

Juhani Laine



Lakimies
1/2019
s. 3–26

Yhteisön kannalta painava taloudellinen syy – vertailua osakeyhtiön ja osuuskunnan välillä

HAKUSANAT: osakeyhtiöt, osakkeet, osuuskunnat, yhteisöt

1. Aluksi

Suomen yhteisöoikeudellinen lainsäädäntö on viimeisen kymmenen vuoden kuluessa saanut yhdenmukaisen ilmeen. Yhteisötyyppikohtaisten lakien voidaan luonnehtia kehittyneen kohti ”yhteisökaarta”.¹ Yksi esimerkki tästä kehityksestä on, että osakeyhtiölaissa (624/2006, OYL) omaksuttu tiettyihin toimenpiteisiin liittyvä vaatimus ”painavasta taloudellisesta syystä” on otettu myös osuuskuntalakiin (421/2013, OKL).² Sääntelyratkaisu herättää kysymyksen siitä, miten samasanainen käsite on ymmärrettävä kahden eri yhteisötyypin kohdalla.

Seuraavassa kirjoituksessa vertaillaan yhtiön ja osuuskunnan kannalta painavaa taloudellista syytä suunnatun osake- ja osuusannin edellytyksenä. Samalla arvioidaan, onko painavan taloudellisen syyn käsitteen lainaaminen osakeyhtiölainsäädännöstä osuuskuntalainsäädäntöön ollut onnistunut ratkaisu. Aihe antaa myös mahdollisuuden käsitellä eräitä yhteisöoikeudellisia peruskäsitteitä, kuten yhteisön etua, ja niiden yhtäläisyyttä ja eroavuutta osakeyhtiössä ja osuuskunnassa.³

* Juhani Laine, OTT, osakas, toimitusjohtaja, Lakiasiaintoimisto Laine & Nikka-Laitinen Oy.

1. Veikko Vahtera, Millaisille sääntelyratkaisuille Suomen yhteisölainsäädännön kokonaisuusdistukset rakentuvat? – Esimerkkinä uusi osuuskuntalaki. Defensor Legis 4/2013, s. 626–642, 641–642.
2. Osakeyhtiössä vaatimus koskee suunnattua osakeantia (OYL 9:4.1), optio-oikeuksien tai muiden osakkeiden saamista koskevien erityisten oikeuksien antamista (OYL 10:1.1) sekä omien osakkeiden suunnattua hankkimista (OYL 15:6.1). Osuuskunnassa se koskee suunnattua osake- tai osuusantia (OKL 9:5.1), optio-oikeuksien tai muiden osuuksien tai osakkeiden saamista koskevien erityisten oikeuksien antamista (OKL 10:1.1) sekä omien osuuksien tai osakkeiden suunnattua hankkimista (OKL 19:6.1).
3. Oikeusjärjestyksen systematisointia oikeudenalajaottelun puitteissa voidaan pitää vanhahtavana – ”epämuodikkaana”. Oikeudenalajaottelulla on kuitenkin sekä pedagoginen että oikeudellisten ongelmien paikantamista ja sovellettavan oikeussäännön tai -periaatteen löytämistä helpottava heuristinen tehtävä, ks. Kaarlo Tuori, Oikeudenalajaotus – strategista valtapeliä ja normatiivista argumentaatiota. Lakimies 7–8/2004, s. 1196–1224, 1202–1203. Yhteisöoikeuteen sovellettuna heuristinen tehtävä toimii esimerkiksi silloin, kun oikeudenalajaottelulle rakentuvan yhteisö-

Suunnatun annin perusteesta osakeyhtiössä on kirjoitettu runsaasti.⁴ Osuuskunnan suunnatusta osuus- tai osakeannista on sen sijaan kirjallisuutta niukasti.⁵ Osuuskunta ylipäättään on ollut suomalaisessa yhteisöoikeustutkimuksessa vain vähäisen kiinnostuksen kohteena.⁶

Sekä osakeyhtiö- että osuuskuntalainsäädäntö ovat pitkälle tahdonvaltaisia. Yksittäisen osakeyhtiön yhtiöjärjestyksessä tai osuuskunnan säännöissä voidaan monista seikoista määrätä lain olettamasäännöksistä poikkeavasti. Tämän kirjoituksen laajuus ei kuitenkaan mahdollista sitä, että siinä otettaisiin huomioon erilaisia yhtiöjärjestys- tai sääntömääräyksiä. Lähtökohtana on perustyyppinen yhteisö, jonka yhteisösäännöissä ei ole poikkeamia lain olettamasäännöksistä.

2. Yhdenvertaisuus osakeyhtiön ja osuuskunnan antimenettelyissä

2.1. Yhdenvertaisuus ja etuoikeus osakkeisiin tai osuuksiin

Yhdenvertaisuusperiaatetta voidaan niin suomalaisesta kuin laajemmin euroopalaisen yhteisöoikeuden näkökulmasta pitää yhtenä yhteisöoikeuden keskeisistä periaatteista. Se ilmenee kaikkia yhteisömuotoja koskevassa oikeudessa.⁷ Suo-

oikeuden systematiikan avulla voidaan hahmottaa, onko tietty sääntö tai periaate ja miltä osin koko yhteisöoikeutta vai ainoastaan yhtä tai tiettyjä yhteisötyyppejä koskeva.

4. OYL:n voimassaoloaikana julkaistusta kirjallisuudesta mainittakoon Manne Airaksinen – Pekka Pulkkinen – Vesa Rasinaho, *Osakeyhtiölaki I. 2.*, uudistettu painos. Talentum 2010, s. 670–675; Veikko Vahtera, *Osakeomistuksen riski ja sääntely*. CC Lakimiesliiton Kustannus 2011, s. 245–254; Raimo Immonen – Risto Nuolimaa, *Osakeyhtiöoikeuden perusteet*. Talentum 2012, s. 152–153; Jukka Mähönen – Seppo Villa, *Osakeyhtiö II. Pääomarakenne ja rahoitus*. 3. painos. Sanoma Pro 2012, s. 292–296; Ville Pönkä, *Yhdenvertaisuus osakeyhtiössä*. Sanoma Pro 2012, s. 356–377; Jarkko Raitio, *Osakkeen suuntaaminen*. Taloudelliset syyt perusteena poiketa omistussuosuuden pysyvyydestä. Lakiasiainhuone 2014, s. 75 ss.; Juhani Kyläkallio – Olli Iirola – Kalle Kyläkallio, *Osakeyhtiö II*. Edita 2015[b], s. 62–68; Juhani Laine, *Suunnattu maksuton osakeanti ja sen peruste esimerkkinä osakkeenomistajien taloudellisen yhdenvertaisuuden merkityksestä suomalaisessa osakeyhtiössä*. Talentum Pro 2016, s. 235 ss.
5. OKL:ia koskevissa esityksissä ei osuus- tai osakeannin yhteydessä ole kovinkaan yksityiskohtaisesti käsitelty suuntaamisen perustetta, ks. esimerkiksi Seppo Pöyhönen, *Osuuskunta ja osuuskuntalaki*. 3., uudistettu painos. Talentum 2013[a], s. 237–240; Jukka Mähönen – Seppo Villa, *Osuuskunta*. 2., uudistettu painos. Sanoma Pro 2014, s. 135–136; Raimo Immonen – Jaakko Ossa – Seppo Villa, *Osuuskunnan pääoman hallinta*. Talentum 2015, s. 66–90.
6. Katsauksena suomalaiseen osuuskuntaoikeudelliseen kirjallisuuteen ks. Ville Pönkä, *Osuuskuntaoikeudellisen tutkimuksen nykytila ja tulevaisuus Suomessa*. Liikejuridiikka 2/2017, s. 183–201, 187–195.
7. Ks. esim. Lauri Cederberg, *Eräs näkökohta vähemmistön oikeusturvakysymyksessä osakeyhtiössä*. Lakimies 1931, s. 221–229, 222; Filip Truyen, *Aksjonærenes myndighetsmisbruk – en studie av asl./asal*. § 5-21 og uskrevne misbruksprinsipper. Cappelen Akademisk Forlag 2005,

men osakeyhtiö- ja osuuskuntalainsäädännössä yhdenvertaisuutta ilmentävät ennen muuta yhteisön jäsen- tai vastaavien tahojen oikeuksien yhtäläisyys sekä yhteisön toimielimien päätöksentekoon liittyvä epäoikeutetun edun antamisen kieltoa tarkoittava yleislauseke (OYL 1:7; OKL 1:7).

Osakeyhtiössä yhdenvertaisuusperiaatetta ilmentävä säännös on myös osakkeenomistajien etuoikeus osakeannissa: oikeus annettaviin osakkeisiin samassa suhteessa kuin osakkeenomistajilla ennestään on yhtiön osakkeita (OYL 9:3). Tämä voitaisiin johtaa suoraan yhdenvertaisuusperiaatteestakin.⁸ Taustalla on se, että osakeyhtiön pääomarakenne – oikeastaan osakerakenne – on *suljettu*.⁹ Osakkeiden määrä on periaatteessa kiinteä ja kasvaa vain osakeannin (OYL 9:1) tai osakkeisiin oikeuttavien erityisten oikeuksien antamisen (OYL 10:1) seurauksena. Etuoikeuden ansiosta osakkeenomistajalla on mahdollisuus säilyttää suhteellinen osuutensa yhtiössä silloinkin, kun osakkeiden määrää lisätään osakeannilla.

Osuuskunnassa noudatetaan osakeyhtiötä muistuttavalla tavalla etuoikeutta osuus- ja osakeannissa: jäsenillä ja osuuksien ja osakkeiden haltijoilla on etuoikeus annettaviin osuuksiin ja osakkeisiin samassa suhteessa kuin heillä ennestään on osuuskunnan osuuksia ja osakkeita (OKL 9:4). Yhdenvertaisuusperiaatteen on osuuskunnassakin esitetty edellyttävän etuoikeutta koskevaa sääntelyä.¹⁰ Osuuskunnan oikeudellisesta rakenteesta johtuen etuoikeuden merkitys osuuskunnassa on kuitenkin erilainen kuin osakeyhtiössä. Osuuskunnalle on ominaista *avoimuus*: osuuskunnan pääoma sekä jäsenien ja osuuksien määrä ovat vaihtuvia (OKL 1:3). Avoimuus ei kuitenkaan ylety osuuskunnan osakkeisiin, joiden liikkeellelaskua koskeva sääntely on lähempänä osakeyhtiön vastaavaa (OKL 9:1; OKL 9:2; OKL 10:1).

Avoimuudesta johtuu, että osuuskunnassa yksittäisen jäsenen ja osuuden haltijan suhteellinen osuus ei ole osakeyhtiössä osakkeenomistajien tai osuuskunnassa osakkeiden haltijoiden kesken noudatetulla tavalla suojattu. Osuuskuntaan voi liittyä jatkuvasti uusia jäseniä (OKL 3:1). Uusilla jäsenillä taas on velvollisuus ottaa osuuskunnan osuus (OKL 9:1). Tällöin vanhojen jäsenien ja osuuden haltijoiden suhteellinen asema osuuskunnassa laimenee. Vain uusia

s. 97; Heikki Toiviainen, Johdatus Suomen yksityisoikeudellisia yhteisöjä ja säätiöitä koskevaan oikeuteen. Forum Iuris 2006, s. 80; Dirk Verse, Der Gleichbehandlungsgrundsatz im Recht der Kapitalgesellschaften. Mohr Siebeck 2006, s. 1–2; Svante Johansson, Svensk associationsrätt i huvuddrag. Elfte, omarbetade upplagan. Norstedts Juridik 2014, s. 80.

8. Vrt. Rolf Skog, Kontantemissioner av aktier i svenska aktiemarknadsbolag, s. 10–35 teoksessa Rolf Skog (red.), Nyemissioner av aktier – de lege lata och de lege ferenda. Iustus Förlag 2004, s. 11.

