipiiritoimea koskevaan yhtiökokouksen päätöksenteon esteellisyysäännöksiä. Jos pörssiyhtiö suorittaa vaikkapa yrityskaupan vastikkeen osakeannilla, soveltuu OYL 14 a §:n 2 momentin poikkeus tällaiseen tilanteeseen ja mikäli maksu suoritetaan rahalla, sovelletaan esteellisyysäännöksiä. Toki lähipiiritilanteisiin sovelletaan aina

¹⁹⁸ HE 305/2018 vp, s. 118.

¹⁹⁹ HE 305/2018 vp, s. 170–171.

OYL:n yleisiä periaatteita ja oikeussuojakeinoja, joten osakkeenomistajille on kaikissa tilanteissa tarjolla suojaa.²⁰⁰ Lain esitöiden perustelujen muotoilu on tässä kohtaa melko harhaanjohtava. Vastikkeen maksaminen osakeannilla saa siis suojaa jo muista osakeyhtiölain mukaisista suojakeinoista, joista johtuen se on 2 momentissa jätetty esteellisyysääntönsä ulkopuolelle. Tapauksissa joissa vastike maksetaan suoraan rahana, 2 momentin tilanteiden mukaiset osakeyhtiölain mukaiset muut suojakeinot eivät ole riittävän vahvoja ja tästä johtuen käteisvastikkeellinen oikeustoimi tulee alistaa arviolle siitä, kuuluko toimi yhtiön tavanomaiseen liiketoimintaan ja toteutetaanko se tavanomaisin kaupallisin ehdoin. Tämä on lopulta selkeää, mutta lain esitöiden muotoilu johdattaa lukijaa ensin pohtimaan, että itse vastikkeen laadulla olisi siinä merkitystä uuden esteellisyysääntelyn soveltuvuuden kannalta, vaikka tosiasiallisesti merkitystä onkin sillä, saavatko osakkeenomistajat jo tarpeeksi suojaa muista osakeyhtiölain mukaisista suojakeinoista.

5.3.2 Konsernitilanteet ja palkitseminen

Direktiivin 9 c artiklan 6 kohdan a alakohdan mukaan soveltamisalan ulkopuolelle voidaan jättää yhtiön ja sen tytäryhtiön väliset liiketoimet, joissa tytäryhtiöt ovat yhtiön täysin omistamia tai muulla yhtiön lähipiiriin kuuluvalla ei ole intressejä tytäryhtiössä tai kansallisessa lainsäädännössä säädetään yhtiön, tytäryhtiön ja niiden lähipiiriin kuulumattomien osakkeenomistajien, mukaan lukien vähemmistöosakkeenomistajien, etujen riittävästä suojelusta tällaisten liiketoimien yhteydessä. Konsernimuotoisen yritystoiminnan tarpeiden huomioimiseksi, on katsottu tarpeelliseksi käyttää alakohdan jäsenvaltio-optio ja poikkeuksen soveltamisedellytykset täyttävissä konsernisuhteissa emo- ja tytäryhtiön osakkailla ei ole lähipiirisääntelyssä suojan tarvetta.²⁰¹ Onkin säädetty, että OYL 5 luvun 14 a §:ää ei sovelleta pörssiyhtiön ja sen tytäryhtiön väliseen toimeen, jos pörssiyhtiö ja sen muut tytäryhteisöt omistavat kaikki ensin mainitun tytäryhteisön osakkeet tai, jos yhtiö ja sen tytäryhteisöt eivät omista kaikkia ensin mainitun tytäryhtiön osakkeita, muulla yhtiön lähipiiriin kuuluvalla ei ole taloudellista etua ensin mainitussa tytäryhteisössä. Myös tämä esteellisyysääntelyn rajausta rajaa sääntelyn merkittävyyttä.

Viimeisenä esteellisyysääntönsä ei sovelleta yhtiökokouksen päätökseen OYL 5 luvun 3 a §:ssä tarkoitettua palkitsemispolitiikasta eikä OYL 5 luvun 3 b §:ssä tarkoitettuun palkitsemisraportin käsittelyyn yhtiökokouksessa. Tämä poikkeus perustuu direktiivin 9 c artiklan 6 kohdan c alakohtaan.

²⁰⁰ HE 305/2018 vp, s. 171.

²⁰¹ HE 305/2018 vp, s. 117.

5.4 Tavanomainen liiketoiminta ja tavanomaiset kaupalliset ehdot

5.4.1 Merkittävän lähipiiritoimen määrittäminen

OYL 5 luvun 14 a §:n mukaan lähipiiriin kuuluva osakkeenomistaja ei saa äänestää sellaisesta sopimuksesta tai muusta oikeustoimesta, jonka osapuolena on hän tai häneen OYL 1 luvun 12 §:ssä tarkoitettussa lähipiirisuhteessa oleva, ja oikeustoimi ei kuulu yhtiön tavanomaiseen liiketoimintaan tai sitä ei toteuteta tavanomaisin kaupallisilla ehdoilla. Pörssiyrityksiä koskevaa esteellisyysääntöä on siis rajattu siten, että tavanomaiseen liiketoimintaan kuuluva toimi tai tavanomaisin kaupallisilla ehdoilla toteutettu toimi ei kuulu esteellisyysääntelyn soveltamisalaan.

Mielenkiintoinen kysymys liittyy uuteen esteellisyysääntelyyn onkin, mitä oikeastaan tarkoitetaan tavanomaisella toiminnalla ja tavanomaisilla kaupallisilla ehdoilla. Direktiivissä ei ole määritelty tavanomaista toimintaa eikä tavanomaisia kaupallisia ehtoja ja direktiivi jättää tilaa tavanomaisen toiminnan ja markkinaehtojen määrittelylle jäsenvaltioiden tasolla. Direktiivin 9 c artiklan 5 kohdan mukaan lähipiiritoimia koskevaa päätöksentekoa koskevaa 4 kohtaa ei sovelleta tavanomaisiin liiketoimiin ja liiketoimiin, jotka on toteutettu tavanomaisten markkinaehtojen mukaan. Direktiivin 9 c artiklan 1 kohdan mukaan jäsenvaltioiden on määriteltävä merkittävät liiketoimet ja merkittävät liiketoimia määritettäessä jäsenvaltioiden on vahvistettava yksi tai useampi kvantitatiivinen suhdeluku, jonka perustana on liiketoimen vaikutus yhtiön taloudelliseen tilanteeseen tai otettava huomioon liiketoimen luonne ja lähipiiriin kuuluvan henkilön asema.

Osakeyhtiölain esitöitä valmistellut työryhmä pyysi lausuntoa useilta tahoilta koskien osakkeenomistajien oikeudet -muutosdirektiivin tavoitteita ja toteuttamista. Lausunnon antaneista tahoista TEM:ä lukuun ottamatta yksikään ei kannattanut tunnuslukuihin perustuvaa lähipiiritoimen merkittävyyden määrittelyä. Lausunnonantajat katsoivat tällaisen merkittävyyden kriteerin tuovan muun muassa epäselvyyttä ja uusia tulkintakysymyksiä²⁰² sekä tulkintavaikeuksia toimialan, koon ja toiminnan suhteen erilaisissa yhtiöissä.²⁰³ Esitöissä onkin katsottu, että kvantitatiivisten tunnuslukujen käyttämisen olevan ongelmallista eikä tunnuslukuja voida määritellä siten, että ne kaikissa yhtiöissä ja kaikissa tilanteissa edistäisivät oikeasuhtaisesti ja tehokkaasti osakeyhtiölain yleisten periaatteiden noudattamista yhtiön päätöksenteossa.²⁰⁴ Osakeyhtiölaissa onkin päädytty käyttämään direktiivin sallimaa toista vaihtoehtoa eli määritelmää, jossa

²⁰² Asianajajaliiton kanta, ks. HE 305/2018 vp, s. 149.

²⁰³ STTK:n kanta. Ks. HE 305/2018 vp, s. 149–150.

²⁰⁴ HE 305/2018 vp, s. 113.

otetaan huomioon lähipiiritoimen luonne ja lähipiiriin kuuluva henkilön asema ja tässä vaihtoehdossa esteellisyyden aiheuttavaksi lähipiiritoimeksi voidaan määritellä sellainen toimi lähipiiriläisen kanssa, joka ei ole yhtiön tavanomaista toimintaa tai jota ei tehdä tavanomaisin markkinaehdoin.²⁰⁵ Osakeyhtiölaissa hyödynnetään merkittävän lähipiiritoimen määrittelemisessä direktiivin 9 c artiklan 5 kohtaa. Kohdan mukaan tavanomaiset liiketoimet ja liiketoimet, jotka on toteutettu tavanomaisten markkinaehtojen mukaan, olisi joka tapauksessa jätetty 4 kohdan soveltamisalan ulkopuolelle.

Entä onko liiketoimen oltava yhtiön tavanomaista liiketoimintaa ja toteutettu tavanomaisin kaupallisina ehdoin, jotta esteellisyyssäännökset eivät tulisi sovellettaviksi vai riittääkö, että vain toinen toteutuu? OYL 5 luvun 14 a §:ssä käytetään sanaa ”tai”, joten jos lakia luetaan sanatarvasti, riittäisi jommankumman toteutuminen. Direktiivin 9 c artiklan 5 kohdan tarkan sanamuodon mukaan kuitenkin: ”edellä olevia 2, 3 ja 4 kohtaa ei sovelleta tavanomaisiin liiketoimiin ja liiketoimiin, jotka on toteutettu tavanomaisten markkinaehtojen mukaan”. Lain esitöiden mukaan kyseissä kohdassa on käänkösvirhe ja oikean käänköksen tulisi olla, että lähipiiritoimena ei kuitenkaan pidetä sellaista tavanomaista liiketoimintaa, joka toteutetaan tavanomaisten markkinaehtojen mukaisesti.²⁰⁶ Tässä ilmenee taas lain sanamuodon vastaisesti ”sekä että”-ajattelu. Lain esitöissä kirjoitetaan vielä direktiivin tulkinnasta seuraavaa: ”Artiklan 4 ja 5 kohtaa on tulkittava niin, että siinä sallitaan lähipiiritointia koskevaan päätöksentekoon sovellettavien päätösvaatimusten määrittäminen OYL:n esteellisyysvaatimusten suuntaisesti siten, että yhtiön lähipiiriin kuuluva osakkeenomistaja ja hallituksen jäsen voi olla edelleen aina esteellinen, kun hän on suoraan yhtiön vastapuoli ja välillinen esteellisyys sidotaan esimerkiksi yhtiön tavanomaisesta toiminnasta *tai* markkinaehdoista poikkeamiseen.”²⁰⁷ Tässä kohdassa puhutaan tavanomaisesta toiminnasta ja markkinaehtoisuudesta siis toisilleen vaihtoehtoisina. Myös lain esitöiden kohdassa, jossa puhutaan esityksen tavoitteista, katsotaan, että muutoksella ei ole käytännössä yleensä merkittävää vaikutusta yhtiön päätöksentekoon, koska ehdotettavia erityisiä päätösvaatimuksia sovellettaisiin vain sellaisiin toimiin, jotka eivät ole yhtiön tavanomaista toimintaa *tai* jotka tehdään muuten kuin tilanteessa tavanomaisin markkinaehdoin.²⁰⁸ Lopulta lain esitöiden kohdassa ”keskeiset ehdotukset” käytetään sanamuotoa *tai*.²⁰⁹ Vaikuttaa siten 9 c ar-

²⁰⁵ HE 305/2018 vp, s. 114. Esitöiden mukaan ei ole myöskään tarpeellista arvioida toimeen osallisen lähipiiriläisen vaikuttimia, henkilökohtaista elämäntilannetta eikä päätettävänä olevasta toimesta lähipiirissä olevalle tulevan hyödyn määrää absoluuttisesti tai suhteutettuna hänen tuloihinsa. HE 304/2018 vp, s. 102.

