

**PÖRSSIYHTIÖN HALLITUKSEN JÄSENEEN ESTEELLISYYS
OSANA LÄHIPIIRISÄÄNTELYÄ**

Lapin yliopisto
Oikeustieteiden tiedekunta
Yhteisöoikeus
Pro gradu -tutkielma
Saana Lindeman
2019

Lapin yliopisto, oikeustieteiden tiedekunta

Työn nimi: Pörssiyhtiön hallituksen jäsenen esteellisyys osana lähipiirisääntelyä

Tekijä: Saana Lindeman

Opetuskokonaisuus ja oppiaine: Yhteisöoikeuden maisteriseminaari

Työn laji: Tutkielma Laudaturtyö Lisensiaatintyö Kirjallinen työ

Sivumäärä: VII + 74

Vuosi: 2019

Tiivistelmä:

Tutkielmassa tarkastellaan, miten pörssiyhtiön hallituksen jäsenen esteellisyyttä arvioidaan osakeyhtiölain esteellisyyttä ja lähipiiriä koskevien säännösten sekä osakeyhtiölain yleisten periaatteiden valossa. Esteellisyysskysymys on ajankohtainen, sillä kesäkuussa 2019 astui voimaan osakeyhtiölain lähipiirisääntelyä koskeva muutos, jolla implementoitiin osakkeenomistajien oikeudet -direktiiviin tehdyt muutokset. Tutkielmassa käytetään oikeusdogmaattista metodologia, jonka avulla systematisoidaan voimassa olevaa osakeyhtiölain pörssiyhtiön hallituksen jäsenen esteellisyyttä koskevaa sääntelyä ja esitetään sille tulkintatapa. Systematisoinnissa käytetään apuna kansallisen materiaalin lisäksi myös muiden unionin jäsenvaltioiden lainvalmisteluaineistoja.

Pörssiyhtiön hallituksen jäsenen esteellisyys on osa hallituksen päätöksentekoa koskevaa sääntelyä. Sääntelyn taustalla vaikuttavat osakeyhtiölain yleiset periaatteet ja tarve yhdenmukaistaa yhtiön johdon ja osakkeenomistajien eriävät intressit. Esteellisyyssääntelyn hahmottaminen osana lähipiirisääntelyä on keskeistä lain tulkinnassa. Nykyään osakeyhtiölaissa säädetään yksityiskohtaisesti pörssiyhtiön lähipiirimääritelmästä, mikä mahdollistaa osaltaan myös esteellisyyden tarkemman määrittelyn. Lain säännösten lisäksi myös itsesääntelyllä on oma merkitysensä lähipiiritoimien tarkastelussa.

Esteellisyydellä tarkoitetaan, että pörssiyhtiön hallituksen jäsen ei saa osallistua jonkin toimen käsittelyyn. Pörssiyhtiön hallituksen jäsenen esteellisyys syntyy suoraan, kun hän itse on pörssiyhtiön kanssa tehdyn toimen osapuolena, tai välillisesti, kun kyseisen hallituksen jäsenen kautta pörssiyhtiön lähipiiriin kuuluva henkilö on yhtiön kanssa tehtävän toimen yhtenä osapuolena. Välillisen esteellisyyden syntyminen edellyttää lisäksi tarkasteltavan liiketoimen epätavanomaisuutta, jota tarkastellaan osakeyhtiölain yleisten periaatteiden, yhtiön tavanomaisen toiminnan ja toimialalla noudatettavien käytäntöjen avulla.

Tutkielmassa esitetään, miten esteellisyyssääntely tulisi huomioida pörssiyhtiöiden toiminnassa. Säännökset ovat siten epäselviä ja täsmentymättömiä, että yhtiöiden tulee noudattaa säännöksen tulkinnassa varovaisuutta. Yleisen esteellisyyssäännöksen ja vain pörssiyhtiötä koskevan esteellisyyssäännöksen soveltamisalojen suhde on epäselvä, ja esteellisyyden rajojen tulkinnassa joudutaan tukeutumaan yksittäisten säännösten lisäksi osakeyhtiölain yleisiin periaatteisiin. Tutkielmassa todetaan, että sääntelyn selkeyttämiselle on tarvetta sekä lain tasolla että oikeuskäytännössä.

Avainsanat: osakeyhtiölaki, pörssiyhtiöt, lähipiiri, hallitus, esteellisyys

Muita tietoja:

Suostun tutkielman luovuttamiseen Rovaniemen hovioikeuden käyttöön

Suostun tutkielman luovuttamiseen kirjastossa käytettäväksi

Suostun tutkielman luovuttamiseen Lapin maakuntakirjastossa käytettäväksi (vain Lappia koskeva)

SISÄLLYS

Sisällys	I
Lähteet	III
Lyhenteet	VII
1 Johdanto.....	1
1.1 Tutkielman tausta	1
1.2 Tutkimuskysymys	3
1.3 Tutkimusmetodi	4
1.4 Tutkielman rakenne ja rajaus	6
2 Päätöksenteko osakeyhtiössä	9
2.1 Johdon tehtävä osakeyhtiölain yleisten periaatteiden mukaan.....	9
2.1.1 Osakeyhtiölain 1:8 §:n mukainen johdon tehtävä.....	9
2.1.2 Yhdenvertaisuusperiaatteen merkitys johdon toiminnassa	12
2.2 Hallituksen rooli yhtiön johdossa.....	14
2.2.1 Hallituksen kokoonpano ja yleistoimivalta	14
2.2.2 Päätöksenteko hallituksessa	16
2.3 Johdon ja osakkeenomistajien eriävät intressit	17
2.3.1 Päämies-agenttiteoria osakeyhtiössä	17
2.3.2 Keinot agenttiongelman ratkaisemiseksi.....	19
3 Pörssiyhtiön lähipiiritoimet.....	22
3.1 Lähipiiriliiketoimet	22
3.2 Pörssiyhtiön lähipiirimääritelmä	24
3.2.1 Lähipiirimääritelmä ennen lähipiirisääntelyn uudistusta	24
3.2.2 Pörssiyhtiön lähipiiri OYL 1:12 §:n mukaan	26
3.2.3 IAS 24 standardin mukainen lähipiirimääritelmä.....	27
3.3 OYL 1:11 §:n yleisen lähipiirimääritelmän merkitys pörssiyhtiössä.....	30
3.3.1 Erillisten määritelmien tausta	30
3.3.2 Pörssiyhtiön ja muiden yhtiöiden lähipiirimääritelmien erot	31
3.3.3 OYL 1:11 §:n ja OYL 1:12 §:n soveltamisalojen rajaus.....	33
3.4 Hallinnointikoodin lähipiiritoimia koskeva suositus	34
3.4.1 Voimassa oleva suositus 28 - lähipiiriliiketoimet.....	34
3.4.2 Lähipiiritoimia koskevan suosituksen uudistus	36
3.5 Uudistuneen lähipiirisääntelyn implementointi muiden jäsenvaltioiden lainsäädäntöön.....	37
3.5.1 Yleisesti muiden jäsenvaltioiden lähipiirisääntelystä	37
3.5.2 Yksittäisten valtioiden lähipiirisääntely	38
4 Hallituksen jäsenen esteellisyys pörssiyhtiön päätöksenteossa.....	43
4.1 Pörssiyhtiön lähipiiritoimia koskevan päätöksentekomenettelyn uudistus.....	43
4.2 Pörssiyhtiön hallituksen jäsenen esteellisyysperusteet	45
4.2.1 Soveltuvat säännökset.....	45
4.2.2 Hallituksen jäsenen lähipiirisuhteiden tarkastelu välillisessä esteellisyytilanteessa.....	46

4.2.3	<i>Yhtiön tavanomaisen liiketoiminnan tai tavanomaisten kaupallisten ehtojen ulkopuolelle jäävät oikeustoimet</i>	51
4.3	Poikkeava enemmistövaatimus	55
5	Esteellisyysäntelyn vaikutus pörssiyhtiöihin	59
5.1	OYL 6:4 a §:n soveltuminen pörssiyhtiöihin yleisestä hallituksen jäsenen esteellisyysäntökestä poiketen	59
5.2	Pörssiyhtiön hallituksen toiminnassa huomioitavat seikat.....	64
5.2.1	<i>Päätöksenteon järjestäminen</i>	64
5.2.2	<i>Esteellisyyteen liittyvä riski päätöksen pätemättömydestä</i>	65
5.2.3	<i>Erityistarkastelussa ostotarjoustilanteet</i>	67
6	Lopuksi	71

LÄHTEET

Kirjallisuus

- Aarnio, Aulis*: Oikeussäännösten systematisointi ja tulkinta. Teoksessa: Minun metodini, toim. Juha Häyhä, Helsinki 1997, ss. 35–56.
- Airaksinen, Manne – Jauhiainen, Jyrki*: Osakeyhtiölaki. Porvoo 1997.
- Airaksinen, Manne – Pulkkinen, Pekka – Rasinaho, Vesa*: Osakeyhtiölaki I. 3., uudistettu painos. Helsinki 2018. (Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018 I)
- Airaksinen, Manne – Pulkkinen, Pekka – Rasinaho, Vesa*: Osakeyhtiölaki II. 3., uudistettu painos. Helsinki 2018. (Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018 II)
- Hannula, Antti – Kari, Matti – Mäki, Tia*: Osakeyhtiön hallituksen ja johdon vastuu. Viro 2014.
- Husa, Jaakko*: Oikeusvertailu. Helsinki 2013.
- IFRS: The Annotated IFRS Standards. Part A – Issued Standards and the Conceptual Framework for Financial Reporting*. IAS 2019. (IFRS 2019 A)
- IFRS: The Annotated IFRS Standards. Part B – Accompanying Guidance and IFRS Practice Statements*. IAS 2019. (IFRS 2019 B)
- IFRS: The Annotated IFRS Standards. Part C – Bases for Conclusions*. IAS 2019. (IFRS 2019 C)
- Kaisanlahti, Timo*: Sidosryhmät ja riski pörssiyhtiössä. Helsinki 1999.
- Kyläkallio, Juhani – Irola, Olli – Kyläkallio, Kalle*: Osakeyhtiö I. 7., uudistettu painos. Keuruu 2017. (Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2017 I)
- Kyläkallio, Juhani – Irola, Olli – Kyläkallio, Kalle*: Osakeyhtiö II. 7., uudistettu painos. Keuruu 2017. (Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2017 II)
- Kyläkallio 1965: *Kyläkallio, Juhani*: Osakeyhtiön hallituksen vastuun toteuttaminen. Suomalaisen lakimiesyhdistyksen julkaisuja, B-sarja N.o 122. Helsinki 1965.
- Mähönen, Jukka – Säiläkivi, Antti – Villa, Seppo*: Osakeyhtiölaki käytännössä. Helsinki 2006.
- Mähönen, Jukka – Villa, Seppo*: Osakeyhtiö III. Corporate Governance. 2., uudistettu painos. Juva 2010.
- Mähönen, Jukka – Villa, Seppo*: Osakeyhtiö I. Yleiset opit. Porvoo 2006.
- Parkkonen, Jarmo – Knuts, Mårten*: Arvopaperimarkkinalaki. 5., uudistettu painos. Helsinki 2014.
- Pönkä, Ville*: Yhdenvertaisuus osakeyhtiössä. Helsinki 2012.

Saarnilehto, Ari – Annola, Vesa – Hemmo, Mika – Karhu, Juha – Kartio, Leena – Tammi-Salminen, Eva – Tolonen, Hannu – Tuomisto, Jarmo – Viljanen, Mika: Varallisuusosoikeus. Helsinki 2001. (Saarnilehto 2001)

Salo, Mari: Hyvä liiketoimintapäätös ja johdon vastuu. Helsinki 2015.

Savela, Ari: Vahingonkorvaus osakeyhtiössä. Helsinki 2015.

Salonen, Aki: Osakeyhtiön hallituksen jäsenen huolellisuusvelvollisuus. Vantaa 2000.

Siltala, Raimo: Oikeustieteen tieteenteoria. Helsinki 2002.

Ståhlberg, Pauli – Karhu, Juha: Suomen vahingonkorvausosoikeus. 6., uudistettu painos. Helsinki 2013.

Taxell, Lars Erik: Ansvar och ansvarsfördelning i aktiebolag. Åbo 1963.

Timonen, Pekka: Johdatus lainopin metodiin ja lainopilliseen kirjoittamiseen. Helsinki 1998.

Villa, Seppo: Henkilöyhtiöt ja osakeyhtiö. 5., uudistettu painos. Liettua 2018.

Artikkelit

Fama, Eugene: Agency Problems and the Theory of the Firm, Journal of Political Economy 88(2) 1980, s. 288–307.

Kilpi, Jukka: Yrityksen eettisestä vastuusta, Lakimies 3/2002, s. 395–404.

Kose, John – Senbet, Lemma: Corporate Governance and Board Effectiveness, Journal of Banking & Finance 1998 (22), s. 371–403.

Jensen, Michael – Meckling, William: Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. Journal of Financial Economics, 1976, s. 305–360.

Ross, Stephen: The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem, The American Economic Review 63(2) 1973, s. 134–139.

Virallislähteet

Euroopan unioni:

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).

Suomi:

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

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

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

Oikeusministeriö 20/2016. Mietintöjä ja lausuntoja, Osakeyhtiölain muutostarve – Arviomuis-tio.

TaVM 34/2018 vp – HE 305/2018. Talousvaliokunnan mietintö hallituksen esityksestä edus-kunnalle laeiksi arvopaperimarkkinalain ja osakeyhtiölain muuttamisesta sekä eräksi nii-hin liittyviksi laeiksi. Helsinki 2018.

Työ- ja elinkeinoministeriö: Kirjanpitolautakunnan lausunto 1829/2008 – Omaehtoinen lau-sunto KPA 2:7 b §:ssä tarkoitettusta lähipiiristä. Helsinki 2008.

Muut:

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

Folketinget 2018-19. Lovforslag nr. L 157. Forslag til Lov om ændring af selskabsloven, lov om kapital markeder, lov om finansiel virksomhed og forskellige andre love.

Prop. 2018/19:56. Regeringens proposition 2018/19:56. Nya EU-regler om aktieägares rättig-heter.

RegE 20. März 2019. Regierungsentwurf der Bundesregierung: Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II).

Muut lähteet

Aktiemarknadsnämnden: Aktiemarknadsnämndens uttalande 2012:05. Tukholma 2012. (Ak-tiemarknadsnämnden 2012:05)

Arvopaperimarkkinayhdistys ry: Hallinnointikoodit. Saatavissa: <https://cgfinland.fi/hallinnoin-tikoodit/> (käyty 13.6.2019). (Arvopaperimarkkinayhdistys ry)

Arvopaperimarkkinayhdistys ry: Hallinnointikoodi. Corporate Governance 2015. Saatavissa: <https://cgfinland.fi/wp-content/uploads/sites/39/2015/10/hallinnointikoodi2015finweb1.pdf> (käyty 23.5.2019). (Hallinnointikoodi 2015)

Arvopaperimarkkinayhdistys ry: Hallinnointikoodiin ehdotetut keskeiset muutokset. Helsinki 15.5.2019. Saatavissa: <https://cgfinland.fi/wp-content/uploads/sites/39/2019/05/tiivis-telma-hallinnointikoodiin-ehdotetuista-muutoksista.pdf> (käyty 26.6.2019). (Hallinnointi-koodi 2020)

Arvopaperimarkkinayhdistys ry: Ostotarjouskoodi. Helsinki 2014. Saatavissa: <https://cgfin-land2017.kauppakamari.fi/wp-content/uploads/sites/39/2013/12/ostotarjouskoo-diweb.pdf> (käyty 11.7.2019). (Ostotarjouskoodi)

Finanssivalvonta: Pääomamarkkinat: Liikkeeseenlaskijat ja sijoittajat – Ostotarjoukset. Saatavissa: <https://www.finanssivalvonta.fi/paaomamarkkinat/liikkeeseenlaskijat-ja-sijoittajat/ostotarjoukset/> (käyty 12.7.2019). (Finanssivalvonta)

Nasdaq Helsinki Oy: Pörssin säännöt, 3.1.2018. Saatavissa: https://business.nasdaq.com/media/P%C3%B6rssin%20s%C3%A4%C3%A4nn%C3%B6t%203.1.2018%20final_tcm5044-20052.pdf. (käyty 28.5.2019). (Pörssin säännöt)

Nasdaq Helsinki Oy: Statistics from Nasdaq Nordic Exchange June 2019 - Summary in Finnish. Saatavissa: <https://newsclient.omxgroup.com/cdsPublic/viewDisclosure.action?disclosureId=895784&lang=en>. (käyty 8.7.2019). (Nasdaq Helsinki Oy, Tilastot 06/2019)

Nasdaq Helsinki Oy: Osakkeet. Saatavissa: <http://www.nasdaqomxnordic.com/osakkeet/>. (käyty 8.7.2019). (Nasdaq Helsinki Oy, Osakkeet)

OECD: OECD Corporate Governance Factbook 2019. Saatavissa: www.oecd.org/corporate-governance-factbook.htm (käyty 10.7.2019).

Turunen, Antti: Julkinen ostotarjous on aina mahdollisuus, Pörssisäätiö 4.9.2017. Saatavissa: <http://www.porssisaatio.fi/blog/2017/09/04/ostotarjous-on-aina-mahdollisuus/> (käyty 12.7.2019). (Turunen, Pörssisäätiö 2017)

Oikeustapaukset

KKO 2018:19

KKO 2016:58

KKO 2003:33

KKO 2000:69

KKO 1997:110

KKO 1997:111

Itä-Suomen hovioikeus 14.10.1994 S 94/40

LYHENTEET

ABL	Aktiebolagslag (2005:551), <i>Ruotsin osakeyhtiölaki</i>
AML	Arvopaperimarkkinalaki (746/2012)
IAS 24	IAS 24 Related Party Disclosures
KILA	Kirjanpitolain (1336/1997) 8:2 §:ssä tarkoitettu kirjanpitolaus-kunta
KKO	Korkein oikeus
KPL	Kirjanpitolaki (1336/1997)
OECD	Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestö
OM	Oikeusministeriö
OYL	Osakeyhtiölaki (624/2006)
LM	Lakimies-lehti
HE	Hallituksen esitys
SHRD II / Osakkeen- omistajien oikeudet -muutosdirektiivi	Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi (EU) 2017/828 an- nettu 17 päivänä toukokuuta 2017, direktiivin 2007/36/EY muut- tamisesta osakkeenomistajien pitkäaikaiseen vaikuttamiseen kannustamisen osalta
Selskabsloven	Lov om aktie- og anpartsselskaber (LBK nr 1089 af 14/09/2015), <i>Tanskan osakeyhtiölaki</i>

1 JOHDANTO

1.1 Tutkielman tausta

Suomessa astui 10.6.2019 voimaan laki osakeyhtiölain muuttamisesta (512/2019). Muutoksella implementoitiin kansalliseen lainsäädäntöön niin kutsuttu osakkeenomistajien oikeudet -direktiiviin¹ tehdyt lähipiiritoimia koskevat muutokset. Euroopan komission ehdotuksen direktiivin muuttamiseksi tavoitteena oli osakkeenomistajien harjoittaman lähipiiriliiketoimien valvonnan ja lähipiiriliiketoimien läpinäkyvyyden lisääminen.² Ennen direktiivin muuttamista osakkeenomistajien mahdollisuudet valvoa lähipiiriliiketoimia olivat riittämättömiä, ja yhtiön lähipiiriläisille tarjoutui tilaisuus hankkia yhtiölle kuuluvaa arvoa osakkeenomistajien kustannuksella. Keskeisinä ongelmina olivat osakkeenomistajien tietämättömyys lähipiiriliiketoimista ja niiden vastustamisen vaikeus. Vähemmistöosakkaiden asema tuli turvata aiempaa paremmin antamalla osakkeenomistajille suuremmat oikeudet valvoa lähipiiriliiketoimia.³

Muutosdirektiivin tavoitteena on direktiivin johdanto-osan mukaan lisätä osakkeenomistajien tosiasiallisia ja kestäviä vaikutusmahdollisuuksia pörssiyhtiöissä, sillä eri sidosryhmien välinen keskinäinen valvonta on tärkeä osa pörssiyhtiöiden hallinnointia.⁴ Sidosryhmien toisistaan eroavien intressien yhteensovittaminen vaatii sääntelyn tukea. Sidosryhmien väliset jännitteet voivat nousta esiin lähipiiritoimissa. Lähipiiritoimet voivat aiheuttaa vahinkoa yhtiölle ja sen osakkeenomistajille, koska liiketoimi yhtiön ja lähipiiriläisen välillä saattaa tuottaa oikeudetta etua yhtiön lähipiiriin kuuluvalla henkilöllä yhtiön kustannuksella. Tällaisten oikeudettomien liiketoimien torjumiseksi on keskeistä suojata yhtiötä ja sen osakkeenomistajia tarvittavilla päätöksentekojärjestelyillä, joilla estetään lähipiiriä hyötymästä asemastaan oikeudettomasti.⁵ Tämän vuoksi muutosdirektiivissä säädetään päätöksentekomenettelystä lähipiiriliiketoimissa ja siihen keskeisesti liittyvästä lähipiirimääritelmästä.

Suomessa direktiivi implementointiin säilyttämällä toimivallan jako lähipiiritoimista päätettäessä hallituksen ja yhtiökokouksen välillä ennallaan siten, että hallitus päättää lähtökohtaisesti

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 Euroopan komissio, s. 2.

³ Euroopan komissio, s. 5.

⁴ SHRD II, Johdanto (14).

⁵ SRHD II, Johdanto (42).

edelleen lähipiiritoimista. Osakeyhtiölakiin lisättiin pörssiyhtiöiden ja muiden yhtiöiden lähipiirien aiempaa yksityiskohtaisemmat määritelmät ja osakkeenomistajaa ja hallituksen jäsentä koskevat esteellisyys säännökset. Uudistuksilla pyritään turvaamaan osakkeenomistajien yhdenvertaisuus ja suojaamaan heidän taloudellisia etujaan.⁶ Sääntelyn tarkoituksena on hallituksen esityksen mukaan myös selkeyttää pörssiyhtiöitä koskevaa lähipiirisääntelyä osakeyhtiö lain yleisten periaatteiden mukaisesti ja helpottaa päätöksenteon järjestämistä hyvän yhtiökäytännön mukaisesti.⁷ Hallituksen jäsentä koskevalla esteellisyys sääntelyllä pyritään ohjaamaan yhtiön johto agenttiasemassaan toimimaan osakkeenomistajien edun mukaisesti. Sääntelyllä ennaltaehkäistään johdon ja osakkeenomistajien välisistä intressiristiriidoista johtuvaa johdon opportunistista käytöstä.

Osakeyhtiö lain uudistus koskee merkittävimmitä osiltaan Suomessa pörssin päälistalle listautuneita pörssi yhtiöitä. Esitöiden mukaan uudistuksen tavoitteena on olla lisäämättä sääntelyä tarpeettomasti, joten arvopaperipörssiä kevyemmin säännellyllä monenkeskisellä First North - markkinapaikalla kaupankäynnin kohteena olevat yhtiöt päätettiin jättää muutosdirektiivin säännösten ulkopuolelle.⁸ Helsingin pörssin, eli Nasdaq Helsinki Oy:n, päälistalle oli vuoden 2019 kesäkuussa listautunut 132 yhtiötä, joista 129 yhtiötä oli päälistattu Helsingissä ja 3 yhtiötä Tukholmassa. First North -listalle oli puolestaan listautunut 29 yhtiötä. Pörssissä suurimpia toimialoja ovat teollisuus, rahoitus ja teknologia.⁹ Listayhtiöiden yhteenlaskettu markkina-arvo oli kesäkuun 2019 lopussa 253 miljardia euroa.¹⁰ Lakiuudistus koskee siten suuria Suomessa listattuja yhtiöitä, joiden kansallisen merkittävyyden vuoksi myös niitä koskevan lakiuudistuksen vaikutusten tarkastelu on tärkeää. Vaikutukset kohdistuvat ennen kaikkea yhtiöiden ja niiden sidosryhmien väliseen vuorovaikutukseen. Sidosryhmien vaikutusmahdollisuuksien parantamisesta johtuvat muutokset aiheuttavat myös kustannuksia pörssi yhtiöille, kun yhtiöiden on muokattava päätöksentekoon liittyviä käytäntöjään lakiuudistuksen mukaisesti.

Uusien säännösten tulkinta ja systematisointi ovat vasta alussa, kun säännöksiä on juuri alettu soveltaa käytännössä, eikä oikeuskäytäntöä ole ehtinyt syntyä. Yhtiön lähipiirin yksityiskohtainen määrittely ja esteellisyys sääntelyn kytkeminen lähipiirimääritelmään ovat osakeyhtiö laissa

⁶ HE 305/2018 vp, s. 8.

⁷ HE 305/2018 vp, s. 133.

⁸ Ks. lisää HE 305/2018 vp, s. 110.

⁹ Nasdaq Helsinki Oy, Osakkeet.

¹⁰ Nasdaq Helsinki Oy, Tilastot 06/2019.

aivan uutta. Osakeyhtiölain säännösten yhteensovittaminen, kansainvälisten tilinpäätösstandardien lähipiirimääritelmän sisällyttäminen osakeyhtiölain systematiikkaan ja osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin rooli sääntelyn taustalla muodostavat omat haasteensa uuden sääntelyn tulkinnassa ja soveltamisessa. Myöskään arvopaperimarkkinoilla perinteisesti vahvan itsesääntelyn merkitystä ei tule unohtaa. Pörssin sääntöjen mukaan arvopaperimarkkinoilla toimivien yhtiöiden on noudatettava huolellisesti hyvää arvopaperimarkkinatapaa sekä arvopaperimarkkinoita ja pörssiä koskevaa sääntelyä. Toimijoiden on huomioitava sääntelyn sanamuoto ja tarkoitus sekä se, että ei ole mahdollista laatia täydellisiä ja aukottomia säännöksiä. Toiminnan on oltava eettisesti moitteetonta.¹¹

Lähipiirisääntelyn näkökulmasta tarkasteltu pörssiyhtiön hallituksen jäsenen esteellisyys muodostaa mielenkiintoisen sääntelykokonaisuuden yllä esitetystä syistä. Esteellisyyden syntyminen perusteet kytkeytyvät pörssiyhtiön ja hallituksen jäsenen lähipiirisuhteisiin ja lähipiirin kanssa suoritettavien liiketoimien ominaisuuksiin. Merkityksellisten lähipiirisuhteiden havaitseminen ja tunnistaminen sekä oikean näkökulman omaksuminen ovat keskeisessä roolissa esteellisyyden tunnistamisessa. Tämä ei kuitenkaan ole aivan ongelmattonta. Lakiuudistus on tuonut mukanaan joukon osakeyhtiölaille aiemmin vieraita käsitteitä ja määritelmiä, mutta tukeutuu samalla kuitenkin vahvasti osakeyhtiölain yleisiin periaatteisiin. Kokonaan uudet termit vaativat systematisointia, eikä yleisten periaatteiden tulkinta tai soveltaminen ole uudessa kontekstissa myöskään aivan yksinkertaista.

1.2 Tutkimuskysymys

Osakeyhtiölain 6 lukuun lisättiin osakkeenomistajien oikeudet -muutosdirektiivin implementoinnin yhteydessä uusi pörssiyhtiön hallituksen jäsenen esteellisyyttä koskeva OYL 6:4 a §, jonka sisältö kaipaa systematisointia. Tämän tutkielman tarkoituksena on selvittää, miten pörssiyhtiön hallituksen jäsenen esteellisyyttä tarkastellaan osakeyhtiölain lähipiiritoimia koskevan sääntelyn näkökulmasta. Jotta varsinaiseen tutkimuskysymykseen voidaan löytää vastaus, on myös kartoitettava, keitä luonnollisia ja juridisia henkilöitä pörssiyhtiön lähipiiriin kuuluu, ja miten pörssiyhtiön lähipiirimääritelmää sovelletaan hallituksen jäsenen esteellisyydsarvioinnissa.

¹¹ Pörssin säännöt, s. 10.

Tavoitteena on tarjota välineet, joilla pörssiyhtiön hallituksen jäsenen esteellisyyden aiheuttavia seikkoja pystytään arvioimaan ja selvittää, miten uudistunut hallituksen jäsentä koskeva esteellisyyssääntely käytännössä vaikuttaa suomalaisiin pörssiyhtiöihin. Esteellisyyssäännös on osa lähipiiritoimia koskevan päätöksentekomenettelyn sääntelyä, jonka tarkoituksena on turvata osakkeenomistajille aiempaa paremmat mahdollisuudet osallistua ja vaikuttaa pörssiyhtiöiden toimintaan. Tutkielmassa tarkastellaan myös, miten hyvin esteellisyyssäännös tukee tämän sääntelykokonaisuuden tavoitteiden toteutumista.

Tutkimuskysymykseen löytyneillä vastauksilla muodostetaan suomalaisille pörssiyhtiöille hallituksen jäsenen esteellisyyttä koskevan sääntelyn tulkintaohjeet, joiden avulla yhtiö pystyy toimimaan päätöksenteossaan uudistuneen lähipiirisääntelyn edellyttämällä tavalla. Tutkielmassa kohtaavat siten sekä teoreettinen sääntelyn systematisointi että aito tarve selvittää oikeustilaa siten, että sääntelyä pystytään tulkitsemaan johdonmukaisesti ja soveltamaan sitä käytännössä.

1.3 Tutkimusmetodi

Tutkielmassa käytetään oikeusdogmaattista eli lainopillista metodia, sillä tarkoituksena on systematisoida voimassa olevaa osakeyhtiölain pörssiyhtiön hallituksen jäsenen esteellisyyttä koskevaa sääntelyä ja löytää kyseiselle sääntelylle oikea tulkintatapa.¹² *Aarnio* kutsuu lainoppiin kuuluvaa systematisointia teoreettiseksi lainopiksi ja oikeussääntöjen tulkintaa käytännölliseksi lainopiksi.¹³ Tavoitteena on lainopin eri osa-alueita yhdistelemällä muodostaa käsitys siitä, mikä tutkielman aiheen oikeustila on tällä hetkellä. Oikeustilan hahmottaminen merkitsee lopulta sitä, miten oikeusseuraamussuhteet muodostuvat. Tämä tarkoittaa, että tiettyyn tosiseikkaan liitetään siitä aiheutuva oikeudellinen seuraamus. Oma merkityksensä seuraamussuhteen hahmottamisessa on myös täsmällisillä käsitteillä. Jos käsitteet eivät ole havainnollistavia, niiden varaan rakentuva lainsäädäntö ei voi ilmentää oikeusseuraamussuhteita halutulla tavalla.¹⁴

Lainopin tarkoituksena on sekä systematisoida voimassa olevaa oikeutta että selvittää sen sisältöä esittämällä tulkintakannanottoja säännösten soveltamisesta erilaisissa tilanteissa. *Timonen* jakaa oikeussäännösten systematisoinnin kolmeen osioon: normien välisten suhteiden selvittäminen, oikeusjärjestyksen eri osioiden välisten yhteyksien hahmottaminen ja oikeudellisen

¹² Ks. oikeusdogmaattisesta metodista lisää *Timonen* 1998, s. 3.

¹³ *Aarnio* 1997, s. 37.

¹⁴ Ks. lisää *Aarnio* 1997, s. 40.

järjestelmän uudistaminen.¹⁵ Systematisointi toteutetaan tässä tutkielmassa ensin hahmottelemalla osakeyhtiön johdon tehtäviä sääntelevä lainsäädäntökehys ja siihen liittyvät yleiset periaatteet, minkä jälkeen syvennyttään tarkemmin pörssiyhtiön hallituksen jäsenen esteellisyyttä säänteleviin lainkohtiin ja niiden keskinäisiin yhteyksiin. Tämän jälkeen tutkielmassa muodostetaan kokonaiskuva säännösten tulkinnasta ja siitä, mikä on säännösten vaikutus pörssiyhtiön toimintaan erilaisissa tilanteissa.