9. Mähönen – Villa 2012, s. 67.

10. Ks. Hallituksen esitys eduskunnalle osuuskuntalaiksi ja eräiksi siihen liittyviksi laeiksi 185/2012 vp, s. 91; ks. myös Mähönen – Villa 2014, s. 134; Immonen – Ossa – Villa 2015, s. 70.

osuuksia nimenomaan osuusannissa annettaessa aiempien osuuksien haltijoiden asemaa suojataan etuoikeudella.

Jos yhdenvertaisuuden toteutuminen edellyttäisi osuuksien haltijoiden suojaamista etuoikeudella osuusantitilanteessa, pitäisi osuuksien haltijoiden keskinäisen suhteen jatkuvan muutoksen jäsenten liittyessä osuuskuntaan ja erotessa siitä olla ongelmallista. Näin ei kuitenkaan ole. Asiaan vaikuttaa osuuskunnan osakeyhtiöstä poikkeava toiminnan tarkoitus, jäsentahojen intressien ja yhdenvertaisuuden erilainen suhde toiminnan tarkoitukseen sekä jäsentahojen hallinnollisten ja varallisuuspitoisten oikeuksien järjestäminen osuuskunnassa eri tavoin kuin osakeyhtiössä.

Yhteisöjen kentässä osuuskunta lukeutuu yhdistyksiin ja osakeyhtiö taas yhtiöihin.¹¹ Tämä näkyy osaltaan eroavuuksissa osuuskunnan jäsenyyden ja osakeyhtiön osakkuuden välillä. Osakeyhtiön rakenteessa yhteisönä muodostavat osakkeenomistajat sen jäsenet.¹² Jäsenyys rakentuu osakkeiden kautta.¹³ Se ei liity osakkeenomistajan henkilöön, vaan tällä oleviin osakkeisiin.¹⁴ Yhdellä henkilöllä, jolla on useita osakkeita, on useita ”jäsenyyksiä”.¹⁵ Yhdistyksille on päinvastoin tunnusomaista, että jäsenyys on sidoksissa jäsenen henkilöön.¹⁶ Näin on myös osuuskunnassa.¹⁷

Kotimaaisessa kirjallisuudessa on toisaalta esitetty, että osuuskunnan osuus tai varsinkaan jäsenyys ei ole ”rinnastettavissa” osakeyhtiön osakkeeseen.¹⁸ Tämä ei kuitenkaan muuta sitä, että OYL:sta ilmenevällä tavalla osakeyhtiössä osakkeenomistajat

11. Ks. esim. Curt Olsson, *Lagen om andelslag*, Finlands Svenska Andelsförbund 1956, s. 13–14; Heikki Toiviainen, *An Introduction to Finnish Business Law. A comprehensive survey of the foundations and main rules of Finnish corporate law*. Edita 2008, s. 64–68; Vahtera 2013, s. 634.
12. Ks. Kurt Fehlmann, *Die Aktien im anglo-amerikanischen und kontinentalen Recht in rechtsvergleichender Darstellung*. J. Schenk Söhne 1950, s. 34–35; Göran Linden, *Förvärv och förlust av medlemskap i ekonomisk förening*. C. E. Fritzes kungl. hovbokhandel 1952, s. 15; Olsson 1956, s. 66.
13. Ks. Laine 2016, s. 59–60.
14. Osakeyhtiössä voidaan osakkeiden kuvata muodostavan yhtiöoikeudellisen perussuhteen esiintyvän yhtiösuhteen osakkeenomistajan ja yhtiön välille, ks. esim. Mähönen – Villa 2012, s. 128.
15. Fehlmann 1950, s. 35; Linden 1952, s. 17.
16. Ks. Toiviainen 2006, s. 9.
17. Tätä ilmentävät mm. jäsen ja ääni -periaate (OKL 5:13), jäsenyyden lähtökohtainen siirtokelvottomuus (OKL 1:4.1), jäsenen oikeus erota osuuskunnasta (OKL 3:2) sekä se jäsenyyden henkilökohtaisuudesta seuraava seikka, että yhdellä henkilöllä ei voi olla useita jäsenyyksiä samassa osuuskunnassa.
18. Ville Pönkä, *Osuuskunnan jäsenen erottamisesta*. Lakimies 5/2016 s. 667–690, 673. Epäselväksi jää, mikä kannanoton tarkoitus on. Se, että haluttaisiin kyseenalaistaa oikeushenkilöiden vahvasti vakiintunut systematisointi yhteisöihin ja säätiöihin väittämällä, että osakeyhtiö olisi säätiön kaltainen ”jäsenetön” varallisuusmassa, taikka esittää, että osakeyhtiössä jäsenen asemassa olisi jokin muu etutaho kuin osakkeenomistajat, vaikuttaisi erikoislaatuisealta. Totutun systematisoinnin rikkominen ilman asiallisia perusteita ei ainakaan palvelisi oikeusjärjestyksen systematisoinnilla olevia pedagogisia tavoitteita.

ja OKL:sta ilmenevällä tavalla osuuskunnassa jäsenet muodostavat keskeisen yhteisön viimesijaista hallinnollista valtaa käyttävän ja yhteisön nettovarallisuuteen oikeutetun etutahon. Tältä kannalta osakeyhtiössä osakkeenomistajat ja osuuskunnassa jäsenet muodostavat nimenomaan toisiinsa rinnastettavalla tavalla asianomaisen *yhteisön jäsenet*. Kansainvälisesti onkin osakeyhtiön osakkeenomistajien luonnehtiminen jäseniksi yleistä.¹⁹

Osakeyhtiön osakkeen haltijalleen tuottamat oikeudet suhteessa yhtiöön tavaataan jaotella hallinnollisiin ja varallisuuspitoisiin.²⁰ Kun osakeyhtiön toiminnan tarkoituksena on voiton tuottaminen osakkeenomistajille (OYL 1:5), on luontevaa pitää varallisuuspitoisia oikeuksia luonteeltaan ensisijaisina. Hallinnoimis-oikeudet vain palvelevat taloudellisten oikeuksien toteutumista.²¹ Näin myös yhdenvertaisuusperiaate kytkeytyy toiminnan tarkoitukseen ja osakkeenomistajan intressiin säilyttää varallisuuspitoisten oikeuksien kautta toteutuva suhteellinen osuutensa yhtiövarallisuudesta. Periaatteen viimekätiseksi tarkoitukseksi muodostuu osakkeenomistajan suhteellisen taloudellisen aseman turvaaminen.²²

Myös osuuskunnassa voidaan jäsenillä suhteessa osuuskuntaan olevia oikeuksia jaotella hallinnollisiin ja varallisuuspitoisiin.²³ Osuus ja osuuskunnan

19. Saksassa osakkeenomistajan oikeusaseman nimittäminen jäsenyydeksi ("Mitgliedschaft") on vakiintunutta, ks. esim. Eugen Klunzinger, Grundzüge des Gesellschaftsrechts. 15., überarbeitete und erweiterte Auflage. Verlag Franz Vahlen 2009, s. 170. Isossa-Britanniassa vastaavasti nimitetään osakkeenomistajia yhtiön jäseniksi ("members"), ks. esim. Janet Dine – Marios Koutsias, Company Law. 7th edition. Palgrave Macmillan 2009, s. 3. Eurooppalaisen malli-osakeyhtiölakihankkeen (European Model Company Act, EMCA) yhteydessä on omaksuttu osakkeenomistajan luonnehtiminen yhtiön jäseneksi: EMCA 5:1:n mukaan osake on "an equity participation entitling the holder to be a member of the company".

20. Suomalaisesta kirjallisuudesta ks. esim. Lauri Drockila, Osingonjakokelpoiset varat osakeyhtiölain mukaan. Osakeyhtiön varallisuusrakennetta koskeva tutkimus. Helsinki 1964, s. 16–17; Ilmari Caselius – A. R. Heikonen – Allan Huttunen, Osakeyhtiö. Edellinen osa. Viides, muutettu painos. Suomalainen Lakimiesyhdistys 1974, s. 83; Toiviainen 2008, s. 338–347; Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2010, s. 133; Immonen – Nuolima 2012, s. 48–49; Mähönen – Villa 2012, s. 137–144; Pönkä 2012, s. 44 alav. 156; Juhani Kyläkallio – Olli Iirola – Kalle Kyläkallio, Osakeyhtiö I. Edita 2015[a], s. 187–189; Laine 2016, s. 73–77.

21. Ks. Erkki Havansi, Panttioikeus osakkeeseen. Ensimmäinen osa. Suomalainen Lakimiesyhdistys 1979, s. 7.

22. Laine 2016, s. 362–363. Asiallisesti vastaavalla tavalla voidaan nähdä yhdenvertaisuuden viimekätisenä tarkoituksena osakeomistuksen arvon turvaaminen, ks. Manne Airaksinen – Jyrki Jauhiainen, Suomen yhtiöoikeus. WSLT 2000, s. 162.

23. Vrt. Linden 1952, s. 12; Johansson 2014, s. 80; Anders Mallmén – Sten Andersson – Bo Thors-torp, Lagen om ekonomiska föreningar. En kommentar. Fjärde upplagan. Wolters Kluwer 2016, s. 111.

osake²⁴ taas ovat jäsenyydestä erillisiä²⁵ varallisuuspitoisten oikeuksien kokonaisuuksia, jotka OKL:n olettamäsääntelyn puitteissa ovat luonnehdittavissa oikeuksina heikoiksi.²⁶ Kun osuuskunnan toiminnan tarkoituksena on jäsenten taloudenpidon tukeminen tarjoamalla jäsenten käytettäväksi palveluja (OKL 1:5), kytkeytyy osuuskunnan jäsenen osuuskuntaan kohdistuva keskeisin intressi ja yhdenvertaisen kohtelun tarve juuri niihin. Sen paremmin osuuskunnan jäsenen kuin osuuksien tai osakkeiden haltijoidenkaan intressiksi ei muodostu säilyttää keskinäistä suhteellista osuuttaan osuuskunnan jäsenistöstä tai osuuksista, koska osuuskunnan taloudellinen tarkoitus ei pääsääntöisesti ilmene varojen jakamisena jäsenille, osuuksille tai osakkeille. Osuus tai osake OKL:n olettamäsääntelyn mukaisina heikkoina oikeuksina eivät ylipäätään muodosta haltijalleen vahvaa intressiä suhteessa osuuskuntaan.

2.2. Etuoikeussääntelyn tarpeellisuus

Suomalaisessa yhtiöoikeudessa on osakkeenomistajien etuoikeudelle osakean- nissa tavattu antaa suuri merkitys. Etuoikeutta pidetään keskeisenä osakkeen tuottamana varallisuuspitoisena oikeutena.²⁷ Osuuskunnan jo kuvatut ominais- piirteet voivat taas johtaa osuusantien osalta päättelemään päinvastaista.

Säännökset osuusannista ja osuuden haltijoiden etuoikeudesta uusiin osuuk- siin ovat tulleet osuuskuntalainsäädäntöön vasta nykyisen OKL:n myötä. Se, ettei etuoikeudelle osuuksiin tai laissa säädetylle etuoikeudesta poikkeamisen perus- teelle ole osuuskunnassa aiemmin nähty tarvetta, selittyy juuri osuuskunnan osakeyhtiöstä poikkeavilla ominaispiirteillä. Ajatus osakeyhtiötä muistuttavasta etuoikeussääntelystä oli aiemmin torjuttu viittaamalla tähän sekä osuuksien tuot-

24. OKL:n myötä käyttöön tulleen osuuskunnan osakkeen tarkoitus on ollut korvata OKL:ia edel- täneen osuuskuntalainsäädännön tuntema sijoitusosuus ja näin vastata lähinnä osakeyhtiöissä käytettyjä äänettämiä jako-osattomia osakkeita, ks. HE 185/2012 vp, s. 23 ja 44–45. Osake- nimitystä ei olekaan aina pidetty onnistuneena, ks. Vahtera 2013, s. 636.

25. Osuudella on kuitenkin sidos jäsenyyteen sekä jäsenillä olevan osuuden ottamista koskevan velvollisuuden (OKL 9:1) että osuuden pääasiallisen luovutuskelvottomuuden (OKL 1:4.2) vuoksi. Toisaalta sääntömääräyksen osuus ja osake voidaan kytkeä myös jäsenyyteen liittyviin hallinnollisiin oikeuksiin siten, että jäsenen äänimäärä lasketaan tällä olevien osuuksien ja osakkeiden määrän perusteella (OKL 4:3.2).

