

1. Väitöskirjan kohde ja aikaisempi tutkimus

Manne Airaksisen väitöskirja on suomenkielinen monografia. Tutkimus kuuluu kauppaoikeuden alaan, tarkemmin ottaen yhtiöoikeuden alueelle. Manne Airaksisen väitöskirja keskittyy osakeyhtiöoikeuden perimmäisiin kysymyksiin eli siihen, miten osakeyhtiöoikeuden järjestelmässä on ymmärrettävä osakeyhtiön toiminnan tarkoitus, sen osakkeenomistajakeskeisyys, sidosryhmien asema sekä yhteiskuntavastuu. Erikseen arvioidaan, muodostavatko yhteiskunnan suurimmat uhat eli käsillä oleva luontokato ja ilmastomuutos aihetta tarkastella osakeyhtiöiden toiminnan tarkoitusta ja olemassa olevaa sääntelyä *de lege ferenda* aiemmasta poikkeavalla tavalla.

Airaksisen valitsema tutkimusteema herättää paitsi kansallisesti myös kansainvälisesti laajaa mielenkiintoa, ja se on omiaan synnyttämään vahvojen näkemuserojen välillä, kuten Airaksisen väitöskirjasta voidaan havaita. Tutkimuksellinen mielenkiinto ja erimielisyydet kohdistuvat pohjimmiltaan siihen, miten osakeyhtiön toiminnan tarkoitus, Suomen osakeyhtiölain 1 luvun 5 §:n olettasäännöksen mukaan voiton tuottaminen osakkeenomistajille on ymmärrettävä, millaisille taustaperiaatteille tämä ajattelu rakentuu sekä olisi siko osakeyhtiön toiminnan tarkoituksen sisältöä pohdittava uudelleen *de lege ferenda* -näkökulmasta.

Osakeyhtiön toiminnan tarkoitusta on tutkittu laajasti niin suomalaisessa kuin kansainvälisessä tutkimuksessa. Viimeisten vuosien aikana on noussut myös esiin ehdotuksia, joissa osakeyhtiön toiminnan tarkoitusta on ehdotettu muutettavaksi.¹ Sen lisäksi, että tutkimuksessa analysoidaan osakeyhtiölain osakkeenomistajakeskeisyyttä, siinä arvioidaan niin sanottujen sidosryhmämallien sekä vahvan yhteiskuntavastuuseen perustuvien mallien toimivuutta. Tällaista osakeyhtiön toiminnan tarkoitukseen, sen tausta-ajatteluun, sidosryhmien asemaan ja yhteiskuntavastuuseen nimenomaisesti keskittyntä suomalaista mo-

* Virallisen vastaväittäjän, professori *Veikko Vahteran* Helsingin yliopiston oikeustieteelliselle tiedekunnalle antama 19.5.2023 päivätty lausunto vähäisin muutoksin.

1. Tällaisena voidaan mainita muun muassa Jukka Mähösen ja Beate Sjåfëllin ym. tutkijoiden laatima ns. Smart-ehdotus.

nografiatasoista yhtiöoikeudellista tutkimusta aiheesta ei ole ennen Airaksisen väitöskirjaa ollut, vaikka kysymys on osakeyhtiöoikeuden perimmäisistä kysymyksistä. Airaksinen sitoo lähestymistapansa perinteisestä yhtiöoikeudellisesta tutkimustraditiosta poiketen ilmastonmuutokseen ja luontokatoon, joihin väittelijä suhtautuu vakavasti. Väitöskirjan sivulla 404 todetaankin, että keskeistä on se, miten luontokatoon ja ilmastonmuutokseen liittyviä ongelmia pyritään ratkaisemaan. Tutkimuksessa arvioidaan sitä, voidaanko yhtiöoikeudella ja sen muutoksilla saavuttaa mainittuihin ympäristöongelmin ratkaisuja vai onko riittävä ja täsmällinen erillislainsäädäntö yhteiskunnan kannalta toimivampi ja tarkoituksenmukaisempi sääntelyvaihtoehto ympäristöongelmiin reagoimiseksi.