Systematisoinnissa käytetään tukena *Siltalan* erittelemiä oikeudellisia tulkintaperusteita, joihin kuuluvat i) kielellis-semanttiset perusteet, eli oikeuslähteen kielelliseen ilmaisuun tukeutuva tulkinta, ii) historiallis-eksegeneettiset perusteet, eli oikeuslähteen asettaneen toimijan tarkoituksen tai tavoitteen merkitys, iii) oikeussysteemiset perusteet, eli oikeuslähteen tuottaman ratkaisun suhde muihin samaan kokonaisuuteen kuuluviin ratkaisuperusteisiin, iv) oikeuskäytännössä vakiintunut tulkinta ja v) tulkinnan yhteiskunnalliset vaikutukset.¹⁶ Tutkielmassa käsiteltävä sääntely jättää kielellisen ilmaisun ja osittain epäselvien esitöiden tarkastelun jälkeen avoimia kysymyksiä, minkä vuoksi tulkintaan etsitään ratkaisuja tyyppillisesti käytettyjen kielellis-semanttisten ja historiallis-eksegeneettisten perusteiden lisäksi laajemmasta yhtiöoikeudellisesta lainsäädäntökehystä ja lainsäätäjän tavoittelemasta päämäärästä.

Tutkielman keskeisin lähdeaineisto koostuu kansallisesta ja eurooppalaisesta lainsäädännöstä ja näiden valmisteluaineistosta ja oikeuskirjallisuudesta. Systematisoitava lainsäädäntö on siinä määrin uutta, että sen soveltamisesta ei ole ehtinyt vielä kehittyä oikeuskäytäntöä. Tutkielmassa syvennyttään kuitenkin muutamia vanhempiin oikeustapauksiin, jotka helpottavat uuden sääntelyn tulkintaa ja taustoittavat siihen liittyviä keskeisiä periaatteita. Omat roolinsa ovat myös arvopaperimarkkinoiden toimijoita koskevalla itsesääntelyllä sekä varsinkin aiheen taustalla vaikuttavien teorioiden osalta myös taloustieteellisillä tutkimusartikkeleilla. Pieni hyppäys taloustieteen puolelle auttaa taustoittamaan yhtiön toimintaa ohjaavia keskeisiä periaatteita, jotka vaikuttavat osakeyhtiöoikeudellisen sääntelyn taustalla. Tämän avulla systematisoinnissa voidaan hahmottaa tutkielmassa käsiteltävän sääntelyn historiallis-eksegeneettiset perusteet kokonaisvaltaisesti.

¹⁵ Timonen 1998, s. 14.

¹⁶ Siltala 2002, s. 331 ja s. 333–334.

Euroopan unionissa annetulla sääntelyllä on keskeinen vaikutus tutkielmassa käsiteltävään sääntelyyn. Osakkeenomistajien oikeudet -direktiiviin tehdyt muutokset aiheuttivat kansallisesti osakeyhtiölain uudistustarpeen, jonka perusteella tehtyihin lainsäädännöllisiin ratkaisuihin tässä tutkielmassa keskitytään. Unionin oikeuden keskeisen merkityksen vuoksi tutkielmaan sisältyy myös oikeusvertaileva osio. Siinä tarkastellaan, miten eräät muut jäsenvaltiot ovat implementoineet tämän tutkielman kannalta merkitykselliset osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin muutokset. Tavoitteena on tutkia, miten muutosdirektiiviä on tulkittu muissa jäsenvaltioissa ja löytää mahdollisia tulkintaratkaisuja myös kansalliseen lainsäädäntöön. Suoritettava oikeusvertailu on luonteeltaan multilateraalista mikrovertailua, sillä vertailun kohteena ovat yksittäiset oikeussäännöt useammassa kuin kahdessa maassa.¹⁷ Vertailu kohdistuu voimassa olevaan lainsäädäntöön ja osittain myös ennen direktiivin implementointia voimassa olleeseen sääntelyyn. Näin pystytään hahmottamaan direktiivin tarkasteltaviin jäsenvaltioihin mukanaan tuomat muutokset.

Oikeusvertailun kohteiksi ovat valittu Ruotsi, Tanska ja Saksa niiden oikeusjärjestelmien samankaltaisuuden ja historiallisen yhteyden vuoksi. Ruotsi ja Tanska jakavat Suomen kanssa yhtenäisen pohjoismaisen oikeuskulttuurin,¹⁸ josta kertoo myös 1900-luvun pohjoismainen lakiyhteistyö. Ruotsin vaikutus Suomen oikeusjärjestykseen on merkittävä erityisesti vuoteen 1809 ulottuneen jaetun oikeushistorian vuoksi,¹⁹ ja Ruotsissa valittuja lainsäädäntöratkaisuja tarkastellaankin oikeusvertailevassa osiossa kaikista yksityiskohtaisimmin. Saksan siviilioikeuden kodifikaatio *Bürgerliches Gesetzbuch* vuodelta 1900 on puolestaan toiminut kansainvälisenä esimerkkinä monissa valtioissa, ja siitä on otettu mallia kansallisten lainsäädäntöjen rakentamisessa.²⁰ Oikeusvertailun rooli on tukea ja täydentää tutkielmassa oikeusdogmaattista metodia. Sen tarkoitus on siten melko tiiviin katsauksen avulla edesauttaa tarkasteltavan kansallisen sääntelyn systematisointia lainopillisesta näkökulmasta.

1.4 Tutkielman rakenne ja rajaus

Tutkielmassa käsitellystä pörssiyhtiön hallituksen jäsenen esteellisyydestä säädetään erillisessä 4 a pykälässä osakeyhtiölain 6 luvussa. Tämä antaa aiheen käsittelylle selkeät raamit, kun aihe rakentuu keskeisiltä osiltaan yhden pykälän ympärille. Yksittäistä pykälää ei kuitenkaan voida

¹⁷ Husa 2013, s. 125–126 ja s. 135–136.

¹⁸ Husa 2013, s. 164.

¹⁹ Husa 2013, s. 56.

²⁰ Husa 2013, s. 32.

käsitellä muusta oikeusjärjestyksestä irrallisena, vaan kokonaisvaltaisen kuvan muodostamiseksi on hahmotettava keskeisiltä osiltaan myös muu siihen liittyvä yhtiöoikeudellinen sääntely. Yhtiöoikeuden keskeiset johdon toimintaa ohjaavat periaatteet ja esteellisyysääntelyn taustalla vaikuttavat kokonaisvaltaiset tavoitteet kuuluvat erottamattomana osana pörssiyhtiön hallituksen jäsenen esteellisyyttä koskevan pykälän tulkintaan.

Esteellisyysäännökset ovat osa yhtiön johdon toimintaa ohjaavaa sääntelyä, jonka tarkoituksena on ohjata johto toimimaan yhtiön edun mukaisesti ja ehkäistä johdon ja osakkeenomistajien välisiä intressiristiriitoja. Tämän esteellisyysäännöksiin liittyvän lainsäädäntötaustan vuoksi tutkielman toisessa pääkappaleessa tarkastellaan yleisellä tasolla päätöksentekoa osakeyhtiössä ja siihen liittyviä periaatteita, hallituksen roolia yhtiössä sekä johdon ja osakkeenomistajien eriävistä intresseistä aiheutuvia ongelmia. Tarkoituksena on auttaa lukijaa hahmottamaan, mihin tarpeeseen uusi esteellisyyttä koskeva sääntely vastaa, ja miten sen on tarkoitus sujuvoittaa yhtiön toimintaa laajassa mittakaavassa.

Loput pääkappaleet kytkeytyvät vielä selvemmin juuri pörssiyhtiön hallituksen jäsenen esteellisyyttä koskevaan sääntelyyn. Esteellisyysäännökseen liittyy kiinteästi pörssiyhtiön lähipiirin määritelmä, sillä hallituksen jäsenen esteellisyyden aiheuttavia liiketoimia ovat lähtökohtaisesti sellaiset toimet, joiden toisena osapuolena on pörssiyhtiön lähipiiriin kuuluva taho. Sen vuoksi lähipiirin määrittelemisen on ensiarvoisen tärkeää esteellisyysäännöksen tulkinnassa. Ilman lähipiiriin kuuluvien tahojen selvittämistä ei ole mahdollista tietää, milloin pörssiyhtiön hallituksen jäsentä koskevaa esteellisyysäännöstä on tarkoitus soveltaa.

Kolmannessa pääkappaleessa keskitytään pörssiyhtiön lähipiiritoimiin ja pörssiyhtiön lähipiirin määrittelyyn. OYL 1:12 §:ssä säädetään pörssiyhtiön lähipiirimääritelmästä, mutta oma roolinsa on myös saman luvun 11 §:n yleisellä yhtiön lähipiirimääritelmällä. Määritelmien lisäksi kappale sisältää katsauksen Arvopaperimarkkinayhdistyksen antamaan pörssiyhtiöille suunnattuun lähipiiritoimia koskevaan suositukseen ja oikeusvertailevan osion, jossa tarkastellaan osakkeenomistajien oikeudet -muutosdirektiivin vaikutuksia muutamien jäsenvaltioiden lähipiiritoimia koskevaan sääntelyyn. Kappaleen tarkoituksena on selvittää, kenen kanssa toimittaessa lähipiirisääntely on pörssiyhtiölle merkityksellistä ja millaista lakia kevyempää lähipiiritoimia koskevaa itsesääntelyä pörssiyhtiöihin kohdistuu. Lisäksi tarkastellaan, millaisiin ratkaisuihin yhdenmukaisesti kaikkia jäsenvaltioita sitovan muutosdirektiivin implementoinnissa on päädytty toisissa jäsenvaltioissa Suomeen verrattuna.

Kun pörssiyhtiön lähipiiri on määritelty yleisellä tasolla, neljännessä pääkappaleessa pystytään syventymään yksityiskohtaisesti pörssiyhtiön hallituksen jäsenen esteellisyyteen. Esteellisyyttä käsittelevä pykälä on säädetty osakkeenomistajien oikeudet -muutosdirektiivin implementoinnin yhteydessä, joten kappaleessa huomioidaan direktiivistä seuraavat velvoitteet ja käsitteet. Kappaleen keskeinen anti on selvitys siitä, millä perusteilla pörssiyhtiön hallituksen jäsenen esteellisyyttä arvioidaan, ja miten perusteita tulisi käytännössä tulkita. Pörssiyhtiön lähipiirimääritelmän soveltuminen pykälässä käsiteltävään hallituksen jäsenen esteellisyyteen ei ole aivan yksiselitteistä, joten kappale sisältää myös melko paljon osakeyhtiölain pykäliden keskinäistä systematisointia. Tavoitteena on tarjota järjestelmällinen kuvaus esteellisyyttä koskevasta OYL 6:4 a §:stä ja tulkintaehdotus pykälän soveltamiseksi.

Viidennessä pääkappaleessa kootaan yhteen esteelisyysääntelyn vaikutuksia pörssiyhtiöihin. Kappale sisältää katsauksen yleisen hallituksen jäsentä koskevan esteelisyysäännöksen ja pörssiyhtiön hallituksen jäsentä koskevan esteelisyysäännöksen soveltamisalojen suhteesta. Suhde on käytännössä merkityksellinen pörssiyhtiön päätöksenteossa, sillä se vaikuttaa keskeisesti siihen, kuinka laajasti esteelisyysäännöksiä sovelletaan pörssiyhtiön hallituksen jäsenen. Tämän lisäksi kappaleessa kootaan yhteen, mitä esteelisyysääntelyyn liittyviä seikkoja on hyvä ottaa huomioon pörssiyhtiön hallituksen toiminnassa. Hallituksen toiminta ostotarjoustilanteissa on nostettu erityistarkasteluun, koska ostotarjoustilanteessa noudatettavat toimintatavat toimivat jäljempänä esiteltyin tavoin hyvänä esimerkkinä siitä, mitä pörssiyhtiön hallituksen olisi hyvä ottaa huomioon toiminnassaan myös muissa esteelisyystilanteissa. Tavoitteena on laatia tiivis selvitys siitä, miten hallituksen päätöksenteon järjestäminen on järkevää toteuttaa esteelisyysäännökset huomioiden. Kuudennessa pääkappaleessa kootaan vielä lopuksi yhteen tutkielman keskeiset havainnot sekä mahdolliset ongelmakohtat ja lainsäädännön uudistamistarve.

2 PÄÄTÖKSENTEKO OSAKEYHTIÖSSÄ

2.1 Johdon tehtävä osakeyhtiölain yleisten periaatteiden mukaan

2.1.1 Osakeyhtiölain 1:8 §:n mukainen johdon tehtävä

OYL 1:8 §:n mukaan yhtiön johdon on huolellisesti toimien edistettävä yhtiön etua. Tämä tarkoittaa, että yhtiön johtoon kuuluvilla henkilöillä on yhtiötä ja sen osakkeenomistajia kohtaan yleinen huolellisuusvelvollisuus ja viime kädessä yhtiön toiminnan tarkoituksen perusteella arvioitava lojaliteettivelvollisuus. Huolellisuusvelvollisuudella viitataan osakeyhtiölain 6 luvussa säädettyjen johdolle kuuluvien tehtävien hoitamiseen, ja lojaliteettivelvollisuudella velvollisuuksien toimia yhtiön edun mukaisesti. Huolellisuusvelvoitteen rooli on keskeinen johdon jäsenten vahingonkorvausvelvollisuuden arvioinnissa. Osakeyhtiölain yleisissä periaatteissa määritelty johdon tehtävä koskee yhtiön johtoon kuuluvia hallituksen jäseniä sekä mahdollista toimitusjohtajaa ja hallintoneuvoston jäseniä heidän toimiessaan kyseisissä tehtävissä.²¹

Huolellisuusvelvoite

Ensimmäinen osa johdon tehtävän käsittelevästä pykälästä sisältää velvollisuuden toimia huolellisesti. Yhtiön johdossa toimivan henkilön huolellisuutta on arvioitava objektiivisesti, eikä hänen henkilökohtaisille ominaisuuksilleen tule antaa painoarvoa. Arvioinnissa tarkastellaan, miten huolellinen henkilö toimisi vastaavassa tilanteessa yhtäläisissä olosuhteissa²² ja verrataan tätä yhtiön johdon toimintaan. Arvioinnissa on huomioitava, että riskien ottaminen on osa yritystoimintaa, eikä jokaista päätöstä voida tehdä täysin varmana lopputuloksesta. Tällaisetkin päätökset tulee kuitenkin tehdä mahdollisimman huolellisesti, ja esitöiden mukaan aivan erityisesti silloin, kun päätökseen liittyy kohonnut riski tai toimen vastapuolena on lähipiiriin kuuluva henkilö. On huomattava, että huolellisuusvelvoitteen vastaista on myös jättää jokin toimi kokonaan tekemättä.²³ Yhtiön johdon on toimittava aktiivisesti, jos yhtiön etu sitä vaatii.

Esitöiden mukaan huolellisuusvelvoitteen noudattamisen arviointi on kiinteästi yhteydessä yhtiön johdon vahingonkorvausvelvollisuuden mahdolliseen syntymiseen. Johto on tehtävässään

²¹ HE 109/2005 vp, s. 40–41.

²² Kyläkallio on kutsunut tällaista hallitukselta vaadittavaa huolellisuutta *omnis diligentia* -huolellisuudeksi. Ks. lisää Kyläkallio 1965, s. 146.

²³ HE 109/2005 vp, s. 40–41.

vahingonkorvausvelvollinen suoraan yhtiölle huolellisuusvelvoitteen vastaisilla toimilla aiheuttamista vahingoista. Yhtiön johdon toiminnan tuottamuksellisuutta arvioidaan anglo-amerikkalaista *business judgement* -sääntöä vastaavasti. Jos yhtiön johto on tehnyt asianmukaiseen harkintaan ja selvitykseen perustuvan päätöksen, joka osoittautuu jälkikäteen yhtiön liiketoiminnan kannalta epäonnistuneeksi, kyse ei ole tuottamuksesta, vaan tavanomaisesta liiketoiminnasta, joka ei perusta johdon vastuuta.²⁴ Keskeistä on, mitä päätöksentekijä tiesi päätöksentekohetkellä ja mitä hänen olisi pitänyt tuolloin tietää, eikä tosiasiallisilla seuraamuksilla ole siten vaikutusta tuottamusarvioinnissa, jos yhtiön johtoon kuuluvalla ei olisi päätöstä tehdessään ollut käytössä tarvittavia tietoja liiketaloudellisesti hyvän päätöksen tekemiseen.²⁵ Hankittujen tietojen pohjalta on siis tehtävä johdonmukainen päätös yhtiön etu huomioiden, eikä johdon jäsenten mahdollisilla eturistiriidoilla saa olla vaikutusta päätökseen.²⁶

Johdon jäsenen on hankittava päätöksentekoon tarvittavat tiedot ja arvioitava päätöksen vaikutusta yhtiön toimintaan riittävällä tarkkuudella. Johdon jäsenen on tarvittaessa hankittava asiantuntijan lausunto päätöksensä tueksi, jos hänen oma ammattitaitonsa ei riitä liiketaloudellisesti perustellun päätöksen tekemiseen. Jos asiantuntija on valittu riittävän huolellisesti, eikä asiantuntijan lausuntoa ole syytä epäillä, siihen voi lähtökohtaisesti luottaa, eikä hallituksen jäsenen voitaisi katsoa toimineen tuottamuksellisesti.²⁷ Jokaisen jäsenen on harkittava itsenäisesti päätöksen syitä ja seurauksia, vaikka toisilla jäsenillä saattaisi olla kyseisen päätöksen tekemiseen paremmat taustatiedot. Kaiken mahdollisen tiedon hankkiminen ei kuitenkaan ole tarpeen, sillä usein siihen ei ole tosiasiallisia mahdollisuuksia, eikä se ole myöskään taloudellisesti järkevää.²⁸

Ståhlberg ja *Karhu* määrittelevät huolellisuuden laiminlyönnin ja moitittavan riskinoton tuotamukseksi.²⁹ *Savola* puolestaan katsoo, että vaadittavan huolellisuuden tason ja moitittavan riskinoton välinen rajanveto on vaikeaa, eikä oikeuskirjallisuudessa voida vetää yleisiä kaikkiin tilanteisiin soveltuvia linjauksia. Rajan vetäminen yksittäistapauksissa jää lopulta tuomioistuimelle.³⁰

²⁴ HE 109/2005 vp, s. 195 ja Taxell 1963, s. 74.

²⁵ Taxell 1963, s. 68.

²⁶ Villa 2018, s. 230.

²⁷ Savela 2015, s. 50.

²⁸ Ks. lisää Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018 I, s. 52–53.

²⁹ Ståhlberg – Karhu 2013, s. 84.

³⁰ Savela 2015, s. 59.

Savola on nostanut huolellisuusvelvoitteen ja business judgement -säännön käsittelyn yhteydessä esiin korkeimman oikeuden ratkaisut KKO 1997:110 ja KKO 1997:111.

Korkein oikeus on ratkaisuisaan KKO 1997:110 todennut pankin johtokunnan jäsenten huolellisuusvelvoitteen noudattamisesta, että huolellisessa luotonannossa itsestään selvänä lähtökohtana on *kohtuullinen* varmistautuminen siitä, että luoton perintä on turvattu, mutta liikepankin toimintaan kuuluu kuitenkin myös riskien ottaminen. Huolimattomuutta on yleensä luoton antaminen vakavasta takaisinmaksukyvyyn epäilystä huolimatta, mutta ei vielä se, jos asiakkaan maksukyvyistä ei ole *täyttä varmuutta*.³¹

Ratkaisussa KKO 1997:111 on puolestaan todettu, että luottopäätöksiä tehdessä ei ole voitu täysin ennakoita vallinneen laman kestoja ja syvyyttä. Kuitenkaan ei ole katsottu olevan syytä uskoa konsernin taloudellisten toimintaedellytysten parantuvan edes pitkällä tähtäimellä. Luotonannon jatkamista ei ole näissä olosuhteissa pidetty hyväksyttävänä virhearviona, joka kuuluu liiketoimintaan, vaan kyseessä on ollut vahingonkorvausvastuun synnyttävä toiminta.

Tapauksessa KKO 1997:110 johtokunnan jäsenelle asetettu velvollisuus varmistua kohtuullisella tasolla luoton perinnän turvaamisesta asettaa asianmukaisen harkinnan ja selvityksen vaatimuksen inhimilliselle tasolle. Myös tapauksessa 1997:111 on katsottu, että pelkkä liiketoimintaan kuuluva virhe ei aiheuta vastuuta. *Savela* pitää kuitenkin melko tiukkana linjauksena sitä, että luotonantajan olisi pitänyt pystyä arvioimaan laman syvyyttä tai kestoja. Tämä tarkoittaa käytännössä, että luotonantajan ottaman riskin toteutuminen johti vastuuseen, vaikka riski ei ollut selkeästi ennakoitavissa.³² Vaikka kyse on erityisen pankkisääntelyn piiriin kuuluvista tapauksista, niistä voidaan kuitenkin päätellä, että johtoon kuuluvalta henkilöltä ei vaadita epäinhimillisen suurta selvitystyötä päätösten tekemiseksi liiketaloudellisen perusteen nojalla, vaan selvitys tulee tehdä kohtuullisella tasolla.

Lojaliteettivelvollisuus

Yhtiön johdolla on lojaliteettivelvollisuus yhtiötä ja sen kaikkia osakkeenomistajia kohtaan. Sen on edistettävä yhtiön eli siten käytännössä sen kaikkien osakkeenomistajien yhteistä etua. Johto on kaikissa toimissaan velvollinen edistämään yhtiön parasta.³³ Lojaliteettivelvollisuus kohdistuu kollektiivisesti kaikkiin yhtiön osakkeenomistajiin. Johdon on pyrittävä edistämään tasapuolisesti kaikkien osakkeenomistajien etua, eikä se saa esimerkiksi painottaa suurien osakkeenomistajien toiveita vähemmistön kustannuksella tai keskittyä johdon nimittäneen tahon

³¹ Ks. tapausten taustoista lisää *Savela* 2015, s. 99–100 ja s. 320–322.

³² *Savela* 2015, s. 100.

³³ Ks. KKO 2003:33.

toiveiden kuuntelemiseen. Lojaliteettivelvollisuus turvaa siten osaltaan osakkeenomistajien vähemmistön asemaa yhtiössä ja linkittyy vahvasti yhdenvertaisuusperiaatteeseen.³⁴

Jos yhtiön toiminnan tarkoituksesta ei ole sovittu toisin yhtiöjärjestyksessä, yhtiön edulla viitataan voiton tuottamiseen eli osakkeenomistajien sijoitusten arvon kasvattamiseen. Yhtiön johdon on osakkeenomistajien agenttina kiellettyä käyttää yhtiön varallisuutta omaksi hyväkseen tai muutoin edistää omaa etuaan osakkeenomistajien kustannuksella.³⁵ Osakeyhtiön toiminnassa on pyrittävä jatkuvuuteen, eikä voittojen maksimointiin lyhyellä tähtämellä. Tätä pyrkimystä tukee esimerkiksi yhtiön tilinpäätöksen rakentuminen *going concern* -periaatteen varaan ja velkojiensuojasäännösten asettama edellytys, jonka mukaan varoja saa jakaa yhtiöstä vain, jos se on maksukykyinen.³⁶ Tämä tarkoittaa, että yhtiön toiminnan lähtökohtana on sen jatkuvuus, mikä on huomioitava yhtiön voitontuottamistarkoitusta toteutettaessa. Yhtiön johto toteuttaa tässä yhteydessä lojaliteettivelvollisuuttaan osakkeenomistajia kohtaan huomioimalla päätöksenteossaan sekä lyhyen että pitkän aikavälin tavoitteet ja suunnitelmat.

2.1.2 Yhdenvertaisuusperiaatteen merkitys johdon toiminnassa

OYL 1:7 §:ssä säädetään, että kaikki osakkeet tuottavat yhtiössä yhtäläiset oikeudet, jos yhtiöjärjestyksessä ei määrätä toisin. Laissa on siten oletuksena, että kaikki yhtiön osakkeet ovat samanlaisia, ja jokainen niistä tuottaa yhtiössä yhtäläiset oikeudet. Yhdenvertaisuusperiaatteen keskeisimpänä tarkoituksena on vähemmistöosakkeenomistajien suojaaminen siten, ettei enemmistöosakkeenomistajien suosiminen ole mahdollista vähemmistön kustannuksella.³⁷

OYL 1:7 §:n säädetään lisäksi osakkeenomistajien yhdenvertaisuudesta. Yhtiön johto ei saa tehdä päätöstä tai ryhtyä muuhun toimenpiteeseen, joka on omiaan tuottamaan osakkeenomistajalle tai muulle epäoikeutettua etua yhtiön tai toisen osakkeenomistajan kustannuksella. Tätä voidaan tarkastella yleisenä määräysvallan väärinkäytön kieltona, joka pohjautuu yleisemmin oikeuksien väärinkäytön kiellon periaatteeseen.³⁸ Periaatteen soveltaminen ei edellytä tosiasiallista epäoikeutetun edun syntymistä tai edes johtoelimen tarkoitusta edun hankkimiseen. Sitä sovelletaan jo siinä tapauksessa, jos päätöksen voidaan objektiivisesti arvioiden katsoa olevan

³⁴ Mähönen – Villa 2006, s. 115.

³⁵ Mähönen – Villa 2006, s. 116.

³⁶ Ks. lisää Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018 II, s. 30 ja s. 41–42.

³⁷ HE 109/2005 vp, s. 39.

³⁸ Pönkä 2012, s. 245.

omiaan tuottamaan virkkeessä tarkoitettua epäoikeutettua etua. Myös muodollisesti yhdenvertaista päätöstä voidaan pitää yhdenvertaisuusperiaatteen vastaisena, jos sen tosiasialliset seuraamukset eivät ole yhdenvertaisia.³⁹

Korkeimman oikeuden tapauksessa KKO 2018:19 (Ään.) tarkasteltiin yhdenvertaisuusperiaatteen toteutumista hallituksen päätöksellä tehdyssä suunnatussa osakeannissa. Korkeimman oikeuden mukaan, jos suunnatulla osakeannilla on yhtiön kokonaisedun kannalta todellinen painava taloudellinen syy, anti ei lähtökohtaisesti loukkaa yhdenvertaisuusperiaatetta, sillä yhtiön edun mukainen toimi on myös osakkeenomistajien edun mukainen. Ratkaisun perusteella yhdenvertaisuusperiaatteen ei ole tarkoitus olla siten ehdoton, että sen nojalla voitaisiin syrjäyttää yhtiön ja kaikkien osakkaiden yhteinen etu sillä perusteella, että yksittäinen osakkeenomistaja on esimerkiksi yhtiön ulkopuolisen intressinsä vuoksi päätökseen tyytymätön. Käsillä olevassa ratkaisussa korkein oikeus katsoi, että yhdenvertaisuusperiaatetta ei ollut loukattu. Anti oli yhtiön liiketoiminnan kannalta keskeinen ja omistusosuuksien dilutoitumisen kannalta vähämerkityksellisellä suunnatulla osakeannilla oli siten ollut painava taloudellinen syy. Anti ei myöskään aiheuttanut merkittäviä muutoksia vähemmistöosakkaiden määräysvaltaan tai asemaan yhtiössä, kun he omistivat yhtiöstä ennen antia vain alle puoli prosenttia.

Yhdenvertaisuusperiaatteen vastaisen päätöksen tekemiseen tarvitaan kaikkien osakkeenomistajien suostumus.⁴⁰ Jos päätös tehdään selvästi yhdenvertaisuusperiaatteen vastaisesti ilman osakkeenomistajien suostumusta, tehty päätös on mitätön. Osakkeenomistajien suostumus ei kuitenkaan mahdollista esimerkiksi yhtiön varojenjakosäännösten vastaisia päätöksiä, vaan ne ovat joka tapauksessa oikeudenvastaisia. Toisaalta taas yhdenvertaisuusperiaate voi tulla itsenäisesti sovellettavaksi ja aiheuttaa päätöksen mitättömyyden tai johdon vahingonkorvausvelvollisuuden, vaikka osakeyhtiölain yksityiskohtaisia säännöksiä olisi noudatettu.⁴¹

Yhdenvertaisuusperiaatteen on katsottu yleisesti oikeuskirjallisuudessa nivoutuvan vahvasti yhteen johdon lojaliteettivelvollisuuden kanssa. Johdolla on lojaliteettivelvollisuus kaikkia osakkeenomistajia kohtaan, mikä tarkoittaa, että johdon on kohdeltava kaikkia osakkeenomistajia yhdenvertaisesti.⁴² Johto ei saa pyrkiä edistämään vain joidenkin osakkeenomistajien etua. Vaikka tietty omistaja tai muu ryhmä olisi valinnut hallituksen jäsenen, hän ei saa toimia puolueellisesti nimeäjänsä etuja edistäen, vaan hänen on toimittava kaikkien osakkeenomistajien etujen mukaisesti.⁴³ Toisaalta *Kyläkallio* näkee lojaliteettivelvollisuuden kohdistumisen kaikkiin osakkeenomistajiin ongelmallisena, sillä eri osakkeenomistajien intressit voivat olla keskenään hyvin ristiriitaisia, ja näin ollen johdon tulisi pyrkiä osakkeenomistajien tasapuoliseen

³⁹ Kyläkallio – Iiro – Kyläkallio 2017 I, s. 16–17.

⁴⁰ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018 I, s. 458.

⁴¹ Mähönen – Villa 2006, s. 97.

⁴² Hannula – Kari – Mäki 2014, s. 100.

⁴³ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018 I, s. 53.

kohteluun suhteessa toisiinsa.⁴⁴ *Pönkä* ei myöskään näe periaatteiden yhteyttä kovin selvänä, ja pitää niiden yhdistämistä toisiinsa hankalana ainakin osakkeenomistajien keskinäisissä suhteissa, kun lojaliteettivelvollisuuden voidaan katsoa tyhjentyvän jo velvollisuuteen pidättäytyä määräysvallan väärinkäytöstä.⁴⁵ Eriävistä kannoista huolimatta yleisesti hyväksytyt näkemys lojaliteettivelvollisuuden ja yhdenvertaisuuden yhteydestä on looginen. Osakeyhtiölain yleiset periaatteet ovat toisiaan tukevia ja täydentäviä, eikä ole syytä tarkastella niitä mustavalkoisesti toisistaan erillisinä. Lojaliteettivelvollisuus kohdistuu yhtiön kaikkiin osakkeenomistajiin, ja yhdenvertaisuusperiaatteen tavoitteena on kaikkien osakkeenomistajien yhdenvertainen kohtelu. Periaatteet muodostavat kokonaisuuden, jolla turvataan yhtiön kaikkien osakkeenomistajien edun mukainen yhtiön johdon toiminta.

2.2 Hallituksen rooli yhtiön johdossa

2.2.1 Hallituksen kokoonpano ja yleistoimivalta

OYL 6:1 §:n mukaan yhtiöllä on oltava hallitus, ja sillä voi olla myös toimitusjohtaja ja hallintoneuvosto. Hallitus on siis yhtiön ainoa pakollinen toimielin. OYL 6:8 §:n mukaan hallituksessa on oltava 1-5 jäsentä, ellei yhtiöjärjestyksessä ole toisin määrätty. Jos hallituksessa on alle kolme jäsentä, siinä on oltava myös vähintään yksi varajäsen.

Hallituksen yleistoimivaltaan kuuluvat OYL 6:2 §:n mukaan yhtiön hallinnon ja sen toiminnan asianmukainen järjestäminen. Hallitus vastaa myös yhtiön kirjanpidon ja varainhoidon valvonnan asianmukaisesta järjestämisestä. Yhtiön mahdollinen toimitusjohtaja vastaa yhtiön juoksevista hallinnosta, jolloin hallituksen tehtäväksi jäävät kaikki juoksevan hallinnon ulkopuoliset tätä laajemmat yhtiön liiketoimintapäätökset. Jos toimitusjohtajaa ei ole, hallitus huolehtii myös hänen tehtävistään. Hallitus huolehtii yleisesti tehtävistä, jotka eivät lain tai yhtiöjärjestyksen mukaan kuulu yhtiön muille toimielimille.⁴⁶ Hallituksen toimivaltaan sisältyviä laajakantoisia asioita ovat sellaiset toimet, joiden katsotaan olevan yhtiön toiminnan laajuus ja laatu huomioiden epätavallisia ja laajakantoisia, periaatteellisesti tärkeitä tai yhtiön toiminnan huomattavaa

⁴⁴ Ks. lisää Kyläkallio – Iirola – Kyläkallio 2017 I, s. 20.

⁴⁵ *Pönkä* 2012, s. 245–246.

