

**Osakeyhtiön toiminnan tarkoitus suhteessa
yhteiskuntavastuuseen taloudellisen kriisin aikana**

Helsingin yliopisto
Oikeustieteellinen tiedekunta
Maisterintutkielma
Kauppaoikeus
Lokakuu 2021
Tekijä: Niclas Ruotsalainen
Ohjaaja: Seppo Villa

Tiivistelmä

Tiedekunta: Oikeustieteellinen tiedekunta

Koulutusohjelma: Oikeustieteen maisterin koulutusohjelma

Opintosuunta: Kauppaoikeus

Tekijä: Niclas Ruotsalainen

Työn nimi: Osakeyhtiön toiminnan tarkoitus suhteessa yhteiskuntavastuuseen taloudellisen kriisin aikana

Työn laji: Maisterintutkielma

Kuukausi ja vuosi: Lokakuu 2021

Sivumäärä: XIII + 71

Avainsanat: Yhtiöoikeus, toiminnan tarkoitus, yhteiskuntavastuu, johdon tehtävä, maksunsaantijärjestys, osakeyhtiön varojenjak

Ohjaaja tai ohjaajat: Seppo Villa

Säilytyspaikka: Helsingin yliopiston kirjasto

Muita tietoja: -

Tiivistelmä:

Osakeyhtiölaki ("OYL") asettaa 1:5:n nojalla yhtiölle lähtökohtaiseksi toiminnan tarkoituksiksi tuottaa voittoa osakkeenomistajille, mikä tarkoittaa voitontuottamista pitkällä aikavälillä eli *going concern*. Tällöin yhtiön tulee samalla ottaa toiminnassaan huomioon yhteiskunnallisesti hyväksytyt menettelytavat. Yhtiön toiminnan tarkoitus liittyy myös OYL 1:8:n mukaiseen johdon tehtävään, jonka mukaan yhtiön johdon tulee huolellisesti toimien edistää *yhtiön etua*. Yhtiön edun voidaan taas katsoa olevan päällekkäinen osakkeenomistajien edun kanssa siltä osin kuin yhtiön etu viittaa toiminnan tarkoituksen toteuttamiseen yhtiöjärjestyksessä kuvatun toimialan mukaisesti.

Voitontuottamistarkoitus ja yhteiskuntavastuu on nähty usein vastakkaisina elementteinä, sillä osakkeenomistajakeskeisen mallin ja voiton maksimoinnin on väitetty mahdollistavan menettelytavat, jotka aiheuttaisivat niin ympäristöllisiä, sosiaalisia kuin taloudellisiakin ongelmia yhteiskunnassa. Lisäksi COVID-19-pandemian myötä aiheutunut taloudellinen kriisi lisäsi kriittistäkin keskustelua yhtiöiden yhteiskuntavastuusta sekä sen suhteesta toiminnan tarkoitukseen. Tutkielman tarkoituksena onkin selvittää voitontuottamistarkoituksen suhdetta yhteiskuntavastuuseen taloudellisen kriisin vallitessa sekä arvioida vireillä olevia yritys vastuuta koskevia lainsäädäntöhankkeita ja niiden käyttökelpoisuutta suomalaisessa yhtiöoikeuskontekstissa.

Toiminnan tarkoituksen ja yhteiskuntavastuun suhteessa tutkielmassa tarkastellaan taloudellisesta näkökulmasta osingonjaon ja investointien välistä suhdetta, jolloin yhtiön toiminnan tarkoituksen toteutumisen kannalta huomio kiinnittyy arviointiin, onko pääoman tuottavuuden osalta kannattavampaa jakaa varat osinkoina vai vaihtoehtoisesti investoida ne. Taloudellisessa kriisissä taas varojenjaossa korostuu erityisesti velkojen etu, jolloin varojenjaosta pidättäytyminen on perusteltua kassan turvaamiseksi ja velkojen suojaamiseksi. Sosiaalisesta näkökulmasta keskiössä on taas työoikeuslainsäädännön noudattaminen, jos yhtiö joutuu tekemään organisaatiomuutoksia, joiden seurauksena muun muassa irtisanotaan työntekijöitä. Ympäristöllinen näkökulma korostuu ennakkolisesti strategisena tekijänä markkinoilla vallitsevien edellytysten kautta, sillä kestävästi toimivalla yhtiöllä on usein suotuisat mahdollisuudet säilyttää kassavirta myös taloudellisessa kriisissä.

Sääntelyratkaisuja harkittaessa tulee ensin huomioida sääntelyratkaisun yhteensopivuus kotimaisen yhtiöoikeuden kanssa, jolloin esimerkiksi osakkeenomistajan suoja heikentäviin ratkaisuihin tulee suhtautua varauksella. Tutkielmassa tarjotaankin pakottavalle lainsäädännölle vaihtoehtoinen sääntelytapa, joka huomioi myös, että esimerkiksi valistuneen arvonmaksimoinnin mukainen tulkinta toiminnan tarkoituksesta ei aseta yhteiskuntavastuuta ja voitontuottamistarkoitusta vastakkaisiksi vaan pikemmin yhteneviksi elementeiksi.

Sisällysluettelo

Lähdeluettelo	I
Lyhenteet	XIII
1 Johdanto.....	1
1.1 Voitontuottamistarkoituksen ja yhteiskuntavastuun välinen vastakkainasettelu... 1	
1.2 Taloudellisen kriisin näkökulma	4
1.3 Tutkielman tutkimuskysymys, metodit ja rakenne.....	6
2 Osakeyhtiön toiminnan tarkoitus ja yhtiön yhteiskuntavastuu.....	9
2.1 Osakeyhtiön toiminnan tarkoitus.....	9
2.1.1 Voiton tuottaminen osakkeenomistajille tulkinnallisena lähtökohtana	9
2.1.2 Pitkän aikavälin voiton tuottaminen käytännössä	11
2.1.3 Osakkeenomistajakeskeinen lähestymistapa	13
2.1.4 Päämies-agenttiteoria osakkeenomistajien ja yhtiön johdon välillä.....	14
2.1.5 Yhtiön etu ja yhtiön johdon lojaliteettivelvollisuus	16
2.1.6 Yhtiön etu – yhtiön vai osakkeenomistajien etu?.....	19
2.1.7 Näkökulmia yhtiön ja osakkeenomistajien edun yhtenäisyydestä ja erillisyydestä.....	23
2.2 Osakeyhtiön yhteiskuntavastuu	26
2.2.1 Yhteiskuntavastuun lainsäädännöllinen asema	26
2.2.2 Yhteiskuntavastuun sisällöstä.....	28
2.3 Valistuneen arvonmaksimoinnin mukainen lähestymistapa.....	31
2.3.1 Valistunut arvonmaksimointi	31
2.3.2 Kritiikkiä.....	33
2.4 Päätelmiä	38
3 Toiminnan tarkoitus ja yhteiskuntavastuu taloudellisen kriisin aikana.....	41
3.1 Johdon toiminta ja liiketoimintapäätökset taloudellisen kriisin aikana.....	41
3.1.1 Yhteiskuntavastuun taloudellinen ulottuvuus.....	43
3.1.2 Yhteiskuntavastuun sosiaalinen ulottuvuus.....	49
3.1.3 Yhteiskuntavastuun ympäristöllinen (sustainability) ulottuvuus	53

3.2	Vireillä olevat lainsäädäntötoimenpiteet.....	57
3.3	Osakkeenomistajien etu ja de lege ferenda -näkökulmia.....	63
4	Lopuksi.....	69

Lähdeluettelo

Virallislähteet

Euroopan unioni

Euroopan parlamentin ja Neuvoston asetus (EU) 2019/2088, annettu 27 päivänä marraskuuta 2019, kestävytyteen liittyvien tietojen antamisesta rahoituspalvelusektorilla.

Euroopan parlamentin päätöslauselma 6. helmikuuta 2013 yritysten yhteiskuntavastuusta: yhteiskunnan etujen sekä kestävä ja osallistavan elpymisen edistäminen (2012/2097(INI)) (2016/C 024/07).

Euroopan parlamentin päätöslauselma 10. maaliskuuta 2021 suosituksista komissiolle yritysten huolellisuusvelvoitteesta ja vastuuvollisuudesta (2020/2129(INL)).

Suomi

Hallituksen esitys eduskunnalle uudeksi osakeyhtiölainsäädännöksi 27/1977 vp.

Hallituksen esitys eduskunnalle uudeksi osakeyhtiölainsäädännöksi 109/2005 vp.

Kirjanpitolaki 30.12.1997/1336.

Osakeyhtiölaki 21.7.2006/624.

Talousvaliokunnan lausunto TaVL 31/2020 vp – E 150/2020 vp.

Talousvaliokunnan lausunto TaVL 28/2021 vp – U 29/2021 vp.

Työsopimuslaki 26.1.2001/55.

Vanha osakeyhtiölaki 29.9.1978/734.

Yhdistynyt Kuningaskunta

The UK Companies Act, 2006.

Oikeuskäytäntö

KKO 2003:33.

KKO 2013:53.

KKO 2018:19.

Kansainvälinen oikeuskäytäntö

204 Mich. 459 170 N.W. 668: DODGE et al. v. FORD MOTOR CO. et al., No. 47. Supreme Court of Michigan. Feb. 7, 1919.

Kirjallisuuslähteet

(Aarnio 1989)

Aarnio, Aulis: Laintulkinnan teoria. WSOY, Helsinki 1989.

(Airaksinen – Jauhiainen 1997)

Airaksinen, Manne – Jauhiainen, Jyrki: Osakeyhtiölaki. WSOY, Porvoo, 1997.

(Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018)

Airaksinen, Manne – Pulkkinen, Pekka – Rasinaho, Vesa: Osakeyhtiölaki I. Alma Talent, Helsinki, 2018.

(Aitta 2018)

Aitta, Piia: Huomioita osakeyhtiölain yhteiskuntavastuullisuuden rakentumisesta 1: osakeyhtiölain ja yhteiskuntavastuun kontaktipinta. Oikeus 2018 (47); 3: 270–284, Helsinki, 2018.

(Bruner – Sjøfjell 2019)

Bruner, Christopher M. – Sjøfjell, Beate: The Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability. Cambridge University Press, Cambridge, 2019.

(Claessens ym. 2014)

Claessens, Stijn – Kose, M.Ayhan – Laeven, Luc – Valencia, Fabian: Financial crises : causes, consequences, and policy responses. International Monetary Fund, Washington D.C., 2014.

(Fehre – Weber 2015)

Fehre, Kerstin – Weber, Florian: Challenging corporate commitment to CSR Do CEOs keep talking about corporate social responsibility (CSR) issues in times of the global financial crisis? Institute of Management, Karlsruhe Institute of Technology, Karlsruhe, Germany, 2015.

(Freeman – Reed 1983)

Freeman, R. Edward – Reed, David L.: Stockholders and Stakeholders: A New Perspective

on Corporate Governance.” *California Management Review*, 25(3), s. 88-106, California, 1983.

(Hansmann – Kraakman 2001)

Hansmann, Henry & Kraakman, Reinier: The End of History for Corporate Law. *Georgetown Law Journal* 2001, s. 439–467.

(Hirvonen 2011)

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

(Hupli 2004)

Hupli, Tuomas: Täytöntöönpanointressi yrityssaneerauksessa. Insolvenssioikeudellinen tutkimus saneerausvelkojan oikeusaseman perusteista. Suomalaisen Lakimiesyhdistyksen julkaisuja A-sarja N:o 253. Suomalainen Lakimiesyhdistys, Helsinki 2004.

(Immonen – Villa 2015)

Immonen, Raimo – Villa, Seppo: Osakeyhtiön varojen käyttö. Alma Talent, Helsinki, 2015.

(Jensen 2001)

Jensen, Michael J.: Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. *Journal of Applied Corporate Finance* No. 3, s. 8–21, 2001.

(Johnsen – Mähönen 2019)

Johnsen, Guðrún – Mähönen, Jukka: Law, Culture and Sustainability: Corporate Governance in the Nordic Countries, teoksessa: *The Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability*. Cambridge University Press, Cambridge, 2019.

(Jokinen 2008)

Jokinen, Juha: Osakeyhtiön johdon huolellisuusvelvollisuus ja osakeyhtiölain maksukykyisyydestin taloudelliset osatekijät. *Defensor Legis* 2008/2 s. 239–254, Helsinki, 2008.

(Juutinen 2019)

Juutinen, Sirpa: Yritysvastuun muuttuva maisema. *Defensor Legis* 2019/4 s. 561–567, Helsinki, 2019.

(Kairinen 2003)

Kairinen, Martti: Muita kirjoituksia: Saako voitollinen yritys tai työnantajayhtiö irtisanoa laillisesti työntekijöitään? Oikeustieto 4/2003, s. 22–25, 2003.

(Kanniainen 2013)

Kanniainen, Vesa: Yritysten yhteiskuntavastuu normina: normin syntyminen, normien epävakaus ja normeja tukevat mekanismit. Edita Publishing Oy, Helsinki, 2013.

(Karhu 2019)

Karhu, Juha: Yhteiskuntavastuu varallisuusosoikeuden järjestelmässä. Defensor Legis 2019/4 s. 419–429, Helsinki, 2019.