26. Osuutta luonnehti tällä tavoin Seppo Pöyhönen, Omistajaoikeudet ja omistaja-arvo osuuskun- nissa. Talentum 2011, s. 133–137. Sekä osuuden että osakkeen suoraan OKL:n nojalla tuottamat oikeudet ovat niukat: laista seuraavat varallisuuspitoiset oikeudet jäävät osuudesta tai osak- keesta maksetun ja osuus- tai osakepääomaan merkityn määrän palautukseen osuuskunnan purussa ja osuuden osalta myös eräissä muissa tilanteissa (OKL 5:35; OKL 17:1), etuoikeuteen osuus- tai osakeannissa (OKL 9:4) sekä osakkeen osalta oikeuteen vaatia lunastusta eräissä tilanteissa (OKL 20:14; OKL 21:14; OKL 22:4). Asiallisesti osuuden tai osakkeen merkitys haltijalleen riippuukin vahvasti osuuskunnan sääntömääräyksistä.

27. Ks. esim. Mähönen – Villa 2012, s. 286.

tamien oikeuksien tosiasialliseen riippuvuuteen kunkin osuuskunnan omista sääntömääräyksistä. Kaavamaisen suuntaamisen perusteen katsottiin sopivan huonosti osuuskuntaan.²⁸

De lege ferenda voitaisiinkin arvioida kriittisesti, onko suunnatun osuusan-
nin aineelliselle perusteelle osuuskunnassa tarvetta samalla tavoin kuin suunnatun osakeannin aineelliselle perusteelle osakeyhtiössä, ja voidaanko väittää yhdenvertaisuuden millään tavoin edellyttävän lain säännöstä etuoikeudesta osuusannissa. Vastaavaa voidaan todeta myös osuuskunnan suunnatun osakeannin osalta, joskin sen osalta olettamasääntely on siinä suhteessa luontevampi, että osakkeisiin ei liity osuuskunnalle ominainen avoimuus.²⁹

3. Painava taloudellinen syy poikkeamana yhdenvertaisuudesta

3.1. Painavan taloudellisen syyn ja yhdenvertaisuuden suhde

Etuoikeudesta poikkeaminen osake- tai osuusanti suuntaamalla edustaa lain sallimaa mahdollisuutta poiketa yhdenvertaisuudesta.³⁰ Poikkeaminen on perusteltava yhteisön kannalta painavalla tai erityisen painavalla taloudellisella syyllä (OYL 9:4.1; OKL 9:5.1). Yhdenvertaisuuden ja painavan taloudellisen syyn välinen suhde ei kuitenkaan ole täysin selvä. Asia on nyttemmin ollut esillä korkeimman oikeuden ratkaisussa KKO 2018:19. Sen perusteella ei kuitenkaan välttämättä voida tehdä asian suhteen kovin pitkälle meneviä johtopäätöksiä. Osakeyhtiöoikeudellisessa kirjallisuudessa asiaa oli aiemmin hahmotettu jossa-kin määrin eri tavoin. Kysymyksenasettelu on osin sovellettavissa myös osuuskuntaan.

28. Hallituksen esitys eduskunnalle osuuskuntalaiksi ja eräksi siihen liittyviksi laeiksi 176/2001 vp, s. 23.

29. Jos osuuksien tai osakkeiden tuottamista oikeuksista on osuuskunnan säännöissä määrätty lain olettamasäännöksistä poikkeavasti, etuoikeussääntely voi näyttäytyä mielekkäämpänä. Esi-
merkki tällaisesta tilanteesta voi olla osuuskunnan jäsenen äänimäärän sitominen tällä olevien osuuksien määrään. Toisaalta on huomattava, että jos osuuksien haltijoiden yhdenvertaisuus yksittäisessä osuuskunnassa edellyttää osakeyhtiön kaltaista suhteellisen aseman suojaamista, olisi tämä joka tapauksessa syytä turvata sääntömääräyksin. Suuntaamisen perustehan suojaa osuuksien haltijoita vain osuuksien määrää osuusannilla lisättäessä, mutta ei muissa tilanteissa – suunnattu osuusanti tosin voi sen suuruudesta riippuen vaikuttaa aiempien osuuksien haltijoiden asemaan merkittävämminkin kuin osuuskunnalle luontainen jäsenten ja osuuksien määrän vaihtelu.

30. Yhdenvertaisuus osakeyhtiössä ei näin ylipäätään sisällä sitä, että osakkeenomistajilla olisi ab-
soluuttinen oikeus vaatia suhteellisen osuutensa säilymistä, vrt. Kyläkallio – Iirola – Kyläkallio
2015a, s. 59.

Osakeyhtiötä käsitelleistä kirjoittajista osa on pitänyt yhdenvertaisuutta ja yhtiön kannalta painavaa taloudellista syytä erillisinä siten, että ne voisivat yksinään ratkaisun pohjaksi otettuina johtaa eri suuntiin.³¹ Tällainen kanta voitaisiin nähdä myös ratkaisussa KKO 2018:19, ei tosin välttämättä.³² Ratkaisun perusteella olisi ajateltavissa, että painavan taloudellisen syyn edellytyksen täytyessäkin menettely voisi olla yhdenvertaisuusperiaatteen vastainen. Tätä hahmotustapaa taas voitaisiin pitää oikeusvarmuuden näkökulmasta epätydyttävänä.³³ Lisäksi painavan taloudellisen syyn vaatimus jäisi asiallisesti merkityksettömäksi.

Osa kirjoittajista onkin hahmotanut yhtiön kannalta painavan taloudellisen syyn yhdenvertaisuutta painavammaksi tekijäksi, jonka ilmetessä yhdenvertaisuuden tulisi väistyä.³⁴ Painava taloudellinen syy oikeuttaa näin yhdenvertaisuudesta poikkeamisen. Tällaista hahmotustapaa on pidettävä perusteltuna, sillä se ei jätä sijaa epäselvyyksille suuntaamisen sallittavuudesta, jos painavan tai erityisen painavan taloudellisen syyn on todettu olevan käsillä.³⁵ Tästä huolimatta ei painavaa taloudellista syytä ja yhdenvertaisuutta ole pidettävä toisistaan erillisinä, jollakin tapaa vastakkaisina ilmiöinä.³⁶ Yhdenvertaisuuden aineellisessa merkityksessä voidaan ymmärtää sisältyvän jo yhteisön kannalta erityisen painavaan taloudelliseen syyhyyn³⁷, sillä yhteisön tarkoituksena ei ole vain tiettyjen

31. Ks. Kyläkallio – Iirola – Kyläkallio 2015b, s. 67–68.

32. Ratkaisussa todetaan, että ”jos suunnatulle osakeannille on yhtiön kokonaisedun kannalta todellinen painava taloudellinen syy, lähtökohtana voidaan yleensä pitää, että anti ei loukkaa myöskään yhdenvertaisuusperiaatetta.” Ratkaisussa on lisäksi arvioitu painavaa taloudellista syytä ja yhdenvertaisuutta ikään kuin erillisinä siten, että ensin on arvioitu painavan taloudellisen syyn käsillä oloa ja sen jälkeen erityisesti yhdenvertaisuutta. Tähän käsittelytapaan on tosin voinut johtaa osaltaan sekin, että osakeantipäätöstä moittinut osakkeenomistaja on sinänsä ymmärrettävästi perustanut vaatimuksensa yhtäältä siihen, ettei painavaa taloudellista syytä olisi ollut, ja toisaalta siihen, että anti olisi ollut yhdenvertaisuutta loukkaava. Ratkaisua voitaisiin toisaalta lukea myös niin, että painava taloudellinen syy ja yhdenvertaisuus kulkevat käsi kädessä, ja että niiden perättäisessä arvioinnissa on asiallisesti ollut kysymys suuntaamisen perusteen painavuudesta: onko yhtiön kannalta taloudellinen syy riittävän painava suhteessa yhdenvertaisuuteen.

33. Ks. Laine 2016, s. 186–187.

34. Ks. Allan Huttunen, Suunnatun annin perusteesta. Yhteisöoikeudellisia kirjoituksia V. Turun yliopisto 2005, s. 111 ss.; Gerhard af Schultén, Osakeyhtiölain kommentaari. Luvut 1–8. Talentum 2003, s. 276–277.

35. Laine 2016, s. 191–193.

36. OYL:n esitöissäkin on yhdenvertaisuus ja suunnatun annin peruste kytketty toisiinsa, niiden mukaan ”yhtiön kannalta painava taloudellinen syy – korostaa – yhdenvertaisuusperiaatetta silloin, kun on kysymys osakkeenomistajan etuoikeudesta poikkeamisesta”, ks. Hallituksen esitys eduskunnalle uudeksi osakeyhtiölainsäädännöksi 109/2005 vp, s. 102. Kirjallisuudessa yhdenvertaisuus ja yhtiön kannalta painava taloudellinen syy myös yleisesti liitetään toisiinsa, ks. Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2010, s. 670–671; Vahtera 2011, s. 246–251; Raitio 2014, s. 193–196.

37. Vrt. tässä yhteydessä myös esittelijän mietintö ratkaisussa KKO 2018:19: ” – suunnatulle osakeannille asetettu edellytys ei kuitenkaan tyhjene vain arviointiin annin merkityksestä yhtiön liiketoiminnalle.”

jäsenryhmiensä etujen ajaminen. Yhteisön etuun ja sen kannalta arvioitavaan taloudelliseen syyhyn sisältyykin ajatus yhteisön saaman edun välittymisestä kaikille jäsenille yhdenvertaisesti.³⁸

3.2. Painavan taloudellisen syyn vaatimuksen tarpeellisuus

Osakeyhtiöoikeudellisessa kirjallisuudessa on joskus suhtauduttu kriittisesti yksityiskohtaisten osakkeenomistajavähemmistöjä suojaavien säännösten tarpeellisuuteen ja esitetty yhdenvertaisuusperiaatteen olevan vähemmistön suojaamiseksi sellaisenaan riittävä,³⁹ jos se vain otetaan riittävän vakavasti.⁴⁰ Voitaissiinkin kysyä, onko erityinen aineellinen peruste suuntaamiselle tarpeen. Useissa oikeusjärjestyksissä suuntaamisen sallittavuus arvioidaan ilman nimenomaista laissa säädettyä suuntaamisen perustetta.

Suuntaamisen perusteesta ei ole säädetty esimerkiksi Skandinavian maiden, Saksan eikä Ison-Britannian osakeyhtiölaeissa. Skandinaavisessa yhtiöoikeudessa on kuitenkin edellytetty suuntaamiselta yhtiön edun mukaisuutta⁴¹ tai asiallista perustetta⁴² sekä suuntaamisen arviointia suhteessa yhdenvertaisuusperiaatteen ja yhtiölakien yleislausekkeisiin.⁴³ Saksassa on liittotasavallan korkeimman oikeuden (*Bundesgerichtshof*) ratkaisukäytännön⁴⁴ perusteella formuloitu suunnatun annin perusteeksi asiallinen eli yhtiön edun mukainen päämäärä, menettelyn välttämättömyys päämäärän saavuttamiseksi sekä päämäärän painavuus suhteessa annin ulkopuolelle jäävien osakkeenomistajien menetykseen.⁴⁵ Isossa-Britanniassa taas on perinnäisesti katsottu, että yhtiökokouksen tulee käyttää toimivaltaansa vilpittömästi ja yhtiön edun mukaisesti (*”bona fide for the benefit of the company”*), ja että osakkeiden antamisella ei tulisi olla muuta ensisijaista tavoitetta kuin uuden pääoman hankkiminen yhtiölle.⁴⁶

38. Laine 2016, s. 193.

39. Ks. Jukka Mähönen – Seppo Villa, *Osakeyhtiö I. Yleiset opit*. 3., uudistettu painos. Talentum 2015, s. 359.

40. Pönkä 2012, s. 148, s. 173 ja s. 444.

41. Ks. Tore Bråthen, *Selskapsrett*. 3. udgave. Focus Forlag 2008, s. 174.

42. Ks. Truyen 2005, s. 387–422.

43. Ks. esim. Truyen 2005, s. 372–387; Bråthen 2008, s. 174; Dennis Westermarck – Monica Lagercrantz, *Om nyemission*. Norstedts Juridik 2013, s. 223.