⁴⁶ Ks. Airaksinen – Pulkkinen – Rasianaho 2018 I, s. 451. Tapauksessa KKO 2016:58 hallituksen yleistoimivaltaan katsottiin sisältyvän yhtiön toimintaan kuuluvien tehtävien hoitamisen asianmukainen järjestäminen. Yleistoimivalta rajautuu siten järjestämisvastuuseen, eikä hallituksen ole pakko itse konkreettisesti huolehtia tehtävien hoitamisesta.

supistamista tai laajentamista käsitteleviä.⁴⁷ Hallituksella on yleistoimivaltansa lisäksi myös erityisiä tehtäviä, jotka sen on suoritettava tai joiden suorittamista sen on valvottava. Erityisistä tehtävistä säädetään osakeyhtiölain lisäksi myös muissa osakeyhtiön toimintaan liittyvissä laeissa.⁴⁸

Pörssiyhtiön hallituksen toimintaa määrittää osakeyhtiölain lisäksi myös Arvopaperimarkkinayhdistyksen ylläpitämä hallinnointikoodi, joka sisältää pörssiyhtiöiden hallinnointia ja raportointia koskevia suosituksia. Pörssin sääntöjen mukaan Helsingin pörssiin listattujen yhtiöiden tulee pörssiyhtiöitä koskevan hyvän hallintotavan mukaisesti noudattaa hallinnointikoodin suosituksia.⁴⁹ Niiden tarkoitus on täydentää pörssiyhtiöitä koskevaa lainsäädäntöä. Suosituksia tulee noudattaa niin kutsutun *noudata tai selitä* -periaatteen mukaisesti, eli joko suosituksia tulee noudattaa tai sitten yhtiön on selitettävä, miksi suosituksia ei noudateta. Poikkeamiseen tulee olla perusteltu syy.⁵⁰

Suosituksien 5-13 koskevat pörssiyhtiön hallitusta. Hallituksen tehtäväksi on määritelty osakeyhtiölain mukaisesti yhtiön hallinnon ja toiminnan asianmukainen järjestäminen. Tämä sisältää toimitusjohtajan nimittämisen ja erottamisen, strategisten ja riskinhallintaan liittyvien tavoitteiden hyväksymisen sekä johtamisjärjestelmän toimivuuden ja valvonnan sekä yhtiön toiminnassa noudatettavien arvojen olemassaolon varmistamisen.⁵¹ Hallinnointikoodissa suositetaan, että pörssiyhtiön hallitus koostuu pääosin yhtiöön nähden ulkopuolisista jäsenistä, jotka eivät ole työ- tai toimisuhteessa yhtiöön. Vähintään kahden hallituksen jäsenen tulee olla myös riippumattomia yhtiön merkittävistä osakkeenomistajista.⁵² Yhtiökokous valitsee yhtiön hallituksen. Valinta katsotaan tärkeimmäksi yhtiökokouksen tekemistä päätöksistä, ja se toimii keinona osakkeenomistajille vaikuttaa suoraan ja tehokkaasti yhtiön hallintoon ja sen toimintaan.⁵³

⁴⁷ Mähönen – Villa 2010, s. 221.

⁴⁸ Ks. lisää Kyläkallio – Iirola – Kyläkallio 2017 I, s. 554–567, jossa on luetteloitu useimmat hallitukselle kuuluvat erityiset tehtävät.

⁴⁹ Pörssin säännöt, s. 20.

⁵⁰ Hallinnointikoodi 2015, s. 8.

⁵¹ Hallinnointikoodi 2015, s. 20.

⁵² Hallinnointikoodi 2015, s. 24.

⁵³ Hallinnointikoodi 2015, s. 21.

2.2.2 Päätöksenteko hallituksessa

Yleisen hallituksen päätöksentekoa koskevan OYL 6:3 §:n mukaan hallituksen päätökseksi tulee enemmistön mielipide, jollei yhtiöjärjestyksessä edellytetä määräenemmistöä. Tasatilanteessa puheenjohtajan ääni ratkaisee. Puheenjohtajan vaalissa tasatilanne ratkaistaan arvalla, jos muuta ei ole määrätty yhtiöjärjestyksessä tai hallitusta valittaessa. Hallitus on päätösvaltainen, kun puolet jäsenistä on paikalla, eikä yhtiöjärjestyksessä edellytetä suurempaa määrää. Määrä lasketaan hallitukseen valituista jäsenistä. Siten myös eronnut hallituksen jäsen lasketaan edelleen mukaan. Esteellistä jäsentä ei lasketa paikallaolijoiden määrään mukaan, vaan tämän sijasta varajäsenelle tulee varata tilaisuus toimia varsinaisen jäsenen sijasta. Esimerkiksi, jos kuuden hengen hallituksessa yksi jäsen on esteellinen ja yksi eronnut, kaikkien muiden neljän jäsenen on osallistuttava kokoukseen, jotta hallituksen päätösvaltaisuuden saavuttamiseen vaadittu yli puolet hallituksen jäsenistä ovat paikalla. Tällöin päätöksen tekemiseen vaaditaan enemmistö neljästä paikallaolijasta eli kolmen jäsenen ääni, tai kahden jäsenen ääni, joista toinen on hallituksen puheenjohtaja.

Hallituksen tulee toiminnassaan noudattaa osakeyhtiölain yleisiä periaatteita, joista seuraa jo itsessään, että hallitus ei voi tehdä yhtiön edun vastaisia päätöksiä.⁵⁴ Osakeyhtiölain 6 luvussa on kuitenkin säädetty tarkemmin, miten tulee toimia yksittäisissä tilanteissa, joissa yhtiön ja sen johdon etu voivat olla keskenään ristiriidassa. Esteellisyyssäännöksillä pyritään puuttumaan tällaisiin tilanteisiin. Kukin hallituksen jäsen arvioi itse mahdollista esteellisyyttään päätettävässä asiassa, ja hänen tulee jäädä itsensä esteellisyytilanteessa. Jos hallituksen jäsen ei jäävä itseään esteellisyydestä huolimatta, ja tehty päätös on osakeyhtiölain vastainen ja aiheuttaa yhtiölle vahinkoa, seurauksena voi olla hallituksen jäsenen henkilökohtainen vahingonkorvausvastuu.⁵⁵ Oikeuskirjallisuudessa on esitetty hieman toisistaan eriäviä näkemyksiä siitä, miten tulee toimia, jos hallituksen jäsen ei itse totea esteellisyyttään. *Airaksinen* ym. katsovat, että tällaisessa tilanteessa hallituksen on tehtävä päätös jäsenen esteellisyydestä. Esteellinen hallituksen jäsen ei voine osallistua esteellisyydestä päättämiseen.⁵⁶ *Hannula* ym. puolestaan katsovat, että hallituksen puheenjohtajan tulisi huomioida jäsenen esteellisyys, vaikka vastuu onkin pohjimmiltaan jäsenellä itsellään.⁵⁷

⁵⁴ Yleisien periaatteiden voidaan katsoa jo ilman erityisen säännöksen tukea sisältävän kiellon tehdä lähipiiriliiketoimia, jotka hyödyttävät hallituksen jäsentä tai tämän lähipiiriläistä yhtiön edun kustannuksella.

⁵⁵ Hannula – Kari – Mäki 2014, s. 26.

⁵⁶ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018 I, s. 473.

⁵⁷ Hannula – Kari – Mäki 2014, s. 26.

Jos hallitus ei ole päätösvaltainen, on katsottu, että mahdollinen toimitusjohtaja voi tehdä yhtiön kannalta välttämättömän päätöksen. Oikeus päätöksen tekemiseen perustuu OYL 6:17.2 §:ään, jonka mukaan toimitusjohtaja saa ryhtyä yhtiön toiminnan laajuus ja laatu huomioon ottaen epätavallisiin tai laajakantoisiin toimiin vain, jos hallitus on hänet siihen valtuuttanut tai hallituksen päätöstä ei voida odottaa aiheuttamatta yhtiön toiminnalle olennaista haittaa. Asia voidaan siirtää varsinkin pienissä yhtiöissä hallitukselta myös yhtiökokouksen käsiteltäväksi.⁵⁸

2.3 Johdon ja osakkeenomistajien eriävät intressit

2.3.1 Päämies-agenttiteoria osakeyhtiössä

Taloustieteilijät *Jensen* ja *Meckling* käsittävät yhtiön yksinkertaisesti oikeudelliseksi keksinnöksi, joka toimii yksittäisten tahojen välisten sopimussuhteiden verkkona.⁵⁹ Yhtiön olemassaolo rakentuu eri sidosryhmien kanssa solmittujen sopimusten varaan. Sidoryhmiä ovat mm. osakkeenomistajat, johto, työntekijät, asiakkaat ja alihankkijat. Yhtiöllä on sopimusperusteinen vastuu toimistaan kaikkien sidosryhmien suuntaan.⁶⁰ Tämän ajatusmallin mukaan ylimääräisten transaktiokustannusten säästämiseksi yhtiön toiminnasta säädetään osittain lailla.⁶¹

Yhtiön johto toimii osakkeenomistajien ja yhtiön muiden sidosryhmien asiamiehenä. Sen tehtävistä on edellä tässä kappaleessa käsitellyllä tavalla säädetty osakeyhtiölaissa. Yksi keskeisistä sidosryhmäsuhteista on osakkeenomistajien ja johdon välinen suhde, jota säännellään osittain laissa, ja osittain suhde rakentuu sopimusten varaan. Tällainen suhde on yksi esimerkki alun perin taloustieteessä sopimusverkkoteorian yhteydessä esitellystä *päämies-agenttisuhteesta*, jonka lähtökohtana on, että päämiehen etu on sidottu tämän agentin toimiin. Agentiksi nimetty toimii toisen puolesta tai tämän edustajana ennalta määritellyllä toimialueella.⁶² Käytännössä päämies-agenttisuhte tarkoittaa mitä tahansa suhdetta, jossa henkilö sitoutuu toimimaan toisen puolesta tietyllä tavalla. Osakeyhtiössä osakkeenomistaja on valtuuttanut yhtiön johdon toimimaan puolestaan tietyn päämäärän saavuttamiseksi, eli tässä yhteydessä yhtiön johtamiseksi siten, että toiminnasta syntyy voittoa yhtiölle.⁶³

⁵⁸ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018 I, s. 458.

⁵⁹ Jensen – Meckling 1976, s. 310.

⁶⁰ Kilpi LM 2002, s. 401.

⁶¹ Ks. lisää Kaisanlahti 1999, s. 64–65.

⁶² Ross 1973, s. 134.

⁶³ Ks. lisää Pönkä 2012, s. 87.

Markkinataloudelle tyypillinen omistuksen ja hallinnan erottaminen toisistaan eri henkilöille aiheuttaa *agenttiongelman*. Päämies-agenttisuhteessa molemmilla osapuolilla on omat intressinsä, eikä ole taattua, että agentti toimii päämiehensä edun mukaisesti, vaikka hänen tulisi agentin roolissaan tehdä niin. Agenttiongelman taustalla ovat päämiehen ja agentin toisistaan eroavat riskit. Osakkeenomistajilla on mahdollisuus riskin hajauttamiseen jakamalla omistuksensa eri yhtiöihin toisin kuin yhtiön johdolla, joka ei pysty samalla tavoin toimimaan usean yhtiön johdossa riskin hajauttamiseksi. Lisäksi agentilla on lähtökohtainen halu toimia omaa etuaan edistäen päämiehen edun sijaan.⁶⁴

Agenttiongelman seurauksena yhtiön johto voi syyllistyä johtoaseman väärinkäyttöön osakkeenomistajien kustannuksella esimerkiksi tekemällä tarpeettoman varovaisia investointeja, joilla on tarkoituksena suorittaa turvallisia, mutta ei niin kannattavia, toimia. Tällaisten investointien tarkoituksena on turvata johdon oma palkkio ja asema yhtiössä taikka yhtiön kasvattaminen sille taloudellisesti epäedullisella tavalla johdon oman aseman pönkittämiseksi (*empire building*).⁶⁵ Toisaalta esimerkiksi *Fama* katsoo, että johtohenkilöiden keskinäinen kilpailu ehkäisee agenttikustannusten syntymistä, kun johtajat kilpailevat parhaista johtopaikoista keskenään, eivätkä yhtiöt ota palvelukseensa tai maksa yhtä suurta korvausta johtajille, jotka eivät pysty edistämään parhaalla mahdollisella tavalla yhtiön etua.⁶⁶

Pörssiyhtiöiden hallinnoinnissa on keskeistä, että eri toimielimet ja sidosryhmät pystyvät riittäväällä tasolla valvomaan yhtiön ja sen johdon toimintaa. Osakkeenomistajan rooli johdon toiminnan valvojana on hankala. Johdon toimiin ei välttämättä ole todellista näkyvyyttä, jolloin sopivien kannustusmekanismien kehittäminen on jo valmiiksi vaikeassa tilanteessa entistäkin monimutkaisempaa. Osakkeenomistajien suuri määrä hajauttaa valvontavastuun varsinkin pörssiyhtiöissä usealle taholle. Yksittäisen osakkeenomistajan ääni ei pääse välttämättä riittäväällä tavalla kuuluviin, eikä tällä tavallisesti myöskään ole intressiä yhtiön valvomiseen pienen omistusosuuden takia. Osakkeenomistajat luottavat siihen, että toiset osakkeenomistajat huolehtivat valvonnasta heidän puolestaan, mistä syntyy niin kutsuttu *vapaamatkustajaongelma*.⁶⁷ Tämän seurauksena yhtiön johdolla on paremmat mahdollisuudet toimia opportunistisesti kuin

⁶⁴ Pönkä 2012, s. 88.

⁶⁵ Kose – Senbet 1998, s. 376.

⁶⁶ Fama 1980, s. 293.

⁶⁷ Kose – Senbet 1998, s. 373.

agentilla jossakin toisessa perinteisessä päämies-agenttisuhteessa kuten työntekijän ja työnantajan välisessä suhteessa, joka on selkeämmin kahden osapuolen välinen vuorovaikutussuhde.

Informaation puutteellisuuden lisäksi toimivien kannustin- ja valvontajärjestelmien rakentaminen on myös muilla tavoin haastavaa. On riskinä, että järjestelmät ali- tai ylimitoitetaan. Tällöin kontrollia ei joko ole tarpeeksi, ja johto toimii oman etunsa edistämiseksi, tai johto muuttuu ylivarovaiseksi, mikä ei ole taloudellisesti järkevää, koska johto ei siinä tapauksessa edistä yhtiön liiketoimintaa parhaalla mahdollisella tavalla.⁶⁸

2.3.2 *Keinot agenttiongelman ratkaisemiseksi*

Päämiehen on kehitettävä erilaisia kannustin- ja valvontajärjestelmiä rajoittamaan agentin pyrkimyksiä ajaa omia etujaan sovittujen päämäärien vastaisesti. Tästä syntyy *agenttikustannuksia*, joihin kuuluu kannustin- ja valvontakustannusten lisäksi aina myös jäännöstappio siitä osasta agentin toimia, joihin ei ole pystytty vaikuttamaan tai nähty tarpeelliseksi vaikuttaa kontrolloivilla järjestelyillä.⁶⁹ Osakkeenomistajan on punnittava vastakkain syntyviä kustannuksia ja niiden tuottamaa hyötyä löytääkseen tasapainon johdon kontrolloinnin ja järkevän kulurakenteen välille.

On keskeistä ottaa huomioon johdon intressit ja niiden mahdolliset eroavaisuudet osakkeenomistajien intresseistä myös lain tasolla. Muussa tapauksessa agenttiongelman ratkaiseminen jäisi pelkästään johdon ja osakkeenomistajien välisten sopimusten varaan, jolloin yksittäisen tilanteen agenttikustannukset nousisivat kohtuuttoman korkeiksi sekä erimielisyyksien ja epäselvien sopimusehtojen mahdollisuus kasvaisi entisestään. Osakeyhtiölaissa onkin yleisten periaatteiden avulla pyritty rajoittamaan intressiristiriitoja eri toimijoiden välillä.⁷⁰ Laissa on myös yksittäisiä säännöksiä, joiden tarkoituksena on lähentää johdon ja osakkeenomistajien intressejä toisiaan vastaaviksi tai ainakin estää johtoa tekemästä päätöksiä oman etunsa näkökulmasta. Näiden säännösten toimiessa tehokkaasti johto todella toimii tehtävässään osakkeenomistajien edun mukaisesti, eikä pyri edistämään omia etujaan yhtiön välityksellä.

⁶⁸ Pönkä 2012, s. 94–95.

⁶⁹ Jensen – Meckling 1976, s. 308. Jäännöstappiolla tarkoitetaan etua, jonka agentti olisi voinut tuottaa päämiehelle, jos hän olisi toiminut täysin optimaalisesti tämän hyväksi. Jäännöstappio on se osuus eriävistä intresseistä aiheutuneesta haitasta, johon ei ole pystytty puuttumaan erilaisilla yhtiön johdon ja osakkeenomistajien intressejä yhtenäistävillä järjestelyillä.

⁷⁰ Mähönen – Villa 2010, s. 87.

Osakeyhtiölain esteellisyyttä ja palkitsemista koskevilla säännöksillä pyritään ohjaamaan yhtiön päätöksentekoa sen edun mukaisesti ja selkeyttämään johdon kannustin- ja valvontajärjestelmää osakkeenomistajien avuksi. Yhdenmukaisten säännösten laatiminen erilaisten yhtiöiden tarpeisiin on haastavaa, kun yhtiöt ovat keskenään erikokoisia ja toimivat erilaisilla toimialoilla. Tämän vuoksi myös johdolle asetetut vaatimukset ja vaikutusvalta poikkeavat toisistaan, eikä yhtenäisen linjan löytäminen johdon toiminnan ohjaamisessa ole välttämättä yksinkertaista. Osakkeenomistajien oikeudet -muutosdirektiivin perusteella osakeyhtiölakiin tehdyillä muutoksilla pyrittiin kasvattamaan juuri esteellisyyttä ja palkitsemista koskevan uuden sääntelyn avulla osakkeenomistajien vaikutusmahdollisuuksia ja sitä kautta yhtiössä tehtävien päätösten yhtiön ja sen osakkeenomistajien edun mukaisuutta.

Osakeyhtiölain mukaan yhtiökokous päättää johdon palkitsemisesta ja palkitsemispolitiikan ja -raportin kannattamisesta.⁷¹ Palkitsemisjärjestelmiltä vaaditaan osakeyhtiölaissa avoimuutta, joka kannustaa luomaan järjestelmiä, jotka tukevat yhtiön tavoitteiden saavuttamista. Avoimuus edesauttaa myös osakkeenomistajien ja muiden sidosryhmien mahdollisuuksia arvioida palkitsemisjärjestelmien toimivuutta ja suhdetta yhtiön toimintaan lyhyellä ja pitkällä aikavälillä. Lain lisäksi palkitsemiseen liittyviä menettelytapoja voidaan myös tarkentaa itsesääntelyllä.⁷² Palkitsemisen ja yleisesti kannustinjärjestelmien ongelma on, miten johdon panos pystytään erottamaan yhtiön yleisestä kehityksestä siten, että johtohenkilöitä palkitaan vain heidän omista saavutuksistaan.⁷³

Palkitseminen toimii positiivisena keinona johdon ja osakkeenomistajien intressien yhtenäistämiseen, mutta palkkiokannustimen lisäksi osakeyhtiölaissa on puututtu agenttiongelmaan rajaamalla johtoon kuuluvan henkilön päätösvallan ulkopuolelle asiat, joissa heidän oma etunsa voi olla ristiriidassa yhtiön edun kanssa. Kyseinen henkilö on tällöin esteellinen osallistumaan päätöksentekoon. Tällainen tilanne on käsillä, jos johtoon kuuluva on esimerkiksi itse yhtiön kanssa tehtävän toimen toisena osapuolena tai hänelle on muutoin odotettavissa toimesta olennaista yhtiön edun kanssa ristiriidassa olevaa etua. Osakeyhtiölain esteellisyyssäännökset yksi-

⁷¹ Yhtiökokouksen päätökset palkitsemispolitiikan kannattamisesta ja palkitsemisraportin hyväksymisestä ovat OYL 5:3 a ja 5:3 b §:n mukaan neuvoa-antavia, joten yhtiökokouksen todellisesta vaikutusvallasta asiassa voidaan olla montaa mieltä, vaikkakin palkitsemispolitiikan vastustus johtaa tarkistetun politiikan esittämiseen seuraavassa varsinaisessa yhtiökokouksessa.

⁷² HE 305/2018 vp, s. 109.

⁷³ Airaksinen – Jauhiainen 1997, s. 32.

löivät yleisen periaatteen tasolla lausuttuun johdon lojaliteettivelvollisuuteen kuuluvaa ehdotonta itsekontrahointikieltoa.⁷⁴ Esteellisyyssäännöksillä pyritään poistamaan kaikista selkeimmät intressiristiriidat, jolloin muilla kannustin- ja valvontakeinoilla voidaan keskittyä johdon kontrollointiin hieman yksityiskohtaisemmalla tasolla.

⁷⁴ Mähönen – Villa 2010, s. 242.

3 PÖRSSIYHTIÖN LÄHIPIIRITOIMET

3.1 Lähipiiriliiketoimet

Lähipiirisuhteiden olemassaolo on osa normaalia liiketoimintaa. Yhtiöt toteuttavat liiketoimintaansa esimerkiksi tytäryhtiöiden ja yhteisyritysten avulla. Tällaisissa tilanteissa yhtiöllä on mahdollisuus vaikuttaa kyseisiin tahoihin määräysvallan tai huomattavan vaikutusvallan kautta. Toistensa lähipiirissä olevat tahot voivat tehdä sellaisia sopimuksia, jotka eivät olisi muiden intressissä. Lähipiiriliiketoimilla voi olla merkittävä vaikutus yhtiön taloudelliseen asemaan ja sen tulokseen. On myös mahdollista, että lähipiirisuhteen olemassaolo vaikuttaa yhtiön taloudelliseen asemaan ja sen tulokseen, vaikka lähipiiriliiketoimia ei tapahtuisi. Yhtiö voi esimerkiksi olla ryhtymättä johonkin toimeen yhtiössä huomattavaa vaikutusvaltaa käyttävän tahon ohjeistuksen vuoksi.⁷⁵ Ulkopuolisen on vaikeaa arvioida tällaista tilannetta tai puuttua siihen, kun tosiasiallisesti mitään ei ole tapahtunut, vaikka yhtiön edun kannalta olisi voinut olla kannattavaa ryhtyä johonkin tekemättä jätettyyn toimeen.

Lähipiiritoimen käsitettä ei ole erikseen määritelty laissa. Hallinnointikoodin lähipiiritoimia koskevan 28 suosituksen mukaan lähipiiritoimella tarkoitetaan yhtiön ja sen lähipiiriin kuuluvan välillä suoritettavaa voimavarojen, palvelujen tai velvoitteiden siirtoa. Sillä ei ole merkitystä, tapahtuuko siirron yhteydessä veloitusta vai ei.⁷⁶ Osakkeenomistajien oikeudet -muutosdirektiivin johdanto-osan mukaan on keskeistä tiedostaa yhtiön lähipiirisuhteiden ja lähipiirin kanssa tehtävien liiketoimien olemassaolo ja niiden merkitys yhtiön toiminnassa. Yhtiön lähipiirin kanssa tehtävät liiketoimet voivat aiheuttaa vahinkoa yhtiölle ja sen osakkeenomistajille, kun yhtiölle ja sen kautta viime kädessä osakkeenomistajille kuuluvaa arvoa siirtyy liiketoimen seurauksena lähipiiriin kuuluvalle.⁷⁷

Asiaan on tartuttu myös lain tasolla. Lähipiirin kanssa tehtävistä liiketoimista säädetään erikseen yhtiöiden toimintaa koskevassa lainsäädännössä. Lähipiiritoimien sääntely on perustunut kansallisesti pääasiassa jälkikäteisiin (*ex-post*) oikeussuojakeinoihin. Osakeyhtiölaissa ja muussa yhtiön toimintaa koskevassa sääntelyssä on säädetty mahdollisuuksista puuttua yhtiökokouksen ja hallituksen päätöksentekoon jälkikäteen. Keinoja ovat esimerkiksi johdon vaih-

⁷⁵ IFRS 2019 A, s. 1427.

⁷⁶ Hallinnointikoodi 2015, s. 44.

⁷⁷ SHRD II, Johdanto-osa, kohta 42.

taminen, vahingonkorvauksen vaatiminen, päätöksen moittiminen ja asian vieminen tuomioistuimeen sekä lähipiiritoimien julkistamisvaatimukset. Ennen päätöksentekoa (*ex-ante*) käytettäviä keinoja puuttua lähipiiritoimiin ovat esteellisyysäännökset, vaatimus kaikkien tai tiettyjen osakkaiden suostumuksesta ja joihinkin päätöksiin vaadittavat riippumattomien asiantuntijoiden lausunnot. Näillä tavoilla pyritään ennen kaikkea edistämään osakeyhtiölain yleisten periaatteiden noudattamista.⁷⁸

Osakkeenomistajien oikeudet -muutosdirektiivissä asetettiin jäsenvaltioille velvollisuus varmistaa, että joko yhtiön osakkeenomistajat hyväksyvät taikka sen hallinto- tai valvontaelin hyväksyy merkittävät lähipiiriliiketoimet, jotta lähipiiri ei voi hyötyä asemastaan, ja yhtiön toiminta on kaikkien osakkeenomistajien edun mukaista.⁷⁹ Suomessa direktiivin vaatimukset on pyritty toteuttamaan siten, että sääntely edistää osakeyhtiölain yleisten periaatteiden toteuttamista. Uudistetulla lähipiirisääntelyllä pyritään osakkeenomistajien ja yhtiöiden kannalta aiempaa sääntelyä selkeämpiin ja sääntelyn tarkoitusta tukeviin lainsäädännöllisiin ratkaisuihin.⁸⁰

Osakkeenomistajien oikeudet -muutosdirektiivissä ei ole määritelty lähipiiriliiketoimea, eikä direktiivi myöskään sisällä viittausta kansainvälisten tilinpäätösstandardien lähipiiriliiketoimen määritelmään.⁸¹ Direktiivin 9 c artiklassa asetetaan jäsenvaltioille velvollisuus määritellä merkittävät liiketoimet. Määritelmässä on huomioitava, mitä vaikutuksia tiedolla liiketoimesta voi olla osakkeenomistajien taloudellisiin päätöksiin, ja millaisen riskin liiketoimi aiheuttaa yhtiölle ja kyseisessä liiketoimessa yhtiön lähipiiriin kuulumattomille osakkeenomistajille. Merkittävän liiketoimen määritelmän avulla tulisi arvioida nimenomaan lähipiiritoimen merkittävyyttä.⁸²

Lähipiiriliiketoimen vaikutusten huomioimisen lisäksi merkittävän liiketoimen määritelmässä on toimen arvioinnin helpottamiseksi vahvistettava vähintään yksi kvantitatiivinen, eli määrällinen suhdeluku, jolla voidaan määrittää liiketoimen vaikutus yhtiön taloudelliseen asemaan,

⁷⁸ HE 305/2018 vp, s. 102.

⁷⁹ SHRD II, Johdanto-osa, kohta 42.

⁸⁰ HE 305/2018 vp, s. 109.

⁸¹ Ks. IFRS 2019 A, s. 1428. IAS 24 standardin mukaan lähipiiriliiketoimella tarkoitetaan raportoivan yhtiön ja tämän lähipiiriin kuuluvan yhteisön välistä resurssien, palveluiden tai velvollisuuksien siirtämistä riippumatta siitä, maksetaanko toimenpiteestä rahaa. Myös osakeyhtiölain tulkinnassa voidaan tukeutua IAS 24 standardin lähipiiriliiketoimen määritelmään, koska vaikuttaa siltä, että määritelmällä ei ole tarkoitus rajata mitään pörssiyhtiön ja sen lähipiiriläisen välisiä toimia lähipiiriliiketoimen määritelmän ulkopuolelle. Kokonaan eri asia on se, mihin lähipiiriliiketoimiin sovelletaan erityistä päätöksentekomenettelyä koskevia säännöksiä.

⁸² HE 305/2018 vp, s. 56.

tuloihin, varoihin, pääomarakenteeseen tai liikevaihtoon. Jos kvantitatiivista suhdelukua ei käytetä, toisena vaihtoehtona on huomioida määritelmässä liiketoimen luonne ja lähipiiriin kuuluvan henkilön asema. Osakeyhtiölaissa on päädytty sivuuttamaan kvantitatiiviset tunnusluvut. Lähipiiritoimien määrittely on jätetty yleisten periaatteiden, esteellisyyssäännösten ja tiettyihin toimiin vaadittavan osakkaiden suostumuksen varaan.⁸³ Päätöstä on perusteltu yhtenäisten tunnuslukujen hankaluudella erisuuruissa, eri toimialoilla toimivissa ja eri tavoilla järjestäytyneissä yhtiöissä. On katsottu, että tunnusluvuilla ei voitaisi riittävän tehokkaasti ja oikeasuhtaisesti määritellä lähipiiritoimia koskevien päätös- ja julkistamisvaatimusten kohteeksi tulevia lähipiiritoimia.⁸⁴

Nykyinen kvantitatiivisen tunnusluvun sivuuttava järjestely jättää käytännössä melko paljon tulkinnanvaraa esimerkiksi siitä, mikä on esteellisyyssäännösten soveltamisala. Esteellisyyden edellytykset täyttäväksi lähipiiritoimeksi katsotaan esimerkiksi OYL 6:4 a §:n pörssiyhtiön hallituksen jäsenen esteellisyyttä koskevan pykälän yhteydessä vain sellainen yhtiön lähipiiriläisen kanssa tehty toimi, joka ei ole yhtiön *tavanomaista toimintaa* tai jota ei tehdä *tavanomaisin markkinaehdoin*. Tavanomaisuuden tulkitseminen ei välttämättä ole kaikissa yhteyksissä kovin yksinkertaista. Termien määrittäminen jää viime kädessä tuomioistuinkäytännön varaan. Ennen mahdollisten tuomioistuinten antamien ratkaisujen avulla tapahtuvaa tulkintalinjan kehittymistä pörssiyhtiöiden on syytä tulkita käsitteitä enemmän liian laajasti kuin suppeasti. Näin lähipiirisääntelyä sovelletaan riittävässä laajuudessa, eikä päätösten pätevyys vaarannu jälkikäteen.

3.2 Pörssiyhtiön lähipiirimäärittelmä

3.2.1 Lähipiirimäärittelmä ennen lähipiirisääntelyn uudistusta

Yhtiön on pystyttävä yksilöimään lähipiirinsä tarkasti, jotta sen mahdollisiin lähipiirinsä kanssa tekemiin liiketoimiin liittyviä riskejä pystytään arvioimaan, ja tehdyn liiketoimen riitauttaminen on tarpeen vaatiessa mahdollista myös oikeusteitse.⁸⁵ Osakkeenomistajien oikeudet -muu-

⁸³ Ibid.

⁸⁴ HE 305/2018 vp, s. 113.

⁸⁵ SHRD II, Johdanto, kohta 44.

tosdirektiivin 2 artiklan h-kohdassa säädetään, että lähipiirillä tarkoitetaan samaa kuin kansainvälisissä tilinpäätösstandardeissa.⁸⁶ Lähipiirin määritelmä on siten direktiivin vuoksi nykyään yhdenmukainen kaikissa jäsenvaltioissa.

