

# OSAKEYHTIÖ JA YHTEISKUNTAVASTUU - SIDOSRYHMÄ- LÄHTÖINEN AJATTELUTAPA OSAKKEENOMISTAJALÄHTÖISEN MALLIN VAIHTOEHTONA

Elina Kuosmanen<sup>1</sup>

## Hakusanat:

yhtiöoikeus, yritysten yhteiskuntavastuu, kestävä kehitys, osakkeenomistaja, sidosryhmät

## Search words:

company law, corporate social responsibility, sustainable development, shareholder, stakeholder

## ABSTRACT

### Comparison of the Stakeholder and Shareholder oriented approaches to Company Law

This article explores whether a stakeholder-oriented approach to Company Law would be a more efficient way to implement Corporate Social Responsibility (CSR) than the traditional shareholder-oriented approach. The article also discusses the problems which are related to the adaptation of stakeholder-oriented theories. These include for example the lack of widely acknowledged definitions for relevant stakeholder groups, risk of management-opportunism and conflicting stakeholder interests. Other options for implementing Corporate Social Responsibility are considered as well, such as the methods for implementing CSR within the shareholder-oriented framework or the possibility of a wider law reform.

## SISÄLLYSLUETTELO

1. Johdanto
2. Yhteiskuntavastuun käsite
3. Osakkeenomistajakeskeinen malli
4. Sidosryhmälähtöiset mallit
5. Sidosryhmäteorioita kohtaan esitettyä kritiikkiä
6. Yhteenveto
7. Lähteet

---

<sup>1</sup> Kirjoittaja on valmistunut oikeustieteen maisteriksi Helsingin yliopistosta joulukuussa 2016. Tämä artikkeli pohjautuu hänen maisterintutkielmaansa "Osakkeenomistajan erityisasema ja yritysten yhteiskuntavastuu".

# I. JOHDANTO

Osakeyhtiö on maailmanlaajuisesti erittäin suosittu yhtiömuoto. Syynä osakeyhtiön suosioon on pidetty muun muassa osakeyhtiön korostunutta voiton tuottamisen tarkoitusta ja osakkeenomistajan rajoitettua vastuuta yhtiön veloista.<sup>2</sup> Oikeustaloustieteellä on merkittävä rooli sekä suomalaisessa että ulkomaisessa yhtiöoikeuden tutkimuksessa. Osakeyhtiötä koskeva oikeustaloustieteellinen tutkimus on perinteisesti keskittynyt pääasiassa osakkeenomistajien, yrityksen johdon ja velkojien välisiin suhteisiin. Sen sijaan yhtiön asema suhteessa sitä ympäröivään yhteiskuntaan ei ole ollut tutkimuksen keskiössä.

Viime vuosikymmeninä yritysten yhteiskuntavastuuta koskeva yhteiskunnallinen keskustelu on kuitenkin kiihtynyt maailmanlaajuisesti. Useat yritykset ovat jo kauan julkaisseet vapaaehtoisia yhteiskuntavastuuraportteja, ja Euroopan Unionissa eräiden toiminnan vastuullisuuteen liittyvien tunnuslukujen raportoiminen on jopa säädetty pakolliseksi tietyt ehdot täyttävillä yrityksillä.<sup>3</sup> Yritysten yhteiskuntavastuuta kohtaan nousseen kiinnostuksen taustalla ovat vaikuttaneet muun muassa vuonna 2008 alkanut maailmanlaajuinen talouskriisi, ilmastonmuutoksen aiheuttamat ympäristöongelmat sekä monikansallisten suuryritysten määrän ja merkityksen kasvaminen.<sup>4</sup> Yritysten keskittymistä lyhyen aikavälin voittojen tavoitteluun (*short-termism*) on pidetty yhtenä syynä globaalin talouskriisin puhkeamiseen, mikä on herättänyt kiinnostusta vaihtoehtoisten toimintatapojen tarkastelua kohtaan.<sup>5</sup>

Yritysten yhteiskuntavastuuta koskevassa keskustelussa on toisinaan esitetty, että siirtyminen yhtiöoikeudessa perinteisesti vallalla olleesta osakkeenomistajalähtöisestä ajattelusta sidosryhmälähtöiseen malliin olisi parempi keino yritysten yhteiskuntavastuun toteuttamiseksi. Kuitenkin sidosryhmälähtöiseen ajatteluun siirtymiseen sisältyy myös monia haasteita.

## 2. YHTEISKUNTAVASTUUN KÄSITE

Yritysten yhteiskuntavastuuseen liittyvää keskustelua on käyty jo vuosikymmenien ajan erityisesti angloamerikkalaisissa maissa, mutta yhteiskuntavastuun käsitteestä ei vielä ole tarkkaa, yleisesti hyväksyttyä määritelmää.<sup>6</sup> Sen sijaan keskustelussa on esitetty useita

erilaisia ja jossain määrin toistensa kanssa kilpailevia teorioita. Yhteiskuntavastuun käsitteeseen liittyvä arvosidonnaisuus tekee käsitteen määrittelystä erityisen haastavaa.

Myöskään yritysten yhteiskuntavastuuta koskeva terminologia ei ole täysin vakiintunutta. Yritystoiminnan vastuunäkökohdista puhuttaessa käytetään useita erilaisia termejä. Yleisimmin käytetty englanninkielinen termi on *corporate social responsibility*, lyhyesti CSR. Muita yritystoiminnan vastuullisuuteen viittaavia käsitteitä ovat muun muassa *sustainability* ja *corporate citizenship*, jotka kuitenkin sisällöltään jonkin verran eroavat CSR:stä. Suomeksi puhutaan yleensä yritysten yhteiskuntavastuusta tai lyhyesti yritysvastuusta. Joskus käytetään myös termiä kestävä kehitys. Näiden termien välisistä merkityseroista ei kuitenkaan vallitse yksimielisyyttä, ja usein niitä käytetään myös toistensa synonyymeina.<sup>7</sup> Tässä artikkelissa käytän pääsääntöisesti termiä yritysten yhteiskuntavastuu.

