

## Directed Issue of Shares without Payment: Preconditions and Applications

Keywords: company law, limited liability company, issue of shares, equal treatment, company benefit

**Micke Lindholm<sup>1</sup>**

---

### *English Abstract*

*The Finnish Limited Liability Companies Act of 2006 featured a change to previous law in allowing companies to issue shares both in a directed manner – that is, not proportionally to shareholders' existing ownership – and without payment. According to the Act, such issuing of shares is permissible only when an especially weighty financial reason concerning both the company and the interests of all shareholders is at hand.*

*These preconditions pertain to the more general topics of company benefit and equal treatment of shareholders. Consequently, a directed issue of shares without payment is not radically different from any other decision made by a company's governing bodies in that evaluating its validity is largely based on the same overarching principles. If such an issue of shares is not used solely to reinforce a shareholder's existing majority and it is part of a larger arrangement that is beneficial to both the company and its shareholders, it may most likely be considered acceptable.*

*Shares are commonly issued in this manner to follow through with executive compensation, a combining of share classes, a corporate acquisition or business co-operation. However, as Finnish courts have only seldom handled cases in which the validity of an issue of shares has been evaluated, authoritative legal opinions surrounding this topic remain scant.*

---

<sup>1</sup> A third year law student at the University of Helsinki. This article is based on my exercise seminar paper. I would like to express my sincerest thanks to my seminar supervisor Ville Pönkä as well as my editors Sonja Heiskala and Elina Kuosmanen for all their contributions to this article.

## *Full Article in Finnish*

# Suunnatun maksuttoman osakeannin käyttöedellytykset ja -tilanteet

Asiasanat: yhtiöoikeus, osakeyhtiö, osakeanti, yhdenvertaisuusperiaate, yhtiön etu

## 1 Johdanto

Vuoden 2006 osakeyhtiölaki (624/2006, OYL) toi mukanaan lukuisia uudistuksia. Uusi laki muutti osakeyhtiömuodon sääntelyä joustavuutta ja sopimusvapautta korostavaan suuntaan, mikä oli merkittävä irtiotto edellisen lain (734/1978, VOYL) interventionistisesta pohjavireestä.<sup>2</sup> Periaatteellisenä tavoitteena oli muotoilla laki eräänlaiseksi transaktiokustannuksia vähentäväksi vakiosopimukseksi, joka tarjoaisi yritystoiminnan harjoittajille laajat mahdollisuudet poiketa lain tahdonvaltaisista säännöksistä kuhunkin tilanteeseen paremmin sopivaan suuntaan.<sup>3</sup>

Nimellisarvoton pääomajärjestelmä on eräs tätä periaatetta ilmentävistä uuden lain keskeisistä innovaatioista.<sup>4</sup> Nykyään yhtiön osakepääoman ja osakkeiden välinen kytkös on lähtökohtaisesti<sup>5</sup> täysin murrettu, joten osakkeiden antaminen voi tapahtua osakepääoman muutoksista täysin irrallisesti. Siten myös osakeanti on nykyään mahdollinen sekä suunnattuna että maksuttomana.<sup>6</sup>

---

2 Pönkä 2011, s. 45.

3 Kokoavasti *Airaksinen* DL 2013, s. 444–445.

4 Mainittakoon tosin, että nimellisarvottoman pääomajärjestelmän on toisinaan katsottu olevan ristiriidassa Euroopan unionin pääomadirektiivin kanssa. Aiheesta *Laine* HLR 2010, s. 86–90.

5 OYL 3:5.2:n mukaisesti yhtiöjärjestyksessä voidaan toki edelleen määrätä osakeyhtiön osakkeille nimellisarvo. Näin tosiasiallisesti lienee edelleen monen sellaisen yhtiön kohdalla, jotka eivät ole muuttaneet yhtiöjärjestyksensä VOYL 2:3:n kumoamisen jälkeen.

6 *Mähönen – Villa* 2012, s. 112. Huomattava on, että vaikka osakkeen merkitsijän kannalta maksuton anti ns. rahastoantina oli vanhankin lain aikana mahdollinen, ei sitä voitu suunnata osakkeenomistajan merkintäetuoikeudesta poiketen – näin nimenomaisesti HE 11/1992, s. 12 sekä HE 89/1996, s. 72–73. Suunnattu rahastoanti oli tosin edellistä edellisen osakeyhtiöistä annetun lain (22/1895, VVOYL) mukaan mahdollinen: aiheesta *Laine* HLR 2010, s. 95, alaviite 70.

Suunnattu maksuton osakeanti eroaa kahdella keskeisellä tavalla normaallimuotoisesta OYL 9:3:n mukaisesta osakeannista: siinä paitsi poiketaan osakkeenomistajien merkintäetu oikeudesta, myös annetaan osakkeita ilman maksua. Tällöin siis muutetaan olemassaolevia omistussuhteita<sup>7</sup> tuomatta yhtiöön muodollisesti annin yhteydessä lisää pääomaa.<sup>8</sup>

Tämän esityksen tavoitteena on lainopillisesti kartoittaa ja täsmentää suunnatun maksuttoman osakeannin edellytyksiä ja käyttötilanteita. Pyrkimys on pääasiassa lainsäädäntöä, sen esitöitä sekä kirjallisuutta tutkimalla selvittää, millä aineellisilla ja menettelyllisillä edellytyksillä tällainen anti on yleisesti mahdollinen.<sup>9</sup> Periaatevetoisesti kirjoitettu laki ei tarjoa selkeää vastausta käsillä olevaan kysymykseen, joten nähtävästi ongelman osakysymysten seikkaperäinen käsittely ilman tätä rajatumpaa kysymyksenasettelua tarjoaa jo runsaasti aineksia hedelmälliseen oikeudelliseen keskusteluun ja ratkaisutoimintaan. Asiaa lähestytään yksinomaan yhtiöoikeuden näkökulmasta: vaikka tosielämän yritystoiminnassa etenkin vero-oikeudelliset normit määräävät huomattavasti päätöksentekoa, niihin ei kiinnitetä niihin tässä esityksessä huomiota.<sup>10</sup>

Esitys alkaa suunnatun maksuttoman osakeannin aineellisista edellytyksistä teoreettisella tasolla. Tämän jälkeen sivutaan lyhyesti annin menettelyllisiä edellytyksiä ennen siirtymistä aineellisten edellytysten havainnollistamiseen joitain käyttökohteita esittelemällä. On syytä vielä painottaa, että käsillä oleva esitys käsittelee nimenomaan suunnattua maksutonta osakeantia. Vaikka instituution uutuuden johdosta lähdeaineistona käytetään runsaasti VOYL:n aikaista suunnattua maksullista antia koskevaa materiaalia, ei viimekätisen kysymyksenasettelun ole tarkoitus koskea muuta kuin suunnattua maksutonta osakeantia.