²⁰⁶ HE 305/2018 vp, s. 42.

²⁰⁷ HE 305/2018 vp, s. 56.

²⁰⁸ HE 305/2018 vp, s. 109–110.

²⁰⁹ HE 305/2018 vp, s.129.

tiklan 5 kohtaa koskevasta hieman ristiriitaisesta käännöksestä huolimatta siltä, että tarkoituksena on, että lähipiirissä oleva osakkeenomistaja ei ole esteellinen äänestämään, jos liiketoimi kuuluu yhtiön tavanomaiseen liiketoimintaan *tai* se toteutetaan tavanomaisin markkinaehdoin.

5.4.2 Tavanomainen liiketoiminta

Osakeyhtiölain esitöissä pyritään selkeyttämään rajanvetoa oikeustoimien tavanomaisuuden osalta toteamalla, että yhtiön ja sen lähipiiriin kuuluvan välisen sopimuksen tai muun oikeustoimen tavanomaisuutta suhteessa yhtiön harjoittamaan toimintaan arvioidaan yhtiön tarkoituksen, yhtiön tosiasiallisesti harjoittaman toiminnan sekä yhtiöjärjestyksen toimiala- ja muiden määräysten valossa. Joissakin direktiivin kieliversioissa tavanomaisella toiminnalla tarkoitetaan osakeyhtiölain näkökulmasta vain päivittäistä juoksevaa toimintaa²¹⁰ ja jossain versioissa laajemmin yhtiön toimintaa²¹¹, joka voi sisältää tietyissä rajoissa esimerkiksi toimitusjohtajan palkkion.²¹² Osakeyhtiölain mukaista tavanomaista toimintaa ei kuitenkaan ole rajoitettu toimitusjohtajan toimivaltaan lukeutuvaan juoksevaan hallintoon. Toimialamääräystä ei myöskään ole lain esitöiden mukaan syytä tulkita tiukasti ja on mahdollista, että yhtiön tavanomainen toiminta voi muuttua nopeasti, kunhan vain pysytään voitontuottamistarkoituksen rajoissa.²¹³ Näiden esitöiden perustelujen valossa voisi tavanomaisen toiminnan määritelmän katsoa olevan hyvinkin laaja ja kattavan siten esimerkiksi yritysjärjestelyt, olettaen toki että järjestelyissä on mukana voitontuottamistarkoitus.

OYL 1 luvun 5 §:n mukaan yhtiöjärjestyksessä voidaan määrätä toisin yhtiön toiminnan tarkoituksesta, mikä tulee ottaa huomioon toiminnan tavanomaisuuden arvioinnissa.²¹⁴ Mikäli yhtiön toiminnan tarkoitus on yhtiöjärjestyksessä määritelty lain pääsäännöstä poikkeavaksi, on yhtiölle tavanomainen toimintakin tällöin erilaista. Pörssiyhtiöissä ei kuitenkaan käytännössä ole käytössä pääsäännöstä poikkeavia tarkoituseräyksiä. Pörssiyhtiöiden toimialamäärittelyt ovat lisäksi lähes kaikilla pörssiyhtiöillä suhteellisen täsmällisiä.²¹⁵ Pörssiyhtiöillä ei täten ole

²¹⁰ Esimerkiksi ruotsinkielisessä versiossa ”löpande verksamhet”.

²¹¹ Esimerkiksi englannin kielisessä versiossa ”ordinary course of business”.

²¹² HE 305/2018 vp, s. 56–57. Ks. myös Mähönen – Villa 2019, s. 217.

²¹³ HE 305/2018 vp, s. 57.

²¹⁴ HE 305/2018 vp, s. 57.

²¹⁵ Ks. Helminen 2006, s. 285.

käytössä esimerkiksi sinänsä mahdollisia yleistoimialalausekkeita, jotka kattavat kaiken laillisen liiketoiminnan.²¹⁶ Pörssiyhtiöiden tapauksissa toiminnan tarkoituksena on siis voiton tuottaminen ja yhtiöjärjestyksestä voidaan toimialan määräyksen muodossa mahdollisesti saada apua tavanomaisuuden arviointiin.²¹⁷

Lain esitöissä myös rajoitetaan varsin laajalta vaikuttavaa tavanomaisen liiketoiminnan määritelmää mainitsemalla esimerkkejä toiminnasta, jota voitaisiin pitää yhtiön tavanomaisesta toiminnasta poikkeavana direktiivin tarkoittamalla tavalla osakeyhtiölain yleisten periaatteiden valossa.²¹⁸ Tällaista toimintaa voi olla esimerkiksi yhtiön toiminnan tai rahoituksen kannalta merkittävän ja vaikeasti korvattavissa olevan resurssin luovuttaminen lähipiiriläiselle.²¹⁹ Esimerkki tällaisesta luovutuksesta voisi olla jonkin keskeisen liiketoiminta-alueen myyminen lähipiiriläiselle alihintaan.

Yhtiöoikeudellisten toimien arvioinnissa lain esitöissä painotetaan yhdenvertaisuusperiaatteen merkitystä. Yhtiöoikeudellista toimea voidaan pitää direktiivin tarkoittamalla tavalla pääsääntöön mukaisesti tavanomaisena, mikäli kaikki osakkeenomistajat ovat voineet osallistua kyseiseen toimeen. Merkitystä ei tällöin ole sillä, käyttävätkö kaikki osakkeenomistajat mahdollisuutta osallistua toimeen tai sillä, että kyseinen toimi (esimerkiksi osingonjako) voi olla suuruudeltaan edellisvuosia suurempi tai merkityksellisempi. Osakkeenomistajien mahdollisuus osallistua yhtiöoikeudelliseen toimeen yhdenvertaisuusperiaatteen mukaisesti voidaan toteuttaa esimerkiksi siten, että yhtiö hankkii omia osakkeitaan pörssissä.²²⁰ Esimerkiksi merkintäoikeusantiin ei siten yhdenvertaisuusperiaatteen toteutumisen johdosta lähtökohtaisesti sovelleta lähipiiritoimia koskevia erityisvaatimuksia tavanomaisesta toiminnasta poikkeamisen perusteella.²²¹ Lähipiirille käypään hintaankin suunnattu anti saattaa kuitenkin olla epätavanomainen,

²¹⁶ HE 109/2005 vp, s. 44. Vrt. esimerkiksi Ruotsin ABL 2005 3:1 ja prop. 2004/05:85 s. 227–228, joissa yleistoimialaa ei sallita.

²¹⁷ On kuitenkin mahdollista, että pörssiyhtiö on esimerkiksi osakkaana energiayhtiössä, jonka tietynlaiset osakkeet tuottavat oikeuden hankkia markkinahintaa edullisemmin tietyllä tavalla tuotettua energiaa. Kyseessä on niin kutsuttu Mankala-yhtiö, jossa toiminnan tarkoituksena ei ole suoraan voiton tuottaminen. Esitöiden mukaan Mankala-järjestelyn jatkamiseen entisen mukaisin ehdoin ei sovelleta direktiivin säännöksiä lähipiiritoimia koskevasta päätöksenteosta, mutta uuden päätöksen tekeminen vastaavanlaisesta järjestelystä voisi kuitenkin olla osakkeenomistajan oikeudet –muutosdirektiivissä tarkoitettu lähipiiritoimi. HE 305/2018 vp, s. 57. Mankala-yhtiöistä ks. lisää esim. Immonen – Villa 2019, s. 30.

²¹⁸ Tavanomaisen liiketoiminnan määritelmä vaikuttaa varsin laajalta etenkin verrattuna edellä mainittuun ruotsinkieliseen versioon, jossa puhutaan vain päivittäisestä juoksevasta toiminnasta.

²¹⁹ HE 305/2018 vp, s. 57.

²²⁰ HE 305/2018 vp, s. 58.

²²¹ HE 305/2018 vp, s. 57.

jos lähipiiri annin myötä saavuttaa määräysvallan yhtiössä tai vähemmistöoikeuksien kannalta merkittävän enemmistön.²²²

Edellä mainittu anti voisi kuitenkin olla tavanomainen esimerkiksi, jos yhtiö vakavien taloudellisten vaikeuksien edessä tarvitsisi osakkaiden lisäpanostusta nopealla aikataululla yhtiön toiminnan jatkumisen varmistamiseksi ja pääosakas olisi ainoa taho, jolta tarvittava rahoitus voitaisiin kyseisellä aikataululla saada. Tällaisessa tilanteessa myös toimen markkinaehtoisuuden osoittaminen nopeasti voi olla hankalaa.²²³ Kaikki yhtiökokouksen anti- ja antivaltuutus päätökset on kuitenkin OYL 5 luvun 14 a §:n 2 momentissa suljettu lähipiirisääntelyn soveltamisalan ulkopuolelle, joten tällä esimerkillä ei suoraan käytännössä ole merkitystä. Sinänsä onkin hieman erikoista, että lain esitöissä on niin vahvasti tuotu esille esimerkkejä, jotka on kuitenkin 2 momentilla rajattu soveltamisalan ulkopuolelle. Muita lain esitöiden mukaan tavanomaisia toimia, joita ei 14 a §:n 2 momentilla ole rajattu soveltamisalan ulkopuolelle, ovat esimerkiksi yhtiökokouksen päätökset hallituksen jäsenten valinnasta ja vaihtamisesta sekä tilinpäätöksen vahvistamisesta.²²⁴

14 a §:n 2 momentin yksityiskohtaisissa perusteluissa todetaan lähipiiriin kuuluvan osakkeenomistajan esteellisyyttä koskevan määräyksen soveltamisesta, että: ”Koska näiden artiklakohdienten vaatimuksia ehdotetaan sovellettavaksi kaikkiin yhtiön tavanomaisesta toiminnasta tai markkinaehdoista poikkeaviin toimiin *niiden arvosta tai merkittävydestä riippumatta*, ei ole tarpeen säätää 9 c artiklan 8 kohdan mukaisesta 12 kuukauden tai tilikauden aikana tehtävien toimien yhteen laskemisesta sääntelyn kiertämisen estämiseksi.”²²⁵ Tämän kohdan perusteella yhtiön tavanomaisen toiminnan ja markkinaehtoisuuden arvioinnissa ei näytettäisi annettavan erityistä painoarvoa lähipiiritoimen rahalliselle arvolle tai muulle merkittävyydelle. Rahallisen arvon ja muun merkittävyyden painoarvon vähyydelle antaa tukea myös edellä viitattu esitöiden kohta, jonka mukaan osingonjaon määrällä ja osakeannin koolla ei yleensä ole merkitystä.