Vaikka yhteiskuntavastuun käsitteen tarkka määrittely on haastavaa sitä koskevan tieteellisen keskustelun moninaisuuden vuoksi, joitakin pääkohtia voidaan kuitenkin esittää. Pääpiirteisään voidaan määritellä, että yrityksen yhteiskuntavastuu tarkoittaa yrityksen vastuuta sen toiminnasta eri sidosryhmille aiheutuvista taloudellisista, sosiaalisista ja ympäristöllisistä vaikutuksista. Nämä muodostavat yhteiskuntavastuun kolme osa-alueetta: taloudellisen, sosiaalisen ja ympäristöllisen vastuun. Englanniksi käytetään usein termejä ”*people, planet and profit*”, ja niistä käytetään yhdessä myös nimistystä ”*triple bottom line*”, lyhyesti TBL tai 3BL.<sup>8</sup> Yritysten yhteiskuntavastuussa on kyse näiden kolmen vastuualueen muodostamasta kokonaisuudesta. Yhteiskuntavastuussa huomioidaan yritystoiminnan vaikutukset kaikilla näillä osa-alueilla, eli kyse ei ole esimerkiksi pelkästään ympäristövastuun tai jonkin tietyn sidosryhmän oikeuksien yksipuolisesta korostamisesta tai jonkin muun sidosryhmän etujen perusteettomasta heikentämisestä.<sup>9</sup>

## 2. OSAKKEENOMISTAJAKESKEINEN MALLI

Yhtiöoikeudessa tällä hetkellä maailmanlaajuisesti hallitseva ajattelumalli on osakkeenomistajakeskeinen. Vahvasti oikeustaloustieteelliseen argumentaatioon nojaavan osakkeenomistajalähtöisen ajattelutavan mukaan osakeyhtiön tärkein tehtävä on tuottaa voittoa osakkeenomistajille. Myös Suomen osakeyhtiölain (21.7.2006/624, jatkossa OYL) perustana on

2 Mähönen – Villa 2015, s. 145.

3 Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2014/95/EU, annettu 22 päivänä lokakuuta 2014, neuvoston direktiivin 2013/34/EU muuttamisesta tietyiltä suurilta yrityksiltä ja konserneilta edellytettävien muiden kuin taloudellisten tietojen ja monimuotoisuutta koskevien tietojen julkistamisen osalta (EUVL L 330, 15.11.2014, s. 1–9).

4 Sjäfjell & Richardson 2015a, s. 2.

5 Sjäfjell & Richardson 2015b, s. 325.

6 Dunfee 2009, s. 2 ja Crane ym. 2008, s. 1–3.

7 Sirpa Juutinen ja Maj-Lis Steiner kuvaavat teoksessaan ”Strateginen yritysvastuu” termien eroa siten, että ”yritysvastuu”-termi kuvastaa sitä, että kysymyksessä ovat yrityksen liiketoimintaan liittyvät vastuukysymykset. Termillä ”yrityksen yhteiskuntavastuu” voidaan heidän mukaansa katsoa tarkoitettavan sitä, että yritys ottaisi vastatakseen yleisesti yhteiskunnan vastuulle kuuluvia seikkoja. Erottelu ei kuitenkaan ole selkeä, ja joskus termejä käytetään jopa toistensa synonyymeina. Juutinen & Steiner 2010, s. 30.

8 Lautjärvi 2016, s. 116.

9 Mähönen 2013, s. 568.

osakkeenomistajalähtöinen ajattelu. Osakeyhtiön tarkoituksesta säädetään OYL 1:5:ssä. Sen mukaan osakeyhtiön toiminnan tarkoitus on voiton tuottaminen osakkeenomistajille. Jos yhtiön toiminnalle halutaan jokin muu tarkoitus, siitä tulee määrätä yhtiöjärjestyksessä.

Osakkeenomistajien erityisaseman perusteena on oikeustaloustieteessä pidetty osakkeenomistajien residuaaliasemaa. Osakkeenomistajat ovat yhtiön maksunsaantijärjestyksessä viimeisenä, ja näin ollen he kantavat viimekädessä taloudellisen riskin yrityksen kannattamattomuudesta. Tämän riskin vastapainoksi heillä on oikeus yrityksen residuaali- eli jäännöstuottoon, eli siihen voittoon, joka jää jäljelle, kun maksunsaantijärjestyksessä etusijalla olevat tahot ovat saaneet heille kuuluvan osuuden.<sup>10</sup> Osakkeenomistajien oikeutta residuaalituottoon on perusteltu myös sillä, että muiden intressitahojen vaatimukset yhtiötä kohtaan perustuvat sopimuksiin (esimerkiksi työntekijän palkka työsopimukseen) tai erityislainsäädäntöön (kuten verottajan oikeus verottaa yritystä), mutta osakkeenomistajien vaade yhtiötä kohtaan on luonteeltaan puhtaasti yhtiöoikeudellinen. Osakkeenomistajien vaade perustuu heidän sijoitukseensa yhtiössä ja heidän siitä kantamaansa riskiin.<sup>11</sup> Osakkeenomistajien oikeuden yhtiön tuottoon on nähty parhaiten kannustavan taloudellista yritteliäisyyttä yhteiskunnassa.

Osakeyhtiölaissa ei ole nimenomaisia säädöksiä yritysten yhteiskuntavastuusta. Osakeyhtiölain esitöissä yhteiskuntavastuun toteutuminen on katsottu parhaimmaksi jättää erityislainsäädännön ja yleisen mielipiteen varaan.<sup>12</sup> Voitontuottamistarkoitus on nähty osakeyhtiön tärkeimpänä päämääränä, ja kaikki muut tavoitteet ovat tälle alisteisia.<sup>13</sup> Myös oikeuskirjallisuudessa on hyväksytty näkemys, jonka mukaan esimerkiksi yhtiön johdon vastuu yhteiskuntavastuun toteuttamisesta realisoituu muuhun lainsäädäntöön nojautuvan rangaistusvastuun uhkan kautta.<sup>14</sup>

Hallituksen esityksen perusteluissa on kuitenkin sivuttu yhteiskuntavastuuta. Esitöissä on tarkasteltu yhteiskuntavastuuseen liittyviä päätöksiä strategisina toimenpiteinä, joiden tavoitteena on yrityksen kilpailukyvyyn tai kannattavuuden parantaminen, eli toisin sanoen OYL 1:5 mukaisen voitontuottamistarkoituksen toteuttaminen. Huomiota ei ole kiinnitetty eettisiin perusteluihin, joiden mukaan yrityksillä olisi yhteiskuntavastuuta riippumatta siitä, onko vastuullisesti toimiminen yritykselle kannattavaa vai ei. Osakeyhtiölaissa on siis omaksuttu valtavirtaoikeustieteen mukainen osakkeenomistajalähtöinen ajattelu, eikä lain esitöistä löydy tukea muiden sidosryhmien kuin osakkeenomistajien intressien erityiselle huomioimiselle yrityksen päätöksenteossa.

