

Osakeyhtiölain 13 luvun 10 §:n rahoituskiellon poistamisen tai
lieventämisen vaikutus velkojiensuojalle

Lapin yliopisto

Oikeustieteiden tiedekunta

Kauppa-oikeus

Pro gradu -tutkielma

Laura Lähtenmäki-Ojala

Y23096588

kevät 2022

Lapin yliopisto, oikeustieteiden tiedekunta

Työn nimi: Osakeyhtiölain 13 luvun 10 §:n rahoituskiellon poistamisen tai lieventämisen vaikutus velkojiensuojalle

Tekijä: Laura Lähteenmäki-Ojala

Opetuskokonaisuus ja oppiaine: Kauppaoikeus

Työn laji: Pro gradu -tutkielma

Sivumäärä: XI + 78

Vuosi: 2022

Tiivistelmä:

Tutkielmassa tarkastellaan Suomen velkojiensuojan tämänhetkisen sääntelyn yhteensovittavuutta omien osakkeiden hankinnan rahoituskieltosääntelyyn mahdollisesti omaksuttavaan muutokseen nähden. Euroopan unionin pääomadirektiivin muutosdirektiivi mahdollistaa rahoitusapukiellon lieventämisen julkisten osakeyhtiöiden osalta ja poistamisen kokonaan yksityisiltä osakeyhtiöiltä. Tutkielmassa hyödynnetään lainopin menetelmää systematisoitaessa velkojiensuojan tämänhetkistä sääntelyä ja pohdittaessa rahoituskiellon lieventämisen tai poistamisen aiheuttamia vaikutuksia ja muutostarpeita.

Suomen velkojiensuojajärjestelmä rakentuu tällä hetkellä yleisistä periaatteista muodostetuille yksityiskohtaisille sääntelymekanismeille. Esimerkiksi osakkeenomistajien rajatusta vastuusta ja riskistä johdon opportunistisiin johtuen velkojien etua on ollut tarvetta suojata pakottavalla yksityiskohtaisella sääntelyllä. Tämä yksityiskohtainen sääntely perustuu ja tukeutuu osakeyhtiölain alussa säädetyille yhtiöoikeudellisille periaatteille, joten tutkielmassa on muodostettu kattava kokonaiskäsitys velkojiensuojaa koskevista yksityiskohtaisista mekanismeista ja niiden taustalla vaikuttavista periaatteista.

Tutkielmassa on selvinnyt, että velkojiensuojan tämänhetkinen sääntely on kattavaa, joskin selventämisen varaa myös löytyy. Direktiivin sallima rahoituskiellon lieventäminen aiheuttaisi nykyiselle sääntelylle julkisten osakeyhtiöiden osalta ristiriitoja, eikä lieventämistä ole tutkielman johtopäätöksenä koettu tarkoituksenmukaiseksi ottaa käyttöön. Yksityisten osakeyhtiöiden osalta on rahoituskiellon osalta ehdotettu sen poistamista kokonaan, koska Suomen velkojiensuoja on tällä hetkellä niin kattavalla tasolla, että sen on katsottu tarjoavan yksityisten osakeyhtiöiden velkojille riittävää suojaa.

Avainsanat: velkojiensuoja, rahoituskielto, yksityinen osakeyhtiö, julkinen osakeyhtiö

Sisällys

Sisällys.....	
Lähteet	II
Lyhenteet	IX
1 Johdanto.....	1
1.1 Taustaa.....	1
1.2 Tutkimuskysymys ja tutkimuksen rajaus	3
1.3 Tutkimusmenetelmä ja lähteet.....	4
1.3.1 Tutkimusmenetelmä	4
1.3.2 Oikeuslähdeoppi, tulkintamenetelmä ja lähteet.....	6
1.4 Tutkimuksen rakenne	8
1.5 Velkojan määritelmä.....	9
2 Velkojiensuojan sääntelyn ja periaatteiden nykytila	12
2.1 Johdanto.....	12
2.2 Omien osakkeiden hankinnan rahoituskielto.....	13
2.2.1 Rahoituskiellon historia ja nykytila Suomessa.....	13
2.2.2 Rahoituskiellon säännöksen tulkinta ja arviointi.....	15
2.2.3 Rahoituskiellon perustelut ja sitä koskeva kritiikki.....	18
2.2.4 Rahoituskiellon arviointi lähipiirilainoja koskevaan sääntelyyn verraten.....	20
2.3 Velkojiensuojan nykytila Suomessa.....	22
2.3.1 Velkojiensuojamenettelyn soveltamistilanteet	22
2.3.1.1 Velkojiensuojamenettelyn tarkoitus	22
2.3.1.2 Osakepääoman alentaminen	23
2.3.1.3 Yhtiöjärjestyksen muuttaminen tai siitä poikkeaminen.....	26
2.3.2 Varojenjaon rajoitukset.....	28
2.3.2.1 Rajoitusten soveltamisala	28
2.3.2.2 Maksukykyisyydesti	30
2.3.2.3 Tasetesti	31
2.3.2.4 Erityistilanteet.....	32
2.3.3 Menettely oman pääoman ollessa negatiivinen	33
2.4 Vastuukysymykset velkojiensuojamenettelyissä.....	37
2.4.1 Johdon vastuu	37
2.4.2 Osakkeenomistajien vastuu	40
2.5 Velkojiensuojaan liittyvät periaatteet	42
2.5.1 Johdanto.....	42

2.5.2 Huolellisuus- ja lojaliteettivelvollisuus	42
2.5.3 Yhdenvertaisuusperiaate.....	45
2.5.4 Pääoman pysyvyys	46
2.5.5 Toiminnan tarkoitus.....	47
2.5.6 Sopimusvapaus ja sopimuksen sitovuus.....	52
2.6 Velkojiensuoja kansainvälisesti.....	55
2.6.1 Johdanto.....	55
2.6.2 Euroopassa.....	56
2.6.3 Pohjoismaissa	59
3 Rahoituskiellon lieventäminen ja siitä johtuvat velkojiensuojan muutostarpeet.....	62
3.1 Johdanto.....	62
3.2 Pääomadirektiivin saama kritiikki ja rahoituskiellon kehitys	62
3.3 Direktiivin mahdollistama rahoituskiellon lieventäminen julkisten osakeyhtiöiden osalta.....	65
3.3.1 Direktiivin sääntely ja sen tulkinta Suomen nykyisen sääntelyn näkökulmasta	65
3.3.2 Rahoituskiellon lieventämisen vaikutukset velkojiensuojalle Suomessa julkisten osakeyhtiöiden osalta.....	68
3.4 Rahoituskiellon poistaminen yksityisiltä osakeyhtiöiltä ja sen vaikutus velkojiensuojalle.....	69
3.5 Muutosehdotukset.....	71
4 Johtopäätökset	77

Lähteet

Kirjallisuus

Aarnio 1975

Aarnio, Aulis: Laki, teko ja tavoite. Tutkimus tavoitteellisuudesta lain tulkinnassa ja sen soveltamisessa. Lainopillisen ylioppilastiedekunnan kustannustoimikunta. Forssa 1975.

Aarnio 2011

Aarnio, Aulis: Luentoja lainopillisen tutkimuksen teoriasta. Helsingin yliopisto 2011.

af Schultén 2006

af Schultén, Gerhard: Innehåller nya aktiebolagslagens stadganden för mycket dispositiva regler? JFT 3/2006, s. 309–318.

Airaksinen ym. 2020

Airaksinen, Manne – Rasinaho, Vesa – Alitalo, Anni – Oikarinen, Matias – Vammeljoki, Minna – Puukka, Johanna: Selvitys osakeyhtiölain muutostarpeista kilpailukykytekinä. Valtioneuvoston selvitys- ja tutkimustoiminnan julkaisusarja 2020:39. Valtioneuvoston kanslia. Helsinki 2020.

Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2021

Airaksinen, Manne – Pulkkinen, Pekka – Rasinaho, Vesa: Osakeyhtiölaki I–II. Alma Talent Oy. Helsinki 2021. Luettu verkkokirjana.

Andersson 2010

Andersson, Jan: Kapitalskyddet i aktiebolag. En lärobok. LitteraturCompagniet AB Uppsala 2010.

Bargum 2009

Bargum, Alexander: Vilka tolkningsproblem kan uppstå vid tillämpningen av 13 kap. 10 § i aktiebolagslagen och finns det behov av lagstiftningsåtgärder i detta hänseende? JFT 1/2009, s. 1–26.

Bergström – Samuelsson 2015

Bergström, Clas – Samuelsson, Per: Aktiebolagets grundproblem. Norstedts juridik. Visby 2015.

Enriques – Macey 2001

Enriques, Luca – Macey, Jonathan R.: Creditors Versus Capital Formation: The Case against the European Legal Capital Rules. Cornell Law Review, Vol 86, No. 6, 2001, s. 1165–1204.

Ferran 2005a

Ferran, Eilís: Simplification of European Company Law on Financial Assistance. *European Business Organization Law Review* 6/2005, s. 93–99.

Ferran 2005b

Ferran, Eilís: The Place for Creditor Protection on the Agenda for Modernisation of Company Law in the European Union. ECGI Working Paper Series in Law. Working Paper N. 51/2005.

Hirvonen 2011

Hirvonen, Ari: Mitkä metodit? Opas oikeustieteen metodologiaan. Yleisen oikeustieteen julkaisuja 17. Helsinki 2011.

Husa 2010

Husa, Jaakko: Valkoista yksisarvista pyydystämässä vai mörköä paossa – »oikeaa oikeusvertailua»? *Lakimies* 5/2010, s. 700–718.

Immonen – Nuolimaa 2017

Immonen, Raimo – Nuolimaa, Risto: Osakeyhtiöoikeuden perusteet. Alma Talent Oy 2017. Luettu verkkokirjana.

Immonen – Villa 2019

Immonen, Raimo – Villa, Seppo: Osakeyhtiön varojen käyttö. Alma Talent Oy. Helsinki 2019

Koski – af Schultén 2000

Koski, Pauli – af Schultén, Gerhard: Osakeyhtiölaki selityksin II. Kauppakaari Oyj. Lakimiesliiton Kustannus. Helsinki 2000.

Kyläkallio – Iirola – Kyläkallio 2002

Kyläkallio, Juhani – Iirola, Olli – Kyläkallio, Kalle: Osakeyhtiö. Edita. Helsinki 2002.

Kyläkallio – Iirola – Kyläkallio 2020

Kyläkallio, Juhani – Iirola, Olli – Kyläkallio, Kalle: Osakeyhtiö I ja II. Edita. Helsinki 2020.

Kolehmainen 2015

Kolehmainen, Antti: Tutkimusongelma ja metodi lainopillisessa työssä. Oikeustieteellinen opinnäyte – Artikkeleita oikeustieteellisten opinnäytteiden vaatimuksista, metodista ja arvostelusta. *Edilex* 2015/29. Julkaistu *Edilexissä* 30.6.2015.

Mähönen 2020

Mähönen, Jukka: Minne menet, velkojiensuoja yhtiöoikeudessa? *Helsinki Law Review* 1/2020, s. 8–11, Pykälä ry. Helsinki 2020.

Mähönen – Villa 2015

Mähönen, Jukka – Villa, Seppo: Osakeyhtiö I – Yleiset opit. Talentum. Helsinki 2015.

Mähönen – Villa 2020

Mähönen, Jukka – Villa, Seppo: Osakeyhtiö II - Pääomarakenne ja rahoitus. Alma Talent Oy. Helsinki 2020.

Mäntysaari 2002

Mäntysaari, Petri: Osakeyhtiö toimijana. WSOY. Porvoo 2002.

Määttä 2016

Määttä, Kalle: Oikeustaloustieteen perusteet. Edita. Keuruu 2016.

Ruohonen 2012

Ruohonen, Janne: Maksukykytesti osakeyhtiön voitonjaon yhteydessä. Lakimies 5/2012, s. 777–781.

Savela 2015

Savela, Ari: Vahingonkorvaus osakeyhtiössä. Talentum. Helsinki 2015. Luettu verkkokirjana.

Talvela 2020

Talvela, Jenni: OYL 13:10 §:n mukaisen rahoituskiellon uudistustarve Suomessa. Pro gradu –tutkielma. Helsingin yliopisto 2020. Julkaistu Edilexissä 3.5.2021.

Tikkanen 2005

Tikkanen, Tuomas: OYL 12 luvun 7 § ja kiellon vastaisesti annetun rahalainan ja vakuuden sitovuus. Defensor Legis N:o 6/2005, s. 1213–1229.

Tolonen 2003

Tolonen, Hannu: Oikeuslähdeoppi. Sanoma Pro Oy. Vantaa 2003.

Vahtera 2010

Vahtera, Veikko: Yhtiöoikeudellisen sääntelyn lokaalisuuden vaikutus sääntelyn pakottavuuteen ja sopimusvapauteen. Lakimies 2/2010, s. 160–175.

Vahtera 2019

Vahtera, Veikko: Ehdotus osakeyhtiön vähimmäispääomavaatimuksen poistamiseksi kannatettava – oman pääoman menettämisen rekisteröinnistä luopuminen heikentäisi velkojien suojaa ja edistäisi epätervettä yritystoimintaan. Julkaistu Edilexissä 22.1.2019.

Vahtera ym. 2020

Vahtera, Veikko – Ruohonen, Janne - Kärki, Anssi – Salminen, Lassi – Saukkola, Laura: Selvitys osakeyhtiön velkojien suojan selventämisestä ja suojajamenettelyiden helpottamisesta. Valtioneuvoston selvitys- ja tutkimustoiminnan julkaisusarja 2020:37. Valtioneuvoston kanslia. Helsinki 2020.

Valmunen 2009

Valmunen, Sampo: Omien osakkeiden rahoituskielto. Defensor Legis N:o 2/2009, s. 249–265.

Villa 2003

Villa, Seppo: Velkojan asema osakeyhtiössä. Talentum. Helsinki 2003.

Villa 2011

Villa, Seppo: Rahoitusapu ja apuyhtiöt. Lakimies 7–8/2011, s. 1322–1340.

Villa 2012

Villa, Seppo: Onko rahoitusavun kieltosäännöstä tarvetta kaventaa? Edilex 2012. Julkaistu aiemmin teoksessa Yhtiöoikeudellisia kirjoituksia VII, toim. Jukka Mähönen ja Veikko Vahtera. Turun yliopisto, oikeustieteellinen tiedekunta 2009, s. 101–121.

Villa 2018

Villa, Seppo: Henkilöyhtiöt ja osakeyhtiö. Alma Talent Oy 2018. Luettu verkkokirjana.

Virallislähteet

Suomi

HE 27/1977 vp

Hallituksen esitys Eduskunnalle uudeksi osakeyhtiölainsäädännöksi. HE 27/1977 vp

HE 11/1981 vp

Hallituksen esitys Eduskunnalle laiksi osakeyhtiölain 12 luvun 7 §:n muuttamisesta. HE 11/1981 vp.

HE 89/1996 vp

Hallituksen esitys Eduskunnalle laiksi osakeyhtiölain ja eräiden siihen liittyvien lakien muuttamisesta. HE 89/1996 vp.

HE 187/2002 vp

Hallituksen esitys Eduskunnalle velan vanhentumista ja julkista haastetta koskevan lainsäädännön uudistamisesta. HE 187/2002 vp.

HE 109/2005 vp

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

HE 103/2007 vp

Hallituksen esitys Eduskunnalle rajat ylittäviä pääomayhtiöiden sulautumisia ja jakautumisia koskevaksi yhteisölainsäädännöksi. HE 103/2007 vp.

HE 238/2018 vp

Hallituksen esitys eduskunnalle yksityisen osakeyhtiön vähimmäispääomavaatimuksen poistamista koskevaksi lainsäädännöksi. HE 238/2018 vp.

HE 305/2018 vp

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

OM 10/2008

Oikeusministeriö. Julkisten osakeyhtiöiden pääomadirektiivin täytäntöönpano. Lausuntotiivistelmä oikeusministeriön arviomuistiosta. Lausuntoja ja selvityksiä 2008:10. Helsinki 2008.

OM 57/2015

Oikeusministeriö. Osakeyhtiölain toimivuus ja muutostarpeet – verkkokeskustelun 2015 palaute. Mietintöjä ja lausuntoja 57/2015. Helsinki 2015.

OM 20/2016

Oikeusministeriö. Osakeyhtiölain muutostarve -arviomuistio. Mietintöjä ja lausuntoja 20/2016. Helsinki 2016.

OM 48/2016

Oikeusministeriö. Osakeyhtiölain muutostarve -lausuntotiivistelmä. Mietintöjä ja lausuntoja 48/2016. Helsinki 2016.

TaVL 10/2005 vp – U 6/2005 vp

Talousvaliokunnan lausunto 10/2005 vp. Valtioneuvoston kirjelmä ehdotuksesta Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi (yhtiöoikeus, pääomadirektiivin muutos).

Työryhmämietintö 2003:4

Osakeyhtiölakityöryhmän mietintö 2003:4. Oikeusministeriö, 6.5.2003.

Ulkomaalaiset

Prop. 2004/05:85

Regeringens proposition till ny aktiebolagslag. 2004/05:85 (*Ruotsi*)

77/91/ETY

Toinen neuvoston direktiivi 77/91/ETY, annettu 13 päivänä joulukuuta 1976, niiden takeiden yhteensovittamisesta samanveroisiksi, joita jäsenvaltioissa vaaditaan perustamissopimuksen 58 artiklan 2 kohdassa tarkoitetuilta yhtiöiltä niiden jäsenten sekä ulkopuolisten etujen suojaamiseksi osakeyhtiöitä perustettaessa sekä niiden pääomaa säilytettäessä ja muutettaessa. (pääomadirektiivi)

SEUT

Euroopan unionin toiminnasta tehty sopimus (konsolidoitu toisinto)

2006/68/EY

Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2006/68/EY, annettu 6 päivänä syyskuuta 2006, neuvoston direktiivin 77/91/ETY muuttamisesta julkisten osakeyhtiöiden perustamisen sekä niiden pääoman säilyttämisen ja muuttamisen osalta. (muutosdirektiivi)

EU 2017/1132

Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi (EU) 2017/1132, annettu 14 päivänä kesäkuuta 2017, tietyistä yhtiöoikeuden osa-alueista (yhtiöoikeuden kodifikaatiodirektiivi)

KOM 2003/284

KOM (2003) 284 lopullinen: Komission tiedonanto Euroopan parlamentille ja neuvostolle. Yhtiöoikeuden uudistaminen ja omistajaohjauksen (corporate governance) parantaminen Euroopan unionissa – etenemissuunnitelma. Bryssel 21.5.2003.

KOM 2004/730

KOM (2004) 730 lopullinen: Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi neuvoston direktiivin 77/91/ETY muuttamisesta julkisten osakeyhtiöiden perustamisen sekä niiden pääoman säilyttämisen ja muuttamisen osalta. Bryssel 29.10.2004.

Company Law SLIM Working Group 1999

Company Law SLIM Working Group on the simplification of the first and second company law directives. Explanatory memorandum with regard to the recommendations by the company law SLIM Working Group on the simplification of the first and second company law directives. Bryssel lokakuu 1999.

High Level Group of Company Law Experts 2002

Report of the High Level Group of Company Law Experts on a modern regulatory framework for company law in Europe. Bryssel 4.11.2002.

Comission Working Document 2004

Comission staff working document: Annex to the Proposal for a Directive of The European Parliament and of the Council amending Council Directive 77/91/EEC, as regards the formation of public limited liability companies and the maintenance and alteration of their capital. Bryssel 29.10.2004.

Oikeuskäytäntö

Suomi

KKO 1991:66

KKO 1992:190

KKO 1997:146

KKO 1999:86

KKO 2003:33

KKO 2006:90

KKO 2015:105

KKO 2016:58

Ulkomaat

Chaston v SWP Group Plc, 2003 (*Yhdistynyt kuningaskunta*)

Costa v. ENEL

Yhteisöjen tuomioistuimen tuomio 15 päivänä heinäkuuta 1964. - Flaminio Costa v. ENEL. - Giudice Conciliatore di Milanon esittämä ennakkoratkaisupyyntö. - Asia 6/64.

von Colson

Yhteisöjen tuomioistuimen tuomio 10 päivänä huhtikuuta 1984. - Sabine von Colson ja Elisabeth Kamann vastaan Land Nordrhein-Westfalen. - Arbeitsgericht Hammin esittämä ennakkoratkaisupyyntö. - Miesten ja naisten tasa-arvoinen kohtelu – Mahdollisuus työhön. - Asia 14/83.

Lyhenteet

AL	Lov om aksjeselskaper, aksjeloven (LOV-1997-06-13-44) (<i>Norja</i>)
AAL	Lov om allmennaksjeselskaper, allmennaksjeloven (LOV-1997-06-13-45) (<i>Norja</i>)
ABL	Aktiebolagslag (2005:551) (<i>Ruotsi</i>)
CA	Companies Act 2006 (c.46) (<i>Yhdistynyt kuningaskunta</i>)
EMCA	European Model Companies Act 2017
EU	Euroopan unioni
KKO	Korkein oikeus
OM	Oikeusministeriö
OYL	osakeyhtiölaki (624/2006)
Prop.	Regeringens proposition (<i>Ruotsi</i>)
VOYL	osakeyhtiölaki (734/1978, kumottu)

1 Johdanto

1.1 Taustaa

Osakeyhtiölain kokonaisuudistusta vuonna 2006 perusteltiin rahoitusjärjestelmän muuttamisella aiempaa markkinaehtoisemmaksi. Rahoitusjärjestelmän muutos ja kansainvälistyminen aiheuttivat lisääntyneen tarpeen hakea uusia yhtiöoikeudellisia toimintamalleja, jolloin kokonaisuudistus oli tarpeen. Muutospaineet edellyttivät sääntelyltä erityisesti joustavuutta.¹ Uuden osakeyhtiölain tavoitteena oli joustava ja kilpailukykyinen osakeyhtiölaki, joka antaa riittävän turvan vähemmistöosakkeenomistajille ja velkojille.² Ennen kokonaisuudistusta osakeyhtiölakityöryhmä teki kattavan selvityksen ja ehdotuksen uudesta osakeyhtiölaista. Tavoitteena oli, että laki palvelisi mahdollisimman hyvin erityisesti pieniä osakeyhtiöitä, joiden toiminnan helpottamiseksi laki pyrittiin kirjoittamaan mahdollisimman selkeäksi.³ Työryhmä pyrki lisäämään toimintamahdollisuuksia keventämällä erilaisia rajoituksia ja muotomääräyksiä tai poistamalla niitä. Lisäksi laajennettiin tahdonvaltaisen sääntelyn alaa.⁴

Tällä hetkellä voimassa olevan osakeyhtiölain (OYL, 624/2006) 13 luvun 10 §:ssä säädetään omien osakkeiden hankinnan rahoittamisesta. Säännöksen mukaan yhtiö ei saa antaa rahalainaa, varoja tai vakuutta käytettäväksi siihen tarkoitukseen, että ulkopuolinen voi hankkia yhtiön tai sen emoyhtiön osakkeita. Pykälän 2 momentti sisältää poikkeuksen, jonka mukaan säännöstä ei sovelleta sellaisiin jakokelpoisten varojen rajoissa toteutettaviin toimiin, joiden tarkoituksena on osakkeiden hankkiminen yhtiön tai sen lähipiiriin kuuluvan yhtiön työntekijöille. Kokonaisuudistuksen selkeyttämistavoitteesta huolimatta rahoituskieltosäännös on tarpeettoman tulkinnanvarainen eikä ole ainakaan helpottanut pienten osakeyhtiöiden toimintaa. Tutkielmassa selvitetään jäljempänä tarkemmin kerrotulla tavalla rahoituskieltosäännöksen muutosmahdollisuuksia ja sen vaikutuksia yhtiöiden toiminnalle ja velkojiensuojalle.

Osakeyhtiölaissa on huomioitu Euroopan yhteisön pääomadirektiivi⁵. Direktiivin tavoitteena oli yhdenmukaistaa sekä osakkeenomistajien välisiä että osakkeenomistajien ja

¹ HE 109/2005 vp, s. 15.

² HE 109/2005 vp, s. 16.

³ Ks. Työryhmämietintö 2003:4, s. 44.

⁴ Työryhmämietintö 2003:4, s. 45.

⁵ Toinen neuvoston direktiivi 77/91/ETY, annettu 13 päivänä joulukuuta 1976, niiden takeiden yhteensovittamisesta samanveroisiksi, joita jäsenvaltioissa vaaditaan perustamissopimuksen 58 artiklan 2 kohdassa tarkoitetuilta yhtiöiltä niiden jäsenten sekä ulkopuolisten etujen suojaamiseksi osakeyhtiöitä perustettaessa sekä niiden pääomaa säilytettäessä ja muutettaessa.

sivullisten välisiä suhteita koskevat perussäännöt pääomayhtiöissä, jotka kääntyvät varainhankinnassaan yleisön puoleen.⁶ Direktiivin 23 artiklassa on säädetty omien osakkeiden hankinnan rahoittamisen kiellosta, mihin Suomen osakeyhtiölain yllä mainittu säännös myös perustuu. Artiklan mukaan yhtiö ei saa antaa varoja, lainaa eikä vakuutta käytettäväksi sitä varten, että ulkopuolinen voi hankkia yhtiön osakkeita.

Vuonna 2006 annettiin Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi neuvoston antaman pääomadirektiivin muuttamisesta¹¹ (muutosdirektiivi). Direktiivin tavoitteena oli edistää yritysten tehokkuutta ja kilpailukykyä heikentämättä osakkeenomistajien ja velkojien suojaa. Direktiivillä korvattiin pääomadirektiivin 23 artiklan 1 kohta seuraavasti: ”jos jäsenvaltio sallii yhtiön joko suoraan tai välillisesti antaa varoja, lainaa tai vakuus käytettäväksi sitä varten, että ulkopuolinen hankkii yhtiön osakkeita, sen on edellytettävä, että tällaisiin toimiin sovelletaan toisessa, kolmannessa, neljännessä ja viidennessä alakohdassa säädettyjä edellytyksiä”. Mainittujen edellytysten mukaan toimet on toteutettava hallinto- tai johtoelimen vastuulla markkinaehtoisesti ja jokaisen vastapuolen luottokelpoisuus on tutkittava asianmukaisesti. Hallinto- tai johtoelimen on saatava toimille enakkoon yhtiökokouksen hyväksyntä. Ulkopuolisille myönnetty kokonaisrahoitus ei saa milloinkaan johtaa nettovarallisuuden alentumiseen tietyssä määrin. Viimeisenä edellytyksenä on se, että hankinta tai merkintä on tehtävä käypään hintaan, jos ulkopuolinen hankkii yhtiön omia osakkeita tai merkitsee merkityn pääoman korotuksen yhteydessä liikkeeseen laskettuja osakkeita. Suomessa ei ole otettu käyttöön muutosdirektiivin mahdollistamaa lievennystä rahoituskieltoon.

Osakeyhtiölain muutostarpeita on kartoitettu useasti kokonaisuudistuksen jälkeen. Kuten myöhemmin tutkielmassa käy ilmi, monessa raportissa on kannatettu omien osakkeiden hankinnan rahoituskiellon lieventämistä joko poistamalla kielto yksityisiltä osakeyhtiöiltä kokonaan tai esimerkiksi sallimalla rahoittaminen jakokelpoisten varojen puitteissa. Lisäksi on pohdittu Euroopan unionin (EU) muutosdirektiivin sallivan lievennyksen käyttöönottoa. Muutoksiin ei kuitenkaan Suomessa ole ainakaan toistaiseksi tämän osalta ryhdytty. Myös velkojiensuojaa on pyritty uudistamaan jo jonkun aikaa. Valtio-neuvoston kanslia on tilannut tutkimushankkeita, joiden tarkoituksena on ollut kartoittaa

⁶ Mähönen – Villa 2015, s. 86.

¹¹ Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2006/68/EY, annettu 6 päivänä syyskuuta 2006, neuvoston direktiivin 77/91/ETY muuttamisesta julkisten osakeyhtiöiden perustamisen sekä niiden pääoman säilyttämisen ja muuttamisen osalta.

velkojiensuojan nykyistä tilaa. Tavoitteena on ollut modernisoida velkojiensuojan sääntelyä.¹²

1.2 Tutkimuskysymys ja tutkimuksen rajaus

Tutkielman tavoitteena on vastata kysymykseen siitä, millaisia ristiriitoja tai rajoituksia osakeyhtiölain velkojiensuojasäännökset ja yleiset periaatteet aiheuttavat mahdollisesti omaksuttavalle pääomadirektiivin mukaiselle omien osakkeiden rahoituskieltoa koskevalle poikkeamismahdollisuudelle. Tutkielmassa tarkastellaan siten velkojiensuojan nykyisen sääntelyn yhteensopivuutta direktiivin salliman poikkeuksen tai kiellon poistamisen kanssa. Tavoitteena on tuoda esiin mahdolliset ongelmat tämänhetkisen sääntelyn näkökulmasta, jos poikkeamismahdollisuus todetaan järkeväksi ottaa käyttöön. Tutkielmassa pyritään myös löytämään mahdollisia muutostarpeita nykyiseen lainsäädäntöön huomioiden velkojiensuojan tavoitteet, mikäli direktiivin poikkeus otetaan käyttöön. Johdajatuksena on pohtia ja tarkastella sitä, miten pääomadirektiivin muutosdirektiivin sallimat poikkeukset ja rajoitukset käyttäytyvät voimassa oleviin velkojiensuojasäännöksiin nähden.

Aihe on ajankohtainen, koska osakeyhtiölain muutostarpeita on kartoitettu jälleen, eikä suoraan samasta aiheesta löydy aikaisempia kirjoituksia. Kuten tutkielmassa käytetyistä lähteistäkin on havaittavissa, omien osakkeiden rahoituskiellosta löytyy kirjoituksia sekä Suomesta että kansainvälisesti. Kritiikkiä säännöksestä on esitetty kohtuullisen paljon, mutta kiellon poistamisen tai lieventämisen vaikutuksia velkojiensuojalle ei ole kattavasti tutkittu. Kuten myöhemmin tutkielmassa tuodaan esiin, velkojien suojaaminen on yksi säännöksen tavoite ja siksi on tärkeää tutkia kiellon poistamisen vaikutuksia erityisesti velkojien suojaamisen näkökulmasta. Tämä aiheen uutuus aiheuttaa myös tutkielman ehkä suurimman haasteen, koska lähdemateriaalia ja omaa pohdintaa vaaditaan melko paljon. Kuitenkin uusi aihe tuo mukanaan myös mielenkiintoisen lisän juuri oman pohdinnan paljouden ansiosta. Näkemyksiä ei ole mahdollista ottaa valmiina, vaan tutkielman edetessä on välttämätöntä kehittää oma näkemys ja mielipide aiheeseen. Tämä mahdollistaa tutkimuskysymykseen paneutumisen kriittisin silmin ilman ennakoajatuksia.

¹² Ks. mm. OM 57/2015, OM 48/2016 ja Vahtera ym. 2020.

Tutkielman näkökulma rajataan koskemaan nimenomaisesti direktiivin poikkeusten vaikutuksia velkojiensuojan näkökulmasta eikä vaikutuksia tarkastella enemmälti esimerkiksi yrityksen talouden näkökulmasta.

1.3 Tutkimusmenetelmä ja lähteet

1.3.1 Tutkimusmenetelmä

Tutkielman tavoitteena on tulkita velkojiensuojaan liittyviä säännöksiä Euroopan unionin muutosdirektiivin 23 artiklaan peilaten sekä systematisoida velkojiensuojan yleisiä periaatteita huomioiden muutosdirektiivin mahdollistamat muutokset osakeyhtiölain nykyisiin säännöksiin. Tavoitteena on tulkita voimassa olevaa oikeutta verraten sitä siihen hypoteettiseen mahdollisuuteen, että direktiivin sallima muutos otettaisiin käyttöön Suomessa. Lisäksi pyritään selvittämään miten nykyinen sääntely reagoisi ja aiheutuisiko siitä sääntelyn tai yleisten periaatteiden näkökulmasta ristiriitaa tai rajoituksia, jos muutos otetaan käyttöön. Tutkielma on siten lainopillinen, koska mahdollisten ristiriitojen ja rajoitusten kartoittaminen tapahtuu nykyistä lakia tulkitsemalla.

Lainopin tehtävänä on selvittää oikeusnormilauseen sisältöä esittämällä tulkintakannanotto oikeusnormin merkityssisällöstä ja samalla esittää normikannanotto siitä, että kyseinen oikeusnormi kuuluu voimassa olevaan oikeuteen. Lisäksi lainopin avulla pyritään yhteensovittamaan ja punnitsemaan oikeusperiaatteita.¹³ Lainopin tehtävänä on systematisoida voimassa olevaa oikeutta. Keskeistä systematisoinnissa on tutkia ja jäsentää ja sitä kautta yhtenäistää ja johdonmukaistaa oikeusjärjestelmää. Tutkielma painottuu käytännölliseen lainoppiin eli tulkitsemaan oikeusperiaatteita ja lainsäädäntöä velkojiensuojan näkökulmasta.¹⁴ Lähtökohtana tutkielmassani on sääntökeskeinen lainoppi, eli pyrin selvittämään velkojiensuojan ja osakeyhtiön sääntelyn nykyisen tulkinnallisen sisällön ja sitä kautta systematisoimaan oikeustilaa.¹⁵

Tutkielman tarkoituksena on tulkita ja systematisoida nykyistä velkojiensuojan oikeustilaa verrattuna pääomadirektiivin muutosdirektiivin mahdollistamaan poikkeukseen. Tämän lisäksi pyritään selvittämään velkojiensuojasäännösten rooli osakeyhtiöiden sääntelyssä ja tarkastella mahdollisia ongelmia, joita mahdollinen lainsäädäntömuutos saattaa aiheuttaa nykyiselle sääntelylle.

¹³ Hirvonen 2011, s. 24.

¹⁴ Ks. Hirvonen 2011, s. 25.

¹⁵ Ks. Aarnio 2011, s. 13.

Lainopillisen tutkimuksen tiedonintressi on praktinen eli tutkimuksella pyritään tuottamaan merkityksiä ja lisätään ymmärrystä voimassa olevasta oikeudesta.¹⁶ Lainopin tiedonintressinä on tuottaa perusteltuja tulkinta-, punninta- ja systematisointikannanottoja voimassa olevasta oikeudesta. Huomiota kiinnitetään siihen, miten oikeus on tosiasiaassa toteutunut ja miten se todennäköisesti toteutuu myös tulevaisuudessa.¹⁷ Tutkielmassani tarkastelen velkojiensuojan tämänhetkistä sisältöä ja sitä, miten se on toteutettu nyt. Tarkastelen lisäksi sitä, miten velkojiensuoja toteutuu tulevaisuudessa nykyisellään, jos muutostdirektiivin poikkeus otetaan käytäntöön. Mikäli velkojiensuojan tämänhetkinen sääntely ei ole yhteensopiva muutoksen kanssa, esitän vaihtoehtoisia sääntelytoimia ja muutostarpeita velkojiensuojan sääntelyyn.