---

7 Paitsi silloin, kun osakeyhtiö suuntaa maksuttoman annin itselleen OYL 9:20:n mukaisesti. Tästä lisää jäljempänä.

8 Vaikka osakeanti olisi yhtiöoikeudellisesti maksuton, voi kokonaistarkastelu antaa järjestelylle toisen luonteen. Myös tästä lisää jäljempänä.

9 Suunnattuja anteja koskeva oikeuskäytäntö on ollut hyvin vähäistä, joten sen tutkiminen jää muihin lähteisiin verrattuna jokseenkin taka-alalle.

10 Osakeannista verotuksessa *Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho* 2010, s. 633–643.

## 2 Annin aineelliset edellytykset

### 2.1 Yhdenvertaisuusperiaate

Lain sanamuoto asettaa varsin tiukat edellytykset suunnatun maksuttoman osakeannin käyttämiselle. OYL 9:4.1:n mukaan tällainen anti on mahdollinen vain, mikäli siihen on yhtiön kannalta ja sen kaikkien osakkeenomistajien etu huomioon ottaen erityisen painava taloudellinen syy. Esitöissä on korostettu järjestelyn hyvin poikkeuksellista luonnetta ja edellytystä kaikkien osakkeenomistajien edun mukaisuudesta ainakin pitkällä aikavälillä.<sup>11</sup>

Edellytyksissä korostuu siis kvalifioidusti yhdenvertaisuusperiaate, joka saa koko lakia koskevan yleisen muotoilunsa OYL 1:7:ssä.<sup>12</sup> Pykälän toisen virkkeen 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. Tässä jaksossa keskitytään yhdenvertaisuusperiaatteen arviointiin osakkeenomistajien näkökulmasta.

Epäoikeutettu etu on yhdenvertaisuusperiaatteen ja sen rikkomusten arvioinnin keskiössä. Lain esitöissä on nimenomaisesti kiellettyinä suunnatun maksuttoman osakeannin käyttökohteina mainittu osakekaupoista johtuvien omistussuhteiden muutosten estäminen<sup>13</sup> ja tietyn osakkeenomistajan enemmistöaseman turvaaminen.<sup>14</sup> On tulkittavissa, että yhdenvertaisuusperiaatteen rikkoutuminen ankkuroituu periaatteellisella tasolla oikeuksien väärinkäytön kieltoon<sup>15</sup> – määräysvallan hyödyntämiseen yhtiössä tarkoituksellisesti siten, ettei toimenpiteistä koidu kaikille osakkeenomistajille<sup>16</sup> taloudellista etua.

11 HE 109/2005, s. 23–24 ja 103.

12 Näin myös TaVM 7/2006, s. 5.

13 Tätä ei tule sekoittaa ns. vihamielisten yritysvaltausten torjumiseen, joka on oikeuskirjallisuudessa kiistanalainen aihe, mistä syystä aihepiiriä ei myöskään käsitellä tässä esityksessä laajemmin. *Laine* HLR 2010, s. 83–84, erityisesti alaviitteet 24 ja 26.

14 *Ibid.* Oikeusvertailevana sivuhuomiona mainittakoon, ettei tätä ns. omistuspohjan betonointia ole katsottu kaikkialla moitittavaksi: saksalaisesta ja tanskalaisesta oikeudesta *Huttunen* 2005, s. 105.

15 Ns. shikaanikiellosta osakeyhtiössä laajemmin *Pönkä* 2012, s. 233–240.

16 Osakkeenomistajia arvioidaan siis kollektiivina. Mikäli kaikki osakkeenomistajat hyötyvät yhtiön kustannuksella tasapuolisesti, ei OYL 1:7:ää rikota: aiheesta lisää *Pönkä* 2012, s. 344. Kollektiivinen etu samaistetaan usein yhtiön etuun, mistä lisää jäljempänä.

Kaikkien osakkeenomistajien tosiasiallisen taloudellinen aseman muutos on siis tärkeä kriteeri yhdenvertaisuusperiaatteen noudattamisen arvioinnissa.<sup>17</sup> Mikäli jokaisen osakkeenomistajan taloudellinen asema paranee tai pysyy samana, ei periaatetta katsota kovin helposti rikotun. Jos suunnattua maksutonta osakeantia käytetään edellä selostetuin tavoin puhtaasti yhtiön sisäiseen valtapeliin taikka yksittäisen henkilön<sup>18</sup> taloudellisen aseman pönkittämiseksi niin, että ainakin joidenkin osakkeenomistajien taloudellinen asema heikkenee merkittävästi, on yhdenvertaisuusperiaatteen rikkomus selvästi käsillä.

Yhdenvertaisuusperiaatteen arviointi osakkeenomistajien kannalta voi olla tarpeellista silloinkin, kun käsillä ei ole yhtiön sisäistä konfliktia. Osakelajien yhdistämisen yhteydessä suoritettussa suunnatussa maksuttomassa osakeannissa voi esiintyä herkästi yhdenvertaisuusongelmia. Vaikka annin tarkoitus voi olla oikaista arvokkaamman osakelajin haltijoiden kokema yhdenvertaisuusloukkaus, voi väärin mitoitettu tai suunnattu anti pahentaa tilannetta entisestään.<sup>19</sup>

## 2.2 Yhtiön etu

E erityisen painava taloudellinen syy yhtiön kannalta on toinen suunnatulle maksuttomalle osakeannille asetetuista aineellisista edellytyksistä.<sup>20</sup> Osakeyhtiön ollessa osakkeenomistajistaan erillinen, mutta näiden osakkeiden kautta omistama yhteisö<sup>21</sup> on luonnollista, että yhtiön ja osakkeenomistajakollektiivin etu on jossain määrin samaistettavissa.<sup>22</sup> Joitain keskeisiä määrittelyitä ja erotteluita on kuitenkin syytä tehdä.

17 *Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho* 2010, s. 40–41.

18 OYL:ssä ei sinänsä rajoiteta osakeannin suuntaamista lähipiirille: näin nimenomaisesti *Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho* 2010, s. 675. Yleisemmin lähipiiritransaktiot sekä niiden mahdollinen yhteys suunnattuihin anteihin ovat *prima facie* kiehtova ongelma-kokonaisuus, jota ei kuitenkaan ole mahdollista käsitellä tässä laajemmin.