Ennen osakkeenomistajien oikeudet -muutosdirektiivin implementointia osakeyhtiölaissa ei ollut yksiselitteistä lähipiirin määritelmää. Lakiin sisältyi ainoastaan nyt jo kumottu OYL 8:6.2 §:n lähipiirimääritelmä⁸⁷, joka oli tarkoitettu pääasiassa lähipiirilainoja ja -vakuuksia koskevien tietojen antamiseen. Kyseisen momentin mukaan yhtiö ja toinen henkilö kuuluivat toistensa lähipiiriin, jos toinen pystyi käyttämään toiseen nähden määräysvaltaa tai huomattavaa vaikutusvaltaa sen taloutta ja liiketoimintaa koskevassa päätöksenteossa. Airaksisen ym. mukaan määritelmä pyrittiin pitämään yksinkertaisena, jotta ei toistettaisi aiemman osakeyhtiölain (734/1978) virhettä liian monimutkaisesta lähipiirin määritelmästä.⁸⁸

Vuoden 2006 osakeyhtiölain esitöiden mukaan OYL 8:6.2 §:n lähipiirimääritelmä vastasi lain säätämishetkellä voimassa ollutta IAS 24 standardin mukaista lähipiirimääritelmää, ja sitä oli tarkoitettu tulkittavan yhtenäisesti standardin kanssa.⁸⁹ Varsinaisessa lähipiiritoimia käsittelevässä pykälässä ei kuitenkaan ollut viittausta kansainvälisiin tilinpäätösstandardeihin. Mähönen ja Villa katsoivat tästä huolimatta, että OYL 8:6 §:n tulkinnassa oli tarkoitus seurata IAS 24 standardin muutoksia ja soveltaa aina ajantasaista versiota standardin lähipiirimääritelmästä.⁹⁰ Lähipiirimääritelmän uudistusta koskevissa esitöissä on kuitenkin katsottu, että kumottu OYL 8:6.2 §:n lähipiirimääritelmä on nykyään ajantasaista IAS 24 standardin lähipiirimääritelmää suppeampi, sillä sen mallina on ollut aiemmin voimassa ollut IAS 24 standardi. Aiempi määritelmä oli epäselvä, ja laissa esitetty sanamuoto merkittävästi suppeampi kuin esitöissä ja määritelmää käsittelevässä kirjallisuudessa tulkittiin.⁹¹ Aiemmin voimassa olleessa osakeyhtiölaissa ei ollut IAS 24 standardia vastaavaa yksityiskohtaista luetteloa yhtiön lähipiiriläisistä, ja

⁸⁶ Kansainvälisillä tilinpäätösstandardeilla tarkoitetaan kansainvälisten tilinpäätösstandardien soveltamisesta annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EY) N:o 1606/2002 2 artiklan mukaan IASB:n (*International Accounting Standards Board*) hyväksymiä IAS-standardeja (*Internal Accounting Standards*), IFRS-standardeja (*International Financial Reporting Standards*) ja niitä koskevia tulkintoja (*SIC-IFRIC-tulkinnat*) sekä edellä mainittujen myöhempiä muutoksia ja tulevaisuudessa annettavia standardeja ja niitä koskevia tulkintoja.

⁸⁷ OYL 8:6.2 § on kumottu 10.6.2019.

⁸⁸ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018 I, s. 667.

⁸⁹ HE 109/2005 vp, s. 95.

⁹⁰ Mähönen – Villa 2010, s. 356.

⁹¹ HE 305/2018 vp, s. 113.

esteellisyyssäännösten mukainen välillisen esteellisyyden aiheuttava lähipiiri oli myös IAS 24 standardin määritelmää suppeampi.⁹²

Lähipiirisääntelyn uudistusta koskevissa esitöissä otetun kannan perusteella OYL 8:6.2 §:n lähipiirimääritelmää ei ollut tarkoitus tulkita Mähösen ja Villan tavoin jatkuvasti päivittyvänä määritelmänä, vaan siten kun se oli määritelty laissa säätämishetkellään. Suomessa aiemmin voimassa ollut lähipiirimääritelmä ei vastannut osakkeenomistajien oikeudet -muutosdirektiivin edellyttämää IAS 24 standardin mukaista lähipiirimääritelmää, vaan oli tätä suppeampi. Osakeyhtiölain muuttamiselle oli tältä osin tarvetta.

3.2.2 Pörssiyhtiön lähipiiri OYL 1:12 §:n mukaan

OYL 1:12 §:n mukaan pörssiyhtiön lähipiirillä tarkoitetaan KPL 1:4 d §:ssä IAS-asetuksen mukaisesti hyväksytyissä kansainvälisissä tilinpäätösstandardeissa määriteltyä lähipiiriä. Lähipiirimääritelmää sovelletaan suoraan vain pörssiyhtiöihin, mutta myös muu yhtiö, kuten esimerkiksi pörssiyhtiön noteeraamaton tytäryhtiö, voi halutessaan soveltaa pykälän mukaista lähipiirimääritelmää. Määritelmän soveltamisesta on tässä tapauksessa mainittava tilinpäätöksen liitetiedoissa. Lähtökohtana on, että yhtiön hallitus tekee päätöksen lähipiirimääritelmän soveltamisesta, mutta myös yhtiökokous voi ottaa päätökseen kantaa.⁹³ Lähipiirimääritelmää sovelletaan OYL 1:12.2 §:n mukaan pörssiyhtiön päätöksentekoon lähipiiriasiassa, kun on kyse yhtiökokouksen, hallituksen ja hallintoneuvoston jäsenten sekä toimitusjohtajan esteellisyyden arvioinnista, pörssiyhtiön hallituksen lähipiiritoimien seurannan ja arvioinnin järjestämisestä sekä lähipiirilainojen ilmoittamisesta toimintakertomuksessa tai omien osakkeiden hankkimisesta työntekijöille.⁹⁴

OYL 1:12.2 §:ssä määritellään lisäksi, missä tilanteessa pörssiyhtiön osakkeenomistaja tai johtoon kuuluva henkilö on lähipiirisuhteessa yhtiössä tai sen tytäryhtiössä päätettävään toimeen. Momentti koskee sekä suoraa että välillistä lähipiirisuhdetta. Lähipiirisuhde on olemassa, kun pörssiyhtiön osakkeenomistaja tai johtoon kuuluva henkilö itse tai häneen OYL 1:12.1 §:n mu-

⁹² HE 305/2018 vp, s. 102.

⁹³ HE 305/2018 vp, s. 166.

⁹⁴ Ks. esteellisyyden arvioinnista OYL 5:14 a §, 6:4 a §, 6:19.2 §, seurannan ja arvioinnin järjestämisestä OYL 6:16 a §, lähipiirilainojen esittämisestä toimintakertomuksessa OYL 8:6 § ja omien osakkeiden hankkimisesta työntekijöille OYL 13:10 §.

kaisessa lähipiirisuhteessa oleva on toimen osapuolena. Tällä tarkoitetaan tilannetta, jossa osakkeenomistaja tai johtoon kuuluva henkilö itse tai hänen ensimmäisen momentin lähipiirimääritelmän mukainen lähipiiriläisensä on yhtiön kanssa tehdyn sopimuksen tai muun oikeustoimen toisena osapuolena tai yhtenä osapuolista. Esitöiden mukaan momentissa tarkoitettu välillinen lähipiirisuhde on olemassa, kun pörssiyhtiön tai sen tytäryhteisön toimen osapuolena oleva henkilö on lähipiirisuhteessa pörssiyhtiöön sen osakkeenomistajan tai pörssiyhtiön johtoon kuuluvan henkilön kautta.⁹⁵

Osakkeenomistajien oikeudet -muutosdirektiivin täytäntöönpano ei edellyttänyt pörssiyhtiön lähipiirimääritelmän soveltamista yhtiöoikeudelliseen vahingonkorvausvastuuseen. Siten OYL 1:12.2 §:ssä säädetään, että myös pörssiyhtiöissä sovelletaan OYL 1:11 §:n mukaista yleistä lähipiirimääritelmää johtohenkilön ja osakkeenomistajan vahingonkorvausvelvollisuuden arvioinnissa, jos tilanteeseen sovelletaan OYL 22:1.3 §:n mukaista oletettavaa vahingon aiheuttamisesta huolimattomuudella yhtiön lähipiiriin kuuluvan eduksi tehdyllä toimella. Vahingonkorvausvastuun käännetty todistustaakka määräytyy siten sekä pörssiyhtiöiden että muiden yhtiöiden osalta OYL 1:11 §:n 1–3 momentin yleisen lähipiirimääritelmän mukaan. Tämä tarkoittaa, että kaikkien osakeyhtiöiden osakkeenomistajien ja johdon vahingonkorvausvastuu määräytyy samojen säännösten mukaan. Sääntely vastaa tältä osin aiemmin voimassa ollutta lakia.⁹⁶

3.2.3 IAS 24 standardin mukainen lähipiirimääritelmä

Kansainvälisiin tilinpäätösstandardeihin sisältyvän IAS 24 standardin yhtenä tarkoituksena on yksilöidä lähipiirisuhteet ja lähipiiriliiketoimet. Standardissa määritellään niin kutsutun raportoivan yhteisön⁹⁷ lähipiiri, joka mitä ilmeisimmin rinnastuu osakeyhtiölain systematiikassa pörssiyhtiön lähipiiriin, kun OYL 1:12 §:ssä viitataan pörssiyhtiön lähipiirimääritelmän osalta suoraan kyseisiin kansainvälisiin tilinpäätösstandardeihin.⁹⁸ Määritelmä jakautuu pörssiyhtiön ja luonnollisten henkilöiden ja heidän läheisten perheenjäsentensä välisiin lähipiirisuhteisiin

⁹⁵ HE 305/2018 vp, s. 166.

⁹⁶ HE 305/2018 vp, s. 166.

⁹⁷ IAS 24, Määritelmä 9: "The entity that is preparing its financial statements (in this standard referred to as the 'reporting entity')".

⁹⁸ Tutkielmassa käytetään tästä eteenpäin pelkästään termiä pörssiyhtiö, eikä raportoiva yhteisö, vaikka IAS 24 standardissa puhutaankin raportoivasta yhteisöstä.

sekä pörssiyhtiön ja muiden yhtiöiden välisiin lähipiirisuhteisiin. Kaikkia lähipiirisuhteita tarkastellaan symmetrisesti, eli jos ensimmäinen kuuluu toisen lähipiiriin, myös toinen kuuluu ensimmäisen lähipiiriin.⁹⁹

IAS 24 standardin mukaan luonnollinen henkilö tai hänen läheinen perheenjäsenensä kuuluu pörssiyhtiön lähipiiriin, jos hänellä on i) määräysvalta tai yhteinen määräysvalta pörssiyhtiössä, ii) huomattava vaikutusvalta pörssiyhtiöön tai iii) hän on pörssiyhtiön tai sen emoyhtiön johon kuuluva avainhenkilö. Jos luonnollinen henkilö itse täyttää jonkin yllä mainituista edellytyksistä, hän kuuluu suoraan pörssiyhtiön lähipiiriin. Jos edellytyksen puolestaan täyttää luonnollisen henkilön läheinen perheenjäsen, luonnollinen henkilö kuuluu pörssiyhtiön lähipiiriin välillisesti läheisen perheenjäsenen kautta. Läheisillä perheenjäsenillä tarkoitetaan tässä yhteydessä sellaisia henkilöitä, joiden voidaan odottaa vaikuttavan kyseiseen henkilöön tai toisaalta kyseisen henkilön voidaan odottaa vaikuttavan heihin yhtiön toimissa. Läheisiin perheenjäseniin kuuluvat henkilön lapset ja huollettavat, puoliso ja avopuoliso sekä heidän lapsensa ja huollettavansa.¹⁰⁰

Määräysvalta tarkoittaa oikeutta pörssiyhtiön tuottoihin ja kykyä vaikuttaa niihin pörssiyhtiössä olevan valta-asemansa perusteella. Tämä sisältää oikeuden suorasti tai epäsuorasti määrätä pörssiyhtiön merkittävistä toiminnoista¹⁰¹, oikeuden vaihtuviin tuottoihin siten, että henkilön oma panos pörssiyhtiössä voi vaikuttaa tuottojen suuruuteen, ja kelpoisuuden vaikuttaa pörssiyhtiöstä saamiensa tuottojen määrään.¹⁰² Määräysvalta on yhteistä, jos määräysvallan jaosta on sovittu sopimusperusteisesti. Edellytyksenä yhteisen määräysvallan olemassaololle on, että merkityksellisistä toimista voidaan päättää vain yhteistä määräysvaltaa käyttävien tahojen yksimielisellä hyväksynnällä.¹⁰³

Osakeyhtiölain esitöiden mukaan IAS 24 standardin mukaisen lähipiirimääritelmän tulkintaan sovelletaan kirjanpitolautakunnan antamaa lausuntoa IAS 24 standardin tulkinnasta kirjanpidossa ja tilinpäätöksessä.¹⁰⁴ Kirjanpitolautakunnan mukaan KPL 1:5 §:n mukainen määräysvalta voidaan määritellä enemmistönä osakkeiden tai osuuksien tuottamasta äänimäärästä

⁹⁹ IFRS 2019 C, s. 1874.

¹⁰⁰ IFRS 2019 A, s. 1428–1429.

¹⁰¹ Merkittävillä toiminnoilla tarkoitetaan tässä yhteydessä toimintoja, joilla on merkittävä vaikutus pörssiyhtiön tuottoihin.

¹⁰² Ks. lisää IFRS 2019 A, s. 620–624.

¹⁰³ IFRS 2019 A, s. 708.

¹⁰⁴ HE 305/2018 vp, s. 55.

taikka oikeutena nimittää tai erottaa enemmistö jäsenistä hallituksessa tai vastaavassa toimieli-
messä. Lausunnon mukaan myös yhteinen johtaminen ja muu tosiasiallisen määräysvallan käyt-
täminen täyttävät määräysvallan tunnusmerkit.¹⁰⁵ Kirjanpitolautakunnan lausuntoon IAS 24
standardin tulkinta-apuna tulee suhtautua hieman varauksella, koska sen antamisen jälkeen
standardia on uudistettu, ja lausunto keskittyy nimenomaisesti kirjanpito- ja tilinpäätössäänte-
lyn tulkintaan. Lausuntoa voi kuitenkin hyödyntää standardin tulkinnassa ainakin tarkastelta-
essa, mitä IAS 24 standardin mukaiseen lähipiiriin vähintään kuuluu.¹⁰⁶

Huomattavalla vaikutusvallalla tarkoitetaan johtoon kuuluvan avainhenkilön ja yhtiön väliseen
suhteeseen rinnastuvaa suhdetta, joka ei kuitenkaan ole määräysvaltasuhde.¹⁰⁷ Henkilön, jolla
on pörssiyhtiössä päätöksentekovaltaa, tulee määrittää, onko hän yhtiössä päämiehen vai agen-
tin roolissa. Jos henkilö on agentti, hänellä ei ole yhtiössä tilinpäätösstandardien mukaista mää-
räysvaltaa.¹⁰⁸ Kirjanpitolautakunta on katsonut lausunnossaan, että huomattava vaikutusvalta
voidaan määritellä KPL 1:8 §:n mukaan siten, että se edellyttää lähtökohtaisesti 20–50 %:n
osuutta äänivallasta.¹⁰⁹ Johtoon kuuluvilla avainhenkilöillä puolestaan tarkoitetaan henkilöitä,
joilla on toimivalta ja vastuu suorasti tai epäsuorasti suunnitella, johtaa ja valvoa pörssiyhtiön
toimintaa. Tämä sisältää kaikki pörssiyhtiön johtoon kuuluvat henkilöt.¹¹⁰

Pörssiyhtiön ja toisen yhtiön välille voi muodostua lähipiirisuhde luonnollisen henkilön tai hä-
nen yllä määritellyn läheisen perheenjäsenensä kautta. Yhtiöt ovat toistensa lähipiirissä, jos
luonnollinen henkilö, joka on lähipiirisuhteessa pörssiyhtiöön jonkin yllä kohdissa i-iii luetel-
lun seikan perusteella, käyttää määräysvaltaa tai yhteistä määräysvaltaa myös kyseessä olevassa
toisessa yhtiössä. Seuraavassa kuviossa 1 on havainnollistettu luonnollisen henkilön kautta
muodostuvaa pörssiyhtiön lähipiirisuhdetta yhtiöön Y yllä kuvatussa tilanteessa.

¹⁰⁵ Työ- ja elinkeinoministeriö, s. 1.

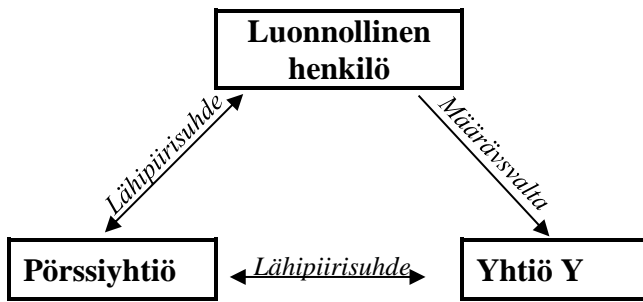
¹⁰⁶ Hallituksen esityksessä otettu kanta kirjanpitolautakunnan lausunnon käyttämisestä IAS 24 standardin tulkinta-
apuna on hieman ristiriitainen. Esitöissä nimittäin mainitaan myös, että määräysvalta ja myös jäljempänä käsitel-
tävä huomattava vaikutusvalta ovat jo ennen lähipiirimääritelmää koskevaa lakimuutosta määritelty osakeyhtiölain
esitöissä ja kirjallisuudessa huomattavasti kirjanpitolakia laajemmin. Ks. HE 305/2018 vp, s. 26. Tämä on loogista,
koska kirjanpitolautakunnan lausunto on annettu vuonna 2006, ja IAS 24 standardia on uudistettu vuonna 2009.
Standardin muutoksen yhteydessä myös siihen sisältyvä lähipiirimääritelmä päivitettiin, koska kansainvälinen ti-
linpäätöslautakunta katsoi, että aiempi määritelmä oli vaikeaselkoinen ja sisälsi useita hankalia ristiviittauksia. Ks.
IFRS 2019 C, s. 1873–1874.

¹⁰⁷ IFRS 2019 C, s. 1874.

¹⁰⁸ IFRS 2019 A, s. 625.

¹⁰⁹ Työ- ja elinkeinoministeriö, s. 1.

¹¹⁰ IFRS 2019 A, s. 1429.



Kuvio 1. Pörssiyhtiön ja yhtiön Y lähipiirisuhde luonnollisen henkilön kautta.

Lisäksi pörssiyhtiön ja toisen yhtiön välillä on lähipiirisuhde, jos luonnollisella henkilöllä, jolla on pörssiyhtiössä määräysvalta tai yhteinen määräysvalta, on toisessa yhtiössä huomattava vaikutusvalta tai hän on toisen yhtiön johtoon kuuluva avainhenkilö.¹¹¹

Pörssiyhtiö ja toinen yhtiö ovat lähipiirisuhteessa toisiinsa myös silloin, kun ne kuuluvat samaan konserniin, toinen yhtiöistä on toisen osakkuus- tai yhteisyritys, molemmat yhtiöt ovat saman kolmannen tahon yhteisyrityksiä taikka saman kolmannen tahon yhteisyritys ja osakkuusyritys, toinen yhtiö on pörssiyhtiön tai pörssiyhtiöön lähipiirisuhteessa olevan yhtiön henkilöstöä varten toimiva työsuhteen jälkeisiä etuuksia koskeva järjestely taikka toinen yhtiö tarjoaa pörssiyhtiölle tai sen emoyhtiölle johdon avainhenkilöiden tehtäviä koskevia palveluita.¹¹² Näissä lähipiirisuhteissa ei tarvita luonnollista henkilöä lähipiirisuhteen muodostumiseen, vaan yhtiöt ovat suoraan keskinäisen suhteensa perusteella toistensa lähipiirissä.

3.3 OYL 1:11 §:n yleisen lähipiirimääritelmän merkitys pörssiyhtiössä

3.3.1 Erillisten määritelmien tausta

Osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin 2 artiklaan lisätyn h kohdan pörssiyhtiöitä koskeva lähipiirimääritelmä on implementoitu osakeyhtiölakiin aiemmin tässä tutkielmassa käsitellyin tavoin OYL 1:12 §:llä. OYL 1:11 §:ssä on tämän lisäksi määritelty erikseen yleinen yhtiön lähipiiri. Ajatuksena on, että pörssiyhtiöiden lähipiirimääritelmä on suurimmalle osalle muista yhtiöistä tarpeettoman laaja määritelmän soveltamisesta aiheutuvan hallinnollisen taakan vuoksi. Esitöiden mukaan muiden yhtiöiden lähipiirimääritelmän on tarkoitus olla pörssiyhtiö-

¹¹¹ IFRS 2019 A, s. 1428.

¹¹² Ibid.

öiden lähipiirimääritelmää *suppeampi, helpommin havaittava ja vaikutuksiltaan helpommin ennakoitava*.¹¹³ Kahden määritelmän keskinäinen suhde on kuitenkin osittain epäselvä. Erityisesti kysymykset määritelmien soveltamisalasta ja laajuuseroista eivät välttämättä ole niin yksiselitteisiä kuin ensisilmäyksellä vaikuttaa.

OYL 1:11 §:ssä ja OYL 1:12 §:ssä on määritelty tarkasti pykälien soveltamisalat. Sekä pörssi-yhtiöihin että muihin yhtiöihin sovelletaan omien erillisten lähipiiripykäliensä mukaisia määritelmiä, kun on kyse tilinpäätöstietojen lähipiirilainoista ja -vakuuksista sekä omien osakkeiden hankkimisesta henkilöstölle. Pörssi-yhtiön lähipiirimääritelmää sovelletaan pörssi-yhtiöissä myös hallituksen ja yhtiökokouksen päätöksentekoon sekä arvopaperimarkkinain mukaiseen lähipiiritoimien julkistamiseen. Tämän lisäksi sekä pörssi-yhtiöissä että muissa yhtiöissä sovelletaan OYL 1:11 §:n lähipiirimääritelmää OYL 22:1 ja 22:2 §:ssä tarkoitettuun oletamaan vahingon aiheuttamisesta huolimattomuudella. Tämän perusteella vaikuttaa periaatteessa siltä, että vahingonkorvaussäätelyä lukuun ottamatta pörssi-yhtiöitä koskevaa lähipiirisäätelyä sovellettaessa käytetään pelkästään 1:12 §:n pörssi-yhtiön lähipiirimääritelmää.

Jos pörssi-yhtiön lähipiirimääritelmä olisi osakeyhtiölaissa esitöiden väittämällä tavalla kaikilta osin yleistä lähipiirimääritelmää laajempi, soveltamisalojen päällekkäisyyttä tai erillisyyttä ei tarvitsisi pohtia, vaan pörssi-yhtiöissä sovellettaisiin pelkästään 1:12 §:n määritelmää erikseen mainittua poikkeusta lukuun ottamatta. Vaikuttaa kuitenkin siltä, että näistä kahdesta laajemmaksi tarkoitettu pörssi-yhtiöiden lähipiirimääritelmä ei olekaan kaikilta osin laajempi, vaikka pääosin logiikka erillisistä suppeammasta ja laajemmasta lähipiirimääritelmästä toimii. Tähän ongelmaan syvennyttään tarkemmin seuraavassa kappaleessa.

3.3.2 Pörssi-yhtiön ja muiden yhtiöiden lähipiirimääritelmien erot

OYL 1:11 §:n mukainen lähipiirimääritelmä on yllä käsiteltyä pörssi-yhtiöihin sovellettavaa IAS 24 standardin mukaista lähipiirimääritelmää suppeampi siten, että muiden yhtiöiden kuin pörssi-yhtiöiden lähipiiriin eivät kuulu kaikki yhtiön johtoon kuuluvat avainhenkilöt, vaan ainoastaan lakiin perustuvan toimielimen jäsenenä yhtiössä toimivat henkilöt. Myöskään lähipiiriin kuuluvien henkilöiden muut kuin huollettavat lapset tai muut huollettavat taikka oikeushenkilöt, joissa edellä mainitut tahot käyttävät määräysvaltaa, eivät kuulu OYL 1:11 §:n mukaiseen

¹¹³ HE 305/2018 vp, s. 113.

lähipiiriin. Myös yhtiön tai sen lähipiirin henkilöstön työsuhteen jälkeisiä etuuksia koskevat järjestelyt ja yhtiön ulkoistamien toimien palveluntarjoajat tai tällaisten tahojen palveluksessa olevat henkilöt on rajattu muiden yhtiöiden kuin pörssiyhtiöiden lähipiirin ulkopuolelle.¹¹⁴

Intressijäävitalanteissa muiden kuin pörssiyhtiöiden lähipiiri on puolestaan pörssiyhtiöitä laajempi. OYL 1:11.1 §:n 4 kohdassa säädetään intressijäävitalanteista, joissa oikeustoimesta päättää kummankin osapuolen puolesta sellainen henkilö, jolla on lakiin sidottu velvollisuus toimia myös toisen osapuolen edun mukaisesti.¹¹⁵ OYL 1:11.1 §:n 4 kohdan mukaan yhtiön lähipiiriin kuuluu oikeushenkilö, jossa i) yhtiön lakiin perustuvan toimielimen jäsen tai ii) henkilö, joka käyttää yhtiössä tosiasiallista määräysvaltaa tai iii) on edellä mainittujen aviopuoliso tai samassa taloudessa asuva avopuoliso, oma tai puolison huollettava lapsi tai lapsenlapsi, vanhempi tai isovanhempi, on myös oikeushenkilön lakiin perustuvan toimielimen jäsen, eli hallituksen tai hallintoneuvoston jäsen tai varajäsen, toimitusjohtaja tai tämän sijainen tai vastaavassa asemassa. Yhtiön lähipiiriin kuuluu siten alla kuviossa 2 kuvatuin tavoin esimerkiksi oikeushenkilö, jonka kanssa yhtiöllä on yhteinen hallituksen jäsen.



Kuvio 2. Yhtiöiden A ja B lähipiirisuhde yhteisen hallituksen jäsenen kautta OYL 1:11 §:n mukaan.

Esitöissä perustellaan yhteisen hallituksen jäsenen perusteella syntyvää OYL 1:11 §:n mukaista lähipiirisuhdetta sillä, että esimerkiksi KILA:n lausunnossa omaksuttu IAS 24 standardin mukainen tällaisen lähipiirisuhteen olemassaolon osalta vastakkaiseen tulokseen päätyvä lausunto *ei liity yhtiön tarkoitusta, osakkaiden yhdenvertaisuutta ja johdon tehtäviä koskevien OYL:n periaatteiden edistämiseen yhtiön päätöksenteossa.*¹¹⁶ OYL 1:11 §:n muita kuin pörssiyhtiöitä koskevan lähipiirisääntelyn tarkoitus on siten eri kuin KILA:n tilinpäätöksen laatimiseen liittyviin periaatteisiin kytkeytyvässä lausunnossa. Tämän vuoksi on järkevää, että lähipiirisuhde syntyy OYL 1:11 §:n mukaan jo kahden yhteisen hallituksen jäsenen kautta, vaikka niin ei

¹¹⁴ HE 305/2018 vp, s. 162 ja s. 166.

¹¹⁵ HE 305/2018 vp, s. 164.

¹¹⁶ HE 305/2018 vp, s. 164.

käykään KILA:n lausunnossa käsitellyn aiemmin voimassa olleen IAS 24 standardin mukaan. Lakiin otettu säännös myös selkeyttää aiemmin hieman epäselvää oikeustilaa.¹¹⁷

Esitöissä omaksuttu kanta on kuitenkin ristiriidassa pörssiyhtiön lähipiirimääritelmän kanssa. Osakeyhtiölakiin sisältyvä pörssiyhtiön lähipiirimääritelmä perustuu juuri IAS 24 standardin määritelmään, jonka mukaan yhteinen hallituksen jäsen ei muodosta lähipiirisuhdetta yhtiöiden välille, vaikka pörssiyhtiötä koskevan lähipiirisääntelyn tarkoituksena on OYL 1:11 §:n tavoin edellä mainittujen yhtiöoikeudellisten periaatteiden edistäminen.¹¹⁸ Pörssiyhtiön lähipiiri on tältä osin selvästi muiden yhtiöiden määritelmää suppeampi, vaikka uuden lähipiirisääntelyn yhtenä kantavana ajatuksena pitäisi olla nimenomaan pörssiyhtiöiden muita yhtiöitä laajempi lähipiiri. Tätä intressijäävitilanteiden huomiotta jättämistä pörssiyhtiöissä ei ole perusteltu lain valmisteluaineistossa mitenkään.

3.3.3 OYL 1:11 §:n ja OYL 1:12 §:n soveltamisalojen rajaus

Osakeyhtiölain tavoitteet ja todellinen sisältö eivät ole kaikilta osin keskenään sopusoinnussa – tai ainakaan, jos yleistä ja pörssiyhtiöitä koskevaa lähipiirimääritelmiä luetaan tiukasti erikseen. Oikeusjärjestelmämme peruseriaate on sääntökollision ratkaiseminen siten, että erityislaki syrjäyttää yleisen lain: *lex specialis derogat legi generali*.¹¹⁹ Periaatteessa OYL 1:12 §:n pörssiyhtiön lähipiirimääritelmä siis syrjäyttää OYL 1:11 §:n yleisen lähipiirimääritelmän, kun on kyse pörssiyhtiöistä, ja sitä tulee soveltaa määriteltäessä, ketä pörssiyhtiön lähipiiriin kuuluu.

¹¹⁷ Jo vuoden 1978 osakeyhtiölain esitöissä, joihin viitataan myös vuoden 2006 hallituksen esityksessä, on katsottu hallituksen jäsenen esteellisyyttä koskevan pykälän yksityiskohtaisissa perusteluissa, että kahden yhtiön tehdessä keskenään sopimuksen molempien yhtiöiden hallituksessa oleva henkilö täytyy usein katsoa esteelliseksi. Tämä ei kuitenkaan ole ollut ehdoton sääntö. Esimerkkinä tilanteesta, jossa esteellisyyttä ei synny, on mainittu molempien yhtiöiden kuuluminen samaan konserniin, jolloin yhtiöiden välillä ei useinkaan ole eturistiriitaa. Konsernisuhdetta ei kuitenkaan ole tarkoitettu tyhjentäväksi esimerkiksi, vaan tilannetta on arvioitava tapauskohtaisesti. Ks. lisää HE 27/1977 vp, s. 54. Esitöissä omaksuttua tiukkaa kantaa esteellisyyteen on kuitenkin kritisoitu oikeuskirjallisuudessa, sillä se ei vastaa lain sanamuotoa. Myöskään konsernisuhteessa olevien yhtiöiden yhteisen hallituksen jäsenen kategorista jättämistä esteellisyyden ulkopuolelle ei ole pidetty kaikilta osin hyväksyttävänä. Ks. lisää Airaksinen – Pulkkinen – Rasanaho 2018 I, s. 476 ja Kyläkallio – Iirola – Kyläkallio 2017 I, s. 524.

¹¹⁸ IAS 24 standardin *Määritelmät*-osion 11 kohtaan on lisätty erillinen selvennys, jonka mukaan kaksi yhtiötä eivät kuulu toistensa lähipiiriin ainoastaan yhteisen hallituksen jäsenen tai muun johtoon kuuluvan avainhenkilön kautta, eivätkä myöskään, jos toisen yhtiön johtoon kuuluvalla avainhenkilöllä on toisessa yhtiössä huomattava vaikutusvalta.

¹¹⁹ Saarnilehto 2001, s. 73, ja Siltala 2002, s. 368.

OYL 1:11 §:n yleissäännöksellä voitaisiin katsoa olevan pörssiyhtiön lähipiirimääritelmää täydentävä vaikutus – varsinkin kun otetaan huomioon, että pörssiyhtiöiden kohdalla tarkoituksena on ollut säätää muita yhtiöitä laajempi lähipiirimääritelmä. Pörssiyhtiöiden olisi siten hyvä huomioida varmuuden vuoksi myös OYL 1:11 §:n mukainen lähipiirimääritelmä omassa toiminnassaan. OYL 1:11 §:n mukaista määritelmää sovelletaan kuitenkin ainakin yhtiön johtohenkilön ja osakkeenomistajan vahingonkorvausvelvollisuutta arvioitaessa, joten OYL 1:11 §:n lähipiirimääritelmän huomioiminen on joka tapauksessa järkevää. Pörssiyhtiön lähipiirimääritelmää ei kuitenkaan voida yksiselitteisesti katsoa kaikissa tilanteissa IAS 24 standardin määritelmää laajemmaksi, kun kansallisen sääntelyn taustalla vaikuttavan osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin 2 artiklan h-kohdassa lähipiiri määritellään yksiselitteisesti juuri IAS 24 standardia vastaavaksi. Oikeustila on siten tältä osin jossain määrin epäselvä, kun laille esitetty tarkoitus ja direktiivin sanamuoto ovat keskenään ristiriidassa.