(Knüpfer – Puttonen 2015)

Knüpfer, Samuli - Puttonen, Vesa: Moderni rahoitus. WSOYpro, Helsinki 2011.

(Kokko – Mähönen 2015)

Kokko, Kai T. – Mähönen, Jukka: Yritysten ympäristövastuu. Ympäristöjuridiikka 1/2015 s. 35–73, Helsinki, 2015.

(Kraakman ym. 2017)

Kraakman, Reinier – Armour, John – Davies, Paul – Enriques, Luca – Hansmann, Henry – Hertig, Gerard – Hopt, Klaus – Kanda, Hideki – Pargendler, Mariana – Ringe, Wolf-Georg – Rock, Edward: The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach. Oxford University Press, 2017.

(Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2017)

Kyläkallio, Juhani – Irola, Olli – Kyläkallio, Kalle: Osakeyhtiö: I–II. Edita, Helsinki, 2017

(Lautjärvi 2015)

Lautjärvi, Kari: Välipääomarahoitusinstrumentit. Verkkokirjahylly, Talentum, Helsinki 2015.

(Lautjärvi 2016)

Lautjärvi, Kari: Yhteiskuntavastuun merkitys osakeyhtiön johdon päätöksenteossa. Teoksessa Mylly, Ulla-Maija – Nyström, Patrik – Viinikka, Tuija (toim.), Oikeuden ja talouden rajapinnassa – Juhlakirja Matti J. Sillanpää 60 vuotta, s. 115–130, Edita, Helsinki, 2016.

(Lautjärvi 2017)

Lautjärvi, Kari: Yhtiön etu yhtiön johdon päätöksissä ja toimissa. Alma Talent, Helsinki, 2017.

(Linna 2018)

Linna, Tuula: Sustainability ja prosessit – kestävä siviiliprosessioikeutta? *Lakimies* 6/2018 s. 651–676, Helsinki, 2018.

(Mutanen – Lehtimäki 2010)

Mutanen, Juha - Pekka - Lehtimäki, Mika J.: Velallisyriyten sopimusperusteiset uudelleenjärjestelyt. *Defensor Legis* 4/2010 s. 370–387, Helsinki, 2010.

(Mähönen 1998)

Mähönen, Jukka: Lojaalisuus ja yhteisöoikeus. Teoksessa Kumpula, Anne (toim.), *Juhlajulkaisu Leena Kartio 1938–30/8–1998*, s. 231–248, Turku, 1998.

(Mähönen 2005)

Mähönen, Jukka: Kansainväliset tilinpäätösstandardit ja yhtiöoikeus. Edita, Helsinki, 2005.

(Mähönen 2009)

Mähönen, Jukka: Osakeyhtiön taloudellinen raportointi ja tilintarkastus. Edita, Helsinki, 2009.

(Mähönen 2013)

Mähönen, Jukka: Ei-taloudellinen informaatio ja corporate governance. *Defensor Legis* N:o 4/2013 s. 566–578, Helsinki 2013.

(Mähönen 2020)

Mähönen, Jukka: Minne menet, velkojien suoja yhteisöoikeudessa. *Helsinki Law Review*, 1/2020, pp. 8–11, Pykälä ry, Helsinki 2020.

(Mähönen – Sjäffjell 2014)

Mähönen, Jukka – Sjäffjell, Beate: Upgrading the Nordic Corporate Governance Model for Sustainable Companies. University of Oslo Faculty of Law Legal Studies Research Paper Series No. 2014–18, Oslo, 2014.

(Mähönen – Villa 2015)

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

(Mähönen – Villa 2019)

Mähönen, Jukka – Villa, Seppo: Osakeyhtiö III: Corporate Governance. Alma Talent, Helsinki, 2019.

(Mähönen – Villa 2020)

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

(Mäntysaari 2013)

Mäntysaari, Petri: Mitä etua yhtiön johdon on edistettävä? Defensor Legis 4/2013, s. 579–596, Helsinki, 2013.

(Määttä 2005)

Määttä, Kalle: Yritysoikeus yritystoiminnan suunnittelussa. Edita Publishing Oy, Helsinki, 2005.

(Määttä 2016)

Määttä, Kalle: Oikeustaloustieteen perusteet, 2.uud. painos. Edita Publishing Oy, Helsinki, 2016.

(Nyström – Rajavuori 2014)

Nyström, Patrik – Rajavuori, Mikko: Yritysvastuu ja yhtiön etu Arctia Shipping -tapauksen valossa. Lakimies 2014, s. 695–718, Helsinki 2014.

(Paanetoja 2019)

Paanetoja, Jaana: Vastuullinen työnantajuus? Defensor Legis 2019/4 s. 462–477, Helsinki, 2019.

(Pentikäinen 2019)

Pentikäinen, Merja: Yritysvastuu on vastuuta ihmisestä. Defensor Legis 2019/4 s. 568–577, Helsinki, 2019.

(Pollard ym. 2010)

Pollard, David – Stewart, Jim – Sun, William: Reframing Corporate Social Responsibility: Lessons From the Global Financial Crisis. Emerald Group Publishing Limited, Bingley, U.K., 2010.

(Pollard ym. 2011)

Pollard, David – Stewart, Jim – Sun, William: Corporate governance and the global financial crisis: international perspectives. Cambridge University Press, Cambridge, New York, 2011.

(Porter – Kramer 2011)

Porter, Michael – Kramer, Mark: Creating Shared Value. Harvard Business Review, vol. 89(1/2), s. 62–77, 2011.

(Pykäläinen-Syrjänen 2008)

Pykäläinen-Syrjänen, Ritva: Teoreettinen vertailuanalyysi säätiölain ja osakeyhtiölain corporate governance-säännösten kyvystä kannustaa johtoa tarkoituksen tehokkaaseen toteuttamiseen. Defensor Legis N:o 3 /2008, Helsinki, 2008.

(Pönkä 2013)

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

(Pönkä 2017)

Pönkä, Ville: Osakeyhtiöoikeuden oppikirja. Helsingin yliopisto, oikeustieteellinen tiedekunta 2017.

(Radke 2005)

Radke, Marc Peter: Explaining financial crises: a cyclical approach. Peter Lang, Frankfurt am Main, Germany, Frankfurt 2005.

(Rajavuori – Salminen 2019)

Rajavuori, Mikko – Salminen, Jaakko: Yritysvastuulait ja ylikansallisen arvoketjun oikeudellinen käsitteellistäminen. Lakimies 3–4/2019 s. 387–417, Helsinki, 2019.

(Ratsula 2019)

Ratsula, Niina: Yrityskulttuuri tuo compliance-ohjelman sanoista teoiksi. Defensor Legis 2019/4 s. 553–560, Helsinki, 2019.

(Accountable Capitalism Act 2017-2018)

S.3348 Accountable Capitalism Act 115th Congress (2017-2018).

(Savela 1999)

Savela, Ari: Havaintoja yhtiöoikeuden harmonisoinnista. *Lakimies* 2/1999 s. 231–255, Helsinki 1999.

(Savela 2015)

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

(Sjåfjell – Bruner 2020)

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

(Suvanto 2004)

Suvanto, Sanna: Corporate Governance – Adding Shareholder Value or Stakeholder Value for the Energy Industry? Centre for Energy, Petroleum and Mineral Law and Policy University of Dundee, 2004.

(Talley 2002)

Talley, Eric: On the Demise of Shareholder Primacy (Or, Murder on the James Trains Express). *Southern California Law Review* 2002, s. 1211–1216.

(Thomsen 2001)

Thomsen, Steen: Business Ethics as Corporate Governance. *European Journal of Law and Economics*, 11:2; 153]164, Netherlands 2001.

(Toiviainen 2004)

Toiviainen, Heikki: Yrityksen yhteiskuntavastuu ja corporate governance. s. 389–435 teoksessa Kolehmainen, Esa. *Business Law Forum* 2004. Edita Publishing Oy, Helsinki, 2004.

(Toiviainen 2008)

Toiviainen, Heikki: Race through the bottom: sääntelemättömien markkinoiden uhkakuvia demokratialle – ratkaisuna oikeus? *Business Law Forum* 2008, s. 323–395, Helsinki, 2008.

(Vahtera 2010)

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

(Vahtera 2011)

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

(Vahtera 2012)

Vahtera, Veikko: Sopimusajattelun käyttö osakeyhtiöoikeudessa. Lakimies 7–8/2012, s. 1048–1069, Helsinki, 2012.

(Villa 2003a)

Villa, Seppo: KKO 2003:33. Oikeustapauskommentti, Oikeustieto 2003/3 s. 5–7, 2003.

(Villa 2003b)

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

(Villa 2013)

Villa, Seppo: Osakeyhtiön vahingonkorvausvastuu virheestä osakeannissa – rajoittaako pääoman pysyvyyden periaate vahingonkorvauksen maksamista? Defensor Legis 2013/4 s. 461–477, Helsinki, 2013.

(Villa 2018)

Villa, Seppo: Suunnattu osakeanti ja painava taloudellinen syy: KKO:2018:19. Defensor Legis 2018/4 s. 722–728, Helsinki, 2018.

(Villa 2020)

Villa, Seppo: Hallituksen ja toimitusjohtajan oikeudet ja vastuu osakeyhtiössä. Kauppamari, Helsinki, 2020.

Muut virallislähteet

European Commission: Green Paper – Promoting a European framework for Corporate Social Responsibility, COM(2001) 366 final, Brussels, 18.7.2001.

European Commission: A renewed EU strategy 2011-14 for Corporate Social Responsibility. COM(2011) 681 final, Brussels, 25.10.2011.

Työ- ja elinkeinoministeriö: Oikeudellinen selvitys yritysvastuulaista. Työ- ja elinkeinoministeriön julkaisuja 2020:42, 7.8.2020.

Valtioneuvoston kanslia: Selvitys osakeyhtiölain muutostarpeista kilpailukykytekijänä. Valtioneuvoston selvitys- ja tutkimustoiminnan julkaisusarja 2020:39, 24.8.2020.

Valtioneuvoston periaatepäätös yhteiskuntavastuusta 22.11.2012.

Muut lähteet

BlackRock, Letter to CEOs 2020:

[<https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/2020-larry-fink-ceo-letter>]

BlackRock, Letter to CEOs 2021:

[<https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/larry-fink-ceo-letter>]

Euroopan parlamentin uutinen yritysten huolellisuusvelvoitteesta ja vastuuvollisuudesta sekä siihen liittyvästä direktiiviehdotuksesta:

[<https://www.europarl.europa.eu/news/fi/press-room/20210304IPR99216/mepit-yritykset-eivat-saisi-vahingoittaa-ihmisia-ja-planeettaa-ilman-seurauksia>]

Global 100:n listaus maailman vastuullisimmista yhtiöistä:

[<https://www.corporateknights.com/rankings/global-100-rankings/2021-global-100-rankings/2021-global-100-ranking/>]

Kauppalehden artikkeli, 11.10.2021:

[<https://www.kauppalehti.fi/uutiset/tassa-ovat-helsingin-porssin-investointikuninkaat-moni-yhtio-tarjoaa-reipasta-osinkotuottoa-investoinneista-huolimatta/3c3021fa-ea64-4c86-8451-838a004bc523>]

Kesko Oyj:n osavuositarkastus 1.1.-31.3.2021:

[<https://www.kesko.fi/media/uutiset-ja-tiedotteet/porssitiedotteet/2021/keskon-osavuositarkastus-1.1.-31.3.2021-historian-paras-q1-tulos/>]

Kesko Oyj:n puolivuotiskatsaus 1.1.-30.6.2021:

[<https://www.kesko.fi/media/uutiset-ja-tiedotteet/porssitiedotteet/2021/keskon-puolivuotiskatsaus-1.1.-30.6.2021-jalleen-ennatystulos/>]

Kesko Oyj:n tilinpäätöstiedote 2019:

[<https://www.kesko.fi/media/uutiset-ja-tiedotteet/porssitiedotteet/2020/keskon-tilinpaatostiedote-1.1.-31.12.2019-kasvustrategialla-ennatystulos/>]

Kesko Oyj:n tilinpäätöstiedote 2020:

[<https://www.kesko.fi/media/uutiset-ja-tiedotteet/porssitiedotteet/2021/keskon-tilinpaatostiedote-1.1.-31.12.2020-ennatystulos-vuonna-2020/>]

Kesko Oyj:n uutinen valinnasta maailman vastuullisimmaksi ruokakaupaksi:

[<https://www.kesko.fi/media/uutiset-ja-tiedotteet/uutiset/2021/maailman-100-vastuullisinta-yritysta-listattu-kesko-on-jalleen-maailman-vastuullisin-ruokakauppa/>]

Talouselämän uutinen, 29.8.2020: Sanna Marin kritisoi UPM:ää Ylellä – "Oliko juuri nyt järkevää sulkea kannattava tehdas?":

[<https://www.talouselama.fi/uutiset/sanna-marin-kritisoi-upmaa-ylella-oliko-juuri-nyt-jarkevaa-sulkea-kannattava-tehdas/d619f1e1-2248-4899-8e2e-5e37db123af4>]

Talouselämän uutinen, 25.9.2020: Sanna Marin: "Nyt punnitaan, löytyykö yrityksiltä yhteiskuntavastuuta vai eikö sitä löydy":