2. Väitöskirjan kysymyksenasettelu, lähestymistapa, lähteet, metodi, rakenne sekä kieliasu

2.1. Väitöskirjan nimi ja kysymyksenasettelu ja lähestymistapa

Väitöskirjaksi nimi on Osakkeenomistajakeskeisyys, sidosryhmät ja yhteiskuntavastuu osakeyhtiöoikeuden järjestelmässä. Kirjan nimestä ilmenee, että kirja käsittelee mainittuja kolmea teemaa ja nimeä voidaan pitää onnistuneena, vaikka eri osien painotukset ovatkin itse teoksessa sivumäärien perusteella arvioituna erisuuruiset. Varsinaiset tutkimuskysymykset Airaksinen on asettanut seuraavasti:

1. Käsitteiden osakeyhtiöoikeudellinen osakkeenomistajakeskeisyys, sidosryhmä ja yhteiskuntavastuu tarkempi määrittely ja analyysi yleisesti sekä erityisesti osana osakeyhtiöoikeuden järjestelmää ja vastuullisuuskeskustelua.
2. Edellä kuvatun systematisoinnin avulla tehdyn analyysin perusteella on tarkoitus esittää vastaus oikeuspoliittiseen *de lege ferenda* -kysymykseen, tulisiko käsillä olevan tiedon perusteella ja etupäässä ilmasto- ja ympäristökriisin takia muuttaa osakeyhtiön vallitsevaa osakkeenomistajakeskeistä hallintomallia – ja jos pitäisi, niin miten.

Asetetut tutkimuskysymykset ovat mielekkäästi jäsenettyjä. Tutkimuskysymyksiin vastaaminen on edellyttänyt erittäin syvällistä osakeyhtiöoikeudellisen järjestelmän ymmärrystä sekä toisaalta osakeyhtiön toimintaan eri tavoin kiinnittyvien sidosryhmien roolin ja toimintaperiaatteiden tunnistamista sekä teoreettisesti että käytännön toimintatapojen osalta.

Asetettuja tutkimuskysymyksiä analysoimalla Airaksisen tutkimusta voidaan luonnehtia oikeuspoliittisesti värittyneeksi teoreettiseksi järjestelmätutkimukseksi, jossa tarkoitus on systematisoida voimassa olevan sääntelyn sisältöä sekä arvioida *de lege ferenda*, olisiko osakeyhtiölaissa valittuja perusratkaisuja mielekästä muuttaa. Kuten väitöstilaisuudessa kävi ilmi, tutkimus on sangen teoreettinen eikä siitä ole saatavissa käytännön työtä tekeville juristeille työkaluja esimerkiksi arkipäivän yhtiöoikeudellisten ongelmien ratkaisemiseen.

2.2. Lähteet ja metodi

Tutkimuksen lähdeaineisto sisältää kattavasti relevantin kotimaisen ja kansainvälisen teemaa koskevan oikeuskirjallisuuden sekä tarpeellisessa määrin myös virallislähteitä. Koska kysymys on järjestelmätason systematisoivasta tutkimuksesta, ei oikeuskäytännöstä löydy kovinkaan tarpeellista lähdeaineistoa tällaiselle aiheelle, mikä selittää oikeustapausluettelon niukkuutta. Lähdeaineistoa voidaan kokonaisuutena pitää poikkeuksellisen relevanttina, eikä väitöskirjoille toisinaan tyyppillistä lähteiden keräilyä ole harjoitettu. Kokonaisarvio tutkimuksen lähdeaineiston laadusta ja laajuudesta on positiivinen.²

Työn metodinen viitekehys ja lähestymistapa rakentuvat systematisoinnille, *de lege ferenda* -tutkimukselle sekä oikeustaloustieteelliseen ajatteluun. Lisäksi erityinen merkitys lainsäädännön toimivuuden arvioinnissa annetaan osakeyhtiöoikeudellisen järjestelmän koherenssille. Teoreettista viitekehystä käsittelevä osio on suhteellisen tiivis, ja esimerkiksi tarpeetonta oikeustaloustieteellisen metodin kuvausta työssä ei ole. Tämä on perusteltu valinta, kun näitä kysymyksiä on käyty aiemmassa suomalaisessakin tutkimuskirjallisuudessa kattavasti läpi.³ Valittu lähestymistapa on itsenäinen ja tiedostava sekä soveltuu hyvin käsiteltävän aiheen tarkasteluun, vaikka siinä ei olekaan uusia teoreettisia näkökulmia. Valittua lähestymistapaa noudatetaan varsin kurinalaisesti läpi työn, mikä osoittaa metodien hyvää hallintaa sekä kykyä niiden soveltamiseen.