10 Mähönen & Villa 2015, s. 183.

11 Mähönen & Villa 2015, s. 163.

12 HE 109/2005 vp, s. 30.

13 Mähönen 2013, s. 569 ja HE 109/2005 vp, s. 36–37.

14 Mähönen & Villa 2015, s. 335.

Tärkeä voitontuottamisen tarkasteluun liittyvä seikka on myös voiton tuottamisen aikajänne. Nimenomaan lyhytjänteistä voitontavoittelua on pidetty syynä 2000-luvun finanssikriiseihin. Suomen osakeyhtiölain esitöissä on todettu, että OYL 1:5 osakeyhtiön voiton tuottamista koskeva säännös ei tarkoita velvollisuutta tuottaa mahdollisimman suurta määrää voitonjakokelpoisia varoja lyhyellä aikavälillä, vaan voiton tuottamista tarkastellaan pidemmällä tähtäyksellä.<sup>15</sup> Hallituksen esityksessä myös mainitaan nimenomaisesti, että

*”Voiton tuottaminen pitkällä tähtäyksellä ja osakkeen arvon kasvattaminen edellyttävät usein yhteiskunnallisesti hyväksyttävien menettelytapojen noudattamista sellaisissakin tilanteissa, joissa lainsäädäntö ei siihen pakota. Esimerkiksi yhtiön julkisella kuvalla saattaa olla suuri merkitys yritystoiminnan ja yhtiön osakkeiden arvon kannalta.”<sup>16</sup>*

Suomalaisessa yhtiöoikeustraditiossa yritysten yhteiskuntavastuuseen ja sidosryhmä-intressien huomioimiseen onkin tähän asti kiinnitetty huomiota lähinnä liiketoiminnallisena strategiana. Yritystoiminnan vastuullisuus tai vaikutukset yrityksen muihin sidosryhmiin kuin osakkeenomistajiin voidaan ottaa yrityksen toiminnassa huomioon, jos sillä on positiivinen vaikutus yrityksen tulokseen ja sitä kautta osakkeenomistajille jaettavaan voittoon. Yritysvastuu tai sidosryhmälähtöinen ajattelu normatiivisena tai eettisenä mallina, jossa yhteiskuntavastuullisesti toimiminen olisi arvo itsessään, ei sen sijaan nykyisen osakeyhtiölain puitteissa ole mahdollista.<sup>17</sup> Yritysvastuun tai sidosryhmäintressien toteuttaminen normatiivisena velvollisuutena vaatisi tuekseen yhtiöoikeuden yleisten oppien uudistamista erityisesti yhtiön tarkoituksen osalta. Yritysten yhteiskuntavastuuta koskevassa tieteellisessä keskustelussa on esitetty osakkeenomistajien voiton maksimoimiselle vaihtoehtoisia malleja. Esimerkiksi Mähönen ja Sjäfjell ovat esittäneet mallia, jossa osakeyhtiön tarkoituksiksi säädettäisiin lain tasolla kestävän arvon luominen ja planeetan kantokyvyn asettamien rajojen huomioon ottaminen.<sup>18</sup>

## 4. SIDOSRYHMÄLÄHTÖISET MALLIT

Osakkeenomistajalähtöisessä mallissa yrityksen toiminnan tarkoitus on tuottaa voittoa osakkeenomistajille. Yrityksen toimia arvioidaan nimenomaan osakkeenomistajien intressien ja voiton tuottamisen näkökulmasta. Sidoryhmälähtöisen ajattelun peruslähtökohtana sen sijaan

15 HE 109/2005, s. 27.

16 HE 109/2005, s. 39.

17 Poikkeuksen muodostavat tilanteet, joissa yhtiöjärjestyksessä on erikseen määrätty, että yhtiön tarkoituksena on voiton tuottamisen sijasta tai ohella esimerkiksi kestävän arvon tuottaminen (OYL 1:5). Yhtiöjärjestyksen määräykset koskevat kuitenkin aina vain kyseistä yksittäistä osakeyhtiötä, kun taas yhtiöoikeudellinen lainsäädäntö koskee kaikkia osakeyhtiöitä ja ulottaa siten vaikutuksensa laajemmalle kuin yksittäinen yhtiöjärjestys.

18 Mähönen & Sjäfjell 2014, s. 59 ja 61.

on huomioida yrityksen toiminnassa kaikki ne ryhmät, joilla on yrityksessä panos (englanniksi *stake*). Panostaan vastaan sidosryhmät odottavat saavansa jonkin suorituksen yritykseltä.<sup>19</sup> Sidosryhmiä (*stakeholders*) voidaan kutsua myös nimityksillä eturyhmät tai intressiryhmät, tai vastaavasti etutahot tai intressitahot.