44. Erityisesti BGH v. 6.10.1960 – II ZR 150/58 – BGHZ 33, 175 (Minimax II); BGH v. 13.3.1978 – II ZR 142/76 – BGHZ 71, 40 (Kali + Salz).

45. Ks. esim. Ulrike Liebert, *Der Bezugsrechtsausschluss bei Kapitalerhöhungen von Aktiengesellschaften*. Nomos Verlagsgesellschaft 2003, s. 59–63 ja s. 85–110; Rüdiger Veil, § 186. Bezugsrecht, s. 2389–2408 teoksessa Karsten Schmidt – Marcus Lutter (herausgegeben von), *Aktiengesetz. Kommentar*. II. Band. §§ 150–410. SpruchG. 2. neu bearbeitete und erweiterte Auflage. Verlag Dr. Otto Schmidt 2010, s. 2396–2398.

46. Dine – Koutsias 2009, s. 76.

Sinänsä olisi varmasti mahdollista, että myös Suomessa suuntaamisen hyväksyttävyyttä arvioitaisiin ilman nykyisen kaltaista lain säännöstä yhtiön kannalta painavasta tai erityisen painavasta taloudellisesta syystä. Arviointi voisi tapahtua yleislauseketta vasten: kysymys olisi siitä, onko suuntaamisesta seuraava etu osakkeisiin oikeutetuille tahoille yleislausekkeessa tarkoitetulla tavalla epäoikeutettua vai ei. Erillistä suuntaamisen perusteen sääntelyä ei tarvittaisi.⁴⁷

Suomessakaan ei ennen 1990-lukua ollut erikseen säädetty suunnatun annin perusteesta. Suomalaisessa käytännössä yhdenvertaisuusperiaate ja yleislausekkeet eivät kuitenkaan tehokkaasti estäneet suunnatun annin väärinkäyttöä.⁴⁸ Tämän korjaamiseksi silloiseen vuoden 1978 osakeyhtiölakiin (734/1978) otettiin vuonna 1992 vaatimus yhtiön kannalta painavasta taloudellisesta syystä (laki osakeyhtiölain muuttamisesta 504/1992). Vaikka painavan taloudellisen syyn vaatimukseen rinnastettava oikeussuoja osakkeenomistajien vähemmistölle olisi mahdollista luoda OYL 1:7:n pohjalta, lienee kynnys sille, että painavan taloudellisen syyn vaatimuksesta osakeyhtiölainsäädännössä luovuttaisiin ja siirryttäisiin vain yhtiöoikeudellisiin periaatteisiin rakentuvaan arviointiin, varsin korkea.⁴⁹

Osuuskunnan yhteydessä painavan taloudellisen syyn vaatimuksella ei sen sijaan ole vakiintunutta asemaa. Osuuskunnan jäsenten, pelkkien osuuksien haltijoiden sekä osakkeiden haltijoiden asemat suhteessa osuuskunnan taloudellisen aseman paranemiseen ovat keskenään erilaisia. Siinä missä jo on voitu kyseenalaistaa etuoikeuden tarpeellisuus ainakin osuusantien osalta, voidaan vastaavasti kyseenalaistaa erillisen painavan taloudellisen syyn vaatimus. Osuuksien määrään vaihtelee muutenkin uusien jäsenien liittymisen ja vanhojen eroamisen myötä ilman, että asiaan vaikuttaisi mikään osuuskunnan kannalta arvioitava syy. Osuuskuntaympäristössä voisi olla luontevampaa tukeutua yhdenvertaisuusperiaatteen ja yleislausekkeen tulkintaan osakeyhtiölainsäädännöstä suoraan lainatun painavan taloudellisen syyn käsitteen sijasta.

47. Tulkintatapa voisi olla samankaltainen kuin Saksan oikeudessa. Sikääläisen korkeimman oikeuden ratkaisukäytännön perusteella hahmotettuja kriteerejä osakkeenomistajien merkintäetu-oikeudesta poikkeamiselle voidaan pitää asiallisesti Suomessa lain tasolla säädettyä yhtiön kannalta painavaa taloudellista syytä muistuttavina, ks. Juhani Laine, Maksuttoman osakeannin suuntaaminen. Ratkaistavissa oleva haaste yhdenvertaisuudelle osakeyhtiössä. Lakimies 1/2017, s. 76–83, 82–83.

48. Ks. Komiteamietintö 1990:44. Suunnattu osakeanti. Osakeyhtiölakitoimikunta 1990:n osamietintö, s. 1 ja s. 20; Hallituksen esitys eduskunnalle laiksi osakeyhtiölain muuttamisesta 11/1992 vp, s. 8.

49. Ratkaisun KKO 2018:19 voisi myös ymmärtää tukevan ajatusta erillisen painavan taloudellisen syyn vaatimuksen tarpeettomuudesta: ratkaisussahan on ensin todettu painavan taloudellisen syyn olevan käsillä ja sen jälkeen ikään kuin erikseen arvioitu yhdenvertaisuutta. Se, että etuoikeutta noudattaenkin järjestetty osakeanti voi olla yhdenvertaisuusperiaatteen vastainen – ks. KKO 1991:46 –, voisi myös osaltaan puoltaa sitä, että yhdenvertaisuus sellaisenaan sopisi yleiseksi osakeantipäätöksen aineellisen hyväksyttävyyden arviointikriteeriksi.

4. Painavan taloudellisen syyn sisältö

4.1. Suuntaamisen perusteen jaottelu elementteihinsä

Suuntaamisen perusteen tulkintaa voidaan helpottaa, jos sen lähtökohdaksi otetaan OYL 9:4.1:n ja OKL 9:5.1:n sanamuodon jaottelu tarkemmin eri osaedellytyksiin, joita kutakin vasten suuntaamisen syytä tulisi tarkastella. Yhdessä nämä osaedellytykset muodostavat testin, jonka perusteella suuntaamisen perusteen täyttymistä on mahdollista arvioida.

OYL 9:4.1:sta ja OKL 9:5.1:sta voidaan tällä tavoin erottaa kolme osaedellytystä: 1) suuntaamisen perusteena olevan *syyn arviointi yhteisön kannalta*, 2) *syyn painavuus* ja 3) *syyn taloudellinen luonne*. Maksuttoman suunnatun annin perusteessa voidaan lisäksi erottaa syyn painavuuden aste-eron (painava – erityisen painava) lisäksi omana lisäedellytyksenään 4) *kaikkien yhteisön jäsenien edun huomioon ottaminen*.⁵⁰

4.2. Arviointi yhteisön kannalta

4.2.1. Yhteisön edun merkityksestä

Suuntaamisen perusteen ilmaisu ”yhtiön kannalta” tai ”osuuskunnan kannalta” viittaa siihen, että suuntaamisella tavoiteltavan päämäärän tulee olla asianomaisen *yhteisön edun* mukainen. Suuntaaminen ei ole sallittua vain yksittäisen etutahon omien intressien saavuttamiseksi.⁵¹

Se, mitä yhtiön edulla tai osuuskunnan edulla on ymmärrettävä, on monitulkintaista. Pahimmillaan on tällaisen käsitteen katsottu voivan esiintyä fasadiperusteluna yksittäisten intressitahojen eduille.⁵² Yhteisön edun käsitteen analyysillä on kuitenkin yhteisöoikeudessa olennainen merkitys, sillä yhteisön etu on suojan kohteena niin osakeyhtiö- kuin osuuskuntalainsäädännössäänkin.

4.2.2. Yhteisön etu osakeyhtiössä

Osakeyhtiön edun osalta on aluksi todettava, että osakeyhtiölainsäädännössä tarkoitettua yhtiön etua ei nykyisenkään lain esitöissä ole lähemmin määritelty. Yksiselitteisesti käy lainvalmistelusta ilmi vain se, että yhtiön etu liittyy yhtiön

50. Osakeyhtiön suunnatun maksuttoman annin perusteen kannalta vastaavasti Laine 2016, s. 235–236.

51. Ks. HE 11/1992 vp, s. 14; ks. myös Huttunen 2005, s. 141 ss.

52. R. O. Nuolimaa, Näkökohtia ns. yritysvaltauksesta. Lakimies 1/1989, s. 1–9, 8.

toiminnan tarkoitukseen.⁵³ Kysymykseen siitä, miten yhtiön etu Suomessa tarkemmin on ymmärretty, on tukeuduttava oikeuskirjallisuudessa esitettyihin kannanottoihin.⁵⁴

Vuoden 1895 osakeyhtiölain (laki osakeyhtiöistä 22/1895) aikana *Taxell* hahmotti yhtiön edun ensi kädessä yhtiön toiminnan tarkoituksen pohjalta, mutta kiinnitti huomiota siihen, että osakkeenomistajien keskinäiset intressit saattoivat olla ristiriitaisia.⁵⁵ Tämän vuoksi hän erotti yhtiön edun osakkeenomistajaintresseistä. Yhtiön etu liittyi hänellä yhtiön asemaan yritystoiminnan harjoittamisen yksikkönä. Osakkeenomistajien intressien ollessa keskenään erisisältöisiä tuli yhtiön edun olla ratkaisevassa asemassa.⁵⁶ Vastaavasti myös *Drockila* erotti yhtiön edun osakkeenomistajien intresseistä.⁵⁷ Vuoden 1978 osakeyhtiölain aikana yhtiön etu määriteltiin edelleen samansuuntaisesti 1990-luvulle saakka.⁵⁸

1990-luvulta pitkälle 2000-luvulle saakka suomalaista yhtiöoikeustutkimusta leimasi oikeustaloustieteellinen lähestymistapa osakeyhtiöön.⁵⁹ Osakeyhtiössä vaikuttavia intressitahojen välisiä relaatioita hahmotettiin taloustieteestä lainatulla päämies–agentti-suhteen käsitteellä.⁶⁰ Yhtiön etu esitettiin osakkeenomista-

53. Ks. HE 109/2005 vp, s. 41. *Ibidem* mainitaan myös johdon lojaliteettivelvollisuuteen liittyen, että ”toimiminen yhtiön edun mukaisesti merkitsee yhtiön johdolle asetettua lojaliteettivelvollisuutta yhtiötä ja viimekädessä kaikkia osakkeenomistajia kohtaan”. Tämän perusteella on väitetty, että lainvalmisteluaineisto osoittaisi yhtiön edun olevan samaistettavissa osakkeenomistajien etuun, ks. Ville Pönkä, Yhtiön etu – osakeyhtiöoikeudellinen näkökulma I. Lakimies 1/2013, s. 21–34, 22–23. On kuitenkin huomattava, että ajatus yhtiön edun ja osakkeenomistajien edun samastuksesta on ristiriidassa OYL:n tekstin kanssa, jossa kauttaaltaan tehdään ero yhtiön ja osakkeenomistajien välillä. Kun vallitseva lainoppi lähtee lain tulkinnessa sen sanamuodosta ja systematiikasta, voidaan todeta, että esityölausuma ei syrjäytä lain – tässä OYL 1:8:n – sanamuotoa, jossa mainitaan vain yhtiön etu, ei osakkeenomistajien etua, vrt. Kyläkallio – Iirola – Kyläkallio 2015a, s. 62. Oikeudenalan keskeinen kysymys ei muutenkaan voine saada tyhjentävää vastausta vain muutamalla lainvalmisteluaineiston rivillä, vrt. Patrik Nyström – Mikko Rajavuori, Yritysvastuu ja yhtiön etu Arctia Shipping -tapauksen valossa. Lakimies 5/2014, s. 695–718, 713.

54. Patrik Nyström, Osakeyhtiön hallituksen fidusiaariset velvollisuudet. Osakeyhtiö- ja vahingonkorvausoikeudellinen tutkimus. Suomalainen Lakimiesyhdistys 2016, s. 192–194 ja s. 200.