[<https://www.talouselama.fi/uutiset/sanna-marin-nyt-punnitaan-loytyyko-yrityksilta-yhteiskuntavastuuta-vai-eiko-sita-loydy/1f0914ce-005f-44b1-b781-41ae61f9b28c>]

Talouselämän osinkokalenteri:

[<https://www.is.fi/taloussanommat/osinkokalenteri/vuosi/2021/>]

UPM-Kymmene Oyj:n lehdistötiedote 27.8.2020: Jussi Pesonen peräänkuuluttaa aitoa teollisuuspolitiikkaa avoimessa kirjeessään: "Suomalaiset tehtaot ansaitsevat puolustuspuheensa. Niissä tehdään hyvää työtä:

[<https://www.upm.com/fi/tietoa-meista/medialle/tiedotteet/2020/08/jussi-pesonen-peraankuuluttaa-aitoa-teollisuuspolitiikkaa-avoimessa-kirjeessaan-suomalaiset-tehtaot-ansaitsevat-puolustuspuheensa.-niissa-tehdaan-hyvaa-tyota/>]

UPM Kymmene Oyj:n osinkopolitiikka:

[<https://www.upm.com/fi/sijoittajat/osake/osinko/>]

Ylen uutinen 31.8.2020: Pääministeri Marin Kaipola-puheiden kritiikistä: "Viittaaminen luokkataisteluun ei ole argumentti ja kertoo lähinnä historiattomuudesta":

[<https://yle.fi/uutiset/3-11518862>]

Lyhenteet

CSR	<i>Corporate Social Responsibility</i>
ESG	<i>Environmental, Social and Governance</i>
EU	Euroopan Unioni
HE	Hallituksen esitys
KPL	Kirjanpitolaki 30.12.1997/1336
OYL	Osakeyhtiölaki 21.7.2006/624
TSL	Työsopimuslaki 26.1.2001/55
VOYL	Vanha osakeyhtiölaki 29.9.1978/734
Yhteiskuntavastuulausunto 2013	Euroopan parlamentin päätöslauselmassa 6. helmikuuta 2013 yritysten yhteiskuntavas-tuusta: yhteiskunnan etujen sekä kestävän ja osallistavan elpymisen edistäminen (2012/2097(INI))

1 Johdanto

1.1 Voitontuottamistarkoituksen ja yhteiskuntavastuun välinen vastakkainasettelu

”UPM tiedotti eilen suunnitelmasta sulkea Kaipolan paperitehdas Jämsässä. Tämä on musertava uutinen tehtaalle, sen henkilöstölle ja alueelle. Viime kädessä yritys joutuu tekemään johtopäätökset toiminnan pysäyttämisestä tai jatkamisesta, mutta harvinaisuuksia vaikuttaa useita ulkoisia seikkoja, joihin yhtiöllä on vain rajalliset vaikutusmahdollisuudet.”¹

Näillä sanoilla suomalaisen pörssiyrityksen UPM-Kymmene Oyj:n toimitusjohtaja, Jussi Pesonen, aloitti avoimen kirjeensä, joka julkaistiin mediassa alkusyksystä 2020. Kyseinen kirje koski yhtiön aiemmin tiedottamaa Kaipolan paperitehtaan sulkemista ja siitä seurannutta mediahuomiota sekä vastakkainasettelua yhtiöiden yhteiskuntavastuun ja voitontavoittelun välillä. Mediassa esillä ollut keskustelu oli pitkälti Suomen pääministeri, Sanna Marinin, sekä suomalaisten yritysjohtajien välistä mielipiteiden vaihtoa siitä, kuinka suurten pörssiyritysten tulisi kantaa yhteiskuntavastuuta etenkin koronan aiheuttaman taloudellisen kriisin aikana. Pääministerin kannanotot koskivat pitkälti sitä, että yhtiöiden tulisi kantaa vastuunsa taloudellisen kriisin aikana ja esitti kantoja, joiden mukaan yhtiöiden tulisi pohtia, onko nyt pandemian aiheuttaman kriisin aikana esimerkiksi välttämätöntä sulkea tehdas.² Yritysjohtajien ja elinkeinoelämän taholta tulleet kannanotot taas liittyivät markkinaolosuhteisiin ja niiden suhteeseen suomalaiseen työmarkkina-, teollisuus- ja veropolitiikkaan sekä tulevaisuuden investointeihin ja samalla he puolustivat UPM:n päätöstä sulkea Kaipolan tehdas.³

Vaikka keskustelu näin alkuun vaikuttaa vahvasti politisoituneelta, on sillä kuitenkin vahva yhtiöoikeudellinen liityntä, jonka huomioimatta jättäminen aiheuttaa sen, että keskustelu jää vajaaksi ilman yhtiöoikeuden asettamaa kehikkoa, jossa yritykset operoivat. Kotimainen

¹ UPM:n toimitusjohtajan avoin kirje 27.8.2020.

² Talouselämän uutinen, 25.9.2020.

³ Esimerkiksi UPM:n toimitusjohtajan avoimessa kirjeessä todetaan, että: ”Nyt on korkea aika arvioida, miten Suomessa voidaan tulevaisuudessa tehdä kokonaisvaltaista teollisuus-, työmarkkina- ja veropolitiikkaa, joka mahdollistaa kannattavan teollisen toiminnan ja uusinvestoinnit.” Lisäksi Elinkeinoelämän keskusliiton toimitusjohtaja Jyri Häkämies peräänkuulutti politiikkojen ja yritysten välisen yhteistyön perään: ks. esim. Ylen uutinen 31.8.2020: Pääministeri Marin Kaipola-puheiden kritiikistä: ”Viittaaminen luokkataisteluun ei ole argumentti ja kertoo lähinnä historiattomuudesta”.

osakeyhtiölaki (624/2006 muutoksineen, ”OYL”) asettaa siis 1:5:n nojalla yhtiöiden toiminnan tarkoituksiksi tuottaa voittoa osakkeenomistajille, mutta yhtiöjärjestyksessä on mahdollista määrätä yhtiölle täysin muukin tarkoitus.⁴ Tämä toimii siis lainsäädännöllisenä lähtökohtana niin yllä kuvatussa mediakeskustelussa kuin tässä tutkielmassakin. Kyseisen pykälän aineellista sisältöä on tämän lisäksi täsmennetty lain esitöissä ja oikeuskirjallisuudessa. Riidattomimmat seikat pykälän aineellisesta sisällöstä löytynevät OYL:ia koskevasta hallituksen esityksestä, jonka mukaan pykälän sanamuoto viittaa tarkoitukseen tuottaa voittoa pitkällä aikavälillä eli *going concern* ja että pitkän aikavälin voitontuottaminen edellyttää usein ”yhteiskunnallisesti hyväksyttävien menettelytapojen noudattamista”, vaikka OYL ei tätä eksplisiittisesti vaatisikaan.⁵ Puhuttaessa ”yhteiskunnallisesti hyväksytyistä menettelytavoista” keskusteluun liitetään usein kysymys yhtiöiden yhteiskuntavastuusta. Kuten aiemmasta mediassa esillä olleesta keskustelusta elinkeinoelämän ja politiikan vaikuttajien välillä ilmenee, ei ole tavatonta, että yhtiön tarkoitus tuottaa voittoa osakkeenomistajille nähdään usein vastinparina yhteiskuntavastuulle sekä yhteiskuntavastuuta kaventavana tekijänä.

OYL 1:5 ilmentää siis jäljempänä tarkemmin kuvatulla tavalla osakkeenomistajakeskeistä mallia, jonka mukaisesta tulkinnasta kirjallisuudessa on myös usein johdettu ajatus yhteiskuntavastuun ja toiminnan tarkoituksen vastakkaisuudesta niin kutsutun *stakeholder*-tyyppisen lähestymistavan kautta. Tässä lähestymistavassa lähdetään siitä, että yhtiön tulee toiminnassaan huomioida myös omien sidosryhmiensä intressit, koska yhtiöt eivät toimi tyhjiössä vaan ne osallistuvat aktiivisesti yhteiskunnan toimintaan tuottamalla palveluita ja hyödykkeitä. Lisäksi mitä suuremmasta yhtiöstä on kyse, sitä enemmän tämä näkökulma korostuu. Tällöin ajatus yhtiöiden yhteiskuntavastuusta sekä yhteiskuntavastuun liitännästä sidosryhmien etuun tiivistyy aiemmin mainittuun pohdintaan siitä, tulisiko yhtiön toiminnalta edellyttää myös yhtiöoikeuden ulkopuolista vastuuta suhteessa yhteiskunnassa toimiviin sidosryhmiin ja ympäristöön.⁶ Sikäli, kun yhteiskuntavastuun katsotaan liittyvän yhtiön muiden sidosryhmien intresseihin, voidaan tätä ajatusta hyödyntää yhteiskuntavastuun määrittämisessä käyttämällä erilaisia ulottuvuuksia, kuten taloudellinen, sosiaalinen ja ympäristöllinen ulottuvuus. Tähän jaotteluun palataan tutkielmassa jäljempänä yhteiskuntavastuuta koskevassa osiossa.

⁴ OYL 1:5.

⁵ HE 109/2005 vp, s. 38–39.

⁶ Toiviainen 2004, s. 406–407 ja 411 lähteineen.

Suomalaisen OYL:n mukaisena lähtökohtana on kuitenkin angloamerikkalainen osakkeenomistajakeskeinen malli, jonka ideologiana on yhtiön johdon ja omistuksen erillisyys ja jossa yhtiön johto toteuttaa osakkeenomistajien intressiä yhtiön toiminnan tarkoituksen ja toimialan kautta.⁷ Tätä osakkeenomistajakeskeistä mallia ja sen käytännön toteutusta sekä siihen liittyviä yhtiöoikeudellisia teorioita on jatkojalostettu kirjallisuudessa vuosien aikana eri tavoin. Yksi keskeinen esimerkki tästä on valistunutta arvonmaksimointia koskeva teoria, jota käsitellään seikkaperäisemmin jaksossa 2.3. Kyseisessä teoriassa kuitenkin johtavana teemana on yhtiön pitkän aikavälin toimintaedellytykset ja voitontuottaminen, mikä taas vaatii myös yhtiön vieraan pääoman ehtoisten arvopapereiden pitkän aikavälin arvonmaksimointia. Toisin sanoen yhtiö ei voi sivuuttaa tärkeimpien sidosryhmiensä intressejä tuottaakseen voittoa pitkällä aikavälillä.⁸ Tällä tavoin valistunut arvonmaksimointi tuo yhteen yhtiön muut etutahot sekä osakkeenomistajakeskeisen mallin mukaisen yhtiön toiminnan tarkoituksen, sillä sekä toiminnan tarkoituksen että valistuneen arvonmaksimoinnin perimmäisinä ajatuksina on lopulta yhtiön pitkän aikavälin voitonmaksimointi, mikä taas on yksi osakkeenomistajakeskeisen mallin peruselementti.

Näin ollen yhtiön toiminnan tarkoituksen ja yhteiskuntavastuun välistä vastakkainasettelua ei voida pitää niin yksiselitteisenä. Tätä voidaan havainnollistaa ensinnäkin OYL 1:8:n mukaisen johdon tehtävän kautta. Kyseisen pykälän nojalla yhtiön johdon tulee huolellisesti toimien edistää yhtiön etua.⁹ Esimerkiksi yhteiskuntavastuuta tukevan pakottavan lainsäädännön huomioimatta jättäminen voi aktualisoida mahdollisten seuraamusmaksujen langettamista yhtiölle, mikä taas pienentää osakkeenomistajille tulevaa residuaalituottoa. Tällöin yhteiskuntavastuu tulee huomioitavaksi jo erityislainsäädännön asettamilla edellytyksillä yhtiön toiminnassa ja on samalla edellä kuvatulla tavalla osakkeenomistajien intressien mukainen toimi.¹⁰ Lisäksi toiminnan tarkoitus ja yhteiskuntavastuu voidaan nähdä päällekkäisinä elementteinä markkinoilla vallitsevien kilpailuolosuhteiden kautta. Ainoastaan lain asettamien vähimmäisedellytysten huomioiminen ei välttämättä ole riittävää vaan voiton tuottaminen pitkällä aikavälillä vaatii myös yhtiön julkiseen kuvaan panostamista sekä mainehaittojen ehkäisyä, mikä tapahtuu juuri yhteiskuntavastuuaspektien huomioimisen myötä,

⁷ Ks. esim. Mähönen – Villa 2015, s. 458–459.

⁸ Ks. esim. Jensen 2001, s. 16.

⁹ OYL 1:8.

¹⁰ Mähönen 2005, s. 38.

jolloin yhtiö voi erottautua omalla vastuullisella toiminnallaan edukseen muista kilpailijoistaan, kuitenkin siten, että yhtiö on tosiasiallisesti sitoutunut julistamaansa vastuullisuuteen.¹¹ Näin ollen myös markkinaolosuhteet määrittävät yhteiskuntavastuuta ja sen eri ulottuvuuksien sisältöä sekä samalla ohjaavat yhtiöitä ottamaan markkinakäytännöt ja -vaatimukset toiminnassaan huomioon, jotta yhtiön pitkän aikavälin voitontuottamiskyky ei vaarantuisi.