2. Lähdeluettelosta kuitenkin puuttuu Defensor Legis -julkaisussa syksyllä 2022 julkaistu artikkelini Osakeyhtiön toiminnan tarkoituksen sisältö ja sen suhde yhdenvertaisuusperiaatteeseen muissa kuin voitontuottamisyhtiöissä, vaikka siihen on viitattu väitöskirjassa s. 387 ja 391. En katso tällä seikalla olevan mitään merkitystä väitöskirjan arvioinnin tai arvosanan kannalta.
3. Ks. tällaisista teoksista esimerkiksi Pekka Timonen, Määräysvalta, hinta ja markkinavoima. Lakimiesliiton Kustannus 1997; Timo Kaisanlahti, Sidosryhmät ja riski pörssiyhtiöissä. Editia 1999 ja Veikko Vahtera, Osakeomistuksen riski ja sääntely. Lakimiesliiton Kustannus 2011.

2.3. Työn rakenne, dokumentointi ja kieliasu

Airaksisen väitöskirja jakaantuu neljään pääosaan. Lukuja työssä on suhteellisen paljon eli 16. Työn lähtökohdat ja teoreettinen viitekehys asetetaan I osassa. Työn II osa on työn laajin, ja siinä analysoidaan osakeyhtiölain osakkeenomistajakeskeisyyttä ja sen vaihtoehtoja. Pääosassa III keskitytään vahvaan vastuullisuuteen ja osassa IV vedetään yhteen työn johtopäätökset. Työn rakenne on toimiva, ja käsittely etenee loogisesti eteenpäin.

Tukeutuminen toisiin kirjoittajiin ja kirjoittajan itsenäinen kannanmuodostus tuodaan työssä avoimesti esille. Dokumentointi on toteutettu asianmukaisesti. Tutkimus on tieteellisesti rehellinen ja tutkimuseettisten normien mukainen.

Työn kieliasu on kauttaaltaan viimeisteltyä ja huolellista.

3. Sisällöllisiä yksityiskohtia

3.1. Osakkeenomistajakeskeisyydelle vaihtoehtoiset mallit ja niiden tehokkuus

Osakeyhtiön toiminnan tarkoitukseen kohdistuvan tutkimuksen lisäksi on tarpeellista arvioida myös sitä, kuinka merkityksellinen kysymys teoreettisesti tai käytännöllisesti osakeyhtiön toiminnan tarkoituksen sisältö ja sen määrittely lainsäädännössä todellisuudessa ovat. Kysymys on siitä, millaisella yhtiöoikeudellisella sääntelyllä osakeyhtiön käytännön päätöksentekoon ja toimintaan voidaan vaikuttaa. Tämä konkretisoituu erityisesti siinä, muuttaisiko OYL 1:5:n toiminnan tarkoitusta koskevan säännöksen uudelleensäätäminen vastuulliseen suuntaan osakeyhtiöiden toimintatapoja vaan tarvittaisiinko toimintatapojen muuttamiseen tätä huomattavasti laajempia osakeyhtiölain säännösten sekä järjestelmätason muutoksia.

Airaksinen on asettanut tutkimuksessaan (sivulla 25) oletuksen arvioidessaan osakkeenomistajakeskeisyydelle vaihtoehtoisia malleja, että nämä vaihtoehtoiset mallit olisivat tehokkaita. Tällaista oletusta voi pitää tutkimuksellisesti perusteltuna, kun analysoidaan sitä, voisivatko osakkeenomistajakeskeisyydestä poikkeavat mallit olla aidosti toimivia ja millaisia teoreettisia ja käytännöllisiä ongelmia nykysääntelystä poikkeavat mallit saattaisivat synnyttää.