55. Lars Erik Taxell, Aktieägarens rättskydd. Åbo 1961, s. 16–17.

56. Lars Erik Taxell, Aktiebolagsstyrelsens kompetens att rättschanda. En studie i Finlands gällande bolagsrätt. Juridiska Föreningen i Finland 1946, s. 25–28.

57. Drockila 1964, s. 18–19 ja s. 33–36.

58. Ks. Pauli Koski, Konserni. Suomalainen Lakimiesyhdistys 1977, s. 225–239; Lars Erik Taxell, Aktiebolagets organisation. Åbo Akademi 1983, s. 13; Heikki Toiviainen, Osakeyhtiön toimitusjohtajan asema. Oikeusdogmaattinen tutkimus vallasta ja sen sääntelystä. Lakimiesliiton Kustannus 1992, s. 169–171.

59. Ks. yleisesti Mähönen – Villa 2015, s. 50–51.

60. Matti J. Sillanpää, Julkisesta ostotarjouksesta. Arvopaperimarkkinaoikeudellinen tutkimus. Suomalainen Lakimiesyhdistys 1994, s. 25–32; Pekka Timonen, Määräysvalta, hinta ja markkinavoima. Julkisesti noteeratun yrityksen määräysvallan siirtymisen oikeudellinen sääntely. Lakimiesliiton Kustannus 1997, s. 143–144 ja s. 162–169; Vahtera 2011, s. 55; Pönkä 2012, s. 86; Mähönen – Villa 2015, s. 341–342.

jien – päämies–agentti-teoriassa yhtiön johdon päämiehen⁶¹ – yhteisenä etuna.⁶² Yhtiön edun yksinkertaistaminen osakkeenomistajien yhteiseksi eduksi herätti sitemmin kritiikkiä. Huomiota kiinnitettiin muun muassa siihen, että osakeyhtiön ja sen osakkeenomistajien etujen samastaminen ei vastaa lain sanamuotoa ja että eri osakkeenomistajien edut ovat tosiasiaa erilaisia.⁶³ Voidaankin todeta, että yhtiön edun sisältö on kiistanalainen kysymys suomalaisessa yhtiöoikeustutkimuksessa.

Yhtiön edusta puhuttaessa ei voida sivuuttaa kansainvälistä näkökulmaa. Toisin kuin joskus annetaan ymmärtää⁶⁴, mikään yksittäinen tapa hahmottaa yhtiön etu ei ole globaalisti vallitseva. Saksassa yhtiön etu mielletään yrityksen eduksi (*Unternehmensinteresse*), jossa on kysymys eri sidosryhmien etujen yhteensovittamisesta.⁶⁵ Vallitseva yhtiöintressikäsite on kirjattu Saksan Corporate Governance -koodiin.⁶⁶ Isossa-Britanniassa yhtiön etua määrittelee yhtiön johdon fidusiaarisia velvollisuuksia koskeva säännös, Companies Act section 172, jossa yhtiön etu on liitetty osakkeenomistajien etuun, mutta samalla edellytetään eri sidosryhmien etujen ottamista huomioon. Kysymys on niin sanotusta *enlightened shareholder value* -ajattelusta.⁶⁷ Yhdysvalloissa keskustelulla osakkeenomistaja-arvosta (*shareholder value*) ja sidosryhmäarvosta (*stakeholder value*) on pitkä historia.⁶⁸ Edellinen tavoite on viime vuosikymmeninä

61. Ks. esim. Mähönen – Villa 2015, s. 321.

62. Ks. Airaksinen – Jauhiainen 2000, s. 236–237; Ari Savela, Vahingonkorvaus osakeyhtiössä. Toinen, uudistettu painos. Talentum 2006, s. 71; Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2010, s. 49; Vahtera 2011, s. 188; Pönkä 2013, 22–23; Antti Hannula – Matti Kari – Tia Mäki, Osakeyhtiön hallituksen ja johdon vastuu. Talentum Media 2014, s. 21; Mähönen – Villa 2015, s. 383. Näkemys yhtiön edusta osakkeenomistajien yhteisenä etuna ei kuitenkaan ollut yksimielinen, ks. Aki Salonen, Osakeyhtiön hallituksen jäsenen huolellisuusvelvollisuus. Werner Söderström Lakitieto 2000, s. 119; Petri Mäntysaari, Osakeyhtiö toimijana. Helsinki 2002, s. 228; Heikki Toiviainen, Suomen yhteisöoikeuden arvoperusta. Ajatuksia oikeustaloustieteestä yksityisoikeudellisia yhteisöjä ja säätiöitä koskevassa oikeudessa. Edita Publishing 2002, s. 134–137; Ville Pönkä, Osakassopimuksen tavoitteet ja voimassaolon hallinta. Edita 2008, s. 267–268; Kyläkallio – Iirola – Kyläkallio 2015a, s. 62.

63. Ks. Petri Mäntysaari, Mitä etua yhtiön johdon on edistettävä? Defensor Legis 4/2013, s. 579–596, 581; Laine 2016, s. 253–257; Nyström 2016, s. 216–217; Kari Lautjärvi, Yhtiön etu yhtiön johdon päätöksissä ja toimissa. Alma Talent 2017, s. 101–109. Tässä yhteydessä voidaan huomauttaa, että kritiikki yhtiön ja osakkeenomistajien edun yksinkertaista samaistamista kohtaan ei ole vain akateeminen ilmiö, vaan ilmenee myös käytännön yritysmaailmassa, ks. esim. Ville Tolvanen, Onko hallitus omistajan vai koko yrityksen asialla? Talouselämä 29/2017, s. 64.

64. Esim. Elina Kuosmanen, Osakeyhtiö ja yhteiskuntavastuu – sidosryhmälähtöinen ajattelutapa osakkeenomistajalähtöisen mallin vaihtoehtona. Helsinki Law Review 2/2017, s. 108–122, 111.

65. Ks. esim. Christoph H. Seibt, § 76 Leitung der Aktiengesellschaft, s. 1041–1060 teoksessa Karsten Schmidt – Marcus Lutter, (herausgegeben von): Aktiengesetz. Kommentar. I. Band. §§ 1–149. 2. neu bearbeitete und erweiterte Auflage. Verlag Dr. Otto Schmidt 2010, s. 1047.

66. Deutscher Corporate Governance Kodex (in der Fassung vom 7. Februar 2017 mit der Beschlüssen aus der Plenarsitzung vom 7. Februar 2017). 4.1.1.

67. Ks. esim. Dine – Koutsias 2009, s. 162–163.

68. Ks. keskustelusta yleisesti esim. Andrew Keay, Ascertaining the Corporate Objective: An Entity Maximisation and Sustainability Model. Modern Law Review 71(5)2008, s. 663–698, 667–678.

esiintynyt hallitsevana.⁶⁹ Toisaalta joidenkin osavaltioiden yhtiölainsäädännössä on säännöksiä eri sidosryhmien etujen huomioon ottamisesta (niin sanotut *corporate constituency statutes*).⁷⁰

4.2.3. Yhteisön etu osuuskunnassa

Toisin kuin osakeyhtiön etu, osuuskunnan etu käsitteenä ei ole herättänyt laajaa keskustelua kotimaisessa oikeuskirjallisuudessa. Suomen osuuskuntalainsäädännössä oli jo vuoden 1954 osuuskuntalain (247/1954) ja sitä seuranneen vuoden 2001 osuuskuntalain (1488/2001) aikana ollut erillinen säännös osuuskunnan johdon velvollisuudesta edistää osuuskunnan etua.⁷¹ Näiden lakien valmisteluaineistossa ei osuuskunnan edun käsitettä lähemmin määritelty,⁷² eikä niiden aikaisessa oikeuskirjallisuudessaakaan juuri esiintynyt pyrkimystä osuuskunnan edun lähempään määrittelyyn.⁷³

Nykyisen osuuskuntalainsäädännön valmisteluaineisto on osuuskunnan edun sisällön osalta edelleen niukkasanaista. Osakeyhtiöön verrattavalla tavalla voitaneen kuitenkin pitää selvänä, että osuuskunnan etu sisältää toimimisen osuuskunnan toiminnan tarkoituksen mukaisesti.⁷⁴ Uudemmassa oikeuskirjallisuudessa on lisäksi esiintynyt ehdotuksia osuuskunnan edun sisällölliseksi määritelmäksi. *Mähönen* ja *Villa* olivat jo vuoden 2001 osuuskuntalain aikana hahmottaneet osuuskunnan edun sen kaikkien jäsenten yhteiseksi eduksi. Heidän mukaansa jäsenten etu taas määriteltäisiin osuuskunnan tarkoituksen kautta.⁷⁵

69. Henry Hansmann – Reinier Kraakman, *The End of History for Corporate Law*. Georgetown Law Journal 89(2)2001, s. 439–468, 440.

70. Ks. lähemmin esim. Andrew Keay, *The Enlightened Shareholder Value Principle and Corporate Governance*. Routledge, London 2014, s. 185 ss.

71. Vuoden 1954 osuuskuntalain 78 §:n 1 momentin mukaan osuuskunnan hallituksen tuli ”kaikella huolella valvoa osuuskunnan etua – –”. Edelleen vuoden 2001 osuuskuntalain 5:6.1:n mukaan osuuskunnan hallituksen oli ”edistettävä osuuskunnan etua huolellisesti – –”. Nykyisen OKL 1:8:n mukaan osuuskunnan johdon on ”huolellisesti toimien edistettävä osuuskunnan etua.”

72. Ks. Komiteamietintö N:o 14 1952. Osuustoimintalakikomitean mietintö, s. 14 ja s. 71; Hallituksen esitys eduskunnalle osuuskuntia koskevan lainsäädännön uudistamiseksi 12/1953 vp, s. 2 ja s. 12; HE 176/2001 vp, s. 81.

73. Yleensä tyydyttiin viittaamaan osuuskunnan hallituksen velvollisuuteen toimia osuuskunnan edun mukaisesti tämän edun sisältöä sen enempiä avaamatta, ks. Marjos Rapola – Helge Halme, *Osuustoimintalaki selityksineen*. Pellervo-seura 1939, s. 116; Olsson 1956, s. 103; Airaksinen – Jauhiainen 2000, s. 401. Eräänlaisena poikkeuksena vanhassa kirjallisuudessa voitaneen mainita Y. J. Hakulinen – Marjos Rapola, *Osuuskuntalaki selityksineen*. Pellervo-seura 1954, s. 243, jotka eivät erikseen määritelleet osuuskunnan etua, mutta erottivat sen osuuskunnan jäsenten edusta.

74. Ks. HE 185/2012 vp, s. 35, jossa mainitaan ehdotuksen OKL 1:8:ksi vastaavan OYL 1:8:ää. HE 109/2005 vp, s. 41 taas mainitaan johdon tehtävien yhteydessä nimenomaisesti, että yhtiön edun mukainen toiminta merkitsee toimintaa yhtiön tarkoituksen mukaisesti.