Näyttää siltä, että mikäli toimi kuuluu yhtiön yhtiöjärjestyksen mukaisen toimintaan ja pysyy voitontuottamistarkoituksen sisällä, voidaan esteellisyyssääntelyn näkökulmasta arvioida toimen kuuluvan yhtiön tavanomaiseen toimintaan. Osakeyhtiölaki, direktiivi tai hallituksen esitys eivät sisällä selkeitä raja-arvoja tai konkreettisia esimerkkejä liiketoimen tavanomaisuuden

²²² Ks. KKO 2018:19.

²²³ HE 305/2018 vp, s. 57.

²²⁴ HE 305/2018 vp, s. 58.

²²⁵ HE 305/2018 vp, s. 170.

arvioimiseksi OYL 5 luvun 14 a §:n 1 momentin esteellisyssäännöksen soveltuvuutta arvioitaessa. Tavanomaisuuden arvioiminen perustuu siten kokonaisarviointiin ottaen huomioon yhtiön yhtiöjärjestys, voitontuottamistarkoitus, toimiala ja osakkeenomistajien yhdenvertaisuusperiaate. Mielenkiintoinen kysymys on, muodostuuko oikeuskäytännössä jokin edes suuntaava raja-arvo sille, millaista oikeustoimea pidetään niin merkittävänä, ettei sitä enää katsota tavanomaiseen liiketoimintaan kuuluvaksi. Esimerkiksi kaikkia yrityskauppoja tuskin voitaneen pitää yhtiön tavanomaisena liiketoimintana. Suuri yrityskauppa voi käytännössä muuttaa yhtiötä merkittävästi. Esimerkkinä voidaan kuvitella tilanne, jossa nettovelaton yhtiö muuttuu lähipiiriläisen kanssa tehtävän yrityskaupan seurauksena hyvin velkaiseksi ja täten myös osakeomistuksen riskitaso nousee huomattavasti ja samalla yhtiön kassa tyhjentyy lähipiirissä olevalle myyjälle.

5.4.3 Tavanomaiset kaupalliset ehdot

Markkinaehtoisuuden eli tavanomaisten kaupallisten ehtojen sisältöön ei lain esitöissä ole paljoa kiinnitetty huomiota. Esitöissä todetaan, että markkinaehtoisuuden määrittämiseen yhtiö voi käyttää riippumatonta asiantuntijaa, ja että tavanomaiset kaupalliset ehdot voivat eri tilanteissa olla erilaiset.²²⁶ Muutoin siihen millaisia tavanomaiset kaupalliset ehdot esteellisyssääntelyn näkökulmasta ovat, ei lain esitöissä oteta kantaa.

Immonen ja Villa ovat käsitelleet markkinaehtoisuuden määritelmää. He toteavat, että liiketoimintaa harjoittaessaan yhtiöt tekevät päivittäin huomattavan määrän erilaisia liiketoimintapäätöksiä ja niihin liittyviä liiketapahtumia. Nämä päätökset ovat yleensä kytkeytyneet tavalla tai toisella yhtiön varojen vastikkeelliseen käyttämiseen, esimerkiksi tuotantotekijöiden hankkimiseen, liiketoimintaa palvelevien sopimusten tekemiseen, velkojen tai korkojen maksuun ja liiketoiminnassa tarvittavan pääoman hankkimiseen. Osakeyhtiölain mukaisille varojen käyttötavoille yhteisiä seikkoja ovat vastikkeellisuus sekä markkinaehtoperiaate. Vastikkeellisuus erottaakin varojen käytön varojenjakamisesta. Markkinaehtoperiaatteella tarkoitetaan sitä, että yhtiölle hankitusta tuotannontekijästä maksetaan sen markkinahintaa vastaava eli käypä hinta tai että yhtiö saa myymistään tuotteista tai palveluista kulloisenkin markkina- ja kilpailutilanteen mukaisen käyvän hinnan. Markkinaehtoisuutta heijastavat riippumattomien osapuolten vastaisissa olosuhteissa käyttämät hinta- ja muut ehdot ja markkinaperiaatetta voidaan asian luonteen vuoksi kutsua myös käyvän hinnan periaatteeksi. Markkinaehtoisuudesta poikkeaminen ilman

²²⁶ HE 305/2018 vp, s. 57.

hyväksyttävää liiketaloudellista periaatetta voidaan tulkita OYL 13 luvun 1 §:n mukaiseksi laittomaksi varojenjaoksi.²²⁷

Immonen mainitsee yrityskauppakontekstissa, että yhtiöoikeudessa ei tavallisesti käytetä markkinaehtoisuuden käsitettä, mutta osakeyhtiölain 13 luvun säännökset yhtiön varojen jakamisesta sekä laittomasta varojenjaosta perustuvat samansuuntaisesti liiketaloudellisen perusteen ja sen myötä käyvän hinnan arviointiin. Mikäli yrityskauppa on tehty käyvästä hinnasta poikkeavin ehdoin, järjestely voi olla laitonta varojenjako. Samoin vaatimus yhtiön toiminnan tarkoituksesta edellyttää käyvän hinnan arviointia eri liiketoimissa.²²⁸

Tavanomaisten kaupallisten ehtojen määrittäminen näyttäisi siis tavanomaisen liiketoiminnan määrittämisen tavoin olevan hyvin tapauskohtaista. Keskeistä arviossa on pyrkiä selvittämään, millaisin ehdoin toisistaan täysin riippumattomat osapuolet jonkin oikeustoimen tekisivät ja ottaa huomioon yhtiön toiminnantarkoitus sekä laitonta varojenjako koskevat säännökset. Tavanomaisten kaupallisten ehtojen määrittämiseksi lain esitöissä ehdotetun riippumattoman asiantuntijan käyttäminen voikin olla varsin järkevää, jos osapuolet ovat tilanteesta epävarmoja. On myös hyvä huomata, että OYL 6 luvun 16 a §:n 1 momentin 2 kohdan mukaan on hallituksen tehtävänä seurata ja arvioida, miten yhtiön ja sen lähipiiriin kuuluvan kesken tehtävät sopimukset ja muut oikeustoimet täyttävät OYL 5 luvun 14 a §:n esteellisyysäännösten soveltamatta jättämisen vaatimukset yhtiön tavanomaiseen toimintaan kuulumisesta ja markkinaehtoisuudesta.

5.5 Hallinnointikoodi

5.5.1 Uusi hallinnointikoodi 2020

Suomessa pörssiyritysten hallinnointikoodi eli *corporate governance* -koodi on kokoelma hyvää hallinnointia koskevista suosituksista, jotka täydentävät pörssiyritysten lainsäädännöstä tulevia velvoitteita. Kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain 3 luvun 6 §:n mukaan pörssin on laadittava ja pidettävä saatavilla markkinaa koskevat säännöt. Näiden pörssin sääntöjen 2.2.5 kohdan mukaan yhtiön, jonka kotipaikka on Suomi, tulee noudattaa Arvopaperimarkkinayhdistys ry:n hallinnointikoodia. Kyseessä on siis pörssiyritysten itsesääntelyn väline. Hallinnointikoodi on laadittu niin kutsutulla ”noudata tai selitä” -periaatteella ja lähtökoh-

²²⁷ Immonen – Villa 2019, s. 24–25.

²²⁸ Immonen 2018, s. 42.

tana on, että yhtiö noudattaa hallinnointikoodin suosituksia. Yhtiö voi kuitenkin poiketa suosituksista perustellusta syystä ja tällöin yhtiön tulee perustella ja selostaa poikkeamisen syyt.²²⁹ Osakkeenomistajien oikeudet -muutosdirektiiviä ei voida panna täytäntöön itsesääntelyllä, koska direktiivi ei sisällä säännöstä, joka mahdollistaisi direktiivin säännösten tällaisen täytäntöönpanon. Hallinnointikoodin anti on siten täydentää laissa asetettuja velvoitteita ja pyrkiä yhtenäistämään pörssiyhtiöiden käytäntöjä.²³⁰

Nykyinen hallinnointikoodi tuli voimaan 1.1.2020 ja korvasi sitä edeltäneen 1.1.2016 voimaantulle hallinnointikoodin. Muutoksen taustalla oli pörssiyhtiöiden hallinnointiin liittyvän sääntelyn muutos ja keskeisimpänä taustalla olevana muutoksena juurikin osakkeenomistajien oikeudet -muutosdirektiivi.²³¹

Hallinnointikoodissa on sen tavoitteiksi lueteltu hyvien hallinnointikäytäntöjen korkean laadun ja kansainvälisen vertailukelpoisuuden ylläpito ja edistäminen, suomalaisten pörssiyhtiöiden arvonmuodostuksen tukeminen ja kiinnostavuuden nostaminen sijoituskohteena sekä pörssiyhtiöiden toimintatapojen yhtenäistäminen. Sijoittajien ja osakkeenomistajien näkökulmasta hallinnointikoodilla lisätään hallinnoinnin läpinäkyvyyttä sekä osakkeenomistajien ja sijoittajien mahdollisuuksia arvioida yksittäisten yhtiöiden noudattamia käytäntöjä. Hallinnointikoodi on lisäksi ulkomaisille sijoittajille työkalu suomalaisten pörssiyhtiöiden hallinnointia koskevien hyväksyttävien käytäntöjen arviointiin.²³² Useissa maissa on annettu *corporate governance* -suosituksia ja niiden perimmäisenä tavoitteena on sijoittajien yhtiökohtaisen riskin vähentäminen ja sitä myötä yhtiön osakkeen arvon kohottaminen.²³³

Hallinnointikoodissa suositus 27 koskee lähipiiritoimia. Suositus ja sen perustelut on kokonaisuudessaan uudistettu suhteessa edelliseen hallinnointikoodiin.²³⁴ Suosituksen mukaan yhtiön tulee huolehtia lähipiiriin kuuluvien osapuolten määrittelystä, jotta kaikki lähipiiritoimet havaittaisiin. Suosituksen mukaan lähipiirillä tarkoitetaan osakeyhtiölain mukaista pörssiyhtiön lähipiiriä, joten lähipiirin määrittelyyn suositus ei tuo lisäsisältöä. Suosituksen mukaan yhtiön tulee myös pitää kirjaa lähipiiriin kuuluvista ihmisistä ja oikeushenkilöistä ja yhtiön on lisäksi huolehdittava riittävien lähipiiriä koskevien ohjeiden antamisesta toimitusjohtajalle ja hallituksen jäsenille.