Käytän tutkielmassa intressilainoppia, joka keskittyy oikeusjärjestyksessä vallitseviin intresseihin eli analysoi niitä ja punnitsee niitä keskenään. Punninnassa arvioidaan, mikä intressi on suojelunarvoisin.¹⁸ Tämä tarkoittaa sitä, että punnitsen velkojien suojaamisen intressiä ja sen merkitystä muihin taloudellisiin ja yhteiskunnallisiin intresseihin nähden. Pyrin selvittämään muutostdirektiivin mahdollistaman poikkeuksen vaikutuksia velkojien suojaamisen intressille muiden intressien näkökulmasta. Muita intressejä ovat esimerkiksi omien osakkeiden hankinnan rahoittamisen intressi, joka kohdistuu ensisijaisesti osakeyhtiöihin ja niiden toimintaan. Rahoituskiellon poistaminen vaikuttaisi todennäköisesti positiivisimmin erityisesti yksityisiin osakeyhtiöihin helpottaen erityisesti yritysjärjestelyjä ja selkeyttämällä sääntelyn tulkintaa, jolloin heidän intressissään olisi poistaa tai lieventää rahoituskieltoa nykyisestä. Selvitän siis sitä, aiheuttaako omien osakkeiden hankinnan rahoittamisen sallimisen intressi ja sen vaikutukset ristiriitoja tai ongelmia velkojiensuojan intressiin nähden. Tavoitteena on löytää keinot mahdollisten intressiristiriitojen poistamiseen tai vähentämiseen, jotta poikkeuksen mahdollinen omaksuminen saadaan sopimaan osakeyhtiön muuhun sääntelyyn systemaattisesti ilman ristiriitoja tai ongelmia.

Käytän tutkielmassani apuna myös oikeustaloustieteen tutkimusmenetelmää lähinnä argumentoinnin tukena, sillä näkökulma on väistämättä myös oikeustaloustieteellinen johdun osakeyhtiölain luonteesta. Oikeustaloustiede voidaan jakaa esimerkiksi positiiviseen ja normatiiviseen oikeustaloustieteeseen. Positiivisessa oikeustaloustieteessä tutkitaan sitä, onko oikeustila sopusoinnussa taloustieteen näkökulmien kanssa eli analysoidaan

¹⁶ Ks. Hirvonen 2011, s. 34.

¹⁷ Ks. Kolehmainen 2015, s. 2.

¹⁸ Hirvonen 2011, s. 46.

lainsäädännön vaikutuksia käyttäytymiseen taloustieteellisistä näkökohdista käsin. Normatiivisessa oikeustaloustieteessä taas analysoidaan sitä, minkälainen oikeustilan pitäisi olla, jotta tehokkuusnäkökulmat toteutuvat taloustieteellisistä näkökulmista katsottuna.¹⁹ Normatiivisen sääntelyteorian puitteissa tutkitaan sitä, minkälainen ohjauskeino tai sääntelyvaihtoehto palvelee parhaiten yhteiskuntapoliittisen tavoitteen saavuttamista.²⁰ Hyödynnän omassa tutkielmassani lähinnä normatiivisen sääntelyteorian mukaisia tulkintasuosituksia pohtiessani ratkaisuja muutosdirektiivin mahdollistaman poikkeuksen soveltamisen aiheuttamille ristiriidoille ja ongelmatilanteille velkojiensuojan nykyiseen sääntelyyn nähden. Analysoin velkojiensuojan nykyistä oikeustilaa huomioiden muutosdirektiivin tavoitteet tehokkaasta kilpailusta ja talouden kehityksestä. Pääpaino tutkielmassa on kuitenkin lainopillinen systematisointi, joten oikeustaloustieteellinen tutkimusmenetelmä on ainoastaan tukemassa lainopillisen menetelmän rinnalla. En siis käytä oikeustaloustieteen menetelmiä tehokkuuspainotteisesti eli en pyri tuomaan näkökantoja voimavarojen tehokkaan kohdentumisen edistämiseksi. Sen sijaan oikeustaloustieteen menetelmän käyttö on lähinnä instrumentaalista eli hyödynnän menetelmää välineenä tutkiessani sitä, miten olemassa olevat velkojiensuojan säännökset toimivat pääomadirektiivin muutoksen mahdollistaman poikkeuksen kanssa.²¹

1.3.2 Oikeuslähdeoppi, tulkintamenetelmä ja lähteet

Oikeuslähdeoppina käytän Tolosen esittelemää oikeuslähdekäsiteoppia, koska se istuu omaan ajatusmaailmaani paremmin kuin perinteinen Aarnion oikeuslähdeoppi. Tolosen mukaan oikeus on prosessi, jossa sekä oikeustieteelle että oikeuskäytännölle on ominaista, että ne yhtäältä käyttävät oikeuslähteitä ja toisaalta ovat itse oikeuslähteitä.²² Lähtökohtana on kolme oikeuslähteen käsitettä, joiden perusteella muodostetaan oikeuslähdeteoriat. Formaalin oikeuslähdekäsite muodostaa koko oikeusjärjestyksen rungon, mutta ei huomioi ratkaisutilanteen erityisiä piirteitä.²³ Oikeuspositivismin yleispiirteiden mukaan formaalin oikeuslähdekäsite tarkoittaa sitä, että on olemassa vain yksi peruste, josta kaikki oikeuslähteet voidaan johtaa. Yleensä tämä peruste on nähty olevan lainsäätäjän tahto eli laki.²⁴ Sisällöllinen eli materiaalin oikeuslähdekäsite kiinnittää huomiota oikeuden oikeaan sisältöön. Oikeuden peruskategoriana on tästä näkökulmasta katsottuna

¹⁹ Ks. Määttä 2016, s. 31.

²⁰ Määttä 2016, s. 32.

²¹ Ks. Määttä 2016, s. 77–78.

²² Ks. Tolonen 2003, s. 5.

²³ Tolonen 2003, s. 30 ja 35.

²⁴ Tolonen 2003, s. 31.

nimenomaan oikeusperiaatteet.²⁵ Institutionaalinen tuki erottaa moraaliset ja oikeusperiaatteet toisistaan. Tämä tarkoittaa sitä, että oikeusperiaatteella on aina oltava kiinnekohta oikeudellisessa systeemissä eli institutionaalinen tuki. Muuten kyseessä on moraalinen periaate. Institutionaalinen tuki voi olla esimerkiksi lain säännös, oikeuskäytäntö tai lain esityöt.²⁶ Reaalisen oikeuslähdekäsitteen mukaan yhteys tosiasiamailmaan ja reaaliseen yhteiskuntaan on ilmeinen. Oikeus kehittyy ja muuttuu yhteiskunnassa reaalisten tarpeiden ja intressien mukaan, jolloin oikeusyhteisö on otettava huomioon oikeuslähteenä.²⁷

Tätä oikeuslähdeoppia noudattaen aloitan tutkielman perehtymällä formaaleihin oikeuslähdekäsitteisiin eli lakiin ja lainsäätäjän tahtoon. Pyrin sitten löytämään vastauksia ja perusteita velkojiensuojan systematisoinnille tutustumalla materiaalsiin oikeuskäsitteisiin eli yleisiin velkojiensuojan oikeusperiaatteisiin. Lopuksi kiinnitän huomiota reaaliin oikeuskäsitteisiin eli yhteiskunnan tarpeisiin ja intresseihin ja oikeusyhteisön näkemyksiin eli oikeuskirjallisuuteen. Systematisoin näitä oikeuslähteitä lainopillisin keinoin ja pyrin muodostamaan niistä selkeän ja loogisen kokonaisuuden.

Käytän tutkielmassani myös oikeusvertailevaa näkökantaa siten, että tarkastelen mahdollisesti löytyvien ristiriitojen purkamisen tai lieventämisen vaihtoehtoja tutustumalla vaihtoehtoisiiin sääntelytapoihin. Koska tutkielmassa käytän lähtökohtana lainopillista metodia, jää vieraan oikeuden tarkastelu lähinnä argumentaatiotuen tasolle.²⁸ Käytän apuna toisen asteen vertailua pohtiessani mahdollisia ratkaisuja pääomadirektiivin muutosdirektiivin mahdollistaman poikkeuksen aiheuttamille ristiriidoille velkojiensuojan nykyiseen sääntelyyn nähden. Etsin toimivinta ratkaisua ongelman ratkaisemiseksi ulkopuolisista järjestelmistä.²⁹ Koska Suomen osakeyhtiölakia säädettäessä on tukena käytetty muun muassa Ruotsin järjestelmää, on vertailussa tarpeellista perehtyä Ruotsin sääntelyn nykytilaan.³⁰ Vertailevaa menetelmää hyödynnetään lähinnä tukemassa muutosehdotusten esittämisessä ja auttamassa löytämään toimivia ratkaisuja muista järjestelmistä.

Tutkimuskysymysten pohdinnassa on huomioitava myös oikeuslähteiden etusijasäännöt. Sen vuoksi ensisijaisina lähteinä ovat lainsäädäntö ja EU-oikeus. Koska olennainen osa tutkielmaa perustuu EU-oikeuteen, on unionin oikeus tärkeässä osassa lähdemateriaalina. Toissijaisina lähteinä taas lain esityöt, oikeuskäytäntö ja oikeustieteelliset näkemykset.

²⁵ Tolonen 2003, s. 35–36.

²⁶ Tolonen 2003, s. 42–43.

²⁷ Tolonen 2003, s. 52.

²⁸ Ks. Husa 2010, s.709.

²⁹ Ks. Husa 2010, s. 715.

³⁰ Ks. HE 109/2005 vp, s. 8–9.

Oikeuslähdeoppiin ja tutkimuskysymyksen pohdintaan kuuluu olennaisena osana myös eri tulkintatavat. Lähtökohtana on sanamuodon mukainen tulkinta, joka toimii silloin kun lain sanamuoto on tarpeeksi selvä. Sanamuodon mukainen tulkinta on ensisijainen, mutta toimiva vain siihen asti, kunnes mahdollinen ristiriita lain sanamuodon ja tarkoituksen kanssa ilmenee. Tällöin tulee hyödynnettäväksi myös muita tulkintatapoja. Historiallinen tulkinta tulee seuraavana kysymykseen, koska tutkielman tarkoituksena on osaltaan pohdita myös lainsäätäjän tavoitteita velkojiensuojan säännöksiä säädettäessä ja verrata näitä tavoitteita nykytilaan ja muutosdirektiivin mahdollistamaan poikkeukseen nähden.³¹ Systematiikkaa ja tulkintaa ei voi samaistaa keskenään, vaan ne ovat vuorovaikutussuhteissa.³² Siten hyödynnän tulkinnan eri keinoja systematisoinnin apuna. Erityisesti osakeyhtiölakia tulkittaessa pitää ottaa huomioon se, että lain systematiikka on yhteydessä tulkittavan säännöksen tarkoitukseen. Lakia tulkittaessa pitää siis huomioida kaikkien säännösten yhteinen tavoite ja tulkinta on tehtävä kokonaisuutena ja johdonmukaisesti. Yksittäistä säännöstä ei voi tulkita mielekkäästi ottamatta huomioon osakeyhtiölain muita säännöksiä.³³

1.4 Tutkimuksen rakenne

Tutkielmassa lähdetään liikkeelle velkojiensuojan nykyisistä säännöksistä ja yleisistä periaatteista sekä pohditaan omien osakkeiden hankinnan rahoituskiellon nykytilaa ja vaikutuksia. Koska nimenomaan rahoituskielto on tutkielmassa pääosassa, aloitetaan pohdinta rahoituskiellon nykytilasta. Tutkielman toisessa pääluvussa on tarkoitus esittää perusteltu näkemys osakeyhtiötä koskevista velkojiensuojan yleisistä säännöksistä ja periaatteista. Koska velkojiensuojan periaatteista ei ole olemassa systematisoitua esitystä, on sellainen muodostettu tässä tutkielmassa. Kyseessä on siten puhtaasti kirjoittajan näkemys velkojiensuojaa koskevista yleisistä periaatteista. Seuraavassa kappaleessa siis karotetaan nykyisen osakeyhtiölain mukaisen velkojiensuojajärjestelmän keskeinen sisältö ja sääntelyn nykytila.

Kolmannessa pääluvussa esitetään rahoituskiellon muutosdirektiivin mukainen muutosmahdollisuus ja tarkastellaan sen mahdollisesti aiheuttamia ristiriitoja ja muita vaikutuksia velkojiensuojaan nähden. Lisäksi pohditaan rajoituksen poistamisen tai lieventämisen vaikutuksia velkojiensuojalle ja arvioidaan mahdollisia muutostarpeita. Mikäli ristiriitoja tai muutostarpeita löytyy, tuodaan esiin ehdotuksia näiden poistamiseksi tai

³¹ Ks. Tolonen 2003, s. 109–110.

³² Aarnio 1975, s. 283.

³³ Ks. Mäntysaari 2002, s. 6–7.

lieventämiseksi. Tarkoituksena on muodostaa kattava näkemys nykytilasta muutoksen jälkeiseen tilaan saakka ja analysoida muutoksen mahdollisia vaikutuksia sekä tehdä tarvittaessa konkreettisia muutosehdotuksia lainsäädäntöön.

Neljännessä pääluvussa muodostetaan yhteenveto ja johtopäätökset tutkielman havainnoista. Koska velkojiensuoja on tärkeässä roolissa tutkielmassa, esitellään seuraavaksi velkojan määritelmä, joka on tutkielmassa pohjana.

1.5 Velkojan määritelmä

Velkojen tehtävänä on toimittaa pääomaa yrityksen käyttöön ja toimitetun pääoman ehdot eroavat osakkeenomistajan yrityksen käyttöön antaman pääoman ehdoista.³⁴ Velkojan ja yhtiön välinen rahoitussuhde eroaa osakkeenomistajan ja yhtiön välisestä rahoitus-suhteesta erityisesti siinä, ettei velkojalla ole lähtökohtaisesti residuaalista oikeutta, vaan velkojan vaateet ovat yleensä kiinteämääräisiä. Myös velkojan saamisen asema eri vaa-teiden välisessä maksunsaantijärjestyksessä on parempi kuin osakkeenomistajan.³⁵ Li-säksi kontrollioikeus erottaa velkojan yhtiön osakkeenomistajista. Molemmilla on tietty enimmäisriski, omistajalla yhtiöön sijoitettu pääoma ja velkojalla velaksi annettu pää-oma. Kontrollioikeus tarkoittaa osakkeenomistajan mahdollisuutta valvoa yhtiön johtoa sekä päättää yhtiön hallituksen valitsemisesta.³⁶

Velkojalta tällainen kontrollioikeus puuttuu, ellei yhtiöjärjestykseen ole otettu erillistä jäljempänä tarkemmin selostettua määräystä velkojan oikeudesta vastustaa yhtiöjärjes-tyksestä poikkeamista tai sen muuttamista. Tällöinkään kontrollioikeus ei ole yhtä laaja kuin osakkeenomistajalla, koska tällaisen määräyksen ottaminen on yhtiölle vapaaeh-toista eli yhtiö saa päättää missä laajuudessa tällaista kontrollioikeutta velkojalle anne-taan. Velkoja ei kuitenkaan ole täysin vailla kontrollioikeutta, sillä velkojilla on formaalinen kontrollioikeus, joka perustuu kulloinkin voimassa olevan oikeusjärjestyksen sisäl-töön.³⁷ Insolvenssi-, vahingonkorvaus- ja rikosoikeudellinen sääntely antaa velkojille toi-mivan välineen puuttua sellaisen velallisyhtiön toimintaan, joka syyllistyy sopimusrikko-mukseen tai toimii vastoin institutionaalista toimintaympäristöä, ellei velkoja ole muutoin varautunut riskin realisoitumiseen.³⁸ Konkurssiin pakottamisoikeus liittyy velkojan for-maaliseen kontrollioikeuteen ja sen uhka vaikuttaa siihen tapaan, miten yhtiön johto

³⁴ Villa 2003, s. 57.

³⁵ Mähönen – Villa 2015, s. 224.

³⁶ Ks. lisää Villa 2003, s. 43–44.

³⁷ Villa 2003, s. 57.

³⁸ Villa 2003, s. 59.

toteuttaa yhtiöintressiä. Johdon on, varmistaakseen yhtiöintressin toteutumisen jatkuvuuden, huolehdittava siitä, ettei velkojien formaalinen kontrollioikeus toteudu.³⁹

Velkoja voi saada sopimusperusteisesti institutionaaliseen kehikkoon normaalisti kuulumatonta kontrollioikeutta, jolloin kysymys on normaaliin velkasuhteeseen liittyvän informaation ylittävästä informaatiosta ja sen perusteella saadusta mahdollisuudesta vaikuttaa velallisyhtiön toimintaan.⁴⁰ Velkojan intressissä on valvoa, että yritys on maksukykyinen ja säilyy maksukykyisenä.⁴¹ Tällöin velkojan suorittamassa valvonnassa ja riskiaseman määrittämisessä keskeisessä asemassa on velallisyrityksestä saatava taloudellinen ja yrityksen toimintaa koskeva informaatio. Velkojan riskiposition huolellinen valvonta edellyttää, että velkoja saa käyttöönsä ajantasaista ja oikeaa informaatiota.⁴²

Velkojat voivat hyödyntää velkasuhteessaan myös erilaisia erityisehtoja eli kovenanteja. Yhtiöjärjestykseen on voitu ottaa määräys velkojan oikeudesta nimittää osa velallisyhtiön hallituksen jäsenistä (kontrollikovenantti).⁴³ Kontrollikovenantti tai velkojan nimittämis-oikeuden avulla saadun informaation perusteella velkoja voi reagoida yritystä koskeviin muutoksiin muita velkojia nopeammin. Tästä saattaa syntyä uusia intressiristiriitoja, jotka perustuvat velkojan kykyyn toimia muita saman sijaisia velkojia nopeammin saamansa paremman ja nopean informaation perusteella.⁴⁴ Tämä saattaa olla ongelmallista tilanteissa, joissa yhtiöllä on useita velkojia, joista esimerkiksi vain osalla on nimittämis-oikeus tai muu erityisehto velkasopimuksessa. Velkojien on pitkälti itse huolehdittava riittävän informaation ja turvan saamisesta erityisehdoin.

Osakeyhtiölaissa on säännelty ainoastaan ajallisesti siitä, ketä on pidettävä velkojana tietyissä tilanteissa. Osakeyhtiölain 14 luvussa säädetään velkojiensuojamenettelystä tilanteissa, joissa yhtiö haluaa alentaa osakepääomaansa. Tällöin osakeyhtiön velkojana pidetään vain sellaista tahoa, jonka saatava on syntynyt ennen osakeyhtiölain 14 luvun 4 §:n 1 momentissa tarkoitettua kuulutusta. Velkojan asema siis ratkeaa kuulutushetken mukaan sillä edellytyksellä, ettei velkaa ole ennen kuulutuksessa mainittua määräpäivää maksettu.⁴⁵ Koska osakeyhtiölaissa ei ole säännöksiä siitä, millainen yhtiön velan tulee olla, jotta velkoja voi saada yhtiöoikeudellisen velkojiensuojan kattavan velkojan

³⁹ Mähönen – Villa 2015, s. 225.

⁴⁰ Villa 2003, s. 60.

⁴¹ Villa 2003, s. 64.

⁴² Villa 2003, s. 65.

⁴³ Villa 2003, s. 95.

⁴⁴ Villa 2003, s. 96.

⁴⁵ Kyläkallio – Iiro – Kyläkallio 2020, s. 973.

aseman, tulee tähän etsiä tulkinta-apua muusta lainsäädännöstä. Velkojan käsitettä voidaan tulkita esimerkiksi samalla tavalla kuin julkisesta haasteesta annetussa laissa (729/2003).⁴⁶ Julkinen haaste annetaan velallisen kaikkien velkojen selvittämistä varten eli menettely koskee kaikenlaisia velkoja niiden laadusta riippumatta. Tällöin myös esimerkiksi sellaiset velat, jotka jäävät vanhentumislain (laki velan vanhentumisesta, 728/2003) ulkopuolelle, tulee ilmoittaa julkisen haasteen johdosta.⁴⁷ Esitöiden mukaan vanhentumislaki koskee rahavelkojen ja muiden velvoitteiden vanhentumista. Siten lakia sovelletaan kaikenlaisiin velvoitteisiin riippumatta siitä, koskeeko se rahaa, tavaraa, palveluja vai muita suorituksia. Myös esimerkiksi velvollisuus pidättyä jostakin toimesta voi olla laissa tarkoitettu velvoite.⁴⁸ Sekä julkisesta haasteesta annetussa laissa että vanhentumislaisissa on hyvin laaja soveltumisala. *Vastaavaa tulkintaa on tarkoituksenmukaista käyttää myös osakeyhtiölain mukaisen velkojan määrittelyssä, jotta vältetään sulkemasta tiettyjä saatavia tarpeettomasti soveltamisen ulkopuolelle.* Kaksipuolisessa velvoiteoikeudellisessa suhteessa molemmat osapuolet ovat velkojan asemassa siihen asti, kunnes vastapuoli on täyttänyt omalta osaltaan täysin velvoitteensa. Velkojia ovat myös julkisoikeudelliset yhteisöt, joilla on saamia osakeyhtiöltä.⁴⁹

⁴⁶ HE 109/2005 vp, s. 133.

⁴⁷ HE 187/2002 vp, s. 75.

⁴⁸ HE 187/2002 vp, s. 36.

⁴⁹ Kyläkallio – Iiro – Kyläkallio 2020, s. 973.

2 Velkojiensuojan sääntelyn ja periaatteiden nykytila

2.1 Johdanto

Tässä kappaleessa käsitellään aluksi velkojiensuojan nykytilaa Suomessa. Tarkastelu aloitetaan omien osakkeiden hankinnan rahoituskiellosta, koska se on tutkielman aiheen näkökulmasta keskeisin velkojiensuojakeino osakeyhtiölaissa. Tämän jälkeen avataan velkojiensuojan muita mekanismeja eri soveltamistilanteiden ja vastuukysymysten näkökulmasta. Tarkoituksena on systematisoida sääntelyn nykytila ennen kuin seuraavassa pääluvussa ryhdytään tarkastelemaan rahoituskiellon lieventämisen vaikutuksia velkojiensuojan nykytilalle. Jakson lopussa tarkastellaan velkojiensuojan sääntelyä kansainvälisesti Euroopan tasolla ja pohjoismaissa. Tätä käytetään myös apuna kolmannessa pääluvussa vertaillaessa rahoituskiellon sääntelyä muualla ja pohdittaessa kiellon lieventämisen vaikutuksia velkojiensuojan nykytilalle.

Varojenjaon sääntely on osakeyhtiöoikeuden keskeinen osa-alue ja velkojiensuojan ydin.⁵⁸ Etutahojen ja vähemmistöosakkeenomistajien suojan sekä markkinoiden uskottavuuden ja luotettavuuden varmistamiseksi on perusteltua ja taloudellisesti tehokasta, että osa osakeyhtiötä koskevasta sääntelystä perustuu pakottaviin säännöksiin. Pakottavan sääntelyn etuna on se, että yrityksen etutahot tietävät suurella varmuudella osakeyhtiömuotoisen organisaation käyttäytymismallin niissä osa-alueissa, joiden osalta sääntely on luonteeltaan pakottavaa.⁵⁹ Tämä osaltaan myös hillitsee transaktiokustannuksia, kun velkasopimuksissa ei ole tarvetta sopia yksityiskohtaisesti kaikista mahdollisista suojamekanismeista, vaan velkojat voivat luottaa yhtiön noudattavan näitä pakottavia säännöksiä. Pakottavaa sääntelyä on kuitenkin aika ajoin syytä tarkastella myös kriittisesti ja arvioida onko sille samassa laajuudessa enää tarvetta. Yhteiskunnan muuttuessa voi ilmetä perusteita lieventää pakottavaa sääntelyä tietyiltä osin, jotta mahdollistetaan yritysten tehokas ja kilpailukykyinen toiminta. Tähän liittyy osaltaan myös tutkielman tarkoitus tarkastella rahoituskiellon muuttamisen vaikutuksia velkojiensuojalle.

Velkojiensuojaa koskevista periaatteista ei ole olemassa systematisoitua esitystä, josta periaatteet olisi mahdollista ottaa suoraan annettuna. Tässä pääluvussa on siten myöhemmin muodostettu kirjoittajan oma näkemys velkojiensuojaa koskevista yleisistä periaatteista. Periaatteet eivät ole listattuna tärkeys- tai olennaisuusjärjestyksessä. Periaatteita on kuitenkin syytä tarkastella kokonaisuutena ja suhteessa toisiinsa sekä sovellettavaan

⁵⁸ Ruohonen 2012, s. 777.

⁵⁹ Mähönen – Villa 2015, s. 279.

lainsäädäntöön ja sen tavoitteisiin. Keskeisten periaatteiden esittäminen osakeyhtiölain alussa korostaa niiden merkitystä oikeusperiaatteina.⁶⁰ Periaatteiden kirjoittaminen lakiin saattaa auttaa yksittäisen lainkohdan sisällön ja merkityksen arvioinnissa, koska lain yksityiskohtainen sääntely koskee pääosin periaatteiden soveltamista yksittäisessä tilanteessa.⁶¹ Osakeyhtiölakia voidaan kuvata periaatekeskeisenä. Periaatteiden tarkoituksena on erityisesti turvata vähemmistöosakkeenomistajien ja velkojien asema yhtiössä yhtiön johdon ja määräävien osakkeenomistajien itsekästä toimintaa vastaan.⁶² Osakeyhtiölain yksityiskohtaiset säännökset ovat pääosin osakeyhtiölaissa kuvattujen periaatteiden soveltamista yksittäisessä tilanteessa.⁶³ Yleisten periaatteiden merkitys säännöksen sisällön selvittämisessä kasvaa toimintaympäristön muuttuessa niin, että lain yksityiskohtaiset säännökset eivät enää ohjaa osakkeenomistajien tai johdon toimenpiteitä.⁶⁴ Koska osakeyhtiölain yksityiskohtaiset säännökset ovat pääosin eri periaatteiden tarkempaa soveltamista, ovat periaatteet tärkeä lähtökohta velkojiensuojan tarkempien säännösten tarkastelussa. Edempänä ei ole käsitelty kaikkia osakeyhtiölaissa säädettyjä periaatteita, vain ainoastaan kirjoittajan käsityksen mukaan velkojiensuojalle olennaisimmat.

2.2 Omien osakkeiden hankinnan rahoituskielto

2.2.1 Rahoituskiellon historia ja nykytila Suomessa

Rahoituskieltosäännöstä on perusteltu perinteisesti yhtiön velkojien suojaamisella, ja säännöksellä on nähty olevan erityinen merkitys yhdenvertaisuuden toteuttajana yhtiössä.⁶⁵ Tämän vuoksi ja koska tutkielmani tarkastelee omien osakkeiden hankinnan rahoituskiellon poistamisen vaikutuksia velkojiensuojalle, on perusteltua tarkastella velkojiensuojan yhteydessä myös erityisesti rahoituskieltoa ja sen kehitystä omana kappaleenaan velkojiensuojan alla.

Omien osakkeiden hankinnan rahoituskiellosta säädettiin Suomessa ensimmäisen kerran vuoden 1978 osakeyhtiölakiin (734/1978, VOYL) tehdyllä muutoksella vuonna 1981. Lain 12 luvun 7 §:ssä kiellettiin antamasta rahalainaa siihen tarkoitukseen, että velvollinen tai häneen 1 momentissa tarkoitettussa suhteessa oleva hankkisi lainavaroilla yhtiön tai samaan konserniin kuuluvan toisen yhtiön osakkeita. Oikeusohjeen katsottiin

⁶⁰ Työryhmämietintö 2003:4, s. 46.

⁶¹ Työryhmämietintö 2003:4, s. 84.

⁶² Mähönen – Villa 2015, s. 3.

⁶³ HE 109/2005 vp, s. 36.

⁶⁴ Villa 2011, s. 1332.

⁶⁵ Valmunen 2009, s. 249.

sisältyvän osakeyhtiöoikeuteen jo aiemman lain aikana, vaikka nimenomaista säännöstä ei laissa ollut. Kiellon tarkoituksena oli estää lainananto henkilölle, joka lainavaroilla hankkisi määräämisvallan takaavan osakeosuuden yhtiön vanhoilta osakkeenomistajilta, jolloin tosiasiallisena seurauksena olisi, että osakkeenomistajat saisivat yhtiöön sijoittamansa pääoman takaisin noudattamatta lain varojen jakoa koskevia periaatteita. Rahalainan antaminen yhtiön osakkeiden hankkimiseksi katsottiin yhtiön velkojien kannalta yhtä vaaralliseksi menettelyksi kuin lainananto suoraan yhtiön osakkeenomistajille.⁶⁶ Varojen antaminen omien osakkeiden hankintaan oli aikaisemmin verraten yleistä ja johti usein yhtiön rahoitustilanteen huomattavaan heikkenemiseen, minkä vuoksi rahoituskielto otettiin nimenomaisena lakiin.⁶⁷ Säännös laajennettiin koskemaan rahalainan tai muun luoton antamisen lisäksi myös muuta yhtiön varojen antamista yhtiön osakkeiden tai samaan konserniin kuuluvan toisen yhteisön osakkeiden, jäsenosuuksien tai yhtiöosuuksien hankkimiseen.⁶⁸ Säännös oli siis hyvinkin laaja ja avoin, jotta sillä saatiin katettua mahdollisimman pitkälle kaikki toimet, joissa yhtiö tavalla tai toisella osallistuisi omiensa tai samaan konserniin kuuluvan toimijan osakkeiden hankintaan. Säännökset eivät estäneet sitä, että lainan tai vakuuden antaminen konkreettisessa tilanteessa olisi katsottu kielletyksi muiden osakeyhtiöoikeudellisten sääntöjen nojalla. Eli laissa ei otettu kantaa siihen, missä määrin ja mille tahoille osakeyhtiö tarkoituksensa ja toimialansa puitteissa oli oikeutettu antamaan rahalainoja tai vakuuksia ulkopuolisten velvoitteista.⁶⁹ Vastaava linja jatkui myös osakeyhtiölain kokonaisuudistuksessa, kun rahoituskiellon säännös jätettiin edelleen melko avoimeksi ja tulkinnanvaraiseksi.

Nykyisen osakeyhtiölain 13 luvun 10 §:n 1 momentin mukaan yhtiö ei saa antaa rahalainaa, varoja tai vakuutta käytettäväksi siihen tarkoitukseen, että ulkopuolinen voi hankkia yhtiön tai sen emoyhtiön osakkeita. Säännös on pääpiirteissään aiemmin voimassa ollutta säännöstä vastaava. Nykyinen säännös pohjautuu EU:n pääomadirektiiviin, jonka johdanto-osassa on todettu yhteensovittamisen olevan tärkeää julkisten osakeyhtiöiden kannalta, koska niiden toiminnalla on merkittävä osuus jäsenvaltioiden talouselämässä ja se usein ulottuu yli kansallisten rajojen. Direktiivin yleistavoitteena oli säätää edellytyksistä, jotka on täytettävä, jotta voidaan varmistaa yhtiöiden pääoman säilyttäminen velkojien etujen suojaamiseksi.⁷⁰ Rahoituskieltoa ei sovelleta osakeyhtiölain 13 luvun 10 §:n 2

⁶⁶ Ks. HE 11/1981 vp, s. 6.

⁶⁷ Kyläkallio – Iiro – Kyläkallio 2002, s. 910.

⁶⁸ Koski – af Schultén 2000, s. 347.

⁶⁹ Koski – af Schultén 2000, s. 348.

⁷⁰ KOM 2004/730, s. 2.

momentin mukaan, jos yhtiö antaa rahalainan, varoja tai vakuuden käytettäväksi toimiin, joiden tarkoituksena on osakkeiden hankkiminen yhtiön tai sen lähipiiriin kuuluvan yhtiön työntekijöille.

2.2.2 Rahoituskiellon säännöksen tulkinta ja arviointi

Rahoittamisen käsite on lain esitöiden mukaan ymmärrettävä laajasti. Säännös kattaa kaikki menettelyt, joissa varojen antaminen ei vaikuta yhtiön vapaata omaa pääomaa vähentävästi.⁷¹ Osakeyhtiölain 13 luvun 10 §:n edellyttämä varojen antaminen voidaan sanamuotonsa mukaan katsoa tarkoittavan varoja antavan yhtiön aktiivista toimintaa sen edistämiseksi, että ulkopuolinen voi hankkia yhtiön tai sen emoyhtiön osakkeita.⁷² Varojen antaminen vapaan oman pääoman puitteissa esimerkiksi lahjana tai konserniavustuksena voisi olla säännöksen mukaan sallittua, koska kyseiset varat muuttuisivat vapaasta omasta pääomasta sidotuksi merkittäessä omien osakkeiden hankinnan rahoituskiellon piirissä olevan yhteisön osakkeita tai osuuksia.⁷³ Jos menettely olisi sallittu, käytännössä yhtiöltä siirtyisi varoja lähinnä osakkeiden myyjälle ja välillisesti myös ostajalle ilman, että yhtiö saisi itselleen menettelystä vastaavaa hyötyä.⁷⁴ Yhtiö tosiasiallisesti siis palauttaisi osakkeenomistajille heidän yhtiöön sijoittamansa varat.⁷⁵ Varojen antamista rahoituskiellon näkökulmasta ei ole se, jos varoja jonkin velvoitteen johdosta saava sitoutuu käyttämään varat yhtiön omien osakkeiden hankkimiseen. Yhtiön omien osakkeiden ohella kielto koskee vain samaan konserniin kuuluvan emoyhtiön osakkeiden hankinnan rahoitusta.⁷⁶ Tosin on mahdollista, että tytäryhtiön, sisaryhtiön ja ulkomaisen emoyhtiön osakkeiden hankinnan rahoittaminen ei ole sopusoinnussa osakeyhtiölain yleisten periaatteiden, kuten toiminnan tarkoituksen tai yhdenvertaisuusperiaatteen kanssa. Rahoituspäätöksen tekeminen voi myös olla osakeyhtiön johdon huolellisuusvelvollisuuden vastaista.⁷⁷

Rahoituskielto-säännös kieltää rahalainan, muiden varojen tai vakuuden antamisen siihen tarkoitukseen, että ulkopuolinen voi hankkia yhtiön osakkeita. Käsitettä ulkopuolinen ei kuitenkaan määritellä laissa tai sen esitöissä tarkemmin. ”Ulkopuolisella” tarkoitetaan muuta kuin yhtiötä itseään.⁷⁸ Käsitettä on siten tulkittava laajasti. Säännöksen 2

⁷¹ HE 89/1996 vp, s. 132.

⁷² Valmunen 2009, s. 253.

⁷³ Tikkanen 2005, s. 1223.

⁷⁴ Kyläkallio – Iiro – Kyläkallio 2020, s. 1123.

⁷⁵ Vahtera ym. 2020, s. 62.

⁷⁶ Kyläkallio – Iiro – Kyläkallio 2020, s. 1124.

⁷⁷ Vahtera ym. 2020, s. 58.