Sidosryhmälähtöisen ajattelun käsitteen alle sisältyy itse asiassa monia toisistaan poikkeavia näkemyksiä. Kaikkien niiden lähtökohtana on laajemman etupiirin kuin pelkästään osakkeenomistajien huomioiminen, mutta eri sidosryhmäteoriat eroavat toisistaan muun muassa siinä, mitkä ryhmät lasketaan sellaisiksi etutahoiksi, jotka yrityksen päätöksenteossa tulee huomioida, tai mille arvoperustalle päätöksenteko rakentuu.<sup>20</sup> Sidosryhmälähtöinen ajattelutapa on herättänyt paljon keskustelua varsinkin angloamerikkalaisten maiden oikeustaloustieteellisessä tutkimuksessa 1970-luvulta lähtien. Sidosryhmäteoriaa vaivaa kuitenkin sama ongelma kuin yritysten yhteiskuntavastuusta käytävää tieteellistä keskustelua. Vaikka aiheesta on käyty vilkasta tieteellistä keskustelua, tieteellinen yhteisö ei ole onnistunut päättämään yhtenäiseen käsitelmääritykseen. Voisi olla jopa oikeampaa puhua siitä, että on olemassa useita erilaisia sidosryhmäteorioita, kuin että olisi olemassa yksi sidosryhmäteoria, jonka sisällöstä oltaisiin yksimielisiä.<sup>21</sup>

Sidosryhmälähtöisen teorian tai teorioiden hahmottamista vaikeuttaa entisestään se, että sidosryhmälähtöisestä teoriasta voidaan puhua joko liikkeenjohdollisen strategian merkityksessä tai puhtaasti eettisenä mallina. Sidosryhmälähtöinen ajattelu liiketoiminnallisena strategiana perustuu siihen, että sidosryhmien tarpeiden huomioimisen ajatellaan parantavan yrityksen kannattavuutta. Ottamalla huomioon sidosryhmien tarpeet ja toiveet johto voi maksimoida yrityksen kannattavuuden. Kyse ei siis ole yrityksen eettisistä velvollisuuksista yhteiskuntaa tai kestävästä kehitystä kohtaan, vaan ainoastaan tehokkaammasta keinosta tehdä voittoa.<sup>22</sup> Sidosryhmäajattelun liiketaloudellisena strategiana voidaankin nähdä pitkälti tukevan perinteistä osakkeenomistajalähtöistä ajattelua, sillä liiketaloudellisen strategian viimesijaisena tavoitteena on tuottaa yritykselle, ja sitä kautta osakkeenomistajille, voittoa sidosryhmäintressien huomioimisen kautta. Tämä näkökohta ilmeisesti myös oikeuttaisi jättämään sidosryhmien intressit huomioimatta tilanteissa, joissa muiden etutahojen intressien täyttäminen ei kasvattaisi yrityksen voittoa tai parantaisi yrityksen kannattavuutta pitkällä aikavälillä.

Sidosryhmälähtöinen ajattelu voidaan kuitenkin käsittää myös eettisenä mallina, jonka moraalisenä tavoitteena on johtaa yritystä kaikkien etutahojen hyväksi. Eettisessä sidosryhmämallissa sidosryhmien tarpeiden huomioimista päätöksenteossa pidetään itseisarvona riippumatta siitä, tuottaako sidosryhmien huomioiminen yritykselle voittoa vai ei.

---

19 Freeman 2004, s. 59–60.

20 Ibid.

21 Crane ym. 2008, s. 1–3 ja Dunfee 2009, s. 1–4.

22 Freeman 2004, s. 59–60.

Yhtiön johdolle asetetaan normatiivinen velvollisuus ottaa yhtiön kaikkien sidosryhmien intressit huomioon päätöksenteossa. Eettinen sidosryhmäteoria on siis vaatimuksissaan ehdottomampi kuin liiketaloudellinen sidosryhmäintressien huomioimisen malli, jossa viimekätisenä tavoitteena on voiton tuottaminen.<sup>23</sup>

Sidosryhmälähtöistä ajattelua analysoitaessa on tärkeää myös määritellä, mitä tahoja sidosryhmillä tarkkaan ottaen tarkoitetaan. Tässäkään ei ole vilkkaasta keskustelusta huolimatta päädytty yksimielisyyteen. Eräs klassinen yrityksen intressitahojen määritelmä löytyy *Freemanin* ja *Reedin* artikkelista *Stockholders and Stakeholders: A New Perspective on Corporate Governance*. Artikkelissaan he jakavat yrityksen sidosryhmät kahteen eri kategoriaan, kapeaan ja laajaan sidosryhmämääritelmään. Sidosryhmän käsite kapeassa merkityksessä tarkoittaa niitä sidosryhmiä, jotka ovat välttämättömiä yrityksen selviämisen kannalta. Yrityksen toiminta ei voisi jatkua ilman näiden ryhmien panosta. *Freeman* ja *Reed* mainitsevat esimerkkeinä tällaisista sidosryhmistä muun muassa yrityksen työntekijät tai tärkeät alihankkijat sekä osakkeenomistajat.<sup>24</sup> Laajassa merkityksessä yrityksen sidosryhmillä sen sijaan tarkoitetaan mitä tahansa tahoja, joka voi vaikuttaa yrityksen toimintaan tai johon yrityksen toiminta voi vaikuttaa. Tähän ryhmään kuuluvat tahot eivät kuitenkaan ole välttämättömiä yrityksen olemassaolon kannalta, eli yritys tulisi toimeen ilman näitäkin ryhmiä. Niiden toiminnalla voi tästä huolimatta tietyissä tilanteissa olla suurikin vaikutus yritykseen. Tällaisia voivat olla esimerkiksi protestiliikkeet, kauppaliitot tai yrityksen kilpailijat, sekä tietenkin kaikki kapeankin sidosryhmäkäsityksen alaisuuteen kuuluvat tahot.<sup>25</sup>

Eri sidosryhmäteorioita voidaan hahmottaa myös sen kautta, millä tavoin sidosryhmien etuja toteutetaan. Sidosryhmäteoriaan perustuvat toimintamallit voidaan tällä perusteella jakaa karkeasti kahteen ryhmään. Sidosryhmien aktiivista osallistumista painottavissa malleissa keskiössä on sidosryhmien edustajien osallistuminen yrityksen päätöksentekoon. Tätä toteutetaan esimerkiksi siten, että eri sidosryhmillä on edustajansa yhtiön hallituksessa. Toinen ryhmä ovat johdon fidusiaarisia velvollisuuksia painottavat sidosryhmämallit. Fidusiaarisia velvollisuuksia painottavat sidosryhmämallit perustuvat oikeustaloustieteelliseen päämies-agenttiteoriaan, jota yleensä käytetään osakkeenomistajalähtöisen ajattelutavan perustana. Päämies-agenttiteoriaa on klassisesti sovellettu osakeyhtiöiden tarkasteluun siten, että yhtiön johtoa on pidetty osakkeenomistajien agenttina. Johdon fidusiaariisiin velvollisuuksiin perustuvissa sidosryhmämalleissa johdon päämiehenä nähdään kuitenkin osakkeenomistajien sijaan yritys itse kaikkine sidosryhmineen, joiden etuja johdon tulee toiminnassaan tasapuolisesti edistää.<sup>26</sup>