19 *Pönkä* 2012, s. 375–376. Ongelmaa ei helpota se tosiseikka, että arvonmääritys muiden kuin julkisesti noteerattujen osakkeiden kohdalla on usein käytännössä katsoen mahdotonta. Problematiikasta laajemmin jäljempänä; ks. myös *Kärkkäinen – Vahtera* 2009, s. 14–17.

20 Käsitettä ”yhtiön etu” on perinteisesti käytetty ”yhtiön kannalta painavan taloudellisen syyn” synonyyminä: ks. esim. *Huttunen* 2005, s. 141 ja 145. Tässä esityksessä noudetaan samaa myös yhtiön kannalta erityisen painavan taloudellisen syyn osalta.

21 Tätä suhdetta määrittävistä ns. osakeyhtiön ominaispiirteistä lähemmin *Pönkä* 2011, s. 12–18.

22 Näin paitsi vanhan lain ajalta *Manner* 1989, s. 28, myös nykyisestä oikeustilasta *Pönkä* 2012, s. 344.

Vanhan lain esitöissä, joissa käsiteltiin suunnattua maksullista osakeantia (jonka edellytyksenä oli<sup>23</sup> painava taloudellinen syy ilman kvalifointia ”erityisen”), on eritelty joitain tilanteita, joissa suunnattu anti voisi olla yhtiön edun mukainen. Painava taloudellinen syy katsottiin liittyväksi esimerkiksi tilanteisiin, joissa yhtiö helpottaa vastaista varainhankintaansa laajentamalla omistuspohjaansa, maksaa yrityskaupan kauppahinnan taikka hankkii tärkeää omaisuutta.<sup>24</sup>

Nykyisen lain esitöissä suunnatun maksuttoman osakeannin edellytysten, siis myös kvalifoidun yhtiön edun, katsotaan olevan käsillä kahdessa esimerkkitapauksessa: suoritettaessa hyvitystä kalliimman lajin haltijoille osakelajeja yhdistettäessä sekä eräitä osakepalkkioille perustuvia kannustinjärjestelmiä toteutettaessa. Lisäksi jätettiin auki mahdollisuus muihin yhtiökäytännössä esille tuleviin, näihin rinnastettaviin tilanteisiin.<sup>25</sup>

Teoreettisella tasolla yhtiön etu on viime kädessä yhtiön tarkoituksen toteuttamista. Yhtiön tarkoitus on tuottaa voittoa osakkeenomistajilleen OYL 1:5:n olettasäännöksen perusteella, jollei yhtiöjärjestyksessä määrätä toisin. Voidaan siis sanoa, että siinä missä OYL 9:4.1:n<sup>26</sup> edellytys kaikkien osakkeenomistajien edun mukaisuudesta viittaa yhdenvertaisuuteen osakkeenomistajien välillä, merkitsee vaatimus yhtiön edun mukaisuudesta suunnatun maksuttoman annin tarkoituksenmukaisuutta yhtiön tarkoituksen eli osakkeenomistajien kollektiivisen edun toteuttamisen kannalta.<sup>27</sup>

### 2.3 Johtopäätöksiä

Koska yhtiön etu on viime kädessä sama asia kuin kaikkien osakkeenomistajien yhteinen etu, on OYL 9:4.1:n erottelu yhtiön ja kaikkien osakkeenomistajien edun välillä varsin hienovarainen.<sup>28</sup> Ero voisi aktualisoitua lähinnä ti-

23 Tilanne on vastaava myös nykyisin; ks. OYL 9:4.1.

24 KM 1990:44, s. 33–34 sekä HE 11/1992, s. 13.

25 HE 109/2005, s. 103. Mahdollisia käyttötilanteita käsitellään tässä esityksessä jäljempänä.

26 Laissa puhutaan suunnatun annin kriteerinä vain taloudellisesta syystä, mutta ei ole perusteita katsoa, etteikö muuta kuin taloudellista tarkoitusta varten perustetussa yhtiössä voitaisi arvioida suunnatun annin hyväksyttävyyttä juuri kyseisen yhtiön tarkoituksen kannalta – ks. *Hutunen* 2005, s. 146–147. Jollei toisin mainita, tässä esityksessä käsitellään vain OYL 1:5:n mukaisesti voittoa osakkeenomistajilleen tuottavia yhtiöitä.

27 Yhtiön edusta lähemmin *Pönkä* LM 2013, s. 22–30.

28 Aihepiiriä sivuaa *Pönkä* 2012, s. 320–321, erityisesti alaviite 1206.

lanteissa, joissa yhtiötä saneerataan<sup>29</sup>: vaikka suunnattu maksuton osakeanti olisi konkreettisessa tilanteessa tarpeellinen yhtiön voitontuottamiskyvyn säilyttämisen kannalta, voi yksittäisen osakkeenomistajan yhtiöoikeudellisten vähemmistöoikeuksien<sup>30</sup> polkeminen johtaa yhdenvertaisuusperiaatteen rikkomiseen ja näin ollen poistaa aineellisen perusteen osakeannilta.

Jonkinlaisena väliytteenvetona on joka tapauksessa syytä todeta, että suunnattua maksutonta osakeantia koskevat aineelliset edellytykset eivät eroa radikaalisti vaatimuksista, joita OYL asettaa osakeyhtiön päätöksenteolle yleisemminkin.<sup>31</sup> OYL 1 luvussa ilmaistujen periaatteiden tarkennettu uudelleenilmaisu on katsottu tarpeelliseksi oletettavasti siksi, että tällainen anti on luonteensa puolesta instrumenttina hyvin altis väärinkäytöksille: luodaanhan siinä uusia varallisuusarvoisia hyödykkeitä muiden vastaavien hyödykkeiden arvoa lähtökohtaisesti alentaen siten, etteivät arvonalennuksesta kärsivät osakkeenomistajat pääse tasapuolisesti osallisiksi uusista osakeista.<sup>32</sup>

Keskeiseen asemaan nousee siis tapauskohtainen arviointi.<sup>33</sup> Laissa ei ole voitu esittää tyhjentyvän yksiselitteisiä kriteereitä suunnatun maksuttoman osakeannin hyväksyttävyydelle yhtiökäytännön ja erilaisten soveltamistapauksien moninaisuuden vuoksi<sup>34</sup>, minkä johdosta asiaa on lähestyttävä havainnollistamisen kautta. Suunnatun maksuttoman osakeannin eri käyttötilanteita esitellään tässä esityksessä hieman jäljempänä.

---

29 Mainittakoon, että suunnattu maksullinen osakeanti on VOYL:n esitöissä mainittu nimienomaisesti keinona rahoituksen hankkimiseksi saneeraustilanteissa: HE 11/1992, s. 13.