Kirjoittajan asettama oletus ei kuitenkaan tarkoita sitä, että osakkeenomistajakeskeisyydestä poikkeavat mallit olisivat käytännössä tehokkaita, ainakaan ilman, että koko osakeyhtiölain systematiikkaa ja sääntelyjärjestelmää muutettaisiin radikaalisti. Huolimatta tekemästään oletuksesta kirjoittaja tuntuu itsekin

olevan (sivulla 409) skeptinen tällaisten vaihtoehtoisten mallien tehokkuuden suhteen. Käytännössä tällaisten vaihtoehtoisten mallien toimivuus todennäköisesti edellyttäisi Airaksisen havaintojen perusteella huomattavasti yksityiskohteisempaa sääntelyä ja mittavampia muutoksia esimerkiksi osakeyhtiön johdon valintaan ja palkitsemiseen sekä oikeussuojajärjestelmään kuin vaihtoehtoisten teoreettisten mallien kehittäjät ovat toistaiseksi esittäneet. Erikseen on huomattava, että vähäisetkin muutokset osakeyhtiön toiminnan tarkoitukseen olisivat omiaan rapauttamaan osakeyhtiöoikeudellisen järjestelmän nykyistä koherenssia sekä synnyttämään haitallista usean isännän ongelmaa.

Airaksinen jäsentää yhteiskuntavastuun *Sjåfjellin* ja *Brunnerin* artikkelin⁴ jaottelua seuraten vahvan ja heikkoon yhteiskuntavastuuseen. Näistä heikko yhteiskuntavastuu tarkoittaa sellaista osakeyhtiön vastuullista toimintaa, joka ei kuitenkaan ole ristiriidassa osakkeenomistajakeskeisyyden eli voiton tuottamisen tavoitteen kanssa. Vahvan yhteiskuntavastuun mallit puolestaan perustuvat osakkeenomistajakeskeisyyden peruseriaatteen hylkäämiseen. Näiden vahvan vastuullisuuden mallien tavoitteena on katsottava olevan samalla tavalla kuin Airaksisenkin ajattelussa yhteisöläinsäädännön rooli yhteiskunnan kokonaisedun maksimoijana. Airaksisen ja vahvaa vastuullisuutta edustavien mallien kannattajien väliset näkemuserot syntyvät siitä, mitä on pidettävä oikeina sääntelykeinoina tämän yleisesti hyväksytyyn tavoitteeseen saavuttamiseksi. Erityisesti malleja, joissa usean isännän ongelma ilmenee lukuisina eri suuntiin vetävinä intresseinä, Airaksinen vieroksuu niiden osakeyhtiöoikeudellisen järjestelmän koherenttiutta rapauttavan vaikutuksen takia. Kun näiden vaihtoehtoisten mallien kannattajien tarkoituksena voidaankin nähdä olevan nykyisten osakeyhtiöoikeuden järjestelmien peruseriaatteiden ilmeinen muuttaminen, ei ole yllättävää, että nämä mallit näyttäytyvät Airaksisen asettaman viitekehyksen valossa ongelmallisilta.

Kun osakkeenomistajakeskeisyydestä poikkeavissa malleissa muun muassa osakkeenomistajan oikeuteen nimittää johdon jäsenet ei puututtaisi, osakkeenomistajakeskeisyyden ja vaihtoehtoisten mallien välillä ei vallinne kuitenkaan niin suurta käytännön eroa kuin Airaksisen väitöskirjan perusteella voisi ajatella. Periaatteellisesti osakkeenomistajakeskeisen järjestelmän muutos kohti vahvan yhteiskuntavastuun malleja olisi ilman muuta merkittävä.

4. Ks. Beate Sjåfjell – Christopher M. Bruner, *Corporations and Sustainability*, s. 3–12 teoksessa Beate Sjåfjell – Christopher M. Bruner (eds), *The Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability*. Cambridge University Press 2020.

3.2. Usean isännän ongelma

Väitöskirjassa käsitellään niin sanottua usean isännän ongelmaa osakkeenomistajakeskeisyyttä puoltavana argumenttina ja toisaalta sidosryhmäajattelun sekä vahvan yhteiskuntavastuun mallien kritiikkinä. Väitöskirjassa (sivulla 178) on todettu, että osakkeenomistajakeskeisen osakeyhtiömallin yhtenä etuna on pidetty sitä, että johdolla on yksi selkeä tehtävä – maksimoida osakkeenomistajien kollektiivinen etu pitkällä aikavälillä. Sidoryhmäajattelussa tai vahvan yhteiskuntavastuun malleissa usean isännän ongelmaa ei voida sivuuttaa. Tällöin kun priorisoitavia etutahoja on useita, haasteeksi muodostuu se, miten intresseitään poikkeavien ja jopa vastakkaisten etutahojen tarpeita tulisi yhtiön päätöksenteossa painottaa. Ongelma on osakeyhtiöoikeudellisen järjestelmän koherenssin kannalta haasteellinen, ja sen ratkaisemiseksi ei lainsäätäjällä ole olemassa kovinkaan hyviä keinoja, kuten väitöskirjastakin ilmenee.