75. Jukka Mähönen – Seppo Villa, *Osuuskunta*. WSOY pro 2006, s. 45.

Nykyisen lain osalta he ovat edelleen vastaavalla kannalla.⁷⁶ Myös Pöyhönen oli vuoden 2001 osuuskuntalain aikana eritellyt osuuskunnan ja sen jäsenten etua. Hänellä osuuskunnan etu liittyy osuuskunnan varallisuuden kasvuun, jolloin osuuskunnan ja jäsenen edut saattavat joutua ristiriitaan.⁷⁷ Nykyisen lain aikana hän on kehitellyt hahmotustapaa edelleen korostaen osuuskunnalle ominaisten heikkojen varallisuuspitoisten oikeuksien synnyttämää osuuskunnan ja sen jäsenten intressiristiriitaa⁷⁸ sekä esittäen osakeyhtiöoikeudessa esiintyneiden virtausten pohjalta osuuskunnan etu -käsitteelle lain sanamuodosta poikkeavan tulkinnan.⁷⁹

Niin Mähösen ja Villan kuin Pöyhösenkin esittämiä kantoja kohtaan on mahdollista esittää samankaltaista kritiikkiä kuin osakeyhtiöoikeudessa on esiintynyt suhteessa yhtiön ja osakkeenomistajien edut samastaviin kantoihin. Osuuskunta on jäsenistään erillinen oikeushenkilö (OKL 1:2). Osuuskuntalainsäädännössä annetaan suojaa nimenomaan osuuskunnan itsensä edulle (OKL 1:7; OKL 1:8). Varsinkaan suurissa osuuskunnissa ei jäsenistöllä tosiasiaassa ole yhteistä etua.⁸⁰ Mikään ei myöskään edellytä osuuskunnan edun ymmärtämistä vain sen oman varallisuuden kasvattamiseen liittyväksi ja näin vastakkaiseksi jäsenten edun kanssa.⁸¹

Kansainvälisestääkään näkökulmasta ei osuuskunnan etu näyttäydy samalla tavoin kiinnostusta herättäneenä ilmiönä kuin osakeyhtiön etu. Kansainvälisen osuustoimintaliiton (International Co-operative Alliance, ICA) vuonna 1995 julkaisemassa osuustoiminnan identiteettiä koskevassa kannanotossa osuuskunnan etu ei suoraan nouse esille.⁸² Ruotsissa on taloudellisen yhdistyksen osalta esitetty johdon lojali-

76. Mähönen – Villa 2014, s. 14.

77. Pöyhönen 2011, s. 214–215.

78. Pöyhönen 2013a, s. 57–60.

79. Seppo Pöyhönen, Residuaalioikeudet suomalaisessa osuuskunnassa. Defensor Legis 4/2013[b], s. 643–659, 658 kirjoittaa osakeyhtiön ja osakkeenomistajien edut samastavaan osakeyhtiöoikeudelliseen käsitykseen viitaten ja sitä osuuskuntaan soveltaen, että ” – osuuskunnan edulla tarkoitetaan – jotain muuta kuin osuuskunnan etua”.

80. Voidaan ajatella vaikkapa suurta useilla toimialoilla toimivaa kuluttajaosuuskuntaa, jossa on tuhansia jäseniä. Osa jäsenistä on kiinnostunut palveluiden edullisesta hinnasta, osa taas ostohyvityksistä (ns. bonukset). Osa jäsenistä käyttää useita osuuskunnan palveluita, osa taas hyödyntää vain yksittäistä tai vähäistä määrää osuuskunnan palveluja. Tällaisessa osuuskunnassa eri jäsenten osuuskuntaan kohdistuvat intressit voivat olla keskenään erilaisia aivan yhtä lailla kuin suuressa osakeyhtiössä eri osakkeenomistajien preferenssit voivat poiketa toisistaan.

81. Pöyhönen 2013a, s. 57 viittaa itsekin siihen, että tällainen tulkinta osuuskunnan edusta on suppea.

82. Ks. <<http://ica.coop/en/whats-co-op/co-operative-identity-values-principles>> viitattu 25.7.2017. ICA:n periaatteista yleisesti ks. Toiviainen 2006, s. 23–24; Berthold Eichwald – Klaus Josef Lutz, Erfolgsmodell Genossenschaften. Möglichkeiten für eine wertorientierte Marktwirtschaft. Grundlagen, Werte und Prinzipien. Herausforderungen und Lösungen genossenschaftlicher Unternehmen und Verbände. Genossenschaftliche Modelle auf fünf Kontinenten. DG Verlag 2011, s. 43; Pöyhönen 2011, s. 46–64.

teettivelvollisuuden kohdistuvan yhteisöön omana intressitahonaan, mutta samalla sisältävän vaatimuksen ottaa huomioon useampien yhteisöön kytkeytyvien intressitahojen edut.⁸³ Saksassa osuuskunnan edun sisältöä koskevat kannanotot hajaavat osakeyhtiön etua koskevia käsityksiä enemmän. Vallitsevana lähtökohtana on osuuskuntaan yhteisönä liitetty tarkoitussidonnaisuus.⁸⁴ Osakeyhtiöoikeudessa tunnettua yhtiöintressin käsitettä muistuttavalla tavalla on toisinaan korostettu osuuskunnankin itsenäisyyttä.⁸⁵ Toisissa kannanotoissa taas osakeyhtiöoikeudelle ominaisen itsenäisen yritysintressin merkitys on voitu kiistää kokonaan. Osuuskuntaoikeudellisena periaatteena olisi tällöin yhteisön edun sijasta jäsenten etu.⁸⁶ Voitaneenkin todeta, että osuuskunnan edusta esiintyy vähintään yhtä erilaisia käsityksiä kuin osakeyhtiön edusta.

4.2.4. Yhteisön edun yleinen määritelmä ja sen soveltaminen antimenettelyssä

Yhteisön edun lainopilliselle analyysille luonnollinen lähtökohta on tukeutua siihen tarkoitukseen, jonka toteuttamiseen yhteisön toiminta tähtää. Sen lisäksi, että tähän on viitattu jo lainvalmisteluaineistossa,⁸⁷ voitaisiin tätä pitää itsestäänselvyytenä sen vuoksi, että yksityisoikeudellisen yhteisön toiminta palvelee aina jonkin tarkoituksen toteuttamista.⁸⁸ Toiminnan tarkoituksen lisäksi on otettava huomioon yhteisön oikeudellinen luonne. Osakeyhtiön ja osuuskunnan kohdalla tässä suhteessa keskeistä on niiden erillisuus jäsenistään ja muista etutahoistaan (OYL 1:2; OKL 1:2) sekä etukäteen rajoittamaton toiminta-aika.⁸⁹ Tällainen yhtäältä *yhteisön toiminnan tarkoitukseen* ja toisaalta *yhteisön oikeudellisesti itsenäiseen asemaan* perustuva hahmotustapa palautuu osakeyhtiöoikeuden osalta Suomessa jo Taxellin kirjoituksiin ulottuvaan lainopilliseen traditioon.⁹⁰

83. Ks. Mallmén – Andersson – Thorstorp 2016, s. 190–191.

84. Ks. Klaus Müller, Kommentar zum Gesetz betreffend die Erwerbs- und Wirtschaftsgenossenschaften. Erster Band (§§ 1–42). Verlag Ernst und Werner Gieseking 1976, s. 643; Peter Pöhlmann – Andreas Fandrich – Joachim Bloehs, Genossenschaftsgesetz. Gesetz betreffend die Erwerbs- und Wirtschaftsgenossenschaften nebst umwandlungsrechtlichen Vorschriften für Genossenschaften. 4., neu bearbeitete Auflage des von Eduard Hettrich und Peter Pöhlmann begründeten, in 2. Auflage von Berndt Gräser und Roland Röhrich mitgearbeiteten Werkes. C. H. Beck 2012, s. 15; Volker Beuthien, Die eingetragene Genossenschaft. Idee und Wirklichkeit. Nomos 2013, s. 241.

85. Ks. Müller 1976, s. 643–644.

86. Beuthien 2013, s. 242.

87. Osakeyhtiön osalta HE 109/2005 vp, s. 41.

88. Tämä ilmenee kaikissa Suomen yhteisötyypejä koskevissa laeissa, ks. OYL 1:5; OKL 1:5; asunto-osakeyhtiölaki (1599/2009) 1:2.1; laki avoimesta yhtiöstä ja kommandiittiyhtiöstä (389/1988) 1:1.1; yhdistyslaki (503/1989) 1.1 §.

89. Sekä osakeyhtiö että osuuskunta perustetaan normaalisti ilman etukäteen rajattua toimikautta: teoriassa toiminta voisi jatkua ikuisesti. Toiminnan tarkoituksen toteuttamista onkin tarkoitettu tarkasteltavaksi pitkällä aikavälillä. Osakeyhtiön voitontuottamistarkoituksen osalta ks. HE 109/2005 vp, s. 38.

90. Vrt. yhtiön etua koskevan tulkintatradition kehityksestä Nyström 2016, s. 206.

Yhteisön edusta voidaan tämän hahmotustavan perusteella erottaa kaksi elementtiä. *Ensiksikin* yhtiön edun mukaista on toiminta, joka edistää yhteisön toiminnalle määriteltä tarkoitusta. Osakeyhtiön osalta yhtiön edun mukaisia ovat näin päätökset, jotka edistävät yhtiön kykyä tuottaa voittoa osakkeenomistajille. Osuuskunnan edun mukaisia taas ovat päätökset, jotka edistävät osuuskunnan kykyä harjoittaa taloudellista toimintaa siten, että jäsenet käyttävät hyväkseen sen tarjoamia palveluita. *Toiseksi* yhteisön etu edellyttää, että sen toiminnassa tehtävät päätökset edistävät yhteisön toiminnan jatkuvuutta ja selviytymistä kilpailussa.⁹¹

Yhteisön edun kahden elementin rinnalle on mahdollista nostaa *kolmantena* vaatimus ottaa huomioon yhteiskunnassa yleisesti hyväksyttävänä pidetyt menettelytavat ja yhteisöjen toimintaan liittyvät odotukset. Tältä osin voidaan puhua yhteiskuntavastuusta osana yhteisön etua.⁹² Itse yhteiskuntavastuun käsite on ollut jo pitkään laajan keskustelun kohteena,⁹³ mutta silti sitä voidaan pitää vaikeasti määriteltävänä.⁹⁴ Suomalaisittain ajatuksen osakeyhtiöiden yhteiskuntavastuusta voidaan ymmärtää vastaavan lainsäätäjän tarkoitusta ainakin siltä osin kuin sillä viitataan lainsäädännön yhtiöiden toiminnalle asettamien vaatimusten sekä yleisen mielipiteen välityksellä ilmaistujen yhtiöiden toimintaan liittyvien odotusten täyttämiseen.⁹⁵

Yhteiskuntavastuun osalta on kuitenkin huomattava, että sillä voi olla merkitystä lähinnä suurien yhteisöjen toiminnassa. Periaatteen itsenäistä merkitystä rajaa myös se, että jo toiminnan tarkoitukseen liittyvät maine- ja julkisuusnäkökohdat ovat omiaan johtamaan niiden tavoitteiden saavuttamiseen, joihin yhteiskuntavastuuargumentoinnilla pyritään.⁹⁶ Vaikka yhteiskuntavastuu yleensä yhdistetäänkin suuriin osakeyhtiömuotoisiin yrityksiin, ei se ole tuntematon osuuskuntienkaan yhteydessä. Osuuskunnat ovat monessa tapauksessa syntyneet ratkaisuna yritysten yhteiskuntavastuukysymyksiin.⁹⁷

Toiminnan tarkoituksen ja jatkuvuuden elementeistä hahmotettua yhteisön edun käsitettä vasten voidaan arvioida yhtiön tai osuuskunnan kannalta esille tulevaa

91. Ks. osakeyhtiön kannalta Laine 2016, s. 260–261.

92. Osakeyhtiön kannalta Laine 2016, s. 261–262.

93. Yhteiskuntavastuu itsessään ei ole uusi ajatus. Sen tausta on voitu jäljittää Suomessakin ilmenneeseen teollisuuspatruunoiden harjoittamaan työntekijöiden asumis- ja muista tarpeista huolehtimiseen, ks. Jukka Linna, Yhtiöstä opettaja? Systeemitieteellinen tulkinta ammattikorkeakoulujen yhtiöittämisestä. Unigrafia 2016, s. 64–65.

94. Ks. esim. Eichwald – Lutz 2011, s. 264–270; Nyström – Rajavuori 2014, s. 700–704; Mähönen – Villa 2015, s. 332–333; Kuosmanen 2017, s. 110–111; Lautjärvi 2017, s. 30–33.

95. Ks. HE 109/2005 vp, s. 36. Tässä yhteydessä voidaan kiinnittää huomiota myös Euroopan unionin omaksumaan varsin laajaan yhteiskuntavastuukäsitteeseen, jossa yhteiskuntavastuun tavoitteeksi on määriteltä koko yhteiskunnan saaman lisäarvon maksimointi, ks. KOM (2011)681 lopullinen. Yritysten yhteiskuntavastuuta koskeva uudistettu EU:n strategia vuosiksi 2011–2014. Bryssel 25.10.2011, s. 7–9.