30 OYL 9:4.1:ssä edellytetään erityisen painavaa taloudellista syytä, joten tarkkana tulisi olla erityisesti tilanteissa, joissa anti poistaisi joltain osakkeenomistajalta oikeuden vaatia OYL 13:7:n mukaista vähemmistöosinkoa.

31 Näin olisi OYL:n esitöiden perusteella tulkittavissa: ks. HE 109/2005, s. 103. Samansuuntaisesti myös *Kärkkäinen – Vahtera* 2009, s. 24–25.

32 Ns. diluutio- eli laimentumisvaikutuksesta suunnattujen osakeantien yhteydessä lähemmin *Pönkä* 2012, s. 362–364.

33 Samoin *Kyläkallio – Tirola – Kyläkallio* 2008, s. 824.

34 Samansuuntaisesti *Pönkä* 2011, s. 53–55.

### 3 Annin menettelylliset edellytykset

Tämän esityksen pääasiallisena tarkoituksena on johdannossa mainitulla tavalla tutkia suunnatun maksuttoman osakeannin aineellisia edellytyksiä ja käyttötilanteita. Tästä syystä asiaa koskevat menettelylliset edellytykset käydään alla läpi vain kursorisesti, eikä aihepiiriä koskevia erityiskysymyksiä pyritä esittämään lähimainkaan tyhjentävästi.<sup>35</sup>

Suunnatusta (maksuttomasta) osakeannista päätetään yhtiökokouksessa määräenemmistöllä, joka vastaa vähintään kahta kolmasosaa annetuista äänistä ja kokouksessa edustetuista osakkeista<sup>36</sup> (OYL 5:27). Vastaavalla tavalla päätetään myös hallitukselle annettavasta osakeantivaltuutuksesta, joka ei sulje pois mahdollisuutta suunnattuun (maksuttomaan) osakeantiin (OYL 9:4.2). Mikäli hallitus esittää tällaisesta valtuutus päätöksestä tai suunnatusta annista päättämistä yhtiökokoukselle, on siitä mainittava kokouskutsussa (OYL 9:4.2), ja yhtiökokouksen valtuutus päätöksessä on määrättävä annettavien osakkeiden enimmäismäärästä osakelajeittain (OYL 9:2.2).

Maksutonta osakeantia koskevassa päätöksessä, teki sen hallitus<sup>37</sup> tai yhtiökokous<sup>38</sup>, on mainittava annettavien osakkeiden lukumäärä tai enimmäismäärä osakelajeittain. Lisäksi on mainittava se, annetaanko uusia vai yhtiön hallussa olevia omia osakkeita, minkä ohella päätöksessä on yksilöitävä osakkeisiin oikeutettu henkilöpiiri ja perustelut sille, että osakkeenomistajien merkintäetuoikeudesta poikkeamiseen on OYL 9:4.1:n mukainen erityisen painava taloudellinen syy (OYL 9:17).

Yhtiökokouksen valtuutus päätös on ilmoitettava rekisteröitäväksi ilman aiheetonta viivytystä, kuitenkin viimeistään kuukauden kuluttua päätöksen tekemisestä (OYL 9:2.2). Viipymättä on ilmoitettava myös yhtiökokouksen tai hallituksen osakeantipäätös, jos osakeannissa annetaan uusia osakkeita

35 Erinomaisen seikkaperäisen läpileikkauksen koko osakeantimenettelystä tarjoaa *Kyläkallio – Irola – Kyläkallio* 2008, s. 825–829, 848–858 ja 892–903.

36 Näin siis siinä tapauksessa, ettei päätöksentekovaatimusta ole yhtiöjärjestyksessä tiuennettu. OYL 5:27.4.

37 Hallitus, toisin kuin yhtiökokous, tekee päätöksensä osakeannista joka tapauksessa enemmistöllä (ei siis määräenemmistöllä), jollei yhtiöjärjestyksessä edellytetä toisin. OYL 6:3.1 ja hallituksen päätöksenteosta laajemmin *Kyläkallio – Irola – Kyläkallio* 2008, s. 896.

38 *Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho* 2010, s. 725.



(OYL 9:18.1).<sup>39</sup> Annetut osakkeet on ilmoitettava rekisteröitäväksi ilman viivytystä ja tarvittaessa useammassa erässä (OYL 9:18.2). Osake tuottaa osakkeenomistajan oikeudet rekisteröimisestä alkaen, jollei osakeantipäätöksessä määrätä myöhäisemmästä ajankohdasta; osakkeet tuottavat osakkeenomistajan oikeudet kuitenkin viimeistään vuoden kuluttua rekisteröimisestä (OYL 9:18.3).

Eräissä erityistapauksissa menettelyyn liittyy erityispiirteitä. Vaikka arvopaperimarkkinalain (746/2012, AML) 11 luvussa tarkoitetun julkisen ostotarjouksen kohteena olevassa yhtiössä olisi voimassa osakeantivaltuutus, on osakeannista päättäminen siirrettävä yhtiökokouksen päätettäväksi, jos anti estäisi tai saattaisi estää taikka olennaisesti vaikeuttaisi ostotarjouksen tai sen olennaisten ehtojen toteutumista (AML 11:14).<sup>40</sup>

Toinen erityistapaus on osakkeenomistajien yksimielinen päätös yhtiökokouksen ulkopuolella OYL 5:1.2:n mukaisesti, jolloin suunnattu maksuton osakeanti on osakkeenomistajan moiteoikeuden puuttuessa käytännössä katsoen aina pätevä.<sup>41</sup> Maininnan varaan jätettäköön lisäksi osakkeenomistajien mahdollisuus sopia osakassopimuksella osakeannin toteuttamisesta.<sup>42</sup> Tällaisella sopimuksella ei kuitenkaan ole vaikutusta mahdollisten osakeantipäätösten yhtiöoikeudelliseen pätevyteen, vaan sopimusoikeudellisia vaikutuksia osakkeenomistajien välillä on arvioitava yhtiöoikeudesta erillään.<sup>43</sup>

#### 4 Erityistapaus: suunnattu maksuton osakeanti yhtiölle itselleen

Tässä välissä on syytä mainita OYL 9:20:n sääntelemästä erityistilanteesta: suunnatusta maksuttomasta osakeannista yhtiölle itselleen. Koska OYL 3:2.3:n nojalla yhtiön hallussa oleva osake ei tuota osakeoikeuksia yhtiössä,

39 Huomattava on, että laista on poistettu siinä alkujaan ollut säännös, jossa edellytettiin rekisteri-ilmoitukseen liitettävän tilintarkastajan lausunto merkintäetuoikeudesta poikkeamisen syistä. Tämä ei kuitenkaan ole sanottavasti heikentänyt osakkeenomistajan oikeusturvaa: ks. *Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho* 2010, s. 727–728, erityisesti alaviite 123.