1.2 Taloudellisen kriisin näkökulma

Tutkielmassa keskeisenä tutkimustyötä määrittävänä tekijänä toimii taloudellinen kriisi sekä sen asettamat olosuhteet yhtiöiden toiminnalle. Osakeyhtiö nähdään toistaiseksi voimassa olevana ratkaisuna¹², joten selviytyäkseen myös ajoista, jolloin kassavirta ei ole niin voimakasta tai on jopa katkennut hetkeksi, yhtiöt voivat joutua hakemaan kustannussäästöjä ja turvaamaan elinkaartaan erilaisilla toimenpiteillä kuten yt-neuvotteluilla, omaisuuden myynneillä tai organisaatiomuutoksilla. Näin ollen myös luetellut toimenpiteet ovat lähtökohtaisesti yhtiön edun mukaisia, sikäli kun niiden tarkoitus turvata yhtiön pitkän aikavälin toimintaedellytyksiä ja voitontuottamistarkoitusta. Toisaalta, kuten aiemmin tuli ilmi, kustannussäästöihin tähtäävät toimenpiteet voivat laukaista keskustelun yhtiön voitontuottamistarkoituksen ja yhteiskuntavastuun vastakkaisuudesta.

Vaikka taloudellisen kriisin määrittely yksiselitteisesti on haastavaa, tässä tutkielmassa taloudellisen kriisin määrittelyssä lähdetään siitä, että taloudellisena kriisinä pidetään tapahtumaa, johon liittyy olennaiset hintojen ja luottomäärien muutokset, yhtiöiden kasvanut tarve hankkia ulkopuolista vieraan pääoman ehtoista rahoitusta, yhtiöiden taseongelmat sekä julkisen vallan väliintulon suurempi todennäköisyys sekä sen merkityksellisyys.¹³ Taloudelliset kriisit voidaan myös luokitella eri kahteen eri ryhmään: 1) valuuttakriiseihin ja äkillisten pysähdysten kriiseihin (englanniksi *sudden stops*); sekä 2) luotto- ja pankkikriiseihin. Valuuttakriisissä on kysymys tapahtumasta, jonka seurauksena devalvaatio kasvaa laajamittaisesti, korkojen taso nousee ja julkinen valta joutuu turvautumaan sääntelyllä pääomien kontrollointiin taikka käyttämään suuria määriä kansainvälisiä käteisvarantoja elvyttämiseen. Äkillisten pysähdysten kriiseissä taas on kyse valtioon tulevan kassavirran laajasta ja enna-

¹¹ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018, s. 35 sekä Thomsen 2001, s. 161.

¹² Ks. esim. Mähönen – Villa 2015, s. 163.

¹³ Claessens ym. 2014, s. 5.

koimattomasta katkeamisesta, mistä aiheutuu myös luottoriskien jyrkkä nousu. Luottokriiseissä taas on kysymys valtioiden velanmaksuvelvollisuuksien (joko ulkomaisten tai kotimaisten velvollisuuksien) laajamittaisista ja systemaattisista laiminlyönneistä. Pankkikriisit taas liittyvät pankkien kaatumisiin tai siihen, että pankit eivät kykene selviytymään velvoitteistaan ilman julkisen vallan väliintuloa.¹⁴

Tässä tutkielmassa lähdetään toisaalta myös siitä, että taloudellinen kriisi ei ole täysin lokeroitavissa vain yksittäisen ominaispiirteensä perusteella yhteen tiettyyn lokeroon vaan taloudellinen kriisi muodostaa monitahoisemman tapahtumaketjun, jossa on piirteitä kaikista neljästä aiemmassa kappaleessa mainitusta kategoriasta ja joka lopulta muodostuu tapahtumaketjun seurauksena taloudelliseksi kriisiksi. Yhtenä tällaisena esimerkkinä voidaan käyttää vuosien 2007–2010 aikana vallinnutta finanssikriisiä (finanssikriisi toimii tässä yhteydessä alakäsitteenä taloudelliselle kriisille). Tuolloin tapahtumaketjut johtivat muun muassa pankkien kaatumiseen taikka elvyttämiseen, luottokriiseihin sekä voimassa olevan regulaation uudelleenarviointiin.¹⁵ Lisäksi jo ennen mainittua vuonna 2007 alkanutta finanssikriisiä kirjallisuudessa on käsitelty taloudellisen kriisin ominaispiirteitä. Tuolloinkin lähdettiin siitä, että taloudelliseen kriisiin liittyy olennaisena osana äkillinen ja laajamittainen osakkeiden hintojen lasku sekä korkotason äkillinen nousu. Sen sijaan on kuitenkin selvää, että taloudellisen kriisin tarkempi ja systemaattisempi määrittely on haastavampaa ja asiaa voi tarkastella eri näkökulmista. Taloudellisen kriisin ominaispiirteiksi voidaan laskea myös vanhemman kirjallisuuden mukaan lisääntyneet konkurssit, taloudellisen markkina-aktiiviteetin laskeminen sekä rahoitusmarkkinoiden likviditeetin tyrehtyminen.¹⁶

Yhtäältä nyt käsillä olevan tutkielman ensisijaisena tarkastelulähtökohtana taloudellisen kriisin osalta toimii COVID-19-pandemian aiheuttama globaali taloudellinen kriisi, jossa niin ikään yhdistyy eri yllä kuvattuja taloudellisen kriisin ominaispiirteitä. Tällaisiksi ominaispiirteiksi voidaan katsoa esimerkiksi globaali osakkeiden arvojen lasku, julkisen vallan tekemät elvytys- ja regulaatiotoimenpiteet, lisääntynyt yhtiöiden konkurssiuhka sekä julkisten toimijoiden velan määrän nopea kasvaminen. Toisaalta myös ominaispiirteiden yhte-

¹⁴ Ks. tarkemmin eri kriisityyppien luokitteluista: Claessens ym. 2014, s. 15–26.

¹⁵ Pollard ym. 2011, s. 2–6.

¹⁶ Radke 2005, s. 13–15.

nevyyden vuoksi tutkielmassa esitettäviä näkökulmia ja kannanottoja on mahdollista soveltaa esimerkiksi vuoden 2007 kaltaiseen finanssikriisiin taikka laajaan globaaliin laskusuhdanteeseen.

1.3 Tutkielman tutkimuskysymys, metodit ja rakenne

Ensisijaisena tutkimuskysymyksenä tutkielmassa arvioidaan, millainen yhtiöoikeus- ja yrittäjävastuuregulaatio edesauttaisi tai mahdollisesti jopa parantaisi suomalaisten osakeyhtiöiden toimintaedellytyksiä kansainvälisillä markkinoilla myös taloudellisen kriisin aikana. Toisena tutkimuskysymyksenä tutkielmassa tulee arvioitavaksi, kuinka OYL:n 1:5:ää ja sen suhdetta pykälän aineellisena sisältönä tunnustettuun yhteiskuntavastuuseen tulee tulkita taloudellisen kriisin aikana, jolloin yhtiön kassavirta on heikentynyt huomattavasti tai jopa katkennut ja yhtiö saattaa päätyä tekemään erilaisia sopeuttamistoimenpiteitä saadakseen kustannussäästöjä ja pitääkseen yllä pitkän aikavälin toimintaedellytyksiään.

Jotta edellä mainittuihin tutkimuskysymyksiin voidaan syventyä tarkemmin ja esittää tulkintasuosituksia, noudatetaan tutkielmassa lähtökohtaisesti oikeusdogmaattista eli lainopillista metodologiaa. Näin ollen tutkimuskohteena on kulloinkin voimassa oleva oikeus sekä sen tulkinta ja systematisointi.¹⁷ Lisäksi tutkielman metodien lainopillista puolta tukee tulkinnallisten lähtökohtien kautta käytännöllinen lainoppi.¹⁸ Näin ollen tarkoitus on ensin pyrkiä systematisoimaan, mikä on voimassa oleva oikeustila relevantin normiston osalta sekä lopulta esittää käytännön tulkintasuosituksia, jotka ovat sovellettavissa yhtiöiden liiketoiminnassa tämän systematisoinnin perusteella. Tutkielman kannalta relevantin oikeudellinen normisto muodostuu aiemmin mainitusta OYL 1:5:stä sekä yhtiön johdon tehtävää koskevasta OYL 1:8:stä. Tässä systematisointi- ja tulkintaprosessissa lähtökohtana on oikeuslähdeopin mukainen tulkinta, jolloin tulkinnallisena prioriteettina ovat lain sanamuodon mukainen tulkinta sekä lain esitöissä tarkennetut normit koskevat kannantotot. Tarvittaessa tulkinta-apua voidaan hakea aiemmin voimassa olleesta yhtiöoikeuslainsäädännöstä. Lisäksi systematisoinnin perusteella muodostettuja normikannanottoja tukee suurilta osin kotimainen sekä anglo-amerikkalainen yhtiöoikeuskirjallisuus sekä niissä esitetyt näkökulmat. Yhtiöoikeudellisen kirjallisuuden avulla pyritään myös mahdollisessa tulkintaristiriidassa muodostamaan reaaliargumentteja näkökulmien puolesta ja vastaan. Oikeuskäytäntöä tutkielmassa pyritään

¹⁷ Ks. esim. Hirvonen 2011, s. 21–22.

¹⁸ Ks. tarkemmin Aarnio 2011, s. 104–105 sekä Hirvonen 2011, s. 25.

hyödyntämään eritoten osakkeenomistajien edun ja yhtiön edun välistä arviointia koskevassa kysymyksessä. Muilta osin relevanttiin oikeuskäytäntöön tukeudutaan saatavilla olevilta osin. Lopulta tutkielmassa muodostetaan tulkittavia normeja koskevia tulkintasuosituksia *de lege ferenda*.

Lainopillista metodia tukeva metodi tutkielmassa on oikeustaloustiede, jonka rooli nyt käsitellä olevassa tutkielmassa on pyrkiä muodostamaan käsitys sääntelyvaihtojen taloudellisesta tehokkuudesta.¹⁹ Tutkielman kannalta oikeustaloustieteellinen metodi voidaan jakaa kahteen eri alaluokkaan: 1) tehokkuuspainotteiseen tulkintaan; ja 2) kriittisen lähestymistavan mukaiseen tulkintaan. Tehokkuuspainotteinen tulkinta näkyy tutkielmassa pohdintana siitä, millainen sääntelyvaihtoehto edesauttaisi varojen allokoitumista tehokkaimmin yhteiskunnassa ja kriittinen lähestymistapa taas arvioimalla eri oikeuskirjallisuuden kannanottoja monipuolisesti eri näkökulmista.²⁰ Lisäksi tutkielman esittämät tulkintasuositukset voidaan yhdistää normatiiviseen oikeustaloustieteeseen, kun arvioidaan oikeustilaa *de lege ferenda* siitä näkökulmasta, millainen yhtiöoikeudellisen lainsäädännön ja yritys vastuuregulaation välinen suhde mahdollistaa tehokkaimman varallisuuden ja resurssien allokoitumisen.²¹ Näin ollen tutkimuskysymyksiin pyritään vastaamaan niin lainopin kuin oikeustaloustieteen pohjalta.

Tutkielma voidaan jakaa rakenteeltaan neljään eri osaan lukujensa perusteella. Tässä luvussa käsitellyn johdannon jälkeen tulevat luvut ”2 *Osakeyhtiön toiminnan tarkoitus ja yhtiön yhteiskuntavastuu*” ja ”3 *Toiminnan tarkoituksen ja yhteiskuntavastuun toteutuminen taloudellisen kriisin aikana*” toimivat tutkielman sisällöllisinä päälukuina. Luku 4 on tutkielman tärkeimmät havainnot kokoava tiivistelmä.

Toisessa luvussa noudatetaan pitkälti lainopin systematiikkaa eli toisin sanoen systematisoidaan ensin yhtiön toiminnan tarkoitusta koskevaa OYL 1:5:ää. Jotta kyseisen pykälän ai-neellisen sisällön ymmärtäminen olisi mahdollista, luvussa avataan myös yhtiön johdon tehtävää (OYL 1:8) ja sitä koskevia yhtiöoikeudellisia kannanottoja. Lopulta näiden kahden normin välinen suhde tiivistyy osakkeenomistajien ja yhtiön edun päällekkäisyyttä koskevaan arviointiin.

¹⁹ Hirvonen 2011, s. 29.

²⁰ Ks. tarkemmin Määttä 2016, s. 77–78.

²¹ Ibid., s. 31–32.

Tämän jälkeen luvussa kaksi tulkitaan osakeyhtiön yhteiskuntavastuun sisältöä ja sen eri ulottuvuuksia ja lopulta asetetaan tutkimukselliset lähtökohdat yhteiskuntavastuun sisällölle. Lisäksi luvun lopussa käsitellään valistuneen arvonmaksimoinnin teoriaa, joka osaltaan yhdistää aiemmin käsiteltyjä yhtiöoikeudellisia normeja sekä yhteiskuntavastuuta. Lisäksi vaalistunutta arvonmaksimointia koskeva voidaan nähdä aiemmin käsiteltyä toiminnan tarkoitusta koskevan systematisoinnin jatkojalostuksena.