Toisaalta usean isännän ongelma ei ole ilmiönä kotimaisessakaan yhteisöoikeudessa erityisen vieras. Väitöskirjassa toteutettua argumentaatiota olisi voinut laajentaa analysoimalla muita yhteisöjä, joissa jo luonnostaan vallitsee eri tahojen välisiä intressiritiriitoja, kuten osuuskuntia tai eri käyttötarkoituksen osakehuoneistoja sisältäviä asunto- tai kiinteistöosakeyhtiöitä.⁵ Esimerkiksi osuuskunnissa jäsenten intressit voivat vaihdella yhtäältä palveluita käyttävien tai tuotteita tuottavien jäsenten sekä toisaalta etupäässä pääomaa osuuskunnalle antaneiden jäsenten välillä, ja yhteisön päätöksenteossa joudutaan sovittamaan yhteen näiden erilaisia tarpeita. Muiden yhteisömuotojen käsittelyn rajaamista ulkopuolelle usean isännän ongelman käsittelyn yhteydessä ei voi pitää varsinaisena puutteena, mutta sen käsittely olisi voinut tuoda lisävalaistusta ongelman käytännön luonteesta sekä sen synnyttämistä ongelmista, kuten sen merkityksestä omistajien riitaisuuksien lähteenä.

3.3. Osakkeenomistajien lyhytjänteisyys

Väitöskirjassa arvioidaan myös osakkeenomistajakeskeisyyttä kohtaan esitettyä kritiikkiä osakkeenomistajien lyhytjänteisyydestä. Airaksinen perustelee kirjassaan asianmukaisesti sitä, miksi osakkeenomistajia ei ole mielekästä pitää muita yhtiön etutahoja lyhytjänteisempinä. Hän käyttää yhtenä argumenttina osakkeen yleistä arvonmääritystapaa, jossa osakkeen arvo muodostuu yhtiön

5. On kuitenkin huomattava, että tässä esitetyissä esimerkeissä yhteensovitettavia omistajaintressejä on yleensä 2–3, kun taas sidosryhmämalleissa tai joissakin vahvan yhteiskuntavastuun malleissa yhteensovitettavia intressejä voi olla lukuisia, ja mitä enemmän yhteensovitettavia intressejä on, sitä haasteellisempaa yhtiön päätöksenteon ja johdon toiminnan lainmukaisuuden ja ennakoitavuuden arvioiminen on.

tulevien kassavirtojen diskontatusta nykyarvosta ja jolla voidaan perustella osakkeenomistajien intressien pitkäjänteisyyttä. Lisäksi hän arvioi, ovatko lyhytjänteisyyden puolesta esitetyt näkemykset kestäviä, ja toteaa väitöskirjassa (sivulla 210), että osakkeenomistajien lyhytjänteisyydellä argumentoivat kyseenalaistavat osakkeen arvonmäärityksen oikeellisuuden ja markkina-arvon merkityksen. Tätä väittelijän esittämää kritiikkiä voi pitää liiallisena, koska lyhytjänteisyyden olemassaolo ei ole joko–tai-tyyppinen kysymys ja koska väittelijä itsekin tunnistaa ja todentaa (sivulla 217) asianmukaisesti, että jonkinlainen lyhytjänteisyys on todennäköistä jo senkin takia, että lyhytjänteisyys on osa ihmisluntoa. Lisäksi koska reaali maailma ei ole täydellinen markkina, ajatus voiton tuottamisesta kassavirtojen maksimointina on oletamus, joka ei toteudu täydellisesti käytännön arvopaperimarkkinoilla niiden vahvana tehokkuutena. Näin ollen osakkeenomistajakeskeisyyden kannattajien ja vastustajien väliset näkemuserot kiteytyvät lähinnä osakkeenomistajien lyhytjänteisyyden mittaluokkaan eikä lyhytjänteisyydellä argumentoitujen voida yleisesti katsoa mieltävän arvopaperimarkkinoiden hinnoittelua irrationaaliseksi, vaikka he markkinoiden häiriöt epäilyksettä tunnistanevatkin.