²²⁹ Hallinnointikoodi 2020, s. 8.

²³⁰ HE 305/2018 vp, s. 107.

²³¹ Hallinnointikoodi 2020, s. 4.

²³² Hallinnointikoodi 2020, s. 7.

²³³ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018a, s. 244.

²³⁴ Hallinnointikoodi 2020, s. 4.

5.5.2 Tavanomainen liiketoiminta ja tavanomaiset kaupalliset ehdot

Suosituksessa asetetaan hallitukselle velvollisuus seurattava ja arvioida yhtiön lähipiiritoimia ja sitä, täyttävätkö lähipiiritoimet vaatimukset tavanomaiseen liiketoimintaan kuulumisesta ja markkinaehtoisuudesta. Tämä velvollisuus hallituksella on tosin edellä kappaleessa 5.4.3 todetusti jo lain nojalla. Lähipiiritoimien seuranta ja arviointia varten yhtiön on määriteltävä lähipiiritoimia varten periaatteet ja prosessit, joiden avulla yhtiö tunnistaa lähipiiritoimet ja arvioi niiden luonnetta ja ehtoja.

Suosituksen mukaan periaatteissa tulee niiden lähipiiritoimien osalta, jotka eivät kuulu yhtiön tavanomaiseen toimintaan tai joita ei tehdä tavanomaisin kaupallisin ehdoin, ottaa huomioon, että näihin toimiin liittyvä tunnistaminen, valvonta ja raportointi on asianmukaisesti järjestetty esimerkiksi siten, että hallituksen tarkastusvaliokunta tai riippumattomat ja esteettömät jäsenet seuraavat lähipiiritoimia ja että lähipiiritoimien valmistelussa hankitaan asianmukaiset selvitykset ja lausunnot/arviot. Suosituksessa edellytetään siten, että yhtiön on kirjattava lähipiiritoimia koskeviin periaatteisiinsa, että esimerkiksi hallituksen tarkastusvaliokunta seuraa lähipiiritoimia ja, että toimien valmistelussa on hankittava lausuntoja ja selvityksiä. Kuten edellä kappaleessa 5.4.3 on käyty läpi, lain esitöissä ehdotettiin riippumattoman asiantuntijan käyttämistä tavanomaisten kaupallisten ehtojen arvioinnissa ja hallinnointikoodissa tuetaan tätä. edellyttämällä selvitysten ja lausuntojen hankkimista sekä yhtiön tekemää sisäistä arviointia.

Suositus sisältää myös kriteerejä tavanomaisen toiminnan ja kaupallisten ehtojen arviointiin. Suosituksen mukaan lähipiiritoimen ja sen ehtojen luonnetta on arvioitava erityisesti suhteessa yhtiön tavanomaiseen toimintaan ja kaupallisiin ehtoihin. Suosituksessa esitetään esimerkkinä vakioehtoiset sopimukset, joita tarjotaan asiakkaille tai henkilöstölle yleisesti. Suosituksen mukaan tällaiset sopimukset kuuluvat tyypillisesti tavanomaiseen liiketoimintaan eikä niihin siten ole tarpeen kohdistaa erityisiä seuranta- tai arviointitoimenpiteitä. Mahdollisesti epätavanomaisina toimina suosituksessa on mainittu liiketoimet, jotka eivät kuulu yhtiön toimialaan. Lisäksi arvioitaessa lähipiiritoimen sopimusehtoja, on suosituksen mukaan otettava huomioon toimialalla yleisesti noudatettavat ja hyväksytyt markkinakäytännöt. Huomioon voidaan tapauskohtaisesti ottaa myös yhtiön asiakkaidensa kanssa noudattamat normaalit kaupalliset ehdot.

Myös hallintokoodissa otetaan siis osakeyhtiölain tapaan esille tavanomaisen toiminnan ja kaupallisten ehtojen merkitys lähipiiritoimia arvioitaessa. Mielenkiintoista kuitenkin on, että osakeyhtiölain esitöistä poiketen, hallintokoodissa käytetään tavanomaisista liiketoimista esimerk-

kinä vakioehtoisia sopimuksia, joita tarjotaan asiakkaille tai henkilöstölle yleisesti. Lain esitöissä tavanomaisen liiketoiminnan arvioinnissa painotetaan yhtiön toiminnan tarkoitusta eli lähtökohtaisesti voitontuottamistarkoitusta sekä yhtiön toimialan merkitystä. Hallinnointikoodissa toki mainitaan lain esitöiden suuntaviivojen mukaisesti esimerkkinä epätavanomaisesta toimesta yhtiön toimialaan kuulumattomat toimet. Vakioehdoin tehtävien sopimusten ottaminen esimerkiksi vaikuttaa kuitenkin kaventavan tavanomaisten liiketoimien kenttää suhteessa lain esitöihin, joissa tavanomaisten liiketoimien alue vaikutti hyvinkin laajalta. Tässä suhteessa hallinnointikoodin kirjaus näyttäisi siten olevan hieman ristiriidassa lain esitöiden kanssa.

Lain esitöissä on esitetty, että koskien tavanomaista toimintaa ja markkinaehtoisuutta, voitaisiin hallinnointikoodia kehittää avoimuuden ja ennakoitavuuden parantamiseksi sekä hyvien käytäntöjen kehittämiseksi.²³⁵ Lain esitöissä on siten jo itsessään tunnistettu tavanomaisen toiminnan ja tavanomaisten kaupallisten ehtojen epäselvyys ja ehdotettu ratkaisuksi hallinnointikoodia. Tämä ajatus ei ainakaan nykyisellään juurikaan toteudu muutoin kuin tavanomaisen toiminnan ja tavanomaisten kaupallisten ehtojen arvioinnin edellyttämisen osalta.

5.5.3 Päätöksenteko lähipiiritoimista ja lähipiiritoimien määritelmä

Hallinnointikoodin suositus 27 sisältää jonkin verran suosituksia koskien hallituksen toimintaa ja päätöksentekoa lähipiiritoimissa, mutta vain vähän koskien yhtiökokouksen toimintaa. Suosituksen mukaan yhtiökokouksen lähipiiritoimia koskevassa hallituksen sille siirtämässä tai yhtiöjärjestyksen mukaan sille kuuluvassa päätöksenteossa on huomioitava, että osakeyhtiölaissa on erikseen lueteltu toimia, joissa ei sovelleta osakkeenomistajan lähipiiritoimiin liittyviä esteellisyysäännöksiä. Suosituksessa tuodaan esimerkkeinä esille kokonaan omistetun tytäryhtiön kanssa tehtävät toimet ja yhtiökokouksen päätöksenteko hallituksen palkitsemisesta.

Suosituksen mukaan lähipiiritoimella tarkoitetaan yhtiön ja sen lähipiirin kuuluvan välistä sopimusta tai muuta oikeustointa. Edelleen hallinnointikoodin mukaan tunnistettaessa lähipiiritoimea, on huomioitava toimen, osapuolen ja niiden välisen suhteen tosiasiallinen sisältö eikä pelkästään oikeudellinen muoto. Voimavarojen, palveluiden tai velvoitteiden siirtyminen yhtiön ja lähipiirissä olevan välillä on olennaista riippumatta siitä, sisältääkö lähipiiritoimi rahamääräisen tai muun vastikkeen suorittamista.

²³⁵ HE 305/2018 vp s. 114.

Päätöksentekoa koskevan osion ja lähipiiritoimen määritelmän osalta hallinnointikoodi ei juurikaan tuo lisää sisältöä esteellisyystilanteissa toimimiseen suhteessa lainsäädännöstä jo tuleviin normeihin.

5.6 Seuraukset esteellisyysääntelyn vastaisesti toimimisesta

Kuten edellä kappaleessa 4.4.1 on todettu, uuden lähipiirissä olevan osakkeenomistajan esteellisyttä koskevan sääntelyn on lain esitöiden mukaan ollut tarkoitus olla *ex ante* -oikeussuojan tarjoavaa. Kappaleessa 4.4.3 esitetysti, uusi sääntely voi kuitenkin etenkin ennen oikeuskäytännön syntymistä olla epäselvyytensä vuoksi luonteeltaan *ex post* ja esteellisyysääntelyn vastaisesti toimiminen voi tulla arvioitavaksi jälkikäteen.

Esteellisyysääntelyn vastaisesti toimimista voidaan moittia OYL 21 luvun 1 §:n perusteella, jonka sisältöä on käsitelty yhdenvertaisuusperiaatteen vastaisesti tehdyn päätöksen moittimista koskevassa kappaleessa 4.2.5. Esteellisyysääntelyn vastaisesti tehtyä päätöstä moitittaessa, osakkeenomistajan moitteen menestymiseen vaikuttaa se, voidaanko esteellisen osakkeenomistajan äänillä katsoa olleen merkitystä päätöksen sisällön kannalta tai vaikutusta osakkeenomistajan oikeuteen muuten. Vaatimuksena on siten, että päätöksen sisältö tai osakkeenomistajan oikeusasema olisi voinut muodostua toisenlaiseksi, jos noudatettu menettely olisi ollut oikea.²³⁶ Etenkin pörssiyhtiöissä on tavallista, ettei äänillä hajautuneesta omistus pohjasta johtuen ole ollut päätöksen kannalta merkitystä.²³⁷ Koska laissa käytetään sanamuotoa ”voinut vaikuttaa”, menettelyvirheeseen vetoavan ei tarvitse esittää aukotonta näyttöä virheen vaikutuksesta päätöksen sisältöön tai osakkeenomistajan oikeuteen. Mikäli kantaja osoittaa virheen tapahtuneen, on moiteoikeudenkäynnissä tällöin yhtiöllä todistustaakka osoittaa virheen merkityksettömyys.²³⁸

OYL 21 luvun 1 §:n perusteella osakkeenomistaja voi siten myös moittia yhtiökokouksen päätöstä, jossa asiassa esteellinen osakkeenomistaja on osallistunut päätöksen tekemiseen. Kyseessä on esteellisyystilanteissa päätöksen moittiminen muotovirheen perusteella. 21 luvun 1 §:ää sovelletaan sekä OYL 5 luvun 14 §:ään että uuteen 14 a §:ään samoilla perusteilla, joten esteellisyysääntelyn laajeneminen 14 a §:n myötä, laajentaa myös OYL 21 luvun 1 §:n sovel-

²³⁶ Ks. Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018b, s. 777.