⁷⁸ Immonen – Villa 2019, s. 128.

momentin mukaan kiellon ulkopuolelle on rajattu yhtiön tai sen lähipiiriin kuuluvan yhtiön työntekijät. Sanamuodon mukaisesti tulkiten ulkopuolisia olisivat kaikki muut paitsi yhtiöön tai sen lähipiiriin kuuluviin yhtiöihin työsuhteessa olevat. Toimitusjohtaja ei ole lähtökohtaisesti työsuhteessa yhtiöön, koska yhtiöoikeudellisesti toimitusjohtaja on yhtiön toimielin.⁷⁹ Samoin voidaan tulkita myös yhtiön hallituksen ja mahdollisen hallituneuvoston ollessa kyseessä. Näin tulkiten yhtiön johto olisi rahoituskiellon piirissä. Tosin mm. Mähönen ja Villa ovat katsoneet, ettei velkojien tai yhtiön osakkeenomistajienkaan suoja vaarannu sen enempää tai vähempää, annetaanko rahoitusapua työsuhteessa oleville henkilöille vai yhtiön hyväksi toimitusjohtajan roolissa ja muussa osakeyhtiöoikeudellisessa asemassa työtä tekeväälle henkilölle.⁸⁰ Vastaava tulkinta on esitetty Vahteran ym. selvityksessä, jossa on todettu, ettei ole mitään yhtiöoikeudellisista perusteista johtuvaa syytä siihen, miksi toimitusjohtajaa ei voitaisi pitää työntekijänä.⁸¹ Tätä tulkintaa puoltaa myös se, että työntekijöiden osakehankintojen rahoittamista on alettu käyttää yhä enemmän työntekijöiden kannustin- ja sitouttamisjärjestelmissä.⁸² Johdon ja työntekijöiden osakeperusteisia kannustinjärjestelmiä on yleisesti pidetty yhtiön ja sen kaikkien osakkeenomistajien edun mukaisena.⁸³ Sanamuodossa pitäytyminen tukee tulkintaa, että toimitusjohtajaa ei tule rinnastaa työntekijään, mutta toisaalta säännöksen tarkoitus sallia rahoitusavun antaminen yhtiön työntekijöille eli yhtiön hyväksi työtä tekeväille, kannustin- ja sitouttamisjärjestelyjen tarkoitus ja yhtiön osakkeenomistajien intressit puoltavat sallivaa tulkintaa.⁸⁴ Vaikka sanamuodon mukainen tulkinta olisi hyvä olla lähtökohtana, kannatan itse enemmän säännöksen tarkoitukseen nojautuvaa tulkintaa. Tällöin yhtiön johto rinnastettaisiin työntekijöihin, mikä mahdollistaisi joustavammat kannustin- ja sitouttamisjärjestelyt yhtiössä. On myös yhtiön edun mukaista sitouttaa johto toimimaan yhtiön edun mukaisesti sallimalla rahoitusavun antaminen johdolle hankkia yhtiön osakkeita.

Osakeyhtiölaissa ei ole erityisiä säännöksiä oikeusseuraamuksista sen varalta, että osakeyhtiö rahoittaa säännösten vastaisesti yhtiön omien tai sen emoyhtiön osakkeiden hankintaa. Osakeyhtiön kokonaisuudistuksessa sääntelyä muutettiin siten, että rahoituskiellon

⁷⁹ Ks. HE 109/2005 vp, s. 79. Yhtiön johtoon kuuluvat henkilöt eivät voimassa olevan oikeuden mukaan ole työsuhteessa yhtiöön, eivätkä siten lähtökohtaisesti kuulu työoikeudellisen lainsäädännön soveltamisalaan.

⁸⁰ Mähönen – Villa 2020, s. 578.

⁸¹ Vahtera ym. 2020, s. 60.

⁸² Ks. Villa 2011, s. 1322.

⁸³ Villa 2011, s. 1333.

⁸⁴ Villa 2011, s. 1338.

rikkomista ei enää rinnasteta laittomaan varojenjakoon.⁸⁵ Osakeyhtiölain 13 luvun 10 §:llä pyritään suojaamaan taseen informatiivisuutta, pääoman pysyvyyttä sekä jossain määrin myös osakkeenomistajien yhdenvertaisuutta. Nykysäännöstä on näiden tarkoitusten johdosta tulkittava siten, että sellaiset järjestelyt, jotka eivät uhkaa taseen informatiivisuutta, velkojien asemaa taikka yhdenvertaisuutta, olisi hyväksyttävä. Vahingonkorvauksen näkökulmasta päästään samaan lopputulokseen: jos menettelystä ei aiheudu vahinkoa, ei säännöksen rikkomiseen liity myöskään seuraamuksia.⁸⁶ Pykälän vastainen menettely ei yleensä johda laittoman varojen jaon seuraamuksiin, koska kyseessä ei varsinaisesti ole varojen jakaminen. Jos säännöksen vastaisella menettelyllä kuitenkin tosiasiallisesti pyritään varojen jakamiseen, tilannetta on arvioitava toisin.⁸⁷

Yhtiön sisäisesti säännöksen vastainen menettely yhtiökokouksen päättämänä merkitsee, että päätös on osakeyhtiölain 21 luvun 2 §:ssä tarkoitettuna pätemätön. Säännöksen sivuuttaminen ei ole luvallista edes kaikkien osakkeenomistajien suostumuksella. Edustajan yhtiön puolesta tekemä oikeustoimi ei sido yhtiötä, jos edustaja on toiminut vastoin osakeyhtiölaissa säädettyä kelpoisuuden rajoitusta tai edustaja on ylittänyt toimivaltansa ja se, johon oikeustoimi kohdistui, tiesi tai hänen olisi pitänyt tietää toimivallan ylityksestä. Näistä säännöksistä pitäisi seurata, että yhtiö ei ole häneen nähden sidottu rahalainan tai varojen antamiseen, jos osakkeiden hankkija tiesi tai hänen olisi pitänyt tietää, että hänen saamansa rahalaina, varat tai hänen puolestaan annettu vakuus on tarkoitettu käytettäväksi osakeyhtiölain 13 luvun 10 §:ssä kiellettyyn tarkoitukseen.⁸⁸ Kuitenkin yksinomaan se, että vakuuden tai lainan saaja on saanut virheellisiä tai valheellisia tietoja rahoituksen käyttötarkoituksesta, ei tee järjestelyä päteväksi.⁸⁹ Savela tulkitsee osakeyhtiölain 13 luvun 10 §:ää johdon kelpoisuuden rajoituksena, koska kyseinen laina ei ole sallittu minkään toimielimen päätöksin. Siten kiellon vastainen rahoituksen tai vakuuden antaminen on pätemätön.⁹⁰ Tikkanen on katsonut, että rahoituskiellon vastaisesti annettuja varoja ja vakuutta ei tulisi katsoa intressipunninnan mukaisesti pätemättömiksi kuin selkeissä määräysvallan väärinkäyttötapauksissa tai vastaavissa tilanteissa.⁹¹

Oma näkemykseni on pitkälti Savelan kaltainen sääntelyn tämänhetkisen tilanteen tulkinna. Hallituksen esityksessäkin on todettu, ettei rahoituskiellon rikkomista rinnasteta

⁸⁵ HE 109/2005 vp, s. 123.

⁸⁶ Vahtera ym. 2020, s. 61.

⁸⁷ HE 109/2005 vp s. 130

⁸⁸ Kyläkallio – Iiro – Kyläkallio 2020, s. 1127.

⁸⁹ Ks. Bargum 2009, s. 10.

⁹⁰ Savela 2015, s. 131.

⁹¹ Tikkanen 2005, s. 1229.

laittomaan varojen jakoon, joten laittoman varojenjaon seuraamuksia ei voida ottaa huomioon rahoituskiellon rikkomisen tilanteissa.⁹² Ilman hallituksen esityksessä todettua mainintaa olisin itse kallistunut tulkitsemaan rahoituskiellon rikkomisen seuraamuksia niin, että vastoin kieltoa annettu laina tai vakuus olisi palautettava osakeyhtiölain 13 luvun 4 §:n perusteella ja rinnastanut kiellon rikkomisen laittoman varojenjaon seuraamuksiin. Tämänhetkisen sääntelyn ja esitöiden perusteella olen sitä mieltä, että kiellon rikkominen on kelpoisuuden ylitys, jolloin annettu laina tai vakuus olisi pätemätön jo lähtökohtaisesti. Koska säännös ei mahdollista poikkeamista eikä rahoitus siten ole mahdollista edes osakkeenomistajien yksimielisellä päätöksellä, ei minusta voida ottaa Tikkasen kaltaista laveampaa tulkintaa. Säännös ei nykyisellään salli laveaa näkökantaa, jotta kiellon vastaisesti annettu laina tai vakuus voitaisiin katsoa pätemättömiksi ainoastaan selkeissä väärinkäyttötapauksissa. Rahoitus on pätemätön riippumatta päättäjien mahdollisesta vilpittömästä mielestä jo senkin perusteella, että yhtiön johdon on tunnettava osakeyhtiölain säännökset. Toki tämä tulkinta johtanee samaan lopputulokseen kuin varojen palautusvelvollisuus eli tilanteen saattamiseen alkuperäiselleen, jolloin rahoitusavun saajan on palautettava saamansa laina tai vakuus.

2.2.3 Rahoituskiellon perustelut ja sitä koskeva kritiikki

Rahoituskieltoa on perusteltu sillä, että rahalainan antaminen yhtiön osakkeiden hankkimiseksi olisi yhtiön velkojien kannalta yhtä vaarallinen menettely kuin lainananto suoraan yhtiön osakkeenomistajille. Perustelu on ollut ymmärrettävä silloin, kun osakeyhtiölaissa oli lähipiirilainoja koskevat säännökset.⁹³ Tarkastelen lähipiirilainoja koskevia perusteluja tarkemmin seuraavassa jaksossa verraten niitä rahoituskiellon perusteluihin ja tavoitteisiin.

Rahoituskiellon vastainen menettely voi johtaa yhtiön rahoitustilanteen huomattavaan heikkenemiseen varsinkin silloin, kun ostaja, jolla ei ehkä ole kovinkaan paljon omia varoja käytettävissä kauppahinnan maksuun, rahoittaa kaupan joskus jopa lähes kokonaan yhtiöltä käyttöönsä saamallaan tai ottamallaan varoilla.⁹⁴ Rahoituskielto koskee sekä jo liikkeeseen laskettujen osakkeiden hankintaa että yhtiön antamien uusien osakkeiden

⁹² Osakeyhtiölain 13 luvun 4 §:n mukaan vastoin osakeyhtiölakia tai yhtiöjärjestyksen määräyksiä saadut varat on palautettava.

⁹³ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2021, IV Osa, Muut varojen jakamista koskevat säännökset, 10 §. Kansallisia perusteluja säännökselle.

⁹⁴ Kyläkallio – Iiro – Kyläkallio 2020, s. 1123.

hankintaa. Rahoituskielto koskee siten kaikenlaista yhtiön varojen antamista ja yhtiön antamien vakuuksien käyttöä juuri mainittuun tarkoitukseen⁹⁵.

Kirjallisuudessa kiellolle on löydetty useampi erilainen funktio. Se estää kiertämästä sääntelyä oman pääoman alentamisesta varojenjakotarkoituksin ja ehkäisee osakkeenomistajien yhdenvertaisuudelle aiheutuvia riskejä sekä suojaa pörssiyritysten osakkeiden hinnan objektiivisuutta. Toisaalta kiellon nähdään vahvistavan periaatetta siitä, ettei yhtiö saa omistaa itseään.⁹⁶

Rahoituskieillon kategorisuutta on kuitenkin myös kritisoitu siihen nähden, että osakeyhtiöiden omien osakkeiden hankkiminen on sallittu.⁹⁷ Jos yhtiö käyttää mahdollisuuden hankkia omia osakkeitaan jakokelpoisten varojen rajoissa ja maksukykyisyydestin osoittamissa määrin, se alentaa jäljelle jääneiden osakkeiden lukumäärää sekä kohdeyhtiön arvoa ja siten myös kaupankohdeyhtiön osakkeista osakekaupassa maksettavaa määrää. Lopputulos yhtiön varojen käyttämisen kohdentumisen kannalta olisi sama, kuin jos vastaava määrä varoja annettaisiin ostajayhtiölle käytettäväksi osakkeiden ostamiseen yhtiön osakkeenomistajilta.⁹⁸

Rahoituskieillon sisältö on nykyisellään epämääräinen ja kiellon rikkomisen seuraamukset eivät ole selviä.⁹⁹ Rahoituskiekkosäännös on oikeuskirjallisuuden mukaan jätetty sanamuodoltaan avoimeksi, jotta sitä voitaisiin käyttää kaikkiin menettelyihin, joiden tarkoituksena on rahoittaa yhtiön omien osakkeiden hankintaa.¹⁰⁰ Tämä aiheuttaa kuitenkin tulkintaongelmia siitä, minkälainen rahoittaminen on sallittua, jolloin yhtiöille saattaa aiheutua ylimääräisiä kustannuksia esimerkiksi oikeustoimien järjestämisestä siten, ettei kieltoa millään tulkinnalla rikota. Myös se, ettei laissa ole säädetty seuraamusta säännöksen rikkomisesta saattaa aiheuttaa ongelmia säännöksen tavoitteen toteutumisen suhteen, jos yhtiöt tekevät laveampia tulkintoja toimenpiteiden järjestämisessä ja tämän seurauksena velkojien suoja ja yhdenvertaisuus vaarantuvat. Rahoituskielto on koettu tarpeettomaksi, koska muilla säännöksillä on katsottu olevan mahdollista suojata ne intressitahot,

⁹⁵ Ks. esim. KKO 1991:66, jossa yhtiö A oli antanut kiinnitysvakuuden, jotta toinen yhtiö B saattoi saada lainan, jolla maksoi A yhtiön osakkeiden oston sekä KKO 1999:86, jossa ostaja S osti yhtiön N osakkeita yhtiöltä T ja osakkeiden kauppahinta oli maksettu kuitaamalla myyjäyhtiön N saatava myyjäyhtiöltä T

⁹⁶ Vahtera ym. 2020, s. 69–70.

⁹⁷ Ks. Vahtera ym. 2020, s. 63 ja Villa 2012, s. 120–121.

⁹⁸ Villa 2012, s. 120–121.

⁹⁹ OM 48/2016, s. 33.

¹⁰⁰ Valmunen 2009, s. 254.

joiden suojaksi kieltäminen on alun alkaen säädetty. Lisäksi säännöksen on tulkittu kieltävän monia lain muutoin sallimia taloudellisesti hyödyllisiä oikeustoimia.¹⁰¹

Vaikka omien osakkeiden hankinnan rahoituskiellon tarkoituksena on velkojien suojaaminen, kieltäminen saattaa nykyisellään olla erityisesti yksityisten, mutta myös julkisten osakeyhtiöiden osalta liian rajoittava. Kiellon on katsottu aiheuttavan ongelmia käytännön yrityskauppatilanteissa, ja sen soveltamisalan rajoittamisen voidaan nähdä helpottavan yritysjärjestelyjen toteuttamista. Ongelmien on nähty liittyvän esimerkiksi ostettavan yrityksen sulautumiseen ostajayhtiöön tai ostetun yhtiön myöhemmin ostajana olleelle emoyhtiölle antamiin konsernilainoihin, mikäli emoyhtiö käyttää näitä varoja yritysostoa varten otetun luoton maksamiseen.¹⁰²

Rahoituskieltosäännöstä on pidetty osakeyhtiölain epäonnistuneimpana säännöksenä. On yleisesti katsottu, että vuonna 2006 säädetty pääomadirektiivin muutosdirektiivi teki säännöksestä entistä sekavamman.¹⁰⁴

2.2.4 Rahoituskiellon arviointi lähipiirilainoja koskevaan sääntelyyn verraten

Koska rahoituskieltoa on aiemmin perusteltu yhtä vaarallisena menettelynä kuin lainanto yhtiön lähipiirille, on tarkoituksenmukaista pohtia näitä kieltämiä rinnakkain toisiinsa peilaten. Kieltoja on syytä tarkastella yhdessä myös siksi, että lähipiirilainoja koskeva kieltäminen on poistettu, mutta rahoituskieltoa ei, vaikka ne on nähty osittain rinnasteisina perustelujen suhteen.

Aiemmin voimassa olleen osakeyhtiölain (VOYL) 12 luvun 7 §:ssä säädettiin, että yhtiö saa antaa rahalainan yhtiön lähipiiriin kuuluvalla vain 2 §:ssä tarkoitettujen voitonjakokelpoisten varojen rajoissa ja turvaavaa vakuutta vastaan. Lainantokieltoa perusteltiin tarkoituksella estää se, että velkojiensuojaa ja varojen jakoa koskevia sääntöjä kierrettäisiin naamioimalla varojen jako lainaksi.¹⁰⁵ Lisäksi pyrittiin vaalimaan yhdenvertaisuusperiaatetta estämällä lainojen myöntäminen edullisin ehdoin vain tietyille osakkeenomistajille. Lainakieltäminen kuitenkin rajattiin vain tapauksiin, joissa lainaamisella loukattiin osakepääoman ja muun sidotun pääoman koskemattomuutta. Lisäksi hallituksen esityksessä todettiin, että säännöksiä ei ole tarkoitettu tulkittavaksi suppeasti.¹⁰⁶ Lähipiirilainojen kieltäminen perusteltiin siis hyvin pitkälti samoin kuin omien osakkeiden hankinnan

¹⁰¹ Valmunen 2009, s. 250.

¹⁰² Vahtera ym. 2020, s. 62. Ks. myös OM 48/2016, s. 33.

¹⁰⁴ Vahtera ym. 2020, s. 65.

¹⁰⁵ HE 27/1977 vp, s. 92.

¹⁰⁶ HE 27/1977 vp, s. 93.

rahoituskieltoa. Laissa olevan rajoituksen lisäksi yhtiön toimiala saattoi rajoittaa rahalainan tai vakuuden antamista, jos niiden antamisen ei voitu olettaa edistävän yhtiön toimialan mukaista toimintaa.¹⁰⁷ Myös tätä argumenttia on käytetty rahoituskiellon kohdalla, mikä on ymmärrettävää, sillä yhtiön toiminnan tarkoitus on toimintaa vahvasti ohjaava yhtiöoikeudellinen periaate.

Lähipiirilainaan koskeva kielto perustui osakepääoman koskemattomuusperiaatteen eli siihen, ettei osakepääomaa saa maksaa takaisin osakkeenomistajille noudattamatta erityisiä säännöksiä, joilla suojataan yhtiön velkojien asemaa.¹⁰⁸ Lainantokielto ei ollut ehdoton, vaan myönnettyjen lainojen yhteismäärä sai olla enintään yhtiön vapaan oman pääoman suuruinen ja lisäksi edellytyksenä oli saada velalliselta vakuus lainan takaisinmaksun turvaamiseksi.¹⁰⁹ Osittainen laina- ja vakuuskielto katsottiin tarpeelliseksi, koska jollei lainaa makseta takaisin, on sen myöntämisellä sama vaikutus kuin varojen välittömällä jakamisella. Lisäksi, jos yhtiön antama vakuus jouduttaisiin realisoimaan, vastaisi toimenpide yhtiön kannalta asiallisesti samaa kuin varojen suora jako osakkeenomistajalle. Yhtiön johdon osalta rajoitusten perusteena oli pelko yhtiön omaisuuden väärinkäytöstä, sillä lainojen tai vakuuksien myöntämisestä päättivät yleensä he itse.¹¹⁰ Jos yhtiö oli antanut rahalainan tai varoja käytettäväksi vastoin 12 luvun 7 §:n säännöksiä, yhtiö oli velvollinen perimään ja osakkeenomistaja velvollinen palauttamaan yhtiön jakokelpoiset varat ylittävän velan määrän.¹¹¹ Lainantokiellolle oli siis asetettu myös selkeä seuraamus sen vastaisesta toiminnasta. Vastaava selkeys puuttuu tällä hetkellä rahoituskiellosta kokonaan.

Osakeyhtiölain kokonaisuudistuksen yhteydessä todettiin lähipiirilainoja koskevien säännösten olevan sikäli epä johdonmukaisia, että perusteluissa esitettyjä ongelmia voi liittyä mihin tahansa yhtiön ja sen lähipiirin välisiin toimenpiteisiin. Näistä epä johdonmukaisuuksista ja käytännön ongelmista johtuen lähipiirilainoja koskevat erityissäännökset jätettiin pois uudesta osakeyhtiölaista. Perusteluissa kuitenkin korostettiin, että on vain harvoin yhtiön edun tai toiminnan tarkoituksen mukaista lainata merkittäviä rahasummia omistajalle tai johdon jäsenelle.¹¹² Kun nimenomainen kielto on nykyään poistettu laista, asiaa arvioidaan osakeyhtiölain yleisten periaatteiden kautta. Huomiota kiinnitetään

¹⁰⁷ Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2002, s. 916.

¹⁰⁸ Koski – af Schultén 2000, s. 338.

¹⁰⁹ HE 11/1981 vp, s. 2.

¹¹⁰ Koski – af Schultén 2000, s. 339.

¹¹¹ Koski – af Schultén 2000, s. 342.

¹¹² HE 109/2005 vp, s. 26.

esimerkiksi siihen, onko rahoittaminen yhtiön edun mukaista eli onko se liiketaloudellisesti perusteltu ja toteuttaa voiton tuottamisen tarkoitusta sekä kohtelee päätös osakkeenomistajia yhdenvertaisesti.¹¹³ Nämä periaatteet ovat kuitenkin olleet rajoittavina tekijöinä jo lainakiellon voimassa ollessa, mutta ilmeisesti niitä ei aiemmin koettu riittävän tehokkaaksi.

Lähipiirilainoja koskevan kiellon perusteluissa on paljon samoja argumentteja kuin omien osakkeiden hankinnan rahoituskiellossa. Aiemmin sekä lähipiirilainaaminen että omien osakkeiden hankinnan rahoittaminen on nähty vaarallisena sekä velkojiensuojan näkökulmasta että osakkeenomistajien yhdenvertaisuuden kannalta. Lisäksi on koettu tarve rajoittaa johdon toimintaa väärinkäytösten estämiseksi. Olen samaa mieltä siitä, että menettelyt ovat pitkälti toisiinsa rinnastuvat niiden mahdollisesti aktualisoituvien uhkien osalta. Molemmissa tapauksissa yhtiö saattaa päätyä vakaviinkin maksukyvyttömyysongelmiin, mikäli lainan saaja ei maksa lainaa sovitusti takaisin tai yhtiön antama vakuus joudutaan realisoimaan. Kuitenkin tämä riski on olemassa myös silloin, jos yhtiö jostain syystä myöntää lainaa kokonaan toiselle taholle kuin lähipiirille tai muuhun tarkoitukseen kuin sen omien osakkeiden hankintaan. Tällöin on nykyiset velkojiensuojasäännökset koettu riittäviksi. Tietysti tässäkin tulee erityisesti huomioida yhtiön etu ja toiminnan tarkoitus ja näkemykseni mukaan on edelleen harvinaista, että toiminnan tarkoitus mahdollistaisi merkittävät lainasummat kenelle tahansa ja mitä tahansa tarkoitusta varten. Jäljempänä pohdin tätä tarkemmin nimenomaisesti rahoituskiellon näkökulmasta. Lähipiirilainaamista koskevan kiellon osalta oli olemassa suurempa uhkana yhtiön johdon väärinkäytösmahdollisuus, koska usein samat henkilöt olivat päättämässä lainan antamisesta itselleen. Tämän ongelman osalta koen lainakiellon olleen hyödyllinen, mutta lainsäätäjä on katsonut osakeyhtiölain muiden säännösten tuovan riittävästi turvaa, jotta nimenomaista kieltoa ei ole enää tarpeellista olla.

2.3 Velkojiensuojan nykytila Suomessa

2.3.1 Velkojiensuojamenettelyn soveltamistilanteet

2.3.1.1 *Velkojiensuojamenettelyn tarkoitus*

Johtuen mm. osakeyhtiön oikeushenkilöllisyyden erillisyydestä, velkojien oikeuksia on ollut tärkeä suojata. Osakeyhtiöön sijoitetut varat ovat vaarassa monella tavalla: yhtiön varoja voidaan siirtää osakkeenomistajille, tai yhtiön johdolle voidaan antaa

¹¹³ Immonen – Nuolimaa 2017, s.214.

ylimitoitettuja etuja. Jos sijoitettuja varoja ei suojattaisi, sijoittajat voisivat olla haluttomampia rahoittaa yhtiötä.¹¹⁴ Koska osakeyhtiön omistajat eivät lähtökohtaisesti ole henkilökohtaisessa vastuussa yhtiön velvoitteista, omistajat saattavat tehdä korkeariskisiä päätöksiä, jotka voivat vaarantaa velkojen oikeudet.¹¹⁵ Toisaalta myös velkojan vastuu rajoittuu yhtiöön sijoitettuun pääomaan.¹¹⁶ Rajoitettuun vastuuseen perustuva riskinjako johtaa siihen, että osakeyhtiön sopimuskumppanien on harkittava, mikä merkitys rajoitetulla vastuulla on heidän riskipositionsa sisältöön, missä määrin he voivat jäädä osakeyhtiölain tarjoaman suojamekanismien varaan ja missä määrin heidän on syytä turvautua muiden riskiä rajoittavien mekanismien käyttämiseen.¹¹⁷ Nykysääntelyn mukaisessa rajoitetun vastuun yhtiössä maksuvaatimuksen kohdistaminen osakkeenomistajiin ei onnistu, jolloin on ollut tarpeen suojata velkojia lainsäädännön keinoin. Osakeyhtiölain säännökset eivät kuitenkaan aina suojaa velkojia tarpeeksi, koska sopimusvelkojat vaativat yhtiöltä esimerkiksi vakuuksia liitettäväksi luottosopimukseen.¹¹⁸ Jos pelkät lain säännökset koettaisiin riittäväksi suojaksi, ei velkojilla olisi tarvetta vaatia lisäturvaa saatavilleen. Toki voi olla mahdollista, että laissa säännellyt suojamekanismit koetaan esimerkiksi epäselviksi, jolloin halutaan varmistua riittävästä suojasta sopimusehdoin, jotka kaikki osapuolet ymmärtävät. Tällöin suojan taso ja osapuolten riskipositiot ovat selkeimmillään. Kaikki eri varojenjako- ja velkojien vastustamisoikeudet, yhteisön jäsenilleen suuntaaman rahoituksen rajoittaminen ja oman pääoman menettämiseen liittyvät velvollisuudet suojaavat muiden sijoittajien kuin yhteisön jäsenten asemaa yhteisössä opportunistiltaan.¹¹⁹ Osakeyhtiölain varojenjakojen- ja velkojien suojajärjestelmä perustuu laissa säädetylle sidotun oman pääoman vähimmäismäärälle.¹²⁰

2.3.1.2 Osakepääoman alentaminen

Osakeyhtiöitä koskevasta velkojien suojasta ja sitä koskevasta menettelystä säädetään osakeyhtiölain 14 luvussa. Velkojien suojaa koskeva menettely tulee sovellettavaksi useassa eri tilanteessa, esimerkiksi osakepääomaa alennettaessa, voitonjaossa ja yhtiöjärjestyksestä muutettaessa tai siitä poikettaessa. Velkojen oikeus vastustaa osakepääoman alentamista muodostaa keskeisen osan osakepääoman alentamista koskevaa sääntelyä.¹²¹

¹¹⁴ Ks. Mäntysaari 2002, s. 42.

¹¹⁵ Ks. Mähönen 2020, s. 8.

¹¹⁶ Mähönen – Villa 2015, s. 297.

¹¹⁷ Mähönen – Villa 2015, s. 290–291.

¹¹⁸ Villa 2003, s. 14.

¹¹⁹ Ks. Mähönen 2020, s. 8.

¹²⁰ Mähönen – Villa 2015, s. 268.

¹²¹ HE 109/2005 vp, s. 131.

Osakepääoma on tase-erä, jota vastaavan omaisuuden määrä on tarkoitettu viime kädessä yhtiön velkojen katteeksi.¹²² Osakepääoman alentamisessa on kysymys varojen kirjaamisesta pois osakepääomasta.¹²³ Tällöin yhtiön taseesta ilmi käyvä varallisuustaso muuttuu. Kyseessä on kuitenkin loppujen lopuksi vain kirjanpidollinen seikka, koska yhtiöllä ei ole mitään velvollisuutta pitää osakepääoman suuruista erää esimerkiksi tilillään pankissa. On silti katsottu tarpeelliseksi mahdollistaa osakepääoman alentaminen vain viranomaisen myötävaikutuksella juuri velkojiensuojan korostamiseksi. Sellaisen velkojan, joka kokee osakepääoman alentamisen vaarantavan asemaansa yhtiön velkojana, etu pyritään turvaamaan viime kädessä tuomioistuimen avulla siten kuin osakeyhtiölaissa säädetään velkojiensuojamenettelystä.¹²⁴

Osakeyhtiölain 14 luvun 1 §:n 1 momentin mukaan osakepääomaa voidaan alentaa jakamalla sitä, siirtämällä siitä varoja vapaan oman pääoman rahastoon tai käyttämällä sitä sellaisen tappion välittömään kattamiseen, johon vapaa oma pääoma ei riitä (tappion kattaminen). Tappion välitön kattaminen tarkoittaa, että taseeseen sisältyvä tappio eliminoidaan. Kattamiseen tulee ensisijaisesti käyttää vapaata omaa pääomaa ja vasta tämän jälkeen osakepääoma niin paljon, että tappio tulee kokonaan tai osittain eliminoiduksi.¹²⁵

Osakeyhtiölain 14 luvun 6 §:n mukaan, jos yhtiö haluaa alentaa osakepääomaansa, sen tulee ilmoittaa alentaminen rekisteriviranomaiselle rekisteröitäväksi kuukauden kuluessa alentamista koskevan päätöksenteon jälkeen. Kuulutusmenettelyä on noudatettava, vaikka yhtiöllä ei olisi tiedossa yhtäkään velkojaa.¹²⁶ Velkojien oikeus vastustaa osakepääoman alentamista koskee vain niitä saatavia, jotka olivat olemassa osakeyhtiölain 14 luvun 4 §:ssä tarkoitettun kuulutuksen antamishetkellä.¹²⁷ Kuulutus julkaistaan virallisessa lehdessä ja lisäksi yhtiön on lähetettävä kuulutuksesta kirjallinen ilmoitus tunnetuille velkojilleen.¹²⁸ Ilmoituksen sisällölle tai lähettäjälle ei ole laissa asetettu muotoedellytyksiä.¹²⁹ Ilmoitusta ei ole säädetty lähetettäväksi esimerkiksi kirjattuna tai sellaisella tavalla, että yhtiö voi osoittaa ilmoituksen tulleen perille. Riittää, että yhtiö pystyy tarvittaessa osoittamaan lähettämisen.¹³⁰ Velkojan kanssa on myös voitu sopia, että ilmoitukset

¹²² Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2020, s. 971.

¹²³ Mähönen – Villa 2020, s. 538.

¹²⁴ Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2020, s. 971.

¹²⁵ HE 109/2005 vp, s. 131.

¹²⁶ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2021, IV osa, 14 luku, 3 §.

¹²⁷ HE 109/2005 vp, s. 131.

¹²⁸ HE 109/2005 vp, s. 133.

¹²⁹ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2021, IV osa, 14 luku, 4 §.

¹³⁰ Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2020, s. 975

toimitetaan esimerkiksi sähköpostilla, jolloin sähköpostin käyttäminen on hyväksyttävää.¹³¹ Yhtiön on annettava kaupparekisterille todistus ilmoituksien lähettämisestä eikä osakepääoman alentamista rekisteröidä niin kauan, kunnes todistus on toimitettu.¹³³ Kuulutus- ja ilmoitusmenettely on monivaiheinen prosessi, jossa on tiukat määräajat ja menettelytavat. Kuten seuraavaksi tuodaan esiin, myös kuulutusta seuraava vaihe on melko monimutkainen, jos yksikin velkoja haluaa vastustaa osakepääoman alentamista. Koska osakepääoma on lähtökohtaisesti vain taseesta ilmenevä erä, yhtiön tuskin on kannattavaa lähteä alentamisprosessiin kovinkaan kevein perustein.

Velkojan, joka haluaa vastustaa osakepääoman alentamista, tulee kirjallisesti ilmoittaa vastustuksestaan kaupparekisterille viimeistään kuulutuksessa mainittuna määräpäivänä.¹³⁴ Velkojan ei tarvitse ilmoittaa syytä vastustamiselleen tai perustella sitä. Myös yhtiölle tuntematon velkoja voi vastustaa hakemusta ilmoittautumalla yhtiön velkojaksi. Kuitenkaan pelkkä saatavan ilmoittaminen ei vielä merkitse osakepääoman alentamisen vastustamista, vaan vastustamisen on ilmentävä nimenomaisesti velkojan ilmoituksesta.¹³⁵ Jos velkoja ei halua vastustaa osakepääoman alentamista, hänen ei tarvitse ilmoittaa saatavaansa tai muuten ilmoittautua rekisteriviranomaiselle. Ilmoittautumatta jättäminen ei aiheuta saatavan prekludoitumista eli menettämistä edes siinä tapauksessa, että yhtiö olisi saatavan osalta jättänyt lähettämättä kuulutuksesta kirjallisen ilmoituksen tai että saatava olisi ollut yhtiölle tuntematon.¹³⁶

Rekisteriviranomaisen on ilmoitettava viipymättä vastustamiselle asetetun määräpäivän jälkeen yhtiölle sille ilmoitetuista alentamisen vastustuksista.¹³⁷ Yhtiön tulee myös itse varmistua tästä tiedustelemalla asiaa määräpäivän jälkeen kaupparekisteriltä. Yhdenkin velkojan vastustaminen johtaa osakepääoman alentamisen raukeamiseen, jos yhtiö jättää asian tähän tai velkoja ei luovu vastustuksestaan.¹³⁹ Rekisteriviranomaisen on lykättävä asian käsittelyä, jos yhtiö panee vireille kanteen sen vahvistamiseksi, että velkoja on saanut maksun tai turvaavan vakuuden saatavastaan.¹⁴⁰ Kanne on pantava vireille erikseen jokaista vastustamisilmoituksen tehnyttä velkojaa vastaan, joka ei ole luopunut

¹³¹ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2021, IV osa, 14 luku, 4 §.

¹³³ Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2020, s. 975.

¹³⁴ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2021, IV osa, 14 luku, 4 §.

¹³⁵ Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2020, s. 976.

¹³⁶ Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2020, s. 976.

¹³⁷ Mähönen – Villa 2020, s. 558.

¹³⁹ Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2020, s. 976.

¹⁴⁰ HE 109/2005 vp, s. 134.

vastustamisestaan.¹⁴¹ Yhtiö voi ennen kuukauden määräaika¹⁴² saattaa asian tuomioistuimen ratkaistavaksi, jos yhtiö ja velkoja tai velkojat eivät ole päässeet sopimukseen vastustamisesta luopumisesta. Jos sopimukseen on päästy, sopimus tai vastaava oikeustoimi on saatettava kaupparekisteriviranomaisen tietoon ennen kuukauden määräajan päättymistä, jotta osakepääoman alentaminen ei raukeaisi.¹⁴³ Osakeyhtiölain 14 luvun 5 §:n mukaan alentaminen rekisteröidään, jos velkoja ei ole vastustanut sitä tai, jos velkoja on saanut tuomioistuimen mukaan maksun tai turvaavan vakuuden saatavastaan. Tuomioistuimen tuomion ei tarvitse olla lainvoimainen, jotta alentaminen voidaan rekisteröidä.¹⁴⁵ Osakeyhtiölain 14 luvun 5 §:n 3 momentin mukaan osakepääoman alentaminen tulee voimaan, kun alentaminen on merkitty kaupparekisteriin. Tämän jälkeen osakepääoman uusi määrä voidaan merkitä kirjanpitoon samalla, kun kirjanpitoon tehdään muut osakepääoman alentamiseen liittyvät merkinnät.¹⁴⁶

Osakeyhtiölain 14 luvun 2 §:n 2 momentin mukaan, jos osakepääomaa on alennettu tapion kattamiseksi, alentamisen rekisteröimistä seuraavien kolmen vuoden aikana yhtiön vapaata omaa pääomaa voidaan jakaa osakkeenomistajille vain noudattaen 3–5 §:ssä säädettyä velkojien suojaamenettelyä. Velkojalla ei kuitenkaan ole oikeutta vastustaa jakamista, jos osakepääomaa on korotettu vähintään alentamismäärällä.