40 Lähemmin lainkohdasta ja sen tarkoituksesta HE 32/2012, s. 143–146.

41 KKO 2007:26, kohta 10. Muodollisesti yksimielisesti laaditun osakeantipäätöksen pätevyys ei luonnollisesti ole itsestään selvä asia, jos päätös on saatu aikaan erehdyttämällä tai muulla vilpillisellä menettelyllä, mutta tätä problematiikkaa ei ole mahdollista käsitellä tässä laajemmin,

42 *Pönkä* 2008, s. 193.

43 Tämän kysymyksen takaa avautuu hyvin laaja yhtiöoikeudellisen problematiikan maailma, mutta lyhyenä perusesityksenä mainittakoon *Pönkä* 2011, s. 70–71.

ei anti ole ongelmallinen osakkeenomistajien yhdenvertaisuuden kannalta<sup>44</sup>, ja sekä annista että tähän rajautuvasta osakeantivaltuutuksesta voidaan päättää yhtiökokouksessa normaalilla enemmistöpäätöksellä. Suunnattua antia koskevat erityissäännökset eivät tule muilta osiltakaan sovellettavaksi.<sup>45</sup>

Huomattava tosin on, että näiden ns. treasury-osakkeiden<sup>46</sup> edelleen luovuttamista koskevat OYL 9:1.1:n nojalla samat aineelliset ja menettelylliset edellytykset kuin vastaavaa uusien osakkeiden antamista.<sup>47</sup> Menettelyn käytännön etu onkin siinä, että luovutetut treasury-osakkeet tuottavat osakeoikeudet heti luovutuksestaan lukien, joten osakkeiden saajan ei tarvitse odottaa osakkeiden rekisteröintiä päästäkseen oikeuksiinsa. Tämän on katsottu olevan etu etenkin pörssiin listauduttaessa sekä yrityskauppoja toteutettaessa.<sup>48</sup>

Viime kädessä on katsottavissa, että suunnattu anti yhtiölle itselleen on valmisteluontoinen toimenpide, jolla helpotetaan myöhemmän osakkeiden antamisen käytännön järjestämistä. Aineellisilta ja menettelyllisiltä edellytyksiltään tämä jälkimmäinen anti tapahtuu kuitenkin valtaosin samalla tavalla kuin täysin uusien osakkeiden antaminen, jota on käsitelty edellä.

## 5 Suunnatun maksuttoman osakeannin käyttötilanteita

### 5.1 Osakepalkkiot

Yhtiön henkilökunnan ja johdon palkitseminen ja kannustaminen omilla osakkeilla on perinteisesti ollut yksi suunnatun annin käyttökohteista<sup>49</sup>, ja tätä on korostettu myös suunnatun maksuttoman osakeannin osalta OYL:n esitöissä.<sup>50</sup> Koska osaketta ei voi maksaa sitoumuksella työn tai palvelun

<sup>44</sup> HE 109/2005, s. 112. Aihepiiristä laajemmin *Laine* HLR 2010, s. 92–96.

<sup>45</sup> Huomattava kuitenkin on OYL 9:20.2:ssa säädetty julkisten osakeyhtiöiden omaa osakkeenomistusta koskeva rajoitus, joka jätetään tässä vain maininnan varaan.

<sup>46</sup> ”Treasury-osakkeen” käsitteestä yleisesti *Laine* HLR 2010, s. 79, alaviite 3.

<sup>47</sup> *Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho* 2010, s. 732–733.

<sup>48</sup> Esitöissä mainitaan mahdollisena käyttötilanteena nimenomaisesti ainoastaan yritys-  
kaupat: HE 109/2005, s. 112. Aiheesta hieman lähemmin *Laine* HLR 2010, s. 81–83.

<sup>49</sup> *Huttunen* 2005 VOYL:n esitöistä s. 59 sekä kootusti erinäisistä muista lähteistä s. 137.

<sup>50</sup> HE 109/2005, s. 24 ja 103.

suorittamiseen<sup>51</sup> apporttia koskevan OYL 9:12.1:n mukaan ja rahamääräisen merkintähinnan maksaminen voi tässä kontekstissa olla lähinnä pelkkä muodollisuus, on arvioitavissa, että suunnattu maksuton osakeanti on etenkin tällä saralla hyödyllinen instituutio.

Henkilöstön kannustaminen on vanhan lain aikana katsottu mahdolliseksi painavaksi taloudelliseksi syyksi, joka voisi perustella yhtiön henkilöstölle tai henkilöstörahostolle suunnattavan maksullisen annin.<sup>52</sup> Henkilöstön sitouttamiseen, motivoimiseen ja tuloksellisuuteen liittyvät näkökohdat on yleisesti katsottu keskeisiksi annin hyväksyttävyyden arviointiperusteiksi, mutta samalla on tunnustettu, että tapauskohtainen harkinta on osakeannista päätettäessä keskeisellä sijalla.<sup>53</sup>

Joka tapauksessa kynnystä maksuttomien osakepalkkioiden hyväksyttävyydelle ei liene syytä asettaa liian korkealle, vaikka tapauskohtaisen arvioinnin tarkempi erittely onkin haastavaa: vakiintunut yhtiökäytäntö on perinteisesti ollut tarjota henkilöstöanteja merkintäetuoikeusanteja edullisemmalla hinnalla, mitä lainsäätäjän ei ole ollut tarkoitus muuttaa.<sup>54</sup> Maksuttoman henkilöstöannin edullisuutta voitaisiin tässä suhteessa arvioida samoin periaattein kuin maksullisen henkilöstöannin edullisuutta.

Osakepalkkiot on tyypillisesti katsottu toimiviksi ratkaisuiksi henkilöstön ja erityisesti johdon palkitsemiseen ns. päämies-agenttiongelman lieventämisen vuoksi. Tosiasiallisesti on kuitenkin jäänyt epäselväksi, millainen vaikutus toisinaan erittäin arvokkailla osake- ja optiopalkkioilla on yritysjohdon toimintaan, mikä on tehnyt palkkioiden oikeuttamisesta ja mitoittamisesta epämääräistä ja vaikeaa.<sup>55</sup> Ei olisikaan täysin mahdotonta ajatella, että tulevaisuudessa esimerkiksi pörssiyhtiössä avokätisiin palkkioihin kyllästynyt osakkeenomistaja tai osakkeenomistajien ryhmä moittisi johdon palkitse-

---

51 Maksullisuuden yhtiöoikeudellinen arviointi ei riipu siitä, katsotaanko henkilöstölle annettuja osakkeita työoikeudellisesti palkanmaksuksi: *Airaksinen – Pulkkinen – Rasnaho* 2010, s. 646.