²³⁷ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018a, s. 341.

²³⁸ HE 109/2005, s. 191.

tamisalaa esteellisyytilanteissa. Jos esteellisen osakkeenomistajan osallistumisesta päätöksentekoon on aiheutunut vahinkoa yhtiölle, osakkeenomistajalle tai muulle henkilölle, voi myös vahingon korvaaminen OYL 22 luvun 2 §:n mukaisesti tulla kyseeseen.

6 OSAKKEENOMISTAJIEN OIKEUDET -MUUTOSDIREKTIIVI OSANA EU-SÄÄNTELYÄ

6.1 Sääntely pohjoismaisessa kontekstissa

6.1.1 Osakkeenomistajien oikeudet -muutosdirektiivin ja osakeyhtiölain esitöiden tavoitteet

Mielenkiintoinen kysymys liittyen uuteen lähipiirisääntelyyn on, oliko tällaiselle sääntelylle tarvetta Pohjoismaissa tai Suomessa. Osakkeenomistajien oikeudet -muutosdirektiivin johdannon mukaan finanssikriisi on ollut direktiivin taustalla ja muutoksia lähipiirisääntelyssä on perusteltu sillä, että on olemassa selvää näyttöä siitä, että institutionaaliset sijoittajat ja omaisuudenhoitajat eivät nykyään valvo riittävästi sijoitustensa kohdeyhtiöitä eivätkä vaikuta niihin riittävästi ja keskittyvät liikaa lyhyen aikavälin tuottoihin.²³⁹ Tämä voi direktiivin mukaan johtaa siihen, että julkisesti noteerattujen yhtiöiden hallinnointi- ja ohjausjärjestelmät eivät ole ihanteellisia.²⁴⁰ Lisäksi osakkeenomistajien tosiasiallista ja kestäväää vaikuttamista pidetään direktiivissä yhtenä kulmakivenä julkisesti noteerattujen yhtiöiden hallinnointi- ja ohjausmallissa, joka perustuu yhtiön eri elinten ja sidosryhmien keskinäiseen valvontaan.²⁴¹ Direktiivin mukaan sen keskeisenä tavoitteena on ollut edistää pitkäaikaista osakkeenomistajavaikuttamista ja lisätä avoimuutta yhtiöiden ja sijoittajien välillä.²⁴² Direktiivin mukaan jäsenvaltioiden on varmistettava, että osakkeenomistajat tai muu hallinto- tai valvontaelin hyväksyy merkittävät lähipiiriliiketoimet sellaisten menettelyjen mukaisesti, joilla estetään lähipiiriä hyötymästä asemastaan sekä varmistetaan muiden osakkeenomistajien etujen asianmukainen suojele.²⁴³

Direktiivin perustelut uuden lähipiirisääntelyn syistä ovat varsin yleisluontoisia eivätkä oikeastaan anna suoria vastauksia siihen, miksi uudelle lähipiirisääntelylle on ollut tarvetta. Onkin syytä tarkastella, miten sääntelyä on komission ehdotuksessa perusteltu. Komission ehdotuksen mukaan sidosryhmät ja komission ehdotukseen kantaa ottaneet vastaajat ovat yleisellä tasolla kannattaneet toimenpiteitä, jotka liittyvät omistajien harjoittamaan omaisuudenhoitajien valvontaan ja lähipiiritoimia koskevien nykyisten sääntöjen lujittamiseen.²⁴⁴ Osakkeenomistajien mahdollisuus valvoa lähipiiritoimia onkin komission ehdotuksessa nimetty yhdeksi viidestä

²³⁹ Ulkomaisten osakkeenomistajien hallussa on noin 44 prosenttia EU:ssa julkisesti noteerattujen yhtiöiden osakkeista ja suurin osa näistä sijoittajista on yhteisösijoittajia ja omaisuudenhoitajia. Lisäksi hyvin monet julkisesti noteeratuista yhtiöistä toimivat useissa EU:n jäsenvaltioissa. Euroopan komissio 2014, s. 3.

²⁴⁰ SHRD II, Johdanto (2).

²⁴¹ SHRD II, Johdanto (14).

²⁴² SHRD II, Johdanto (3).

²⁴³ SHRD II, Johdanto (42).

²⁴⁴ Euroopan komissio 2014, s. 4.

keskeisestä pääongelmasta, joihin direktiivillä pyritään puuttumaan. Ehdotuksessa on katsottu, ettei osakkeenomistajilla ole riittävästi keinoja vastustaa sääntöjen vastaisia liiketoimia. Lisäksi yhteisösjoiittajat ja omaisuudenhoitajat ovat useimmissa tapauksissa vähemmistöosakkaiden asemassa, ja voisivat suojata sijoituksiaan paremmin, mikäli niillä olisi paremmat oikeudet valvoa lähipiiritoimia.²⁴⁵

Sidosryhmiä oli komission ehdotusta varten kuultu yrityksiä ja rahoituslaitoksia koskevan vihreän kirjan²⁴⁶ pohjalta liittyen siihen, mitkä kysymykset sidosryhmät kokivat tärkeimmiksi käsiteltäviksi EU-tasolla. Yrityksiä koskevassa vihreässä kirjassa on katsottu, että ensin ilmestyneessä rahoituslaitoksia koskeneessa vihreässä kirjassa esitetyt havainnot osakkeenomistajien sitoutuneisuuden puuttumisesta ja sen syistä ovat suuressa osin merkityksellisiä myös sellaisten julkisesti noteerattujen yritysten osakkeenomistajien käyttäytymisen kannalta, joissa omistajuus on hajautunut ja haasteena on tällöin vähemmistöosakkaiden riittävä suojaaminen.²⁴⁷ Rahoituslalla eturistiriitojen on katsottu olleen yksi osakkeenomistajien sitoutumista heikentävistä tekijöistä.²⁴⁸ Yrityksiä koskevassa vihreässä kirjassa onkin tältä pohjalta kyseenalaistettu, onko EU:n voimassa olevien sääntöjen mukainen vähemmistöosakkaiden etujen suojaaminen määräysvaltaa käyttävän osakkeenomistajan mahdollisilta väärinkäytöksiltä riittävää ja tuotu esille, että jotkut sijoittajat ovat kirjan valmisteluvaiheessa tuoneet esiin pitävänsä nykyisiä lähipiirisääntöjä riittämättöminä. Sijoittajien mukaan on tilanteita, joissa lähipiiritoimia koskevien tietojen julkistaminen ei riitä, eikä tietoja anneta riittävän ajoissa. Olikin ehdotettu, että merkittävillä lähipiiritoimille tarvittaisiin yhtiökokouksen hyväksyntä, koska niihin liittyvä julkisuus voisi saada määräysvaltaa käyttävät osakkeenomistajat luopumaan joistakin liiketoimista ja toisi vähemmistöosakkeenomistajille mahdollisuuden vastustaa liiketoimen hyväksyntää. Lisäksi oli ehdotettu, että määräysvaltaa käyttävät osakkeenomistajat eivät saisi äänestää lainkaan.²⁴⁹

Tiivistetysti voidaan todeta, että lähipiiritoimien osalta direktiivin taustalla on siis ollut näkemys siitä, että rahoituslalla eturistiriitojen on katsottu olleen osakkeenomistajien sitoutumista heikentävä seikka ja tämän on katsottu soveltuvan myös muihin yrityksiin. Lisäksi jotkut sijoittajat ovat pitäneet lähipiiritoimia koskevia sääntöjä riittämättöminä. Direktiivin taustalla olevat syyt lähipiirisääntelyn muuttamiseksi vaikuttavat siten varsin ohuilta.

²⁴⁵ Euroopan komissio 2014, s. 5.

²⁴⁶ Euroopan komissio 2010.

²⁴⁷ Euroopan komissio 2011, s. 12.

²⁴⁸ Euroopan komissio 2011, s. 15.

²⁴⁹ Euroopan komissio 2011, s. 18-19.

Osakeyhtiölain esitöiden mukaan direktiivin valmistelun taustalla on ollut ajatus siitä, että varsinkin suurina omistajina pidettävät institutionaaliset sijoittajat eivät ole huolehtineet riittävästi sijoituskohteenaan olleiden yhtiöiden seuraamisesta, eivätkä ole pyrkineet tarpeeksi vaikuttamaan pörssiyhtiöiden toimintaan.²⁵⁰ Lain esitöissä on katsottu, että uusi lähipiirimääritelmä ja esteellisyysäännökset voivat jossain määrin lisäksi lisätä erityisesti ulkomaisten sijoittajien ja sijoituspalveluiden tarjoajien tietämystä ja ymmärrystä lähipiiritoimien hallinnasta suomalaisissa pörssiyhtiöissä ja lisätä sijoittajien luottamusta oikeussuojan tehokkuuteen, kun lähipiiritoimia koskeva sääntely vastaa selkeämmin suurempien markkinoiden käytäntöjä.²⁵¹

Lain esitöissä mainitaan, että kansainvälisessä vertailussa kansainvälisen sijoittajan yhtiöoikeudellisia suojakeinoja nopeuden ja tehokkuuden näkökulmasta arvioitaessa Suomen oikeussuojakeinoja ei ole pidetty riittävinä. World Economic Forumin Globaali kilpailukykyisyys -indeksissä (2017—2018) Suomen sijoitus on ollut kymmenes 137 arvioidun valtion joukosta ja sääntelyyn perustuvan sijoittajasuojan tehokkuuden osalta on Suomen sijoitus ollut 66.²⁵² Esitöissä on siten pidetty aiemmin lähinnä periaatteisiin perustuvia oikeussuojakeinoja sijoittajien kannalta riittämättöminä, mutta esitetty aiheesta hyvin suppeasti perusteluja. Onkin syytä tarkastella hieman lähemmin Suomen ja yleisesti Pohjoismaiden tilannetta, kun arvioidaan enemmistöomistajan mahdollisuuksia hyötyä yhtiön ja muiden osakkeenomistajien kustannuksella.