2.3.1.3 Yhtiöjärjestyksen muuttaminen tai siitä poikkeaminen

Pääsääntöisesti yhtiöjärjestyksen muuttaminen on ainoastaan yhtiön sisäinen asia, eikä yhtiön sopimuskumppaneilla tai kolmansilla osapuolilla ole sanavaltaa muuttamiseen.¹⁴⁷ Osakeyhtiölain 14 luvun 7 §:n mukaan yllä selostettua velkojien suojaamenettelyä sovelletaan myös yhtiöjärjestyksen muuttamiseen tai siitä poikkeamiseen, jos sitä koskeva säännös on otettu yhtiöjärjestykseen. Säännöksen mukaan yhtiöjärjestyksessä voidaan määrätä, että velkojilla on velkojien suojaamenettelyä noudattaen oikeus vastustaa tietyn yhtiöjärjestyksen määräyksen muuttamista tai siitä poikkeamista. Tällä säännöksellä on mahdollistettu velkojien aseman vahvistaminen lisäämällä velkojien kannalta merkityksellisten yhtiöjärjestysmääräysten pysyvyyttä ja velkojien luottamusta niiden pysyvyyteen.¹⁴⁸ Jos yhtiöjärjestyksessä ei ole määrätty muuta, menettely tulee noudatettavaksi myös silloin, kun osakkeenomistajat haluavat yksimielisinä poiketa tällaisesta suojatusta

¹⁴¹ Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2020, s. 977.

¹⁴² Raukeaminen tapahtuu kuukauden kuluttua kuulutuksessa mainitusta määräpäivästä (OYL 14:5.2).

¹⁴³ Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2020, s. 976.

¹⁴⁵ Mähönen – Villa 2020, s. 558.

¹⁴⁶ Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2020, s. 979.

¹⁴⁷ Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2020, s. 149.

¹⁴⁸ Mähönen – Villa 2020, s. 552.

määräyksestä.¹⁴⁹ Ennen velkojiensuojamenettelyä koskevaa kuulutusta velkojille, on tarkistettava, että yhtiöjärjestyksen muutos on sekä yhtiökokouksen päätöksentekotavan että sisällön osalta sellainen, että muutos voidaan rekisteröidä. Kuulutusta velkojille ei tule antaa, jos yhtiöjärjestyksen muutoksen rekisteröintiä ei voida tehdä.¹⁵⁰

Yhtiöjärjestyksen määräyksen muutos tai määräyksestä poikkeaminen on tapahtunut, kun se on merkitty kaupparekisteriin.¹⁵¹ Jos poikkeaminen edellyttää täytäntöönpanoa, päätös voidaan rekisteröinnin jälkeen panna täytäntöön samoin edellytyksin kuin sellainen päätös, johon ei sovelleta velkojiensuojamenettelyä.¹⁵² Yhtiöjärjestyksen määräyksen muutoksen voimaantulo ei tarkoita, että samalla olisi ratkaistu määräyksen sisällön lainmukaisuus. Jos yhtiöjärjestyksen määräys on pakottavan säännöksen tai hyvän tavan vastainen, se on yhtä lailla tehoton tai pätemätön kuin se olisi ilman velkojiensuojamenettelyä.¹⁵³

Yhtiö voi saattaa yhtiöjärjestyksen muuttamis- tai poikkeamisasian tuomioistuimen ratkaistavaksi saadakseen muutoksen voimaan tai estääkseen yhtiöjärjestyksestä poikkeamista koskevan päätöksen raukeamisen huolimatta yhden tai useamman velkojan vastustuksesta. Tässä tilanteessa rekisteriviranomaisen on lykättävä asian käsittelyä eli päätös ei raukea määräajan kuluttua.¹⁵⁴ Tuomioistuimen tehtävänä ei ole kuitenkaan arvioida tai ratkaista sitä, loukkaako tietyn yhtiöjärjestyksen muuttaminen tai siitä poikkeaminen yhtiön velkojan oikeuksia vai ei.¹⁵⁶

Säännös jättää avoimeksi sen, vaaditaanko yhtiöjärjestyksen muuttamiseen tai poikkeamiseen kaikkien velkojien suostumus vai voidaanko vastustamisoikeus antaa vain tietyille tai tietyille velkojille. Säännöksestä ei myöskään käy ilmi, onko muut tahot kuin velkojiensuojamenettelyssä tarkoitetut velkojat mahdollista asettaa sellaiseen asemaan, että heilläkin olisi tällainen vastustamisoikeus.¹⁵⁸ Määräyksen ottaminen yhtiöjärjestykseen on täysin vapaaehtoista eli kukaan yhtiön velkojista ei voi oikeudellisin keinoin pakottaa yhtiötä ottamaan tällaista määräystä yhtiöjärjestykseen. Tosin esimerkiksi yhtiölle

¹⁴⁹ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2021, IV osa, 14 luku, 7 §.

¹⁵⁰ Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2020, s. 154.

¹⁵¹ HE 109/2005 vp, s. 134.

¹⁵² Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2020, s. 158.

¹⁵³ Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2020, s. 159.

¹⁵⁴ Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2020, s. 156.

¹⁵⁶ Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2020, s. 158.

¹⁵⁸ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2021, IV osa, 14 luku, 7 §.

luottoa antava voi asettaa luoton antamisen edellytykseksi kyseisen määräyksen ottamisen yhtiöjärjestykseen.¹⁵⁹

2.3.2 Varojenjaon rajoitukset

2.3.2.1 Rajoitusten soveltamisala

Osakeyhtiön varojenjako on rajoitettu eri tavoilla niin velkojien kuin osakkeenomistajienkin suojaksi. Korkein oikeus on todennut tapauksessa KKO 2006:90, että varojenjako koskevien säännösten päätarkoituksena on turvata yhtiön osakepääoman ja muun sitotun pääoman pysyvyyttä yhtiön velkojien suojaamiseksi. Koska osakkeenomistajan vastuu yhtiön velvoitteista on rajoitettu osakkeista maksettavaan määrään, yhtiön velkojia suojataan niin, etteivät osakkeenomistajat saa ottaa yhtiöstä varoja omaan käyttöönsä muuten kuin laissa säädettyissä tavoissa. Jos varojen käyttöä ei olisi rajoitettu, yhtiön johto voisi käyttää varoja osakkeenomistajien ja velkojien edun vastaisesti.¹⁶⁰ Varojen jakoa on yhtiön varojen luovuttaminen yhtiön ulkopuolelle ilman vastiketta tai muuten ilman liiketaloudellista perustetta.¹⁶¹ Varojen jakoa on myös esimerkiksi osakkeenomistajalle annettu oikeus käyttää ilmaiseksi yhtiön omaisuutta, jos samalla on poissuljettu, että yhtiö antaisi vastaavaa oikeutta muulle kuin osakkeenomistajalle. Rajoitukset varojen jaossa eivät kuitenkaan estä osakkeenomistajia käyttämästä yhtiön omaisuutta normaalin hallinnon yhteydessä. Varojen jakoa voi myös olla esimerkiksi yhtiön tuotteiden myyminen osakkeenomistajille omakustannushintaan tai alihintaan, paitsi silloin, jos yhtiöjärjestyksessä on todettu yhtiön toiminnan tarkoituksena olevan tuotteiden myyminen osakkeenomistajille omakustannushintaan.¹⁶² Lainanjako sellaisenaan ei ole varojen jakoa osakkeenomistajille, mutta varojen jakoa voi olla vakuuden antaminen tavallista edullisemmin ehdoin tai silloin, kun vakuutta ei olisi annettu yhtiön ulkopuoliselle kolmannelle lainkaan.¹⁶³

Velkojien, kuten myös osakkeenomistajien, suojaksi on osakeyhtiölain 13 luvussa säädetty varojen jakamisesta. Luvun 1 §:n mukaan varoja saadaan jakaa ainoastaan laissa säädettyillä tavoilla. Varoja saadaan jakaa voitonjakona, osakepääoman alentamisen yhteydessä, omien osakkeiden hankkimisen tai lunastamisen yhteydessä tai yhtiön purkauksessa. Laitonta varojenjako on kaikki sellaiset liiketapahtumat, jotka vähentävät yhtiön

¹⁵⁹ Ks. Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2020, s. 149.

¹⁶⁰ Ks. Mäntysaari 2002, s. 121.

¹⁶¹ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2021, IV osa, 13 luku, Yleiset säännökset, 1 §.

¹⁶² Ks. Mäntysaari 2002, s. 124.

¹⁶³ Mäntysaari 2002, s. 125.

varoja tai lisäävät sen velkoja ilman liiketaloudellista perustetta. Tällainen tilanne on esimerkiksi tarkoituksella tappiollisten kauppojen tekeminen tai lainan antaminen liian alhaisella korolla.¹⁶⁴ Varojenjaon säännöt koskevat vain osakkeenomistajille tehtyjä varojen jakoja. Ulkopuolisille tehtyjä suorituksia rajoittavat esimerkiksi lahjan antamisen säännökset, epäoikeutetun edun kieltäminen ja yhtiöjärjestyksen toimialamääräys.¹⁶⁵ Osakeyhtiölain 13 luvun 8 §:n mukaan yhtiökokous voi päättää lahjan antamisesta yleishyödylliseen tai siihen rinnastettavaan tarkoitukseen, jos lahjoituksen määrää voidaan käyttötarkoitukseen sekä yhtiön tilaan ja muihin olosuhteisiin katsoen pitää kohtuullisena. Säännöksen mukaan hallitus saa käyttää sanottuun tarkoitukseen varoja, joiden merkitys yhtiön tilaan huomioon ottaen on vähäinen. Saman luvun 9 §:n mukaan, jos yhtiöllä on kokonaan tai osittain muu tarkoitus kuin voiton tuottaminen osakkeenomistajille, yhtiöjärjestykseen on otettava tätä koskeva määräys. Tällöin yhtiöjärjestyksessä on määrättävä oman pääoman käyttämisestä 1 §:n 1 momentissa tarkoitetuissa tilanteissa. Varojenjaon sääntely tuo ennakoitavuutta yhtiön tilanteesta ja mahdollistaa sen, että velkojat voivat lähtökohtaisesti luottaa siihen, ettei yhtiöstä lähde varoja huolimattomasti tai vastoin yhtiön etua.¹⁶⁶

Laitonta varojenjakoja ovat kaikki sellaiset menettelyt, joissa yhtiöstä poistuu varoja ilman liiketaloudellista perustetta. Tätä arvioitaessa ratkaisevaa on se, olisiko päätöksen tekijöiden pitänyt tietää, ettei päätös ole liiketaloudellisesti perusteltu, eikä se, osoittautuuko liiketoimi jälkikäteen yhtiölle tappiolliseksi.¹⁶⁷ Kuitenkin esimerkiksi osakkeenomistajan saaman edun voidaan aina katsoa johtuvan hänen asemastaan osakkeenomistajana, eikä liiketaloudellisista syistä, jos saadun edun määrä ylittää sen, mitä yhtiön ulkopuolinen kolmas olisi vastaavassa tilanteessa saanut.¹⁶⁸ Korkein oikeus on vuonna 1997 käsitellyt tällaista osakkeenomistajalle vakuuden kautta tehtyä varojen jakoa. Tapauksessa KKO 1997:146 on todettu, että varojenjakoja koskevia rajoituksia ei ole mahdollista kiertää naamioimalla jako osakkeenomistajalla lainanannoksi tai vakuudeksi. Toimintaa arvioidaan kokonaisuutena. Myös tapauksessa KKO 2003:33 on käsitelty osakkeenomistajan saamaa etua, joskin tapauksessa on ollut kysymys kiinteistöosakeyhtiöstä, eikä tapaus siten täysin suoraan soveltu osakeyhtiöihin. Ratkaisussa korkein oikeus on todennut, että osakeyhtiölaissa tarkoitettuna varojen jakamisena ei ole perusteltua pitää pelkästään

¹⁶⁴ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2021, IV osa, 13 luku, Yleiset säännökset, 1 §.

¹⁶⁵ Ks. Mäntysaari 2002, s. 121.

¹⁶⁶ Ks. Mäntysaari 2002, s. 125.

¹⁶⁷ HE 109/2005 vp, s. 124.

¹⁶⁸ Mäntysaari 2002, s. 125.

toimia, joilla luovutetaan yhtiön omaisuutta siten, että toimet vähentävät yhtiön varallisuutta. Varojenjako koskevien rajoitusten alaisiksi tulee korkeimman oikeuden mukaan lukea myös sellaiset toimet, joilla siirretään varallisuusarvoja yhtiöstä osakkeenomistajien hyväksi niin, että se epäsuorasti merkitsee yhtiön varallisuusaseman heikkenemistä sidotun pääoman suojaa loukkaavalla tavalla. *Siten laittomaksi varojenjaoksi voitaisiin katsoa menettely, jossa osakkeenomistaja saa yhtiöltä esimerkiksi palvelua huomattavaan alihintaan, jos tämän seurauksena yhtiö ajautuu maksukyvyttömäksi.* Tähän tulkitaan on kuitenkin suhtauduttava kriittisesti, koska se on ristiriidassa osakkeenomistajan rajoitetun vastuun periaatteen kanssa, vaikka myös vastuun samastaminen on Suomessa mahdollinen.¹⁶⁹

2.3.2.2 Maksukykyisyydestä

Osakeyhtiölain 13 luvun 2 §:ssä säädetään, että varoja ei saa jakaa, jos jaosta päätettäessä tiedetään tai pitäisi tietää yhtiön olevan maksukyvytön tai jaon aiheuttavan maksukyvyttömyyden. Ensisijaisesti velkojien suojaksi säädettyä maksukykytestiä sovelletaan muiden varojenjakoedellytysten lisäksi kaikissa varojenjako-tilanteissa. Kyseessä on nimenomaan varojenjaon lisärajoitus.¹⁷⁰ Maksukykyisyydestin tarkoituksena on ensisijaisesti estää osakkeenomistajien velkojien kustannuksella tapahtuva opportunistinen käyttäytyminen.¹⁷¹ Säännös on pakottava eli se syrjäyttää esimerkiksi varojenjako koskevat yhtiöjärjestysmääräykset tai osakassopimusta koskevat varojenjako määräykset. Maksukykyarviointi on lisäksi aina tapauskohtaista.¹⁷² Velkojien kannalta on tärkeää, että yhtiö kykenee jatkamaan toimintaansa normaalisti varojenjaon jälkeen.¹⁷³ Velkojien kannalta ei ole hyväksyttävää, jos oman pääoman jakaminen yksinomaan taseen perusteella voi johtaa yhtiön välittömään maksukyvyttömyyteen, koska tällöin osakkeenomistajat on asetettu maksunsaantijärjestyksessä velkojien edelle.¹⁷⁴ Yhtiöllä voi olla tilikauden päättyessä jakokelpoisia varoja taseessa, mutta varojenjako hetkellä yhtiön maksukyky on saattanut selvästi heikentyä tilinpäätöshetken tilanteesta. Maksukyky arvioinnissa tulee ottaa huomioon tilinpäätöshetken jälkeiset tapahtumat sekä tulevaisuuden seikat, jotka vaikuttavat yhtiön taloudelliseen tilaan.¹⁷⁵ Yhtiön taloudelliset tunnusluvut kuuluvat luontevana osana yhtiön maksukykyarviointiin. Kuitenkin maksukykytestiä ei tule

¹⁶⁹ Ks. Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2021, I osa, 1 luku, 2 §.

¹⁷⁰ Vahtera ym. 2020, s. 107.

¹⁷¹ Mähönen – Villa 2015, s. 310.

¹⁷² Vahtera ym. 2020, s. 108.

¹⁷³ Vahtera ym. 2020, s. 109.

¹⁷⁴ HE 109/2005 vp, s. 125.

¹⁷⁵ Vahtera ym. 2020, s.116.

koskaan perustaa ainoastaan yhteen tunnuslukuun, vaan riittävän kattavaan joukkoon tunnuslukuja. Johdon käytössä oleva taloudellinen informaatio tulee myös ottaa huomioon yhtiön voitonjaon edellytyksiä arvioitaessa.¹⁷⁶

2.3.2.3 Tasetesti

Osakeyhtiölain 13 luvun 5 §:ssä säädetään, että jollei yhtiön maksukykyä koskevasta 2 §:stä muuta johdu, yhtiö saa jakaa vapaan oman pääoman, josta on vähennetty yhtiöjärjestyksen mukaan jakamatta jätettävät varat sekä määrä, joka on kehitysmenona merkitty taseeseen kirjanpitolain mukaisesti. Jos yhtiö on tuottanut tilinpäätöksen mukaan tappiota, tämä on vähennettävä yhtiön vapaasta omasta pääomasta, ja vain enintään näin syntynyt erotus on käytettävissä voitonjakoon.¹⁷⁷

Taseen osoittaman voiton käyttämisestä voidaan päättää yhtiökokouksessa, jos tätä koskeva tilinpäätös on vahvistettu yhtiökokouksessa. Voitonjaossa on huomioitava tilinpäätöksen laatimisen jälkeen yhtiön taloudellisessa asemassa tapahtuneet olennaiset muutokset. Pääsääntöisesti yhtiökokous ei saa päättää jaettavaksi voittoa enempää kuin mitä hallitus ehdottaa tai muuten hyväksyy.¹⁷⁸ Tasetesti korostaa osakkeenomistajien ja velkojien välistä maksunsaantijärjestystä sekä perustuu pohjimmiltaan ajatukseen osakeyhtiön riittävästä omasta pääomasta.¹⁷⁹ Käytännössä kysymys on siitä, että velkojien saataville ja vieraalle pääomalle on oltava yhtiön taseessa täysi kate ennen kuin yhtiön varoja voidaan jakaa osakkeenomistajille. Tasetestiä voidaan pitää yhtenä Suomen osakeyhtiölain velkojien suojan eräänlaisena kulmakivenä. Tasetesti kuvaa huonosti osakeyhtiön ajantasaista maksukykyä, mutta tasetestin voidaan katsoa kuvaavan yhtiön vakavaraisuutta edelleen kohtuullisesti, joskin yhtiöstä riippuen vaihtelevasti.¹⁸⁰ Mikäli yhtiön vapaassa omassa pääomassa on tilinpäätöksen jälkeen tapahtunut olennaisia muutoksia, nämä muutokset on otettava varojenjaossa huomioon. Jos yhtiön vapaa oma pääoma on tilinpäätöshetken jälkeen vähentynyt, varojenjakoon käytettävissä olevan vapaan oman pääoman määrä alenee. Mikäli vapaan oman pääoman määrä on noussut, sitä ei voi ottaa vapaata omaa pääomaa kasvattavana eränä huomioon.¹⁸¹ Mainitut periaatteet ovat omiaan korostamaan säännöksen vahvasti velkojien suojaavaa luonnetta, sillä vapaan oman pääoman lisäys on jaettavissa vasta uuden vahvistetun ja tilintarkastetun tilinpäätöksen – tai

¹⁷⁶ Ks. Ruohonen 2012, s. 779.

¹⁷⁷ Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2020, s. 1086.

¹⁷⁸ Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2020, s. 412.

¹⁷⁹ Vahtera ym. 2020, s. 86.

¹⁸⁰ Vahtera ym. 2020, s.86.

¹⁸¹ HE 109/2005 vp, s. 126.

välitilinpäättöksen – pohjalta.¹⁸² Tasetestin merkitystä on pidetty kyseenalaisena, koska tasetesti ei kerro varojenjakovarasta reaaliaikaisesti, ja tase saattaa yhtiöstä riippuen osoittaa puutteellisesti yhtiön vakavaraisuutta.¹⁸³ Voitonjaon enimmäismäärän sitominen tasetestiin voi osaltaan kannustaa muun muassa taseen arvostamiseen voitonjaon maksimointia silmällä pitäen kirjanpitolaista poiketen.¹⁸⁴ Taseeseen kirjattavien varallisuuserien arvostus on muuttunut haasteelliseksi yhteiskunnan ja varallisuusarvoisen omaisuuden monimutkaistumisen seurauksena. Esimerkiksi aineettoman omaisuuden lisääntyminen yhtiön tilinpäätöksissä aiheuttaa epävarmuutta tasetestin luotettavuudesta velkojien suojan vaatiman pääoman pysyvyyden takuuna.¹⁸⁵ Yksistään tasetesti on edelleen riittämätön varojenjaon kriteeri.¹⁸⁶

2.3.2.4 Erityistilanteet

Osakeyhtiölain 13 luvun 6 §:n 4 momentin mukaan vapaata omaa pääomaa voidaan kaikkien osakkeenomistajien suostumuksella jakaa myös muulla kuin 1 §:n 1 momentissa tarkoitettulla tavalla tai muuten kuin osakkeenomistuksen suhteessa, jollei yhtiöjärjestyksestä johdu muuta. Ollessaan yksimielisiä kaikki osakkeenomistajat eivät ole sidottuja esimerkiksi osakeyhtiölain 1 luvun 5 §:ssä säädettyyn yhtiön tarkoitukseen tuottaa voittoa osakkeenomistajilleen.¹⁸⁷ He voivat jakaa yhtiön vapaata omaa pääomaa muillekin kuin itselleen ja/tai he voivat jakaa sitä keskenään muussakin suhteessa kuin mikä on heidän osakkeenomistuksensa mukainen osuutensa siitä.¹⁸⁸ Kuitenkin myös täysin yksimielisten osakkeenomistajienkin on huomioitava jakopäätöstä tehdessään yhtiön maksukyvyn turvaaminen. Jakopäätöksen on perustuttava tilinpäätökseen ja maksukyvyttömyydesti on otettava huomioon.¹⁸⁹

Periaatteessa yhtiön toimitukset eivät saa lahjoittaa tai muuten vastikkeettomasti siirtää yhtiön omaisuutta yhtiön ulkopuolisille. Pääsääntöisesti lahjoituksista päättää yhtiökokous.¹⁹⁰ Osakeyhtiölain 13 luvun 8 §:n mukaan hallitus saa oma-aloitteisesti päättää ai-noastaan sellaisista lahjoituksista, joiden merkitys yhtiön tila huomioon ottaen on vähäinen. Saman säännöksen mukaan yhtiökokous voi päättää lahjan antamisesta

¹⁸² Vahtera ym. 2020, s. 88.

¹⁸³ Ks. Vahtera ym. 2020, s. 90.

¹⁸⁴ OM 20/2016, s. 31.

¹⁸⁵ Vahtera ym. 2020, s. 90.

¹⁸⁶ Vahtera ym. 2020, s. 91.

¹⁸⁷ Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2020, s. 1102.

¹⁸⁸ Ks. HE 109/2005 vp, s. 128 ja HE 305/2018 vp, s. 176–177.

¹⁸⁹ Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2020, s. 1102.

¹⁹⁰ Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2020, s. 1121.

yleishyödylliseen tai siihen rinnastettavaan tarkoitukseen, jos lahjoituksen määrää voidaan käyttötarkoitukseen sekä yhtiön tilaan ja muihin olosuhteisiin nähden pitää kohtuullisena. Säännös koskee vain niin sanottuja varsinaisia lahjoja eli säännöksen soveltamisalan ulkopuolelle jäävät erilaiset yhtiön tavanomaiseen ja yhteiskuntasuhteiden ylläpitämiseen liittyvät muodollisesti vastikkeettomat suoritukset, joilla kuitenkin on merkitystä yhtiön liiketoiminnan edistämisen kannalta.¹⁹¹

Esitöiden mukaan kohtuullisuuden arvioimisessa otetaan huomioon lahjan tarkoitus sekä yhtiön vakavaraisuus ja sen asema muutoinkin samoin kuin muut asiaan liittyvät seikat.¹⁹² Kohtuullisuutta arvioidaan lähtökohtaisesti pelkästään lahjan antavan osakeyhtiön eikä lahjan saajan kannalta. Yleensä vain sellaiset lahjoitukset ovat ”kohtuullisia”, jotka eivät olennaisesti vaikuta osakkeenomistajille jaettavan voiton määrään.¹⁹³

Osakeyhtiölain 13 luvun 1 §:n 4 momentin mukaan yhtiö ei saa ennen kaupparekisteriin merkitsemistään jakaa varojaan osakkeenomistajille eikä muillekaan. Lain esitöiden mukaan ei kuitenkaan ole estettä tehdä päätöstä varojen jaosta ennen yhtiön rekisteröimistä, jos varojen jako tapahtuu osakeyhtiölaissa sallituin tavoin vasta yhtiön rekisteröinnin jälkeen.¹⁹⁴

2.3.3 Menettely oman pääoman ollessa negatiivinen

Velkojia suojataan myös niissä tilanteissa, joissa yhtiön oma pääoma alenee negatiiviseksi. Osakeyhtiölain 20 luvun 23 §:n mukaan hallituksen on viipymättä tehtävä osakepääoman menettämisestä rekisteri-ilmoitus, jos se havaitsee yhtiön oman pääoman olevan negatiivinen. Säännöksessä ei ole rajattu yksityisiä osakeyhtiöitä menettelyn ulkopuolelle. Ilmoituksen tarkoituksena on julkistaa ja tiedottaa erityisesti yhtiön sidosryhmiä, kuten velkojia, yhtiön taloudellisesta tilanteesta.¹⁹⁸ Suomessa ei ole säädetty negatiivisen oman pääoman korjausvelvollisuutta, joten tämä ei estä yhtiötä jatkamasta normaalia toimintaansa. Hallituksen ei tarvitse kutsua yhtiökokousta koolle sen vuoksi, että oma pääoma on negatiivinen. Yhtiökokoukselle ei myöskään ole asetettu velvollisuutta päättää tervehdyttämistoimista, eikä yhtiötä aseteta selvitystilaan automaattisesti, jos yhtiötä ei tervehdytetä tai tervehdyttäminen epäonnistuu.¹⁹⁹ Ilmoitusvelvollisuuden tarkoituksena tuskin on ollut edellyttää velkojien tiedottamista menneisyydessä havaitusta ja

¹⁹¹ HE 109/2005 vp, s. 129.

¹⁹² HE 27/1977 vp, s. 92.

¹⁹³ Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2020, s. 1121.

¹⁹⁴ HE 109/2005 vp, s. 125.

¹⁹⁸ HE 109/2005 vp, s. 190.

¹⁹⁹ Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2020, s. 806.

välittömästi korjatusta oman pääoman negatiivisuudesta eli ilmoitusvelvollisuus voitaneen sivuuttaa, jos oman pääoman määrää lisätään välittömästi.²⁰⁰

Muut oman pääoman lisäykset kuin pääomalainan ottaminen huomioon, on perusteltava asiallisesti.²⁰² Yhtiö voi lisätä omaa pääomaa myös vastikkeettomalla pääomasijoituksella, osakeannilla tai yhtiöllä olevan velan muuntamisella omaksi pääomaksi.²⁰³ Yhtiöllä olevan lainan muuntaminen yhtiön omaksi pääomaksi ei heikenne yhtiön velkojan asemaa. Muuttaminen sitoo velan vastaavat varat tiukemmin edellytyksin yhtiöön kuin yhtiöllä oleva laina. Jos laina muutetaan vapaaksi omaksi pääomaksi, velkoja luopuu vastikkeetta saatavastaan eli antaa velan anteeksi tai ei ainakaan vaadi yhtiöltä mitään sellaista vastiketta, joka pitää muuttamisen seurauksena kirjata yhtiön kirjanpitoon kuluksi tai vastattavaksi.²⁰⁴

Yksityisiltä osakeyhtiöiltä ei vaadita nykyisen lain mukaan mitään vähimmäismäärää osakepääomalle. Tästä johtuen yhtiö voidaan perustaa niin, ettei sen osakkeista makseta mitään. Tällöin jo pelkkä yhtiön rekisteröiminen saattaa johtaa oman pääoman negatiivisuuteen, jolloin velvollisuus ilmoituksen tekemiseen syntyy heti. Kaupparekisteri-ilmoitusta ei tarvitse tehdä, jos osakkeenomistaja tekee yhtiötä perustettaessa vähintään rekisteröintimaksua vastaavan määrän suuruisen oman pääoman ehtoisen sijoituksen.²⁰⁵ Ilmoitusvelvollisuudella ei ole tosiasiallista funktiota velkojien oikeuksien suojaamisessa yksityisessä osakeyhtiössä, joten velkojan on tarkoituksenmukaisempaa seurata yhtiön tilaa muilla keinoilla.²⁰⁶

Omaan pääomaan voidaan lukea suunnitelman mukaisten poistojen kertynyt erotus ja yhtiön tekemät vapaaehtoiset varaukset. Toinen vaihtoehto on ottaa huomioon yhtiön omaisuuden todennäköisen luovutushinnan ja kirjanpitoarvon erotus, jos se on muuten kuin tilapäisesti sen kirjanpitoarvoa suurempi, ja ero on olennainen. Näitä toimenpiteitä käytettäessä on noudatettava erityistä varovaisuutta ja niistä on annettava perusteltu selvitys toimintakertomuksessa tai liitetiedostona.²⁰⁷ Erityinen varovaisuus tarkoittaa esimerkiksi sitä, että poistoeroon tai muuhun oman pääoman lisäykseen todennäköisesti sisältyvä

²⁰⁰ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2021, V osa, 20 luku, Yhtiön varojen vähentyminen, saneeraus ja konkurssi, 23 §.

²⁰² Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2020, s. 806.

²⁰³ Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2020, s. 808.

²⁰⁴ Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2020, s. 809.

²⁰⁵ Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2020, s. 804.

²⁰⁶ Vahtera ym. 2020, s. 28.

²⁰⁷ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2021, V osa, 20 luku, Yhtiön varojen vähentyminen, saneeraus ja konkurssi, 23 §.

verovelka on otettava vähennyksenä huomioon. Jos lisäys perustuu omaisuuden todennäköisen luovutushinnan arvostamiseen sen kirjanpitoarvoa olennaisesti korkeammaksi, lisäys on perustettava ulkopuolisen asiantuntijan arvioon, jollei yhtiö muuten voi osoittaa sen perusteltavuutta. Lisäksi omaisuuden todennäköisestä luovutushinnasta on vähennettävä sen todennäköiset myyntikulut.²⁰⁸

Julkisia osakeyhtiöitä koskevat tietyt erityissäännökset, joita niiden on noudatettava jo ennen, kuin oma pääoma on menetetty. Osakeyhtiölain 20 luvun 23 §:n 3 momentin mukaan, kun hallitus havaitsee, että yhtiön oma pääoma on alle puolet osakepääomasta, sen on viipymättä laadittava tilinpäätös ja toimintakertomus yhtiön taloudellisen tilan selvittämiseksi. Tilinpäätöstä ei tarvitse tilintarkastaa.²⁰⁹ Velvollisuutta ei ole siinä tapauksessa, että tilanne korjaantuu välittömästi sen jälkeen, kun oman pääoman on havaittu olevan alle puolet osakepääomasta.²¹⁰ Säännöksen mukaan hallituksen on viipymättä kutsuttava yhtiökokous koolle päättämään mahdollisista toimenpiteistä yhtiön taloudellisen tilan tervehdyttämiseksi, jos yhtiön oma pääoma on taseen mukaan alle puolet osakepääomasta. Yhtiökokouksen ei tarvitse vahvistaa tilinpäätöstä ja toimintakertomusta. Hallituksella ei ole velvollisuutta esittää yhtiökokoukselle, miten yhtiön taloudellista tilannetta on tarkoitus parantaa, eikä yhtiökokoukselle ole säädetty velvollisuutta päättää tervehdyttämistoimista. Jos julkista osakeyhtiötä ei tervehdytetä tai tervehdyttäminen ei onnistu, se ei johda automaattisesti yhtiön asettamiseen selvitystilaan. Julkinen osakeyhtiö saa toimia jatkuvasti ylivelkaisena, joskin hallituksen on huolellisuusvelvollisuutensa perusteella pyrittävä oman toimintansa puitteissa parantamaan yhtiön taloudellista asemaa.²¹¹

Osakeyhtiölain 20 luvun 23 §:n 1 momentin mukaan osakepääoman menettämistä koskeva rekisterimerkintä voidaan poistaa yhtiön tekemän rekisteri-ilmoituksen perusteella, jos yhtiön oma pääoma on yli puolet osakepääomasta. Hallituksella ei ole yleistä velvollisuutta poistaa rekisterimerkintää, mutta voidaan katsoa poistamisen kuuluvan hallituksen velvollisuuksiin, jos merkinnästä aiheutuu haittaa yhtiölle.²¹² Pelkkä oman pääoman positiivisuus ei kuitenkaan riitä merkinnän poistamiseen. Laskuperusteena on yhtiön kaupparekisteriin merkitty osakepääoma sillä hetkellä, jolloin osakepääoman menettämistä koskeva rekisterimerkinnän poistamista koskeva rekisteri-ilmoitus on toimitettu

²⁰⁸ HE 103/2007 vp, s. 58.

²⁰⁹ HE 109/2005 vp, s. 189.

²¹⁰ Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2020, s. 807.

²¹¹ Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2020, s. 808.

²¹² Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2021, V osa, 20 luku, Yhtiön varojen vähentyminen, saneeraus ja konkurssi, 23 §.

kaupparekisteriin. Yksityisillä osakeyhtiöillä, joilla ei ole lainkaan osakepääomaa, merkinnän poistaminen edellyttää, että yhtiön oma pääoma on vähintään nolla.²¹³ Säännöksen vastaisen menettelyn seuraamukset ratkaistaan osakeyhtiölain vahingonkorvausta koskevien periaatteiden mukaan eli vahingon aiheutumisen lisäksi on osoitettava syy-yhteys johdon lainvastaisen menettelyn ja aiheutuneen vahingon välillä.²¹⁴

Maksukyvyttömyyttä ei ole kuitenkaan säädetty osakeyhtiön toiminnan jatkamisen esteeksi. Osakeyhtiölaissa on käytännössä luovuttu aikaisemmin voimassa olleesta periaatteesta, jossa osakkeenomistajien henkilökohtaisen vastuun puuttumisen vastapainona osakeyhtiöllä tulisi olla niin paljon varallisuutta, että sen avulla osakeyhtiön sitoumukset voidaan täyttää.²¹⁶

Ilmoitusvelvollisuuden on esitetty liittyvän johdon lojaliteetti- ja huolellisuusvelvollisuu-teen ja toimivan yhtiön liikekumppaneille indikaattorina yhtiön maksukyvyistä.²¹⁷ Rahoittajat ovat yleensä yrityksen ulkoisen laskentainformaation varassa, mikä saattaa aiheuttaa erilaisia intressikonflikteja niin rahoittajien (omistaja – velkoja) välillä. Tämä johtuu siitä, että omistaja ja velkoja kilpailevat samasta tuotosta.²¹⁸ *Koska Suomessa ei ole säädetty erillistä toimenpide- tai korjausvelvollisuutta, ei tällä sääntelyllä silti ole velkojiensuojan kannalta juurikaan merkitystä.* Säännökset pakottavat yhtiön ainoastaan tiedottamaan taloudellisesta tilanteestaan, mutta todennäköisesti ainakin merkittävimmät velkojat ovat selvillä yhtiön tilanteesta muutoinkin. Rekisterivelvollisuus toki toimii hyvin niissä tilanteissa, jos velkojan on hankala saada yhtiöltä tietoja joko oman toimimattomuutensa tai yhtiön johdon tiedottamisen puutteen vuoksi.