---

23 Ibid.

24 Freeman & Reed 1983, s. 91.

25 Freeman & Reed 1983, s. 91.

26 Mähönen & Villa 2015, s. 331.

## 5. SIDOSRYHMÄTEORIOITA KOHTAAN ESITETTYÄ KRITIIKKIÄ

Eräs sidosryhmälähtöisen ajattelutavan soveltamisen ongelmista on, että eri sidosryhmien edut voivat olla keskenään kilpailevia.<sup>27</sup> Esimerkiksi työntekijöiden palkkojen tai alihankkijalle tuotteista maksetun hinnan nostaminen voi nostaa kuluttajahintoja tai lain minimivaatimuksia suurempi panostus ympäristösuojelutoimenpiteisiin voi vähentää osakkeenomistajille jaettavan voiton määrää. Jos eri sidosryhmiä ei ole lähtökohtaisesti asetettu minkäänlaiseen etusijajärjestykseen, ongelmaksi tulee sidosryhmien etujen välinen punninta ja valinta vaihtoehtoisten toimintatapojen välillä. Tämän ongelman on tuonut esiin muun muassa *Jensen*, joka on kritisoinut erityisesti fidusiaarisia sidosryhmämalleja. Jensen on todennut, ettei yrityksen johdon ole mahdollista palvella kahta ”isäntää” samanaikaisesti. Hänen mukaansa sidosryhmäteorian ongelma on siinä, ettei sidosryhmiä aseteta minkäänlaiseen etusijajärjestykseen, vaan sidosryhmien välisten intressikonfliktien ratkaisemiseksi täytyy aina tukeutua johonkin täydentävään teoriaan.<sup>28</sup>

Useat eri kirjoittajat ovat esittäneet vaihtoehtoja tämän ongelman ratkaisemiseksi. Esimerkiksi *Jensen* esittää valistuneen arvonmaksimoinnin teoriassaan, että yrityksen päätöksenteon päämääräksi tulee asettaa yrityksen pitkän aikavälin kannattavuuden parantaminen.<sup>29</sup> *Jensenin* teoria on saanut kannatusta muun muassa suomalaisessa oikeuskirjallisuudessa.<sup>30</sup> Teoriaa on kuitenkin kritisoitu siitä, että tosiasiallisesti yrityksen markkina-arvon parantamisesta hyötyvät eniten osakkeenomistajat, jolloin kyseessä olisi itse asiassa vain ”uusi asu” osakkeenomistajalähtöiselle ajattelulle.<sup>31</sup> Suomalaisessa yhtiöoikeustutkimuksessa *Vahtera* on kritisoinut valistuneen arvonmaksimoinnin oppia siitä, että se keskittyy osakkeenomistajien lisäksi lähinnä velkojien asemaan, mutta velkojilla ei kuitenkaan ole samanlaisia keinoja vaikuttaa yhtiön päätöksentekoon kuin osakkeenomistajilla. *Vahteran* mukaan valistunutta arvonmaksimointiakin noudatettaessa yhtiön johdolla on keskenään kilpailevia velvollisuuksia eri tahoja kohtaan, eli valistunut arvonmaksimointi ei täysin poista ”kahden isännän” -ongelmaa.<sup>32</sup>

Valistuneen arvonmaksimoinnin ohella kilpailevien sidosryhmäintressien välisten konfliktien ratkaisemiseksi on esitetty myös muita vaihtoehtoja. Esimerkiksi *Sjåfjell* on esittänyt sidosryhmäajatteluun pohjautuvassa teoriassaan, että pitkän aikavälin kannattavuuden lisäksi yrityksille asetettaisiin velvollisuus toimia ekologisen kestävyuden tavoitteeseen pyrkien.<sup>33</sup> Mikään vaihtoehtoinen ohjenuora ei kuitenkaan ole saavuttanut laajaa yksimielistä

suosiota, joten sidosryhmälähtöisen ajattelun aiheuttama ongelma eri etutahojen välisten intressikonfliktien ratkaisemisesta on yhä ratkaisematta.

Sidosryhmälähtöistä ajattelua on kritisoitu myös siitä, että se vain uusintaa vanhoja toimintamalleja, eikä itse asiassa tuo yritysten hallintoon mitään uutta tai ratkaise jo vanhoista käytännöistä tuttuja ongelmia. Aktiiviseen osallistumiseen perustuvat mallit ovat *Hansmannin* ja *Kraakmanin* mukaan vain toisintoja aiemmista malleista, kuten työntekijälähtöisestä mallista, jossa korostetaan työntekijöiden etuja ja osallistumista päätöksentekoon. Sidosryhmien edustajat yrityksen johdossa eivät yleensä onnistu ajamaan kaikkien sidosryhmien etuja, vaan kunkin sidosryhmän edustajat ajavat ensisijaisesti oman ryhmänsä etuja. Vaikka tietty päätös antaisikin etuja jollekin sidosryhmälle, muille sidosryhmille aiheutuvat haitat neutralisoivat etujen vaikutukset, ja näin ollen suurempi kokonaisuus jää saavuttamatta. Osallistumiseen perustuvissa malleissa ongelmaksi muodostuu myös kompromissien saavuttaminen päätöksenteossa, mikä voi pahimmillaan lamauttaa yrityksen koko päätöksentekojärjestelmän.<sup>34</sup>