Luvussa kolme asetetaan luvun kaksi normitulkinat ja -kannanotot käytännön liike-elämän kontekstiin sekä pohditaan niiden sisältöä ja käyttökelpoisuutta taloudellisen kriisin asettamassa viitekehyksessä. Lisäksi luvussa kolme esitetyt tulkinat on jaettu aiemmin luvussa kaksi esitettyjen yhteiskuntavastuun eri ulottuvuuksien perusteella kolmeen eri osaan (taloudellinen, sosiaalinen ja ympäristöllinen). Tämän jälkeen luvussa on tarkoitus esitellä eri viireillä olevia niin Euroopan Unionista ("EU") lähtöisin olevia kuin kotimaisia lainsäädäntöhankkeita, jotka koskevat yritysvastuuta sekä yhtiöille asetettavia yritysvastuuliitännäisiä tiedonantovelvoitteita. Lopuksi esitetään vaihtoehtoinen sääntelytapa sekä tulkintasuosituksia sen perusteella, mitä on havaittu sääntelyvaihtojen sisällöstä ja käyttökelpoisuudesta käytännön liike-elämässä sekä lainsäädäntöhankkeita koskevien kannanottojen perusteella. Tässä tulkintasuosituksia koskevassa arvioinnissa ja vaihtoehtoisen sääntelytavan keskiössä on osakkeenomistajien etu sen sisältöisenä, kuin se on aiemmin määritetty tutkielman luvussa 2. Samalla tulkintasuosituksia annettaessa yhdistyy aiemmin kuvatulla tavalla lainopillinen metodi ja oikeustaloustieteelliset näkökulmat.

2 Osakeyhtiön toiminnan tarkoitus ja yhtiön yhteiskuntavastuu

2.1 Osakeyhtiön toiminnan tarkoitus

2.1.1 Voiton tuottaminen osakkeenomistajille tulkinnallisena lähtökohtana

OYL 1:5:n nojalla yhtiön toiminnan tarkoitus on siis tuottaa voittoa osakkeenomistajille, mikäli yhtiöjärjestyksessä ei määrätä muusta toiminnan tarkoituksesta.²² Ylivoimaisesti valtaosa kaikista rekisteröidyistä yhtiöistä on olemassa voiton tuottamisen takia.²³ Käytännössä voiton tuottaminen tarkoittaa, että tarkoitus ei ole tuottaa mahdollisimman paljon jakokelpoista varallisuutta lyhyellä ajanjaksolla, vaan voiton tuottamista tulee tarkastella nimenomaan *pitkällä aikavälillä*. Tällainen tulkinta mahdollistaa siten esimerkiksi pidemmän aikavälin investointien tekemisen, joiden kannattavuus realisoituu pidemmän ajanjakson kuluessa, kuitenkin edellyttäen, että tällainen investointi palvelee aidosti osakkeenomistajien etua.²⁴ Konkreettisenä ja yksinkertaisena esimerkkinä voidaan mainita uuden tehtaan perustaminen uudelle alueelle ja sitä myöten mahdollisesti yhtiön levittäytyminen uusille markkinoille.

Historiallisesti katsottuna OYL:n lähestymistapa ei tuo suurta muutosta aiemmin vallitsevaan oikeustilaan. Aiemmin voimassa olleen vanhan osakeyhtiölain (1978/734 muutokseen, jäljempänä ”VOYL”) aikana. Myös tällöin VOYL:n nojalla katsottiin oletusarvoiseksi lähtökohdaksi, että osakeyhtiön tarkoitus on tuottaa voittoa osakkeenomistajille ja että toisaalta osakkeenomistajat voivat niin halutessaan määrätä yhtiölle täysin muusta tarkoituksesta.²⁵ Näin ollen riidattomaksi lähtökohdaksi voidaan katsoa, että suomalaisessa oikeusjärjestelmässä on lähdetty siitä lähtökohdasta, että osakeyhtiön perimmäinen lähtökohta on palvella osakkeenomistajiin kohdistuvaa voitontuottamisintressiä. Kysymys siitä, miten tällainen intressi on lain tasolla muotoiltu, ei muuta tätä edellä mainittua tosiseikkaa.

Tällaisen OYL:n systematiikan mukaisen tulkinnan omaksuminen mahdollistaa taas sen, että osakeyhtiö instrumenttina ymmärretään toistaiseksi voimassa olevaksi ratkaisuksi. Tällöin

²² OYL 1:5.

²³ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018, s. 28.

²⁴ HE 109/2005 vp, s. 38–39.

²⁵ HE 27/1977 vp, s. 89. Jos seurataan VOYL:ia koskevan hallituksen esityksen sanamuotoa, yhtiön toiminnan tarkoitukseksi nimenomaan *oletettiin* voiton tuottaminen osakkeenomistajille.

puhutaan, että voiton tuottaminen tapahtuu *going concern*.²⁶ Tulkintaa, jonka mukaan osakeyhtiön katsotaan olevan voimassa toistaiseksi, voidaan pitää luonnollisena, sillä osakeyhtiömuotoon organisoidut yritykset voivat ilman ajallisia rajoituksia pyrkiä kehittämään toimintaansa, mikä taas itsessään palvelee ympäröivän yhteiskunnan intressejä yrityksen tuottaessa esimerkiksi entistä laadukkaampia tuotteita tai palveluita. Huomattavaa kuitenkin on, että yhtiö voi asettaa OYL 1:5:n nojalla yhtiöjärjestyksessä täysin muun tarkoituksen kuin voiton tuottaminen osakkeenomistajille, mikä taas on ilmentymä OYL:n tahdonvaltaisuudesta, jonka nojalla osakkeenomistajien on mahdollista määrätä yhtiön toiminnasta yhtiöjärjestyksessä parhaaksi katsomallaan tavalla pakottavan lainsäädännön ja hyvän tavan sallimissa rajoissa.²⁷ Samalla tahdonvaltaisuuutta korostava sääntely-ympäristö merkitsee siirtymää osakkeenomistajakeskeiseen lähestymistapaan, jolloin pelkästään OYL 1:5:n asettama voitontuottamistarkoitus ei ole ainoa lain tasolla ilmenevä esimerkki osakkeenomistajakeskeisyydestä, vaan koko lain systematiikassa itsessään on jo ollut tarkoitus siirtyä kohti angloamerikkalaista sääntelyä yhtiöoikeuden saralla.²⁸ Lainsäädännöllisenä lähtökohtana tämä myös korosti kilpailukyvyn ja joustavuuden huomioimista, joten katsottiin, että osakkeenomistajat ovat se taho, joka kykenee parhaiten määrittämään sen tavan, kuinka toiminnan tarkoitusta (voiton tuottamista) tulee käytännössä toteuttaa.²⁹

Nykymuotoista OYL:ia koskevassa hallituksen esityksessä toiminnan tarkoitusta koskeva pohdinta on viety hieman pidemmälle. Vahvan voitontuottamiskyvyn omaava yhtiö kykenee todennäköisemmin kasvattamaan yhtiön arvoa, mikä taas edesauttaa yhtiön osakkeen arvon nousua. Samalla on todettu, että osakkeenomistajien intressejä palveleva voiton tuottamistarkoitus edellyttää yhteiskuntavastuun huomioimista yhteiskunnallisesti hyväksyttävien menettelytapojen implementoinnin kautta, huolimatta siitä, tuleeko tällainen vaatimus pakottavasta lainsäädännöstä.³⁰ Käytännön tasolla yhtiön arvon kasvu pitkällä aikavälillä voi tapahtua esimerkiksi yhtiön omaisuuden arvon nousun kautta taikka tuotekehitykseen ja henkilöstön osaamiseen investoimalla. Tällöin vaikutukset ilmenevät usein pidemmällä aikavälillä.

²⁶ Ks. Mähönen – Villa 2015, s. 350, Airaksinen – Jauhiainen 1997, s. 54 ja 193, Mähönen 1998, s. 239 ja Toiviainen 2004, s. 430–431. Toiviainen, joka on korostanut teksteissään yhteiskuntavastuuta, jopa tulkitsee, että yhtiö on lähtökohtaisesti voimassa *ikuisesti* ja että mikä tahansa ennalta määrätty ajanjakso, jonka aikana yhtiön tulisi maksimoida voitonjakokelpoisen varallisuuden määrä, on liian lyhyt.

²⁷ OYL 1:5 ja 1:9. Ks. myös Villa – Mähönen 2015, s. 53.

²⁸ Mähönen – Villa 2015, s. 4.

²⁹ Pönkä 2017, s. 50.

³⁰ HE 109/2005 vp, s. 39.

lillä ja ovat samalla niin yhtiön kuin osakkeenomistajien intressissä. Yksi tapa toteuttaa voiton tuottamista on myös pyrkiä mahdollisimman säännölliseen osinkojen maksuun osakkeenomistajille ennakoitavan osingonmaksupolitiikan avulla.

2.1.2 Pitkän aikavälin voiton tuottaminen käytännössä

Myös yhtiöjärjestyksessä on mahdollista määrätä tarkemmin siitä, kuinka voiton tuottaminen tulisi käytännössä toteuttaa. Kuvatut yhtiöjärjestyksen määräykset ovat kuitenkin harvinaisia, joten viime kädessä asia on yhtiökokouksen päätettävissä ja lopulta operatiivisen toiminnan käytännön toteuttaminen on pitkälti yhtiön johdon käsissä.³¹ Näin ollen esimerkiksi toimialamääräys yhtiöjärjestyksessä sitoo yhteen toiminnan tarkoituksen sekä yhtiön edun, jota käsitellään jäljempänä.³² Lisäksi voidaan todeta, että mikäli yhtiö jossain vaiheessa toimintaansa pyrki lyhyen aikavälin voitonmaksimointiin esimerkiksi yrittäessään maksimoida tietyn tilikauden tulosta, ei tällainen saa tapahtua vaarantamalla pitkän aikavälin toimintaedellytyksiä vaan tällöin on huomioitava myös osakkeenomistajien intressit ja odotukset. Käytännössä tämä tarkoittaa, että osakkeenomistajien odotukset tulisi voida selvästi yksilöidä ja osakkeenomistajakollektiivin on tullut ymmärtää niiden merkitys.³³ Esimerkkinä voidaan mainita tilanne, jossa rahoituksen saaminen tiettyä investointia varten edellyttää tuloksen ja taloudellisen tilan kohentamista ja investointia koskevista aikataulullisista syistä tämän tulisi tapahtua suhteellisen nopeasti. Tällöin lyhyen aikavälin voiton tuottaminen tapahtuisi rahoituksen turvaamiseksi, mikä taas mahdollistaisi pitkän aikavälin investoinnit, joiden voidaan odottavan parantavan toimintaedellytyksiä pitkällä aikavälillä. Toinen esimerkki yksittäisestä tilanteesta voi olla julkinen ostotarjous tai sulautuminen, jolloin yhtiön johdon tulee pyrkiä osakkeenomistajien kannalta mahdollisimman hyvään lopputulokseen³⁴, joka taas ilmenee mahdollisimman korkeana sulautumisvastikkeena tai osakkeesta maksettavana hintana.

Pitkän aikavälin voiton maksimointia voidaan tarkastella myös siten, että yhtiön tarkoitus on pyrkiä maksimoimaan yhtiön netto-omaisuus, mikä tarkoittaa, että laskutoimituksesta varat velat viivan alle jäävä luku on mahdollisimman positiivinen. Tällöin turvataan sekä yhtiön

³¹ Kyläkallio – Iirola – Kyläkallio 2020, s. 13–14.

³² Ibid., s. 13 ja 23.

³³ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018, s. 30.

³⁴ Ibid., s. 31.

velkojien että osakkeenomistajien oikeuksia. Puhuttaessa pitkän aikavälin voitonmaksimoinnista käytännössä, mielenkiintoinen kysymys liittyy huonossa taloudellisessa tilanteessa olevan yhtiön ryhtymiseen kustannuksia aiheuttavaan hankkeeseen. Tällöin lähtökohdina voidaan pitää, että mikäli yhtiö päättää toteuttaa suunnitellun hankkeen, on päätös perusteltu, mikäli hankkeen odotusarvoa voidaan pitää lähtökohtaisesti ja objektiivisesti arvioiden positiivisena,³⁵ jolloin riski siitä, että hanke epäonnistuu ja ajaa yhtiön esimerkiksi konkurssiin, tai lähelle sitä, on pieni.