6.1.2 Corporate governance ja lähipiirisääntely Pohjoismaissa

Listayhtiöiden sääntely on huomattavan samanlaista kaikissa Pohjoismaissa.²⁵³ Pohjoismainen oikeusjärjestelmä onkin oma erillinen oikeusjärjestelmänsä²⁵⁴ roomanis-germaanisen sidosryhmiä painottavan järjestelmän ja anglosaksisen osakkeenomistajia painottavan järjestelmän välimaastossa.²⁵⁵ Pohjoismaisessa *corporate governancessa* erityinen erottava tekijä on mahdollisuus määräävään tai saman intressin omaaviin useisiin määrääviin osakkeenomistajiin sekä

²⁵⁰ HE 305/2018 vp, s. 7.

²⁵¹ HE 305/2018 vp, s. 133.

²⁵² World Economic Forum 2017, s. 118–119. Osoitteessa <https://www.doingbusiness.org/en/methodology/protecting-minority-investors> on tarkemmin kuvattu tutkimuksen toteutustapaa. Kyseessä on tutkimus, joka mitaa vähemmistöosakkeenomistajien oikeussuojaa intressiristiriititilanteissa.

²⁵³ Hansen 2003, s. 1.

²⁵⁴ Ks. esim. Hansen 2003, s. 9 tai Husa 2013, s. 164. Pohjoismaihin kuuluvat Ruotsi, Suomi, Norja, Islanti.

²⁵⁵ Ks. Hansen 2003, s. 1.

määrävän osakkeenomistajan olemassaolon yleisyys²⁵⁶ ja tätä tasapainottava vähemmistön-suojajärjestelmä.²⁵⁷ Järjestelmää on kuvattu joustavaksi erilaisille omistusmuodoille. Järjes-telmä rohkaisee osakkeenomistajia osallistumaan yhtiön hallintoon pitkäjänteisellä tavalla, mikä hyödyttää koko yhtiötä.²⁵⁸ Pohjoismaissa on esimerkiksi Saksaan verrattuna kolme kertaa enemmän yhtiöitä suurimmat listayhtiöt listaavalla Forbes Global 2000 -listalla²⁵⁹ suhteutettuna bruttokansantuotteeseen. Samalla mittarilla mitattuna yhtiöitä on myös huomattavasti enem-män kuin Iso-Britanniassa.²⁶⁰ Tämä on huomionarvoista, koska on katsottu, että listayhtiöt ovat suurempia ja arvokkaampia niissä maissa, joissa osakkeenomistajien suojaaminen on hyvällä tasolla.²⁶¹ Pohjoismaissa ollaan myös pyritty siihen, että osakkeenomistajien olisi helppo ottaa osaa yhtiökokoukseen ja aiempi osakkeenomistajien oikeudet -direktiivi²⁶² oli itse asiassa suu-rilta osin jo voimassa Pohjoismaissa ennen direktiivin voimaantuloa.²⁶³ Tällä perusteella poh-joismainen järjestelmä vaikuttaisi ainakin kokonaisuutena arvostellen varsin menestyksekkäältä verrattuna muihin Euroopan maihin.

Määrävään ja määrääviin osakkeenomistajiin liittyy toki myös potentiaalisia riskejä. *Nenova* on perehtynyt määrävien osakkeenomistajien mahdollisuuksiin hyötyä muiden osakkeenomis-tajien kustannuksella eri maissa. Hänen tutkimuksensa mukaan Pohjoismaissa ei ole käytän-nössä lainkaan ongelmana se, että määrävät osakkeenomistajat käyttäisivät määräysvaltaansa muiden osakkeenomistajien kustannuksella. Pohjoismaat menestyvät vertailussa huomattavasti paremmin kuin esimerkiksi Saksa, Italia ja Iso-Britannia.²⁶⁴ *Gilson* jatkaa aiheesta jakamalla oikeusjärjestelmät toiminnallisesti hyviin ja huonoihin määrävän osakkeenomistajan järjestel-miin.²⁶⁵ Tässä vertailussa Ruotsi sijoittuu parhaaseen kategoriaan, ja tätä päätelmää voitaneen

²⁵⁶ Pohjoismaissa lähes 2/3 listayhtiöistä on ainakin yksi määrävässä asemassa oleva osakkeenomistaja. Lekvall 2014, s. 23-24. Vrt. kuitenkin Thomsen 2016, s.5 ja s. 10, jossa määrävän tai määrävien osakkeenomistajien olemassaoloa ei ole pidetty pohjoismaisena ominaisuutena ja todettu, että tämä on tyypillistä kaikkialla maailmassa lukuun ottamatta suurimpia yhdysvaltalaisia ja isobritannialaisia yhtiöitä. Myös Thomsen kuitenkin tunnustaa erillisen pohjoismaisen *corporate governance* -järjestelmän.

²⁵⁷ Lekvall 2014, s. 27.

²⁵⁸ Lekvall 2014, s. 27–28 ja s. 52.

²⁵⁹ Forbes Media LLC 2019.

²⁶⁰ Ks. Lekvall 2014, s. 29.

²⁶¹ Schleifer – Wolfenzon 2002, s. 13–14.

²⁶² Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2007/36/EY, annettu 11 päivänä heinäkuuta 2007, osakkeenomistajien eräiden oikeuksien käyttämisestä julkisesti noteeratuissa yhtiöissä.

²⁶³ Lekvall 2014, s. 66.

²⁶⁴ *Nenova* 2003, s. 325–351.

²⁶⁵ *Gilson* 2006.

käyttää kuvaamaan myös kaikkia Pohjoismaita.²⁶⁶ Hansen on myös tutkinut määrävän osakkeenomistajan asemaa Pohjoismaissa ja todennut sääntelyn olevan pääosin *ex post* luonteista ja toimivaa.²⁶⁷

Pohjoismaista järjestelmää koskevissa artikkeleissa ja tutkimuksissa ei ole kovin kattavasti arvioitu lähipiiritoimien tilannetta Pohjoismaissa. The Nordic Corporate Governance Model – teoksessa käsitellään lähipiiritoimia lyhyesti toteamalla, että keinot, joilla estetään lähipiiritoimien käyttäminen hyötymiseen muiden kustannuksella ovat olleet pitkään Pohjoismaisen *corporate governancen* tunnusmerkki ja, että pääsääntöisesti lähipiiritoimet ovat Pohjoismaissa sallittuja, mikäli ne toteutetaan markkinaehdoin. Djankov ym. ovat 72 valtiota vertailleessa artikkelissaan tulleet siihen tulokseen, että vertailussa muihin romaanis-germaanisen oikeusjärjestelmän omaaviin valtioihin, Pohjoismaissa sijoittajien suojele on kokonaisuutena parempaa. Kuitenkin lähipiiritoimien osalta Pohjoismaiden on todettu tarjoavan vastaavaa suojaa kuin saksalaisen oikeusjärjestelmän omaavat valtiot, hieman parempaa suojaa kuin ranskalaista oikeusjärjestelmää käyttävät valtiot ja huomattavasti huonompaa suojaa kuin *common law* -valtiot.²⁶⁸ Tällä perusteella pohjoismaista lähipiirisääntelyä voitaisiin ainakin suhteessa *common law* -valtioihin vielä parantaa.

Edellä esitetyn perusteella voitaneen sanoa pohjoismaista ja siten myös suomalaista *corporate governance* -mallia kokonaisuudessaan, ja pienellä varauksella myös lähipiirisääntelyä, toimivaksi. Suurta tarvetta muutokselle lähipiirisääntelyn osalta ei siten olisi ainakaan Pohjoismaissa ollut olemassa. Tämän tutkielman puitteissa ei ole mahdollista syventyä muiden EU-jäsenvaltioiden mahdolliseen sääntelytarpeeseen. Lain esitöiden tavoitteeseen lähipiirisääntelyn yhdenmukaistamisesta muiden EU-jäsenvaltioiden kanssa ja täten ulkomaisten sijoittajien tietämyksen ja ymmärryksen lisäämisen EU-tasolla yhdenmukainen sääntely toki vastannee.

²⁶⁶ Lekvall 2014, s. 56.

²⁶⁷ Hansen 2007, s. 142.

²⁶⁸ Djankov ym. 2008, s. 441. Ks. myös Thomsen 2016, s. 5–6.

6.2 Erityistarkastelussa Ruotsi

6.2.1 Täytäntöönpano jäsenmaittain

Koska käsiteltävä on direktiivi ja sen kansallinen täytäntöönpano vaihtelee EU-jäsenmaittain, on mielenkiintoista verrata, miten direktiivi on muissa jäsenmaissa pantu täytäntöön. Kun kyseessä on direktiivin täytäntöönpanon vertailu, oikeusvertailun kohteeksi on luonnollisesti valittava toinen EU-jäsenvaltio.

Suomalaisella oikeudella on ruotsalaiset juuret, maat ovat 1900-luvulla tehneet paljon lakiyhteistyötä ja maat jakavat edellä esitetysti saman oikeusjärjestelmän.²⁶⁹ Suomella ja Ruotsilla on siten pitkä yhteinen historia myös yhtiöoikeuden alueella, joten Ruotsin valitseminen oikeusvertailun kohteeksi Pohjoismaiden joukosta on luontevaa. Jäsenvaltioiden on tullut panna täytäntöön direktiivin säännökset viimeistään 10 kesäkuuta 2019, joten täytäntöönpanon vertailu on mahdollista.²⁷⁰

6.2.2 Sääntely ennen direktiivin täytäntöönpanoa

Ruotsin osakeyhtiölaki (2005:551, ABL) sisältää kaikkia osakeyhtiöitä koskevat lähipiirisäännökset, joissa säädetään esteellisyydestä koskien yhtiökokouksen, hallituksen ja toimitusjohtajan päätöksentekoa. Ruotsin osakeyhtiölaissa säädetään myös päätöksenteosta koskien lähipiirille suunnattavaa osakeantia sekä sulautumista ja jakautumista.