Johdon fidusiaarisiin velvollisuuksiin perustuvassa mallissa katsotaan, että johdon tehtävä on tasapainottaa eri sidosryhmien välisiä etuja. Johdon rooli on kuitenkin kahtalainen, sillä myös johdon itsensä voidaan katsoa olevan yksi yrityksen sidosryhmistä. Johdolla on panoksenaan yhtiössä oma osaamisensa, samaan tapaan kuin yrityksen työntekijöilläkin. Johdon fidusiaarisia velvollisuuksia korostavaan sidosryhmäteoriaan kohdistuneen kritiikin mukaan toimintamalliin sisältyy suuri riski johdon opportunistisille. Jensenin mukaan nimenomaan mahdollisuus käyttää lisääntyntä päätäntävaltaa opportunistisesti onkin yksi syy sidosryhmäajattelun yritys johdon piirissä saamalle suosiolle.<sup>35</sup> *Hansmannin* ja *Kraakmanin* mukaan yritysjohto pyrkii tällaisessa mallissa aina maksimoimaan oman etunsa saamansa toimintavapauden rajoissa, mikä taas johtaa siihen, etteivät muiden osapuolten edut toteudu niin tehokkaasti kuin olisi mahdollista. *Hansmannin* ja *Kraakmanin* mukaan perinteinen osakkeenomistajien etuihin keskittyvä malli maksimoi kaikkien osapuolten edut tehokkaammin kuin fidusiaarinen sidosryhmämalli, joka antaa johdolle liikaa vapauksia ja siten mahdollisuuden opportunistiseen käytökseen.<sup>36</sup>

*Villa* ja *Mähönen* ovat maininneet erääksi sidosryhmäkeskeiseen ajatteluun liittyväksi ongelmaksi sen, miten eri sidosryhmien asema määritellään. Jos sidosryhmien asemaa ei ole määritelty riittävän tarkasti, sidosryhmän jäsenet eivät ole tietoisia oikeuksistaan ja velvollisuuksistaan yhtiötä kohtaan. Ongelmaksi voi muodostua myös johdon velvollisuuksien riittävän tarkka määrittäminen kutakin sidosryhmätahoa kohtaan.<sup>37</sup> Jos yrityksen toiminnan tarkoitusta ja johdon fidusiaarisia velvollisuuksia ei ole riittävän selkeästi määritelty, tämä luo johdolle

27 Dunfee 2009, s. 9.

28 Jensen 2001, s. 297.

29 Jensen 2001, s. 308–310.

30 Esim. Mähönen & Villa 2015, s. 243 ja 319.

31 Dunfee 2009, s. 5.

32 Vahtera 2011, s. 154–155.

33 Sjåfjell 2009, s. 469 ja samansuuntaisesti myös Mähönen & Sjåfjell 2014, s. 59.

34 Hansmann & Kraakman 2001, s. 448.

35 Jensen 2001, s. 305.

36 Hansmann & Kraakman 2001, s. 448–450.

37 Mähönen & Villa 2015, s. 335–336.

mahdollisuuden opportunistiseen käyttäytymiseen.<sup>38</sup> Sidosryhmä-käsitteen vakiintumattomuus asettaa myös omat ongelmansa sidosryhmien aseman ja johdon velvollisuuksien määrittelyssä. Ensiksi täytyisi ratkaista, mitkä tahot määritellään sellaisiksi sidosryhmiksi, joita kohtaan yhtiön johdolla voi olla velvollisuuksia. Jotta sääntely pystyttäisiin saamaan riittävän tarkalle tasolle, kyseeseen tuskin voisi tulla laajan määritelmän mukaiset sidosryhmät, vaan lähtökohdaksi tulisi ottaa riittävän tarkasti rajattu sidosryhmäpiiri kapean sidosryhmä näkemyksen mukaisesti. Tosin kapeankaan sidosryhmäpiirin laajuudesta ei ole täyttä yksimielisyyttä.

Jos yrityksen johto alkaa omatoimisesti noudattaa yhtiön päätöksenteossa yhteiskunta-vastuuperusteita, tämä voidaan *Mähösen* ja *Villan* mukaan nähdä niin, että yhtiön toiminnan todellinen tarkoitus vaihtuu joksikin muuksi kuin voiton tuottamiseksi osakkeenomistajille. Yhtiön toiminnan tarkoituksesta tulisi osakeyhtiölain mukaan määrätä yhtiöjärjestyksessä, jos toiminnan tarkoitus on jokin muu kuin voiton tuottaminen osakkeenomistajille. Mikäli johto alkaa painottaa yhtiön toiminnassa yhteiskuntavastuuta tai sidosryhmänäkökulmaa ilman, että yhtiöjärjestyksestä on yhtiökokouksen, eli osakkeenomistajien, päätöksellä muutettu, voidaan katsoa, että yhtiön toiminnan todellinen tarkoitus onkin salainen. Tällöin johdon voidaan *Mähösen* ja *Villan* mukaan katsoa rikkovan OYL 1:8:n mukaista lojaliteettivelvollisuuttaan osakkeenomistajia kohtaan. Epätäydellisen ja epäsymmetrisen informaation vuoksi yhtiön todellinen tarkoitus jää osakkeenomistajilta salaan, ja he luulevat sijoittavansa yhtiöön, jonka tarkoituksena on tuottaa heille voittoa OYL 1:5:n mukaan. Toiminnan muu tarkoitus kuin voiton tuottaminen osakkeenomistajille jää kätkeytyksi informaatioksi.<sup>39</sup> Samansuuntaista kritiikkiä yhteiskuntavastuutoimia kohtaan on esittänyt myöskin *Milton Friedman* klassisessa artikkelissaan *The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits*, jossa hän samastaa tilanteen, jossa johto käyttää yrityksen varoja yhteiskunnallisen agendan toteuttamiseen tilanteeseen, jossa johto käyttää salaa osakkeenomistajien varoja omiin tarkoituksiinsa.<sup>40</sup>