Kun voiton tuottamisen yhteydessä puhutaan riskistä, on tämä lähestulkoon välttämätön osa kysymyksenasettelua. Sekä osakkeenomistajien että johdon arvioitavana usein on, että kuinka isolla riskillä voittoa tulee tavoitella.³⁶ Aihetta pohditaan myös yhtiön johdon velvollisuuksia koskevassa osiossa, jossa käsitellään muun muassa liiketoimintapäätösperiaatteen sisältöä. Riskinottoon liittyen on esitetty, että päätös on usein perusteltu, mikäli päätöksen tekohetkellä odotusarvo esimerkiksi tiettyyn projektiin sitoutumisesta on positiivinen. Tätä voidaan mitata juuri aiemmassa kappaleessa esitetyllä tavalla esimerkiksi todennäköisyyksillä ja tuotto-/tappiomäärien arvioinnilla. Käytännössä tällaisten arviointien tekeminen on usein vaikeaa, jopa mahdotonta eikä liike-elämässä ole aina välttämättä edes aikaa taikka resursseja kattavien todennäköisyyslaskelmien tekemiseen.³⁷

Kuten aiemmin todettu, voiton tuottaminen nimenomaan pitkällä aikavälillä vaatii sen, että toiminnassa huomioidaan myös yhteiskunnallisesti hyväksytyt menettelytavat. Tähän voidaan yksinkertaistettuna lisätä myös yhtiön julkisuuskuvan parantamisen, sillä tällaisella voidaan katsoa olevan myönteistä vaikutusta yhtiön liiketulokseen esimerkiksi kasvavien asiakasmäärien kautta. Julkisuuskuvaa sekä yhteiskuntavastuuta voidaan hoitaa esimerkiksi hyväntekeväisyyden kautta taikka investoimalla kehittyviin maihin.³⁸ Tähän voidaan lisätä, että julkisuuskuvan parantaminen esimerkiksi pörssiyhtiöissä voidaan katsoa olevan relevantimpaa, sillä pörssiyhtiöitä koskevat laajemmat tiedonantovelvollisuudet kuin yksityisiä yhtiöitä. Toki julkisuuskuva ja siihen liittyvät liiketoiminnalliset hyödyt on otettava epäilemättä huomioon myös yksityisen yhtiön toiminnassa. Tässä suhteessa ulottuvuus voi tosin hieman vaihdella yhtiön koosta riippuen.

³⁵ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018, s. 33.

³⁶ Ibid., s. 32.

³⁷ Ibid., s. 32–33.

³⁸ Ibid., s. 35.

Yhtiön yhteiskuntavastuun ja voitontuottamistarkoituksen välistä jännitettä ei ole kaikilta osin onnistuttu ratkaisemaan vaan pikemminkin voidaan todeta, että yllä kuvattu OYL:ia koskevan HE:n kannanotto yhteiskuntavastuusta voiton tuottamisen yhteydessä toimii aloitteena aihetta koskevalle syvemmälle diskurssille koskien esimerkiksi yhtiön ja sen sidosryhmien välisiä suhteita. Puhuttaessa yhtiöstä ja sen sidosryhmistä, tulee ensin hahmotella osakkeenomistajakeskeistä lähestymistapaa sekä päämies-agenttiteoriaa hieman tarkemmin, sillä molempien asiakokonaisuuksien voidaan katsoa olevan tärkeässä roolissa, kun pyritään ymmärtämään osakeyhtiön toiminnan tarkoitusta käytännön tasolla.

2.1.3 Osakkeenomistajakeskeinen lähestymistapa

Osakkeenomistajakeskeisen lähestymisen luonnollisena lähtökohtana voidaan pitää OYL:n 1:2.2:n mukaista osakkeenomistajan rajoitettua vastuuta, jonka mukaan osakkeenomistajilla ei ole henkilökohtaista vastuuta yhtiön velvoitteista.³⁹ Osakkeenomistajat ovat myös yhtiöoikeudellisen maksunsaantijärjestyksen mukaan viimesijaisena oikeutettuja yhtiön varoihin, mikä varmistaa sen, että muiden yhtiöön sidoksissa olevien etutahojen intressit tulevat tyydytetyksi ennen osakkeenomistajia, jolloin osakkeenomistajilla on myös lopullinen riski yhtiön taloudellisesta tuloksesta taikka mahdollisesta tappiosta. Tätä kutsutaan residuaaliriskiksi.⁴⁰ Osakkeenomistajista ja heidän intresseistään puhuttaessa puhutaan osakkeenomistajista nimenomaan kollektiivina yksilöimättä yksittäisten osakkeenomistajien asemaa sen enempää.⁴¹

On ajateltu, että osakkeenomistajakeskeisessä lähestymistavassa oletusarvona on se, että muiden sidosryhmien kuin osakkeenomistajien suoja suhteessa yhtiöön tulisi järjestää sopimusperusteisin järjestelyin ja laintasoinen suoja olisi säädetty osakkeenomistajien hyväksi.⁴² Tiedämme, että Suomessa tilanne ei ole käytännössä tämä. Esimerkiksi velkojien – yhden tärkeimmistä sidosryhmistä – suoja on järjestetty OYL:n varojenjako koskevin säännöksin ja toisaalta työntekijöiden suoja työoikeudellisin säännöksin⁴³; esimerkiksi OYL 13:2:n mukaan yhtiön varoja ei saa jakaa, mikäli ”*jaosta päätettäessä tiedetään tai pitäisi tietää yhtiön*

³⁹ OYL 1:2.2.

⁴⁰ Mähönen – Villa 2015, s. 158 ja 321. Päämies-agenttiteoriaa mukaillen juuri osakkeenomistajan residuaaliriski tekee osakkeenomistajista kollektiivina alttiin esimerkiksi yhtiön johdon harjoittamalle opportunistille, jota minimoidakseen OYL tarjoaa osakkeenomistajille eri suojautumiskeinoja.

⁴¹ Ks. esim. Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018, s. 31.

⁴² Mähönen – Villa 2015, s. 330.

⁴³ Mähönen – Villa 2015, s. 330–331. Sopimusten avulla varautumiseen tosin liittyy Mähösen ja Villan mukaan epävarmuusaspekti tulevasta kehityksestä, joka taas voi vaikuttaa negatiivisesti sopijapuolten etuihin, kun sopimalla ei ole mahdollista varautua esimerkiksi kaikkiin mahdollisiin yhtiön toiminnan kehityskaariin.

olevan maksukyvytön tai jaon aiheuttavan maksukyvyttömyyden”⁴⁴. Varojenjakosäännösten yhdeksi tärkeimmistä funktioista onkin nostettu juuri velkojien suojausfunktio ja toisaalta vastinparina osakkeenomistajien suojaaminen säilyttämällä riittävän määrän varoja yhtiössä.⁴⁵ Toisaalta velkojen (ja muiden sidosryhmien) laintasoisen suoja vähentää transaktiokustannuksia, mikä taas edesauttaa yhtiön varojen tehokasta käyttöä ja on näin ollen maksunsaantijärjestyksen viimesijaisen aseman omaavien osakkeenomistajien intressissä.⁴⁶

2.1.4 Päämies-agenttiteoria osakkeenomistajien ja yhtiön johdon välillä

Kuten todettu, yhtiön tarkoitus on toimia osakkeenomistajien intressissä tuottaen näille voittoa ja vielä nimenomaan pitkällä aikavälillä. Koska yhtiö ei kuitenkaan toimi tyhjiössä, tulee toiminnassa huomioida myös muiden sidosryhmien intressejä. Näiden intressien välillä vallitsee kuitenkin tietynlainen vastakkainasettelu sekä potentiaalinen väärinkäytösten riski. Päämies-agenttiteoria tarkasteleekin näitä relaatioita. Osakkeenomistajien kannalta keskeisimmät relaatiot ovat osakkeenomistajien ja johdon sekä yhtiön ja sen muiden sidosryhmien (velkojat, työntekijät) välillä vallitsevat suhteet.⁴⁷ Usein esille nostetaan myös vähemmistö- ja enemmistöosakkeenomistajien välillä vallitseva relaatio⁴⁸, mutta käsillä olevan tutkielman kannalta osakkeenomistajat-yhtiön johto -välistä relaatiota voidaan pitää relevanteimpana, joten tähän relaation liittyvää päämies-agenttiteoriaa on täten myös syytä avata.

Päämies-agenttiteoriaa voidaan lähestyä sopimuskonstruktion kautta, jolloin päämiehen ja agentin välillä katsotaan ikään kuin vallitsevan sopimus, jonka nojalla agentti suorittaa päämiehen eduksi erinäisiä tehtäviä tai vaihtoehtoisesti ilman konkreettista sopimusta toimii päämiehensä intressissä. Tällöin kysymys on: toimiiko agentti tosiasiasa päämiehensä etua ajatellen vai vaarantuuko päämiehen etu mahdollisesti?⁴⁹ Osakkeenomistajien ja yhtiön johdon välillä yllä mainittu kysymys tiivistyy pohdintaan siitä, edistääkö johto enemmän omiaan vai osakkeenomistajien intressejä.⁵⁰

⁴⁴ OYL 13:2.

⁴⁵ Mähönen – Villa 2020, s. 413 ja 422.

⁴⁶ Mähönen – Villa 2015, s. 152–153. On huomattava, että transaktiokustannuksia vähentävällä pakottavalla lainsäädännöllä ei tule kuitenkaan liiaksi kahlita toimijoiden sopimusvapautta vaan pakottavan lainsäädännön ja taloudellisen tehokkuuden välillä tulee vallita tasapaino.

⁴⁷ Kraakman ym. 2017, s. 29. Kraakman ym. katsovat, että yksi yhtiöoikeuden perustarkoituksia on hallita näitä intressikonflikteja, jotka syntyvät niin yhtiön ”sisäisten” kuin ”ulkoistenkin” tahojen kanssa.

⁴⁸ Ibid., s. 30.

⁴⁹ Mähönen – Villa 2015, s. 341–342 ja Kraakman ym. 2017, s. 29.

⁵⁰ Kraakman ym. 2017, s. 29–30.

Osakkeenomistajien ja yhtiön johdon välistä suhdetta tarkastellessa huomataan, että suomalaisessa yhtiöoikeudessa on jo omaksuttu yksi osakkeenomistajien intressiä palveleva kaksiosainen valvontaratkaisu, sillä OYL 1:8:n mukaan yhtiön johdon on huolellisesti toimien edistettävä yhtiön etua (tähän tematiikkaan syvennyttään jäljempänä) ja toisaalta OYL 6:9:n nojalla yhtiökokous, eli osakkeenomistajat, valitsevat hallituksen,⁵¹ mikä mahdollistaa, että osakkeenomistajat voivat valvoa hallituksen toimintaa ja OYL:n säännöksiä noudattaen ollessaan tyytymättömiä hallituksen toimintaan vaihtaa sen. Kyseessä on siis ikään kuin kontrollivallan myöntämistä päämiehelle tämän edun turvaamiseksi, mikä tavoittelee transaktiokustannusten minimointia.⁵² Lisäksi tällainen ratkaisu noudattelee oikeuskirjallisuudessaakin esitettyä kantaa, jonka mukaan erilaiset oikeudelliset strategiat, joihin myös lain pakottavat ja oletusarvoiset säännökset luetaan, pyrkivät vähentämään agentin väärinkäytöksiä ja päämiehen haavoittuvuutta.

Strategioihin voidaan liittää myös yhtiön johtoa palkitsevia kannustinjärjestelmiä, joiden myötä yhtiön johtoa palkitaan esimerkiksi yhtiön uusilla osakkeilla tai yhtiön tulokseen sidotuilla rahamääräisillä bonuksilla.⁵³ Palkitsemisessa uusilla osakkeilla voidaan nähdä myös liityntä aiemmin mainittuun toiminnan tarkoituksen toteuttamiseen yhtiön osakkeen arvonnousun kautta. Tällöin johdolle siirtyy myös osakkeenomistajille kuuluvaa residuaaliriskiä⁵⁴ ja yhtiön johdolla on myös aito intressi pyrkiä kyseiseen tavoitteeseen.

Huolimatta osakkeenomistajien oikeudesta vaihtaa hallitus taikka siirtää residuaalia erilaisen kannustinjärjestelmien kautta johdolle, osakkeenomistajien ja johdon välillä on usein informaatioepäsymmetria, sillä johdolla on luonnollisesti paras tietämys omista tekemisistään sekä niistä perusteista, joita käytetään päätöksenteon tukena.⁵⁵ Hallitus esimerkiksi määrittelee käytännössä liiketoiminnassa otettavat riskit sekä voitontuottamisen näkökulmasta kulloinkin sen tason, johon liikevoiton määrän olisi tarkoitus kivuta⁵⁶ sekä muutenkin päättää

⁵¹ OYL 1:8 ja 6:9.

⁵² Kraakman ym. 2017, s. 31–32 ja Pykäläinen-Syrjänen 2008, s.419.

⁵³ Kraakman ym. 2017, s. 31–32. Päämiehen edun turvaamiseen tähtäävien strategioiden tehokkuus on myös riippuvainen muista tekijöistä, kuten esimerkiksi siitä, kuinka tehokkaasti oikeusjärjestelmä tunnistaa erilaiset väärinkäytökset ja millaiset mahdollisuudet osakkeenomistajilla on *viimekätisesti* turvata oikeuksiensa toteutuminen väärinkäytöstilanteissa. Tässä korostuu taas tehokkaiden tuomioistuinten rooli.

⁵⁴ Ks. esimerkiksi Mähönen 2009, s. 23 yrityksen teoriasta. Juuri residuaalin vuoksi osakkeenomistajien voidaan katsoa olevan haavoittuvaisimpia johdon opportunistisille toimille.

⁵⁵ Mähönen 2005, s. 32 ja Mähönen 2009, s. 24.