52 KM 1990:44, s. 34–35 sekä HE 11/1992, s. 13–14. Suunnattua maksullista antia koskeva oikeustila ei ole uuden lain myötä muuttunut: HE 109/2005, s. 102.

53 *Ibid.* sekä *Manner* 1989, s. 32.

54 KM 1990:44, s. 37 sekä HE 11/1992, s. 14–15.

55 *Laine* HLR 2010, s. 84, alaviite 27 sekä *Mähönen – Villa* 2006, s. 252–253. Yritysmailmassa on pyritty selkeyttämään palkitsemisjärjestelmiä itsesääntelyllä: ks. Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodi 2010, jakso 7. Aiheesta yleisemmin esim. *Sistonen* 2011, s. 16–38.

misjärjestelmästä tehtyä päätöstä OYL 1:7:n yhdenvertaisuusperiaatteen vastaisena OYL 21:1:n nojalla, mistä voisi parhaassa tapauksessa seurata suunnatun maksuttoman osakeanninkin edellytyksiä erinomaisesti valaisevaa KKO:n oikeuskäytäntöä.

## 5.2 Osakelajien yhdistäminen

Hyvityksen suorittaminen kalliimman osakelajin haltijoille osakelajien yhdistämisen yhteydessä on toinen OYL:n esitöissä nimenomaisesti mainituista suunnatun maksuttoman osakeannin käyttötilanteista.<sup>56</sup> Osakelajien yhdistämisessä on kyse siitä, että yhtiöjärjestyksessä OYL 2:1:n nojalla toisistaan oikeuksiltaan tai velvollisuuksiltaan poikkeavia osakelajeja yhdistetään toisiinsa – esimerkiksi moniääniset B-osakkeet yhdistetään vain yhden äänen tuottavaan A-osakelajiin siten, että yhdistämisen jälkeen kaikki osakkeet yhtiössä tuottavat yhden äänen.<sup>57</sup>

Koska B-osakelajin haltijat menettävät yhdistämisen yhteydessä määräysvaltaansa osakeyhtiössä, voi yhdenvertaisuuden turvaamiseksi syntyä tarve antaa heille hyvitykseksi uusia osakkeita. Suunnattu maksuton osakeanti on tällaisessa tilanteessa luonnollinen keino: uusille osakkeille ei tarvitse määrittää tarkkaa merkintähintaa, ja rahallisen korvauksen maksamiseen verrattuna säästytään myös OYL 13:1:n varojenjakokiellon arvioinnilta.<sup>58</sup>

Hyvityksen mitoittaminen ei kuitenkaan ole ongelmatonta. Erityisesti, jos A-osakkeet ovat julkisesti noteerattuja, saattaa B-osakkeiden omistajien omistuksen arvo jopa nousta, kun osakekannan yhdenmukaistuessa osakkeen likviditeetti paranee ja arvostuksesta tulee läpinäkyvämpää. Tällöin hyvityksen suorittamiselle ei välttämättä ole erityisen painavaa taloudellista syytä.<sup>59</sup> Arvostamisongelma mutkistuu entisestään, kun otetaan huomioon, että myös moniääniosakkeiden tuottamalla määräysvallalla ja hallinnoimis-oikeuksilla voidaan katsoa olevan taloudellista arvoa.<sup>60</sup>

---

56 HE 109/2005, s. 103. Osakelajien yhdistäminen on viimeisen kahdenkymmenen vuoden aikana ollut suomalaisissa pörssi-yhtiöissä yleistä: *Kärkkäinen – Vahtera* 2009, s. 9.

57 Osakeoikeuksien modifiointi voi luonnollisesti olla molemminpuolistakin: *Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho* 2010, s. 392.

58 *Kyläkallio – Iroila – Kyläkallio* 2008, s. 183.

59 *Kärkkäinen – Vahtera* 2009, s. 11.

60 *Kärkkäinen – Vahtera* 2009, s. 15.

Osakkeiden arvon ja oikeuksien heikkenemisen yhteismitallinen arvioiminen on näin ollen kokonaisuudessaan erittäin haasteellista, ja osakkeenomistajien subjektiiviset arviot yhdistämisen tuottamista muutoksista voivat vaihdella.<sup>61</sup> Osakkeenomistajien omien näkemysten voidaankin arvioida nousevan keskeiseen asemaan kokonaisjärjestelyn – siis sekä osakelajien yhdistämisen että siihen liittyvän suunnatun maksuttoman osakeannin – hyväksyttävyyttä arvioitaessa.<sup>62</sup> Osakkeenomistajien hyväksyntää turvaamaan on OYL 5:28:ssa säädetty osakelajikohtainen enemmistövaatimus osakelajien yhdistämisestä yhtiökokouksessa päätettäessä.

### 5.3 Yrityskaupat ja yhteistyö

Yrityskaupat ja muu liiketaloudellinen yhteistyö ovat perinteisesti olleet suunnatun osakeannin merkittäviä käyttökohteita, joissa painavan taloudellisen syyn on katsottu olevan käsillä<sup>63</sup>, ja tällaisia anteja pidetään edelleen yleisenä keinona järjestää uudelleen yrityksen omistus ja toiminta.<sup>64</sup> Keskeinen kysymys on nyt se, milloin suunnattu osakeanti olisi käsillä olevassa yhteydessä perusteltavissa nimenomaan ilman maksua.

Ehdoton lähtökohta on, että ulkopuoliselle suunnattu yhtiöoikeudellisesti maksuton anti ei saa olla täysin vastikkeeton, sillä tällöin dilutoitaisiin muiden osakkeenomistajien omistusta tuottamatta heille tai yhtiölle taloudellista etua, jolloin OYL 1:7:ssä ilmaistun kiellon rikkominen olisi ilmeisesti käsillä. Esimerkiksi aiemmin esitetyissä annin hyväksyttävissä käyttötilanteissa on käsillä tosiasiallinen vastike antia vastaan: henkilöstöanneissa annetaan osakkeita palkkioksi yhtiön hyväksi tehdystä tai vastaisuudessa tehtävästä työstä, ja osakelajeja yhdistettäessä hyvitetään osakeomistuksensa arvonalennuksesta muutoin kärsivää osapuolta.