*Villa* ja *Mähönen* tuovat esiin myös sosiaalista tarkoitusta ajavan yhtiön valvontaongelman. He mainitsevat tämän erityisesti SRI-rahastoja koskevana ongelmana, mutta sama pätee myös yritysten yhteiskuntavastuuta toteuttavien toimenpiteiden onnistumisen arviointiin. Tilanteessa, jossa yrityksen tavoitteena on tuottaa taloudellista voittoa osakkeenomistajille, tavoitteen onnistumista on varsin helppoa mitata numeerisilla taloudellisilla mittareilla, kuten osakekursseilla. Kun sen sijaan yrityksen tavoitteena on taloudellisen voiton maksimoinnin lisäksi tai sen sijasta jokin muu, tavoitteiden täyttymisen mittaaminen on vaikeampaa.<sup>41</sup>

38 Mähönen & Villa 2015, s. 336.

39 Mähönen & Villa 2015, s. 336.

40 Friedman 2004, s. 50–55.

41 Mähönen & Villa 2015, s. 337.

## 5. YHTEENVETO

Yhteiskuntavastuuta voidaan toteuttaa yritystoiminnassa monin tavoin, ja yritysten yhteiskunta-vastuuta on mahdollista tarkastella sekä osakkeenomistaja- että sidosryhmälähtöisessä mallissa. Vaikka sidosryhmälähtöinen malli on usein esitetty osakkeenomistajakeskeistä mallia parempana vaihtoehtona yritysten yhteiskuntavastuun toteuttamiseen, sidosryhmälähtöiseen malliin sisältyy myös ongelmia.

Yksi merkittävimmistä sidosryhmälähtöisen ajattelutavan soveltamisen haasteista on vakiintuneiden määritelmien puuttuminen. Esimerkiksi siitä, mitkä sidosryhmät olisivat sellaisia, joiden intressit yrityksen tulisi päätöksenteossaan ottaa huomioon, ei vallitse täyttä yksimielisyyttä. Sidosryhmälähtöisen ajattelutavan tehokas soveltaminen lainsäädännössä vaatisi selkeitä rajanvetoja relevantin sidosryhmäpiirin suhteen.

Merkittävä ongelma sidosryhmälähtöisen teorian soveltamisessa ovat myös eri sidosryhmien toisistaan poikkeavat intressit ja niiden yhteensovittaminen. Osakkeenomistajakeskeinen ajattelu tarjoaa ratkaisun kilpailevien intressien välisen konfliktin ratkaisemiseksi, vaikka senkään soveltaminen ei kaikissa käytännön tilanteissa ole niin yksiselitteistä kuin ehdottomimmassa osakkeenomistajakeskeisyyttä puolustavissa puheenvuoroissa oletetaan.

Sidosryhmälähtöisen mallin tarjoamat osakkeenomistajakeskeistä ajattelua väljemmät päätöksenteon raamit saavat aikaan myös riskin yhtiön johdon opportunistiselle käytökselle. Tämän riskin kontrolloimiseksi ulkopuoliset mittausjärjestelmät ja tiedon läpinäkyvyys ovat keskeisessä asemassa. Nämä toimenpiteet voivat kuitenkin lisätä johdon valvontakustannuksia merkittävästi. Näiden valvonta- eli agenttikustannusten minimoiminen onkin yksi keskeisimmistä osakkeenomistajalähtöistä ajattelua puoltavista argumenteista. Toisaalta, mikäli sidosryhmälähtöisen mallin soveltaminen lisäisi yhteiskunnan kokonaisuhyvinvointia suuremmassa määrin kuin agenttikustannuksia aiheutuu, sidosryhmälähtöiseen ajatteluun siirtyminen olisi yhteiskunnan kokonaisuhyvinvoinnin kannalta perusteltua ja tehokasta.

Lisäksi tulee huomioida myös, kuinka eri sidosryhmien etujen toteutumiseen voidaan vaikuttaa muullakin kuin yhtiöoikeudellisella lainsäädännöllä. Esimerkiksi vero-oikeuden tai ympäristöoikeuden vaikutus yhtiön toimista eri sidosryhmille aiheutuviin vaikutuksiin voi olla merkittävä. Muun muassa osinkotulojen verotus vaikuttaa siihen, onko osakkeenomistajien intressissä kannustaa johtoa lyhyen aikavälin voiton maksimointiin. Yhtiön johdon ja osakkeenomistajien välisessä suhteessa on suuri merkitys myös sillä, miten paljon säädetyn lain ulkopuolisia vaikutuskeinoja osakkeenomistajilla on suhteessa yhtiön johtoon. Esimerkkeinä näistä voidaan mainita johdon palkitsemisjärjestelyt tai maineeseen liittyvät painostuskeinot. Ympäristönsuojelunormeilla ja esimerkiksi minimipalkkausta koskevilla työoikeudellisilla säännöksillä puolestaan voidaan huomattavasti vaikuttaa yritystoiminnan sidosryhmävaikutuksiin ilman, että yhtiöoikeudellista sääntelyä on tarpeen muuttaa.

Jos lainsäädännön tavoitteeksi otetaan yritysten yhteiskuntavastuun mahdollisimman tehokas toteuttaminen, paras keino tähän päämäärään pääsemiseksi voisikin olla huomioida yritysvastuuta koskeva lainsäädäntö kokonaisuutena sekä yhtiöoikeuden että erityislainsäädännön tasolla. Nykyisellään yhteiskuntavastuuseen liittyvien kysymysten sääntely on Suomessa jätetty erityislainsäädännön varaan, mutta yhteiskuntavastuun merkityksen kasvaessa voisi olla aiheellista sisällyttää sitä koskevaa sääntelyä myös osakeyhtiölakiin. Erityisen keskeisessä asemassa yhteiskuntavastuun toteuttamisen kannalta on osakeyhtiön toiminnan tarkoituksen määrittely. Lisäksi huomiota tulee kiinnittää myös alempitasoisiin oikeuslähteisiin sekä yritysten itsesääntelyyn, jolla on perinteisesti ollut suuri merkitys yritysten yhteiskuntavastuutoimien toteuttamisessa.