3.4 Hallinnointikoodin lähipiiritoimia koskeva suositus

3.4.1 Voimassa oleva suositus 28 - lähipiiriliiketoimet

Hallinnointikoodi sisältää lähipiiriliiketoimia koskevan suosituksen, jonka tarkoituksena on pörssiyhtiön menettelytapojen järjestely ja selkeyttäminen lähipiirin kanssa tehtävissä toiminna sekä avoimuuden lisääminen siten, että sijoittajat pystyvät sujuvasti seuraamaan yhtiön toimintaa.¹²⁰ Hallinnointikoodin 28 suosituksen mukaan:

"Yhtiön on arvioitava ja seurattava lähipiirinsä kanssa tehtäviä liiketoimia ja huolehdittava siitä, että mahdolliset eturistiriidat tulevat asianmukaisesti huomioon otetuiksi yhtiön päätöksenteossa. Yhtiön on ylläpidettävä luetteloa sen lähipiiriin kuuluvista osapuolista.

Jos lähipiiriliiketoimet ovat yhtiön kannalta olennaisia ja ne poikkeavat yhtiön tavanomaisesta liiketoiminnasta tai on tehty muutoin kuin tavanomaisin markkinaehdoin, yhtiön on selostettava tällaisia lähipiiriliiketoimia koskeva päätöksentekomenettely."¹²¹

Suosituksen perusteluissa on avattu, että lähipiirillä tarkoitetaan IAS 24 standardin mukaista lähipiiriä. Osakeyhtiölain mukainen pörssiyhtiön lähipiirimääritelmä vastaa siten hallinnointikoodin lähipiirimääritelmää, kun molemmissa viitataan IAS 24 standardiin. Lain tasolla vielä uusi määritelmä vastaa siten jo aiemmin voimassa ollutta hyvää pörssiyhtiökäytäntöä. Osakeyhtiölakiin lisätyn määritelmän ei pitäisi tuoda pörssiyhtiöiden toimintaan suurta muutosta tai

¹²⁰ HE 305/2018 vp, s. 35.

¹²¹ Hallinnointikoodi 2015, s. 44.

hallinnollista lisäkuormaa, kun ne ovat jo aiemmin soveltaneet kyseistä määritelmää hallinnointikoodin ohjaamina. Hallinnointikoodissa myös rajataan lain tavoin yhtiön suoraan tai epäsuorasti omistamien tytäryritysten kanssa suorittamat liiketoimet lähipiiriliiketoimien ulkopuolelle.¹²²

Hallinnointikoodin suositus eturistiriitojen asianmukaisesta huomioimisesta päätöksenteossa on melko yleisluontoinen, eikä se aseta pörssiyhtiöille merkittäviä lisävelvoitteita uuden lähipiirisääntelyn voimaantulon jälkeen. Suosituksen perustelujen mukaan päätöksentekoa on valmisteltava korostetun huolellisesti ja tehtävä asianmukaiset selvitykset päätöksenteon tueksi. Lisäksi päätöksenteossa on huomioitava lain esteellisyyssäännökset ja asianmukainen päätöksentekotaho sekä järjestettävä lähipiiriliiketoimien tunnistaminen, raportointi ja valvonta.¹²³ Osakeyhtiölain esteellisyyssäännökset varmistavat eturistiriitojen huomioimisen yhtiön lakisääteisten elinten päätöksenteossa. Hallinnointikoodin voidaan katsoa täydentävän lain säännöksiä päätöksentekomenettelyssä noudatettavien käytäntöjen avulla sekä siten, että eturistiriidat on huomioitava kaikessa päätöksenteossa rajaamatta velvoitetta laissa säänneltyjen elinten toimintaan.

Hallinnointikoodissa asetetaan yhtiölle velvollisuus ylläpitää luetteloa lähipiiriläisistään ja selostaa vuosittain annettavassa selvityksessä hallinto- ja ohjausjärjestelmästä sellaiset lähipiiri-liiketoimet, jotka ovat yhtiön kannalta sekä olennaisia että tavanomaisesta liiketoiminnasta tai tavanomaisista markkinaehdoista poikkeavia. Tavanomaisuutta tulee suosituksen mukaan arvioida toimialalla yleisesti noudatettujen ja hyväksytyjen markkinakäytäntöjen mukaisesti.¹²⁴ Yhtiökäytännössä kehittyntä tavanomaisuuden mittaria voitaisiin soveltaa myös osakeyhtiölain lähipiiritoimien päätöksentekomenettelyä koskevissa pykälissä, joissa osakkeenomistajan ja hallituksen jäsenen esteellisyys lähipiiritoimista päättämiseen on sidottu tavanomaisesta liiketoiminnasta tai tavanomaisista markkinaehdoista poikkeaviin toimiin.

¹²² Ibid.

¹²³ Hallinnointikoodi 2015, s. 45.

¹²⁴ Ibid.

3.4.2 Lähipiiritoimia koskevan suosituksen uudistus

Hallinnointikoodin uudistamishanke on parhaillaan vireillä, ja uuden hallinnointikoodin on määrä astua voimaan 1.1.2020. Tämän tutkielman kirjoittamishetkellä on käynnissä lausunto- kierros, josta saadun palautteen perusteella uuden hallinnointikoodin lopullinen versio julkaistaan arviolta marraskuussa 2019. Hallinnointikoodista on kuitenkin annettu jo luonnos, jonka yksi keskeisistä muutoksista koskee lähipiiritoimia. Uuden lähipiiritoimia koskevan 27 suosituksen keskeisin uudistus koskee lähipiiritoimien seurannan ja arvioinnin periaatteiden määrittelyä ja selostamista.¹²⁵ Uudistuksella vastataan osakeyhtiölain esitöissä esitettyyn ajatukseen siitä, että hallinnointikoodia voitaisiin kehittää avoimuuden ja ennakoitavuuden parantamiseksi sekä hyvien käytäntöjen kehittämiseksi pörssiyhtiön lähipiiritoimissa.¹²⁶

Uudistettavan hallinnointikoodin luonnoksessa on huomioitu osakkeenomistajien oikeudet -muutosdirektiivin osakeyhtiölakiin aiheuttamat muutokset. Suositusluonnoksen mukaan:

"Yhtiön hallituksen on määriteltävä ja selostettava lähipiiritoimien seurannan ja arvioinnin perusteet.

Yhtiön on ylläpidettävä luetteloa sen lähipiiriin kuuluvista osapuolista."

Hallituksen roolia yhtiön lähipiiritoimien seuraajana ja arvioijana on täsmennetty osakeyhtiölain uudistuksen mukaisesti. Hallituksen tulee suosituksen perustelujen mukaan seurata ja arvioida yhtiön ja sen lähipiirin välisiä toimia ja sitä, miten ne täyttävät vaatimukset tavanomaiseen toimintaan kuulumisesta ja tavanomaisista markkinaehdoista. Hallituksella ei kuitenkaan ole velvollisuutta arvioida jokaista yhtiön tekemää yksittäistä lähipiiritointia.¹²⁷

Yhtiön on annettava hallituksen jäsenille ja toimitusjohtajalle riittävät lähipiiriä koskevat ohjeet. Yhtiön on myös määriteltävä oikeasuhtaiset periaatteet ja prosessit, joilla voidaan tunnistaa yhtiön lähipiiriin kuuluvat henkilöt ja heidän kanssaan tehtävät liiketoimet sekä arvioida niiden luonnetta ja ehtoja. Periaatteiden on sisällettävä lähipiiritoimien tunnistamista, raportointia ja valvontaa sekä päätöksentekoa koskevat käytännöt. Päätöksenteon asianmukaista järjestämistä koskevat menettelysuositukset vastaavat uudistuksen jälkeen aiempaa hallinnointikoodia. Hallinnointikoodin suosituksen perusteluissa on edellytetty, että lähipiiritoimia ja niiden ehtoja arvioidaan erityisesti suhteessa yhtiön tavanomaiseen toimintaan ja tavanomaisiin kaupallisiin

¹²⁵ Hallinnointikoodi 2020, s. 35–37.

¹²⁶ Ks. HE 305/2018 vp, s. 114.

¹²⁷ Hallinnointikoodi 2020, s. 35.

ehtoihin.¹²⁸ Lain tasolla lähipiiritoimien tavanomaisuuden arviointikriteerejä ei ole juurikaan avattu, joten yhtiöiden omien toimintaperiaatteiden roolilla voi käytännössä olla melko merkittävä rooli niiden lähipiirinsä kanssa tekemien liiketoimien arvioinnissa.

3.5 Uudistuneen lähipiirisääntelyn implementointi muiden jäsenvaltioiden lainsäädäntöön

3.5.1 Yleisesti muiden jäsenvaltioiden lähipiirisääntelystä

Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestön Corporate Governance Factbookin mukaan joissakin Euroopan unionin jäsenvaltioissa kuten Virossa, Ranskassa, Unkarissa ja Portugalissa tietyt lähipiiritoimet ovat olleet kokonaan kiellettyjä. Pääosin kiellot ovat liittyneet yhtiön ja sen johtohenkilöiden välisiin lainoihin.¹²⁹ Useimmissa jäsenvaltioissa on vaadittu lähipiiritoimien julkistamista sekä joko hallituksen tai yhtiökokouksen hyväksyntää lähipiiritoimien toteuttamiselle.¹³⁰

Lähipiiritoimien sääntely on ollut jäsenvaltioissa ennen muutosdirektiivin implementointia melko epäyhtenäistä. Eri valtioiden sääntelyssä on suhtauduttu osakkeenomistajien valvonnan kautta vaihtelevasti lähipiiriliiketoimien läpinäkyvyyteen ja sijoittajansuojaan. Euroopan komissio on katsonut, että toisistaan poikkeavat säännökset ovat aiheuttaneet erityisesti yli rajojen sijoituksia tekeville tahoille hankaluuksia, kun yhtiöiden toiminnan seuraaminen ja siihen vaikuttaminen ei ole ollut yhtenäisesti mahdollista, eikä sijoitusten suojaamiseen ole ollut tehokkaita keinoja.¹³¹ Sääntelyn vaihtelevuudesta huolimatta osakkeenomistajien oikeudet -muutosdirektiivi ei kuitenkaan asettanut jäsenmaille kaikilta osin tiukkoja lähipiirisääntelyn rajoja. Useissa jäsenvaltioissa oli jo valmiiksi jonkinlaista lähipiirisääntelyä, jota kyseiset valtiot ovat pyrkineet hyödyntämään ja liittämään siihen direktiivin asettamien vaatimusten mukaisia joustavia elementtejä. Jäsenvaltioiden väliset erot lähipiirisääntelyssä säilyivät siten direktiivistä huolimatta. Eroavaisuudet koskevat esimerkiksi lähipiirisääntelyn soveltamisalaa ja merkittävän lähipiiritoimen määritelmää.¹³²

¹²⁸ Ibid.

¹²⁹ OECD, s. 67.

¹³⁰ Ks. tarkemmat tiedot jäsenmaiden vaatimista julkistamisista ja hyväksynnöistä koontitaulukoista. OECD, s. 91-100.

¹³¹ Euroopan komissio, s. 5.

¹³² Ds 2018:15, s. 382.

3.5.2 Yksittäisten valtioiden lähipiirisääntely

Ruotsi

Niin Suomessa kuin Ruotsissakin lähipiirisääntelyn pääpaino on ollut jälkikäteisissä suojakeinoissa direktiivin painottamien etukäteisten keinojen sijaan.¹³³ Ruotsissa lähestyttiin lähipiirisääntelyn uudistamista kuitenkin hieman eri näkökulmasta kuin Suomessa, vaikka pääpiirteittäin sääntely vastasi ennen muutosdirektiivin implementointia Suomen sääntelyä.

Aiemmin ruotsalainen lähipiirisääntely perustui isoksi osaksi Ruotsin osakeyhtiölain edelleen voimassa oleviin Leo-säännöksiin (*Leo-reglerna*), joilla pyritään suojelemaan osakkeenomistajia, kun julkisessa osakeyhtiössä päätetään suunnatusta osakeanista, merkintäoptioista tai vaihtovelkakirjoista lähipiiriin kuuluvalla henkilölle. Tällaisen päätöksen tekemiseen vaaditaan määräenemmistö, joka tarkoittaa tässä yhteydessä yhdeksän kymmenesosaa yhtiökokouksessa edustetuista äänistä ja osakkeista. Leo-sääntely on kuitenkin melko suppeaa, kun siinä keskitytään pelkästään tiettyihin erityistilanteisiin. Muilta osin lähipiirisääntelyyn haettiin aiemmin tukea Ruotsin osakeyhtiölain yleisistä periaatteista, kuten yhtiön toiminnan tarkoituksesta ja yhdenvertaisuusperiaatteesta. Periaatteiden on katsottu Ruotsin osakeyhtiölain uudistusta käsittelevässä työryhmämuistiossa rajoittavan mahdollisuuksia ryhtyä markkinaehtojen vastaisiin toimiin yhtiön lähipiiriläisen kanssa.¹³⁴

Ruotsin osakeyhtiölain 17 luvussa säädetään lisäksi arvonsiirroista, joilla esitöiden mukaan oli ainakin aiemmin kaikista merkittävin rooli lähipiirisääntelyssä.¹³⁵ ABL 17:1.4 §:n mukaan sellaiseen liiketoimeen, joka aiheuttaa yhtiön varojen vähenemisen, ja jolla ei ole yhtiölle liiketaloudellista perustetta, voidaan ryhtyä vain kaikkien osakkeenomistajien suostumuksella. Momentti vastaa OYL 13:1.3 §:ää. Tämä säännös rajoittaa selvästi mahdollisuuksia ryhtyä lähipiiritoimiin yhtiön ja sen osakkeenomistajien edun vastaisesti.

Hallituksen jäsenen ja toimitusjohtajan esteellisyydestä säädetään ABL 8:23 §:ssä ja ABL 8:34 §:ssä. Ne vastaavat suurimmaksi osaksi OYL 6:4 §:ää, jossa säädetään, että

"Hallituksen jäsen ei saa osallistua hänen ja yhtiön välistä sopimusta koskevan asian käsittelyyn. Hän ei myöskään saa osallistua yhtiön ja kolmannen välistä sopimusta koskevan asian käsittelyyn, jos hänellä on odotettavissa siitä olennaista etua, joka saattaa olla ristiriidassa yhtiön edun kanssa.

¹³³ Prop. 2018/19:56, s. 85–86, ja HE 305/2018 vp, s. 102.

¹³⁴ Ds 2018:15, s. 374.

¹³⁵ Ds 2018:15, s. 375.

Mitä tässä pykälässä säädetään sopimuksesta, sovelletaan vastaavasti muuhun oikeustoimeen sekä oikeudenkäyntiin ja muuhun puhevallan käyttämiseen."

Ruotsin osakeyhtiölain hallituksen jäsenen tai toimitusjohtajan esteellisyyttä koskevat pykälät kattavat täsmälleen samat tilanteet kuin yllä OYL 6:4 §:ssä on lueteltu. Näiden tilanteiden lisäksi esteellisyyden aiheuttaa Ruotsin osakeyhtiölain mukaan yhtiön ja juridisen henkilön välistä sopimusta koskevan asian käsittely, jos yhtiön hallituksen jäsen tai toimitusjohtaja saa edustaa yksin tai yhdessä toisen kanssa kyseistä juridista henkilöä.

Ruotsin edelleen voimassa olevat esteellisyyttä ja lähipiiritoimien rajoituksia koskevat säännökset olivat ennen muutosdirektiivin implementointia yllä esitetyn tavoin vain hieman laajempia kuin Suomessa. Pääpiirteisään voidaan kuitenkin sanoa, että lain tasolla lähtökohdat direktiivin lähipiirisääntelyn implementointiin olivat Suomessa ja Ruotsissa samansuuntaiset. Direktiivin implementoinnissa päädyttiin kuitenkin yllättävän erilaisiin lopputuloksiin esimerkiksi merkittävän lähipiiritoimen määritelmän osalta. Keskeinen vaikutin tämän eron syntymiseen on ollut luultavasti Ruotsissa kehittyneellä itsesääntelyllä, jolla on ollut siellä perinteisesti vahva rooli lähipiiritoimissa.

Ruotsin arvopaperimarkkinalautakunta (*Aktiemarknadsnämnden*) sääntelee arvopaperimarkkinoilla yhtiön lähipiiriin kuuluvan kanssa tehtäviä liiketoimia. Tällaisen sääntelyn kehittymiseen on vaikuttanut Ruotsin pääomamarkkinoiden omistusrakenteen kapeus. Monissa ruotsalaisissa pörssiyhtiössä on yksi tai useampi suuromistaja, minkä vuoksi yhtiöissä on olemassa kohonnut riski liiketoimien toteuttamisesta markkinaehdoista poiketen yhtiön ja osakkeenomistajan tai yhtiön johtoon kuuluvan henkilön välillä. Tästä syystä arvopaperimarkkinalautakunta on antanut lausunnon, jossa kuvataan hyvän arvopaperimarkkinatavan mukainen päätöksentekojärjestys lähipiiriliiketoimeen liittyvässä asiassa.¹³⁶ Lausunnon keskeinen ohje päätöksentekoon on, että yhtiökokouksen tulisi antaa suostumuksensa kyseiselle liiketoimelle, eikä toimen osapuolena mahdollisesti olevan osakkeenomistajan osakkeita otettaisi mukaan päätökseen. Jos liiketoimi tehdään tytäryhteisössä, siihen vaaditaan emoyhtiön yhtiökokouksen suostumus. Lisäksi hallituksen on valmisteltava selvitys ehdotetusta liiketoimesta ja hankittava siitä riippumattoman asiantuntijan lausunto.¹³⁷

¹³⁶ Ds 2018:15, s. 378.

¹³⁷ Ks. Aktiemarknadsnämnden 2012:05, s. 2.

Ruotsissa katsottiin, että muutosdirektiivin vaatimat muutokset vastasivat jo valmiiksi tarkoitukseltaan melko hyvin Ruotsin arvopaperimarkkinalautakunnan lausuntoa ja Leo-säännöksiä. Sääntely tuli kuitenkin saattaa lain tasolle direktiivin vaatimusten mukaisesti. Lähipiiritoimia koskeva sääntely kerättiin Ruotsin osakeyhtiölain 16 a lukuun. Ruotsin arvopaperimarkkinalautakunnan linjauksen mukaisesti pääsääntönä on, että yhtiökokous päättää yhtiön lähipiiriläisen kanssa tehtävästä merkittävästä liiketoimesta hallituksen tekemän selvityksen perusteella.

Lähipiirisääntelyn soveltamisalan ulkopuolelle on Ruotsissa rajattu muutosdirektiivin sallimien poikkeusten mukaisesti yhtiön päivittäiseen toimintaan kuuluvat markkinaehtoiset liiketoimet (*löpande verksamhet*), toimet kokonaan omistetun tytäryhtiön tai sellaisen tytäryhtiön kanssa, jossa muilla lähipiiriläisillä ei ole intressiä, voitonjako yhtiöstä, osakepääoman alentaminen sekä tietyt anteihin, palkitsemiseen, yritysjärjestelyihin, lainoihin ja luottolaitoksiin liittyvät toimet.

Direktiivin edellyttämän merkittävän liiketoimen määritelmän osalta Ruotsissa päädyttiin Suomesta poikkeavaan ratkaisuun; merkittävä liiketoimi on määritelty kvantitatiivisella suhdelluvulla. Liiketoimi on ABL 16 a:2 §:n mukaan merkittävä, jos yhtiö tai sen kokonaan omistama ruotsalainen tytäryhtiö on viimeisen 12 kuukauden aikana suorittanut saman lähipiiriläisensä kanssa yhden tai useamman liiketoimen, joiden yhteenlaskettu arvo on vähintään miljoona Ruotsin kruunua, ja se vastaa vähintään yhtä prosenttia yhtiön markkina-arvosta. Liiketoimen arvo tulisi mitata arvioiden objektiivisesti jokaisen osapuolen omaa suoritusta. Jos pörssi-yhtiö on osa konsernia, markkina-arvo lasketaan emoyhtiön markkina-arvon perusteella.¹³⁸

Numeraaliseen arvoon perustuvaa suhdelukua perustellaan sillä, että arvopaperimarkkinalautakunta on muutamissa ratkaisuissaan arvioinut yhtiöiden liiketoimintaa samankaltaisten mittareiden avulla, joten omaksutusta käytännöstä löytyy jo kokemusta.¹³⁹ Suhdeluvun kaksiportaisuudella pyritään varmistamaan, että numeroihin sidottu määritelmä on tarpeeksi joustava niin isojen kuin myös pienempien yritysten tarpeisiin. Suhdeluvun katsotaan olevan sen suuruinen, että sillä turvataan riittävällä tasolla osakkeenomistajien suoja, mutta ei kuitenkaan aiheuteta yhtiöille liiallista hallinnollista taakkaa.¹⁴⁰ Hallinnollista taakkaa pyritään välttämään myös rajaamalla uusi lähipiirisääntely koskemaan vain julkisia pörssinoteerattuja osakeyhtiöitä.¹⁴¹

¹³⁸ Prop. 2018/19:56, s. 87.

¹³⁹ Ds 2018:15, s. 384.

¹⁴⁰ Ds 2018:15, s. 385.

¹⁴¹ Ds 2018:15, s. 388.

Kvantitatiivinen suhdeluku tekee lähipiirisäätelystä hyvin mekaanista, eikä tilannekohtaiselle harkinnalle jää sijaa. Suhdeluvun kaksiportaisuus ja erityisesti vaatimus molempien ehtojen täyttymisestä ei vaikuta aukottomasti joustavuustavoitteen mukaiselta. Toisaalta kun numeraalinen arvo ei jätä juuri sijaa tulkinnalle, on lähtökohtaisesti helposti selvitettävissä, onko lähipiiritoimi merkittävä. Vaikka suhdeluvut on pyritty Ruotsissa määrittämään kaiken kokoisten yritysten tarpeisiin, jää nähtäväksi, toimivatko ne todella tarkoitustaan vastaavasti vai aiheutuuko toisille liiallista hallinnollista taakkaa, kun taas toisten yhtiöiden kohdalla merkittävän liiketoimen määritelmä ei täyty tarpeeksi usein sääntelyn tavoitteiden saavuttamiseksi.

Saksa

Muutosdirektiivi edellytti Saksan osakeyhtiölain (*Aktiegesetz vom 6. September 1965 (BGBl. I S. 1089)*) muutosta käsittelevän hallituksen esityksen mukaan melko laajoja muutoksia, sillä ennen direktiivin implementointia säädettiin vain yksittäisistä lähipiiritoimista kuten yhtiön ja sen perustajan välisistä sopimuksista. Muilta osin lähipiirisäätely perustui yleisille periaatteille ja muille varotoimille kuten peitellyn voitonjaon kieltämiselle ja yhtiön toimielinten tiukalle vastuulle. Direktiivin implementoinnin jälkeen merkittävien liiketoimien tekemiseen lähipiirin kanssa on vaadittu yhtiön hallintoneuvoston hyväksyntä, jos ne eivät kuulu yhtiön tavanomaiseen toimintaan.¹⁴²

Merkittävät liiketoimet on määritelty Ruotsin tapaan kvantitatiivisella tunnusluvulla. Liiketoimen merkittävyyttä arvioidaan laskemalla Saksan kauppalain mukaisen taseen perusteella yhtiön käyttöomaisuuden ja vaihto-omaisuuden summan sekä liiketoimen taloudellisen arvon suhde.¹⁴³ Laskelmassa käytetään liiketoimen markkina-arvoa. Jos tunnusluku ylittää 2,5 prosenttia, kyseessä on merkittävä liiketoimi. Kyseisen rajan ylittäviin toimiin kohdistuu myös liiketoimen julkistamisvaatimus.¹⁴⁴ Ruotsiin verrattuna Saksan suhteellinen tunnusluku huomioi paremmin yhtiöiden erilaisuuden, kun merkittävyyttä ei ole sidottu mihinkään kiinteään lukuun. Erona on myöskin tunnusluvun sitominen yhtiön konkreettisiin varoihin, kun taas Ruotsissa arviointi perustuu usein yhtiön varojen arvosta melko etäiseen markkina-arvoon. Saksan tunnusluku kuvaa siten paremmin, mikä toimi voi todella olla yhtiön taloudelle merkityksellinen.

¹⁴² RegE 20. März 2019, s. 36.

¹⁴³ Ks. käyttö- ja vaihto-omaisuuteen mukaan laskettavista eristä tarkemmin *Handelsgesetzbuch § 266 Gliederung der Bilanz*.

¹⁴⁴ RegE 20. März 2019, s. 94.

Toisaalta Saksan lain mukaisessa yksiportaisessa merkittävyyden arvioinnissa saattaa jäädä jotakin keskeistä huomioimatta, kun arvio perustuu yksittäiseen laskutoimitukseen.

Tanska

Tanskan osakeyhtiölain (*Selskabsloven*) mukaan yhtiöt, joiden osakkeet ovat kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla, tarvitsevat yhtiön ylimmän johtoelimen hyväksynnän yhtiön ja sen lähipiiriläisen välisen merkittävän liiketoimen suorittamiselle, jos toimi ei ole osa yhtiön tavanomaista liiketoimintaa (*sædvanlige forretningsmæssige transaktioner*). Merkittävää liiketoimea ei ole määritelty merkittäviä lähipiiritoimia koskevassa Tanskan osakeyhtiölain 139 d §:ssä, eikä myöskään muualla laissa tai sen esitöissä.¹⁴⁵ 139 d §:ssä on ainoastaan säädetty merkittävien liiketoimien julkistamisvelvollisuuden raja. Jos tilikauden ajalta yhteenlaskettujen lähipiiritoimien osalta ylittää 10 prosenttia yhtiön osakkeiden yhteenlasketusta markkina-arvosta taikka 25 prosenttia viimeisimmän tilikauden liikutuksesta, yhtiöllä on velvollisuus julkistaa toimi. Tätä rajaa voidaan varmastikin pitää jonkinlaisena vaatimuksena liiketoimen merkittävyydelle, mutta tarkempi merkittävyyden rajan arviointi jää lain yleisten periaatteiden varaan Suomen tapaan.

¹⁴⁵ Ks. Folketinget 2018–19. Lovforslag nr. L 157.

4 HALLITUKSEN JÄSENEEN ESTEELLISYYS PÖRSSIYHTIÖN PÄÄTÖKSENTEOSSA

4.1 Pörssiyhtiön lähipiiritoimia koskevan päätöksentekomenettelyn uudistus

Euroopan komission antamassa ehdotuksessa osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin muuttamiseksi esitettiin, että osakkeenomistajien vaikutusmahdollisuuksia yhtiön tekemissä lähipiiritoimissa voitaisiin parantaa lisäämällä tärkeiden lähipiiriliiketoimien läpinäkyvyyttä ja antamalla niistä riippumaton lausunto sekä antamalla olennaisimmat liiketoimet osakkeenomistajien hyväksyttäväksi.¹⁴⁶ Direktiivin valmisteluprosessin lopputuloksena sen 9 c artiklan 4 kohdan ensimmäinen virke velvoittaa jäsenvaltioita suojaamaan yhtiön ja osakkeenomistajien etuja siten, että estetään yhtiölle kuuluvan arvon siirtäminen lähipiiriin kuuluville heidän kanssaan tehdyillä liiketoimilla. Jäsenvaltioiden tulee huolehtia tästä varmistamalla, että joko osakkeenomistajat tai yhtiön hallinto- tai valvontaelin hyväksyvät merkittävät lähipiiritoimet. Hyväksymismenettelyn tulee estää lähipiiriä hyötymästä asemastaan ja varmistaa kaikkien osakkeenomistajien suojelu.

Muutosdirektiivin päätöksentekomenettelyvaatimus jätettiin niin avoimeksi, että se mahdollistaa päätösmenettelyn järjestämisen joustavasti jokaiselle valtiolle sopivassa yhtiön toimielimessä. Lähipiiritoimien hyväksyminen on siten Euroopan komission alkuperäisestä ajatuksesta poiketen mahdollista myös muissa elimissä kuin osakkeenomistajien päätöksellä. Kun päätöksentekovalta on mahdollista antaa yhtiön hallinto- tai valvontaelimelle, eli esimerkiksi myös hallitukselle, herää kysymys siitä, toteuttaako direktiivi tältä osin sille asetetun tavoitteen osakkeenomistajien vaikutusmahdollisuuksien lisäämisestä. Nykyisessä muodossaan direktiivin täytäntöönpano ei osakeyhtiölain esitöiden mukaan edellyttänyt Suomelta pörssiyhtiön yhtiökokouksen ja hallituksen välisen toimivallan jaon muutosta lähipiiritoimia koskevien päätösten osalta.¹⁴⁷ Siten direktiivillä ei ollut suoraan vaikutusta päätöksentekovaltan jakoon toimielinten välillä, vaikka se vaikuttikin osakeyhtiölain lähipiirisääntelyyn muilta osin.

Suomessa pörssiyhtiön hallitus huolehtii päätöksenteosta, kun on kyse epätavanomaisista lähipiiritoimista. OYL 6:4a.3 §:n mukaan pörssiyhtiön hallitus päättää tietyistä lähipiiritoimista,

¹⁴⁶ Euroopan komissio, s. 6.

¹⁴⁷ HE 305/2018 vp, s. 115.

jollei toimivallan jaosta yhtiössä säädetä toisin osakeyhtiölaissa tai määrätä toisin yhtiöjärjestyksessä. Hallituksen toimivaltaan kuuluvia lähipiiritoimia ovat sellaiset oikeustoimet, jotka eivät ole yhtiön tavanomaista liiketoimintaa tai niitä ei toteuteta tavanomaisin kaupallisin ehdoin.¹⁴⁸ Myös yhtiökokouksella on valta päättää tietyistä lähipiiritoimista. Hallitus voi päättää tai yhtiöjärjestyksessä voidaan määrätä päätösvallan siirtämisestä yhtiökokoukselle. Esitöiden mukaan yhtiöjärjestyksen määräyksellä myös mahdollinen hallintoneuvosto voi olla lähipiiritoimissa päätösvaltainen elin. Toimitusjohtaja ja tämän alaiset voivat laittaa tässä säänneltyjä lähipiiritoimia koskevia päätöksiä täytäntöön, mutta hallitus ei voi valtuuttaa toimitusjohtajaa päättämään niistä.¹⁴⁹ Lain tai OYL 6:4a.3 §:ää koskevien yksityiskohtaisten perustelujen nojalla on kuitenkin hankalaa tehdä yksiselitteistä rajanvetoa sen suhteen, mikä on puhtaasti päätöksen täytäntöönpanemista ja mikä vielä katsotaan päätöksenteoksi. Esimerkiksi toimitusjohtajalle annettu valtuutus tehdä sopimus tietyin ennalta määrätyin ehdoin on rajatapaus, jonka käsittely kiellettyinä valtuutuksena ei vaikuttaisi toteuttavan säännöksen tarkoitusta.

Osakkeenomistajien oikeudet -muutosdirektiivin 9 c artiklan 4 kohdan mukaan yhtiön johtaja tai osakkeenomistaja ei saa osallistua lähipiiriliiketoimen hyväksyntään tai äänestykseen asiasta, jos hän on itse toimessa mukana. Jos kansallisessa lainsäädännössä pystytään kuitenkin takaamaan riittävät kaikkien osakkeenomistajien etuja suojaavat toimet, lähipiiriin kuuluva osakkeenomistaja saa osallistua äänestykseen, kunhan hänen ei ole mahdollista hyväksyä lähipiiritoimea lähipiiriin kuulumattomien osakkeenomistajien tai riippumattomien johtajien enemmistön vastustuksesta huolimatta. Muutosdirektiivin asettamat vaatimukset on pantu täytäntöön osakkeenomistajaa ja hallituksen jäsentä koskevilla esteellisyysäännöksillä. Lähtökohtana on, että IAS 24 standardin mukaisessa lähipiirisuhteessa yhtiössä päätettävään toimeen oleva päätöksentekijä on esteellinen päättämään asiasta, jos kyseinen toimi ei kuulu pörssiyhtiön tavanomaiseen toimintaan tai sitä ei toteuteta tavanomaisin markkinaehdoin. Esteellisyysäännökset toimivat etukäteisenä oikeussuojakeinona, ja niiden vaikutuksia on helpompi ennakoida päätöksen tai toimen sisällön perusteella kuin esimerkiksi yhtiökokouksen päätöksen moittimisen tai vahingonkorvauksen hakemisen lopputulosta.¹⁵⁰

¹⁴⁸ Tavanomaiset liiketoimet ja liiketoimet, jotka on toteutettu tavanomaisten markkinaehtojen mukaan, on rajattu direktiivin 9 a artiklan 5 kohdan ensimmäisessä virkkeessä lähipiirisäännösten soveltamisalan ulkopuolelle, ja sen vuoksi soveltamisalan raja on tehty samalla tavalla myös osakeyhtiölaissa.