61 HE 109/2005, s. 77.

62 *Kyläkallio – Irola – Kyläkallio* 2008, s. 183, *Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho* 2010, s. 673, alaviite 67 sekä *Kärkkäinen – Vahtra* 2009, s. 17. Niissä harvoissa osakelajien yhdistämistä koskevissa riidoissa, jotka on tuomioistuimissa käsitelty, on kaikissa päädytty ratkaisuun vastaajayhtiön hyväksi, eli yhdistäminen mahdollisine hyvityksineen on katsottu perustelluksi. Toisaalta on korostettu, ettei kysymys ole oikeudellisesti selvä. *Kärkkäinen – Vahtra* 2009, s. 17–19.

63 Esim. *Manner* 1989, s. 32–33, KM 1990:44, s. 33–34, HE 11/1992, s. 13 sekä HE 109/2005, s. 102.

64 *Laine* HLR 2010, s. 82–83.

Yrityskaupoissa tai muissa oikeustoimissa, joissa yhtiö hankkii omaisuutta<sup>65</sup> antaen vastikkeeksi omia osakkeitaan, tulisi suoraviivaisimmin kyseeseen suunnattu maksullinen anti, jossa osakkeiden merkintähinta suoritetaan apporttina OYL 9:12:n mukaisesti. Apporttimenettely ei kuitenkaan ole ongelmaton: paitsi että lainkohdassa edellytetyn apporttiselvityksen laatiminen voi olla työlästä, voi myös pitkäkestoisten yhteistyösopimusten<sup>66</sup> yhteydessä täsmällisen apporttiomaisuuden yksilöinti olla jopa mahdotonta. Lisäksi toisen sopimusosapuolen riskienhallinnan kannalta on edullista rajoittaa mahdollinen vastuu sopimusrikkomuksesta tavallisten velvoiteoikeudellisten sääntöjen mukaiseen vastuuseen OYL 9:12.2:n asettaman käännetyin todistustaakan sijasta.<sup>67</sup>

Näin ollen yhtiöoikeudellisesti maksuton<sup>68</sup> suunnattu anti osana laajempaa sopimusjärjestelyä on sallittavissa. Jos yhtiöoikeudellisesta maksuttomuudesta<sup>69</sup> huolimatta oikeustoimikokonaisuus kokonaisuudessaan palvelee kaikkien osakkeenomistajien etua eli edistää yhtiön tarkoitusta syrjimättä ketään yksittäistä osakkeenomistajaa, olisi suunnattu maksuton osakeanti mahdollinen. Maksuttomasti annetuista osakkeista voidaan siis antaa (apporttikelpoista tai -kelvotonta) vastiketta sopimuksen nojalla.

Käytännön transaktioissa suunnattu maksuton osakeanti voisi tulla kyseeseen esimerkiksi kolmikantasulautumisessa vastaanottavan yhtiön emoyhtiön antamana sulautumisvastikkeena<sup>70</sup> sekä annettaessa omia osakkeita pantiksi.<sup>71</sup> Lähimainkaan tyhjentävää luetteloa ei kuitenkaan ole tässä esi-

65 VOYL:n esitöissä on nimenomaisesti mainittu ”yhtiölle tärkeä patentti, kiinteistö tai muu niihin verrattava yhtiölle tärkeä omaisuus”. KM 1990:44, s. 34 sekä HE 11/1992, s. 13.

66 Myös yhteistyö toisen yrityksen kanssa on mainittu esitöissä: *ibid.*

67 Erinäisten laiminlyöntien seuraamuksista apportin yhteydessä *Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho* 2010, s. 85–87. Vrt. todistustaakasta velvoiteoikeudellisen vastuun yhteydessä esim. *Wilhelmsson – Sevón – Koskelo* 2006, s. 115.

68 Vrt. maksuttomassa henkilöstöannissa annettujen osakkeiden työoikeudellinen arvostelu osana palkanmaksua: *Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho* 2010, s. 646.

69 Vrt. HE 109/2005, s. 103 näennäisestä vastikkeettomuudesta.

70 *Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho* 2010, s. 674.

71 *Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho* 2010, s. 649.

tyksessä jo useasti todetuista syistä mahdollista laatia: eräänä rajauksena mainittakoon kuitenkin, että yleisölle suunnattu<sup>72</sup> maksuton osakeanti olisi yhdenvertaisuussyistä hyvin vaikeasti perusteltavissa ja osoittaisikin suorittajiltaan huomattavaa yhtiöoikeudellista luovuutta.<sup>73</sup>

## 6 Yhteenveto

Tässä esityksessä on pyritty selvittämään OYL 9:4.1:n asettamaa vaatimusta suunnatun maksuttoman osakeannin käyttämiselle: sitä, mitä erityisen painava taloudellinen syy yhtiön kannalta ja kaikkien osakkeenomistajien etu huomioon ottaen tarkoittaa. Yllä käsiteltiin myös annin tekemiseen liittyviä menettelyllisiä seikkoja sekä OYL 9:20:n mukaista antia yhtiölle itselleen, mutta näiden suppeahkojen kappaleiden sisältöä ei toisteta tässä loppuyhteenvedossa.

Tutkimuksessa ei pyritty löytämään täsmällisiä tunnuslukuja taikka muita ehdottoman jyrkkiä edellytyksiä sen määrittämiseksi, milloin suunnattu maksuton osakeanti olisi sallittavissa. Sellaisia ei myöskään juuri löytynyt, mikä oli odotettavissa erityisesti uuden OYL:n joustava sääntelylinja huomioon ottaen.

Hyväksyttävyyden arvioinnille piirtyi kuitenkin joitain suuntaviivoja. Osakeanti ei esimerkiksi saa betonoida yksittäisen osakkeenomistajan omistusta yhtiössä tuottamatta selkeää liiketaloudellista etua yhtiölle ja viime kädessä kaikille osakkeenomistajille. Keskeistä on järjestelyn tosiasiallinen luonne: vaikka yksittäinen anti esim. konsernin sisäisessä yhtiörakenteen muutoksessa taikka pitkäkestoisessa yhteistyösopimuksessa olisi suunnattu ja maksuton, voi lopputulos olla yhtiön ja kaikkien osakkeenomistajien kannalta tuottoisa eli todennäköisesti hyväksyttävä.

Lisäksi suunnattuun maksuttomaan osakeantiin johtava päätöksentekoprosessi on tärkeä ottaa huomioon. OYL 5:1.2:n mukaisen osakkeenomistajien yksimielisen päätöksenteon ohella myös vahva määräenemmistö osakeanti-

<sup>72</sup> Maksullisesta yleisöannista VOYL:n aikana lyhyesti *Manner* 1989, s. 32.