⁵⁶ Mäntysaari 2013, s. 588–589.

yhtiön kannalta merkittävistä ja laajakantoisista asioista.⁵⁷ Tällöin, kun on kyse yhtiön varojen käytöstä, tulee varmistua, varoja käytetään osakkeenomistajien edun mukaisesti⁵⁸, mikä taas edesauttaa yhtiön toiminnan tarkoituksen toteutumista. On huomattava, että kun puhutaan yhtiön edusta (esimerkiksi OYL 1:8) tarkoitetaan sillä käytännössä kaikkien osakkeenomistajien etua, mikä taas linkittyy juuri osakkeenomistajakeskeisyyteen ja voitontuottamiseen osakkeenomistajalle heidän sijoitustensa arvon maksimoinnin kautta.⁵⁹ Aiheeseen syvennyttään hiukan jäljempänä.

2.1.5 Yhtiön etu ja yhtiön johdon lojaliteettivelvollisuus

Yhtiön johdon huolellisuusvelvollisuus kuuluu OYL:n yleisiin periaatteisiin ja siitä säädetäänkin OYL 1:8:ssä, jonka mukaan ”yhtiön johdon on huolellisesti toimien edistettävä yhtiön etua.”⁶⁰ Kyseisen pykälän yhtiön johdolle asettama velvollisuus voidaan jakaa kahteen osaan: huolellisuus- ja lojaliteettivelvollisuuteen, joista jälkimmäisellä viitataan johdon velvollisuuteen toimia yhtiön ja sitä kautta osakkeenomistajien edun mukaisesti.⁶¹ Selvennyksenä mainittakoon, että yhtiön johdon jäsenillä viitataan hallituksen jäseniin, mahdolliseen toimitusjohtajaan sekä mahdolliseen hallintoneuvoston jäseniin.⁶²

Yhtiön johdon huolellisuusvelvoitteen määrittelyssä keskiöön nousee liiketoimintapäätösperiaate (eng. *Business Judgement Rule*), joka on Yhdysvalloista Suomen yhtiöoikeuteen levinnyt periaate. Periaatteen sisällön perusteella yhtiön johdon voidaan katsoa toimineen huolellisesti, jos seuraavat edellytykset täyttyvät: 1) tehdyn ratkaisun perustaksi on hankittu tilanteen vaatima asianmukainen informaatio; 2) tämän informaation perusteella on tehty johdonmukainen päätös tai muu toimi; ja 3) johto on tehnyt päätöksen vapaana muista eturistiriidoista, jotka olisivat voineet vaikuttaa päätöksentekoon.⁶³ Arvioinnissa korostuu lähökohtaisesti hallituksen tiedon perustaksi hankitut selvitykset, sillä päätöksentekoa itseään ei ole mahdollista saati yhtiön edun mukaista pitkittää liiaksi. Myös selvitysten pohjalta on

⁵⁷ Mähönen – Villa 2019, s. 295. Ks. myös Huttunen & Tuomisto 2001, s. 75.

⁵⁸ Mähönen 2005, s. 31 ja Mähönen 2009, s. 23.

⁵⁹ Mähönen – Villa 2015, s. 376.

⁶⁰ OYL 1:8.

⁶¹ HE 109/2005 vp, s. 40. Ks. myös Mähönen – Villa 2015, s. 365.

⁶² OYL 6:1.

⁶³ HE 109/2005 vp, s. 41 ja Savela 2015, s. 93–98.

mahdollista arvioida otetun riskin laajuutta suhteessa mahdollisesti realisoituvaan lopputulokseen.⁶⁴ Lisäksi erilaisia laiminlyöntejä tai tekemättä jättämissä voidaan arvioida liiketoimintapäätösperiaatteen kautta. Oikeuskäytännössä on esimerkiksi katsottu, että erilaisten yhtiön taloudellista kehitystä koskevien raporttien erojen selvittämättä tai julkaisematta jättäminen on huolellisuusvelvollisuuden vastaista toimintaa.⁶⁵ Sama pätee, jos jokin suoritettava tehtävä jätetään osittain tekemättä.⁶⁶ Toisaalta huolellisuusvelvollisuus saattaa edellyttää, että jokin toimi jätetään tyystin tekemättä.⁶⁷

Huolellisuusvelvollisuuden sisältö on muotoutunut hyvin paljon Eurooppalaista ja Yhdysvaltalaisista huolellisuusstandardia vastaavaksi, minkä ohella vaikuttavia arviointitekijöitä ovat yhtiökäytäntö ja hyvä liiketapa. Yhtiökäytäntöä vertailtaessa arvioinnin perustaksi tulee arvioida pitkälti samankokoisia yhtiöitä, jotta huolellisuusarvioinnissa vertailun lopputulos olisi mielekäs. Hyvää liiketapaa arvioidessa tulee huomioida, että liiketoiminta on usein nopeampaa eikä kaiken päätöksenteon tueksi ole mahdollista hankkia täysin kattavaa selvitystä, jolloin huolellisuusarvioinnissa korostuvat juuri tapauskohtaiset olosuhteet.⁶⁸

Johdon huolellisuusvelvollisuus korostuu myös yhtiölle syntyvän vahingonkorvausvastuun käsittelyssä ja arvioinnissa. Koska huolellisuuden arviointi perustuu objektiivisiin kriteereihin kussakin yksittäistapauksessa, arviointiin ei vaikuta lähtökohtaisesti johdon jäsenen henkilökohtaiset ominaisuudet taikka se, kuinka huolellisesti hän hoitaa omia henkilökohtaisia asioitaan.⁶⁹ Huolellisuuden arvioinnissa tukeudutaan sen sijaan juuri yllä kuvattuun liiketoimintapäätösperiaatteeseen sekä sen mukaisen arvioinnin suorittamiseen.

Lojaliteettivelvollisuuden sisällön tarkemman määrittelyn voidaan katsoa taas olevan monimutkaisempaa kuin huolellisuusvelvoitteen. OYL 1:8:ään kuuluvan lojaliteettivelvoitteen sisällön määrittelyyn kuuluu olennaisesti osakkeenomistajien edun ja toiminnan tarkoituksen välinen rajankäynti. OYL:ia koskevassa hallituksen esityksessä onkin katsottu, että yhtiön edun mukaisesti toimiminen tarkoittaa yhtiön johdon kannalta käytännössä velvollisuutta toimia *kaikkien* osakkeenomistajien edun mukaisesti ja nimenomaan yhtiön toiminnan

⁶⁴ Savela 2015, s. 101. Savela huomauttaa myös, että hankitun selvityksen laajuutta voivat rajoittaa myös selvittelystä aiheutuvat kustannukset.

⁶⁵ KKO 2013:53. Tapauksessa oli kyse arvopaperimarkkinaoikeudellisesta tiedottamisrikoksesta sekä rikoslain 51 luvun 5 §:n mukaisesta rikosoikeudellisesta vastuusta.

⁶⁶ Kyläkallio – Iiro – Kyläkallio 2020, s. 22.

⁶⁷ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018, s. 51.

⁶⁸ Ibid., s. 52–53.

⁶⁹ Kyläkallio – Iiro – Kyläkallio 2020, s. 22.

tarkoituksen mukaisesti ja sitä edistäen.⁷⁰ Tällainen oikeustila on myös yksi ilmentymä osakkeenomistajakeskeisestä ajattelumallista.⁷¹ Oikeuskirjallisuudessa on tosin esiintynyt risteäviä kannanottoja siitä, voisiko yhtiöllä itsellään osakkeenomistajista erillisenä entiteettinä olla sisällöllisesti oma osakkeenomistajien edusta erillinen etu, mikä tekee lojaliteettivelvollisuuden sisällön hahmottamisesta nimenomaan lainopillisesta näkökulmasta haastavampaa. On esimerkiksi katsottu, että osakkeenomistajilla olisi keskenään erilaisia intressejä, jolloin yhtiön hallituksella ei olisi velvollisuutta edistää osakkeenomistajien intressejä. Vastakkaisena näkökulmana on esitetty, että osakeyhtiö on nimenomaan osakkeenomistajien apuväline, jonka kautta voittoa tuotetaan osakkeenomistajille.⁷² Pitää paikkaansa, että osakkeenomistajien intressit voivat olla keskenään hyvin paljonkin ristiriidassa. Näin ollen yhtiön johdon tulisi pyrkiä kohtelemaan jokaista osakkeenomistajaa mahdollisimman tasapuolisesti suhteessa muihin osakkeenomistajiin, sikäli kuin se on mahdollista.⁷³

Tutkielmassa lähdetään siitä, että yksi tapa lähestyä ongelmaa aiemmin esitetyn perusteella on, että yhtiön johdon pitäessä ohjenuorana juuri sitä, että toimet, jotka ovat yhtiön toimialan mukaisia ja edistävät yhtiön toimintaedellytyksiä pitkällä aikavälillä sekä lopulta edistävät osakkeen arvon nousua, ovat lojaliteettivelvollisuuden mukaisia, sillä yksi (lähestulkoon aina) kaikkia osakkeenomistajia yhdistävä intressi on nimenomaan voiton tuottaminen. On vaikea uskoa, että yksittäisessä yhtiössä olisi osakkeenomistajia, joista osa tavoittelee voittoa yhtiön kautta ja osa ei. Toisaalta yllä kuvattu pätee juuri isossa kuvassa, mutta yksittäisessä päätöksessä on toki mahdollista, että tietyt osakkeenomistajat joutuvat heikompaan asemaan kuin toiset. Tällaisetkin päätökset tulisi viime kädessä olla perusteltavissa pitkän aikavälin voiton tuottamisella ja/tai osakkeen arvon nousulla.

Myös lojaliteettivelvollisuudessa siten korostuu yhtiön toiminnan tarkoitus ja johdon suhde osakkeenomistajiin. Samalla merkitystä tulee antaa johdon ja yhtiön välisten liiketoimien arvioinnille ja toisaalta johto ei saa samalla yhtiön näkökulmasta jättää hyödyntämättä jotain liiketoimintamahdollisuutta ja käyttää sitä yhtiön sijasta itse. Johdon tulee tällaisissa tilanteissa ajatella osakkeenomistajien ja yhtiön etua ensisijaisesti.⁷⁴

⁷⁰ HE 109/2005 vp, s. 41.

⁷¹ Mähönen 2005, s. 49.

⁷² Ks. esim. Pönkä 2013, s. 23 ja Mäntysaari 2002, s. 228.

⁷³ Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2020, s. 22.

⁷⁴ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018, s. 53.

2.1.6 Yhtiön etu – yhtiön vai osakkeenomistajien etu?

Otsikon mukaista vastakkainasettelua voidaan jäsentää määrittelemällä, mitä oikeuskirjallisuudessa on tarkoitettu nimenomaan yhtiön omalla edulla. Airaksinen, Pulkkinen ja Rasinaho ovat todenneet, että yhtiön tuottama voitto tulee ensisijaisesti yhtiölle ja että osakkeenomistajat hyötyvät tästä välillisesti jakaessaan yhtiön jakokelpoista varallisuutta itselleen OYL:n säännöksiä noudattaen.⁷⁵ Tällainen toteamus ei kuitenkaan tarkoita, että osakkeenomistajien ja yhtiön etu olisivat suoraan erilliset, vaan toteamus kuvastaa pikemmin OYL:n systematiikkaa, jossa yhtiö on osakkeenomistajien *väline* voitontuottamiseen, ikään kuin välillinen instrumentti toiminnan tarkoituksen toteuttamiseen. Mäntysaari taas on esimerkiksi katsonut, että yhtiötä ei samaisteta osakkeenomistajiin eikä täten yhtiön etu tarkoita osakkeenomistajien etua. Tätä hän perustelee yhtiön erillisellä oikeushenkilöllisyydellä ja katsookin, että lainsäädännöllisesti osakkeenomistajafunktio luotiin yhtiötä varten ja että yhtiön edulla tarkoitettaisiin tekijöitä, jotka edesauttavat yhtiön pitkän aikavälin toiminnan parantamista suhteessa muihin kilpailijoihin. Tällöin yhtiön etu tarkoittaa Mäntysaaren mukaan myös 1) yhtiön taloudellisen aseman ja toimintaedellytysten parantumista; 2) sellaisen yritystoimintaan käytettävän omaisuuden ja laitteiston hankkimista, joka soveltuu nimenomaan yhtiön liiketoimintaan; 3) liiketaloudellisuuteen liittyvien periaatteiden noudattamista; ja 4) voiton tuottamista.⁷⁶

OYL 1:8:n mukaista yhtiön edun ja osakkeenomistajien edun välistä rajankäyntiä voidaan myös lähestyä osakkeenomistajien residuaaliriskin kautta. Osakkeenomistajat voidaan ajatella tällöin homogeenisenä joukkona, jolla ainoana yhtiön eri sidosryhmistä on aito riski yhtiön menestyksestä residuaaliriskin myötä. Kun osakkeenomistajat ovat maksunsaantijärjestyksessä viimesijaisia, tulevat yhtiön muiden intressitahojen vaateet tyydytetyksi aina ennen osakkeenomistajia. Näin ollen, mikäli lojaliteettivelvollisuuden katsotaan tarkoittavan velvollisuutta edistää nimenomaan osakkeenomistajien etua kollektiivisesti, tarkoittaa tämä myös käytännössä myös sitä, että muiden sidosryhmien edut tulevat huomioiduksi ikään kuin automaattisesti. Samalla yhtiön muiden sidosryhmien vaateiden toteuttaminen on luonnollisesti myös yhtiön omassa intressissä, mikä yhdistää osakkeenomistajien ja yhtiön etua. Lisäksi tällainen osakkeenomistajakeskeisen mallin mukainen lähestymistapa edesauttaa

⁷⁵ Ks. esim. Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018, s. 31 ja 54.