Ruotsissa lähipiirisääntely on aiemmin perustunut edelleen voimassa oleviin Leo-säännöksiin. Kyseisillä säännöksillä pyritään suojaamaan osakkeenomistajia, kun listayhtiössä päätetään suunnatusta osakeannista, merkintäoptioista tai vaihtovelkakirjoista lähipiirissä oleville henkilöille. Päätöksen tekeminen näissä asioissa vaatii määräenemmistön, jolla tarkoitetaan tässä yhteydessä yhdeksää kymmenesosaa yhtiökokouksessa edustetuista äänistä ja osakkeista. Koska Leo-sääntely keskittyy vain muutamiin erikoistilanteisiin, on muilta osin lähipiirisääntelyyn haettu Suomen tavoin tukea osakeyhtiölain yleisistä periaatteista kuten esimerkiksi yhdenvertaisuusperiaatteesta ja yhtiön toiminnan tarkoituksesta. Osakkeenomistajien oikeudet- muutosdirektiivin täytäntöönpanoa koskevassa Ruotsin työryhmän muistiossa on periaatteiden katsottu rajoittavan mahdollisuutta ryhtyä markkinaehtojen vastaisiin toimiin lähipiiriin kuuluvan tahon kanssa.²⁷¹

²⁶⁹ Husa 2013, s. 56.

²⁷⁰ SHDR II, 14 b artikla.

²⁷¹ Ds. 2018:15, s. 374.

Kuten Suomessakin, Ruotsissa osakkeenomistajat käyttävät päätösvaltaansa yhtiökokouksessa (ABL 7 luvun 1 §) ja yhtiökokouksen päätösvaltaan kuuluvat osakeyhtiölain ja yhtiöjärjestyksen mukaiset asiat (ABL 7 luvun 11 §). Suomen tavoin hallituksella on Ruotsissa yleistoimivalta yhtiön asioista (ABL 8 luvun 4 §). Myös esteellisyysääntely yhtiökokousta koskien on Ruotsissa Suomen osakeyhtiölain 5 luvun 14 §:ää vastaava eli osakkeenomistaja on esteellinen äänestämään asioissa, jotka koskevat kannetta häntä vastaan, hänen vapauttamistaan vastuusta tai vahingoista tai muusta velvoitteesta yhtiötä kohtaan tai asioissa, jotka koskevat kannetta muuta henkilöä vastaan tai tämän vapauttamista velvoitteesta, jos osakkeenomistajalla on asiassa merkittävä intressi, joka voi olla ristiriidassa yhtiön edun kanssa (ABL 7 luvun 46 §).²⁷²

Ruotsissa Aktiemarknadsnämnden (AMN) edistää hyvää arvopaperimarkkinatapaa antamalla lausuntoja ja ohjeita. AMN on Ruotsissa elinkeinoelämän itsesääntelyelin kuten Suomessa Arvopaperimarkkinayhdistys ry ja ruotsalaisissa listayhtiöissä sovelletaan osakeyhtiölain lisäksi AMN:n lausunnon 2012/05 mukaisia periaatteita. Lausunnossa on määritelty listayhtiön lähipiiri ja lähipiiritoimet. Nykyisen tulkinnan mukaan lähipiiritoimea pidetään merkittävänä, mikäli toimen arvo ylittää prosentin yhtiön markkina-arvosta, liikevaihdosta tai tase-arvosta.²⁷³ Lausunnossa on säännöksiä vähäistä merkittävämmistä lähipiiritoimista päättämisestä yhtiökokouksessa. Lausunnon mukaan päätöksenteko vähäistä merkittävämmästä lähipiiritoimesta on alistettava yhtiökokouksen päätettäväksi ja yhtiökokouksen päätöstä koskevassa äänestyksessä huomioon ei oteta lähipiiritoimeen liittyvän lähipiiriläisen osakkeiden ääniä.

Ruotsissa on siis ennen osakkeenomistajien oikeudet -muutosdirektiivin antamista ollut hyvin samankaltainen tilanne kuin Suomessa. Ruotsin osakeyhtiölain säännökset koskien esteellisyttä yhtiökokouksessa ovat olleet Suomen osakeyhtiölakia vastaavat. Leo-sääntelyn osalta sääntely on kuitenkin ollut Ruotsissa erilaista. Myös Ruotsissa listayhtiöitä koskettavat itsesääntelyelimen säännökset. Direktiivin säännöksiä ei kuitenkaan voida itsesääntelyn keinoin panna täytäntöön. Vaikka Ruotsin osakeyhtiölaissa Suomen osakeyhtiölain tavoin oli olemassa lähipiiriliiketoimia koskevaa sääntelyä, sääntely ei kuitenkaan ollut riittävää direktiivin asettamien vaatimusten täyttämiseksi ja tarve uudelle sääntelylle oli olemassa.

²⁷² Ks. Andersson – Johansson – Skog 2019, 7:46.

²⁷³ Valtiovarainministeriö 2018, s. 90.

6.2.3 Direktiivin täytäntöönpano

Direktiivin panemiseksi täytäntöön Ruotsin osakeyhtiölakiin on lisätty uusi listayhtiöitä koskeva 16 a luku, jota sovelletaan päätöksentekoon lähipiiritoimista. Jo osakkeenomistajien oikeudet -muutosdirektiivin täytäntöönpanoa koskevassa Ruotsin työryhmämuistiossa otettiin lähtökohdaksi, että merkittävänä lähipiiritoimina pidettäisiin liiketoimia, joiden arvo ylittää miljoona Ruotsin kruunua ja arvo vastaa vähintään yhtä prosenttia pörssiyhtiön arvosta.²⁷⁴ Sama lähtökohta on säilynyt myös lain esitöissä²⁷⁵ ja asiasta säädetään ABL 16 a luvun 2 §:ssä. Merkittävyyden määritelmä koskee sekä yksittäisiä liiketoimia että useita yhtiön tytäryhtiönsä kanssa tekemiä liiketoimia. Tällaisella useiden liiketoimien laskemisella merkittävyysarvioinnin piiriin estetään sääntelyn kiertäminen jakamalla liiketoimet pienempiin osiin.²⁷⁶

Ruotsissa on siis Suomesta poiketen päädytty lähipiiritoimen merkittävyyden arvioinnissa käyttämään direktiivin 9 c artiklan 1 kohdan mukaista kvantitatiivista suhdelukua. Ruotsin osakeyhtiölain esitöiden mukaan linkittämällä merkittävyys lähipiiritoimen arvoon suhteessa yhtiön arvoon, saadaan parhaiten estettyä yhtiön arvon siirtyminen lähipiirille.²⁷⁷ Suomessa lähipiiritoimen merkittävyyttä arvioidaan edellä selostetun tavoin arvioimalla, kuuluuko toimi yhtiön tavanomaiseen liiketoimintaan ja toteutetaanko se tavanomaisin kaupallisina ehdoin. Direktiivi jättää merkittävien lähipiiritoimien määrittelyn osalta runsaasti harkintavaltaa jäsenvaltioille ja tämä näkyikin Ruotsin ja Suomen ratkaisujen eroavaisuudessa.

ABL 16 a luvun 2 §:ssä säädetään lähipiirin määritelmästä. Sen mukaan yhtiön lähipiiriin kuuluvalla tarkoitetaan tilinpäätöslain (1995:1554) 1 luvun 8 §:ssä tai 9 §:ssä tarkoitettua ihmistä tai oikeushenkilöä. Kuten aiemmin on käyty läpi, direktiivi sisältää myös uuden lähipiirimäärittelmän, jonka mukaan määrittelyssä käytetään IAS 24 -standardin mukaista määritelmää. Ruotsin tilinpäätöslain lähipiirimäärittelmä on IAS 24 -standardin mukainen²⁷⁸, josta syystä tilinpäätöslain mukainen määrittelmä on valittu osakeyhtiölaissakin käytettäväksi.²⁷⁹ Lähipiirimäärittelmä on siten Suomessa ja Ruotsissa yhtenäinen.

ABL 16 a luvun 7 §:n mukaan merkittävistä lähipiiritoimista päättää yhtiökokous ja ennen yhtiökokouksen päätöstä hallituksen on laadittava selvitys päätettävistä liiketoimista yhtiöko-

²⁷⁴ Ds 2018:15, s. 21–22.

²⁷⁵ Prop. 2018/19:56, s. 87.

²⁷⁶ Prop. 2018/19:56, s. 87.

²⁷⁷ Prop. 2018/19:56, s. 86.

²⁷⁸ Prop. 2015/16:3, s. 143.

²⁷⁹ Prop. 2018/19:56, s. 88.

koukselle. Tällä pannaan täytäntöön direktiivin 9 c artiklan 4 kohta. Järjestelmä, jossa päätöksen merkittävästä lähipiiritoimesta tekee yhtiökokous, oli Ruotsissa voimassa jo AMN:n suosituksen johdosta, mutta nyt asiasta säädetään lain tasolla. ABL 16 a luvun 8 §:n mukaan yhtiökokouksen päätöksessä kaupan hyväksymisestä ei tule ottaa huomioon lähipiirin hallussa olevia osakkeita eikä saman konsernin toisen yhtiön osakkeita. Vastaava käytäntö on myös tältä osin ollut voimassa AMN:n suosituksen perusteella, mutta nyt myös tämä esteellisyysäännös on tuotu direktiivin vaatimana lain tasolle. Ruotsin järjestelmä eroaa siten jonkin verran Suomen järjestelmästä, kun Suomessa päätöksen lähipiiritoimesta voi tehdä joko yhtiökokous tai hallitus edellä kappaleessa 2.3 selostetulla tavalla. Ruotsissa esteellisyys on siis rakennettu siten, ettei yhtiökokouksen päätöksessä tule ottaa huomioon lähipiirin hallussa olevia osakkeita. Suomessa asia on järjestetty vastaavasti, kun OYL 5 luvun 14 a §:n mukaan pörssi-yhtiön lähipiiriin kuuluva ei saa äänestää asiassa.