¹⁴⁹ HE 305/2018 vp, s. 173.

¹⁵⁰ HE 305/2018 vp, s. 116.

4.2 Pörssiyhtiön hallituksen jäsenen esteellisyysperusteet

4.2.1 Soveltuvat säännökset

Pörssiyhtiön hallituksen jäsenen esteellisyydestä säädetään osakeyhtiölain 6 luvussa. OYL 6:4 §:ssä säädetään yleisesti hallituksen jäsenen esteellisyydestä eli siten myös lähtökohtaisesti pörssiyhtiön hallituksen jäsenen esteellisyydestä. Pykälän mukaan hallituksen jäsen ei saa osallistua hänen ja yhtiön välistä sopimusta koskevan asian käsittelyyn. Sopimus rinnastetaan pykälässä myös muuhun oikeustoimeen sekä oikeudenkäyntiin ja muuhun puhevallan käyttämiseen. Esitöiden mukaan muulla oikeustoimella kuin sopimuksella voidaan tarkoittaa esimerkiksi päätöstä optio-oikeuksien myöntämisestä hallituksen jäsenelle itselleen.¹⁵¹ Säännöksen taustalla on ajatus siitä, että hallituksen jäsenen oma etu on ristiriidassa yhtiön edun kanssa, eikä hän siten suurella todennäköisyydellä toimi hallituksen päätöksenteossa yhtiön edun mukaisesti. Hallituksen jäsenen osallistuminen päätöksentekoon on tämän vuoksi estetty automaattisesti kaikissa tällaisissa tilanteissa.¹⁵²

OYL 6:4 §:n toisessa virkkeessä säädetään lisäksi, että hallituksen jäsen ei saa osallistua yhtiön ja kolmannen välistä sopimusta koskevan asian käsittelyyn, jos hänellä on odotettavissa siitä olennaista etua, joka saattaa olla ristiriidassa yhtiön edun kanssa. Kuitenkin pelkästään pörssiyhtiön hallituksen jäsenen esteellisyyttä koskevan OYL 6:4 a §:n ensimmäisen momentin ensimmäisen virkkeen mukaan:

OYL 6:4 §:n toisesta virkkeestä *poiketen* pörssiyhtiön hallituksen jäsen ei saa osallistua yhtiön tai sen tytäryhteisön hallituksessa sellaisen sopimuksen käsittelyyn, jonka osapuolena on häneen OYL 1:12 §:ssä tarkoitettu lähipiirisuhteessa oleva, ja oikeustoimi ei ole yhtiön tavanomaista liiketoimintaa tai sitä ei toteuteta tavanomaisin kaupallisin ehdoin.¹⁵³

Virkkeen mukaan esteellisyyden syntymistä on siten OYL 6:4 §:stä poiketen arvioitava pörssiyhtiön hallituksen jäsenen kohdalla sekä lähipiirisuhteen olemassaolon että oikeustoimen tavanomaisuuden perusteella. Pörssiyhtiön hallituksen jäsen on asiassa esteellinen, jos lähipiirisuhde hallituksen jäsenen ja toimeen osallistuvan välillä on olemassa, ja tämän lisäksi oikeustoimi ei ole yhtiön kannalta tavanomainen. Virkkeessä säädetään sopimuksen käsittelystä,

¹⁵¹ HE 109/2005 vp, s. 81.

¹⁵² Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018 I, s. 472.

¹⁵³ OYL 6:4 §:n toisen virkkeen ja OYL 6:4 a §:n soveltamisalojen suhdetta käsitellään tarkemmin osiossa 5.1.

mutta OYL 6:4 a §:n toisen momentin perusteella sopimuksesta säädettyä sovelletaan vastavasti kuin OYL 6:4 §:ssä myös muuhun oikeustoimeen sekä oikeudenkäyntiin ja muuhun puhevallan käyttämiseen.

OYL 6:4a.1 §:n pörssiyhtiö ja sen tytäryhteisö rinnastetaan esteellisyyden osalta toisiinsa siten, että pörssiyhtiön hallituksen jäsen on esteellinen osallistumaan asian käsittelyyn kumman tahansa yhtiön hallituksen jäsenenä. Pörssiyhtiön hallituksen jäsen on esteellinen myös tytäryhtiön hallituksen jäsenenä käsittelemään lähipiiritoimea, jota hän ei saisi myöskään pörssiyhtiön hallituksessa käsitellä, jotta hallituksen jäsentä koskevaa esteellisyyssäännöstä ei olisi mahdollista kiertää toteuttamalla lähipiiritoimia tytäryhteisöjen kautta.¹⁵⁴

Tytäryhteisö katsotaan yhteisen päätöksentekopiirin osaksi myös siten, että OYL 6:4a.4 §:n mukaan OYL 6:4 a §:n säännökset eivät sovellu pörssiyhtiön ja sen tytäryhteisön väliseen toimeen silloin, kun pörssiyhtiö ja sen muut tytäryhteisöt omistavat kaikki ensin mainitun tytäryhteisön osakkeet tai, jos tämä omistusvaade ei täyty, jos muulla yhtiön lähipiiriin kuuluvalla ei ole taloudellista etua ensin mainitussa tytäryhteisössä. Momentilla on implementoitu osakkeenomistajien oikeudet -muutosdirektiivin 9 c artiklan 6 kohdan mukainen oikeus jättää pörssiyhtiön ja sen tytäryhteisöjen väliset liiketoimet lähipiiritoimia koskevien vaatimusten ulkopuolelle. Osakeyhtiölain esitöissä on otettu kantaa muutospäätöksissä intressiksi kutsuttuun ja osakeyhtiölaissa taloudelliseksi eduksi tarkentuneeseen käsitteeseen. Kyseessä voi olla pörssiyhtiön lähipiiriin kuuluvan ihmisen tai tämän määräysvallassa olevan oikeushenkilön omistusosuus tytäryhteisössä taikka muu oikeus tytäryhtiön osakkeisiin esimerkiksi optio-oikeuden tai palkkio-osuuden kautta. Tällaisen intressin määrälle tai muulle merkittävyydelle ei ole asetettu laissa merkitystä.¹⁵⁵

4.2.2 Hallituksen jäsenen lähipiirisuhteiden tarkastelu välillisessä esteellisyytilanteessa

OYL 6:4 a §:n pörssiyhtiön hallituksen jäsenen soveltuva esteellisyyssäännös koskee hallituksen jäsenen esteellisyyttä suhteessa päätettävään toimeen välillisen lähipiirisuhteen kautta. OYL 6:4 a §:ssä asetetaan esteellisyyden yhdeksi edellytykseksi, että yhtiön suorittaman liike-

¹⁵⁴ HE 305/2018 vp, s. 115.

¹⁵⁵ HE 305/2018 vp, s. 59.

toimen toisena osapuolena on oltava *häneen* eli hallituksen jäsenen pörssiyhtiön lähipiirimääritelmän eli IAS 24 standardin mukaan lähipiirisuhteessa oleva taho. Tällä tarkoitetaan sitä, että hallituksen jäsen on käsillä olevaan toimeen välillisesti osallinen, eikä sen vuoksi saa osallistua hallituksessa kyseistä oikeustointa koskevan lähipiiriasian käsittelyyn.¹⁵⁶

Hallituksen jäsenen lähipiirisuhteessa olevan tahon tarkasteluun on haettava tukea OYL 1:12 §:stä, johon 6:4 a §:ssä viitataan lähipiirisuhteen tarkastelun osalta. Viittauksen mukaan merkityksellistä on tarkastella juuri pörssiyhtiön lähipiiriä käsittelevän pykälän mukaista yhtiön tekemän oikeustoimen toisen osapuolen lähipiirisuhdetta hallituksen jäsenen. OYL 1:12 §:ssä ei kuitenkaan varsinaisesti mainita suoraan mitään tällaisen lähipiirisuhteen arvioinnista, sillä pykälässä tarkastellaan lähipiirisuhteiden arviointia vain kahdesta muusta näkökulmasta: pykälän ensimmäisessä momentissa on määritelty pörssiyhtiön lähipiiri, ja toisessa momentissa puolestaan avataan, millaisessa tilanteessa pörssiyhtiön hallituksen jäsen ja eräät muut osakeyhtiön toimielimet ovat lähipiirisuhteessa yhtiössä tai sen tytäryhteisössä päätettävään *toimeen*. Muiden osapuolten lähipiirisuhteista hallituksen jäsenen ei mainita mitään.

Pörssiyhtiön hallituksen jäsenen esteellisyyttä koskevan pykälän yksityiskohtaisten perustelujen mukaan:

"pörssiyhtiön lähipiiritoimeen 1 luvun 12 §:n 2 momentin lähipiirimääritelmän mukaan välillisesti osallinen hallituksen jäsen ei saa osallistua sopimusta tai muuta oikeustointa koskevan lähipiiriasian käsittelyyn hallituksessa, jos päätös poikkeaa yhtiön tavanomaisesta toiminnasta tai markkinaehdoista."¹⁵⁷

Esityöt pyrkivät selventämään epäselvää lähipiirisuhteiden tulkintaa siten, että lähipiirisuhde OYL 1:12:2 §:ssä mainittuun toimeen tarkoittaa käytännössä hallituksen jäsenen esteellisyyttä tämän lähipiirisuhteen kautta muodostuvan välillisen osallisuuden vuoksi. OYL 1:12.2 §:ssä on viitattu toimeen, jotta esteellisyys osallistua asian käsittelyyn ja päätöksentekoon yksilöityisi vain tiettyyn käsillä olevaan liiketoimeen liittyvissä tilanteissa.

Yhtiön kanssa tehtävän oikeustoimen toisen osapuolen ja hallituksen jäsenen välistä suhdetta on todellisuudessa tarkasteltava OYL 1:12.2 §:ssä viitatun IAS 24 standardin mukaisen pörssiyhtiön lähipiirimääritelmän kautta, vaikka momentti sisältääkin viittauksen toimeen, eikä toimen osapuoleen. Käytännössä siis hallituksen jäsenen lähipiirisuhde päätettävään toimeen ja

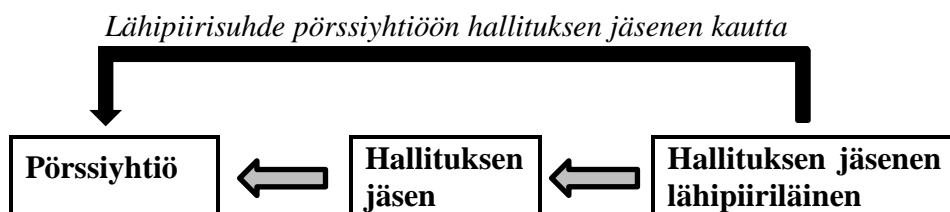
¹⁵⁶ HE 305/2018 vp, s. 172.

¹⁵⁷ Ibid.

toimen toisen osapuolen lähipiirisuhde hallituksen jäsenen rinnastuvat toisiinsa, kun niistä molemmat aiheuttavat saman lähipiirisuhteen vuoksi hallituksen jäsenen esteellisyyden. OYL 1:12.2 §:n mukaan lähipiirisuhde päätettävään toimeen on olemassa, kun hallituksen jäsen itse tai häneen IAS 24 standardissa tarkoitettussa lähipiirisuhteessa oleva on toimen osapuolena. Hallituksen jäsenen suhde lähipiiritoimeen syntyy siten joko suoraan hänen itsensä ollessa toimen osapuolena tai välillisesti hänen lähipiirisuhteestaan pörssiyrityksen kanssa tehtävän toimen toisena osapuolena olevaan henkilöön.

Kokonaan toinen kysymys on, miten pörssiyrityksen lähipiirimääritelmä soveltuu yksittäisen hallituksen jäsenen lähipiirisuhteiden tarkasteluun. IAS 24 standardin lähipiirimääritelmä rakentuu raportoivan yhteisön, eli tässä yhteydessä pörssiyrityksen lähipiirimääritelmälle, eikä se siten suoraan sovellu ainakaan kokonaisuudessaan pörssiyrityksen hallituksen jäsenen lähipiirin tarkasteluun. IAS 24 standardin 9(a)(iii) kohdan mukaan hallituksen jäsen on itse suoraan yhtiön lähipiirissä, mutta standardista ei pysty suoraan lukemaan, ketkä puolestaan ovat hänen lähipiirisään. Vaikuttaa siltä, että OYL 6:4 a §:n sanamuodosta huolimatta, ei ole tarkoituksenmukaista määrittää yksittäisen hallituksen jäsenen omaa lähipiiriä, vaan pyrkiä IAS 24 standardin pörssiyrityksen lähipiirimääritelmän avulla määrittämään pörssiyrityksen kannalta merkitykselliset hallituksen jäsenen lähipiirisuhteet.

Esitöiden mukaan OYL 1:12.2 §:n mukainen johtoon kuuluvan henkilön lähipiirisuhde päätettävään toimeen on olemassa, kun pörssiyrityksen tai sen tytäryhteisön toimen toisena osapuolena oleva taho on lähipiirisuhteessa pörssiyritykseen pörssiyrityksen johtoon kuuluvan henkilön kautta.¹⁵⁸ Perimmäisenä tarkoituksena ei siten ole pörssiyrityksen hallituksen jäsenen oman lähipiirin määrittäminen, vaan alla kuviossa 3 kuvatulla tavalla välillisesti hänen kauttaan muodostuvan pörssiyrityksen lähipiirin hahmottaminen.



Kuvio 3. Pörssiyrityksen välillinen lähipiirisuhde hallituksen jäsenen kautta.

¹⁵⁸ HE 305/2018 vp, s. 166.

Hallituksen jäsenen esteellisyyttä osallistua tietyn oikeustoimen käsittelyyn on todellisuudessa tarkasteltava hänen kauttaan muodostuvan pörssiyhtiön lähipiirin avulla, eikä niinkään pelkätään häneen itseensä lähipiirisuhteessa olevien tahojen määrittämisen kautta. OYL 6:4 a §:n muotoilu on tältä osin hieman harhaanjohtava. Lähipiiriviittausten epätarkkuus aiheuttaa tarpeettomia vaikeuksia esteellisyyks- ja lähipiiripykälän yhtenäisessä ja yksiselitteisessä tulkinnassa.

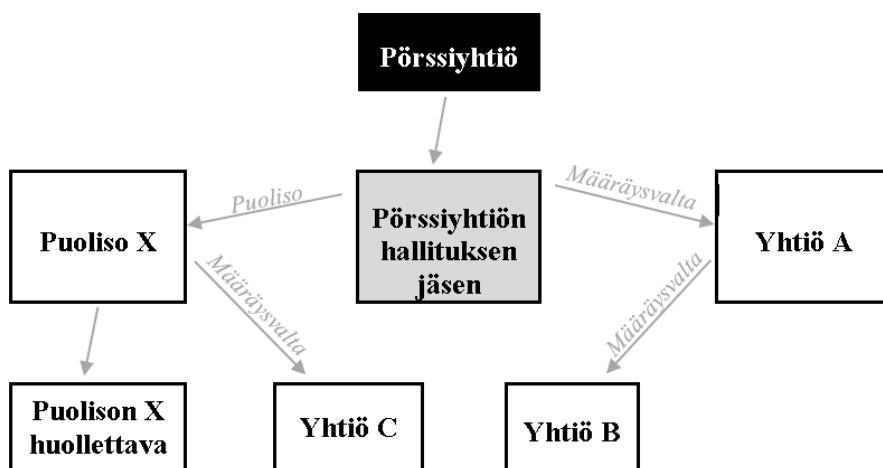
Hallituksen esityksessä käytetty muotoilu pörssiyhtiön johtoon kuuluvan henkilön kautta muodostuvasta pörssiyhtiön lähipiirisuhteesta¹⁵⁹ tulisi lain tulkinnan helpottamiseksi ottaa selvemmin osaksi OYL 6:4 a §:ää. Pykälän ensimmäisen momentin muotoilua selkeyttäisi huomattavasti, jos siinä avattaisiin, miten lähipiirisuhde hallituksen jäsenen todellisuudessa liittyy pörssiyhtiön lähipiirimääritelmään. Esimerkiksi seuraava lisäys pykälän ensimmäiseen virkkeeseen tekisi momentin tulkinnasta huomattavasti helpompaa:

"Edellä 4 §:n toisesta virkkeestä poiketen pörssiyhtiön hallituksen jäsen ei saa osallistua yhtiön tai sen tytäryhteisön hallituksessa sellaisen sopimuksen käsittelyyn, jonka osapuolena on ~~häneen~~ ***hänen kauttaan pörssiyhtiöön*** 1 luvun 12 §:ssä tarkoitetussa lähipiirisuhteessa oleva, ja oikeustoimi ei ole yhtiön tavanomaista liiketoimintaa tai sitä ei toteuteta tavanomaisin kaupallisin ehdoin." (poisto ~~yliviivattu~~, lisäys *kursiivilla*)

Tässä muodossa virkettä pystyttäisiin nykyistä selvemmin lukemaan siten, että OYL 1:12 §:n ja 6:4 a §:n välinen suhde on selkeä, ja hallituksen jäsenen lähipiirisuhteita tarkasteltaisiin nimenomaan osana pörssiyhtiön lähipiiriä. Tällöin olisi IAS 24 standardin määritelmää mukailien selvää myös osakeyhtiölaissa, että pörssiyhtiön lähipiiri muodostuu suoraan pörssiyhtiöön lähipiirisuhteessa olevista henkilöistä ja välillisesti tiettyjen toisten pörssiyhtiön lähipiiriläisten kautta pörssiyhtiön lähipiiriin kuuluvista henkilöistä.

Yllä käsitellyn IAS 24 standardin mukaan pörssiyhtiön lähipiiriin voivat kuulua välillisesti pörssiyhtiön hallituksen jäsenen kautta standardissa eriteltyt pörssiyhtiön hallituksen läheiset perheenjäsenet sekä yhtiö, jossa pörssiyhtiön hallituksen jäsen tai hänen läheinen perheenjäsenensä käyttää määräysvaltaa tai yhteistä määräysvaltaa. Alla olevassa kuviossa 4 on kuvattu esimerkin avulla pörssiyhtiön hallituksen jäsenen kautta muodostuvaa pörssiyhtiön lähipiirin osaa:

¹⁵⁹ HE 305/2018 vp, s. 166.



Kuvio 4. Pörssi-yhtiön hallituksen jäsenen kautta muodostuva pörssi-yhtiön lähipiiri.

Kuvion mukaisessa tilanteessa lähipiirisuhde syntyy pörssi-yhtiön ja yhtiön A välille pörssi-yhtiön hallituksen jäsenen määräysvaltasuhteen perusteella. Jos pörssi-yhtiön hallituksen jäsen käyttää määräysvaltaa yhtiössä A, joka puolestaan käyttää määräysvaltaa yhtiössä B, yhtiö B on pörssi-yhtiön lähipiirissä. Myös pörssi-yhtiön hallituksen jäsenen puoliso X ja tämän huollettava sekä yhtiö C, jossa puoliso X käyttää määräysvaltaa, kuuluvat pörssi-yhtiön lähipiiriin. Hallituksen jäsenen kautta muodostuva lähipiiri perustuu siis perheenjäseniin ja määräysvaltasuhteisiin. Määräysvallan käyttämiseen rinnastuu myös kappaleessa 3.2.3 käsitelty yhteisen määräysvallan käyttäminen.¹⁶⁰

Pörssi-yhtiön hallituksen jäsenellä on velvollisuus itse arvioida mahdollista esteellisyyttään. Sen vuoksi on keskeistä, että jäsen tiedostaa kauttaan muodostuvien pörssi-yhtiön lähipiirisuhteiden olemassaolon ja osaa tarvittaessa todeta itsensä esteelliseksi. Hallituksen jäsenillä ja sen puheenjohtajalla on myös velvollisuus huolehtia muiden jäsenten esteellisyyden tunnistamisesta, jos esteellinen hallituksen jäsen ei itse totea omaa esteellisyyttään. Tämä voi olla joissakin käytännön tilanteissa hankalaa. Hallinnointikoodin 28 suosituksessa yhtiölle asetettu velvollisuus ylläpitää luetteloa IAS 24 standardin lähipiirimääritelmän mukaan lähipiiriinsä kuuluvista ihmisistä ja oikeushenkilöistä kuitenkin helpottaa lähipiiritoimien tunnistamista esteellisyyttä arvioitaessa.

¹⁶⁰ Ks. lisää esimerkkejä IAS 24 standardin mukaan muodostuvista yhtiön avainhenkilöiden kautta muodostuvista lähipiirisuhteista IFRS 2019 B, s. 645.

4.2.3 Yhtiön tavanomaisen liiketoiminnan tai tavanomaisten kaupallisten ehtojen ulkopuolelle jäävät oikeustoimet

Edellisessä kappaleessa käsitellyn lähipiirisuhteen olemassaolon lisäksi pörssiyhtiön hallituksen jäsenen esteellisyyden syntyminen edellyttää OYL 6:4 a §:n mukaan, että tarkasteltava oikeustoimi ei ole yhtiön tavanomaista toimintaa *tai* sitä ei toteuteta tavanomaisin kaupallisin ehdoin. Kyseessä ovat siis keskenään vaihtoehtoiset edellytykset, eli oikeustoimen ei tarvitse täyttää niistä molempia, jotta esteellisyyden edellytykset täytyisivät tältä osin. Virkkeellä on implementoitu osakkeenomistajien oikeudet -muutosdirektiivin 9 c artiklan 5 kohdan ensimmäinen virke, jonka mukaan merkittävien lähipiiritoimien hyväksymismenettelyä koskevat vaatimukset eivät sovellu tavanomaisiin liiketoimiin ja liiketoimiin, jotka on toteutettu tavanomaisten markkinaehtojen mukaan. Osakeyhtiölakiin implementoitu esteellisyyden rajoitus mukailee pitkälti direktiivin ilmaisutapaa. Direktiivissä ei ole kuitenkaan avattu ilmaisujen sisältöä, eikä myöskään osakeyhtiölaista ole aiemmin löytynyt vastaavia käsitteitä. Sen vuoksi tavanomaisen toiminnan ja tavanomaisten kaupallisten ehtojen käsitteet kaipaavat systematisointia.

Direktiivissä ei ole määritelty, mitä tavanomaisella toiminnalla tai tavanomaisilla markkinaehdoilla tarkoitetaan. Lisäksi tavanomaisuuteen on viitattu epä johdonmukaisesti erilaisilla termeillä. Myös talousvaliokunnan mietinnössä on kiinnitetty huomiota terminologian vaihtelevuuteen lain yksiselitteisyyttä heikentävänä tekijänä.¹⁶¹ Termien määrittely on jätetty jäsenvaltioiden vastuulle, eikä niiden esittämistä ole rajattu direktiivissä mihinkään tiettyyn muotoon. Osakeyhtiölain uudistuksen esitöiden mukaan oikeustoimen tavanomaisuutta arvioidaan suhteessa yhtiön toimintaan käyttämällä apuna yhtiön toiminnan tarkoitusta, yhtiöjärjestykseen otettuja toimialaa ja muita seikkoja koskevia määräyksiä sekä yhtiön tosiasiallista toimintaa. Tavanomaisuutta ei ole tarkoitettu rajattavaksi yhtiön juoksevaan hallintoon, eli toimitusjohtajan tehtäviin. Tavanomaisen toiminnan kulmakivi on voitontuottamistarkoituksen noudattaminen, ellei yhtiöjärjestyksessä ole muuta sovittu. Pörssiyhtiöissä näin ei ole käytännössä toimittu. Yhtiöjärjestyksen toimialamääräyksiä tulkitaan joustavasti, eikä tavanomainen toiminta tarkoita tietyssä yhtiössä pysyvästi samaa toimintaa, vaan siinä voi tapahtua muutoksia lyhyelläkin aikavälillä.¹⁶²

¹⁶¹ Ks. lisää TaVM 34/2018 vp – HE 305/2018, s. 5.

¹⁶² HE 305/2018 vp, s. 57.

OYL 6:16a.1 §:n 2 a) kohdassa pörssiyhtiön hallitukselle asetetaan velvollisuus yhtiön taloudellisen raportoinnin ja tarkastuksen osalta erityisesti seurata ja arvioida, ovatko yhtiön ja sen lähipiiriin kuuluvan kesken tehtävät sopimukset ja muut oikeustoimet yhtiön tavanomaista toimintaa, tai toteutetaanko ne tavanomaisin markkinaehdoin. Hallitus arvioi yleisesti yhtiön toiminnassa, täyttyykö osakkeenomistajan ja pörssiyhtiön hallituksen jäsenen esteellisyysäännösten soveltamisedellytys tältä osin vai ei. Hallituksen vastuulla on siten oman toimintansa lisäksi myös osakkeenomistajaa koskevien esteellisyysäännösten lainmukaisen toteutumisen valvonta. OYL 6:16a.2 §:n mukaan sellainen hallituksen jäsen, joka on lähipiirisuhteessa valvonnan kohteena olevaan toimeen, ei saa osallistua sisäiseen valvontaan. Hallituksen ei kuitenkaan tarvitse huolehtia valvonnasta henkilökohtaisesti, vaan sen tehtävänä on järjestää sen hoito ja seuranta asianmukaisesti.¹⁶³

Tavanomaisuutta voidaan esitöiden mukaan arvioida yhdenvertaisuusperiaatteen avulla. Jos kaikilla osakkailla on yhtäläinen mahdollisuus osallistua johonkin yhtiön toiminnan aikaiseen toimeen, toimea voidaan mitä todennäköisimmin pitää tavanomaisena. Ei ole merkitystä, käyttävätkö kaikki osakkaat oikeuksiaan vai eivät.¹⁶⁴ Yhdenvertaisuus ja tavanomaisuus on esitöissä liitetty yhteen nimenomaisesti osakkeenomistajien päätöksiä koskevin esimerkein, eikä siten ole annettu suoraa tukea yhdenvertaisuusperiaatteen käyttämiseen hallituksen tekemien päätösten tavanomaisuuden arviointiin. Voidaan kuitenkin katsoa, että yleisten periaatteiden huomiointi on tavanomaisuuden arvioinnissa keskeistä.

Esitöissä on lueteltu esimerkinomaisesti yhtiökokouksen päätöksiä, jotka ainakin kuuluvat yhtiön tavanomaisen toiminnan piiriin. Yhtiön tavanomaiseen toimintaan kuuluvat muun muassa yhtiökokouksen päätökset hallituksen jäsenten valinnasta, tilinpäätöksen vahvistamisesta ja johdon palkitsemisesta sekä osingonjaosta omistusosuuksien suhteessa tai yhtiöjärjestyksen mukaisesti ja muu vastaava omien osakkeiden hankinta tai yhdenvertaisuusperiaatteen mukainen suunnattu omien osakkeiden hankinta.¹⁶⁵ Hallituksen päätöksenteon tavanomaisuudesta ei ole annettu vastaavalla tavalla esimerkkejä, joten epätavanomaisuuden määrittäminen pörssi-yhtiön hallituksen jäsenen esteellisyyskriteerinä on tältä osin hankalampaa. Jotakin tukea yhtiökokousta koskevista esimerkeistä voidaan kuitenkin hakea myös hallituksen toimintaan.

¹⁶³ Ks. HE 305/2018 vp, s. 118.

¹⁶⁴ Ibid.

¹⁶⁵ HE 305/2018 vp, s. 58.

Hallinnointikoodin lähipiiritoimia koskevassa suosituksessa on katsottu, että joissakin yhtiöissä osa niiden tavanomaista liiketoimintaa on esimerkiksi raaka-aineiden, komponenttien, hyödykkeiden tai palveluiden ostamiseen tai myyntiin liittyvät toimet lähipiiriin kuuluvien yritysten tai henkilöiden kanssa. Tavanomaisuus voi johtua yhtiöiden konserni- tai ryhmärakenteista tai yhtiöiden sopimusjärjestelyistä.¹⁶⁶ Hallinnointikoodissa edellytetään, että pörssi-yhtiö selostaa yhtiön kannalta olennaisia ja yhtiön tavanomaisesta liiketoiminnasta poikkeavia tai muutoin kuin tavanomaisin markkinaehdoin tehtyjä liiketoimia koskevan päätöksentekomenettelynsä. Pörssi-yhtiöllä on hallinnointikoodin suosituksen vuoksi siten jo valmiiksi muodostunut käsitys siitä, mitä he itse pitävät toiminnassaan tavanomaisena.

Hallinnointikoodin uudistuessa vuoden 2020 alussa lähipiiritoimia koskevaa suositusta ja myös tavanomaisuuden käsitettä tarkennetaan. Tämän tutkielman kirjoitushetkellä viimeisimmän julkaistun ehdotuksen mukaan hallituksella on velvollisuus arvioida, miten lähipiiritoimet täyttävät tavanomaisen toiminnan ja tavanomaisten markkinaehtojen vaatimukset.¹⁶⁷ Tämän velvollisuuden toteuttamista varten yhtiön on määriteltävä periaatteet ja prosessit, joita se käyttää lähipiiriin ja sen kanssa tehtävien liiketoimien tunnistamiseen sekä niiden luonteen ja ehtojen arviointiin.¹⁶⁸ Esimerkiksi vakioehtoisia sopimuksia pidetään yleensä tavanomaiseen liiketoimintaan kuuluvina, kun taas yhtiön toimialan ulkopuoliset toimet voivat täyttää epätavanomaisuuden määritelmän. Tavanomaisuuden arvioinnissa lähipiiriin kanssa suoritettavien liiketoimien ehtoja arvioidaan suhteessa toimialalla yleisesti noudatettaviin ja hyväksytyihin markkinakäytäntöihin. Toisaalta myös yhtiökohtaiset ominaisuudet, kuten yhtiön käyttämät normaalit ehdot, vaikuttavat arviointiin.¹⁶⁹

Ulkopuolisen asiantuntijan arviota yhtiön toimien tavanomaisuudesta, eli viime kädessä yhtiön osakeyhtiölain yleisten periaatteiden mukaisesta toiminnasta, voidaan hyödyntää yhtiön oman harkinnan ja sitä koskevia hyvän hallinnon periaatteita vastaavasti.¹⁷⁰ Yhtiö voi ulkopuolisen asiantuntijan avulla osoittaa, että jonkin lähipiiritoimen ehdot ovat markkinaehtoiset.¹⁷¹ Asiantuntijalta pyydetty lausunto osoittaa, että johto on pyrkinyt toimimaan päätöksenteossaan huolellisuusvelvoitteensa mukaisesti. Yhtiön johdon vastuuta lähipiiritoimen tavanomaisuudesta ei

¹⁶⁶ Hallinnointikoodi 2015, s. 44.

¹⁶⁷ Ehdotus on viimeisin Arvopaperimarkkinayhdistyksen antama hallinnointikoodin luonnos, ja se on julkaistu 15.5.2019.

¹⁶⁸ Hallinnointikoodi 2020, s. 35.

¹⁶⁹ Hallinnointikoodi 2020, s. 36.

¹⁷⁰ HE 305/2018 vp, s. 115.

¹⁷¹ HE 305/2018 vp, s. 57.

kuitenkaan voida välttää lausunnon perusteella tai siirtää sitä ulkopuoliselle asiantuntijalle. Asiantuntijan antamien lausuntojen taso voi vaihdella, eikä ole taattua, että lausuntoa laadittaessa asiantuntijalla on ollut kaikki tarpeellinen aineisto saatavilla, tai että lausunnon antamiseksi on tehty riittävä selvitys. Johdon tulee siten pitää lausuntoa pelkästään päätöksentekoaan tukevana välineenä, eikä perustaa päätöstä tavanomaisuudesta yksin sille.