Hallitus ehdotti esitysluonnoksessaan vuonna 2018 oman pääoman menettämisen ilmoitusvelvollisuudesta luopumista. Tämä ilmoittamisvelvollisuus on kuitenkin yksi yhtiön hallituksen keskeisimmistä velvoitteista velkojiensuojan kannalta. Vaikka oman pääoman vähimmäisvaatimuksella ei ole juurikaan velkojia suojaavaa vaikutusta, se ei tarkoita, etteikö ilmoittamisvelvollisuus olisi tärkeä osa velkojiensuojaa. Pahimmillaan yhtiön oma pääoma saattaa olla huomattavan alhainen ennen kuin velkojat saavat siitä tiedon. Vahteran mukaan tärkein peruste rekisteritiedon säilyttämisen puolesta on se, ettei poistamisella edistettäisi mitään puolustettavana pidettävää intressiä. Hallitus korosti luonnoksessaan ajantasaisen tilinpäätösinformaation merkitystä, mutta tilinpäätös ei aina

²¹³ Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2020, s. 806.

²¹⁴ HE 109/2005 vp, s. 189.

²¹⁶ ks. Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2020, s. 15.

²¹⁷ OM 48/2016, s. 17.

²¹⁸ Villa 2003, s. 69 alaviitteineen.

kerro yhtiön ajantasaista tilannetta. Esimerkiksi alkuvuoden suuret tappiot saattavat näkyä vasta vuoden viiveellä seuraavassa tilinpäätöksessä.²¹⁹ Siksi ilmoitusvelvollisuudella suojataan velkojien tiedonsaantioikeutta yhtiön tilasta. Ilmoitusvelvollisuuden poistaminen edistäisi Vahteran mukaan epätervettä yritystoimintaa ja olisi vahingollista toimintakykyisille yrityksille.²²⁰

2.4 Vastuukysymykset velkojiensuojamenettelyissä

2.4.1 Johdon vastuu

Yrityksen johto on se orgaani, joka tekee päätökset osakeyhtiön päivittäisten asioiden hoitamisesta. Omistuksen ja johdon eriytyminen mahdollistaa yrityksen tehokkaan toiminnan, kun osakkeenomistajien ei tarvitse itse osallistua johtamiseen, vaan yrityksen johtamisesta vastaavat ammattitaitoiset henkilöt.²²¹ Osakeyhtiölain 6 luvun 2 §:n mukaan yhtiön hallitus huolehtii yhtiön hallinnosta ja sen asianmukaisesta järjestämisestä. Saman luvun 17 §:n mukaan toimitusjohtaja hoitaa yhtiön juoksevaa hallintoa hallituksen antamien ohjeiden ja määräysten mukaisesti. Jos yhtiöjärjestyksessä on määrätty hallintoneuvostosta, osakeyhtiölain 6 luvun 21 §:n mukaan hallintoneuvosto tällöin valvoo hallituksen ja toimitusjohtajan vastuulla olevaa yhtiön hallintoa. Pääsääntöisesti siis yhtiön hallitus ja toimitusjohtaja huolehtivat yhtiön asianmukaisesta toiminnasta, jota hallintoneuvosto mahdollisesti valvoo. Yhtiön johtona voidaan siten pitää hallitusta ja toimitusjohtajaa. Hallituksen jäsenyys ja toimitusjohtajuus ovat vapaaehtoisia tehtäviä, joihin ketään ei voida valita vastoin hänen suostumustaan. Henkilöä ei voida myöskään pitää miltään osin vastuussa hallituksen jäsenenä tai toimitusjohtajana, jos hän ei ole antanut suostumustaan kyseiseen tehtävään.²²² Vastuu toiminnasta määräytyy kuitenkin samojen sääntöjen mukaan, vaikka hallituksen jäsen tai toimitusjohtaja olisi valittu tehtävään virheellisesti, jos hän on ottanut tehtävän vastaan.²²³

Yrityksen johtaja ei voi hajauttaa riskiään. Yrityksen johto saa jatkuvasti informaatiota yrityksen taloudellisesta tilasta.²²⁴ Johdon valvonnan kalleus, puute ja viipeisyys sekä osakesijoitukseen liittyvä vapaamatkustajaongelma voivat johtaa siihen, että johto korostaa omia etujaan osakkeenomistajan kustannuksella. Riskin valvomiseksi tarvitaan

²¹⁹ Ks. Vahtera 2019, s. 2.

²²⁰ Vahtera 2019, s. 3.

²²¹ Villa 2003, s. 68.

²²² Savela 2015, s. 13–14.

²²³ Savela 2015, s. 15.

²²⁴ Villa 2003, s. 69.

toimivia mekanismeja, kuten johdon palkitsemisjärjestelmät sekä johdon ja yhtiön toimintaa koskevat kontrolli- ja korjausmekanismit.²²⁵ Yhtiön johto voi joutua ristiriitaiseen tilanteeseen, jos sen pitää samanaikaisesti ottaa ohjeita yhtiön velkojilta sekä omistajilta²²⁶, koska velkojien ja osakkeenomistajan antama ohjaus voi olla ristiriitaista ja ohjauksella voi olla eri tavoitteet. Velkojien antaman ohjeistuksen tavoitteena on yleensä varmistaa yrityksen pysyminen maksukykyisenä ja omistajan intressissä voi olla suuremman riskin ottaminen suuremman voiton saamiseksi. Velkojalla on mahdollisuus asettaa yhtiö konkurssiin, jos velkasopimuksia ei noudateta ja toisaalta osakkeenomistajalla on oikeus sekä erottaa että valita mieleisensä hallitus ja siten välillisesti myös yrityksen ylin johto.²²⁷ Tämä voi aiheuttaa johdolle haasteita, kun sen pitää yhteensovittaa niin velkojien kuin omistajienkin intressit.

Osakeyhtiölain 22 luvun 1 §:n mukaan hallituksen jäsenen, hallintoneuvoston jäsenen ja toimitusjohtajan on korvattava vahinko, jonka hän on tehtävässään huolellisuusvelvoitteen vastaisesti tahallaan tai huolimattomuudesta aiheuttanut yhtiölle. Heidän on myös korvattava vahinko, jonka hän on tehtävässään muuten kuin osakeyhtiölakia tai yhtiöjärjestyksestä rikkomalla tahallaan tai huolimattomuudesta aiheuttanut yhtiölle, osakkeenomistajalle tai muulle henkilölle. Johtajien vastuu on erilainen riippuen siitä, vaatiiko vahingonkorvausta yhtiö vai muu taho. Yhtiön ollessa kyseessä, vastuu syntyy mistä tahansa tuottamuksellisesta toiminnasta, kun taas muun tahon tilanteessa vastuu edellyttää osakeyhtiölain tai yhtiöjärjestyksen rikkomista.²²⁸ Johtajalta vaadittava huolellisuus on lähtökohtaisesti objektiivista eli ei riitä, että johtaja menettelee yhtiön asioita hoitaessaan samalla tavalla kuin omia asioita hoitaessaan, vaan hänen on noudatettava sellaisesta huolellisuutta, jota huolellinen johtaja noudattaisi vastaavissa olosuhteissa. Lisäksi voidaan vaatia, että hän noudattaa sitä osaamista ja huolellisuutta, jota voidaan odottaa henkilöltä, jolla on hänen kykynsä ja tietonsa.²²⁹

Osakeyhtiön hallituksen tulee jatkuvasti seurata yhtiön oman pääoman kehittymistä ja erityisesti silloin, jos yhtiön rakenteissa tapahtuu merkittäviä muutoksia, toimintoja myydään tai lopetetaan tai tapahtuu suuri tappio yhtiön toimintoihin nähden.²³⁰ Yhtiön varoja jaettaessa yhtiön maksukyvyyn arviointi kuuluu hallituksen yleisen

²²⁵ Villa 2003, s. 73.

²²⁶ Velkojille voidaan antaa kontrollivaltaa sopimusperusteisesti. Ks. lisää kpl 2.5.5.

²²⁷ Villa 2003, s. 103.

²²⁸ Savela 2015, s. 12.

²²⁹ Savela 2015, s. 61.

²³⁰ Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2020, s. 804.

huolellisuusvelvollisuuden piiriin. Jos ei ole riidatonta, että voitonjako tai muu varojenjakoa ei vaaranna yhtiön maksukykyä, hallituksen tulee tehdä yhtiön maksukyvyn arviointi huolellisesti. Arviointi ja sen perustelut tulisi kirjata hallituksen kokouksen pöytäkirjaan sekä liittää pöytäkirjaan maksukyvyn perustana olevat laskelmat ja muut selvitykset, jotta myöhemmin on tarvittaessa helpompi selvittää, perustuiko hallituksen tekemä arvio yhtiön maksukyvystä olosuhteisiin nähden asianmukaiseen harkintaan ja selvitykseen. Hallitus ei saa ehdottaa tai hyväksyä yhtiön varojenjakoja, jos se tietää tai sen pitäisi tietää yhtiön olevan maksukyvytön tai että jakoa tulee aiheuttamaan tällaisen seurauksen.²³¹ Maksukyvyn arviointi on tehtävä mahdollisimman lähellä varojenjakopäätöstä. Sitä tehtäessä on otettava huomioon myös viimeksi laadittu tilinpäätös riippumatta siitä, vahvistetaanko tilinpäätös samassa yhtiökokouksessa vai onko se vahvistettu jo aikaisemmin pidetyssä yhtiökokouksessa. Arviointia tehtäessä ei ole huomioitava ainoastaan tilinpäätöksen laatimisen jälkeen yhtiön taloudellisessa asemassa tapahtuneet olennaiset muutokset, vaan myös yhtiön tiedossa olevat tulevaisuuteen kohdistuvat seikat.²³²

Hallituksen jäsenen vastuu on arvosteltava yksilöllisesti eli kussakin tapauksessa on jokaisen hallituksen jäsenen osalta erikseen selvitettävä vastuun edellytysten olemassaolo.²³³ Jokaisen hallituksen jäsenen ja osakkeenomistajan tietoisuus yhtiön maksukyvyttömyydestä on erikseen arvioitava, jos esimerkiksi yhtiön varojenjakoa johtaa yhtiön maksukyvyttömyyden seurauksena heihin kohdistetun vahingonkorvauskanteen esittämiseen.²³⁴ Vahingonkorvausvastuu ei siis ole kollektiivista, vaan edellyttää henkilökohtaista myötävaikutusta.²³⁵ Hallituksen jäsenen vastuu edellyttää, että jäsen on myötävaikuttanut vastuun perustavaan toimenpiteeseen. Päätökseen katsotaan osallistuneen ainakin kaikkien päätöstä hallituksen kokouksessa kannattaneiden hallituksen jäsenten.²³⁶ Korkein oikeus on käsitellyt hallituksen jäsenen vastuuta tapauksessa KKO 2016:58 ja sitä, miten vastuu jakautuu hallituksen ja toimitusjohtajan kesken. Korkein oikeus on ratkaisussa todennut, että hallituksen ja toimitusjohtajan välinen tehtävien jako määräytyy sen perusteella, kuuluuko tehtävä yhtiön juoksevaan hallintoon vai onko kysymys yhtiön toiminnan laajuus ja laatu huomioon ottaen epätavallisesta tai laajakantoisesta toimesta. Korkein oikeus totesi ratkaisussa olevan selvää, että päätäntävaltaa käyttää aina viime kädessä yhtiön hallitus. Tapauksessa oli kyse siitä, onko hallituksen jäsenen huolehdittava siitä, että

²³¹ Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2020, s. 1089.

²³² Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2020, s. 1090.

²³³ Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2020, s. 638.

²³⁴ Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2020, s. 1089–1090.

²³⁵ Savela 2015, s. 12.

²³⁶ Savela 2015, s. 33–34.

yhtiössä noudatetaan ympäristöluvan määräyksiä ja voidaanko hallituksen jäsen asettaa vastuuseen määräysten laiminlyönnistä. Ratkaisun mukaan yhtiön toiminnan järjestäminen ympäristöluvan määräysten mukaisesti on ollut yhtiön toimialan kannalta keskeinen ja toiminnan laatuun sekä laajuuteen nähden merkittävä ja laajakantoinen asia. Tästä syystä korkeimman oikeuden mukaan hallituksen on tullut huolehtia siitä, että toiminnassa ympäristöasioiden hoitaminen ja niiden valvonta on järjestetty asiantuntevasti ja asianmukaisesti. Korkein oikeus siis katsoi hallituksen jäsenten olevan vastuussa ympäristöluvan ja lain vastaisista päästöistä. *Siten voidaan katsoa, ettei hallitukselta edellytetä aina edes varsinaista myötävaikuttamista, vaan vastuu voi syntyä myös laiminlyönnillä.* Hallituksella voidaan tällä perusteella katsoa olevan velvollisuus valvoa laajasti yhtiön toimintaa, vaikka toimiala ei kuuluisi hallituksen jäsenen suoraan osaamisalueeseen.²³⁷

Ennen osakeyhtiön rekisteröintiä vastuu sen tekemistä velvoitteista on pääsääntöisesti toimista päättäneillä ja päätökseen osallistuneilla yhteisvastuullisesti. Tämä koskee oikeustoimia, jotka tehdään ennen yhtiön rekisteröimistä kaupparekisteriin. Vastuu rekisteröimättömän yhtiön puolesta toimineilla on riippumaton siitä, tiesikö kolmas henkilö oikeustoimen tehdessään yhtiön olevan rekisteröimätön vai ei.²³⁸ Vastuu ei koske pelkkiä teknisiä avustajia, kuten sihteeria, joka on kirjoittanut kauppakirjan puhtaaksi. Henkilökohtaista vastuuta hallitukselle ja toimitusjohtajalle ei kuitenkaan synny kaikissa tilanteissa. Hallitus ja toimitusjohtaja esimerkiksi voivat käyttää puhevaltaa yhtiön perustamista koskevissa asioissa ja ryhtyä toimenpiteisiin osakkeista suoritettavan maksun saamiseksi. Vastuu voi siirtyä osakeyhtiölle sen syntymisen jälkeen joko perustamissopimuksen allekirjoittamisen jälkeen tehdystä toimesta tai perustamissopimuksessa yksilöidystä enintään vuosi ennen perustamissopimuksen allekirjoittamista tehdystä toimesta.²³⁹

2.4.2 Osakkeenomistajien vastuu

Osakeyhtiölain 1 luvun 2 §:n 2 momentissa säädetään siitä, ettei osakkeenomistaja vastaa henkilökohtaisesti yhtiön velvoitteista. Säännöksen mukaan yhtiöjärjestyksessä voidaan kuitenkin määrätä osakkeenomistajalle velvollisuus suorittaa erityisiä maksuja yhtiölle. Huomionarvoista kuitenkin on, ettei osakkeenomistaja silti ole henkilökohtaisesti vastuussa yhtiön velvoitteiden täyttämistä yhtiön velkojille, vaikka hän yhtiöjärjestyksen nojalla olisi velvollinen maksamaan lisämaksua yhtiölle. Yhtiön velkoja voi vaatia

²³⁷ Esim. tapauksessa KKO 2016:58 yhtiön toimialana oli perunahiutaleiden valmistus ja vastuuseen joutuneiden hallituksen jäsenten osaamisalueena oli liikejuridiikka ja talouskonsultointi.

²³⁸ Ks. Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2020, s. 106.

²³⁹ Ks. Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2020, s. 107.

maksua ainoastaan yhtiöltä.²⁴⁰ Rajoitettu vastuu siirtää omistukseen liittyvää riskiä omistajalta velkojalle.²⁴¹ Rajoitetulla vastuulla on suuri merkitys velkojen riskin kannalta. Yhtiössä, jossa osakkeenomistajat ovat rajoittamattomassa vastuussa yhtiön veloista, velkojen riski on minimoitu. Yhtiön ollessa maksukyvytön tai ylivelkainen, velkojat voivat suunnata maksuvaatimuksen osakkeenomistajiin.²⁴²

Vastuun samastamisen kautta osakkeenomistajat voivat joutua vastaamaan yhtiön velvoitteista ulkopuoliselle ilman nimenomaista yhtiöoikeudellista säännöstä tai sitoumusta.²⁴³ Vastuuta arvioitaessa on huomioitava, että osakkeenomistajan toimimisvelvollisuudet ovat osakeyhtiössä huomattavan rajoitetut.²⁴⁴ Vastuun syntymisen kannalta on ratkaisevaa, onko henkilö ollut osakkeenomistaja korvausvastuun perustavien toimien hetkellä.²⁴⁵ Osakkeenomistajalle ei voi syntyä vastuuta edes yhtiötä kohtaan yleisen huolellisuusvelvollisuuden rikkomisesta. Osakkeenomistajan vastuu edellyttää osakeyhtiölain tai yhtiöjärjestyksen rikkomista, mutta osakkeenomistaja voi joutua vastuuseen toiminnastaan osakkeenomistajan ominaisuudessa myös vahingonkorvauslain (412/1974) tai sopimusvastuun nojalla.²⁴⁶ Ainakaan suurissa yhtiöissä osakkailla ei ole katsottu olevan yleistä velvollisuutta tuntea yhtiöjärjestyksen sisältöä. Osakkeenomistajalla ei myöskään ole yleistä velvollisuutta edistää yhtiön etua.²⁴⁷ Koska osakkeenomistajan toimimismahdollisuudet ovat rajalliset, osakeyhtiölain tai yhtiöjärjestyksen rikkominen voi käytännössä tapahtua ainoastaan yhtiöjärjestyksen päätöksenä. Vastuun samastaminen vahvistaa velkojien suojaa, sillä samastus lisää vastuullisten lukumäärää ja antaa lisäsuojaa velkojalle velallisyhtiön maksukyvyttömyyttä vastaan.²⁴⁸ Yleisesti voidaan sanoa osakkeenomistajaan kohdistuvien vaatimusten olevan sitä suurempia, mitä suurempi hänen omistuksensa on, mutta kokonaisarviossa on otettava huomioon myös osakkeenomistajan vaikutusvalta kokonaisuudessaan ja kuinka aktiivisesti hän yhtiössä toimii.²⁵⁰ Vaikutusvaltaansa väärinkäyttänyt osakkeenomistaja voidaan velvoittaa lunastamaan

²⁴⁰ Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2020, s. 170.

²⁴¹ Mähönen – Villa 2015, s. 297.

²⁴² Mähönen – Villa 2015, s. 38.

²⁴³ Villa 2018, s. 224.

²⁴⁴ Savela 2015, s. 201.

²⁴⁵ Savela 2015, s. 210.

²⁴⁶ Savela 2015, s. 202.

²⁴⁷ Savela 2015, s. 204.

²⁴⁸ Villa 2018, s. 224.

²⁵⁰ Savela 2015, s. 206.

muiden osakkeenomistajien osakkeet. Tämä on vahingonkorvausvastuuta täydentävä sanktiojärjestelmä, joka voi johtaa varsin ankaraankin vastuuseen.²⁵¹

2.5 Velkojiensuojaan liittyvät periaatteet

2.5.1 Johdanto

Edellä on käsitelty osakeyhtiölain konkreettisia velkojiensuojaan liittyviä säännöksiä ja sitä kautta arvioitu velkojiensuojan nykytilaa ja vastuukysymyksiä. Näin on muodostettu systemaattinen kokonaiskuva Suomen tämänhetkisestä velkojiensuojan kokonaisuudesta. Seuraavaksi pohdintaa laajennetaan konkreettisista säännöksistä laajempiin kokonaisuuksiin eli periaatteisiin. Kuten tämän pääluvun johdanto-osiossa on tuotu esiin, periaatteet auttavat konkreettisten säännösten soveltamisessa ja tulkinnassa, sillä yksityiskohtaisissa säännöksissä on kyse yleisten periaatteiden konkreettisesta soveltamisesta.

Tutkielman tavoitteena on pohtia omien osakkeiden hankinnan rahoituskiellon poistamisen tai lieventämisen vaikutuksia velkojiensuojan nykyiselle sääntelylle sekä esittää perusteltu näkemys muutostarpeista ja sääntelyssä mahdollisesti ilmenevistä ristiriidoista sekä niiden poistamisesta. Tätä tavoitetta silmällä pitäen on tarpeellista kartoittaa yksityiskohtaisten velkojiensuojan säännösten taustalla vaikuttavat periaatteet, jotta ymmärretään sääntelyn taustalla olevat tavoitteet ja pyrkimykset. Seuraavien lukujen jälkeen on muodostettu kattava näkemys Suomen velkojiensuojajärjestelmästä ja siitä, mitkä tekijät ovat vaikuttamassa nykyisiin yksityiskohtaisiin sääntöihin. Tämän jälkeen tätä kokonaiskuvaa käytetään tukena pohdittaessa rahoituskiellon poistamisen tai lieventämisen vaikutuksia ja sitä, olisiko osakeyhtiölakia syytä muuttaa tämän osalta.

2.5.2 Huolellisuus- ja lojaliteettivelvollisuus

Osakeyhtiölain 1 luvun 8 §:ssä säädetään yhdestä velkojien kannalta olennaisesta periaatteesta. Säännöksen mukaan yhtiön johdon on huolellisesti toimien edistettävä yhtiön etua. Toimiminen yhtiön edun mukaisesti merkitsee myös yhtiön johdolle asetettua lojaliteettivelvollisuutta yhtiötä ja viimekädessä kaikkia osakkeenomistajia kohtaan. Yhtiön edun mukaan toimiminen sisältää luonnollisesti toimimisen yhtiön tarkoituksen mukaisesti.²⁵² Perinteisesti yhtiön edun on katsottu tarkoittavan osakkeenomistajien etua.²⁵³ Osakkeenomistajakeskeisessä ajattelussa on perinteisesti katsottu, että johdon velvollisuutena on huolehtia vain osakkeenomistajien asemasta. Stakeholder-ajattelun ydin taas tiivistyy

²⁵¹ Savela 2015, s. 203.

²⁵² HE 109/2005 vp, s. 41.

²⁵³ Savela 2015, s. 75.

siihen, että johdon velvollisuuksien kohteena tulisi olla osakkeenomistajien lisäksi myös yhtiön muita etutahoja, kuten velkojia.²⁵⁴ *Oma näkemykseni on, että yhtiön edun mukaisesti toimiminen ei tarkoita ainoastaan osakkeenomistajien etua, vaan myös esimerkiksi velkojien etujen huomioimista.* Koska yhtiön tavoitteena on lähtökohtaisesti toiminnan jatkuminen tehokkaasti ja voiton tuottaminen pitkällä tähtäimellä, kuuluu huolellisuusvelvollisuuteen myös yhtiön maksukyvyyn turvaaminen. Mikäli maksukyky vaarantuu, voivat velkojat omilla toimenpiteillään saada yhtiön toiminnan lakkaamaan esimerkiksi konkurssimenettelyn kautta ja tämä ei ole yhtiön eikä osakkeenomistajien edun mukaista. Siksi katson huolellisuus- ja lojaliteettivelvollisuuden olevan tärkeä periaate velkojien suojan näkökulmasta.

Omistajakeskeisen ajattelun eräs keskeisimpiä kysymyksiä on, miten johto saadaan toimimaan omistajan edun kannalta parhaalla mahdollisella tavalla.²⁵⁵ Fidusiarisen ajattelun mukaan itse yhtiö on johdon päämies, jolloin fokukseen nousee yhtiön menestys going concern. Tällöin johdon tulee ottaa huomioon kaikkien niiden tahojen hyvinvointi, jotka ovat osallisia yhtiön menestyksestä.²⁵⁶ Ottaessaan huomioon yhtiön edun yhtiön johdon tulee ottaa huomioon tietystä määrin myös yhtiön velkojien etu.²⁵⁷ Täyttäessään fidusiarisia velvollisuuksia suhteessa velkojiin johtoon kuuluvien velvollisuudet rajoittuvat lähinnä siihen, että he huolehtivat osakeyhtiölaissa tarkoitetusta yhtiön pääoman pysyvyydestä.²⁵⁸ Velvollisuuksien prioriteettijärjestyksestä johtuu, että johdolla ei ole oikeutta edistää velkojien etua yhtiön, viime kädessä sen kaikkien osakkeenomistajien, edun kustannuksella.²⁵⁹

Osakeyhtiölain 1 luvun 8 §:n säännöstä sovelletaan yhtiön normaalin toiminnan aikana yhtiön hallituksen ja hallintoneuvoston jäseniin sekä toimitusjohtajaan.²⁶⁰ Tämä, yhdessä pääoman pysyvyyden periaatteen kanssa, tuo velkojille varmuutta yhtiön tilasta ja toiminnasta. He voivat luottaa siihen, että yhtiön johdolla on velvollisuus asettaa yhtiön edut omiensa edelle. Useimmiten yhtiön, johdon ja omistajien edut ovat tosin toisiaan vastaavat. Lisäksi yhtiön edun edistäminen on ymmärrettävä laajasti, jolloin johdon toiminnan tulee kokonaisuudessaan tähdätä yhtiön edun huolelliseen edistämiseen, vaikka jonkin

²⁵⁴ Mähönen – Villa 2015, s. 161.

²⁵⁵ Villa 2003, s. 72.

²⁵⁶ Mähönen – Villa 2015, s. 331.

²⁵⁷ Mähönen – Villa 2015, s. 388.

²⁵⁸ Mähönen – Villa 2020, s. 416.

²⁵⁹ Mähönen – Villa 2020, s. 417.

²⁶⁰ Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2020, s. 21.

yksittäisen toimen osalta voi olla vaikea todeta sen merkitystä yhtiön edulle.²⁶¹ Tämä huolellisuuden arviointi on objektiivista eli johdon jäsenen on toimittava samoin kuin huolellinen henkilö toimisi vastaavissa olosuhteissa.²⁶² Riittävänä huolellisuutena voidaan yleensä pitää sitä, että ratkaisun taustaksi on hankittu tilanteen edellyttämä asianmukainen tieto ja sen perusteella on tehty johdonmukainen päätös tai muu toimi eivätkä päätöksen tai muun toimen tekoon ole vaikuttaneet johdon jäsenten eturistiriidat.²⁶³

Suomessa huolellisuuden arvioinnissa pyritään objektiivisuuteen eli johdon jäsenen on toimittava siten kuin huolellinen henkilö toimisi vastaavissa olosuhteissa. Osakeyhtiölain perustelujen mukaan Suomessa sovelletaan liiketoimintapäätösperiaatetta lähes sellaisenaan. Huolellisuusvaatimus on täytetty, kun ratkaisun taustaksi on hankittu tilanteen edellyttämä asianmukainen tieto, sen perusteella on tehty johdonmukainen päätös tai muu toimi, eivätkä päätöksen tai muun toimen tekoon ole vaikuttaneet johdon jäsenten eturistiriidat. Liiketoimintapäätösperiaatteen noudattaminen vapauttaa johdon vastuusta, vaikka päätöksestä tai toimenpiteestä seuraisikin yhtiölle tappiota.²⁶⁴

Luottamussuhde ja siihen liittyvä lojaliteettivelvoite toimivat yrityksen johtoa ohjaavana perussääntönä, jolla pyritään estämään johdon mahdollinen opportunistinen käyttäytyminen.²⁶⁵ Lojaliteettivelvollisuus on ehdoton. Se kieltää johtoa liittoutumasta tietyn osakkeenomistajan tai tiettyjen osakkeenomistajien kanssa muiden osakkeenomistajien vahingoksi.²⁶⁶ Lojaliteettiperiaatteen osalta on käyty keskustelua säännöksen uudistamisesta. Tulisiko edellyttää lojaaliutta yhtiön edulle, joka määrittellään osakkeenomistajien yhteiseksi eduksi vai laajemmin esim. velvollisuutta edistää yhtiön toiminnan jatkuvuutta yhtiön velkojien ja muiden sopimuskumppanien etujen mukaisesti.²⁶⁷ Oma näkemykseni on, että lojaliteettiperiaatteen olisi syytä katsoa kattavan laajasta yhtiön muutkin sidosryhmät kuin osakkeenomistajat, mutta mielestäni tämä tulkinta ei edellytä säännöksen sanamuodon uudistamista.

Johdon huolellisuusvelvollisuudella on merkitystä erityisesti johdon jäsenen vahingonkorvausvastuun arvioinnissa.²⁶⁸ Velkojilla tai muilla yhtiön sidosryhmillä kuin

²⁶¹ Ks. Kyläkallio – Iirola – Kyläkallio 2020, s. 22.

²⁶² HE 109/2005 vp, s. 40.

²⁶³ HE 109/2005 vp, s. 41.

²⁶⁴ Mähönen – Villa 2015, s. 375.

²⁶⁵ Mähönen – Villa 2015, s. 160.

²⁶⁶ Mähönen – Villa 2015, s. 383.

²⁶⁷ Ks. OM 20/2016, s. 26.

²⁶⁸ HE 109/2005 vp, s. 40.

osakkeenomistajilla ei ole osakeyhtiölakiin perustuvaa mekanismia going concern valvoa yhtiön johtoa.²⁷⁸ Velkojilla ei myöskään ole osakeyhtiölakiin perustuvaa mahdollisuutta vaikuttaa siihen, miten yhtiön johto toteuttaa yhtiöintressiä. Vahvan neuvotteluaseman omaavat velkojat voivat sopimusperusteisesti erilaisin kovenantein vahvistaa velkojakkontrolliasemaansa ja riskipositiotaan. Tällaista mahdollisuutta ei kuitenkaan ole tuntemattomilla velkojilla tai heikossa neuvotteluasemassa olevilla velkojilla.²⁷⁹ Erityisesti eivapaaehtoiset velkojat ovat heikossa neuvotteluasemassa ja tarvitsevat suojakseen pakotettavaa yhtiöoikeudellista sääntelyä. Rahoitussopimuksissa luottamuksensuojalla ja huolellisuusvelvollisuudella on suuri merkitys ei yksin sopimusosapuolten välisessä suhteessa, vaan myös suhteessa muihin saman toimintaympäristön toimijoihin, kuten velallisyhtiön muihin velkojiin.²⁸⁰ Muilla velkojilla voidaan ajatella olevan oikeus olettaa, että toisen velkojan velallisyhtiöltä oleva saaminen on sisällöltään kiinteämääräinen eikä siihen liity sellaista kontrollioikeutta, joka ei ilmene velallisyhtiön julkisesta informaatiosta.²⁸¹

2.5.3 Yhdenvertaisuusperiaate

Osakeyhtiölain 1 luvun 7 §:ssä säädetään yhdenvertaisuusperiaatteesta. Säännöksen mukaan yhtiökokous, hallitus, toimitusjohtaja tai hallintoneuvosto ei saa tehdä päätöstä tai ryhtyä muuhun toimenpiteeseen, joka on omiaan tuottamaan osakkeenomistajalle tai muulle epäoikeutettua etua yhtiön tai toisen osakkeenomistajan kustannuksella. Säännöksellä kielletään kaikenlaisen epäoikeutetun taloudellisen edun antaminen esimerkiksi enemmistöosakkaalle vähemmistöosakkaan kustannuksella. Periaatteesta ei kuitenkaan johdu kieltoa tehdä osakkeenomistajan kanssa tämän kannalta edullisia liiketoimia, jos liiketoimet ovat myös yhtiön edun mukaisia.²⁹⁷

Yhdenvertaisuusperiaate on yksi yhtiöoikeuden peruseriaateista.²⁹⁸ Yhdenvertaisuusperiaatteen rikkominen voi ilmetä joko muodollisena tai tosiasiallisena rikkomisena. Muodollisesta rikkomisesta on kysymys silloin, kun yhtiön toimielimen tekemästä päätöksestä ilmenee, että siinä on asetettu saman lajiset osakkeet tai osakkeenomistajat keskenään eri asemaan. Tosiasiallisesta yhdenvertaisuusperiaatteen rikkomisesta on kyse silloin, kun päätöksellä on tosiasiallisesti sellainen vaikutus, että saman lajiset osakkeet tai

²⁷⁸ Mähönen – Villa 2015, s. 165.

²⁷⁹ Mähönen – Villa 2015, s. 166.

²⁸⁰ Villa 2003, s. 172.

²⁸¹ Villa 2003, s. 173.

²⁹⁷ HE 109/2005 vp, s. 40.

²⁹⁸ Ks. Mäntysaari 2002, s. 76.

niiden osakkeenomistajat asettuvat keskenään eri asemaan.²⁹⁹ Säännös ei sinänsä edellytä tahallisuutta tai tuottamusta, mutta vahingonkorvausvastuu syntyy vain, milloin yhdenvertaisuuden rikkominen on ollut tuottamuksellista. Tosin vahingonkorvauksen saamiseksi vahingon kärsijän on näytettävä toteen vahinko.³⁰⁰

Yhdenvertaisuusperiaatteella suojataan vähemmistöosakkeenomistajia määräävän osakkeenomistajan sellaiselta opportunistiselta käyttäytymiseltä, joka ei edistä yhtiön etua.³⁰¹ Saadun edun on oltava säännöksen mukaan epäoikeutettu eli suoraan lakiin perustuva etu ei voi olla epäoikeutettua.³⁰² Kaikilta osiltaan yhdenvertaisuusperiaatteesta ei voida tiukasti pitää kiinni, vaan poikkeaminen yhdenvertaisuudesta on oltava mahdollista, mikäli siihen on asianmukainen perustelu.³⁰³ Asiallisen perusteen on katsottu tarkoittavan, että toimenpide, joka on liiketaloudellisesti oikea tai puolusteltavissa, ei ole yleislausekkeen edellyttämällä tavalla epäoikeutettu.³⁰⁴

2.5.4 Pääoman pysyvyys

Yksi osakeyhtiöoikeudellinen pääperiaate on, että yhtiön varoja ei saa jakaa osakkeenomistajille ennen yhtiön purkautumista muutoin kuin osakeyhtiölaissa säädetyillä edellytyksillä ja tavoilla.³⁰⁵ Osakeyhtiölain pääoman pysyvyyttä koskevat säännökset on tarkoitettu korvaamaan osakkeenomistajien henkilökohtaisen vastuun puuttumista.³⁰⁶ Osakeyhtiölain 1 luvun 3 §:ssä säädetään pääoman pysyvyyden periaatteesta. Sen mukaisesti julkisen osakeyhtiön vähimmäisosakepääoma on 80 000 euroa. Yksityiseltä osakeyhtiöltä vähimmäisosakepääoman vaatimus on poistettu.³⁰⁷ Luopuminen vähimmäisosakepääomavaatimuksesta on tarkoittanut sitä, että velkojien suoja ei voi enää tosiasiallisesti perustua malliin, jossa ainoastaan sidotulla omalla pääomalla on keskeinen velkojien suoja-funktio.³⁰⁸ Osakeyhtiölain 1 luvun 3 §:n mukaan yhtiön varoja voidaan jakaa vain siten, kuin osakeyhtiölaissa säädetään. Tämä periaate tuo ennustettavuutta yhtiön velkojille, sillä he voivat luottaa siihen, ettei yhtiö lähtökohtaisesti jaa varojaan huolimattomasti tai lainvastaisesti. Säännöksessä mainitulla varojen jakamisella tarkoitetaan tässä yhteydessä

²⁹⁹ Ks. Mäntysaari 2002, s. 77.

³⁰⁰ Savela 2015, s. 117.

³⁰¹ Mähönen – Villa 2015, s. 354.

³⁰² Savela 2015, s. 117.

³⁰³ Savela 2015, s. 118.

³⁰⁴ Savela 2015, s. 119.

³⁰⁵ Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2020, s. 1082.

³⁰⁶ Mähönen – Villa 2015, s. 304.

³⁰⁷ Ks. HE 238/2018 vp, s. 10–11. Aiemmallalla 2 500 euron pääomavaatimuksella ei ollut käytännössä merkitystä velkojien suojan kannalta. Muutoksen tavoitteena oli helpottaa ammatinharjoittamista ja muuta mikro- ja pienyritystoimintaa ilman henkilökohtaista vastuuta yksityisen osakeyhtiön muodossa.