ABL 16 a luvun 4–6 §:ssä säädetään poikkeuksista, joihin ei sovelleta ABL 16 a luvun säännöksiä. ABL 16 a luvun 4 §:n mukaan lukua ei sovelleta päätöksiin hallituksen jäsenten palkkioista (ABL 8 luvun 23 a §), ylimmän johdon palkkioista (ABL 8 luvun 51 §), ABL 11 luvun mukaisista lainoista, osakeanneista (ABL luvut 11–12), ABL 18 luvun mukaisista osingoista, omien osakkeiden hankkimisesta tai luovuttamisesta ABL 19 luvun mukaisesti, osakepääoman alentamisesta ABL 20 luvun mukaisesti, ABL 21 luvun mukaisista lainoista, sulautumisista ABL 23 luvun mukaisesti tai jakautumisista ABL 24 luvun mukaisesti. ABL 16 a luvun 5 §:n mukaan ABL:n 16 a luvun säännöksiä ei sovelleta myöskään päätöksiin, jotka koskevat osakeyhtiön ja sen kokonaan omistaman tytäryhtiön välisiä liiketoimia tai osakeyhtiön ja sen osittain omistaman tytäryhtiön välisiä liiketoimia, joissa kellekään muulla osakeyhtiön lähipiiriläisellä ei ole intressiä. ABL 16 a luvun 6 §:n mukaan lukua ei sovelleta myöskään päätöksiin liiketoimista, jotka ovat osa yhtiön jatkuvaa toimintaa ja jotka toteutetaan markkinaehdoin. Markkinaehtoisuuden arvioinnissa käytetään osapuolten objektiivista arviointia.²⁸⁰

Ruotsissa ollaan siis Suomen tavoin otettu käyttöön direktiivin 9 c artiklan perusteella mahdollisia poikkeuksia 9 c artiklan 4 kohdan vaatimukseen. Myös Ruotsissa ollaan suljettu yhtiön tavanomaiseen liiketoimintaan kuuluvat tai markkinaehtoisesti toteutetut liiketoimet esteellisyysääntelyn ulkopuolelle. Huomioarvoinen eroavaisuus on siten se, että Suomessa liiketoimen tavanomaisuutta ja markkinaehtoisuutta ollaan päädytty käyttämään liiketoimen merkittävyyden arvioinnissa, kun taas Ruotsissa merkittävyyden arviointiin käytetään edellä mainitulla

²⁸⁰ Prop. 2018/19:56, s. 91.

tavalla liiketoimen arvoa ja suhdetta yhtiön arvoon ja tavanomaiset ja markkinaehtoiset liiketoimet on vain suljettu uuden sääntelyn soveltamisalan ulkopuolelle. Ruotsin järjestelmä lienee ainakin merkittävyyden arvioinnin osalta Suomea selkeämpi, sillä selkeät tunnusluvut eivät aiheuttane samanlaista epäselvyyttä kuin edellä kappaleessa 5.4 kuvatusti liiketoiminnan tavanomaisuuden ja markkinaehtoisuuden arvioinnista voi Suomessa aiheutua. Muutoin Suomen ja Ruotsin direktiivin täytäntöönpano on hyvinkin samanlaista eikä tämä aiemman lainsäädännön yhtenäisyyden huomioon ottaen ole yllättävää.

7 LOPUKSI

Uusi pörssiyhtiön osakkeenomistajien esteellisyyttä koskeva OYL 5 luvun 14 a § ja OYL 1 luvun uudet lähipiirimääritelmät tuovat uutta sisältöä lähipiirisääntelyyn. Tutkielmassa pörssiyhtiön osakkeenomistajan esteellisyyttä koskevaa sääntelyä on tarkasteltu laajasti ja osana lähipiirisääntelyn kokonaisuutta. Osakkeenomistajia koskevan lähipiirisääntelyn perimmäisenä tarkoituksena on tutkielmassa todetulla tavalla estää osakkeenomistajaa hyötymästä lähipiiri-toimista yhtiön ja muiden osakkeenomistajien kustannuksella. Tähän tarkoitukseen uusi esteellisyysääntely vastaa tuomalla sovellettavaksi uusia tilanteita, joissa lähipiirissä oleva osakkeenomistaja voi yhtiön päätöksenteossa olla esteellinen.

Tutkielmassa tarkasteltiin pörssiyhtiön osakkeenomistajan esteellisyyttä lähipiiritoimissa käsittelemällä seuraavia osa-alueita: millainen on yhtiökokouksen toimivalta lähipiiritoimissa, miten lähipiiri määritellään pörssiyhtiössä, kuinka osakeyhtiölain yleiset periaatteet vaikuttavat lähipiiritoimien arviointiin ja mitä osakkeenomistajan esteellisyydestä säädetään nimenomaisissa esteellisyysäännöksissä eli OYL 5 luvun 14 §:ssä ja 14 a §:ssä. Jokaisen osa-alueen osalta tarkasteltiin myös sitä, kuinka uusi sääntely on muuttanut oikeustilaa. Yhtiökokouksen toimivallan todettiin olevan samanlainen kuin ennenkin ja pörssiyhtiön lähipiirimääritelmän katsottiin vastaavaan lain edellistä määritelmää, joskin olevan muotoilultaan selkeämpi.

Tutkielmassa on esteellisyysäännösten käsittelyn yhteydessä käsitelty uuden esteellisyysääntelyn ulkopuolelle OYL 14 a §:n 2 momentilla jätettyjä toimia, joihin lukeutuu useita yhtiön kannalta merkittäviä toimia. Näiden toimien jättämien esteellisyysääntelyn ulkopuolelle supistaa uuden esteellisyysääntelyn soveltamisalaa huomattavasti, ja tästä syystä näyttääkin siltä, ettei uusi esteellisyysääntely lopulta muuta entistä oikeustilaa kovinkaan merkittävästi. Keskeisin uusi esteellisyysääntelyn piiriin tullut osa-alue ovat sopimukset ja muut oikeustoimet, jotka eivät kuulu yhtiön tavanomaiseen liiketoimintaan tai joita ei toteuteta tavanomaisin kaupallisin ehdoin. Näitäkin toimia ovat ennen uuden sääntelyn voimaantuloa säädelleet lähipiiritilanteissa osakeyhtiöoikeudelliset periaatteet, joista merkittävimpinä yhdenvertaisuusperiaate ja yhtiön toiminnan tarkoitus.

Voidaan myös todeta, että uusi esteellisyyttä koskeva sääntely ja myös lähipiirimääritelmät näyttäytyvät tutkielmani valossa varsin epäselvinä ja niiden systematisoinnille on edelleen tarvetta. Pörssiyhtiön lähipiirimääritelmän osalta epäselvyyttä aiheuttaa pörssiyhtiön lähipiirimääritelmän ja muita osakeyhtiöitä koskevan lähipiirimääritelmän välinen suhde. Tarkoituksena on

ollut, että pörssiyhtiöitä koskeva lähipiirimääritelmä olisi muita osakeyhtiöitä koskevaa määritelmää laajempi, jota se ei kuitenkaan kaikilta osin ole. Tutkielmassa todetusti vaikuttaa siltä, että muita yhtiöitä koskevaa määritelmää tulisi soveltaa pörssiyhtiöiden lähipiirimääritelmää täydentävästi. Tulkintaan liittyy kuitenkin epävarmuutta.

Pörssiyhtiön osakkeenomistajan esteellisyttä koskevan OYL 5 luvun 14 a §:n osalta tulkinanvaraista on erityisesti, miten välillinen lähipiiri tulisi osakkeenomistajina olevien luonnollisten henkilöiden osalta IAS 24 -standardin mukaisesti määritellä. Ei ole myöskään täysin selvää, mitä tarkoitetaan yhtiön tavanomaisella liiketoiminnalla ja tavanomasilla markkinaehtoilla. Tavanomaisen liiketoiminnan arviointi perustunee kokonaisarviointiin, jossa huomioon tulee ottaa yhtiön toimiala, voitontuottamistarkoitus sekä yhdenvertaisuusperiaate. Tavanomaisten kaupallisten ehtojen osalta tulee pyrkiä selvittämään, millaisin ehdoin riippumattomat osapuolet oikeustoimen toteuttaisivat ja huomioida lisäksi voitontuottamistarkoitus sekä laitonta varojenjako koskevat säännökset. Toisin kuin Ruotsissa, mitään selkeitä raja-arvoja merkittävälle esteellisyyssääntelyn piiriin kuuluville lähipiiritoimille ei ole esitetty. Epäselvien osaluueiden osalta kaivataan oikeustilan selkeyttämiseksi tuomioistuinratkaisuja sekä oikeuskirjallisuuden kannanottoja. Lain esitöissä esitetyn mukaisesti tilannetta voitaneen selkeyttää myös osana pörssin itsesääntelyä eli hallinnointikoodin avulla. Ei ole myöskään poissuljettua pitää tilannetta niin epäselvänä, että systematisointia tulisi toteuttaa uuden lainsäädännön keinoin.

Tutkielman yhtenä tutkimuskysymyksenä oli lisäksi tarkastella uutta lähipiirin esteellisyyssääntelyä osakeyhtiölain esitöissä asetettujen tavoitteiden valossa. Lain esitöiden mukaan uuden sääntelyn on ollut tarkoitus selkeyttää pääasiassa osakeyhtiölain yleisten periaatteiden varassa ollutta oikeustilaa ja tarjota periaatteiden mukaisen *ex post* -oikeussuojan sijaan *ex ante* -oikeussuojaa. Periaatteita tulee toki uudesta sääntelystä huolimatta edelleen soveltaa, mutta kysymyksenä oli, selkeyttääkö uusi esteellisyyssääntely periaatteilla säänneltyä oikeustilaa ja tarjoaako uusi sääntely tavoiteltua *ex ante* -oikeussuojaa. Tutkielman valossa näyttää siltä, ettei uusi lähipiiriä koskeva esteellisyyssääntely ainakaan ilman esimerkiksi oikeuskäytännön tuomaa selkeytystä tosiasiallisesti tarjoa tavoiteltua *ex ante* -oikeussuojaa eikä oikeustila periaatteiden aiemmin tarjoamaan oikeustilaan verrattuna edellä esitetystä suppeasta soveltamisalasta ja tulkinanvaraisista osa-alueista johtuen ainakaan merkittävästi selkeydy. Lisäksi tavoitteena ollut yleisten periaatteiden toteutumisen tukeminen esteellisyyssäännöksin toteutuu heikosti, kun yleisillä periaatteilla on edelleen uudesta sääntelystä huolimatta suuri painoarvo.

Tutkielmassa on käsitelty myös uuden lähipiirisääntelyn tarpeellisuutta Suomessa ja muissa Pohjoismaissa. Pohjoismaista *corporate governance* -järjestelmää ja myös vähemmistönsuojaa

on tutkielmassa käsitellyssä aineistossa pidetty kansainvälisessä vertailussa erinomaisena. Lähipiirisääntelyn osalta pohjoismaista tilannetta ei kuitenkaan ole pidetty aivan yhtä hyvällä tasolla olevana kuin vähemmistönsuojaa yleisesti, mutta uuden lähipiirisääntelyn tarve Pohjoismaissa voitaneen siitä huolimatta vähintäänkin kyseenalaistaa. Myös osakkeenomistajien oikeudet -muutosdirektiivin taustalla olleet perustelut lähipiirisääntelyn uudistamisesta vaikuttavat varsin ylimalkaisilta. Oikeuskäytäntö tulee lopulta osoittamaan, kuinka tarpeellista ja toimivaa uusi lähipiirin esteellisyyttä koskeva sääntely on.