Vaikka tavanomaisen liiketoiminnan ja tavanomaisten kaupallisten ehtojen määrittelyä koskeissa esitöissä ei ole nimenomaisesti viitattu pääoman pysyvyyden periaatteeseen, tavanomaisuuden määrittelyyn voidaan kuitenkin koittaa hakea tukea osakeyhtiölain varojenjako koskevista säännöksistä ja oikeuskäytännöstä. OYL 13:1.3 §:n mukaan liiketapahtuma on laitonta varojenjako, jos se vähentää yhtiön varoja tai lisää sen velkoja ilman *liiketaloudellista* perustetta, eikä sitä ole erikseen lueteltu sallittujen varojenjakotapojen luettelossa saman pykälän ensimmäisessä momentissa. Liiketaloudellisen perusteen arvioinnissa on esitöiden mukaan keskeistä, että toimi on yhtiön toiminnan tarkoituksen mukainen. Olennaista on, millä perusteella toimi on tehty, eli onko sille päätöksentekohetkellä ollut liiketaloudellinen peruste. Sen sijaan tosiasiallisella lopputuloksella tai toimen tappiollisuudella jälkikäteen ei ole merkitystä.¹⁷² Liiketaloudellisen perusteen taustalla on siten loppujen lopuksi myös tavanomaisuuden arvioinnissa keskeinen pörssi-yhtiöissä poikkeuksetta sovellettava osakeyhtiölain mukainen voiton tuottamistarkoitus. Jos toimen ei objektiivisesti arvioiden voida odottaa tuottavan yhtiölle jollakin aikavälillä voittoa, sille ei ole liiketaloudellista perustetta, eikä se mitä luultavimmin ole myöskään yhtiön tavanomaista toimintaa.

Laittoman varojenjaon ja liiketaloudellisen perusteen arviointiin voi Kyläkallion ym. mukaan sisältyä arviointi oikeustoimen luonteesta ja sen tavanomaisuudesta. Tavanomaisuuden osalta Kyläkallio ym. viittaavat Itä-Suomen hovioikeuden 14.10.1994 S 94/40 tapaukseen, jossa tarkasteltiin X Oy:n A:lle ottamaa kertaluontoista eläkevakuutusta tilanteessa, jossa X Oy oli ollut tappiollinen ja osakepääomasta oli jäljellä ainoastaan 39 %. Eläkejärjestelyn sallittavuutta arvioitiin sen tavanomaisuuden perusteella suhteessa yleisiin liike-elämän käytäntöihin. Järjestely katsottiin liike-elämässä tavanomaiseksi toimenpiteeksi, ja siten sallituksi.¹⁷³ Yhtiön tavanomaisen liiketoiminnan ja tavanomaisten kaupallisten ehtojen arvioinnin tueksi OYL 6:4 a §:n perusteella voidaan hakea analogista tukea tämän tapaisista varojenjaon yhteydessä arvioitavaa

¹⁷² HE 109/2005 vp, s. 81.

¹⁷³ Ks. lisää Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2017 II, s. 1101.

tavanomaisuutta käsittelevistä tapauksista ja kirjallisuudesta, kun varsinaista esteellisyyteen liittyvää tavanomaisuutta käsittelevää materiaalia ei ole vielä sääntelyn uutuuden vuoksi saatavilla.

Hallituksen tulee huomioida lähipiiritoimia koskevassa tavanomaisuuden arvioinnissa sekä siihen liittyvässä lähipiiritoimien valvonnassa ja päätöksenteossa sekä uudistuvan hallinnointikoodin mukaisia lähipiiritoimia koskevia prosesseja laatiessaan lähipiirisäännösten lisäksi ennen kaikkea osakeyhtiölain yleiset periaatteet. Erityisen keskeisiä periaatteita ovat yleiset OYL 1:8 §:ssä asetetut johdon tehtävien hoitoa koskevat vaatimukset, oikeudenmukaisuutta turvaava OYL 1:7 §:n yhdenvertaisuusperiaate ja kohtuullisuuteen pyrkivä OYL 1:5 §:n asetettu yhtiön voitontuottamistarkoitus.

4.3 Poikkeava enemmistövaatimus

OYL 6:4 a.1 §:n toisessa virkkeessä säädetään pörssiyhtiön kyseisessä pykälässä määritellyistä lähipiiritoimista päätettäessä vaadittavasta hallituksen jäsenten enemmistöstä. Virkkeen mukaan päätös hallituksen jäsenen lähipiirisuhteessa olevan kanssa tehty toimesta, joka ei ole yhtiön tavanomaista liiketoimintaa tai jota ei toteuteta tavanomaisin kaupallisin ehdoin, on pätevä, jos sitä kannattaa päätökseen vaadittava enemmistö niistä pörssiyhtiön tai sen suomalaisen tytäryhteisön hallituksen jäsenistä, jotka eivät ole lähipiirisuhteessa päätettävään asiaan. Enemmistö lasketaan siten hallituksen jäsenistä, jotka eivät ole kyseisessä asiassa kauttaaan muodostuvan lähipiirisuhteen vuoksi esteellisiä osallistumaan asian käsittelyyn. Tytäryhteisön hallituksen päätöksentekoa koskee sama enemmistövaatimus kuin emoyhtiötä, jos tytäryhteisön ja emoyhtiön hallituksissa on samoja jäseniä, jotka olisivat esteellisiä osallistumaan asian käsittelyyn emoyhtiön hallituksessa.¹⁷⁴

Erillisen enemmistövaatimuksen tarkoituksena on pykälän yksityiskohtaisten perustelujen mukaan vahvistaa yhtiökäytännössä kehittynyt yleistä hallituksen jäsenen esteellisyyttä koskevaa OYL 6:4 §:ää laajempi tulkinta, ja selventää ja helpottaa tältä osin pörssiyhtiön päätöksentekoa. Enemmistövaatimuksella myös implementoidaan pörssiyhtiön hallituksen osalta osakkeenomistajien oikeudet -muutosdirektiivin 9 c artiklan 4 kohdasta ilmenevä periaate, jonka mukaan jäsenvaltioiden on lainsäädännössään estettävä lähipiirin mahdollisuus hyväksyä lähipiiritoimi

¹⁷⁴ Ks. lisää HE 305/2018 vp, s. 173.

riippumattomien johtajien enemmistön vastustuksesta huolimatta.¹⁷⁵ Kun enemmistö vaaditaan kaikista riippumattomista pörssiyhtiön hallituksen jäsenistä, ei ole mahdollista, että lähipiiritoimea koskeva päätös hyväksyttäisiin ilman heidän suostumustaan.

OYL 6:4 a §:ssä säädettyä päätöksen pätevyysvaatimusta sovelletaan pykälän mukaisissa toimituksissa OYL 6:3 §:n yleisten päätösvaltaisuutta ja enemmistövaatimusta koskevien säännösten sijasta. Siten 6:4 a §:ssä esitettyä enemmistövaatimusta olisi tulkittava esitöiden mukaan niin, että erillinen enemmistövaatimus sulkee yleiset hallituksen päätöksentekoa koskevat OYL 6:3.1 §:n enemmistövaatimusta sekä OYL 6:3.2 §:n päätösvaltaisen hallituksen jäsenmäärän laskemista koskevat säännökset kokonaan soveltamisalan ulkopuolelle, kun päätetään OYL 6:4 a §:n mukaisesta asiasta. Tämä aiheuttaa eräitä tulkintaongelmia, sillä OYL 6:4 a §:n enemmistövaatimus ei käsittele kaikkia OYL 6:3 §:ssä säänneltyjä seikkoja, jotka sen olisi tarkoitus korvata.

OYL 6:4 a §:n yksityiskohtaisissa perusteluissa katsotaan, että päätöksen pätevyyteen vaaditaan enemmistö hallituksen *kaikista* niistä jäsenistä, jotka eivät ole suoraan tai välillisesti osallisia päätettävään asiaan.¹⁷⁶ Pykälässä ei kuitenkaan määritellä OYL 6:3 §:n tavoin, ketkä kaikki hallituksen jäsenet lasketaan mukaan hallituksen kokonaismäärään, eli mistä määrästä hallituksen jäseniä enemmistö on tarkoitus saavuttaa. Vaikuttaa esitöiden perusteella selvältä, ettei enemmistöä ole tarkoitus laskea kokouksessa paikalla olevista hallituksen jäsenistä, vaan nimenomaan kaikista hallituksen jäsenistä. Näin ollen hallituksen päätösvaltaisuutta ei varsinaisesti määritellä erikseen, vaan huolimatta siitä, ketkä ovat kyseistä päätöstä tehtäessä saapuvilla, enemmistövaatimus on aina sama.

OYL 6:4a.1 §:n perusteella on epäselvää, ketkä kuuluvat *kaikkiin* hallituksen jäseniin. Kokonaismäärän laskemiseen voidaan hakea tukea yleisestä hallituksen päätöksentekoa koskevasta pykälästä, jolloin kaikki hallitukseen valitut jäsenet laskettaisiin mukaan kokonaismäärään riippumatta siitä, ovatko he päätöksentekohetkellä edelleen mukana hallituksessa. Esimerkiksi jos yksi jäsen on eronnut ja yksi on esteellinen, kuusihenkinen hallituksen tekemä päätös on pätevä, jos kolme jäsentä kannattaa sitä. On kuitenkin hieman tulkinnanvaraista, voidaanko automaattisesti olettaa, että kaikki hallituksen jäsenet tarkoittavat todella kaikkia hallitukseen valittuja

¹⁷⁵ HE 305/2018 vp, s. 173.

¹⁷⁶ Ibid.

jäseniä, kun tämä ei ilmene suoraan laista tai esitöistä. Lienee kuitenkin varmintaa, että päätökset tehdään tällä tavoin lasketulla enemmistöllä, sillä se on laajin mahdollinen vaihtoehto.

Yleisen hallituksen päätöksentekoa koskevan OYL 6:3 §:n mukaan päätöksentekoon vaaditaan yksinkertainen enemmistö, ja hallitus on päätösvaltainen, kun paikalla on yli puolet jäsenistä, jollei yhtiöjärjestyksessä määrätä tätä suuremmasta määrästä. OYL 6:4 a §:n enemmistövaatimus poikkeaa siten yleisestä enemmistövaatimuksesta, kun yleisen hallituksen päätöksentekoa koskevan pykälän mukaan päätöksen pätevyys riittää enemmistö paikallaolijoista, kunhan hallitus on päätösvaltainen, mutta OYL 6:4 a §:n sanamuoto vaikuttaa edellyttävän enemmistöä kaikista jäsenistä, jotka eivät ole esteellisiä, riippumatta siitä, ovatko he kaikki paikalla hallituksen kokouksessa tai päättämässä asiasta kokousta pitämättä vai poissaolevia.

Jos enemmistö hallituksen jäsenistä on lähipiirisuhteessa päätöksenteon kohteena olevaan toimeen ja siten esteellisiä osallistumaan asian käsittelyyn, toimea koskeva päätöksenteko voidaan siirtää yhtiökokoukselle. Lähipiiritoimi voidaan myös yhtiöjärjestyksessä määrätä yhtiökokouksen hyväksyttäväksi.¹⁷⁷ Hallitus voi OYL 6:7.2 §:n mukaan saattaa hallituksen tai toimitusjohtajan yleistoimivaltaan kuuluvan asian yhtiökokouksen päätettäväksi. Tällöin hallitus vapautuu vahingonkorvausvastuusta kyseisen tehtävän siirron nojalla, mutta vastuu täytäntöönpanosta ja myös mahdollinen esittelijän vastuu säilyvät hallituksella. Vastuu voi toteutua toimen täytäntöönpanon tai yhtiökokoukselle tehdyn ehdotuksen perusteella. Jos kyse on yleistoimivallan ulkopuolisesta asiasta, vastuu säilyy hallituksella.¹⁷⁸ OYL 6:4 a §:ssä hallitukselle asetettu erityinen velvollisuus hyväksyä pykälässä yksilöidyt lähipiiritoimet on hallituksen muu lakiin perustuva tehtävä, eikä siten kuulu sen yleistoimivaltaan. Näin ollen hallituksen ollessa esteellinen tekemään päätöstä, sillä säilyy kuitenkin vahingonkorvausvastuu yhtiökokouksen tekemästä päätöksestä.

On jossain määrin epäselvää, onko hallituksen välttämätöntä siirtää toimen päätöksenteko yhtiökokoukselle, jos enemmistö hallituksen jäsenistä on esteellisiä käsittelemään asiaa. Hallituksen esityksessä lausutaan vain, että hallitus voi toimia näin, mutta mitään velvoittavaa pakkoa ei ole asiassa asetettu. Siten näyttäisi olevan mahdollista, että esimerkiksi kuuden hengen hallituksessa kolmen jäsenen ollessa esteellisiä, kolmesta esteettömästä jäsenestä kaksi voisivat muodostaa asiassa enemmistön ja hyväksyä lähipiiritoimea koskevan päätöksen.

¹⁷⁷ HE 305/2018 vp, s. 169.

¹⁷⁸ HE 109/2005 vp, s. 82.

Vaikka enemmistövaatimus on sinänsä tiukempi kuin yleiset hallitusta koskevat päätöksentekonormit, se ei silti kaikissa tapauksissa toimi tarkoituksensa mukaisesti. Toisaalta enemmistövaatimus toteuttaa sille asetettua tarkoitusta siten, että se on yleistä enemmistövaatimusta tiukempi, jos enemmistö lasketaan kaikista hallituksen jäsenistä kokouksessa edustettujen jäsenten sijaan, eikä hallituksen päätösvaltaisuutta siten tarkastella erillisenä kysymyksenä. Ääritapauksessa kuitenkin jopa yksi ainoa hallituksen jäsen voisi tehdä päätöksen, jos muut ovat esteellisiä. Säännöksen perusteella jää hieman avoimeksi, miten se todellisuudessa selventää ja helpottaa pörssiyhtiön päätöksentekoa, ja miksi ylipäänsä erillisen enemmistövaatimuksen säätäminen on ollut tässä yhteydessä tarpeellista.

5 ESTEELLISYSSÄÄNTELYN VAIKUTUS PÖRSSIYHTIÖIHIN

5.1 OYL 6:4 a §:n soveltuminen pörssiyhtiöihin yleisestä hallituksen jäsenen esteellisyssäännöksestä poiketen

Osakeyhtiölain 6 luvussa säädetään hallituksen jäsenen esteellisyydestä – luvun 4 §:ssä yleisesti ja 4 a §:ssä pörssiyhtiön hallituksen jäsentä koskien. Molemmissa säännöksissä on kyse hallituksen jäsenelle odotettavissa olevasta välillisestä ja yhtiön edun kanssa mahdollisesti ristiriidassa olevasta edusta. OYL 6:4 §:ssä säädetään lisäksi hallituksen jäsenen suorasta esteellisyydestä hänen ollessaan yhtiön kanssa tehtävän toimen toisena osapuolena. Pykälien eroja ovat yhtiön kanssa tehtävän oikeustoimen toisen osapuolen määritelmä, odotettavissa olevan edun olennaisuus ja toimen epätavanomaisuus.

Esitöiden mukaan OYL 6:4 a §:n esteellisyssäännös soveltuu yhtiön ja sen lähipiiriläisen välisen oikeustoimen käsittelyyn, jos hallituksen jäsen saa liiketoimesta mahdollisesti etua, joka on ristiriidassa yhtiön edun kanssa.¹⁷⁹ Pykälässä edellytetään esteellisyyden aiheuttavalta toimelta lisäksi epätavanomaisuutta. OYL 6:4 §:n esteellisyyttä koskevan yleissäännöksen toisessa virkkeessä on puolestaan kyse yhtiön ja kenen tahansa *kolmannen* välisestä oikeustoimesta, eikä kolmannen tarvitse siten kuulua yhtiön lähipiiriin. Virkkeen soveltamisalaa ei ole rajattu myöskään toimen tavanomaisuuden perusteella. Toisaalta hallituksen jäsenelle odotettavissa olevan edun tulee olla OYL 6:4 a §:stä poiketen olennaista, ja sen on saatettava olla ristiriidassa yhtiön edun kanssa.

OYL 6:4 a §:n mukaisia pörssiyhtiön hallituksen jäsentä koskevia esteellisyssäännöksiä sovelletaan pykälän 1 momentin mukaan OYL 6:4 §:n yleisen esteellisyssäännöksen toisesta virkkeestä *poiketen*. Kielelliseen ilmaisuun tukeutuvan tulkinnan perusteella esteellisyyttä koskevien pykälien soveltamisalojen suhde jää kuitenkin epäselväksi. Säännöksessä ei yksiselitteisesti avata, sovelletaanko pörssiyhtiöissä ainoastaan OYL 6:4 a §:n pörssiyhtiön hallituksen jäsentä koskevaa esteellisyssäännöstä, vai onko niissä tarkoitus soveltaa sekä yleisen OYL 6:4 §:n esteellisyssäännöksen toista virkettä että lisäksi erityistä pörssiyhtiöitä koskevaa OYL 6:4 a §:ää.

Sanamuodon perusteella soveltamisalojen suhdetta voidaan tulkita ainakin kahdella vaihtoehdoisella tavalla. Ensimmäinen vaihtoehto on, että OYL 6:4 §:n yleisen esteellisyssäännöksen

¹⁷⁹ HE 305/2018 vp, s. 172.

toinen virke ei sovellu lainkaan, kun käsitellään pörssiyhtiön hallituksen jäsenen esteellisyyskysymystä. Tällöin mahdollisen välillisen esteellisyyden arviointi toteutetaan pelkästään OYL 6:4 a §:n perusteella. Toinen vaihtoehto on nähdä säännökset toisiaan täydentävinä siten, että OYL 6:4 a §:ssä käsitellään pelkästään tiettyjä erityistilanteita, ja jos se ei sovellu, tarkastellaan, soveltuuko tilanteeseen kaikkia yhtiöitä koskeva OYL 6:4 §:n yleinen esteellisyyssäännös. Tässä vaihtoehdossa oletetaan, että OYL 6:4 §:n toinen virke on esteellisyyssäännöksistä kattavampi, tai ainakin, että siinä säädetään joistakin sellaisista esteellisyyden perusteista, jotka on jätetty OYL 6:4 a §:n soveltamisalan ulkopuolelle.

OYL 6:4 a §:llä implementoidaan lähipiiritoimien päätöksentekomenettelyä koskevat osakkeenomistajien oikeudet -direktiiviin lisätyt 9 artiklan 4 kohta ja 5 kohdan ensimmäinen virke.¹⁸⁰ Direktiivin 4 ja 5 kohdat keskittyvät pelkästään lähipiiritoimiin, eikä kyseisissä kohdissa ole säädetty yhtiön johdon päätöksentekomenettelystä mitään lähipiiritoimia lukuun ottamatta. Säännösten tarkoituksena on estää yhtiön lähipiiriin kuuluvaa henkilöä hyötymästä asemastaan ja suojata osakkeenomistajien etuja lähipiirin kanssa tehtävissä liiketoimissa. Muutosdirektiivissä ei säädetä yhtiön johdon päätöksenteosta tai esteellisyydestä lähipiiritilanteita laajemmin, eikä se siten velvoita jäsenvaltioita myöskään tarkistamaan kansallisesti muita kuin lähipiiritoimia koskevia säännöksiä. Lisäksi muutosdirektiivin implementointia koskevan hallituksen esityksen sisältöä kuvaavassa osiossa lausutaan, että esityksessä ehdotetaan säädettäväksi voimassa olevan lain esteellisyyssäännöksiä *täydentävistä* pörssiyhtiöitä koskevista esteellisyysvaatimuksista.¹⁸¹ Myös esitöiden lausuntokierrosta käsittelevässä osiossa pörssiyhtiön johtoa koskevia esteellisyyssäännöksiä pidetään muuta esteellisyyssääntelyä täydentävinä ja laajentavina säännöksinä.¹⁸² Sekä direktiivin että osakeyhtiölain tarkoituksena näyttää olevan pelkästään täydentää olemassa olevia säännöksiä erityisillä lähipiiritoimia koskevilla esteellisyyssäännöksillä, eikä niinkään rajoittaa pörssiyhtiön hallituksen jäsenen esteellisyyttä.

Jos OYL 6:4 a §:ää ja OYL 6:4 §:ää sovellettaisiin rinnakkain, OYL 6:4 §:n toisen virkkeen soveltamisalaksi jäisi pörssiyhtiöissä hallituksen jäsenen esteellisyyden tarkastelu ensinnäkin silloin, kun kyseessä ei ole hallituksen jäsenen kautta pörssiyhtiön lähipiiriin kuuluvan henkilön kanssa tehtävä liiketoimi, vaan toisena osapuolena olisi OYL 6:4 §:n mukaisesti lähipiiriä laajemmin mikä tahansa kolmas taho. Toiseksi soveltamisalaan kuuluisivat yhtiön tavanomaiseen

¹⁸⁰ HE 305/2018 vp, s. 172.

¹⁸¹ HE 305/2018 vp, s. 1.

¹⁸² Ks. HE 305/2018 vp, s. 116.

liiketoimintaan kuuluvat tai tavanomaisin kaupallisin ehdoin toteutettavat toimet, jotka täyttävät esteellisyydelle OYL 6:4 §:n toisessa virkkeessä asetetut ehdot.

Jos yleisen hallituksen jäsenen esteellisyyttä koskevan OYL 6:4 §:n toinen virke soveltuisi pörssi-yhtiöihin, käytännössä olisi keskeistä, voiko pörssi-yhtiön hallituksen jäsenelle olla odotettavissa olennaista yhtiön edun kanssa mahdollisesti ristiriidassa olevaa etua, jos liiketoimen toinen osapuoli ei ole häneen lähipiirisuhteessa. Esimerkki tällaisesta tilanteesta voisi olla pörssi-yhtiön lähipiirimääritelmän ulkopuolelle rajattu intressijäävitilanne, jossa pörssi-yhtiön hallituksen jäsen olisi myös pörssi-yhtiön kanssa liiketoimen tekevän yhtiön hallituksen jäsen.¹⁸³ Liiketoimesta voisi olla odotettavissa hallituksen jäsenelle olennaista etua esimerkiksi toteutuneesta transaktiosta liiketoimen toisena osapuolena olevassa yhtiössä hallituksen jäsenelle maksettavan palkkion muodossa. Myös tilanne, jossa hallituksen jäsen omistaa merkittävän osuuden pörssi-yhtiön kanssa tehtävän oikeustoimen toisena sopijapuolena olevasta yrityksestä, kuitenkin ilman IAS 24 standardin mukaisen lähipiirimääritelmän täyttymistä, toimii esimerkkinä hallituksen jäsenen ja pörssi-yhtiön etujen mahdollisesta ristiriidasta. Tavanomaisuutta koskien merkittävä kysymys puolestaan on, millaisessa tilanteessa jokin yhtiön tavanomaiseen liiketoimintaan kuuluva tai tavanomaisin kaupallisin ehdoin toteutettava toimi saattaisi tuottaa hallituksen jäsenelle olennaista etua, joka samalla olisi yhtiön edun kanssa mahdollisesti ristiriidassa. Tällaisten tilanteiden toteutuminen edellyttäisi esimerkiksi, että yhtiössä tai sen toimialalla yleisesti käytetyin ehdoin tehty toimi tuottaisi jollakin tavalla hallituksen jäsenelle olennaista etua ja samalla yhtiölle jotakin haittaa.

Pörssi-yhtiön hallituksen jäsenen esteellisyyttä koskevan OYL 6:4 a §:n pykälän yksityiskohtaiset perustelut eroavat hallituksen jäsenen esteellisyyttä koskevien säännösten soveltamisalojen osalta direktiivin ja esitöiden yleisen osan antamasta kuvasta. OYL 6:4 a §:n tarkoituksena on yksityiskohtaisten perustelujen mukaan säätää OYL 6:4 §:stä *poiketen* siitä, missä tilanteissa jäsenelle on odotettavissa yhtiön ja sen lähipiiriläisen välisestä liiketoimesta yhtiön edun kanssa ristiriidassa olevaa välillistä etua, joka aiheuttaa pörssi-yhtiön hallituksen jäsenen esteellisyyden käsiteltäessä kyseistä asiaa. Perustelujen mukaan pykälää sovelletaan pörssi-yhtiön johdon päätöksentekoon OYL 6:4 §:n toisen virkkeen *sijasta*, ja muuten OYL 6:4 §:ää sovelletaan myös

¹⁸³ Ks. tästä tilanteesta tarkemmin kappale 3.3.2.

pörssiyhtiön johdon päätöksentekoon.¹⁸⁴ OYL 6:4 a §:n soveltamisalaa ei ole tämän perusteella rajattu pelkästään kyseisessä pykälässä eriteltyyn tilanteeseen, vaan se koskee yleisesti johdon päätöksentekoa. Esitöissä on asetettu tavoitteeksi, että pörssiyhtiön hallituksen päätöksentekoa koskevalla lähipiirisääntelyllä *korvataan* osittain voimassa olevaa osakeyhtiölain esteellisyyssääntelyä.¹⁸⁵ Yksityiskohtaisten perustelujen ja lähipiirisääntelylle esitöissä asetettujen tavoitteiden perusteella vaikuttaa siltä, että OYL 6:4 a § on tarkoitettu korvaamaan OYL 6:4 §:n toinen virke kokonaan pörssiyhtiön hallituksen jäsenen esteellisyyden arvioinnissa.

Jos OYL 6:4 a § korvaa OYL 6:4 §:n pörssiyhtiön hallituksen päätöksenteossa, se tarkoittaa, että pörssiyhtiön hallituksen jäsen ei voi olla yksittäisen säännöksen nojalla esteellinen kuin OYL 6:4 a §:n 1 momentin mukaisissa tilanteissa ja OYL 6:4 §:n mukaan silloin, kun hallituksen jäsen on itse toimen toisena osapuolena. Vaikka pykälän ja sen esitöiden muotoilu on jossain määrin epäselvää, vaikuttaa siltä, että lainsäätäjä on päätenyt lakiuudistuksessa pörssiyhtiön ja muiden yhtiöiden hallituksen jäsenen esteellisyyttä koskevien säännösten erillisyyteen. Tarkoitus on kuitenkin mahdollisesti ollut toinen lainsäädäntöprosessin eri vaiheissa. Tämän tulkinnan mukaista lopputulosta voidaan pitää pelkkää osakkeenomistajien oikeudet -muutosdirektiivin implementointia laajempaa lainsäädännöllisenä ratkaisuna.

OYL 6:4 a §:n sanamuotoa tulisi muokata, jotta OYL 6:4 §:n ja 6:4 a §:n soveltamisalojen rajaus ei olisi yhtä tulkinnanvarainen kuin tällä hetkellä. Jos tarkoituksena todella on, että OYL 6:4 a § korvaa OYL 6:4 §:n toisen virkkeen pörssiyhtiön hallituksen jäsenen esteellisyysarvioinnissa kokonaan, OYL 6:4a.1 §:n ensimmäinen virke voitaisiin muotoilla seuraavasti:

"Mitä edellä 4 §:ssä säädetään esteellisyydestä, ei sovelleta pörssiyhtiöihin. 4 §:n toisesta virkkeestä poiketen Pörssiyhtiön hallituksen jäsen ei saa osallistua yhtiön tai sen tytäryhteisön hallituksessa sellaisen sopimuksen käsittelyyn, jonka osapuolena on hänen hän itse tai hänen kauttaan pörssiyhtiöön 1 luvun 12 §:ssä tarkoitettu lähipiirisuhteessa oleva, ja oikeustoimi ei ole yhtiön tavanomaista liiketoimintaa tai sitä ei toteuteta tavanomaisin kaupallisin ehdoin." (poisto ~~yliviivattu~~, lisäys *kursiivilla*)

Näillä muutoksilla OYL 6:4 § ja 6:4 a § voitaisiin pitää toisistaan kokonaan erillisinä, eikä pörssiyhtiöissä sovellettaisi ollenkaan OYL 6:4 §:ää. Lisäämällä alkuun selkeä soveltamisalojen rajaus ja liiketoimen osapuoliksi sekä hallituksen jäsen itse että tässä tutkielmassa aiemmin ehdotetun mukaisesti hallituksen jäsenen kautta pörssiyhtiön lähipiiriin kuuluvat henkilöt, väl-

¹⁸⁴ HE 305/2018 vp, s. 172.

¹⁸⁵ HE 305/2018 vp, s. 109.

tettäisiin OYL 6:4 §:n toisen virkkeen lisäksi tarve soveltaa pykälää myöskään muilta osin pörssi-yhtiöihin. Tässä tapauksessa OYL 6:4 a.3 §:ää tulisi muokata lisäksi niin, että siitä poistettaisiin viittaus OYL 6:4 §:ään. OYL 6:4 a §:n sanamuoto olisi näin kokonaisuudessaan selkeämpi ja helpommin tulkittavissa sekä lähipiirisuhteen muodostumisen että esteellisyyspykälien soveltamisalojen osalta. Toisaalta jos tarkoituksena on ollut molempien esteellisyysäännösten soveltaminen pörssi-yhtiöihin, myös tässä tapauksessa OYL 6:4a.1 §:ää tulisi muokata paremmin tarkoitustaan vastaavaksi poistamalla maininta siitä, että kyseessä olevaa säännöstä on tarkoitus soveltaa OYL 6:4 §:n toisesta virkkeestä poiketen. Tällöin olisi selvää, että kyseessä on yleistä esteellisyysäännöstä täydentävä pörssi-yhtiöihin soveltuva erityissäännös.

Aiemmin voimassa ollutta esteellisyysääntelyä koskevassa oikeuskirjallisuudessa on katsottu, että hallituksen jäsenen tulisi mahdollisesti pidättäytyä päätöksenteosta intressijäävinä joka tapauksessa, vaikka laki ei suoranaisesti velvoittaisi häntä toimimaan niin. Airaksinen ym. ovat katsoneet, että pörssi-yhtiöt ja muut yhteiskunnallisesti merkittävät yhtiöt ovat erityisesti sellaisessa asemassa, että niiden on tarpeellista noudattaa toimissaan korostettuja riippumattomuusvaatimuksia.¹⁸⁶ Vaikka esteellisyysäännöksiä on uudistettu, voidaan kuitenkin pitää järkevänä, että pörssi-yhtiön hallituksen jäsen noudattaa varovaisuutta harkitessaan osallistumistaan sellaisen asian käsittelyyn, jossa hän ei välttämättä ole suoraan lain mukaan esteellinen, mutta asiassa on olemassa mahdollinen muu eturistiriita hänen ja yhtiön välillä.

Hallituksen jäsenen osakeyhtiölain mukainen huolellisuusvelvollisuus yhtiön johdossa velvoittaa hänet toimimaan yhtiön edun mukaisesti. Velvollisuudella pyritään osaltaan ratkaisemaan yhtiön ja johdon välinen intressiristiriita. Esteellisyysäännökset voidaan nähdä yhtiön etua turvaavina huolellisuusvelvoitetta konkretisoivina säännöksinä. Yhtiön intressin kanssa ristiriitaisen hallituksen jäsenen oman intressin edistäminen osallistumalla tietyn asian käsittelyyn on selkeästi huolellisuusvelvoitteen vastaista toimintaa. Tämän vuoksi pörssi-yhtiön hallituksen jäsenen on hyvä ottaa toiminnassaan huomioon myös OYL 6:4 §:n toisen virkkeen esteellisyysäännös, vaikka se ei muodollisesti häneen soveltuisikaan – varsinkin, kun esteellisyysäännösten soveltamisalojen suhde on ainakin toistaiseksi hyvin epäselvä.

¹⁸⁶ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018 I, s. 479.

Pörssiyhtiöissä on syytä pitää mielessä OYL 6:4 §:n huomioinnissa esteellisyyttä koskevan arvioinnin lisäksi myös OYL 6:4 §:n ja 6:4 a §:n eriävät enemmistövaatimukset. Yksittäistilanteissa kumpi tahansa enemmistövaatimus voi olla laajempi olosuhteista riippuen ja tulla siten sovellettavaksi, joten esteellisyyden arvioinnin lisäksi on myös keskeistä selvittää kussakin tapauksessa vaadittava enemmistö. Joissakin tilanteissa esteellisyys voi aiheutua sekä OYL 6:4 §:n toisen virkkeen että OYL 6:4 a §:n perusteella, jolloin tulee arvioida, kumman pykälän mukainen enemmistövaatimus on laajempi. Jos esteellisyys puolestaan syntyy vain toisen säännöksen perusteella, sovelletaan luonnollisesti kyseisen säännöksen mukaista enemmistövaatimusta.

5.2 Pörssiyhtiön hallituksen toiminnassa huomioitavat seikat

5.2.1 Päätöksenteon järjestäminen

Hallituksen tehtävänä on OYL 6:16 a §:n mukaan valvoa, miten lähipiiritoimet täyttävät esteellisyyssäännösten soveltamatta jättämisen vaatimukset. Velvollisuus on myös todettu hallinnointikoodissa. Voimassa olevan hallinnointikoodin mukaan pörssiyhtiö seuraa ja arvioi lähipiirinsä kanssa tehtäviä liiketoimia.¹⁸⁷ Hallinnointikoodin uudistusehdotuksessa tämän velvollisuuden hoitamisen on tarkennettu kuuluvan hallitukselle.¹⁸⁸ Hallituksen tulee tunnistaa liiketoimet, jotka eivät kuulu yhtiön tavanomaiseen toimintaan tai joita ei toteuteta tavanomaisin kaupallisin ehdoin, koska vastuu päätöksenteosta on tällöin hallituksella.