³⁰⁸ Vahtera ym. 2020, s. 13.

lähtökohtaisesti vain aikaa ennen osakeyhtiön selvitystilaa, koska tällöin kyse ei ole enää osakeyhtiön pääoman pysyvyydestä.³⁰⁹

Korkein oikeus on tapauksessa KKO 2003:33 todennut, että voitonjakoa ja muuta varojenjakoja koskevien säännösten päätarkoituksena on turvata yhtiön osakepääoman ja muun sidotun pääoman pysyvyyttä yhtiön velkojien suojaamiseksi. Varojenjakoja koskevien rajoitusten alaisiksi tulee ratkaisun mukaan lukea myös sellaiset toimet, joilla siirretään varallisuusarvoja yhtiöstä osakkeenomistajien hyväksi niin, että se epäsuorasti merkitsee yhtiön varallisuusaseman heikkenemistä sidotun pääoman suojaa loukkaavalla tavalla.

2.5.5 Toiminnan tarkoitus

Velkojien oikeuksia osaltaan turvaa säännös siitä, että yhtiön toiminnassa on kaikissa tilanteissa tavoiteltava laissa ja yhtiöjärjestyksessä määritellyn tarkoituksen toteuttamista sekä pyrittävä toiminnan jatkuvuuteen.³¹⁰ Osakeyhtiölain 1 luvun 5 §:n mukaan osakeyhtiön toiminnan tarkoituksena on tuottaa voittoa osakkeenomistajille, ellei yhtiöjärjestyksessä määrätä toisin. Säännös on yleensä ymmärretty niin, että voiton tuottamisen tarkoitus toteutetaan ensisijaisesti yhtiön kautta eli voitto kerrytetään ensin yhtiölle, josta se jaetaan osakkeenomistajille noudattamalla lain varojenjaon aineellisia ja menettelyllisiä säännöksiä. Lain sanamuoto ei kuitenkaan edellytä voiton tuottamista ensin yhtiölle, vaan se mahdollistaa yhtiön käyttämisen apuvälineenä voiton tuottamisessa osakkeenomistajille.³¹¹ Periaate tarkoittaa velvollisuutta tuottaa voittoa pitkällä aikavälillä ottaen huomioon yhtiön arvoa kohottavat investointi-, tuotekehitys- ja henkilöstön kehittämistarpeet sekä yhteiskunnallisesti hyväksyttävät menettelytavat.³¹² Voiton tuottamista tulee arvioida eri toimenpiteiden muodostaman kokonaisuuden perusteella.³¹³

Osakeyhtiön osakkeenomistajat määrittävät yritystä perustettaessa yrityksen toimialan ja yrityksen tarkoituksen.³¹⁴ Yhtiöjärjestyksessä voidaan määrätä myös tarkemmin siitä, millä tavoin yhtiö pyrkii voiton tuottamiseen, joskin tällainen määräys on harvinainen.³¹⁵ Osakeyhtiön toiminnan tarkoituksena voi olla kokonaan tai osittain muu kuin taloudellisen hyödyn eli voiton tuottaminen osakkeenomistajille. Tällainen tarkoitus voi olla

³⁰⁹ Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2020, s. 14.

³¹⁰ HE 109/2005 vp, s. 39.

³¹¹ Mähönen – Villa 2015, s. 158.

³¹² Mähönen – Villa 2015, s. 4.

³¹³ HE 109/2005 vp, s. 39.

³¹⁴ Villa 2003, s. 70.

³¹⁵ Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2020, s. 14.

esimerkiksi tietyn yhdistyksen tukeminen tai hyväntekeväisyys. Tässä tapauksessa yhtiöjärjestykseen on otettava tätä tarkoittava määräys.³¹⁶ Jos osakeyhtiöllä on ainakin osaksi muu tarkoitus kuin voiton tuottaminen osakkeenomistajille, yhtiöjärjestyksessä on määrättävä, miten yhtiön varoja jaettaessa on meneteltävä voitonjaon, osakepääoman alentamisen, omien osakkeiden hankkimisen ja lunastamisen tai yhtiön purkamisen ja rekisteristä poistamisen tilanteissa.³¹⁷ Yhtiöjärjestyksessä määritelty voiton tuottamisesta poikkeava tarkoitus määrittä myös yhtiön johdon velvollisuudet pääsäännöstä poikkeavasti. Johdon velvollisuus edistää yhtiön etua voiton tuottamiseksi osakkeenomistajille väistyy kuitenkin ainoastaan, mikäli siitä on nimenomaisesti yhtiöjärjestyksessä määrätty.³¹⁸ Koska yhtiön johdon on toimittava yhtiöjärjestyksessä määrätyn tarkoituksen mukaisesti, on velkojiensuojan kannalta tärkeää määritellä yhtiöjärjestyksessä myös esimerkiksi varojenjaosta. Lähtökohtaisesti velkojat olettavat yhtiön tarkoituksena olevan voiton tuottaminen, joten kaikki tästä poikkeava on velkojien riskin arvioimisen kannalta oleellinen tieto. Velkojien on tarpeellista tietää kaikista poikkeuksista, jotta he voivat tarvittaessa huomioida nämä esimerkiksi luottosopimuksissa. Yhtiön toiminnassa on kaikissa tilanteissa tavoiteltava laissa ja yhtiöjärjestyksessä määritellyn tarkoituksen toteuttamista sekä pyrittävä toiminnan jatkuvuuteen, mikä puolestaan turvaa myös velkojien oikeuksia.³¹⁹

Voiton tuottamisen tulee tapahtua yhtiöjärjestyksessä määrätyn toimialan puitteissa. Yhtiöjärjestyksen määräystä on yleensä tulkittava sen sanamuodon mukaisesti siten kuin asianomainen määräys on objektiivisesti ajatellen sellaisenaan ymmärrettävä.³²⁰ Myös yhtiökokous voi päättää tietystä tulkinnasta, jota on yhtiössä noudatettava, jos objektiivisesti ajatellen on mahdollista tulkita yhtiöjärjestyksestä kahdella tai useammalla tavalla.³²¹ Voiton tuottaminen voidaan toteuttaa joko pyrkimällä jakamaan varoja mahdollisimman paljon ja säännöllisesti osakkeenomistajille tai kasvattamaan yhtiön omaisuutta. Yleensä nämä kaksi tapaa eivät sulje toisiaan pois, vaan niitä käytetään rinnakkain, jolloin kaikkea voittoa ei jaeta osakkeenomistajille. Kolmas tapa, jolla voittoa voidaan pyrkiä tuottamaan, on pyrkiä korottamaan yhtiön osakkeiden myyntiarvoa lyhyellä aikavälillä, jolloin osalla osakkeenomistajista voi olla mahdollisuus saada hyötyä osakesijoituksestaan myymällä osakkeensa. Pidempiaikainen arvon kasvattaminen edellyttää, että yhtiön toimintaa hoidetaan taloudellisesti menestyksellisesti ja yhtiön omaisuuden arvon ja tuloksen kasvu on

³¹⁶ Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2020, s. 1077.

³¹⁷ Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2020, s. 1078.

³¹⁸ Mähönen – Villa 2020, s. 439.

³¹⁹ HE 109/2005 vp, s. 39.

³²⁰ Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2020, s. 159.

³²¹ Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2020, s. 161.

nousujohteista.³²² Lisäksi voiton tuottaminen osakkeenomistajille voi tapahtua myös niin, että yhtiö antaa omistajilleen mahdollisuuden käyttää omaisuuttaan tai saada yhtiön tuotteita ja palveluita käypää hintaa edullisemmin, yleensä omakustannushintaan.³²³ Tähän liittyen on kuitenkin huomioitava myös korkeimman oikeuden tapaus KKO 2003:33. Tapauksessa osakkeenomistajat olivat maksaneet käypää vuokratasoa vastaavaa yhtiövastiketta ja käyttökorvausta yhtiölle. Kuitenkaan maksut eivät olleet riittäneet kattamaan yhtiön menoja ja yhtiö ajautui konkurssiin. Korkein oikeus on ratkaisussa todennut, ettei sillä ole ratkaisevaa merkitystä, että vastikkeet ovat olleet käyvän vuokratason mukaisia, arvioitaessa yhtiön menettelyä laitonta varojenjako koskevien säännösten kannalta. *Siten yhtiön on pidettävä huoli siitä, että sen tulevaisuuden maksukyky ja toiminta on turvattu, jos osakkeenomistajat saavat tuotteita tai palveluja erityisesti käypää hintaa edullisemmin.* Tämä on otettava huomioon myös siinä tapauksessa, että yhtiön toiminnan tarkoituksena olisi nimenomaan mahdollistaa sen omistajille tietty tuote tai palvelu edullisesti.

Yhtiön toiminnan tarkoitus on koko yhtiön toimintaa ohjaava periaate, joka on huomioitava kaikessa yhtiön toiminnassa ja erityisesti yhtiön varoja jaettaessa. Voiton tuottaminen voi tapahtua varojen jaon sijasta myös pyrkimällä mahdollisimman korkeaan osakkeen arvoon. Tällöin kuitenkin tulee huomioida, että esimerkiksi osingonjaosta pidättäytyminen voi olla yhdenvertaisuusperiaatteen vastaista.³²⁴ Voitontuottamistarkoitus saattaa aiheuttaa jännitettä myös esimerkiksi huolellisuusperiaatteen ja pääoman pysyvyyden periaatteen kanssa. Yhtiön johdon on toiminnassaan punnittava, minkälaisen painoarvon se antaa kullekin periaatteelle. Huolellisuusvelvollisuus edellyttää yhtiön edun huomioimista, jolloin voiton tuottaminen omistajille voi aiheuttaa ongelmia, jos yhtiön taloudellinen tilanne esimerkiksi muuttuu nopeasti. Osakeyhtiölaissa on säädetty tietyistä laillisista varojenjakotavoista, joita käytettäessä pääoman pysyvyys on turvattu. Jos voiton tuottamisella tavoitellaan mahdollisimman suurta osingonjakoa, voi se viedä huomion muilta osa-alueilta, joita suojaamaan pääoman pysyvyyden periaate on säädetty. Kun yhtiön toiminnassa on kaikissa tilanteissa tavoiteltava laissa ja yhtiöjärjestyksessä määritellyn tarkoituksen toteuttamista sekä pyrittävä toiminnan jatkuvuuteen, yhtiön etu edellyttää myös muiden sijoittajien kuin osakkeenomistajien eli velkojien oikeuksien turvaamista.³²⁵ Johto varmistaa tavoitteen toteutumisen huolehtimalla siitä, että yhtiön

³²² Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2020, s. 13.

³²³ Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2020, s. 14.

³²⁴ HE 109/2005 vp, s. 39.

³²⁵ Mähönen – Villa 2015, s. 6.

toiminnan jatkuvuus ei vaarannu esimerkiksi siitä syystä, että yhtiön velkoja voi yhtiön konkurssiin asettamisvaateellaan saada yhtiön toiminnan lakkaamaan.³²⁶

Voitontuottamistarkoituksesta seuraa, että yritysjohton tehtävänä on yrittää maksimoida yrityksen arvo eli osakkeenomistajan omistuksen arvo. Tämä korostaa osakkeenomistajakeskeistä ajattelua, jonka mukaan yrityksen tärkein tehtävä on tuottaa voittoa yrityksen osakkeenomistajille.³²⁷ On huomattava, että tilinpäätössääntelyn lähtökohtien mukaan voittoa syntyy osakkeenomistajille jaettavaksi vasta sen jälkeen, kun muiden toimijoiden panoksille kuuluvat suoritukset on kirjattu tuloslaskelmaan kuluksi. Eli osakkeelle jaettavissa olevaa voittoa syntyy vasta kun muiden intressitahojen vaateet ovat tulleet sopimuksen mukaisesti suoritetuksi.³²⁸ Rahoitusteorian mukaan yrityksen markkina-arvon maksimoinnin tulisi olla yrityksen johdolle tärkein. Yrityksen voiton maksimointi ei välttämättä johda yrityksen kannalta yhtä hyvään tulokseen kuin yrityksen markkina-arvon maksimointi.³²⁹ Omistajien kannalta markkina-arvon maksimointistrategia on hyvä tapa torjua mahdolliset yritysvaltausyritykset. Jos yritysjohto kiinnittää jatkuvasti huomiota yrityksen markkina-arvon maksimointiin ja noudattaa avointa informointistrategiaa, yrityksen osakkeen hinta on tasolla, jota voidaan pitää taloudellisesti perusteltuna.³³⁰

Toiminnan tarkoituksen toteutumisen arviointia voidaan kutsua eräänlaisen ratiotestin suorittamiseksi. Ratiotestillä tarkoitetaan yhtiön johdon toiminnan ja sen tekemien päätösten suhdetta yhtiön tarkoituksen toteutumiseen. Testi voidaan ymmärtää eräänlaiseksi yhtiön päätöksiä kontrolloivaksi järjestelmäksi, jonka tehtävänä on varmistaa yhtiön tarkoituksen toteutuminen.³³¹ Osakeyhtiölain 2 luvun 3 §:n 1 momentin 3 kohdan mukaan yhtiöjärjestyksessä on aina mainittava yhtiön toimiala. Jos hallituksen päätöksestä seuraa, että yhtiön tarkoitus tai toimiala muuttuu, kyseessä on selvästi toimivallan ylitys ja asiasta voivat päättää ainoastaan yksimieliset osakkeenomistajat. Kun päätös on muutoin osakkeenomistajien kannalta merkittävä, mutta hallitus ei ole ylittänyt toimivaltaansa, kyse on tarkoituksenmukaisuusharkinnasta.³³² Yhtiön tarkoituksen tai toimialan vastaisen päätöksen täytäntöön paneminen voi johtaa vahingonkorvausvastuun syntymiseen edellyttäen, että vahinkoa on syntynyt.³³³ Osakeyhtiölain 1 luvun 5 §:n rikkominen on osakeyhtiölain

³²⁶ Mähönen – Villa 2015, s. 197.

³²⁷ Villa 2003, s. 70.

³²⁸ Mähönen – Villa 2015, s. 184.

³²⁹ Villa 2003, s. 71.

³³⁰ Villa 2003, s. 72.

³³¹ Mähönen – Villa 2015, s. 159.

³³² Mähönen – Villa 2015, s. 327.

³³³ Mähönen – Villa 2015, s. 328.

rikkomista eli tämän säännöksen rikkomisen synnyttää periaatteessa osakeyhtiölain sanamuodon mukaan korvausvastuun paitsi suhteessa yhtiöön, myös suhteessa kolmanteen tahoon.³³⁴

Korkein oikeus on tapauksen KKO 1992:190 perusteluissa todennut, että osakeyhtiö voi pätevästi tehdä myös toimialaansa kuulumattomia sopimuksia, jos kaikki osakkeenomistajat suostuvat niihin. Toisaalta tapauksessa KKO 2006:90 korkein oikeus on katsonut, että yhtiön taloudelliseen asemaan nähden merkittävät vastikkeettomat suoritukset yhtiön varoista eivät yleensä ole sopusoinnussa yhtiön tarkoituksen kanssa, jollei voida olettaa niiden tuottavan yhtiölle sellaista epäsuoraa hyötyä, joka tekisi suoritukset yhtiön liiketoiminnallisten etujen kannalta perustelluiksi. Perusteluissa on todettu, että yhtiön hallituksella ei ole oikeutta ryhtyä toimeen, jolla yhtiön varoja käytetään osakeyhtiölakiin sisältyvien, velkojien suojaamiseen tähtäävien säännösten mukaan kielletyllä tavalla. Tuomioistuimen mukaan niin yhtiön hallitus kuin oikeustoimen toisena osapuolena oleva ovat velvollisia tuntemaan yhtiön varojen käyttöä koskevat, osakeyhtiölakiin perustuvat kiellot ja rajoitukset. Kun oikeustoimen kuuluminen tällaisen kiellon piiriin johtuu oikeustoimen tosiasiallisesta luonteesta niissä olosuhteissa, joissa se on tehty, on merkitystä annettava toisen osapuolen tietoisuudelle niistä seikoista, jotka tekevät toimesta kielletyn. Suoritusten hyväksyttävyyttä korkein oikeus on käsitellyt myös esimerkiksi tapauksessa KKO 2015:105, jossa oli kysymys siitä, oliko konserniavustuksen antamiselle liiketaloudellinen peruste ja oliko se siten hyväksyttävää. Konserniavustuksen hyväksyttävyyttä arvioitaessa on ratkaisun mukaan otettava huomioon yhtiön toiminnan tarkoitus eli lähtökohtaisesti voiton tuottaminen osakkeenomistajille. Konserniavustus voi olla yhtiöoikeudellisesti hyväksyttävää, jos emoyhtiö omistaa tytäryhtiön kokonaisuudessaan ja avustuksella rahoitetaan investointeja, joiden voidaan katsoa olevan myös emoyhtiön edun mukaisia tytäryhtiön arvon noustessa. *Yhtiön toiminnan tarkoitus siis ohjaa varojen käyttöä hyvinkin vahvasti ja tätä kautta myös velkojat voivat lähtökohtaisesti luottaa siihen, ettei yhtiöstä poistu varallisuutta vastoin toiminnan tarkoitusta, joka velkojillakin on tiedossa.* Tämän vuoksi on myös tärkeää, että yhtiöjärjestykseen on tarkoin kirjattu, mikäli yhtiöllä on jokin muu tarkoitus kuin voiton tuottaminen osakkeenomistajille sekä se, miten varojen jako tällaisessa tilanteessa toteutuu.

³³⁴ Savela 2015, s. 79.

2.5.6 Sopimusvapaus ja sopimuksen sitovuus

Sopimus- ja yhtiöoikeus jakavat laajasti saman arvoperustan. Kummallakin oikeudenalalla toimijoiden sopimusvapaus tai ”sääntöjen” tahdonvaltaisuus on suuressa roolissa. Osakeyhtiöinstituutiossa vaikuttaa kuitenkin sopimusinstituutiota voimakkaammin julkinen intressi, koska osakeyhtiöinstituutio tarvitsee tuekseen pakottavaa sääntelyä.³³⁵ Lainsäätäjä on rajoittanut osakkeenomistajien sopimusvapautta lähinnä osakeyhtiön velkojia suojatakseen.³³⁶ Osakeyhtiölain velkojiensuojasääntely on toteutettu niin, että perussuojasta on säädetty lain pakottavilla säännöksillä ja tämän suojan ylittävä suoja perustuu sopimiseen.³³⁷ Osakeyhtiölain 14 luvun 7 §:n säännös on hyvä esimerkki sopimusvapauden merkityksestä osakeyhtiön rahoituksessa. Säännös antaa mahdollisuuden siihen, että velkojilla on mahdollisuus vastustaa tietyn yhtiöjärjestyksen määräyksen muuttamista tai siitä poikkeamista.³³⁸ Säännöksen sisällöstä on kerrottu tarkemmin yllä.

Laaja sopimusvapaus yhdistyy liberaaliseen yhteiskuntäkäsitykseen. Mitä voimakkaammin sopimusvapautta korostetaan, sitä enemmän uskotaan oikeussubjektin kykyyn saavuttaa niin itsensä kuin yhteiskunnan kannalta hyviä tuloksia.³³⁹ Taloudellisessa yhteistoiminnassa sopiminen voidaan järjestää kahdella eri tavalla. Osapuolet voivat joko sopia asioista suoraan kahden tai useamman välisillä erikseen laadittavilla sopimuksilla tai sopiminen voidaan tehdä kolmannen luomalla sopimuksella, joka annetaan sopijaosapuolten käytettäväksi.³⁴⁰

Sopimuksen sitovuuden periaatetta ei voida pitää sellaisena, että sopijapuolet olisivat kaikissa tilanteissa velvollisia toimimaan sopimuksen mukaisesti huolimatta sopimusta tehtäessä vallinneiden olosuhteiden muuttumisesta ja ennakoimattomasta myöhemmästä kehityksestä. Yleisen sovittelusäännöksen³⁴¹ avulla voidaan puuttua niin ennalta arvattaviin kuin satunnaisiin kohtuuttomuuksiin sopimussuhteissa.³⁴² Osapuolten aseman ja yritysrahoitussopimuksen luonteen perusteella alkuperäinen tai tyyppikohtuuttomuus tulee vain harvoin kysymykseen yritysrahoitussopimuksen sovittelun perusteena.

³³⁵ Mähönen – Villa 2015, s. 115.

³³⁶ Mähönen – Villa 2015, s. 125.

³³⁷ Mähönen – Villa 2015, s. 193.

³³⁸ Mähönen – Villa 2015, s. 217.

³³⁹ Villa 2003, s. 167.

³⁴⁰ Vahtera 2010, s. 165.

³⁴¹ Laki varallisuus oikeudellisista oikeustoimista (228/1929) 36 §: Jos oikeustoimen ehto on kohtuuton tai sen soveltaminen johtaisi kohtuuttomuuteen, ehtoa voidaan joko sovitella tai jättää se huomioon ottamatta.

³⁴² Villa 2003, s. 159.

Sovitteluperusteet kohdistuvat yleensä jälkiperäiseen kohtuuttomuuteen ja siinä etenkin muuttuneiden olosuhteiden merkityksen arviointiin.³⁴³ Toimijan oma-aloitteinen ja lojaali toiminta suhteessa sopimuskumppaniin ja muihin yrityksen toimintaympäristön toimijoihin sekä vahingonvaaran vähentäminen alentavat riskiä sopimuksen tai sen ehdon tulkitsemisesta pätemättömäksi tai sen kohtuullistamisesta.³⁴⁴

Vapaaehtoisen velkojan asema perustuu yleensä sopimukseen velallisyhtiön kanssa, jolloin velkasuhdetta ja sen sisältöä määrittävät myös sopimusoikeuden yleiset periaatteet.³⁴⁹ Lähtökohtana on, että velkojan asema on saman sijainen.³⁵⁰ Velkojan on myös oltava tietoinen velallisyhtiön toimintaympäristön ja siinä toimivien muiden toimijoiden riskipositioiden sisällöstä sekä siitä, missä määrin velkoja voi jättäytyä oman riskipositioonsa turvaamisessa osakeyhtiöinstituution turvaamien toimintamallien varaan ja missä määrin velkojan on yritettävä turvata oma asemansa sopimusperusteisesti.³⁵¹

Luottosopimuksessa on kyse yksinkertaisesta järjestelystä, jossa luotonantajan velvollisuutena on antaa varojaan luotonsaajan käyttöön sovituksi ajaksi sovittua korvausta vastaan. Luotonsaajan velvollisuutena on maksaa luottona saadut varat takaisin lisättynä sovittulla korolla ja mahdollisilla muilla rahoituskustannuksilla.³⁵² Yritysrahoituksessa sopimuksen merkitys on henkilörahoitusta keskeisempi.³⁵³ Rahoitussopimusta voidaan pitää eräänä esimerkkinä pitkäkestoisesta sopimuksesta, jossa riskejä jaetaan osin sopimuksella ja osin jättäytymällä osakeyhtiöinstituution varaan. Tällöin riskien hallinnassa korostuu rahoitussopimusosapuolten väliset suhteet sekä kunkin sopimuspuolen riskipositio sisäلتö, pysyvyys ja muuttuvuus.³⁵⁴

Velkoja voi parantaa vaikutusasemaansa vaatimalla velkasuhteeseen liitettäväksi erityisehtoja, joiden avulla velkoja voi vaikuttaa yhtiötä koskeviin taloudellisiin päätöksiin tai saada niitä koskevaa taloudellista informaatiota.³⁵⁵ Vieraan pääoman ehtoiseen rahoitusvälineeseen voidaan sopimusperusteisesti liittää kontrollioikeutta tuottavia lisäominaisuuksia, kuten optio-oikeus tai ehto velkojan oikeudesta vaihtaa velkasaaminen yhtiön

³⁴³ Villa 2003, s. 162.

³⁴⁴ Villa 2003, s. 171–172.

³⁴⁹ Villa 2003, s. 60.

³⁵⁰ Mähönen – Villa 2020, s. 50.

³⁵¹ Villa 2003, s. 65.

³⁵² Villa 2003, s. 128.

³⁵³ Villa 2003, s. 129.

³⁵⁴ Villa 2003, s. 170.

³⁵⁵ Mähönen – Villa 2015, s. 189.

uusiin osakkeisiin (vaihtovelkakirjalaina).³⁵⁶ Optio-oikeuksilla ja vaihtovelkakirjalainamenettelyllä saadun kontrollin määrä on sidoksissa uusmerkinnässä annettavien uusien osakkeiden tuottamiin oikeuksiin ja osakkeiden määrään.³⁵⁷ Kontrollivaltaa voidaan perustaa velkojalle myös sopimukseen liitetyllä valtuutuksella. Järjestelyssä velkojalle annetaan oikeus käyttää velallisyhtiön antamaan osakkeeseen liittyviä hallinto-oikeuksia osakkeenomistajan antaman valtuutuksen perusteella.³⁵⁸ Informaatiokovenantilla tarkoitetaan luottosopimukseen otettua ehtoa, jonka mukaan velallisyrityksellä on velvollisuus tuottaa velkojalle annettavaa, yrityksen toimintaa ja taloudellista tilaa koskevaa informaatiota.³⁵⁹ Kontrollikovenantilla annetaan velkojalle mahdollisuus vaikuttaa velallisyhtiön liiketoimintapäätösten sisältöön.³⁶⁰ Tällaisia voi olla esimerkiksi velallisyhtiön velvollisuus pyytää velkojan ennakollinen suostumus suunniteltuihin yritysjärjestelyihin, yhtiön varojen jakamiseen osakkaille tai muihin yhtiön suunnittelemiin toimenpiteisiin.³⁶¹ Kovenanttien rikkomista on lähestyttävä sopimusoikeudellisista lähtökohdista käsin.³⁶² Velkojalla on useita mahdollisuuksia reagoida kovenanttien rikkoontumiseen: se voi jättää rikkomisen vaille huomiota, vaatia sopimusrikkomuksen korjaamista, hyväksyä ehdon rikkoutumiseen jälkikäteen ja ilmoittaa siitä velalliselle, vaatia selvittely- ja luottoneuvotteluja tai purkaa rahoitusjärjestely ja vaatia luottoa välittömästi takaisin maksettavaksi sopimusrikkomuksen perusteella. Velkojan valitsema toimintamalli on sidoksissa siihen, minkä tyyppisestä kovenantista on kysymys, miten ehdon rikkominen on tapahtunut, onko rikkomus kohtuudella korjattavissa, onko rikkomuksen seuraamuksesta sovittu luottosopimuksessa, mikä merkitys rikkeellä on velkojan riskiposition arvioimiseen ja erityisesti siihen, vaarantaako sopimusrikkomus velkojan saamisen takaisinmaksua.³⁶³ Velkojan näkökulmasta katsottuna kontrollikovenanttien rikkoontuminen osoittaa yleensä olennaista sopimusrikkomusta, jonka jälkikäteinen korjaaminen ei palauta rikkomuksen aiheuttamaa luottamuspulaa. Tällöin luottosopimuksen purkaminen on todennäköisin sopimusrikkomuksen seuraamus.³⁶⁴ Kovenanttiehtoinen velkoja saa yleensä rahoitussopimuksen perusteella enemmän tietoa velallisyhtiön taloudellisesta tilanteesta kuin tavaravelkoja, jonka riskiposition analysointi jää yritystä koskevan julkisen ja

³⁵⁶ Villa 2003, s. 97.

³⁵⁷ Villa 2003, s. 98.

³⁵⁸ Ks. Villa 2003, s. 102. Valtuutuksen käyttäminen liittyy yleensä yrityksen vapaaehtoisin saneeraustilanteisiin.

³⁵⁹ Villa 2003, s. 148.

³⁶⁰ Villa 2003, s. 149.

³⁶¹ Villa 2003, s. 150.

³⁶² Villa 2003, s. 154.

³⁶³ Villa 2003, s. 156.

³⁶⁴ Villa 2003, s. 158.

jälkikäteisen informaation varaan.³⁶⁵ Erityisehtojen vaatimisesta aiheutuu laaja-alaista sopimista ja transaktiokustannuksia, joita on pyritty minimoimaan lainsäädännöllä. Osakeyhtiölaki sisältää lukuisia riskinhallintasäännöksiä³⁶⁶, joista velkojat muutoin edellyttäisivät sovittaviksi.³⁶⁷

Laki velkojien maksunsaantiasemasta (1578/1992) on luonteeltaan indispositiivista oikeutta, eli sen soveltamisesta ei voida poiketa sopimuksella kolmannen vahingoksi. Velkojien maksunsaantiasemasta voidaan sopia velkojien välillä yhtiön toiminnan aikana. Tietyn velallisyhtiön velkojat sopivat siitä, että tietyn velkojan velallisyhtiöltä oleva saaminen on oltava kokonaan suoritettu ennen kuin toisen sopimusosapuolen saamiselle tulee lainkaan suoritusta. Järjestely edellyttää, että velallisyhtiö liittyy velkojien väliseen sopimukseen. Sopimus on voimassa yhtiön toiminnan aikana.³⁶⁸ Tällaisella sopimuksella puututaan velkojien riskipositioden sisältöön.³⁶⁹ Tällainen sopimus tuskin on kovinkaan yleisesti käytössä, koska velkojalla ei ole intressiä lähteä tällaiseen sopimukseen ilman kompensatiota riskin kasvamisesta. Oletettavasti sen velkojan, jonka saatava sovitaan ensisijaiseksi, on se taho, joka kompensoi toiselle velkojalle tämän kasvaneen riskin. Tällöin myös hänen kustannuksensa kasvavat, joten pohdittavaksi tulee se, onko sopimus edes kannattava. Velallisyhtiön tulee olla sen verran hyvässä taloudellisessa tilanteessa, että toissijaisten velkojien riskit eivät kasva kohtuuttomasti, jotta ensisijaisen velkojan kustannukset riskin kompensoimisesta eivät myöskään nouse suuriksi. Onko tällöin siis edes tarpeellista tehdä kyseisenlaista sopimusta? On kuitenkin ilmeistä, että velallisyhtiötä koskevassa pakkotäytäntöönpanossa velkojien keskinäiseen sopimukseen perustuvia jako-osuuksia ei voida vahvistaa, jos ne ovat ristiriidassa velkojien maksunsaantijärjestyksestä annetun lain säännösten kanssa.³⁷⁰

2.6 Velkojiensuoja kansainvälisesti

2.6.1 Johdanto

Yhtiöoikeus ja samalla myös velkojiensuoja on kansainvälistynyt jatkuvasti globalisaation myötä. Yhtiöt toimivat enenevässä määrin useamman valtion alueella joko itse tai sidosryhmien kautta. Esimerkiksi suomalaisella osakeyhtiöllä saattaa olla tytäryhtiö tai

³⁶⁵ Mähönen – Villa 2015, s. 203.

³⁶⁶ Esimerkiksi pääoman pysyvyyttä ja varojen jakamista koskevat säännökset.

³⁶⁷ Mähönen – Villa 2015, s. 179.

³⁶⁸ Villa 2003, s. 132.

³⁶⁹ Villa 2003, s. 137.

³⁷⁰ Mähönen – Villa 2020, s. 51.

velkoja toisessa EU-maassa tai jopa Yhdysvalloissa. Tämän vuoksi velkojiensuojaa koskevassa sääntelyssä on tärkeää huomioida kansainvälinen oikeus ja Suomea koskien erityisesti EU-oikeus.

Seuraavaksi kartoitan velkojiensuojan tämänhetkistä sääntelyä Euroopassa ja pohjoismaissa. Tarkastelen eri sääntelyratkaisuja Suomen kannalta oleellisimmilta osin, jota hyödynnän seuraavassa pääluvussa pohdittaessa rahoituskiellon poistamisen tai lieventämisen vaikutuksia velkojiensuojalle ja muutosehdotuksia. Eurooppalainen ja pohjoismaalainen sääntely on ollut vaikuttamassa myös Suomen velkojiensuojajärjestelmään, jonka vuoksi on tarpeellista ottaa ne huomioon myös pohdittaessa muutostarpeita nykysääntelylle.

2.6.2 Euroopassa

Euroopan unionin oikeuden osalta yhtiöoikeudessa sovelletaan sekä EU:n perussopimuk-sien ”yleisiä” säännöksiä että yhtiöoikeuden erityissääntelyä.³⁷¹ Harmonisoinnilla varmistetaan, että vähemmistöosakkeenomistajia tai velkojia suojataan kaikissa jäsenvalti-oissa riittävästi. Harmonisointi ei siis ole itsetarkoitus, vaan sitä käytetään vain tarvitta-essa.³⁷² Unionin säädösten lisäksi yhtiöoikeutta sovellettaessa tulee ottaa huomioon EU-oikeuden ensisijaisuussäännöt ja tulkintavaikutus, joiden mukaan unionin oikeus on en-sisijainen niissä tilanteissa, joissa kansallinen lainsäädäntö on ristiriidassa unionin oikeu-den kanssa.³⁷³ EU-oikeuden tulkintavaikutus tarkoittaa sitä, että kansallista lainsäädäntöä on tulkittava mahdollisimman pitkälle unionin oikeuden vaatimusten mukaisesti.³⁷⁴ Eu-roopan unionissa on yhdenmukaistettu jäsenvaltioiden osakeyhtiölainsäädäntöä useam-malla eri direktiivillä.

Vuonna 2012 annettiin Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi niiden takeiden yh-teensovittamisesta samanveroisiksi, joita jäsenvaltiossa vaaditaan Euroopan unionin

³⁷¹ Mäntysaari 2002, s. 1.

³⁷² Mäntysaari 2002, s. 2.

³⁷³ Ks. *Costa v. ENEL* tuomion perustelut: -- jäsenvaltiot eivät voi asettaa myöhempää omaa säännöstään etusijalle vastavuoroisesti hyväksymäänsä oikeusjärjestykseen nähden. --Yhteisön oikeuden etusija vahvistetaan 189 artiklassa, jonka mukaisesti asetus on ”kaikilta osiltaan velvoittava” ja ”sitä sovelletaan sel-laisenaan kaikissa jäsenvaltioissa”.

³⁷⁴ Ks. *von Colson* tuomion perustelut kohta 15: -- Vaikka tämä määräys jättää jäsenvaltioille vapauden valita tavat ja keinot direktiivin täytäntöönpanon varmistamiseksi, vapauten sisältyy kuitenkin jokaista jäsenvaltiota, jolle direktiivi on osoitettu, koskeva velvoite toteuttaa osana kansallista oikeusjärjestystä ja direktiivissä asetettujen tavoitteiden mukaisesti kaikki direktiivin täyden vaikutuksen varmistamiseksi tar-vittavat toimenpiteet.

toiminnasta tehdyn sopimuksen 54 artiklan toisessa kohdassa tarkoitetuilta yhtiöiltä³⁹⁴ niiden jäsenten sekä ulkopuolisten etujen suojaamiseksi osakeyhtiöitä perustettaessa sekä niiden pääomaa säilytettäessä ja muutettaessa. Direktiivin 25 artikla sisältää pääomadi-
rektiivin muutosdirektiiviä vastaavan säännöksen omien osakkeiden hankinnan rahoituk-
sesta.