<sup>73</sup> Maksuton yleisöanti voisi olla aatteellisessa osakeyhtiössä tarkoituksenmukainen järjestely: tällöin toisaalta heräisi kysymys siitä, olisiko rekisteröity yhdistys järkevämpi yhteisömuoto.

päätöksen takana yhtiökokouksessa voi osoittaa, että anti on kaikkien osakkeenomistajien edun mukainen.<sup>74</sup> Myös osakkeenomistajien subjektiiviset näkemykset omista eduistaan voivat olla relevantteja hyväksyttävyyttä arvioidessa.

Joka tapauksessa nykyistä oikeustilaa värittää tietynlainen epävarmuus. Aihetta koskevien lain esitöiden ja oikeuskäytännön vähyiden vuoksi käsillä oleva tutkimus on edennyt paljolti kirjallisuuden pohjalta, mikä merkitsee sitä, etteivät yllä esitetyt tulkintakannanotot ole lähimainkaan auktoritatiivisia. Toisaalta osakeyhtiölain sääntely on osoittautunut käytännön tarpeiden kannalta toimivaksi, joten lainsäätäjän aktiivisuuskaan ei liene lähitulevaisuudessa kovin todennäköistä – tätä ennemmin voisi esimerkiksi jokin osakeantipäätöstä koskeva moiteriita päätyä korkeimpaan oikeuteen asti.<sup>75</sup>

Tämäkään ei tosin ole historian perusteella liiemmin todennäköistä, mutta yhtiöoikeudellista kehitystä ajatellen äärimmäisen toivottavaa. Keskustelu suunnatun maksuttoman osakeannin edellytyksistä ja käyttökohteista on hedelmällistä paitsi itse annin sääntelyn, myös laajempien osakeyhtiöoikeudellisten periaatteiden kuten yhdenvertaisuuden hahmottamisen kannalta.

---

74 Samansuuntaisesti osakelajien yhdistämisestä *Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho* 2010, s. 673, alaviite 67.

75 Mainittakoon, ettei aihetta koskevia valituslupia KKO:een ole ainakaan 30.10.2014 mennessä myönnetty.



## Lähteet

### Kirjallisuus

*Airaksinen, Manne*: Onnistuiko vuoden 2006 osakeyhtiölakiuudistus? *Defensor Legis* 4/2013, s. 443–460. (*Airaksinen DL* 2013)

*Airaksinen, Manne – Pulkkinen, Pekka – Rasinaho, Vesa*: Osakeyhtiölaki I. 2. uud. painos. Talentum, Helsinki 2010. (*Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho* 2010)

*Huttunen, Allan*: Suunnatun annin perusteesta. Yhteisöoikeudellisia kirjoituksia V, s. 1–211. Toim. Ari Saarnilehto. Turun yliopiston oikeustieteellinen tiedekunta, Turku 2005. (*Huttunen* 2005)

*Kyläkallio, Jubani – Irola, Olli – Kyläkallio, Kalle*: Osakeyhtiö. 4. painos. Edita, Helsinki 2008. (*Kyläkallio – Irola – Kyläkallio* 2008)

*Kärkkäinen, Pekka – Vahtera, Veikko*: Suunnatut osakeannit osakelajeja yhdistettäessä. Edilex 2009. (*Kärkkäinen – Vahtera* 2009)

*Laine, Jubani*: Maksuton osakeanti yhtiölle ja siinä annettujen osakkeiden käyttö yhtiön ja sen eräiden sidosryhmien kannalta. *Helsinki Law Review* 1/2010, s. 77–112. (*Laine HLR* 2010)

*Manner, Matti*: Suunnattu osakeanti. Yhteisöoikeuden erityiskysymyksiä: Turun yliopiston oikeustieteellisen tiedekunnan 25.4.1989 järjestämässä jatkokoulutustilaisuudessa pidetyt alustukset, s. 27–45. Toim. Kirsi Markkula. Turun yliopisto, Turku 1989. (*Manner* 1989)

*Mähönen, Jukka – Villa, Seppo*: Osakeyhtiö I. Yleiset opit. WSOYpro, Helsinki 2006. (*Mähönen – Villa* 2006)

*Mähönen, Jukka – Villa, Seppo*: Osakeyhtiö II. Pääomarakenne ja rahoitus. 3. painos. Sanoma Pro, Helsinki 2012. (*Mähönen – Villa* 2012)

*Pönkä, Ville*: Osakassopimuksen tavoitteet ja voimassaolon hallinta. Edita, Helsinki 2008. (*Pönkä* 2008)

*Pönkä, Ville*: Johdatus osakeyhtiöoikeuteen. Helsingin yliopiston oikeustieteellinen tiedekunta, Helsinki 2011. (*Pönkä* 2011)

*Pönkä, Ville*: Yhdenvertaisuus osakeyhtiössä. Sanoma Pro, Helsinki 2012. (*Pönkä* 2012)

*Pönkä, Ville*: Yhtiön etu – osakeyhtiöoikeudellinen näkökulma I. *Lakimies* 1/2013, s. 21–34. (*Pönkä LM* 2013)

*Sistonen, Samuli*: Johdon palkitseminen. Boardman, Espoo 2011. (*Sistonen* 2011)

*Wilhelmsson, Thomas – Sevón, Leif – Koskelo, Pauliine*: Kauppalain pääkohdat. Talentum, Helsinki 2006. (*Wilhelmsson – Sevón – Koskelo* 2006)

### **Virallislähteet**

Arvopaperimarkkinayhdistys ry. Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodi (Corporate Governance) 2010. (Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodi 2010)

Hallituksen esitys 11/1992 Eduskunnalle laiksi osakeyhtiölain muuttamisesta. (HE 11/1992)

Hallituksen esitys 89/1996 Eduskunnalle laeiksi osakeyhtiölain ja eräiden siihen liittyvien lakien muuttamisesta. (HE 89/1996)

Hallituksen esitys 109/2005 Eduskunnalle uudeksi osakeyhtiölainsäädännöksi. (HE 109/2005)

Hallituksen esitys 32/2012 eduskunnalle arvopaperimarkkinoita koskevaksi lainsäädännöksi. (HE 32/2012)

Komiteanmietintö 1990:44. Suunnattu osakeanti. Osakeyhtiölakitoimikunta 1990:n osamietintö. (KM 1990:44)

Talousvaliokunnan mietintö 7/2006 vp. (hallituksen esitys 109/2005 uudeksi osakeyhtiölainsäädännöksi). (TaVM 7/2006)

### **Oikeuskäytäntö**

KKO 2007:26