Hallinnointikoodissa asetetaan yhtiölle velvollisuus ottaa lähipiiritoimia koskevassa päätöksentekomenettelyssä huomioon toimien tunnistaminen, raportointi ja valvonta, korostetun huolellinen valmistelu ja siihen mahdollisesti liittyvät asianmukaiset selvitykset, lausunnot ja arviot sekä esteellisyyssäännökset. Lisäksi yhtiön on ylläpidettävä luetteloa sen lähipiiriin kuuluvista tahoista.¹⁸⁹ Luetteloon kuuluvat myös välillisesti hallituksen jäsenen kautta yhtiön lähipiiriin kuuluvat tahot, sillä ne on määritelty IAS 24 standardissa yhtiön lähipiiriin kuuluviksi. Yhtiön tulee olla siten luettelointivelvollisuutensa täyttääkseen samalla tietoinen kaikista sellaisista lä-

¹⁸⁷ Hallinnointikoodi 2015, s. 45.

¹⁸⁸ Hallinnointikoodi 2020, s. 35.

¹⁸⁹ Ks. Hallinnointikoodi 2015, s. 44–45 ja Hallinnointikoodi 2020, s. 35–36.

hipiiriläisistä, joiden kanssa tehtävien epätavanomaisten liiketoimien käsittelyyn hallituksen jäsenen on esteellinen osallistumaan. Tämä on myös yhtiön edun mukaista, jotta se pystyy huolehtimaan toimintansa lainmukaisuudesta.

Pörssiyhtiön hallituksen jäsenen tulee olla itse aktiivinen esteellisyytensä arvioinnissa ja huolehtia, että hän ei käsittele yhtiön tai sen tytäryhteisön hallituksessa sellaista asiaa, jonka käsittelyyn hän on OYL 6:4 §:n tai OYL 6:4 a §:n perusteella esteellinen osallistumaan. Johdon jäseneltä edellytetään varovaisuutta, mutta hän ei kuitenkaan voi vältellä päätöksentekoa vetoamalla esteellisyyteensä. Tätä pidettäisiin tehtävien laiminlyöntinä. Esteellisen jäsenen tulee toimia aktiivisesti yhtiön edun mukaisesti ja mahdollisesta esteellisyydestä huolimatta antaa muulle hallitukselle tietoja päätöksenteon kannalta keskeisistä asioista.¹⁹⁰

Hallituksen jäsenen omaa aktiivisuutta edellyttää myös hallituksen toimintaa ohjaava *business judgement rule*, joka konkretisoituu osakeyhtiölain huolellisuus- ja lojaliteettivelvoitteen kautta hallituksen toimintaa sitovasti ohjaavaksi liiketoimintapäätösperiaatteeksi.¹⁹¹ Periaate ohjaa osaltaan myös hallituksen jäsenen vastuuta toimistaan. Mähönen ja Villa katsovat, että muiden liiketoiminnallisten perusteiden täytyessä hallituksen jäsen ei ole vastuussa liiketoimintaratkaisusta, jos kyseessä ei ole oikeustoimi hänen itsensä kanssa, eikä käsillä ole intressiristiriitaa käsiteltävän asian suhteen.¹⁹² Toisin sanoen vastakkaisessa tilanteessa hallituksen jäsenen vastuu voi konkretisoitua. Päätöksenteon tulee olla siten esteellisyyssäännösten mukaisesti järjestetty, että päätöksentekomenettelyssä tehty virhe ei vaaranna tehdyn päätöksen pätevyyttä tai aiheuta hallituksen jäsenen vastuun toteutumista.

5.2.2 Esteellisyyteen liittyvä riski päätöksen pätemättömyydestä

Päätöksentekoon liittyvät riskit on hyvä tunnistaa ja ottaa huomioon sekä välttää niitä mahdollisuuksien mukaan. Esteellisen hallituksen jäsenen osallistumista päätöksentekoon voidaan josakin määrin pitää yhtiön kannalta turhana riskinä. OYL 6:4 §:ssä tai OYL 6:4 a §:ssä ei ole

¹⁹⁰ Salonen 2000, s. 132–133.

¹⁹¹ Salo 2015, s. 37.

¹⁹² Mähönen – Villa 2010, s. 461. Ks. liiketoimintapäätösperiaatteen soveltumisesta Suomen yhtiöoikeudessa Mähönen – Villa 2010, s. 461–462, Mähönen – Villa 2006, s. 112–114 ja Salo 2015, s. 33–36. Oikeuskirjallisuudessa on katsottu, että liiketoimintapäätösperiaatetta sovelletaan Suomessa käytännössä sellaisenaan. Säännön keskeiset elementit ovat mukaan asianmukaisen tiedon hankkiminen päätöksenteon tueksi, tämän perusteella tehty johdonmukainen toimi ja toimen vapaus johdon jäsenten eturistiriidoista.

suoraan määritelty, mitä ongelmia esteellisen hallituksen jäsenen osallistuminen päätöksentekoon voi käytännössä aiheuttaa. Osakeyhtiölaissa ei ole myöskään asetettu yleistä mahdollisuutta moittia hallituksen tekemää päätöstä samalla tavoin kuin yhtiökokouksen päätöstä, jonka moitteesta säädetään osakeyhtiölain 21 luvussa. Toinen asia on myöskin OYL 21:3 §:n tarkoittamat mitättömään yhtiökokouksen päätökseen rinnastuvat hallituksen päätökset, joissa on kyse hallituksen yhtiökokouksen valtuutuksen perusteella tekemistä päätöksistä. OYL 6:4 a §:ssä ei ole kuitenkaan kyse tällaisista tilanteista.

Hallituksen päätös voi olla pätemätön menettelyvirheen vuoksi.¹⁹³ Päätös voi olla osakeyhtiölain tai yhtiöjärjestyksen vastainen joko syntyvaltaan eli muodoltaan taikka sisällöltään.¹⁹⁴ Muodoltaan virheellinen hallituksen päätös voi olla pätemätön menettelyvirheen vuoksi. Pätemättömyys on väitteen varaista, eikä siihen vetoamiselle ole asetettu määräaika.¹⁹⁵ Yksi muodollisista pätemättömyysperusteista voi olla esteellisen jäsenen osallistumisen päätöksentekoon. Osallistuminen kattaa sekä äänestämisen että muun asian käsittelyyn osallistumisen, mutta käytännössä äänestämisen on ainoa ulospäin näkyvä toimi, johon ulkopuolisen on mahdollista vedota. Jos hallituksen jäsen myötävaikuttaa menettelyvirheen rasittaman päätöksen toimeenpanemiseen, on mahdollista, että hän joutuu siitä vahingonkorvausvastuuseen.¹⁹⁶

Pätemättömyyteen voi vedota vain sellainen osakkeenomistaja, johon tehty päätös suoraan kohdistuu ja vaikuttaa. Yleistä oikeutta moittia hallituksen päätöstä ei siis ole.¹⁹⁷ Jos vetoamus menestyy tuomioistuimessa, päätöksestä ei tule automaattisesti kaikkia osakkeenomistajia kohtaan tehoton, vaan se on pätemätön vain pätemättömyyteen vedonnutta osakkeenomistajaa kohtaan. Päätöksen toteaminen pätemättömäksi voi olla hankalaa myös yhtiön kanssa tehdyn toimen sopijapuolen lähtökohtaisen vilpittömän mielen vuoksi.¹⁹⁸ Toisaalta hallituksen jäsenellä ei ole yleisen huolellisuusvelvoitteen perusteella oikeutta noudattaa pätemätöntä hallituksen päätöstä, ja siten hän näin toimiessaan rikkoo johdon jäsenen toimintaa säänteleviä yhtiöoikeudellisia periaatteita.¹⁹⁹ Tällä ei kuitenkaan taida olla käytännön merkitystä, jos osakkeenomistaja, johon päätöksen vaikutukset kohdistuvat ei vetoa pätemättömyyteen.

¹⁹³ HE 109/2005 vp, s. 81.

¹⁹⁴ Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2017 I, s. 546.

¹⁹⁵ Mähönen – Säiläkivi – Villa 2006, s. 204

¹⁹⁶ HE 109/2005 vp, s. 81.

¹⁹⁷ Ibid.

¹⁹⁸ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018 I, s. 470.

¹⁹⁹ Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2017 I, s. 546. Ks. myös KKO 2000:69, jossa liikepankin hallituksen tekemä luottopäätös ei ollut pätevä. Hallituksen jäsenen olisi pitänyt tietää päätöksen pätemättömyydestä, eikä ryhtyä toimiin päätöksen täytäntöön panemiseksi.

Päätöksen pätemättömyyteen vaikuttanee lisäksi virheellisen menettelyn vaikutus päätöksen sisältöön. Jos menettely voisi muutoin aiheuttaa pätemättömyyden, mutta sillä ei todellisuudessa ole päätöksenteon lopputuloksen kannalta merkitystä, päätöstä ei luultavimmin katsota pätemättömäksi.²⁰⁰ Tämän vuoksi pätemättömyyteen vetoaminen ei ole todellisuudessa pörssiyhtiössä kovin merkittävä riski, varsinkin kun otetaan huomioon OYL 6:4 a §:n erityinen enemmistövaatimus, jonka mukaan päätös voidaan tehdä esteettömien hallituksen jäsenten enemmistöllä. Jos esteellisen hallituksen jäsenen ääni ei ole merkittävässä roolissa enemmistön muodostamisessa, sillä ei ole todellisuudessa merkitystä päätöksen pätevyyteen. Lisäksi hallitus voi tehdä asiassa uuden vastaavan sisältöisen päätöksen, jos alkuperäistä päätöstä rasittaa pätemättömyys.

5.2.3 Erityistarkastelussa ostotarjoustilanteet

Ostotarjoustilanteet ovat suomalaisissa pörssiyhtiöissä melko yleisiä, ja niiden tarkasteleminen on merkityksellistä myös tämän tutkielman aiheen näkökulmasta. Vuoden 2013 alusta vuoden 2017 elokuun loppuun mennessä ostotarjouksia tehtiin Suomessa yhteensä 28. Niistä neljä oli pakollisia ostotarjouksia,²⁰¹ joissa osakkeenomistajalla on AML 11:19 §:n mukaan velvollisuus tehdä ostotarjous kaikista muista yhtiön liikkeeseen laskemista osakkeista, jos hänen ääniosuutensa kasvaa yli 30 tai 50 prosentin yhtiön osakkeiden äänimäärästä.

Julkisia ostotarjouksia säännellään sekä arvopaperimarkkinalaissa että markkinoiden itsesääntelyllä. Ostotarjousta koskevat säännökset soveltuvat yhtiön toimintaan, kun on kyse vapaaehtoisesta tai tarjousvelvollisuuteen perustuvasta julkisesta ostotarjouksesta, jolla tarjoudutaan ostamaan Suomessa säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevia osakkeita tai muita niihin oikeuttavia arvopapereita.²⁰² Arvopaperimarkkinalaissa asetetaan kohdeyhtiön hallitukselle velvollisuuksia, jotka liittyvät sen toimintaan ostotarjoustilanteessa. Osakeyhtiölaissa ei ole varsinaisia hallitukseen soveltuvia ostotarjoustilannetta koskevia säännöksiä, mutta ostotarjoustilanteessa lähtökohtana tulee olla yleisten yhtiöoikeudellisten periaatteiden noudat-

²⁰⁰ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018 I, s. 470.

²⁰¹ Turunen, Pörssisäätiö 2017.

²⁰² Finanssivalvonta, Ostotarjoukset.

taminen. Yhtiön ja sen osakkeenomistajien edun huomioiminen sekä huolellisuus- ja lojaliteettivelvollisuuden noudattaminen ovat myös ostotarjoustilanteessa keskeisiä hallituksen toimintaa ohjaavia periaatteita.²⁰³

AML 11:13 §:n mukaan julkisen ostotarjouksen kohdeyhtiön hallituksen on julkistettava lausuntonsa tehdystä tarjouksesta mahdollisimman pian sen vastaanottamisen jälkeen tai viimeistään viisi pankkipäivää ennen tarjouksen voimassaolon aikaisinta mahdollista päättymistä. Lausunnossa on esitettävä, miten hallitus arvioi tarjousta kohdeyhtiön ja sen kohteena olevien arvopaperien haltijoiden kannalta, ja arvioitava tarjousasiakirjassa esitettyjä strategisia suunnitelmia ja niiden todennäköisiä vaikutuksia yhtiön toimintaan ja työllisyyteen. Hallituksen antaman lausunnon merkitys on usein keskeinen ostotarjouksen toteutumisessa. Osakkeenomistajat tukeutuvat päätöksenteossaan hallituksen käsitykseen tarjouksesta. Hallituksella on myös käytössään paras mahdollinen tieto tarjouksen kannattavuudesta suhteessa yhtiön liiketoimintaan. Lausunnon tarkoituksena on, että hallitus nimenomaisesti antaa mielipiteensä tehdystä tarjouksesta ja neuvoo tarjouksen kohteena olevia sijoittajia.²⁰⁴ Lausunnon antamista käsittelevien esitöiden mukaan yleinen tarjouksen selostaminen ei riitä, vaan hallituksen tulee ottaa tarjoukseen kantaa.²⁰⁵

Hallituksen antaman lausunnon ja muun ostotarjouksen käsittelyyn osallistumisen vuoksi on tärkeää, että hallitus ja sen jäsenet pystyvät edistämään kohdeyhtiön ja sen osakkeenomistajien etua ilman, että heidän omat intressinsä ovat niiden kanssa ristiriidassa. Hallituksen jäsenen on arvioitava esteellisyystään osallistua asian käsittelyyn osakeyhtiölain esteellisyysäännösten nojalla. Pörssiyhtiön hallituksen jäsenen esteellisyyttä koskeva pykälä selventää jonkin verran esteellisuuden arviointia, kun hallituksen jäsenen lähipiiriin kuuluva tahot on selkeästi määriteltä, eikä esteellisuuden syntymisperusteet ole siten yhtä epäselviä kuin aiemmin.²⁰⁶ Pykälän soveltamisala on kuitenkin hyvin rajattu, eikä ole selvää, täyttääkö ostotarjoustilanne pykälän soveltumiseksi edellytetyn epätavanomaisuuden määritelmän. Esteellisyysarvioinnissa on varmuuden vuoksi hyvä huomioida kokonaisuudessaan sekä OYL 6:4 §:n että OYL 6:4 a §:n esteellisyysäännökset.

²⁰³ Ostotarjouskoodi, s. 13.

²⁰⁴ Parkkonen – Knuts 2014, s. 591–592.

²⁰⁵ HE 6/2006, s. 40.

²⁰⁶ Mähönen ja Villa ovat nostaneet esteellisyyskysymysten ongelmallisuuden keskusteluun ennen erityisen esteellisyysäännöksen voimaantumista. He ovat perustaneet esteellisyysarvioinnin huolellisuus- ja lojaliteettivelvoitteen ja itsesääntelyn varaan. Ks. lisää Mähönen – Villa 2010, s. 246–247.

Arvopaperimarkkinayhdistys ry on antanut ostotarjouskoodissa suosituksia yhtiöiden hyvän arvopaperimarkkinatavan mukaisen toiminnan edistämiseksi. Ostotarjouskoodi sisältää suosituksen johdon toiminnasta julkisessa ostotarjouksessa ja määräysvallan ylläpitämisen ja yritys-kauppatilanteiden yhteydessä.²⁰⁷ Koodi toimii hallinnointikoodin tapaan *noudata tai selitä* -periaatteen mukaisesti, eli mikäli yhtiö ei sitoudu noudattamaan koodia, hänen on perusteltava päätöksensä.²⁰⁸ Koodi sisältää myös suosituksen hallituksen jäsenten esteellisyyden ja muiden tarjoukseen liittyvien sidosten ratkaisemisesta ostotarjoustilanteessa. Suositus on annettu vuonna 2014, eli ennen lähipiirisääntelyn uudistamista. Siinä nostetaan esiin OYL 6:4 §:n mukainen esteellisyyсарviointi ja lisäksi korostetaan hallituksen jäsenen lojaliteettivelvollisuuden merkitystä. Suosituksessa luetellaan useita tilanteita, joissa hallituksen jäsen ei ole myöskään tällä hetkellä voimassa olevien esteellisyyssäännösten mukaan osakeyhtiölain tarkoittamalla tavalla esteellinen, mutta koodissa katsotaan, että kyseessä on kuitenkin sellainen sidonnaisuus, jolla voi olla vaikutus hallituksen jäsenen ostotarjoustilanteessa tekemään harkintaan ja päätöksentekoon.²⁰⁹

Ostotarjouskoodissa osittain laajennetaan lakiin perustuvaa esteellisyyttä osallistua ostotarjousasian käsittelyyn kohdeyhtiön hallituksessa. Pörssiyhtiön hallituksen jäsenen olennaisia sidonnaisuuksia, joilla ei ole lain perusteella esteellisyyden aiheuttavaa vaikutusta, mutta jotka voivat aiheuttaa intressiristiriidan, ovat mm. i) hallituksen jäsenen toimiminen myös tarjouksen tekemään yhtiön hallituksessa tai kyseisen yhtiön työntekijänä, ii) hallituksen jäsenelle ostotarjouksen toteutumisesta luvattu palkkio tai muu etuus, iii) hallituksen jäsenen taikka tämän työnantajan tai muun taustayhteisön sitoutuminen tarjouksen hyväksymiseen osakkeenomistajana sekä iv) hallituksen jäsenen olennainen sidonnaisuus tahoon, jolle ostotarjouksen toteutuminen voi aiheuttaa erityistä haittaa.²¹⁰ Tällaisten sidonnaisuuksien kohdalla hallituksen jäsenen tulee arvioida, onko hänen mahdollista osallistua ostotarjousasian käsittelyyn ilman, että häneen vaikuttaa jokin ulkopuolinen vaikutte. Jäsenen ei tule jättäytyä pois ilman perusteltua syytä, mutta perusteltu syy voi olla käsillä yllä luetelluissa tilanteissa, vaikka hän ei olisikaan osakeyhtiölain perusteella esteellinen.²¹¹

²⁰⁷ Ostotarjouskoodi, s. 3.

²⁰⁸ Ostotarjouskoodi, s. 6.

²⁰⁹ Ostotarjouskoodi, s. 21.

²¹⁰ Ks. ostotarjouskoodissa luetellut kaikki mahdolliset sidonnaisuudet tarjouksen tekijään. Ostotarjouskoodi, s. 23.

²¹¹ Ostotarjouskoodi, s. 21.

Kaikki yllä luetellut hallituksen jäsenen olennaisen sidonnaisuuden lähtökohdat ja niistä seuraava suositus jäävätä itsensä ostotarjouksen käsittelyssä perustuvat viime kädessä hallituksen jäsenen huolellisuus- ja lojaliteettivelvollisuuteen, joka sitoo hallituksen jäsentä kaikissa toimissa. Vaikka osakeyhtiölakiin liittyvän IAS 24 standardin mukaisen lähipiirimääritelmän kautta ei synny yhtä laajaa listaa sidonnaisuuksista kuin ostotarjouskoodin suosituksessa, koodin taustalla vaikuttavat yleiset periaatteet sitovat hallituksen jäsentä yhtä lailla muussakin toiminnassa. Huolellisesti toimivan hallituksen jäsenen voitaisiin siten suositella arvioivan ostotarjoustilanteiden lisäksi muissakin tilanteissa, miten yllä luetellut sidonnaisuudet *i – iv* vaikuttavat hänen kykyynsä toimia edustamansa yhtiön edun mukaisesti.

Toinen kysymys on, miten olennaisten sidonnaisuuksien perusteella asian käsittelystä pois jättäytyvä hallituksen jäsen vaikuttaa yhtiön hallituksen kykyyn tehdä päätöksiä. Huolellisuusvelvollisuuteen vedoten asian käsittelystä pois jättäytyvä hallituksen jäsen lasketaan OYL 6:4 a §:n mukaisiin muihin kuin kyseisen pykälän mukaan esteellisiin hallituksen jäseniin päätökseen vaadittavaa enemmistöä laskettaessa. Jos hän jättäytyy päätöksenteosta pois, enemmistövaatimus on käytännössä tiukempi kuin pykälässä on tarkoitettu. Jos hallitus ei pysty tekemään päätöstä asiassa ilman muun kuin nimenomaisen pykälän nojalla esteellisen hallituksen jäsenen osallistumista päätöksentekoon, ostotarjouskoodissa on katsottu, että kokonaan sidonnaisuuksista vapaat hallituksen jäsenet voivat valmistella asian, mutta muut kuin osakeyhtiölain perusteella esteelliset jäsenet osallistuisivat sidonnaisuuksistaan huolimatta kuitenkin varsinaiseen päätöksentekoon.²¹² Tätä menettelyä voidaan pitää käyttökelpoisena hallituksen toiminnassa myös laajemmin.

²¹² Ostotarjouskoodi, s. 22.

6 LOPUKSI

Pörssiyhtiön hallituksen jäsenen esteellisyysääntelyä tarkasteltiin tutkielmassa osana laajempaa lähipiirisääntelykokonaisuutta. Lähipiirisääntelyn tarkoituksena on tarkoituksena estää johdon opportunistinen käytös ja korjata omalta osaltaan yhtiön johdon eli agentin ja yhtiön osakkeenomistajien eli päämiehen välistä agenttiongelmia. Tutkielmassa todettiin, että esteellisyysääntelyn tavoite on rajata hallituksen jäsenen oikeutta käsitellä sellaisia asioita, joissa hänen ja yhtiön etu voisivat olla keskenään ristiriidassa. Pörssiyhtiön hallituksen jäsenen esteellisyyttä koskevaan OYL 6:4 a §:ään sisältyvät esteellisyyden aiheuttavat tilanteet ovat omiaan aiheuttamaan juuri tällaisia intressiristiriitoja. Siinä mielessä esteellisyyspykälä toimii agenttiongelmia rajoittavana säännöksenä. Pykälästä huolimatta osa intressiristiriitatilanteista jää esteellisyysääntelyn ulkopuolelle. Sen vuoksi hallituksen jäsenen on omaa toimintaansa arvioidessaan tukeuduttava nimenomaisten esteellisyysäännösten lisäksi myös yleisiin periaatteisiin ja itesääntelyyn.

Tutkielmassa pyrittiin selvittämään, miten pörssiyhtiön hallituksen jäsenen esteellisyyttä tulee arvioida. Esteellisyyden arviointia tarkasteltiin uudistuneen lähipiirisääntelyn valossa ottaen huomioon esteellisyyteen keskeisesti liittyvä lähipiirin määritelmä ja osakkeenomistajien oikeudet -muutosdirektiivin merkitys kansallisessa lainsäädännössä. Esteellisyyden arviointi toteutettiin tarkastelemalla, i) mitä tarkoitetaan pörssiyhtiön lähipiirillä, ii) milloin pörssiyhtiön hallituksen jäsen on esteellinen osallistumaan asian käsittelyyn, iii) mihin säännöksiin ja yleisiin periaatteisiin esteellisyyden arviointi perustuu ja iv) miten esteellisyysääntelyn uudistuminen tulisi käytännössä huomioida yhtiön toiminnassa. Keskeisessä roolissa oli myös osakeyhtiölain pörssiyhtiön hallituksen jäsenen esteellisyyteen liittyvien säännösten keskinäinen systematisointi.

Tutkielmassa havaittiin, että pörssiyhtiön hallituksen jäsenen esteellisyyttä käsittelevässä OYL 6:4 a §:ssä on pyritty osakkeenomistajien oikeudet -muutosdirektiivin mukaisesti varmistamaan, ettei hallituksen jäsen osallistu lähipiiritoimea koskevaan päätöksentekoon. Pykälän soveltaminen osakeyhtiölain systematiikkaan ja sen tulkitseminen eivät kuitenkaan ole toteutettavissa täysin ongelmattomasti. Keskeisiä ongelmakohtia osakeyhtiölain sisäisessä systematisoinnissa olivat OYL 1:12 §:n pörssiyhtiön lähipiirimääritelmän ja OYL 6:4 a §:ssä mainitun hallituksen jäsenen lähipiirisuhteessa olevan tahon välisen yhteyden löytäminen sekä OYL 6:4 §:n yleisen esteellisyysäännöksen ja OYL 6:4 a §:n pörssiyhtiön hallituksen jäsenen esteelli-

syttä koskevan säännöksen soveltamisalojen suhde. Pörssiyhtiön lähipiiriin katsottiin muodostuvan osaksi hallituksen jäsenen kautta, jolloin osakeyhtiölain tarkoituksena ei ole erillisen hallituksen jäsenen lähipiiriin määrittäminen, vaan sen hahmottaminen osana pörssiyhtiön lähipiiriä. Esteellisyyssäännösten soveltamisalojen taas katsottiin olevan toisistaan siten erillisiä, että lain sanamuodon ja sen esitöiden perusteella vaikuttaa siltä, että pörssiyhtiöön ei sovelleta OYL 6:4 §:n toisen virkkeen yleissäännöstä hallituksen jäsenen välillisestä esteellisyydestä. Lain tarkoitus pörssiyhtiöiden muita yhtiöitä laajemmasta sääntelystä ja osakkeenomistajien oikeudet -muutosdirektiivi eivät kuitenkaan tue tätä tulkintatapaa, joten soveltamisalojen suhde on epäselvä. Pörssiyhtiön hallituksen jäsenen katsottiin tutkielmassa voivan olla estynyt käsittelemään asioita myös yleisen huolellisuusvelvoitteen nojalla ilman erityisen esteellisyysspykälän tukea. Yleisiin periaatteisiin tukeutuen pörssiyhtiön hallituksen jäsenen toiminnan arvioinnissa on siten hyvä huomioida myös OYL 6:4 §:n toisen virkkeen yleinen esteellisyyssäännös.

Pörssiyhtiön hallituksen esteellisyyttä käsittelevän pykälän tulkintaa vaikeutti osakeyhtiölaille vieras ja osin epäyhtenäinen osakkeenomistajien oikeudet -muutosdirektiivistä omaksuttu käsitteistö. Sanaston tulkintaan haettiin tukea niin osakeyhtiölain yleisistä periaatteista, hallinnointikoodista kuin myös muutosdirektiivin implementoinnista tehdystä oikeusvertailevasta katsauksesta. Esimerkiksi tavanomaisuus oli ennen lähipiirisääntelyn implementointia osakeyhtiölaissa tuntematon käsite, jonka sisällön määrittelyssä tukeuduttiin hallinnointikoodin lähipiiritoimia koskevaan suositukseen ja osakeyhtiölain yhdenvertaisuus- ja huolellisuusperiaatteisiin sekä voitontuottamistarkoitukseen. Jatkossa tavanomaisuuden käsitteen selkeyttämiseksi osakeyhtiölaissa voitaisiin pyrkiä termistön yhdenmukaistamiseen siten, että laissa käytettäisiin samasta asiasta vain yhtä käsitettä.

OYL 6:4 a §:n esteellisyyssäännöksen soveltamisala on loppujen lopuksi melko kapea. Tutkielmassa todetulla tavalla pykälä soveltuu vain sellaisiin toimiin, joissa pörssiyhtiön kanssa tehtävän toimen toisena osapuolena on hallituksen jäsenen kautta pörssiyhtiön lähipiiriin kuuluva henkilö ja toimi on yhtiön toiminnan tai yleisten markkinaehtojen valossa epätavanomainen. Lisäksi esimerkiksi täysin omistettujen tytäryhteisöjen kanssa tehdyt liiketoimet, joissa käytännössä olisi mahdollista, että esteellisyyden edellytykset täyttyisivät, on rajattu pykälän sovelta-

misalan ulkopuolelle. Jää nähtäväksi, kuinka irralliseksi esteellisyyspykälä jää yhtiöiden käytännön toiminnassa, kun sille ei ole asetettu suurta painoarvoa myöskään osakeyhtiölain uudistusta käsittelevissä esitöissä.²¹³

Vaikka osakkeenomistajien oikeudet -muutosdirektiivin tavoitteena oli osakkeenomistajien vaikutusmahdollisuuksien lisääminen, osakeyhtiölakiin muutosdirektiivin implementoinnin yhteydessä lisätyllä pörssiyhtiön hallituksen jäsenen esteellisyyttä käsittelevällä pykälällä on vaikea nähdä suoraa yhteyttä tähän tavoitteeseen. Ensinnäkin direktiivin implementointivaihtoehtoista valittiin hallituksen asettaminen toimivaltaiseksi elimeksi päätettäessä lähipiiritomista osakkeenomistajien sijaan, eikä päätöksentekojärjestykseen siltä osin tehty osakkeenomistajan vaikutusmahdollisuuksia lisääviä muutoksia. Toiseksi pykälän soveltamisala on niin kapea, että sillä ei myöskään sen vuoksi ole merkittävää osakkeenomistajien oikeuksia parantavaa vaikutusta.

Osakeyhtiölain esitöissä lähipiirisääntelyn uudistuksen yhdeksi tavoitteeksi asetettiin esteellisyyssääntelyn selventäminen tarkoituksenmukaisesti pörssiyhtiöiden ja sijoittajien kannalta. Esteellisyyssäännösten oli myös tarkoitus edistää osakeyhtiölain yleisten periaatteiden toteutumista.²¹⁴ Tässä tutkielmassa käsiteltyjen tulkintaongelmien tunnistamisen jälkeen ei voida sanoa, että uusi esteellisyyssääntely juurikaan selventäisi oikeustilaa. On totta, että yhtiöiden lähipiirimääritelmät ovat aiempaa yksiselitteisempiä, mutta niiden käyttäminen esteellisyyssarviointissa yhdessä esteellisyyssäännösten kanssa ei kuitenkaan täysin ratkaise johdon ja osakkeenomistajien välisiä intressiristiriitoja. Myös osakeyhtiölain yleisten periaatteiden toteutumisen tukeminen yksittäisten säännösten tasolla jää hieman valjuksi, kun yleisten periaatteiden varaan lasketaan edelleen suuri paino esteellisyyden arvioinnissa ilman nimenomaisten säännösten kattavaa tukea. Tämän tilanteen korjaamiseksi tulevaisuudessa osakeyhtiölain esteellisyyssäännöksiä tulisi muokata entistä kattavimmiksi, jotta myös esimerkiksi tässä työssä esiin nostetut intressiristiriitatilanteet kuuluisivat lain sääntelemän esteellisyyden soveltamisalaan. Lain uudistamisessa voitaisiin ottaa mallia ostotarjouskoodin esteellisyyttä koskevista suosituksista.

²¹³ Pörssiyhtiön hallituksen jäsenen esteellisyyttä koskevan lakimuutoksen kanssa samaan aikaan toteutettu osakkeenomistajan esteellisyyttä koskeva uudistus on katsottu lähipiiritomia koskevista uudistuksista merkittävimmäksi, eikä silläkään ole hallituksen esityksessä katsottu olevan merkittävää vaikutusta päätöksenteossa. Tämä antaa ymmärtää, että pörssiyhtiön hallituksen jäsenen esteellisyysspykälä on yhtiön päätöksenteossa vielä tätäkin merkityksettömämpi. Ks. lisää HE 305/2018 vp, s. 109.

²¹⁴ HE 305/2018 vp, s. 109.

Tämän tutkielman perusteella voidaan todeta, että pörssiyhtiön hallituksen jäsenen esteellisyyttä koskeva sääntely on toistaiseksi monin paikoin melko epäselvää, ja systematisoinnille on siten edelleen tarvetta. Pörssiyhtiön hallituksen jäsenen esteellisyyden arviointi jää lakimuutoksen jälkeen edelleen suurelta osin itsesääntelyn ja osakeyhtiölain yleisten periaatteiden varaan. On olemassa riski hallituksen jäsenen esteellisyyden määrittymisestä myös jatkossa oikeuskirjallisuudessa ja -käytännössä laista poikkeavalla tavalla. Uuden sääntelyn systematisointi on tarpeen, ja sen soveltamisala tarkentuu toivottavasti tulevaisuudessa myös oikeuskäytännössä.