Vuonna 2017 säädettiin yhtiöoikeuden kodifikaatiodirektiivi.³⁹⁵ Katsottiin tärkeäksi yh-
denmukaisen vähimmäissuojan varmistamiseksi, että on erityisen tärkeää sovittaa yhteen
ne kansalliset säännökset, jotka koskevat julkisten osakeyhtiöiden perustamista sekä nii-
den pääoman säilyttämistä, korottamista ja alentamista.³⁹⁶ Direktiivin johdanto-osassa on
perusteluna mainittu, että standardoidun velkojien suojan vahvistamiseksi kaikissa jäsen-
valtioissa velkojien olisi voitava turvautua oikeudellisiin tai hallinnollisiin menettelyihin,
jos niiden saatavat ovat uhattuina julkisen osakeyhtiön pääoman alentamisen seurauk-
sena.³⁹⁷ Direktiivin 56 artiklassa on laadittu yleiset säännöt yhtiön varojen jakamisesta.
Artiklan mukaan yhtiön varoja ei saa jakaa osakkeenomistajille, jos yhtiön tilinpäätök-
sestä ilmenevä nettovarallisuus viimeksi päättyneen tilikauden tilinpäätöspäivänä on, tai
jakamisen johdosta olisi, pienempi kuin merkityn pääoman ja sellaisten rahastojen yh-
teismäärä, joita ei lain tai yhtiöjärjestyksen mukaan saa jakaa. Suomessa ei tätä direktiiviä
ole vielä asetettu kansallisesti täytäntöön, mutta esimerkiksi osakeyhtiölain maksukykyi-
syydesti vastaa melko pitkälti 56 artiklan säännöstä. Direktiivin 57 artiklan mukaan va-
roja saaneiden osakkeenomistajien on palautettava kaikki 56 artiklan vastaisesti jaetut
varat, jos yhtiö näyttää, että osakkeenomistajat tiesivät jaon laittomuudesta tai eivät olo-
suhteet huomioon ottaen voineet olla tietämättä siitä. Siten vilpittömässä mielessä olleet
osakkeenomistajat eivät ole palautusvelvollisia, vaikka varojen jako tapahtuisikin 56 ar-
tiklan vastaisesti.

Kodifikaatiodirektiivin 75 artiklassa on määritelty suojatakeet velkojille merkittyä osa-
kepääomaa alennettaessa. Tässä tapauksessa ainakin niillä velkojilla, joiden saatavat ovat
syntyneet ennen alentamispäätöksen julkaisemista, on oikeus ainakin saada vakuus saa-
taville, jotka eivät ole erääntyneet ennen tätä julkistamispäivää. Artiklan mukaan tätä oi-
keutta ei saa evätä, ellei velkojan suojana ole riittäviä takeita tai elleivät tällaiset takeet

³⁹⁴ Yhtiöllä tarkoitetaan siviili- ja kauppaoikeudellisia yhtiöitä, osuustoiminnallisia yhtiöitä sekä muita
julkis- tai yksityisoikeudellisia oikeushenkilöitä, lukuun ottamatta niitä, jotka eivät tavoittele voittoa.
SEUT 54 artikla 2 kohta.

³⁹⁵ Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi (EU) 2017/1132, annettu 14 päivänä kesäkuuta 2017,
tietyistä yhtiöoikeuden osa-alueista (kodifikaatio). Jatkossa alaviitteissä EU 2017/1132.

³⁹⁶ EU 2017/1132 johdanto, kohta 3.

³⁹⁷ EU 2017/1132 johdanto, kohta 47.

ole tarpeettomia yhtiön varat huomioon ottaen. Jäsenvaltioiden on joka tapauksessa varmistettava, että velkojilla on oikeus hakea soveltuvilta hallinto- tai oikeusviranomaisilta riittäviä takeita edellyttäen, että velkojat voivat uskottavasti osoittaa, että merkityn pääoman alentamisen vuoksi niiden saatavien suorittaminen on vaarassa, eikä kyseiseltä yhtiöltä ole saatu riittäviä takeita. Direktiivin 76 artiklassa on säädetty poikkeuksesta 75 artiklassa säädettyihin suojatakeisiin. Sen mukaan 75 artiklaa ei tarvitse soveltaa sellaiseen merkityn pääoman alentamiseen, jonka tarkoituksena on toteutuneiden tappioiden kattaminen tai varojen siirtäminen rahastoon, jos tämän toimenpiteen jälkeen rahaston määrä ei ole enemmän kuin kymmenen prosenttia alennetusta merkitystä pääomasta. Tätä rahastoa saadaan käyttää vain toteutuneen tappion kattamiseen tai merkityn pääoman korottamiseen siirrolla rahastosta merkittyyn pääomaan siinä laajuudessa kuin se on sallittua jäsenvaltioissa. Suomen tämänhetkinen sääntely on vahvasti linjassa unionin velkojien suoja säännösten kanssa, eikä unionin oikeudesta siten ole poimittavissa erilaisia sääntelyratkaisuja mahdollisten ristiriitojen poistamiseksi.

Eurooppalainen yhtiöoikeudellinen mallilainsäädäntö (European Model Companies Act, EMCA) sallii yhtiön antaman rahoituksen sen omien osakkeiden ostoon kohdassa 7.18 tietyin ehdoin. Ehdot ovat pitkälti kodifikaatiodirektiiviä vastaavat. Säännöksen mukaan yhtiö saa suoraan tai epäsuoraan antaa lainan tai vakuuden kolmannelle yhtiön omien osakkeiden tai sen emoyhtiön osakkeiden ostamiseksi, jos: 1) yhtiökokous hyväksyy tämän; 2) päätös on kohtuullinen ja järkevä; 3) hallinnoiva toimielin toimittaa raportin päätävälle elimelle; ja 4) toimessa noudatetaan markkinaehtoja. Yhtiön hallinnoivan toimielimen on varmistettava, että rahoitusavun saanut kolmas taho on luottokelpoinen tai, jos osapuolia on useampia, että kaikki siihen osallistuvat tahot ovat luottokelpoisia. Luottokelpoisuus arvioidaan taloudellisin due diligence -kriteerein. Mallilainsäädännön kohdan 7.19 mukaan yhtiökokouksen suostumuksen edellytys on, että hallinnoiva elin antaa kirjallisen raportin päätöksenteon pohjaksi. Hallinnoivan toimielimen raportti on lähetettävä rekisteriviranomaiselle julkistamista varten neljän viikon kuluessa päätöksestä myöntää rahoitus. Annettava laina tai vakuus ei saa ylittää jakokelpoisia varoja. Huomioon on otettava myös omien osakkeiden hankinnan myötä yhtiön varallisuudessa tapahtuneet muutokset. Yhtiön on kirjattava taloudellista avustusta vastaava jakokelvoton varaus kirjanpitoonsa. Mallilainsäädännön kohdan 7.20 mukaan yhtiön antaman taloudellisen rahoitusavun on oltava riippumatonta ja se on annettava markkinaehtoisin ehdoin. Huomioon on otettava myös korko ja yhtiölle annettu vakuus, joskin huomiointivelvollisuus ei rajoitu näihin tekijöihin.

Yhdistyneessä kuningaskunnassa omien osakkeiden nimenomainen rahoituskielto koskee vain julkisia osakeyhtiöitä. Julkinen yhtiö ei saa antaa taloudellista avustusta suoraan tai epäsuoraan henkilölle siinä tarkoituksessa, että hän ostaisi yhtiön tai sen emoyhtiön osakkeita ennen tai samanaikaisesti osakkeiden hankinnan kanssa. Jos osakkeiden hankkimiseksi on otettu laina tai muu vastuu, yhtiö ei saa antaa osakkeiden hankkimisen jälkeen avustusta tuon lainan tai vastuun vähentämiseksi tai suorittamiseksi, jos yhtiö avustusta myöntäessään on julkinen osakeyhtiö. Sama pätee julkisen tytäryhtiön antamaan avustukseen emoyhtiön osakkeiden hankkimiseksi, vaikka emoyhtiö olisi yksityinen. Kielto ei koske yhtiön antamaa taloudellista avustusta sen emoyhtiön osakkeiden hankkimiseksi silloin, kun: 1) yhtiön pääasiallinen tarkoitus ei ole avustaa osakkeiden hankintaa; tai 2) avustuksen antaminen on vain osa yhtiön laajempaa tarkoitusta ja avustus annetaan vilpittömässä mielessä yhtiön intressin toteuttamiseksi (CA, Companies act 2006 (c.46), 678 §.). Kielto ei myöskään päde, mikäli transaktio on osinkoa, varojenjako purkamismenettelyssä, bonus osakkeiden allokoitua, oman osakepääoman vähentämistä, omien osakkeiden lunastamista, scheme of arrangement -menettelyssä tuomioistuimen määräämä järjestelytoimenpide tai mikä tahansa osakkeita vastikkeena sisältävä järjestely insolvency Act 1986 110 § mukaisessa yhtiön purkamisessa (CA 681 §.).

Tapauksessa *Chaston v SWP Group Plc* on rahoituskieltoa perusteltu sillä, että suora tai välillinen ostajan taloudellinen auttaminen voi vahingoittaa velkojien tai osakkeenomistajien etuja. Yhtiön varojen käyttäminen taloudellisen avun antamiseen ostajalle voi myös olla osakkeenomistajien yhdenvertaisuuden vastaista, sillä vähemmistöomistajilla ei välttämättä ole samoja intressejä kuin enemmistöomistajilla. Lisäksi velkojien kannalta yhtiön varojen vähentyminen avun johdosta ei ole toivottu tilanne.

Eurooppalaisessa velkojiensuojasääntelyssä on hyvin pitkälti keskitytty suojaamaan julkisten osakeyhtiöiden velkojia erilaisin kielloin ja rajoituksin. Yksityisten yhtiöiden osalta on selvästi nähty riittäväksi mahdollistaa laajempi vapaus sallia yhtiöiden ja velkojien sopia keskenään riittäviksi kokemastaan suojasta, mikä mahdollistaa samalla tehokkaan ja kunkin yhtiön tilanteeseen parhaiten sopivan toimintatavan.

2.6.3 Pohjoismaissa

Suomen velkojiensuojajärjestelmä vastaa suurilta osin pohjoismaista sääntelytapaa, erityisesti Ruotsin sääntelymallia. Suomen ja Ruotsin sääntelytapa on konservatiivisempi kuin esimerkiksi Norjan ja Tanskan, jotka korostavat markkinatoimijoiden omia

mahdollisuuksia järjestää keskinäiset suhteensa haluamallaan tavalla.⁴⁰¹ Eroja maiden välillä löytyy esimerkiksi edellytetyissä toimenpiteissä oman pääoman menettämisen osalta. Suomessa ei ole säädetty korjausvelvollisuutta tilanteisiin, joissa oma pääoma on menetetty, ainoastaan ilmoitusvelvollisuus, kuten aiemmin jaksossa 2.3.3 on kerrottu. Norjassa taas yhtiön hallitus voi joutua vahingonkorvausvastuuseen tai jopa rikosvastuuseen, jos se jatkaa yhtiön toimintaa alipääomitetussa yhtiössä, vaikkakin pääomavaatimusta ei ole sidottu numeeriseen rahamäärään (Lov om aksjeselskaper (aksjeloven, AL) ja Lov om allmennaksjeselskaper (allmennaksjeloven, AAL) 6:12 §, 17:1 ja 19:1 §).

Ruotsissa ei ole osakeyhtiölaissa sääntöjä, jotka suojaisivat velkojaa osakkeenomistajilta, jotka lisäävät riskinottoa yhtiössä, vaan tätä voidaan valvoa esimerkiksi vakuusvaatimuksilla tai siten, että osakkeenomistajat takaavat yhtiön velkoja. Sen sijaan varojen käyttämisestä on säännelty.⁴⁰⁴ Osakkeenomistajan rajoitettu vastuu on yksi Ruotsinkin yhtiöoikeuden näkyvimmistä piirteistä, mutta tästä rajoitetusta vastuusta voidaan luopua ja osakkeenomistaja saattaa vastuuseen yhtiön velvoitteista.⁴⁰⁵ Tältä osin Ruotsin sääntely on tiukempaa kuin Suomen. Ruotsissa sääntely on huomattavasti tiukempaa kuin Suomessa tai Norjassa myös sen osalta, mitä tapahtuu, jos osakepääoma on menetetty. Kun puolet osakepääomasta on menetetty, hallituksen on tehtävä tilanteen tarkastava tilinpäätös. Jos tilinpäätöksessä havaitaan yhtiön oman pääoman olevan alle puolet rekisteriin merkitystä omasta pääomasta, johdon on tuotava asia yhtiökokouksen tietoon. Yhtiökokouksen on tällöin joko asetettava yhtiö selvitystilaan tai korjattava pääoman vaje. Tilanne on tarkastettava viimeistään kahdeksan kuukauden kuluttua uudella tilinpäätöksellä. Jos tällöin pääomaa on alle 100 prosenttia rekisteriin merkitystä omasta pääomasta, yhtiö on asetettava selvitystilaan (Aktiebolagslag, ABL 20:13–20a §). Ruotsissa hallitus on tietyn edellytyksin henkilökohtaisessa vastuussa laiminlyödessään tilinpäätöksen laatimisen tai yhtiökokouksen koolle kutsumisen. Osakkeenomistajan vastuu on mahdollista silloin, jos hän on osallistunut päätöksentekoon siitä, että yhtiö jatkaa toimintaa selvitystilaan siirtymisvelvoitteen ollessa olemassa (ABL 25:18 ja 25:19). Ruotsin malli on silti lähempänä Suomen velkojiensuojaa kuin Norjan. Ruotsissa sääntely on tiukempaa pääomavaatimuksen osalta. Norjassa taas seurauksena voi olla jopa rikosvastuu jo pelkästään sillä, että yhtiö toimii alipääomitettuna.

⁴⁰¹ Ks. Vahtera ym. 2020, s. 12.

⁴⁰⁴ Bergström – Samuelsson 2015, s. 22.

⁴⁰⁵ Ks. Bergström – Samuelsson 2015, s. 43.

Ruotsissa yhtiöoikeudellinen sääntely sisältää kiellon rahoittaa omien osakkeiden ostoa. Osakeyhtiö ei saa myöntää ennakkoa, lainaa tai antaa vakuutta lainasta, jos tuolla lainalla on tarkoitus ostaa yhtiön omia osakkeita tai saman konsernin yhtiön osakkeita (ABL 21:5). Suomessa kiello ei ulotu emoyhtiötä lukuun ottamatta muiden samaan konserniin kuuluvien yhtiöiden osakkeiden hankinnan rahoittamiseen.⁴⁰⁹ Myös tältä osin siis Ruotsin sääntely on tiukempaa Suomeen verrattuna, kun rahoituskielto on säädetty koskemaan koko konsernia. Ruotsin osakeyhtiölain esitöissä todettiin, että säännös on perusteltua pitää voimassa velkojien etujen suojaamiseksi.⁴¹⁰ Rahoituskielto estää kiertämästä sääntelyä oman pääoman alentamisesta varojenjakotarkoituksin sekä ehkäisee riskejä osakkeenomistajien yhdenvertaiselle kohtelulle.⁴¹¹ Ainoa säädetty poikkeus rahoituskiellosta on työntekijöiden omistuksen tukeminen (ABL 21:6). Tosin Ruotsin veroviranomainen voi myöntää poikkeuksen kieltoon, jos se on tarpeen erityisolosuhteiden vuoksi (ABL 21:8). Poikkeus koskee vain yksityisiä osakeyhtiöitä (ABL 21:12). Kiellon rikkominen on kriminalisoitu Ruotsin osakeyhtiölaissa. Seurauksena voi myös olla johdon vahingonkorvausvelvollisuus (ABL 30:1). Laittoman suorituksen saanut on velvollinen palauttamaan saamansa rahavarat. Kiellon vastaisesti tehty sopimus on pätemätön. Rahoituskieltosäännöksen vastaisesti annettu vakuus voi olla pätevä, jos vakuuden saaja ei tiennyt eikä hänen pitänytkään tietää vakuuden laittomuudesta.⁴¹⁷ Selkeä ja voimakas seuraamus kieltojen rikkomisesta koettiin välttämättömäksi, jotta kieltoja noudatetaan.⁴¹⁸ Ruotsissa yhtiön taloudellisella tilalla ei ole merkitystä kiellon rikkomiseen ja seurauksiin. Ainoastaan sillä on, tiesikö lainan tai vakuuden saaja lainan tai vakuuden olevan laitton.⁴¹⁹ Kiellon kumoaminen on Ruotsin elinkeinoelämän toivoma uudistus ja sitä pidetään kansainvälisessä kilpailussa edullisena seikkana elinkeinotoiminnan houkuttelemiseksi.⁴²⁰ Omien osakkeiden hankinnan rahoituskiellon osalta Suomen sääntelystä poiketen, Ruotsissa on katsottu, että vakuus voi olla sitova, jos sen saajan voidaan katsoa olleen vilpittömässä mielessä.⁴²¹ Suomessa taas yksinomaan saajan vilpittömän mielen ei tee järjestelyä päteväksi aiemmin esitetyn mukaisesti.

⁴⁰⁹ Savela 2015, s. 130.

⁴¹⁰ Prop. 2004/05:85, s. 433

⁴¹¹ Andersson 2010, s. 175.

⁴¹⁷ Prop. 2004/05:85, s. 434.

⁴¹⁸ Prop. 2004/05:85, s. 435.

⁴¹⁹ Prop. 2004/05:85, s. 436.

⁴²⁰ Andersson 2010, s. 176.

⁴²¹ Prop. 2004/05:85, s. 436.

3 Rahoituskiellon lieventäminen ja siitä johtuvat velkojiensuojan muutostarpeet

3.1 Johdanto

Seuraavaksi käsittelen pääomadirektiivin saamaa kritiikkiä ja rahoituskiellon kehitystä EU:ssa. Tämä on mielestäni oleellista käsitellä ennen tarkempia pohdintoja rahoituskiellon lieventämisen vaikutuksista, koska lieventäminen perustuu nimenomaan pääomadirektiiviin tehtyihin muutoksiin. On tärkeä ymmärtää sääntelyn kehityksen taustalla vaikuttaneet syyt, jotta voidaan pohtia laajemmin muutosten vaikutuksia ja muodostaa perusteltu näkemys muutostarpeista ottaen huomioon sääntelyn tavoitteet.

Rahoituskiellon kehityksen tarkastelun jälkeen pohdin direktiivin salliman rahoituskiellon lieventämisen vaikutuksia julkisen osakeyhtiön näkökulmasta ja tämän jälkeen yksityisen osakeyhtiön näkökulmasta. Eri yhtiömuodot on tarpeellista erottaa toisistaan, koska direktiivissä säännellään rahoituskiellosta ainoastaan julkisten osakeyhtiöiden osalta, eli yksityisten osakeyhtiöiden kohdalla kiellosta on mahdollista luopua kokonaan. Lopuksi esitän muutosehdotukset Suomen nykyiselle velkojiensuojasääntelylle.

3.2 Pääomadirektiivin saama kritiikki ja rahoituskiellon kehitys

Pääomadirektiivin alkuperäistä rahoituskieltoa perusteltiin EU:ssa sillä, että se ei ainoastaan estä kiertämästä omien osakkeiden hankintakieltoa, mutta tarjoaa laajempaa suojaa mahdollisia väärinkäytöksiä vastaan, jotka kohdistuisivat vähemmistöosakkeenomistajiin ja velkojiin.⁴²² Tällöin kuitenkin tiedostettiin, että yrityksillä voi olla intressi tukea tällaista yhtiön osakkeiden hankintaa, jonka vuoksi säännöstä ehdotettiin muutettavaksi siten, että se huomioi yritysten erityiset intressit myöntää tällaista apua.⁴²³ Pääomadirektiivi on myös saanut osakseen kritiikkiä sen tulkinnanvaraisuudesta. Liiketoimien tekeminen hidastuu ja kustannukset nousevat merkittäviksi, kun yritysten pitää turvautua ammattilaisiin. Pääoman pysyvyyttä koskevat säännöt aiheuttavat siis jopa liiketoimia estäviä kustannuksia.⁴²⁴ Jos direktiivin tavoitteena oli helpottaa yritysten toimintaa, ei rahoituskielto ole onnistunut siinä. Tikkasen mielestä pääomadirektiivin tarkoituksena ei kuitenkaan voi olla rajoittaa soveltamisalojensa piirissä olevien yhtiöiden toimintamahdollisuuksia kohtuuttomasti kieltämällä myös sellaiset oikeustoimet ja muut toimenpiteet,

⁴²² Comission Working Document 2004, s. 4–5.

⁴²³ Ks. Comission Working Document 2004, s. 5.

⁴²⁴ Ks. Ferran 2005b, s. 10.

jotka eivät loukkaa osakeyhtiön velkojien asemaa tai osakkeenomistajien yhdenvertaisuutta.⁴²⁵ Itse olen sitä mieltä, että tuskin kenenkään lainsäätäjän tavoitteena on rajoittaa tarpeettomasti eri toimijoiden toimintaa laatimalla epäselviä ja tulkinnanvaraisia säännöksiä ja tällä tavoin tehdä tarkoitukseltaan kohtuuttoman rajoittavaa sääntelyä. Sääntelyn vaikutuksia ja eri tulkintoja on kuitenkin usein hyvin vaikea ennustaa, joten ei ole yllättävää, että jälkeempään havahdutaan sääntelyn epäonnistumiseen. Pääomadirektiiviä kritisoitiin, koska katsottiin säännöksen olevan alun perin suunniteltu väärin ja, että sen avulla pyrittiin ratkaisemaan väärää ongelmaa.⁴²⁶

Rahoituskielto on oikeuskirjallisuudessa katsottu vanhentuneeksi ja sen poistamista on perusteltu mm. sillä, että on muitakin yhtiöoikeudellisia sääntöjä, joiden on ajateltu olevan tärkeitä, mutta jotka nykyaikaisempi sääntely on ohittanut ja korvannut.⁴²⁷ Laajan rahoituskiellon on katsottu rajoittavan kohtuuttomasti osakkeenomistajien ja yhtiön johdon vapautta hallinnoida yrityksiä.⁴²⁸ Kieltoa ei ole pidetty vain tarpeettomana, vaan myös haitallisena, koska se on omiaan estämään laillisia, taloudellisesti kannattavia liiketoimia ja se on täynnä epävarmuustekijöitä, joiden vuoksi toimien osapuolten on turvauttava kalliiseen oikeudelliseen neuvontaan.⁴²⁹

EU:ssa perustettiin jo 90-luvulla työryhmä yksinkertaistamaan yhtiöoikeuden direktiivejä. Raportissaan työryhmä ehdotti rahoitusavun kiellon lieventämistä. Työryhmä ehdotti joko rahoitusavun sallimista jakokelpoisten varojen määrään asti tai avun rajaamista ainoastaan yhtiön antamiin uusiin osakkeisiin.⁴³⁰ Korkean tason asiantuntijaryhmä asetettiin selvittämään EU:n yhtiöoikeuden muutostarpeita perustuen SLIM-raporttiin. Raportissa esitettiin suosituksia toisen yhtiöoikeusdirektiivin yksinkertaistamiseksi.⁴³¹ Asiantuntijaryhmä suositti rahoitusavun sallimista jakokelpoisten varojen määrään asti, jolloin lähestymistapa vastaisi yhtiön omien osakkeiden hankintaa. Lisäksi työryhmä ehdotti, että yhtiökokouksen sallittaisiin valtuuttaa hallitus päättämään rahoitusavun antamisesta tietyksi ennalta määritellyksi ajaksi.⁴³² Komissio totesi selvityksessään, että toisen yhtiöoikeusdirektiivin yksinkertaistaminen esitettyjen ehdotusten ja suositusten

⁴²⁵ Tikkanen 2005, s. 1223.

⁴²⁶ Villa 2011, s. 1327.

⁴²⁷ Esim. Ferran 2005a, s. 94.

⁴²⁸ Enriques – Macey 2001, s. 1197

⁴²⁹ Ferran 2005a, s. 94.

⁴³⁰ Company Law SLIM Working Group 1999, s. 7.

⁴³¹ High Level Group of Company Law Experts 2002, s. 30.

⁴³² High Level Group of Company Law Experts 2002, s. 85.

mukaisesti auttaisi merkittävästi lisäämään yritysten tehokkuutta ja kilpailukykyä heikentämättä kuitenkaan osakkeenomistajien ja velkojien suojaa.⁴³³

Komissio ehdotti rahoitusavun helpottamista vuonna 2004 julkisten osakeyhtiöiden osalta. Ehdotuksen mukaan julkisten osakeyhtiöiden olisi voitava tarjota rahoitusta ulkopuolisille osakkeidensa hankintaan yhtiön jakokelpoisiin rahastoihin perustuvaan enimmäismäärään saakka voidakseen reagoida joustavammin yhtiöiden omistusrakenteissa tapahtuviin muutoksiin.⁴³⁴

Rahoituskieltoa lievennettiin EU:ssa muutospäätöksillä vuonna 2006. Tällä pyrittiin helpottamaan pääomaa koskevia toimenpiteitä julkisissa osakeyhtiöissä ja tavoitteena oli parantaa yritysten tehokkuutta ja kilpailukykyä heikentämättä osakkeenomistajien ja velkojien suojaa. Osakeyhtiöille oli tarkoitus antaa mahdollisuus reagoida pääoman määrän, pääomarakenteen ja omistajuuden osalta silloista nopeammin ja vähäisemmin kustannuksien yhtiöiden kannalta merkitykselliseen markkinakehitykseen.⁴³⁵ Komissio totesi, että pääomadirektiivin yksinkertaistaminen lisäisi yritysten tehokkuutta ja kilpailukykyä heikentämättä osakkeenomistajien ja velkojien suojaa.⁴³⁶ Todellisuudessa muutoksen koettiin tekevän säännöksistä entistä sekavampia.⁴³⁷ Mitä tulee korkean tason asiantuntijaryhmän ehdotukseen määräaikaisesta valtuutuksesta, komissio totesi, että liiketoimien poikkeuksellisesta herkkyydestä johtuen taloudellisen avun antaminen edellyttää asianmukaista ja yksityiskohtaista ehdotusta yhtiökokoukselle.⁴³⁸ Tämän ehdon on nähty vähentävän merkittävästi poikkeuksen käyttökelpoisuutta.⁴³⁹ Muutospäätöksiä kritisoitiin turhaksi kiellon lieventämiseksi, jota kukaan ei tule hyödyntämään, koska se on aikaa vievä, kallis, sisältää riskin liiketoimen häirinnästä vähemmistöosakkeenomistajan toimesta ja altistaa johtajat huomattavalle henkilökohtaiselle riskille.⁴⁴⁰

⁴³³ KOM 2003/284, s. 18.

⁴³⁴ KOM 2004/730, s. 9.

⁴³⁵ TaVL 10/2005 vp – U 6/2005 vp, s. 2.

⁴³⁶ Villa 2011, s. 1327.

⁴³⁷ Mähönen – Villa 2020, s. 571.

⁴³⁸ Commission Working Document 2004, s. 5.

⁴³⁹ Ferran 2005a, s. 96.

⁴⁴⁰ Ks. Ferran 2005a, s. 99.

3.3 Direktiivin mahdollistama rahoituskiellon lieventäminen julkisten osakeyhtiöiden osalta

3.3.1 Direktiivin sääntely ja sen tulkinta Suomen nykyisen sääntelyn näkökulmasta

Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivissä tietyistä yhtiöoikeuden osa-alueista (kodifikaatiodirektiivi) on säännelty omien osakkeiden hankinnan rahoituksen poikkeamis mahdollisuus alkuperäistä pääomadirektiivin muutosdirektiiviä ja uudelleen laadittua pääomadirektiiviä (2012/30/EU) vastaavalla tavalla. Direktiivin 64 artiklan mukaan:

- 1. Jos jäsenvaltio sallii yhtiön joko suoraan tai välillisesti antaa varoja, lainaa tai vakuus käytettäväksi sitä varten, että ulkopuolinen hankkii yhtiön osakkeita, sen on edellytettävä, että tällaisiin toimiin sovelletaan 2–5 kohdassa säädettyjä edellytyksiä.*
- 2. Toimet on toteutettava hallinto- tai johtoelimen vastuulla markkinaehtoisesti, erityisesti yhtiölle maksettua korkoon nähden sekä yhtiölle 1 kohdassa tarkoitettuja lainoja ja ennakkoja varten annettuun vakuuteen nähden.*

Ulkopuolisen tai, monenvälisten toimien osalta, jokaisen vastapuolen luottokelpoisuus on tutkittava asianmukaisesti.

- 3. Hallinto- tai johtoelimen on saatava toimille ennakkoon yhtiökokouksen hyväksyntä, ja yhtiökokouksen on tehtävä päätös päätösvaltaisuutta ja enemmistöä koskevien 83 artiklan säännösten mukaisesti.*

Hallinto- tai johtoelimen on annettava yhtiökokoukselle kirjallinen selvitys, jossa ilmoitetaan:

- a) syyt toimen toteuttamiseen;*
- b) yhtiön intressi toimen toteuttamiseen;*
- c) toimen toteuttamisedot;*
- d) riskit, joita toimi aiheuttaa yhtiön maksuvalmiudelle ja maksukykyisyydelle; sekä*
- e) hinta, jolla kyseisen ulkopuolisen on määrä hankkia osakkeet.*

Kyseinen selvitys on toimitettava rekisteriin julkaistavaksi 16 artiklan mukaisesti.

- 4. Ulkopuolisille myönnetty kokonaisrahoitus ei saa milloinkaan johtaa nettovarallisuuden alentumiseen 56 artiklan 1 ja 2 kohdassa tarkoitettua määrää pienemmäksi, ottaen huomioon myös nettovarallisuuden mahdollinen alentuminen, kun yhtiö on hankkinut omia osakkeitaan tai kun niitä on hankittu yhtiön lukuun 60 artiklan 1 kohdan mukaisesti.*

Yhtiön on sisällytettävä taseensa vastattavaa-puolelle kokonaisrahoituksen määrää vastaava varaus, joka ei ole jaettavissa.

5. *Jos ulkopuolinen yhtiön rahoituksella hankkii yhtiön omia osakkeita 60 artiklan 1 kohdan mukaisesti tai merkitsee merkityn pääoman korotuksen yhteydessä liikkeeseen laskettuja osakkeita, hankinta tai merkintä on tehtävä käypään hintaan.*⁴⁴¹

Hallinto- ja johtoelimellä tarkoitetaan Suomen lainsäädännön mukaan yhtiön hallitusta ja toimitusjohtajaa sekä mahdollista hallintoneuvostoa. Kuten aiemmin, kappaleessa 2.4.1 on käsitelty, hallinto- tai johtoelin on jo osakeyhtiölain perusteella vahingonkorvausvastuussa yhtiön päätöksistä. Maksukykyisyyden arvioinnin on katsottu kuuluvan hallituksen yleisen huolellisuusvelvollisuuden alaan.⁴⁴² Osakeyhtiölain perusteella yhtiön johdon on huomioitava huolellisuusvelvollisuus ja toiminnan tarkoitus kaikessa päätöksenteossa, joten nämä ohjaavat toimintaa jo nykyisen lainsäädännön mukaan. Velkojien suojaksi on osakeyhtiölakiin rakennettu tiettyjä yllä selostettuja formaalisia kontrollointikeinoja, jotka mahdollistavat reagoimisen yhtiön johdon tekemiin toimiin, jotka eivät ole velkojien intressien mukaisia. Myös osakkeenomistajat voivat reagoida esimerkiksi vaihtamalla yhtiön johdon, mikäli johto tekee ratkaisuja, jotka eivät ole yhtiön edun mukaisia.

Artiklan 2. ehdon mukaan esimerkiksi koron määrä on sovittava markkinaehtoisesti. Tämä kohta peilautuu esimerkiksi yhdenvertaisuusperiaatteeseen, joka yhtiön johdon on myös huomioitava toiminnassaan. Siksi esimerkiksi yhtiön omien osakkeiden hankkimiseksi annetun lainan korko on oltava markkinaehtoinen, jotta laina ei ole epäoikeudenmukainen muihin sidosryhmiin nähden. Lisäksi liian pieneksi sovitun koron kohdalla arvioitavaksi saattaisivat tulla myös laittoman varojenjaon säännökset ja se, tulisiko liian matalan koron erotus markkinaehtoisesta korosta tulkita lahjaksi tai varojenjaoksi. Tämä kysymys liittyy vahvasti myös tilanteeseen, jossa yhtiö tarjoaa vakuuden, jotta ulkopuolinen voi hankkia yhtiön osakkeita. Myös vakuuden on oltava markkinaehtoinen, jotta ei jouduta arvioimaan laittoman varojenjaon säännöksiä tai yhdenvertaisuuden periaatteen rikkomista.

Osakeyhtiölain 5 luvussa säännellään yhtiökokouksesta. Luvun 1 §:n mukaan osakkeenomistajat käyttävät päätösvaltaansa yhtiökokouksessa. Luvun 11 §:n mukaan yhtiökokouksessa saadaan päättää vain asiasta, joka on mainittu kokouskutsussa tai joka yhtiöjärjestyksen mukaan on käsiteltävä kokouksessa. Varsinaisessa yhtiökokouksessa on kuitenkin aina päätettävä 3 §:n 2 momentissa tarkoitetuista asioista⁴⁴³. Varsinainen

⁴⁴¹ Artiklan sisältö on esitetty tässä ainoastaan tutkielman aiheen kannalta tarpeellisilta osin.

⁴⁴² HE 109/2005 vp, s. 125.

⁴⁴³ Varsinaisessa yhtiökokouksessa päätettävät asiat: tilinpäätöksen vahvistaminen, taseen osoittaman voiton käyttäminen, vastuuvapauden myöntäminen hallituksen jäsenille, hallintoneuvoston jäsenille ja

yhtiökokous on osakeyhtiölain 5 luvun 3 §:n mukaan pidettävä kuuden kuukauden kuluessa tilikauden päättymisestä. Saman lainkohdan mukaan ylimääräinen yhtiökokous on pidettävä, jos yhtiöjärjestyksessä niin määrätään, hallitus katsoo siihen olevan aihetta, osakkeenomistaja tai tilintarkastaja sitä vaatii tai hallintoneuvosto katsoo siihen olevan aihetta ja sillä on yhtiöjärjestyksen mukaan oikeus päättää ylimääräisen yhtiökokouksen pitämisestä. Omien osakkeiden hankinnan rahoittamiseen voitaisiin Suomen nykyisen sääntelyn puitteissa hakea hyväksyntä sekä varsinaisessa että ylimääräisessä yhtiökokouksessa, kunhan asiasta mainitaan kokouskutsussa asianmukaisesti. Monien yritysrahoitustilanteiden ollessa aikakriittisiä ja kaupallisesti herkkiä, transaktiokohtaisen ennakkohyväksynnän saaminen ei ole mahdollista varsinkaan suuremmille julkisille osakeyhtiöille. Tämä ehto siten, vähentää huomattavasti rahoituskiellon poikkeamismahdollisuuden käytännön hyötyjä.⁴⁴⁴

Kirjallisen selvityksen vaatimus pakottaa yhtiön johdon pohtimaan huolellisesti omien osakkeiden hankinnan rahoittamisen tavoitetta ja vaikutuksia. Tämä osaltaan edesauttaa myös huolellisuusvelvollisuuden toteutumista, kun selvityksen johdosta johto on lähtökohtaisesti täyttänyt huolellisuusvelvollisuuden edellyttämän huolellisuuden. Selvityksen perusteella yhtiökokouksen on helpompi tehdä ratkaisu siitä, hyväksytäänkö tällainen rahoittaminen vai ei.

Kodifikaatiodirektiivin 56 artiklan 1 kohdassa säädetään, että yhtiön varoja ei saa jakaa osakkeenomistajille, jos yhtiön tilinpäätöksestä ilmenevä nettovarallisuus viimeksi päättyneen tilikauden tilinpäätöspäivänä on, tai jakamisen johdosta olisi, pienempi kuin merkityn pääoman ja sellaisten rahastojen yhteismäärä, joita ei lain tai yhtiöjärjestyksen mukaan saa jakaa. Saman artiklan 2 kohdassa todetaan, että, jos merkityn osakepääoman maksamatonta osuutta ei ole merkitty taseen vastaaviin, kyseinen määrä vähennetään 1 kohdassa tarkoitettujen merkityn osakepääoman määrästä. Tutkijat ovat pitäneet tätä ehtoa vanhentuneena, vaikka muut ehdot ovat rajoittavampia.⁴⁴⁵ Suomen tämänhetkisessä yhtiöoikeudellisessa sääntelyssä on jo valmiiksi tarkkaan säännelty yhtiön varojen jakamisesta siten, että velkojien intressit on turvattu.

toimitusjohtajalle, hallituksen ja hallintoneuvoston jäsenten palkitseminen ja valinta sekä tilintarkastajan valinta sekä yhtiöjärjestyksen mukaan varsinaisessa yhtiökokouksessa käsiteltävät asiat.