4. Tutkimustulokset

Tutkimuksensa substanssiosissa (osat II ja III) Airaksinen analysoi osakeyhtiölain osakkeenomistajakeskeisyyttä perustelevia argumentteja, osakkeenomistajakeskeisyyteen kohdistetun kritiikin kantavuutta sekä sidosryhmämalleja ja vahvaa yhteiskuntavastuullisuutta sekä tällaisten vaihtoehtoisten mallien toimivuutta. Tämä analyysi on kriittistä, hyvin jäsenettyä ja johdonmukaista sekä perustuu työn alussa asetetun viitekehyksen hyödyntämiseen. Tämän analyysin pohjalta perustetaan Airaksisen väitöskirjan keskeinen lopputulema, joka on se, että siilomainen, pelkästään osakeyhtiöihin kohdistuva sääntely ei vaikuta perustellulta ratkaisulta ilmastokriisiin ja luonnon monimuotoisuutta koskevaan kriisiin (sivulla 410). Nämä ongelmat tulisi siis Airaksisen mielestä ratkaista yleisluontoisen yhtiöoikeudellisen sääntelyn sijasta täsmällisellä ja yhteisesti sovitulla ympäristöoikeudellisella sääntelyllä. Hän näkee jopa riskejä, että keskittyminen osakeyhtiöihin vapauttaisi yhteiskunnan riittävästi ajattelemasta ympäristökatastrofia ja ryhtymästä toimiin vahinkojen rajoittamiseksi (sivulla 430).

Edellä todetun päähavainnon lisäksi Airaksinen nostaa esiin myös muita tutkimuskysymyksiin liittyviä tutkimushavaintoja. Nämä havainnot koskevat osakkeenomistajakeskeisyyttä, sidosryhmien asemaa sekä vahvan vastuullisuuden malleja. Nämä havainnot auttavat jatkossa jäsentämään yhtiöoikeudel-

lista keskustelua yhtiön toiminnan tarkoituksesta, sidosryhmien asemasta sekä vaihtoehtoisten, vahvalle yhteiskuntavastuulle perustuvien mallien toimivuuden edellytyksistä. Vaikka Airaksinen on kriittinen vahvan vastuullisuuden malleja kohtaan, hän toisaalta tunnistaa monia sellaisia yksityiskohtaisia sääntelyllisiä elementtejä, joiden avulla tällaisten teoreettisten mallien toimivuutta voitaisiin parantaa, jos sellaisia otettaisiin jossakin käyttöön. Tällaisia elementtejä olisivat esimerkiksi vahvan vastuullisuuden mallissa se, että sidotulle omalle pääomalle tulisi olla täysi kate, sekä maksukykytestin noudattaminen (sivuilla 393–393) ja sallitun varojenkäytön yksityiskohtainen määrittely (sivulla 428).

Yhteenvetoluku (sivuilla 426–429) sisältää myös listauksen osakeyhtiölakiin tehtävistä säännöskohtaisista muutosehdotuksista, jotka helpottaisivat yhtiön toiminnan muuttamista aiempaa vastuullisempaan suuntaan. Ehdotukset ovat lainsäädännöllisesti perusteltuja, mutta niiden taustoja olisi ollut syytä käsitellä nyt valittua käsittelytapaa laajemmin, koska nyt kaikki väittelijän ehdotusten taustalla vaikuttavat seikat eivät tule riittävässä laajuudessa avatuksi lukijalle. Yksityiskohtaisissa säännösehdoituksissa voidaan nähdä olevan kysymys suhteellisen vähäisistä osakeyhtiölain uudistusehdotuksista lukuun ottamatta yhtiön toiminnan tarkoituksen muuttamista yhtiökokouksen määräenemmistöpäätöksellä. Osa näistä ehdotuksista voidaan nähdä jopa näennäisiksi, kuten OYL 1:5:n sisältöä koskeva muutosehdotus, jossa lakiin ehdotetaan kirjattavaksi voiton tuottamisen rinnalle periaate sen tavoittelemisesta pitkällä aikavälillä – joka on jo nykyisellään kirjattu säännöksen esitöihin⁶ ja jonka olemassaolosta vaikuttaisi vallitsevan oikeuskirjallisuudessa varsin yksituumainen näkemys.