96. Ks. HE 109/2005 vp, s. 39.

97. Eichwald – Lutz 2011, s. 270.

syytä osake- tai osuusannin suuntaamiseen. Jos suuntaamisen tavoite ei edistä asianomaisen yhteisön etua, ei suuntaaminen ole sallittua. Jos taas suuntaaminen on perusteltavissa yhteisön edulla, voi päätös suuntaamisesta olla hyväksyttävä.⁹⁸

Käytännössä yhteisön etua palvelevia voivat olla monenlaiset syyt. Suuntaamisen perustetta koskevat ja osin aiemmatkin hallituksen esitykset nimeävät useita tyyppitilanteita, joissa suuntaaminen voi olla sallittua. Osakeyhtiön kohdalla tällaisena on luonnollisesti oman pääoman ehtoinen rahoitus tilanteissa, joissa sitä ei ole saatavissa etuoikeusannilla.⁹⁹ Muut esimerkit ulottuvat apporttiantitilanteista johdon ja henkilöstön kannustinjärjestelmiin.¹⁰⁰ Esitöissä mainittujen esimerkkien ei ole tarkoitettu kattavan kaikkia tilanteita, vaan viime kädessä suuntaamisen perusteen arviointi on tapauskohtaista.¹⁰¹ Kirjallisuudessa on tämän mukaisesti hahmotettu muitakin suuntaamisen perusteita.¹⁰² Vastavasti taas on muistettava, että esitöissä mahdolliseksi suuntaamisen syyksi mainittu tilanne ei jokaisessa yksittäistapauksessa ole hyväksyttävä suuntaamisen peruste.¹⁰³

Osuuskunnan osalta on suuntaamisen tyyppitilanteina mainittu mahdollisuus yrityskaupan tai muun yritysjärjestelyn toteuttamiseen sekä johdon ja henkilöstön kannustinjärjestelmät.¹⁰⁴ Osakeyhtiön tavoin lienee selvää, että esimerkkejä ei ole tarkoitettu tyhjentäviksi. Käytännössä voi esiintyä muitakin osuuskunnan edun mukaisia osuus- tai osakeannin suuntaamisen käyttötilanteita.¹⁰⁵

4.3. Perusteen painavuus

Pelkkä suuntaamisen taustalla olevan synn ilmeneminen yhteisön kannalta ei lain sanamuodon mukaan riitä suuntaamisen perusteeksi. Yhteisön kannalta arvioidun synn on oltava ”painava”, suunnatun maksuttoman annin kohdalla vieläpä ”erityisen painava”. Vähäinen etu yhteisölle ei näin ole riittävä peruste suuntaamiseen.¹⁰⁶

98. Osakeyhtiön kannalta Laine 2016, s. 264–265.

99. HE 11/1992 vp, s. 13; HE 109/2005 vp, s. 102.

100. Ks. Hallituksen esitys eduskunnalle uudeksi osakeyhtiölainsäädännöksi 27/1977 vp, s. 36; HE 11/1992 vp, s. 13; HE 109/2005 vp, s. 102–103.

101. Ks. HE 11/1992 vp, s. 14; HE 109/2005, vp s. 103.

102. Ks. esim. Laine 2016, s. 322 ss.

103. Laine 2016, s. 299.

104. HE 185/2012 vp, s. 91.

105. Siihen, missä tilanteissa osuuskunnan osakkeiden antaminen voi olla mielekästä, vaikuttaa myös se, onko osuuskunnan osakkeiden tuottamista oikeuksista erikseen määrätty osuuskunnan säännöissä. Yrityskaupoissa tai kannustinjärjestelmissä ei OKL:n olettamassaan nosten mukaisista heikkojen varallisuusosuuksien osuuksista tai osakkeista olisi hyötyä.

106. Osakeyhtiön kannalta ks. KM 1990:44, s. 21; HE 11/1992 vp, s. 9; Huttunen 2005, s. 140.

Osakeyhtiöissä suunnattujen antien järjestämiskynnys ei kuitenkaan käytännössä ole ollut järin korkealla. Osakeanneista merkittävä osa järjestetään juuri suunnattuina anteina.¹⁰⁷ Osuuskunnissa suunnatut osuus- tai osakeannit ovat puolestaan olleet harvinaisia.¹⁰⁸ Pelkästä menettelyn yleisyydestä käytännössä ei kuitenkaan voida tehdä pitkälle meneviä päätelmiä arvioitaessa sen hyväksyttävyyttä yksittäistapauksessa. Osakeyhtiön osalta on kirjallisuudessa¹⁰⁹ hahmotettu syyn painavuutta arvioimalla sitä pääsääntönä olevaa osakkeenomistajien etuoikeutta vasten. Tällöin on katsottu, että jos suuntaamisella tavoiteltu päämäärä olisi saavutettavissa myös muulla, yhdenvertaisuutta vähemmän loukkaavalla tavalla, ei suuntaaminen ole hyväksyttävää.¹¹⁰ Samalla on kuitenkin viitattu suuntaamisen käytännössä melko matalaksi muodostuneeseen kynnykseen.¹¹¹

Jos osuuskunnan kohdalla tehdään vastaava vertailu suuntaamiseen syyn ja etuoikeuden merkityksen välillä, nousee esille se, että suuntaaminen ei ylipäätään ole osuuskunnan tai osakkeiden haltijoiden kannalta perustyyppisessä osuuskunnassa ongelmallinen. Tällöin suuntaamisen kynnyksellä olisi matala.¹¹²

Oman ongelmansa muodostaa rajanveto syyn painavuuden ja erityisen painavuuden välillä, kun kysymys on suunnatusta maksuttomasta annista. Osakeyhtiön osalta on jo lain esitöissä korostettu suunnatun maksuttoman annin rajaamista ”hyvin poikkeuksellisiin tilanteisiin”.¹¹³ Osuuskunnan osalta on lainvalmisteluaineistossa vastaavasti viitattu maksuttoman annin suuntaamisen poikkeuksellisuuteen ja sitä koskevaan sääntelyyn osakeyhtiölainsäädännössä.¹¹⁴ Toisaalta osuuskunnan osalta maksuttoman osuus- tai osakeannin kohdalla on

107. Ks. esim. Pönkä 2012, s. 356.

108. Immonen – Ossa – Villa 2015, s. 71.

109. Tässä yhteydessä huomattakoon edelleen, että oikeuskäytännöstäkin ratkaisu KKO 2018:19 voidaan nähdä syyn painavuutta koskevana punnintana taloudellisen syyn ja yhdenvertaisuuden välillä. Kyseisessä ratkaisussa painavuuden kynnyksellä asetui matalalle. Sen perusteella voitaisiin katsoa, että pääsääntöisesti liiketaloudellinen syy yhtiön kannalta ja osakkeiden merkintä käypään hintaan riittäisivät täyttämään painavan taloudellisen syyn vaatimuksen. Ratkaisu on herättänyt osaltaan myös kritiikkiä, ks. Veikko Vahtera, Suunnatulle osakeannille oli yhtiön kannalta painava taloudellinen syy – anti ei ollut yhdenvertaisuusperiaatteen vastainen, vaikka anti oli osakkeenomistajien järjestelyä vähemmistöosakkeenomistajien lunastamiseksi (KKO 2018:19 – ään. 3–2). 13.6.2018 11.35. <www.edilex.fi> viitattu 28.6.2018.

110. Ks. Mäntysaari 2002, s. 397–398; af Schultén 2003, s. 275.

111. Ks. af Schultén 2003, s. 275.

112. Asia voi kuitenkin olla arvioitava toisin, jos osuuskunnan tai osakkeiden tuottamista oikeuksista on osuuskunnan säännöissä määrätty osuuskuntalainsäädännöstä poikkeavasti. Osuuskuntatäyppäisyydessä suunnatun annin järjestämiskynnys voikin osakeyhtiöön nähden olla tapauskohtaisempi, vrt. Pöyhönen 2013a, s. 238–239.

113. HE 109/2005 vp, s. 103.

114. HE 185/2012 vp, s. 26.

huomattava, että OKL:n puitteissa maksuton osuus tai osake on oikeutena tosiasiassa merkityksetön, eikä sellaisen antamiselle juuri löydy mielekästä syytä.¹¹⁵

Erityisen painavan taloudellisen syyn vaatimuksen kannalta ongelmallisina voidaan mainita alihintaiset annit. Selvänä voidaan pitää, että alhaisella merkintähinnalla toimeenpantava maksullinen anti edellyttää painavampaa perustetta kuin anti, jossa merkintähinta vastaa käypää hintaa.¹¹⁶ Silti vasta täysi maksuttomuus muodollisesti ottaen laukaisee erityisen painavan taloudellisen syyn vaatimuksen.¹¹⁷ Mahdollinen ratkaisu painavan ja erityisen painavan taloudellisen syyn erotteluun on huomion kiinnittäminen menettelyn välttämättömyyteen halutun päämäärän saavuttamiseksi. Perustetta voitaisiin pitää erityisen painavana vain, jos haluttua yhteisön edun kannalta merkittävää tavoitetta ei lainkaan voida saavuttaa ilman ehdotetun sisältöistä suunnattua maksutonta antia. Painavana perustetta voitaisiin pitää lievemmin edellytyksin: esimerkiksi silloin, jos tavoite voidaan saavuttaa eri tavoin, mutta ehdotettu suunnattu anti on sen saavuttamiseksi tarkoituksenmukaisin.¹¹⁸ Eroa painavan ja erityisen painavan taloudellisen syyn välillä ei kuitenkaan ole syytä dramatisoida liikaa. Koska alihintainen suunnattu anti joka tapauksessa edellyttää painavampaa perustetta käypään hintaan toteuttavaan suunnattuun antiin verrattuna, voidaan suuntaamisen perusteen painavuus viime kädessä nähdä liukuvana asteikkona, jossa vaadittavan taloudellisen syyn painavuuden vaatimus korostuu sitä enemmän, mitä alhaisempi merkintähinta on.¹¹⁹

4.4. Perusteen taloudellinen luonne

Suuntaamisen peruste edellyttää suuntaamisella yhteisölle saavutettavan edun olevan laadultaan taloudellista. Tämä on luontevaa, sillä suunnattu anti osakeyhtiöoikeudellisena instrumenttina on kehittynyt yhtiöiden rahoitustarpeiden sanelemana.¹²⁰ Myös nykyisen osuuskuntalainsäädännön mukainen osuuksia ja osakkeita koskeva sääntely ja siihen liittyvät mahdollisuudet suunnattuun antiin on luotu osuuskuntien rahoitusmahdollisuuksien parantamiseksi.¹²¹ Toisaalta se,

115. Kun osuuden ja osakkeen tuottamana oikeutena on oikeus osuudesta tai osakkeesta maksetun määrän palautukseen tietyissä tilanteissa, on maksuton osuus tai osake oikeutena suhteessa osuuskuntaan tyhjä. Suunnattu maksuton osuus- tai osakeanti osuuskunnassa on mielekäs vain, jos säännöissä on osuuskuntalainsäädännöstä poikkeavia määräyksiä osuuksien tai osakkeiden tuottamista oikeuksista.