⁴⁴⁴ Ferran 2005a, s. 96.

⁴⁴⁵ Ferran 2005a, s. 96.

3.3.2 Rahoituskiellon lieventämisen vaikutukset velkojiensuojalle Suomessa julkisten osakeyhtiöiden osalta

Suomen yhtiöoikeudessa on jo nyt säännelty tarkkaan yhtiön varojen jakamisesta. Kuten edellisessä pääluvussa on esitetty, varoja saadaan jakaa vain tietyissä erikseen säädetyissä tilanteissa. Lisäksi yhtiön johdolle on asetettu laissa velvollisuus toimia yhtiön edun mukaisesti, jolloin johdon tulee jo tällä perusteella tehdä liiketoimet asianmukaisesti huomioiden esimerkiksi lainojen markkinaehtoisuus. Myös osakkeenomistajien yhdenvertaisuus rajoittaa jo tällaisenaan johdon toimia sen antaessa esimerkiksi lainaa ulkopuolisille. Lisäksi yhtiön johto on vahingonkorvausvastuussa tekemistään päätöksistä. *Siten direktiivin 2. kohta ei aiheuta julkisten osakeyhtiöiden kannalta ristiriitaa tai muutostarpeita Suomen nykyiseen velkojiensuojaan nähden.*

Direktiivin ehto yhtiökokouksen ennakkohyväksynnän saamisesta on ehdoista kaikkein ongelmallisin. Suomessa on nykyisen sääntelyn mukaisesti pakollista järjestää ainoastaan varsinainen yhtiökokous kerran vuodessa. Varsinaiselle yhtiökokoukselle on asetettu tarkat määräajat ja määritetty tietyt pakollisina käsiteltävät asiat. Myös ylimääräisen yhtiökokouksen järjestäminen on mahdollista, mutta tämän osalta ongelmaksi nousee erityisesti suurten julkisten yhtiöiden osalta kankeahko kutsumenettely ja sen monimutkaisuus. Koska varsinkin yritysjärjestelyt – joihin omien osakkeiden hankinnan rahoitusta voitaisiin erityisesti hyödyntää – ovat aikakriittisiä, aiheuttaa tämä ehto yhden kriittisimmistä ongelmista poikkeusmahdollisuuden käyttökelpoisuudelle. Yhtiökokousta koskevat säännökset eivät varsinaisesti suojaa velkojia, vaan lähinnä osakkeenomistajia, joten tämä ehto ei itsessään vaikuta velkojiensuojaan tai aiheuta ristiriitaa.

Nettovarallisuusvaatimus aiheuttaa ristiriitaa ja muutostarpeen nykyisiin velkojiensuojasäännöksiin nähden. Vaikka Suomessa on kattavasti säännelty yhtiön varojenjaosta ja säännökset suojaavat myös velkojia tehokkaasti, ei laissa ole nettovarallisuuteen kohdistuvaa sääntelyä direktiivin edellyttämässä muodossa.

Julkisia yhtiöitä koskevan poikkeuksen hyödyntäminen mahdollistaisi rahoitusavun antamisen niille julkisille osakeyhtiöille, jotka haluaisivat mahdollisuutta hyödyntää. Sääntelyn liberalisoinnin hyötyjä ja rahoitusavun antamisen mahdollisuutta pienentää kodifikaatidirektiivin mahdollistaman option monimutkaisuus.⁴⁴⁶

⁴⁴⁶ Vahtera ym. 2020, s. 78.

3.4 Rahoituskiellon poistaminen yksityisiltä osakeyhtiöiltä ja sen vaikutus velkojiensuojalle

Rahoituskiellon poistamista yksityisiltä osakeyhtiöiltä on kannatettu jo vuonna 2016 tehdyssä selvityksessä. Osakeyhtiölain yleiset varojenjako koskevat säännökset, lähipiiritransaktioita koskeva sääntely ja doktriini sekä yleiset yhtiöoikeudelliset periaatteet nähtiin riittäviksi yksityisten yhtiöiden antaman rahoituksen sääntelyssä.⁴⁴⁷ Osakeyhtiölain 1 luvun periaatteista jo seuraa kielto antaa yhtiön edun vastaista rahoitusta tai vakuutta yhtiön omien osakkeiden hankkimisen rahoittamiseksi.⁴⁴⁸ On tosin mahdollista, että omien osakkeiden hankinnan rahoittaminen ei vastaa yhtiön toiminnan tarkoitusta tai on yhdenvertaisuusperiaatteen vastaista.⁴⁴⁹ Koska lähtökohtaisesti yhtiön toiminnan tarkoituksena on voiton tuottaminen osakkeenomistajille, on uskoakseni poikkeuksellista, että varsinkaan merkittävän rahoitusavun antaminen olisi tämän tarkoituksen mukaista. Siinä tapauksessa rahoitusapu voisi mielestäni vastata voitontuottamistarkoitusta ja olla myös yhtiön edun mukainen, jos rahoituksella mahdollistetaan yrityskauppa, joka todennäköisesti tulee johtamaan yhtiön arvon nousuun tai toiminnan tehostamiseen suuremmissa määrin. Kuten aiemmin on tuotu esiin, voitontuottamisen tarkoituksen ei edellytetä tarkoittavan pelkästään jaettavan osingon määrän maksimointia, vaan se voi tarkoittaa myös esimerkiksi yhtiön arvon kasvamista. Tähän tarkoitukseen nähden omien osakkeiden hankinnan rahoitusapu voi olla tarkoitusta vastaava, jos sen tarkoitukset ovat esimerkiksi yllä mainitun mukaiset. Tätä on arvioitava kokonaisuutena tapauskohtaisesti ottamalla huomioon rahoitusavun antamisen taustalla olevat syyt. Samat perusteet pätevät mielestäni myös yhdenvertaisuuden toteutumiseen. Jos rahoitusavun antamisella tavoitellaan kokonaisvaltaisesti yhtiön etua esimerkiksi arvon nousun kautta, ei rahoitusavun antamisesta ole vaaraa osakkeenomistajien yhdenvertaisuudelle.

Osakeyhtiölain 13 luvun 10 §:n osalta on katsottu epäselväksi, miksi yleiset osakeyhtiöoikeudelliset periaatteet eivät riittäisi suojaamaan yhtiötä ja sen sidosryhmiä, ja mitä lisäarvoa kyseinen säännös niihin tuo. On katsottu, ettei rahoituskiellolle ole perustetta osakeyhtiölain periaatelähtöisen varallisuus- ja pääomajärjestelmän sekä velkojiensuojan näkökulmasta.⁴⁵⁰ Olennaista on pitää mielessä, että modernissa osakeyhtiösääntelyssä velkojiensuoja perustetaan pääosin yhtiön säilymiseen maksukykyisenä ja että se koskee

⁴⁴⁷ Ks. OM 48/2016, s. 33.

⁴⁴⁸ Vahtera ym. 2020, s. 81.

⁴⁴⁹ HE 109/2005 vp, s. 130.

⁴⁵⁰ Vahtera ym. 2020, s. 63.

kaikenlaista varojen jakamista. Velan tai varojen antamista ulkopuoliselle sääntele osakeyhtiölaissa säädetyt periaatteet, kuten johdon huolellisuus- ja lojaliteettivelvollisuus, yhdenvertaisuusperiaate ja velvollisuus toimia yhtiön tarkoituksen mukaisesti. Nämä säännökset tulevat sovellettavaksi yhtäläisesti silloin kun varoja annetaan velaksi ennen kaupankohdeyhtiön osakkeiden ostoa tai oston jälkeen.⁴⁵¹

Rahoituskielto­säännöksen merkitys korostuu niissä tilanteissa, kun velkoja ei saa suorittaa yhtiöltä, joka on rikkonut rahoituskielto­säännöstä ja sittemmin ajautunut maksuvaikeuksiin ja mahdollisesti konkurssiin.⁴⁵² Näissä tilanteissa apuun voisivat tulla tehokkaammin muut osakeyhtiön velkojien suojan säännökset, kun huomioidaan esimerkiksi se, ettei rahoituskie­llon rikkomista ole nykyisessä säännöksessä sanktioitu. Sääntelyn tarpeellisuuden ja tarkoituksenmukaisuuden näkökulmasta on pidetty aiheellisena arvioida, tulisiko omien osakkeiden rahoituskie­ltoa lieventää esimerkiksi siten, että rajoitteet omien osakkeiden rahoittamiseen tulisivat yleisistä yhtiöoikeudellisista periaatteista.⁴⁵³ Esimerkiksi pääoman pysyvyyden periaate toimisi nykyisellään ohjaamassa yhtiöiden lainanantoa mielestäni hyvinkin tehokkaasti. Periaate rajoittaa varojen jakamista huolimattomasti ja osakeyhtiö­lain säännökset pakottavat huomioimaan maksuky­vyn turvaamisen kaikissa varojenjakotilanteissa. Siten en itse koe tarpeelliseksi lähteä tiukan lain­ säännöksen keinoin asettamaan rajoitteita yhtiöiden vapaammalle toiminnalle, kun yhtiön johdon tulee myös huolellisuusvelvollisuuden perusteella asettaa yhtiön ja samalla osakkeenomistajien etu ensisijaiseksi. Johto ei siten voi tehdä hätiköityjä ratkaisuja lainaa tai vakuutta antaessaan, vaan sen tulee jo osakeyhtiö­laissa säädettyjen periaatteiden mukaisesti ottaa huomioon yhtiön etu, maksuky­vyn turvaaminen ja osakkeenomistajien yhdenvertaisuus. Koen itse siksi tarpeettomaksi säilyttää tiukkaa ja rajoittavaa sääntelyä, joka lisäksi nykyisellään on myös erittäin tulkinnanvarainen ja epäselvä.

Yhtiön lainanantoon sovellettava yleinen sääntely on niin toimiva, että omien osakkeiden hankinnan erityinen rahoituskie­lto on tarpeeton yksityisten osakeyhtiöiden osalta.⁴⁵⁴ Säännöksen liberalisointi poistaisi yhtäältä yritys­järjestelyiden toteuttamiseen liittyvää tulkintaepävarmuutta siitä, milloin on kiellettyä käyttää ostetun yhtiön varallisuutta osta­jayhtiön lainojen vakuutena tai siirtää kohdeyhtiöstä varoja ostajayhtiölle ostajayhtiön yritysostoa varten ottamien luottojen maksamiseksi. Säännöksen keventäminen mahdol­listaisi yhtiöiden omistusrakenteiden tarkoituksenmukaisia muutoksia, jolloin muutos

⁴⁵¹ Villa 2012, s. 109.

⁴⁵² Talvela 2020, s. 23.

⁴⁵³ Vahtera ym. 2020, s. 63.

⁴⁵⁴ OM 20/2016, s. 31.

helpottaisi yritysjärjestelyiden toteuttamista ja rahoittamista sekä vähentäisi olemassa olevaa epäselvyyttä esimerkiksi osakeyhtiölain 13 luvun 10 §:n rikkomisen seuraamuksista silloin, kun rahoitusapu ei täytä laittoman varojenjaon kriteereitä eikä ole muutoin-kaan muiden osakeyhtiölain säännösten vastaista. Sääntelyn keventämisellä ei voi nähdä olevan juurikaan vaikutusta osakeyhtiöiden velkojiensuojaan, koska yksityisen osakeyhtiön on sallittua itse hankkia jakokelpoisilla varoilla omia osakkeitaan.⁴⁵⁵

Yksityisten osakeyhtiöiden omien osakkeiden hankinnan rahoittaminen olisi mahdollista sallia myös esimerkiksi erikseen säädettävien edellytysten täytyessä, kuten lainananto jakokelpoisten varojen puitteissa ja markkinaehtoisuuteen perustuen. Eriksen säädettävät nimenomaiset kriteerit eivät käytännössä juurikaan rajoittaisi osakeyhtiön omien osakkeiden hankinnan rahoittamista enempää kuin kysymyksen sääntelyn jättäminen osakeyhtiöoikeuden yleisten periaatteiden varaan.⁴⁵⁶ Eriksen säädettävien edellytysten tulisi taata riittävä velkojiensuoja. Pelkkä yleisiin yhtiöoikeudellisiin periaatteisiin nojautuminen yksityisissä osakeyhtiöissä voisi heikentää velkojiensuojaa. Maksukyky- ja tasetestin hyödyntämistä tulisi harkita kriteeristössä.⁴⁵⁷

Muutos kiellon rajaamiseen saattaisi laajentaa keinovalikoimaa, joilla osakeyhtiön sukupolvenvaihdoksia ja muita omistajanvaihdoksia toteutetaan. Tämä saattaisi vaikuttaa verotukseen.⁴⁵⁸ Kiellon poistaminen ei aiheuttaisi yksityisten osakeyhtiöiden osalta ristiriitoja olemassa oleviin velkojiensuojan säännöksiin nähden.

3.5 Muutosehdotukset

Useat kotimaiset oikeustieteilijät ovat ehdottaneet erillisen pienyhtiölain säätämistä, koska yhden lain järjestelmässä joudutaan tekemään kompromisseja suurten ja pienten yhteisöjen tarpeiden välillä. Kevennetty ja mahdollisesti suppeampi erityislaki voisi helpottaa aloittelevien yrittäjien sääntelyn ymmärtämistä.⁴⁵⁹ Raportissa kuitenkin lopulta katsottiin, ettei pienosakeyhtiöitä koskevalle erityislaille ole välitöntä tarvetta.⁴⁶⁰

Ei ole myöskään tarkoituksenmukaista luoda standardeja, jotka olisivat kategorisesti kaikkia yrityksiä sitovia, vaan sääntelyn on oltava joustavaa ja sen on annettava yrityksille mahdollisuus poiketa perussäännöistä tarvittaessa tai täydentää niitä esimerkiksi

⁴⁵⁵ Vahtera ym. 2020, s. 77.

⁴⁵⁶ Ks. Vahtera 2020, s. 77.

⁴⁵⁷ Vahtera ym. 2020, s. 80.

⁴⁵⁸ OM 48/2016 s. 33

⁴⁵⁹ Ks. Airaksinen ym. 2020, s. 33.

⁴⁶⁰ Airaksinen ym. 2020, s. 34.

sisäisillä säännöillä.⁴⁶¹ Sääntelijän tehtävänä on myös velvollisuus huolehtia siitä, että osakeyhtiöinstituutio on sääntelyn kohteena oleville markkinatoimijoille tehokas tapa harjoittaa taloudellista yhteistoimintaa. Tämä tarkoittaa esimerkiksi sen huomioimista, että velkojen aseman heikentäminen lainsäädännössä todennäköisesti vähentää potentiaalisten sijoittajien kiinnostusta sijoittaa varoja yhtiöön, sillä riittävästä sijoittajansuojasta sopiminen lisää osapuolten transaktiokustannuksia.⁴⁶² Jos käytössä olisi ainoastaan yksi yhtiömuoto, sovellettaisiin kaikkiin osakeyhtiöihin samoja säännöksiä, joka osaltaan vähentäisi transaktiokustannuksia. Toisaalta samanlaisen sääntelyn soveltaminen niin isoihin ja pieniin kuin pörssi- ja noteeraamattomiin osakeyhtiöihin lisää osapuolten tarvetta sopia lain oletettavien säännöksistä poiketen asioista. Tästä taas seuraa transaktiokustannusten kasvamista.⁴⁶³ Lähtökohtaisesti yhtenäinen lainsäädäntö ei saa olla esteenä sille, että joiltakin osin – varsinkin julkisia osakeyhtiöitä koskevien EU-säännösten sijasta – yksityisiin osakeyhtiöihin sovelletaan kevyempiä vaatimuksia, jos se on perusteltua kansallisista syistä.⁴⁶⁴ On koettu myös, että yritysmuotojen tasavertainen kohtelu ei ole riittävä peruste hidastaa tai lykätä osakeyhtiölakiin liittyviä kehityshankkeita ja osakeyhtiömuodon käyttöä edistäviä uudistuksia. Yritysmuotojen tasavertainen kohtelu on ongelmallista, mikäli se johtaa jonkin yritysmuodon ylisääntelyyn tasavertaisuuden toteuttamiseksi.⁴⁶⁵

Edellä esiin tuoduista syistä johtuen en näe perusteita pitää voimassa täysin samanlaista sääntelyä julkisia ja yksityisiä osakeyhtiöitä koskien. Näillä yhtiöillä on jo lähtökohtaisen kokoerojen vuoksi erilaiset tarpeet niin velkojiensuojalle kuin liiketoimien tekemiselle. Ei ole tarkoituksenmukaista vaikeuttaa tai monimutkaistaa yksityisten yhtiöiden toimintaa vain siitä syystä, että sääntely pysyisi yhdenmukaisena. En kuitenkaan näe myöskään tarpeellisena tai tarkoituksenmukaisena laatia kokonaan uutta pieniyhtiöitä koskevaa lakia. Pääsääntöisesti yksityisiä ja julkisia osakeyhtiöitä on mahdollista säännellä täysin samoilla säännöksillä, jolloin kaksi erillistä lakia tekisi niiden soveltamisesta sekavaa ja tulkinnanvaraista.

Yhtenä kriteerinä muutosehdotuksia pohdittaessa on ollut sen arviointi, onko omien osakkeiden hankinnan rahoittamisen kiellolle liiketoiminnan käytäntöön perustuva tarve, joka olisi myös tarkoituksenmukainen velkojiensuojamekanismi. Lisäksi tulee pohtia voisiko

⁴⁶¹ Ks. af Schultén 2006, s. 310.

⁴⁶² Ks. Vahtera 2010, s. 161.

⁴⁶³ Vahtera 2010, s. 168.

⁴⁶⁴ OM 20/2016, s. 24.

⁴⁶⁵ OM 48/2016, s. 13.

samaa suojausmekanismia toteuttaa yksinkertaisemmalla ja vähemmän yhtiötä rasittavalla sääntelyllä.⁴⁶⁶ Onko nykyisenkaltainen sääntely tarpeen velkojien suojaamiseksi, vai voiko sääntelyä keventää ja yritysten toimintamahdollisuuksia lisätä ilman, että velkojien suojan taso muuttuu merkittävästi?⁴⁶⁷

Direktiivin salliman poikkeusmahdollisuuden ottamista Suomen osakeyhtiölainsäädäntöön on pohdittu useampaan kertaan. Muutosta on kritisoitu vuonna 2008 muun muassa siitä, että se monimutkaistaisi osakeyhtiölakia tavalla, jolle ei ole oikeuspoliittista perustetta. Lisäksi on katsottu, että omien osakkeiden rahoittamisen salliminen tai mahdollistaminen nykyistä laajemmin heikentäisi sijoittajansuojaa ja menettelytapaa olisi vaikea toteuttaa niin, että se tosiasiaa toteuttaisi osakkeenomistajan yhdenvertaisen kohtelun. On katsottu, että menettelytavan salliminen saattaisi alentaa yrityksen valvontamekanismien toimintaa synnyttäessään merkittäviä rahoituksellisia siteitä yhtiön johdon ja joidenkin osakkeenomistajien välillä. Muutosdirektiivissä edellytetty menettelyn jäykkyys ja monimutkaisuus eivät käytännössä tekisi uusista mahdollisuuksista kovinkaan käyttökelpoisia.⁴⁶⁸

Oikeusministeriön laatimassa lausuntotiivistelmässä monet lausunnon antajat olivat sitä mieltä, ettei muutosdirektiivi anna aiheutta Suomessa lainsäädäntötoimenpiteisiin. Direktiivissä säädetyt vaihtoehtoiset toimintavaihtoehdot nähtiin vanhoihin säännöksiin nähden monimutkaisina ja erityisesti oikeussuojakeinojen puolesta tulkinnanvaraisina.⁴⁶⁹ Omien osakkeiden hankinnan rahoittamisen osalta lausuntotiivistelmässä todettiin, että rahoittamismahdollisuuksien lisäämistä tulisi arvioida tarkemmin ennen päätöstä osakeyhtiölain muuttamisesta tältä osin. Monet lausunnonantajat olivat sitä mieltä, että direktiivin säännökset ovat monimutkaisia, yksityiskohtaisia ja seikkaperäisiä ja, että muutos lisääisi sääntelyn jäykkyyttä ja monimutkaisuutta.⁴⁷⁰ Myös valtioneuvosto oli sitä mieltä, että vaikka direktiivi helpottaa julkisten osakeyhtiöiden pääomaa koskevia toimenpiteitä ja siten parantaa yritysten tehokkuutta ja kilpailukykyä heikentämättä osakkeenomistajien ja velkojien suojaa, lainsäädäntöratkaisujen käyttökelpoisuutta vähentää merkittävästi ehdotusten monimutkaisuus ja tulkinnanvaraisuus.⁴⁷¹

⁴⁶⁶ Vastaavia kriteereitä on käytetty Vahtera ym. 2020 selvityksessä s. 19–20.

⁴⁶⁷ Vahtera ym. 2020, s. 64.

⁴⁶⁸ OM 10/2008, s. 13–14.

⁴⁶⁹ Ks. OM 10/2008, s. 5–6.

⁴⁷⁰ Ks. OM 10/2008, s. 13–14.

⁴⁷¹ Ks. TaVL 10/2005 vp – U 6/2005 vp, s. 3.

Oikeusministeriö selvitti osakeyhtiölain toimivuutta ja muutostarpeita vuonna 2015 järjestetyssä verkkokeskustelussa, jossa ehdotettiin mm. omien osakkeiden hankinnan rahoituskiellon rajaamista vain julkisia osakeyhtiöitä koskevaksi. Tätä ehdotusta kannatti 10 vastaajaa ja yksikään ei vastustanut. Ehdotuksen perusteluissa todettiin, että omien osakkeiden hankinnan rahoituksen sallittavuutta yksityisissä osakeyhtiöissä arvioitaisiin tällöin yhtiön edun ja laittoman varojenjaon sääntelyn kannalta. Kommenteissa todettiin, että yhtiön lainanantoa koskevan sääntelyn ollessa riittävällä tasolla, omien osakkeiden hankinnan rahoituskielto on tarpeeton. Kommenteissa todettiin myös selventämistarpeen suhteen, miten yleiset yhtiöoikeudelliset periaatteet rajoittavat lainan tai vakuuden antamista.⁴⁷²

Muutosehdotuksia on pohdittu myös vuonna 2020 selvitettäessä osakeyhtiölain muutostarpeita.⁴⁷³ Yksi selvityksen toimenpidevaihtoehto oli omien osakkeiden rahoituskiellon kumoaminen yksityisten yhtiöiden osalta. Tätä kumoamista puoltaa se, että yhtiön lainanantoon sovellettava yleinen sääntely on katsottu niin toimivaksi, että omien osakkeiden hankinnan erityinen rahoituskielto on tarpeeton yksityisten osakeyhtiöiden osalta.⁴⁷⁴ Omien osakkeiden hankinnan rahoittamista voisi olla mahdollista arvioida osakeyhtiölain 1 luvun yleisistä yhtiöoikeudellisista periaatteista käsin. Tällöin omien osakkeiden hankinnan rahoittamista koskisivat yleiset yhtiöoikeudelliset periaatteet ja varojenjakosäännökset, jotka yleensä edellyttävät rahoituspäätöksen olevan yhtiön edun mukainen ja siten esimerkiksi liiketaloudellisesti perusteltu.⁴⁷⁵

Vahteran ym. selvityksessä säännöstä ehdotettiin muutettavaksi ensisijaisesti siten, että osakeyhtiölain 13 luvun 10 §:ssä säädetään ainoastaan julkista osakeyhtiötä koskevista omien osakkeiden rahoittamisen ja vakuuden antamisen kriteereistä. Julkisten osakeyhtiöiden osalta olisi mahdollista otata käyttöön yhtiöoikeusdirektiivin mahdollistama poikkeus ja rakentaa säännöksen 2 momentti sen mukaiseksi. Toissijaisesti ehdotettiin, että säännöksen 1 momentissa säädettyjä yksityisen osakeyhtiön rahoitusavun kriteereitä ei sovelleta osakeantiin ja on sallittu vain jakokelpoisten varojen puitteissa. Säännöksen 2 momentissa säädettäisiin omien osakkeiden rahoitusavun kiellosta koskien vain julkisia yhtiöitä. Kolmantena vaihtoehtona esitettiin, että luovutaan ensisijaisen ehdotuksen

⁴⁷² Ks. OM 57/2015, s. 76.

⁴⁷³ Vahtera ym. 2020 kpl 3.5 eteenpäin pohtii toimenpidevaihtoehtoja ja niiden vaikutusarviota.

⁴⁷⁴ OM 20/2016, s. 31.

⁴⁷⁵ Ks. Vahtera ym. 2020, s. 76.

mukaisesti yksityisten yhtiöiden rahoitusavun antamista koskevasta sääntelystä ja jätetään julkisten osakeyhtiöiden osalta voimaan nykyinen säännös.⁴⁷⁶

Jos varojen antaminen rajattaisiin uusien osakkeiden merkitsemiseen, velaksi annetut varat palautuisivat yhtiölle merkintämaksun muodossa. Tämän lisäksi yhtiölle jää annetun velan määrän suuruinen saaminen, jonka arvo on luonnollisesti sidoksissa velallisen maksukykyyn. Tällainen transaktio ei johda siihen, että yhtiön varoja jaettaisiin edes välillisesti yhtiön vanhoille osakkeenomistajille, vaan kysymys on viime kädessä siitä, onko velan antamiselle yhtiön kannalta arvioituna liiketoiminnallinen perusta tai onko velan antamisesta päättämiseen saatu kaikkien osakkeenomistajien suostumus.⁴⁷⁷

Johtuen kodifikaatiodirektiivissä säädettyjen ehtojen monimutkaisuudesta ja raskaudesta, olen itse sitä mieltä, ettei poikkeusmahdollisuutta kannata nykyisellään Suomessa ottaa käyttöön julkisten osakeyhtiöiden osalta. Rahoituskiellon lieventäminen aiheuttaisi lisää tulkinnanvaraisuutta ja monimutkaistaisi ennestään julkisten osakeyhtiöiden toimintamahdollisuuksia tuomatta kuitenkaan merkittävästi lisäarvoa tai tehokkuutta. Julkisia osakeyhtiöitä koskeva muutosehdotukseni onkin se, että sääntely pidetään ennallaan näiden osalta. Direktiivin mahdollistama poikkeus nyky muodossaan on mielestäni liian monimutkainen, jotta sen käyttöönotosta saataisiin aidosti hyötyä. Poikkeuksen käyttöönotto ei mielestäni tukisi riittävästi yhtiön toiminnan tehostamisen ja yhteiskunnallisten intressien toteuttamista. Kantaa tukee mielestäni myös se, ettei lievennystä ole otettu käyttöön myöskään Ruotsissa tai Yhdistyneessä kuningaskunnassa. Rahoituskiellon lieventämiselle on kuitenkin tarve, mutta näkemykseni mukaan lieventämisen pitäisi lähteä liikkeelle EU:n tasolta, jotta se olisi järkevää toteuttaa myös Suomessa. Yksi konkreettinen selkeytettävä kysymys on kuitenkin se, voidaanko rahoituskiellon rikkomista pitää laittona jakona ja jos voidaan, millä edellytyksillä.⁴⁷⁸ Rahoituskiellon sääntelyä tulisi selkeyttää myös muiden seuraamusten osalta. Ei ole mielekästä eikä tarkoituksenmukaista kieltää tietty toimenpide, jos kiellossa ei määritellä sen rikkomisen seuraamuksia riittävän selkeästi. Nykyinen kieltä aiheuttaa turhia kustannuksia, kun yritykset joutuvat käyttämään varoja oikeudelliseen neuvontaan, jotta tulkinnanvaraisista säännöksistä saadaan selville, mikä on sallittua ja mikä ei. Selkeyttämistä vaatii mielestäni myös se, ketä luetaan ulkopuoliseksi kiellon tarkoittamassa merkityksessä. Nykyinen säännös rajaa sanamuotonsa perusteella yhtiön johdon kiellon piiriin, mikä ei vastanne säännöksen 2

⁴⁷⁶ Ks. Vahtera ym. 2020, s. 81.

⁴⁷⁷ Villa 2012, s. 109–110.

⁴⁷⁸ OM 48/2016, s. 33.

momentin tarkoitusta siitä, että yhtiön hyväksi työtä tekeviä voidaan palkita tukemalla yhtiön osakkeiden hankintaa.

Yksityisiä osakeyhtiöitä koskeva muutosehdotukseni on, että rahoituskielto poistettaisiin yksityisiä yhtiöitä koskien kokonaan ja sääntely jätettäisiin tältä osin olemassa olevien velkojiensuoja- ja varojenjakosäännösten varaan. Kuten ylläkin on esitetty, useista selvityksistä ja lausunnoista käy ilmi, että nykyinen sääntely turvaa velkojiensuojaa riittävästi. Lisäksi jo osakeyhtiölain kokonaisuudistusta vuonna 2006 perusteltiin pyrkimyksellä helpottaa pienten yritysten toimintaa, olisi tämä sääntelyn yksinkertaistaminen myös tuon tavoitteen mukaista. Omien osakkeiden hankintaan annettavan rahoitusavun arviointi olisi pitkälti vastaavaa kuin nykyisen lain perusteella arvioidaan lähipiirilainojen hyväksyttävyyttä. Sääntelyn vapauttaminen lisää jonkin verran yhtiöiden toimintamahdollisuuksia yritysjärjestelytilanteissa sekä poistaa nykyisen sääntelyn soveltamisalan rajauksiin ja seuraamuksiin liittyvää epäselvyyttä.⁴⁷⁹ Katson, että velkojiensuojan intressi tulee riittävällä tavalla turvatuksi nykyisen sääntelyn perusteella, jolloin on tarkoituksenmukaista korostaa yhtiön toimintaan liittyviä muita taloudellisia ja yhteiskunnallisia intressejä, kuten yritysjärjestelyjen helpottamista.

⁴⁷⁹ Vahtera ym. 2020, s. 83.

4 Johtopäätökset

Tutkielman tavoitteena oli selvittää millaisia ristiriitoja tai rajoituksia osakeyhtiölain nykyiset velkojiensuojasäännökset ja yleiset periaatteet aiheuttavat mahdollisesti omaksuttavalle pääomadirektiivin poikkeamismahdollisuudelle. Lisäksi tavoitteena oli kartoittaa nykyisen sääntelyn yhteensopivuutta direktiivin sallimalle muutokselle. Tutkimusmenetelmä oli lainopillinen eli tavoitteena oli myös systematisoida velkojiensuojan nykyistä sääntelyä.

Velkojiensuoja on toisessa pääluvussa esitetyillä perusteilla Suomessa säännelty kattavasti. Mikään laki tuskin voi koskaan olla täydellinen, vaan aina on parantamisen varaa, mutta tällaisenaan velkojiensuoja on mielestäni riittävällä tasolla. Säännökset on laadittu toisaalta tiukoiksi, mutta ne toisaalta jättävät tilaa myös velkojien ja yhtiöiden väliselle sopimiselle, jolloin velkojiensuojaa on mahdollista parantaa tilanteen ja tarpeen mukaan. Yhtiöoikeudelliset periaatteet on hyvästä syystä esitetty osakeyhtiölain alussa ja näin on mielestäni selkeytetty niiden merkitystä vahvasti ohjaavina yhtiöoikeuden peruspilareina. Konkreettiset ja yksityiskohtaiset säännökset pohjautuvat laajempiin periaatteisiin, jolloin periaatteiden sisältö tulee tarkemmin selvitettyksi. Tällainen sääntelymalli mahdollistaa yhtiöiden erilaisten tarpeiden huomioimisen tehokkaammin kuin tiukat säännökset, joihin ei ole jätetty sopimisenvaraa.

Kodifikaatiodirektiivissä mahdollistettu rahoituskiellon lieventäminen aiheuttaa muutamia ristiriitoja velkojiensuojan nykysääntelylle Suomessa. Ristiriidat olisivat kuitenkin korjattavissa muutoksilla yhtiökokouskäytäntöihin siten, että kutsumenettelyä kevennettäisiin. Lisäksi varojenjakosäännöksiin tulisi ottaa nettovarallisuutta koskeva tarkennus, jotta sääntely istuisi direktiivissä mainittuihin ehtoihin. Direktiivin monimutkaisuudesta ja kankeudesta johtuen oma näkemykseni kuitenkin on, että rahoituskielto pidetään julkisten osakeyhtiöiden osalta ennallaan, jolloin ristiriitoja ei tule. Rahoituskiellon lieventämismahdollisuus pääomadirektiivissä on saanut osakseen paljon kritiikkiä erityisesti sen monimutkaisuudesta. Myös koko rahoituskielto on nähty yhtenä epäonnistuneimpana säännöksenä yhtiöoikeudessa. Olen oikeusyhteisön kanssa samaa mieltä siitä, että rahoituskielto kangistaa yhtiöoikeutta tarpeettomasti ja vähentää yhtiöiden toiminnan tehokkuutta. Kuitenkin direktiivin nykymuoto on minusta edelleen epäonnistunut, jotta tavoitteet toiminnan selkeyttämisestä ja tehostamisesta toteutuisivat. Edellisessä kappaleessa on kuitenkin esitetty selkeyttämistarpeita osakeyhtiölain rahoituskieltoon erityisesti kielon rikkomisen seuraamusten osalta.

Pääomadirektiivi ja uusi kodifikaatiodirektiivi koskevat julkisia osakeyhtiöitä, joten direktiivissä mahdollistettu rahoituskiellon lieventämismahdollisuus ei aiheuta ristiriitaa yksityisiin osakeyhtiöihin nähden. Muutosehdotuksena yllä olen esittänyt, että rahoituskielto olisi järkevää poistaa yksityisiltä osakeyhtiöiltä kokonaan. Näin tehostettaisiin yhtiöiden toimintaa sallimalla niiden käyttää varojaan monipuolisemmin esimerkiksi omistajanvaihtotilanteissa. Tämänhetkinen velkojiensuojan sääntely turvaa mielestäni velkojien oikeudet riittävästi, jotta tämä muutos olisi mahdollinen ja toteuttamiskelpoinen. Yksityisten osakeyhtiöiden osalta mielestäni omien osakkeiden hankinnan rahoittamisen sallimisen intressi ei aiheuta intressiristiriitoja velkojien suojaamisen intressiin nähden, koska Suomen nykyinen velkojiensuojajärjestelmä on nykyisellään rakennettu kattavasti. Yhtiöille ja velkojille on annettu mahdollisuus järjestää tarpeelliseksi kokemansa turva monipuolisesti haluamallaan tavalla. Salliva, sopimuksiin perustuva velkojiensuoja istuu mielestäni yksityisten osakeyhtiöiden toimintaan hyvin, jotta toiminta saadaan samalla pidettyä tehokkaana. En koe mielekkääksi säätää tarpeettomia rajoituksia erityisesti pienempiä yksityisiä osakeyhtiöitä koskien, sillä ne kangistavat yhtiöiden toimintaa ilman merkittävää etua esimerkiksi juuri velkojien suojaamisen intressille.