Kaiken kaikkiaan yritysten yhteiskuntavastuun toteuttaminen on monitahoinen kysymys, johon on mahdollista vaikuttaa monin keinoin. Vaikka osakkeenomistajalähtöistä mallia on kritisoitu paljon, sekään ei sulje pois mahdollisuutta yritysten yhteiskuntavastuun toteuttamiseen. Sidosryhmien intressit on mahdollista ottaa huomioon myös osakkeenomistajalähtöisessä mallissa muun muassa valistuneen arvonmaksimoinnin keinoin. Sidosryhmälähtöisen ajattelutavan toteuttaminen ei myöskään ole täysin ongelmatonta, sillä sidosryhmäteorioihin liittyy monia määrittelemättömiä kysymyksiä ja keskenään kilpailevia näkemyksiä. Jotta sidosryhmälähtöinen päätöksenteko toimisi käytännössä, sidosryhmäpiiri ja yhtiön johdon velvollisuudet sidosryhmiä kohtaan tulisi voida määritellä riittävän tarkasti. Lisäksi huomiota tulee kiinnittää siihen, että sidosryhmälähtöiset toimintatavat luovat mahdollisuuksia johdon opportunistiselle käytökselle, minkä estämiseksi muun muassa yrityksen raportoinnille ja toiminnan läpinäkyvyydelle tulisi asettaa korkeat vaatimukset.

## LÄHTEET

### Virallislähteet

Hallituksen esitys n:o 109 (2005 vp.) Eduskunnalle uudeksi osakeyhtiölainsäädännöksi (HE 109/2005 vp)

Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2014/95/EU, annettu 22 päivänä lokakuuta 2014, neuvoston direktiivin 2013/34/EU muuttamisesta tietyiltä suurilta yrityksiltä ja konserneilta edellytettävien muiden kuin taloudellisten tietojen ja monimuotoisuutta koskevien tietojen julkistamisen osalta (EUVL L 330, 15.11.2014, s. 1–9)

### Kirjallisuus

Crane, Andrew; McWilliams, Abigail; Matten, Dirk; Moon, Jeremy ja Siegel, Donald S. (2008). The Corporate Social Responsibility Agenda. Teoksessa Andrew Crane, Dirk Matten, Abigail McWilliams, Jeremy Moon ja Donald S. Siegel. The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility. Oxford: Oxford University Press. (Crane ym. 2008)

Dunfee, Thomas W. (2008). Stakeholder Theory: Managing Corporate Social Responsibility in a Multiple Actor Context. Teoksessa Andrew Crane, Dirk Matten, Abigail McWilliams, Jeremy Moon ja Donald S. Siegel. The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility. Oxford: Oxford University Press. (Dunfee 2008)

Freeman, R. Edward. (2004). A Stakeholder Theory of the Modern Corporation. Teoksessa Tom L. Beauchamp ja Norman E. Bowie. Ethical Theory and Business. 7. p. Upper Saddle River (NJ): Pearson/Prentice-Hall. (Freeman 2004)

Freeman, R. Edward ja Reed, David L. (1983). "Stockholders and Stakeholders: A New Perspective on Corporate Governance." California Management Review, 25(3), s. 88. (Freeman & Reed 1983)

Friedman, Milton. "The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits." New York Times Magazine, September 13, 1970 (julkaistu uudelleenpainettuna teoksessa Tom L. Beauchamp ja Norman E. Bowie. (2004). Ethical Theory and Business. 7. p. Upper Saddle River (NJ): Pearson/Prentice-Hall). (Friedman 2004)

Hansmann, Henry ja Reinier Kraakman. (2001). "The End of History for Corporate Law." Georgetown Law Journal 89(2), s. 439–468. (Hansmann & Kraakman 2001)

Jensen, Michael. (2001). "Value Maximisation, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function." European Financial Management 7(3), s. 297–317. (Jensen 2001)

Juutinen, Sirpa ja Maj-Lis Steiner. (2010). Strateginen yritysvastuu. Alma Talent. (Juutinen & Steiner 2010)

Lautjärvi, Kari. (2016). Yhteiskuntavastuun merkitys osakeyhtiön johdon päätöksenteossa. Teoksessa Raimo Immonen, Reijo Knuutinen, Ulla-Maija Mylly, Patrik Nyström ja Tuija Viinikka. Oikeuden ja talouden rajapinnassa: Juhlakirja Matti J. Sillanpää 60 vuotta. Helsinki: Edita. (Lautjärvi 2016)

Millon, David. (2014). "Team Production Theory: A Critical Appreciation. Micro-Symposium on Competing Theories of Corporate Governance". *UCLA Law Review Discourse*, 62, s. 79–81. (Millon 2014)

Mähönen, Jukka. (2013). "Ei-taloudellinen informaatio ja Corporate Governance". *Defensor Legis*, 4, s. 566–578. (Mähönen 2013)

Mähönen, Jukka ja Sjäfjell, Beate. (2014). "Upgrading the Nordic Corporate Governance Model for Sustainable Companies". *European Company Law*, 11(2), s. 58–62. (Mähönen & Sjäfjell 2014)

Mähönen, Jukka ja Seppo Villa. (2015). *Osakeyhtiö: I, Yleiset Opit*. 3. p. Helsinki: Talentum. (Mähönen & Villa 2015)

Sjäfjell, Beate ja Richardson, Benjamin J. (2015). "Capitalism, the sustainability crisis, and the limitations of current business governance". Teoksessa Beate Sjäfjell ja Benjamin J. Richardson. *Company Law and Sustainability: Legal Barriers and Opportunities*. Cambridge: Cambridge University Press, s. 1-34. (Sjäfjell & Richardson 2015a)

Sjäfjell, Beate ja Richardson, Benjamin J. (2015). "The future of company law and sustainability". Teoksessa Beate Sjäfjell ja Benjamin J. Richardson. *Company Law and Sustainability: Legal Barriers and Opportunities*. Cambridge: Cambridge University Press, s. 312–340. (Sjäfjell & Richardson 2015b)

Sjäfjell, Beate. (2009). *Towards a sustainable European company law: a normative analysis of the objectives of EU law, with takeover directive as a test case*. The Netherlands: Kluwer Law International. (Sjäfjell 2009)

Vahtera, Veikko. (2011). *Osakeomistuksen riski ja sääntely*. Helsinki: Lakimiesliiton kustannus.