116. HE 109/2005 vp, s. 103.

117. Raitio 2014, s. 240.

118. Vrt. osakeyhtiön kannalta Laine 2016, s. 269.

119. Ks. osakeyhtiön kannalta Laine 2016, s. 267.

120. Ks. yleisesti esim. Caselius – Heikonen – Huttunen 1974, s. 105.

121. Ks. HE 185/2012 vp, s. 25; ks. Vahtera 2013, s. 636.

että suunnattu anti niin osakeyhtiössä kuin osuuskunnassakin voi olla maksuton, edellyttää ilmaisulle ”taloudellinen” annettavan laaja merkitys.¹²²

Voidaan arvioida, että vaatimuksella yhteisön kannalta arvioidun syyn taloudellisesta luonteesta on vähäisin merkitys suuntaamisen sallittavuutta koskevassa kokonaisarvioinnissa. Sen perusteella voidaan kuitenkin katsoa kielletyksi suuntaaminen sellaisen syyn perusteella, jonka yhteys yhteisön taloudellisen aseman parantamiseen jää keinotekoiseksi. Jos suuntaamisen peruste ei edistä yhteisön taloudellisia etuja rahoituksen, yhteistyö- tai muiden läheistahojen sitouttamisen taikka johtoon tai henkilöstöön kuuluvien henkilöiden kannustamisen merkityksessä,¹²³ voidaan arvioida, ettei edellytys syyn taloudellisuudesta täyty.¹²⁴

4.5. Yhteisön jäsentahojen edun huomioon ottaminen

Maksuttomassa suunnatussa annissa yhteisön edun kannalta tapahtuvan arvioinnin lisäksi vaadittavaa yhteisön jäsentahojen edun huomioon ottamisen vaatimusta voidaan pitää vaikeimmin tulkittavana osana suuntaamisen perustetta. Osakeyhtiössä kysymys on siitä, että suuntaamiseen on oltava ”kaikkien osakkeenomistajien etu huomioon ottaen” erityisen painava taloudellinen syy. Ensi kädessä tällaisen edellytyksen voisi arvioida olevan ongelmallinen osakkeenomistajien keskinäisten intressien erilaisuuden vuoksi.¹²⁵ Annin ei kuitenkaan tarvitse olla jokaisen osakkeenomistajan yksilöllisen edun mukainen.¹²⁶ Tämä näkyy jo lain sanamuodosta, jossa puhutaan vain edun huomioon ottamisesta.¹²⁷

Osakkeenomistajien edun huomioon ottaminen on perustelluinta sitoa osakkeenomistajien perusteltuihin odotuksiin suhteellisen asemansa säilymisestä yhtiössä. Hallinnoimisoikeuksia koskevan aseman osalta voidaan ottaa huomioon tiettyyn suhteelliseen osakeosuuteen sidottujen oikeuksien säilyttäminen. Sellaiseen suunnattuun antiin, joka pudottaa niin sanottua määrävähemmistöä aiemmin edustaneen osakkeenomistajan määrävähemmistörajan alapuolelle, on syytä suhtautua varauksellisesti.¹²⁸ Taloudellisen aseman osalta taas voidaan kiinnittää huomiota osakkeiden tosiasiallisessa tuottamiin varallisuushyötyihin. Kun osakeanti on maksuton, ei yhtiön varallisuus kasva. Jos annista kuitenkin seuraa yhtiölle merkittävää taloudellista etua tai sen avulla voidaan välttää yhtiön taloudellisen tilan tai toimintaedellytysten heikkeneminen, paranee tai turvataan

122. Ks. Laine 2016, s. 270–271.

123. Vrt. suuntaamisen hyväksyttävät funktiot, jotka Raitio 2014, s. 77 on tyypitellyt.

124. Ks. osakeyhtiön kannalta Laine 2016, s. 271–272.

125. Vrt. Laine 2016, s. 274.

126. Ks. Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2010, s. 673.

127. Laine 2016, s. 275.

128. Vrt. Matti Norri, Osakeyhtiö. Käytännön käsikirja. 6., uusittu painos. Rakennustieto 2006, s. 165.

myös yhtiön tuleva kyky tuottaa voittoa osakkeenomistajilleen. Tällöin voidaan luonnehtia annin maksuttomuutta näennäiseksi¹²⁹.

Kirjallisuudessa sekä *Vahtera* että *Pönkä* ovat hahmottaneet suuntaamisen perustetta siten, että yhtiölle tulevan edun tulisi taloudellisessa mielessä kompensoida menetykset, joka annista on seurannut sen ulkopuolelle jääneille osakkeenomistajille.¹³⁰ Tällainen kompensaatiokriteeri soveltuu hyvin maksuttoman annin hyväksyttävyyden arviointiin. Normaalissa maksullisessa suunnatussa annissahan käypä merkintähinta toimii taloudellisena kompensaationa. Jos yhtiölle suuntaamisesta aiheutuvan tosiasiallisen taloudellisen edun voidaan odottaa korvaavan annin ulkopuolelle jäävien osakkeenomistajien muodollisesti arvioitun suhteellisen aseman heikkenemisen, on suuntaamisella tavoiteltava hyöty oikeassa suhteessa annin ulkopuolelle jäävien osakkeenomistajien menetykseen. Osakkeenomistajien etu on otettu huomioon.¹³¹

Osuuskunnassa jäsentahojen etujen huomioon ottaminen näyttäytyy lain sanamuodon kannalta osakeyhtiöön nähden ongelmallisempana: huomioon on otettava ”kaikkien jäsenten ja osuuden ja osakkeen omistajien etu”. Osuuskunnan jäsenten intressit koskevat osuuskunnan heille tuottamia palveluita ja niihin liittyen myös osuuskunnan olemassaolon jatkuvuutta¹³². Jäsenten intressit lienevätkin pääsääntöisesti samansuuntaiset osuuskunnan toiminnan tarkoituksen kanssa, ja jäsenten etu huomioon ottaen -kriteeri täyttynee melko helposti. Perustyyppisessä osuuskunnassa osuuksien ja osakkeiden haltijoille ei heikoista varallisuus oikeuksista johtuen muodostu voimakkaita intressejä eikä toisaalta uusien osuuksien tai osakkeiden antaminen maksutta välittömästi vaikuttaisi heidän asemaansa, jolloin heidänkin etunsa huomioon ottamisen kynnys olisi matala.¹³³

129. Ks. HE 109/2005 vp, s. 103.

130. Ks. *Vahtera* 2011, s. 250 ss.; *Pönkä* 2012, s. 374.

131. Ks. laajemmin *Laine* 2016, s. 276–282.

132. Ks. *Pöyhönen* 2013b, s. 646–647.

133. OKL:n olettamista poikkeavat sääntömääräykset voivat olennaisesti muuttaa tilannetta. Osuuksiin ja osakkeisiin liitetty laajemmat varallisuuspuolet oikeudet voivat luoda niiden haltijoille sijoittajaintressejä, jotka eivät kytkeydy osuuskunnan toiminnan tarkoitukseen, vrt. *Pöyhönen* 2013b, s. 646; *Vahtera* 2013, s. 638–639. Tällöin osakeyhtiön kohdalla esitetty kompensaatiokriteeri ei toimi, sillä osuuskunnan etu ei välity osakkeille tai pelkille osuuksille taloudellisena etuna. Toisaalta taas jäsenen äänimäärän sitominen osuuksien tai osakkeiden määrään voi luoda antitilanteissa merkityksellisiä hallinnollisiin oikeuksiin liittyviä intressejä. Arviointi jää vahvasti tapauskohtaiseksi ja kussakin yksittäisessä osuuskunnassa ilmenevistä oikeuksista ja intresseistä riippuvaksi.

5. Kokoavia näkökohtia

Suunnatun annin perustetta koskevan sääntelyn vertailu osakeyhtiön ja osuuskunnan välillä osoittaa, että ulkoisesta samankaltaisuudesta huolimatta perusteen tosiasiallisella sisällöllä on keskeisiä eroja sanottujen kahden yhteisömuodon välillä. Osakeyhtiötä ja osuuskuntaa koskevaa oikeutta voidaan kylläkin myös tältä osin systematisoida samansuuntaisesti. Tämä myös osaltaan ylläpitää yhteisöoikeutta mielekkäänä kokonaisuutena. Samoilla keskeisillä peruskäsitteillä, kuten yhteisön etu, jäsenyys yhteisössä sekä yhdenvertaisuus yhteisössä, voidaan operoida kaikkien yhteisömuotojen yhteydessä.

Suunnatun annin peruste voidaan sekä osakeyhtiössä että osuuskunnassa jaotella samalla tavoin osaedellytyksiin, joita vasten yksittäistapauksessa voidaan rakentaa perusteltu kanta siihen, onko suuntaamisen peruste käsillä. Perusteen olennainen sisältö, yhteisön etu, voidaan kummassakin yhteisössä määrittää yhteisön toiminnan tarkoituksen ja jatkuvuuden pohjalta.

Osakeyhtiön ja osuuskunnan välillä yhtenevä peruskäsitteistö ja -systematiikka näyttäytyvät suunnatun annin perusteen tulkinnessa kuitenkin vain peruskehikkona. Asiallinen ero yhteisömuotojen välillä tulee esille jo yhdenvertaisuudessa, johon suuntaamisen nähdään edustavan poikkeusta. Osakeyhtiössä yhdenvertaisuuden keskeisenä tehtävänä on suojata osakkeenomistajien yhdenvertaista suhteellista osuutta yhtiön tuottamaan ja osakkeenomistajille jaettavissa olevaan voittoon. Annin suuntaaminen näyttäytyy osakkeenomistajien yhdenvertaisen kohtelun kannalta merkittävää kysymyksenä. Osuuskunnassa taas jäsenten ja osuuksien määrä on ilman osuusantejakin jatkuvasti vaihtuva, ja osuuskunnan toiminnan tarkoituksesta johtuen yhdenvertaisuuden tehtävänä on suojata jäsenten yhtäläisiä mahdollisuuksia hyötyä osuuskunnan tarjoamista palveluista.

Osakeyhtiöstä lainattu etuoikeussääntely ja siitä poikkeamista koskeva painavan taloudellisen syyn vaatimus eivät vaikutakaan onnistuneelta eivätkä osuuskuntaoikeuden näkökulmasta tarpeelliselta sääntelyratkaisulta. OKL ei niiden seurauksena myöskään muodosta sisäisesti koherenttia kokonaisuutta: osuuksien haltijoiden keskinäinen asema on suojattu osuuksien määrää osuusannilla lisättäessä, mutta muutoin osuuksien määrä voi jatkuvasti vaihdella, ja osuus- sekä osakeanneissa edellytetään oletettasääntelynä painavan tai erityisen painavan taloudellisen syyn vaatimusta, vaikka oletettasääntelyn puitteissa osuudet ja osakkeet ovat heikkoja varallisuus oikeuksia, joiden haltijoiden asemaan suunnatulla osuus- tai osakeannilla ei juuri ole vaikutusta.

Luontevampi ratkaisu olisi ollut osuuskuntaoikeuden puolella tukeutua yhdenvertaisuuteen ja muihin yleisiin periaatteisiin osakeyhtiöstä lainatun ja sen tarpeisiin kehittyneen sääntelyn lainaamisen sijasta. Periaatteille ominaisen joustavuuden ansiosta ne täyttäisivät tehtävänsä myös muissa kuin tässä kirjoi-

tuksessa käsitellyissä perustyyppisissä osuuskunnissa, tarpeen mukaan myös perustyyppisistä osuuskunnista poikkeavalla tavalla sovellettuina.

Yhdenvertaisuuden ja yhtiön kannalta painavan taloudellisen syyn välisen suhteen ongelmallisuus voisi puoltaa osakeyhtiössäkin erillisestä suuntaamisen perusteesta luopumista ja sen sallittavuuden arviointia yleisten periaatteiden kautta.

Weighty financial reason – comparison of limited companies and co-operative societies

JUHANI LAINE, LL.D., Partner, Managing Director (Lakiasiantomisto Laine & Nikka-Laitinen Oy).

During the past ten years, Finnish legislation concerning different corporate entity forms has developed towards uniformity. One example of this trend is that the concept of “weighty financial reason for the company” as a material basis for the disapplication of shareholders’ pre-emptive rights – a norm which has been part of the Finnish company legislation since the early 1990’s – has been adopted also in the Finnish Co-operatives Act of 2013. The aim of the present article is to compare the similar wording of the legislation applied to two different kinds of corporate entity and to evaluate whether the adoption of a norm originally designed for limited companies been successful also as regards co-operative societies.

Owing to the different nature of companies and co-operatives as corporate entities, the rights of pre-emption are remarkably more significant for shareholders in a limited company than for members of a co-operative. Therefore, the company-law-inspired material basis for the disapplication of members’ pre-emption rights does not seem to be a well-fitted transplant in co-operative legislation.