Periaatteellisesti merkityksellisin *de lege ferenda* -lainsäädäntöehdotus koskee osakeyhtiön toiminnan tarkoituksen muuttamista niin, että muutos tehtäisiin määräenemmistöpäätöksellä, jolloin yksimielisyyttä ei vaadittaisi (vrt. nykyinen OYL 5:29:ssä säädetty yksimielisyysvaatimus). Tämän taustalla vaikuttaisi olevan kirjoittajan viehättyminen *Hartin* ja *Zingalesin* artikkeliin⁷, jossa on aivan aiheellisesti tunnistettu, että osakkeenomistajilla saattaa olla myös muita preferenssejä kuin voiton tavoittelu. Voiton tavoittelun sijasta tulisikin mieluummin edistää osakkeenomistajien hyötyjä. Tämän ajatuksen pohjalta Airaksinen on hahmotellut toiminnan tarkoituksen muuttamista koskevan päätöksentekomallin Suomen osakeyhtiölakiin. Tämä muutosehdotus saattaisi olla perusteltu, ja se antaisi yhtiön enemmistölle mahdollisuuden korotetulla määräenemmistöpäätöksellä asettaa yhtiöjärjestyksessä yhtiön johtoa velvoittavia detaljoituja ympäristönormeja, jotka ylittävät laissa asetetut vähimmäisvaatimukset. Vaikka

6. Ks. Hallituksen esitys eduskunnalle uudeksi osakeyhtiöainsäädännöksi 109/2005 vp, s. 38, jossa on todettu, että säännös ei tarkoita velvollisuutta tuottaa mahdollisimman suurta määrää voitonjakokelpoisia varoja lyhyellä aikavälillä vaan että voiton tuottamista tarkastellaan pidemmällä tähtäyksellä.

7. Oliver D. Hart – Luigi Zingales, Companies Should Maximize Shareholder Welfare Not Market Value. *Journal of Law, Finance and Accounting* 2(2) 2017, s. 247–275.

Airaksisen ehdotus jää väitöskirjassa idea-asteelle ja ehdotuksen jatkokehittäely tulevien tutkimusten varaan, on se ajatuksena mielenkiintoinen avaus ja osoitus siitä, että kirjoittaja on aidosti etsinyt sääntelyllisesti toteuttamiskelpoisia toimenpiteitä, joilla osakkeenomistajat voivat muuttaa osakeyhtiön toimintatapaa ympäristön kannalta aiempaa kestävämmäksi.

Kokonaisuutena arvioiden Airaksisen väitöskirja tuottaa sellaista uutta merkittävää teoreettista ja lainsäätämiseen liittyvää tieteellistä tietoa, joka auttaa jäsentämään osakeyhtiön toiminnan tarkoitusta sekä siihen liittyvää yksityiskohtaista sääntelyä niin osakkeenomistajakeskeisyyden kuin vahvan yhteiskuntavastuun mallienkin kannalta. Tutkimustulokset ovat tieteellisesti vakuuttavia. Väitöskirjan johtopäätöksistä löytyykin runsaasti eväitä niin osakkeenomistajakeskeisyyden kannattajille kuin kriitikoillekin oman argumentaationsa kehittämiseen.

5. Yleisarvio

Manne Airaksisen väitöskirja liikkuu osakeyhtiöoikeuden syvissä vesissä analysoiden osakeyhtiön toiminnan tarkoitusta, sen osakkeenomistajakeskeisyyttä, sidosryhmien asemaa sekä yhteiskuntavastuuta osakeyhtiölain sääntelyjärjestelmän sekä sen toimivuuden ja koherenssin näkökulmasta. Työssä jäsennetään poikkeuksellisen ansiokkaasti ja kriittisesti näitä elementtejä. Teema on keskeinen osakeyhtiöoikeudellisen järjestelmän kannalta. Väittelijän tutkimus on tuonut esiin sellaisia tieteellisiä havaintoja, joita ei ole aiemmin suomalaisessa oikeuskirjallisuudessa ja Suomen oikeuden näkökulmasta kattavasti tutkittu tai esitetty. Näin on siitä huolimatta, että yhtiön toiminnan tarkoitusta, osakkeenomistajakeskeisyyttä, sidosryhmäajattelua sekä jopa vahvan vastuullisuuden malleja on tutkittu suomalaisten yhtiöoikeustutkijoiden voimin. Kokonaisuutena arvioiden Manne Airaksisen väitöskirja on osakeyhtiöoikeudellisen järjestelmän ymmärtämisen kannalta tärkeä lisä suomalaisen teoreettiseen osakeyhtiöoikeustutkimukseen.

Työllä voidaan nähdä olevan merkitystä myös *de lege ferenda* -näkökulmasta. Jos ajatellaan, että erityisesti ilmastonmuutokseen ja luontokadon torjuntaan tarvitaan aiempaa vahvempia lainsäädännöllisiä toimia, Airaksisen väitöskirjan tutkimustulosten perusteella voidaan suhtautua varauksella siihen, että yleisluonteisella yhtiöoikeudellisella sääntelyllä voitaisiin näitä ongelmia ratkaista helposti ja tehokkaasti. Toivottavaa olisi ollut, että johtopäätöksissä esiin nostettua mallia yhtiön tarkoituksen muuttamiseksi vastuullisempaan suuntaan määränemistöllä olisi pohdittu nykyistä enemmän – nyt teeman jatkokehittäely jää tulevan tutkimuksen varaan.

Airaksisen kritiikki osakkeenomistajakeskeisyydelle vaihtoehtoisia malleja kohtaan perustuu monilta osiltaan mallien yleispiirteisyyteen. Tästä syystä malleja kohtaan esitetty kritiikki on pääosin osuvaa, vaikka Airaksinen tunnistaa myös itse sääntelytapoja, joilla vaihtoehtoisten mallien heikkouksia voidaan korjata. Joiltain osin väitöskirjassa esitetty kritiikki vahvan yhteiskuntavastuun malleja kohtaan voidaan nähdä tarpeettoman ankarana.

Väittelijän argumentaatio on ollut rohkeaa, ja hän on puolustanut näkemyksiään vahvasti, kuten väitöskirjassa kuuluukin. Siltä osin kuin olen ollut joistain kysymyksistä ja argumenttien painotuksista eri mieltä väittelijän kanssa, pitää muistaa, että juridiikka on perustelujen tiede. Näin on erityisesti silloin, kun kysymyksessä on järjestelmätason kysymyksiin keskittynyt teoreettinen ja myös oikeuspoliittista viestiä sisältävä väitöskirja. Tällöin kysymys on ennemminkin siitä, millaisia painoarvoja eri argumenteille annetaan. En siis ole välttämättä ollut itse oikeassa kaikissa omissa näkemyksissäni. Edellä mainitusta huolimatta en ole aivan kaikilta osin vakuuttunut väitöskirjassa esitettyjen argumenttien painavuudesta. Erityisesti tämä koskee sitä, kuinka suuria ristiriitoja osakkeenomistajakeskeisyyden argumenttien ja vaihtoehtoisten mallien välillä on. Väitöskirjaa kohtaan esittämälleni kritiikille ei tule kuitenkaan antaa merkittävää painoarvoa, kun arvioidaan Airaksisen tutkimuksen tieteellistä merkitystä. Näin on siitä syystä, että pidän kokonaisuutena arvioiden Airaksisen väitöskirjaa poikkeuksellisen korkeatasoisena tutkimuksena, joka osaltaan vahvistaa suomalaista teoreettista osakeyhtiöoikeustutkimusta.

Vastaväittäjän tehtäväni mukaisesti olen ottanut esiin lähinnä sellaisia teemoja, jotka voivat olla alttiita kritiikille, joka tässä yhteydessä voi koskea myös teemoja, joista jollakin muulla kuin minulla voisi olla huomautettavaa. Väitöskirja osoittaa väittelijässä kriittisyyttä ja varsin syvällistä osakeyhtiöoikeudellisen järjestelmän ymmärrystä. Kaiken kaikkiaan voidaan epäröimättä katsoa, että väittelijä on vastannut ansiokkaasti itselleen asettamiinsa tutkimuskysymyksiin.

Lisäksi väittelijä on väitöstilaisuudessaan asiantuntevasti ja onnistuneesti puolustanut kirjoittamaansa tutkimusta sekä myös antanut lisävalaistusta niihin kohtiin, jotka olisivat mielestäni kaivanneet lisäargumentaatiota. Näin ollen voin epäilyksittä puoltaa Helsingin yliopiston oikeustieteelliselle tiedekunnalle Manne Airaksisen tutkimuksen hyväksymistä oikeustieteen tohtorin tutkintoa varten.

Veikko Vahtera