⁷⁶ Mäntysaari 2013, s. 581, 586 ja 589. Mäntysaaren listaamat neljä yhtiön etuun liittyvää konkreettista tekijää ovat lähtökohtaisesti suuntaa antavia esimerkkejä. Pääasia kuitenkin on, että toiminnan ollessa yhtiön edun mukaista, yhtiö menestyy kilpailijoitaan paremmin markkinoilla.

kannustinta tehdä pitkän aikavälin omanpääoman ehtoisia investointeja yhtiöön, mikä taas on yhteiskunnallisesti ja taloudellisesti perustelluin ratkaisu.⁷⁷

Lähestymistapa, jossa yhtiön etu on erillinen osakkeenomistajien intressistä, voidaan katsoa ainakin jossain määrin poikkeavaksi siitä osakkeenomistajakeskeisestä mallista, johon Suomessa voidaan katsoa siirtytyn ja jonka perusteella osakeyhtiö mielletään osakkeenomistajien käytössä olevaksi voiton tuottamisen ja yritystoiminnan harjoittamisen apuvälineeksi. Mäntysaaren kuvailema yhtiön oma etu, joka on erillinen osakkeenomistajien edusta, on ongelmallinen ja altis kritiikille. Perustelu yhtiön omasta oikeushenkilöllisyydestä on täysin ymmärrettävissä, mutta oikeushenkilöllisyyden merkitys voidaan nähdä ensisijaisesti liittyvän osakkeenomistajien rajoitetun vastuun merkitykseen, jonka myötä osakkeenomistajat eivät vastaa henkilökohtaisesti yhtiön omista velvoitteista.⁷⁸ Sen sijaan jää epäselväksi, mikä oikeushenkilöllisyydessä on se konkreettinen seikka, joka puoltaa osakkeenomistajien edun erillisyyttä yhtiön omasta edusta. On sinänsä ymmärrettävä ajatus, että itsenäisellä oikeussubjektilla olisi myös omat itsenäiset intressit. Yhtiöoikeudellisessa systematiikassa tällainen ajattelu voidaan nähdä kuitenkin ongelmallisena. Kuten todettu, oikeushenkilöllisyys liittyy osakkeenomistajien rajoitettuun vastuuseen, mikä taas tekee osakeyhtiöstä houkuttelevamman sijoituskohteen, kun sijoittajan vastuu rajoittuu hänen yhtiöönsä sijoittamaansa pääoman määrään.⁷⁹ Samalla oikeushenkilöllisyydestä voidaan todeta, että oikeushenkilöllisyys mahdollistaa yhtiön toimimisen ja sitoutumisen velvoitteisiin kolmansien osapuolten kanssa siten, että nämä kolmannet osapuolet asioivat nimenomaan yhden itsenäisen entiteetin kanssa. Tällöin osakeyhtiötä voidaan samalla luonnehtia markkinoilla olevaksi eri intressitahojen kohtaamispaikaksi. Näin ollen osakeyhtiö voidaan jälleen kerran ymmärtää vain välineenä voiton tuottamiselle osakkeenomistajille.⁸⁰ Tällöin ajatus yhtiön edun itsenäisyydestä on samalla haastava ikään kuin ”piilottaa” yllä mainittujen yhtiön oikeushenkilöllisyyden ensisijaisten ja tosiasiallisten taustalla vallitsevien yhtiöoikeudellisten ideologioiden alle.

⁷⁷ Pönkä 2013, s. 25–26. Pönkä katsoo, että yhtiön edun samaistaminen esimerkiksi työntekijöiden etuun olisi vahingollista myös työllisyyden kannalta, sillä myös tällainen ratkaisu vähentäisi kannustinta tehdä osakeperusteisia sijoituksia yhtiöön. Lisäksi yhteiskunnallisesti ja taloudellisesti perusteltu ratkaisu on hyvin implementoitavissa myös Mäntysaaren mukaiseen näkemykseen, johon kuuluu yritystoiminnan edistäminen.

⁷⁸ Ks. esim Mähönen – Villa 2015, s. 290 ja Pönkä 2017, s. 29–30.

⁷⁹ Mähönen – Villa 2015, s. 291–292.

⁸⁰ Pönkä 2013, s. 23.

Sen sijaan toteamus, että yhtiö on osakkeenomistajistaan erillinen oikeushenkilö ja että OYL:ssa olisi todennäköisesti säädetty asiasta, mikäli yhtiön etu merkitsisi osakkeenomistajien etua, on kumottavissa tarkastelemalla OYL:ia koskevaa hallituksen esitystä. Luonnollisesti pitää paikkaansa, että yhtiö on osakkeenomistajista erillinen oikeushenkilö, mutta OYL:ia koskevan hallituksen esityksen mukaan lojaliteettivelvollisuus, eli velvollisuus toimia yhtiön edun mukaisesti, kohdistuu lopulta kaikkiin osakkeenomistajiin velvollisuuden sisältäessä myös toimimisen yhtiön toiminnan tarkoituksen mukaisesti (voiton tuottaminen osakkeenomistajille).⁸¹ Näin ollen, vaikka asiasta ei ole säädetty lain tasolla, muotoilee OYL:ia koskeva hallituksen esitys heikosti velvoittavana oikeuslähteenä⁸² OYL 1:8:n tarkoituksen suhteellisen selkeästi. Se muodostaa ensinnäkin siteen osakkeenomistajiin kollektiivina ja toiseksi sisällyttää mukaansa velvollisuuden edistää toimintaa, joka tuottaa voittoa osakkeenomistajille. Tällöin voidaan ainakin perustellusti todeta, että yhtiön etua on vähintäänkin haastavaa käsitellä irrallaan osakkeenomistajien intressistä. Tätä näkökulmaa puoltaa myös yllä kuvattu osakkeenomistajien residuaaliriskiä painottava lähestymistapa, sillä osakkeenomistajilla on loppujen lopuksi riski kannettavana yhtiön voitontuottamiskyvystä.

Lisäksi Mäntysaaren mainitsema yksi yhtiön itsenäiseen etuun liittyvä elementti, voitontuottamiskyky, kohdistuu myös osakkeenomistajien etuun osakkeisiin liitetyn osinko-oikeuden kautta. Lopulta voidaankin perustellusti kysyä: *onko olemassa tilannetta, jossa yhtiön johto toimii tavalla, joka edesauttaa yhtiön oman edun toteutumista, mutta ei hyödyttäisi osakkeenomistajien etua vähintäänkin toiminnan tarkoituksen toteutumisen kautta?*

Vaikka Mäntysaari lisäksi osaltaan toteaa yrityksen ja osakkeenomistajien etujen erillisyydestä, että sikäli kun yhtiön etua korostavan säännöksen tarkoitus on parantaa yritysten toimintaedellytyksiä ja että nimenomaan yhtiön oma etu olisi sidoksissa yhtiön selviytymiseen markkinoilla muita sen kilpailijoita vastaan⁸³, ei tällainen kannanotto itsessään välttämättä riitä selittämään osakkeenomistajien ja yhtiön edun erillisyyttä. Sen sijaan asiaa voidaan lähestyä sopimusoikeudellisesta perspektiivistä, jonka mukaan osakeyhtiön perustamisessa on kyse osakkeenomistajien välisestä sopimuksesta⁸⁴ Tällöin taloudellisen ympäristön ollessa suotuisa ja yritystoimintaan kannustava, voidaan osakeyhtiön perustamiseen tähtäävät

⁸¹ HE 109/2005 vp, s. 41.

⁸² Oikeuslähteiden jaosta ja keskinäisestä velvoittavuudesta: ks. esim. Aarnio 1989, s. 220–221 ja Hirvonen 2011, s. 43.

⁸³ Mäntysaari 2013, s. 579 ja 586.

⁸⁴ OYL 2:1. Osakeyhtiön sopimusoikeudellisista liitynnöistä: ks. esim. Mähönen – Villa 2015, s. 117 ja 121 sekä Vahtera 2012, s. 1048–1049.

osakkeenomistajien väliset sopimukset nähdä positiivisena jatkumona, jonka myötä syntyy uusia työpaikkoja ja investointeja. Tästä positiivisesta jatkumosta voidaan johtaa ideologia, että osakkeenomistajien näkökulmasta yhtiön perustaminen nähdään kannattavana toimintana, sillä yhtiön perustamiseen ryhdytään lähtökohtaisesti siitä taloudellisesta insentiivistä, jonka mukaan yhtiön toiminnan tarkoitus on tuottaa voittoa osakkeenomistajille. Näin ollen, ympäristön ollessa yritystoimintaan kannustava, on myös todennäköistä, että markkinoille syntyy voittoa tuottavia yrityksiä, mikä taas itsessään on osakkeenomistajien intressissä. Näin ollen tästäkin näkökulmasta yhtiön ja osakkeenomistajien etua ei välttämättä ole mielekkäintä käsitellä erillisinä subjekteina.

Toisaalta mitä tulee ajatukseen yhtiön itsenäisen edun liittymisestä yhtiön selviytymiseen markkinoilla ja että yhtiön johdon toiminta tulisi olla sellaista, että sen tekemien liiketoimintapäätösten tulisi johtaa yhtiön kilpailukyvyn parantumiseen suhteessa sen kilpailijayrityksiin, on tällainen ajatus myös vahvasti sidoksissa osakkeenomistajien ja yhtiön edun yhtenevyyteen. Ensinnäkin yksi yhtiön kannattavuutta voidaan mitata tarkastelemalla tämän liikevoiton/-tappion kehittymistä ja vertaamalla tätä sen kilpailijoihin. Mikäli kyseessä on kannattava yhtiö, on epätodennäköistä, että osakkeenomistaja luopuisi omistuksestaan yhtiössä sen liiketuloksen perusteella. Toisaalta, jos yhtiön toiminta ei ole kannattavaa ja se asetetaan konkurssiin, ovat osakkeenomistajat maksunsaantijärjestyksessä viimeisiä.⁸⁵ Tällöin ei ole edes täysin varmaan, maksetaanko osakkeenomistajille yhtiön jäljelle jäävistä varoista mitään vai meneekö kaikki velkojen maksuun ja menettelystä aiheutuviin juokseviin kuluihin. Näin ollen yhtiön pitäminen kannattavana palvelee hyvinkin konkreettisesti osakkeenomistajien etua eikä yhtiön omaa etua voida tällöin käsitellä täysin itsenäisenä asiana. Osakkeenomistajan residuaaliasema saa siis korostuneen roolin OYL 1:8:n tulkinnassa.

Mäntysaaren esittämä näkökulma yhtiön itsenäisestä intressistä on tosin ymmärrettävä pikemmin oikeustaloustieteellisestä kuin lainopillisesta näkökulmasta, koska silloin korostuvat sääntelyratkaisujen taloudellinen tehokkuus, jolloin yritysten kannattavuus ja yritystoiminnan edistäminen saavat korostuneemman merkityksen kuin puhtaasti lainopillisessa tutkimuksessa. Samalla taas oikeuksien ja velvollisuuksien tosiasialliset kohteet eivät välttä-

⁸⁵ Mähönen – Villa 2020, s. 53–54 ja 71–72. Osakkeenomistajan maksunsaantijärjestys on takasijainen, eli osakkeelle tuleva jako-osuus tulee vasta sen jälkeen, kun velkojat (ja muut etutahot ovat saaneet saatavansa). Osakkeiden erilaistamisen kautta voidaan muokata osakkeenomistajien keskinäistä maksunsaantijärjestystä. Ks. myös OYL 20:7.1 ja 20:15.1.

mättä ole keskiössä, varsinkin, jos kummankin suuntauksen esittämät keinot tähtäävät samankaltaisiin tarkoituseriin. Tällöin taas kysymys siitä, kohdistuuko nämä tarkoituserät ensisijaisesti osakkeenomistajiin vai yhtiöön itseensä, jää perustellusti avoimeksi keskustelulle, jonka lopputulos riippuu hyvin pitkälti tutkimusteknisistä lähtökohdista, eli viimekädessä esimerkiksi siitä, tulkitaanko säännöstä lainopillisesta vai oikeustaloustieteellisestä näkökulmasta.

2.1.7 Näkökulmia yhtiön ja osakkeenomistajien edun yhtenäisyydestä ja erillisyydestä

Myös yhtiöoikeudellisesta näkökulmasta on mahdollista esittää tiettyjä varauksia yhtiön edun ja osakkeenomistajien edun samaistamiseen. Yksi näistä varauksista liittyy mahdollisiin sopimusperusteisiin tai yhtiöjärjestyksen määräyksiin, jossa osakkeeseen tai vieraan pääoman ehtoiseen velkaan liittyviä oikeuksia modifioidaan. Tällöin on mahdollista, että osakkeeseen kohdistuvat taloudelliset oikeudet on riisuttu esimerkiksi siten, että osakkeelle maksettava jako-osuus rajoittuu osakkeen merkintähintaa vastaavaan summaan, jolle ei makseta osinkoa ja joka on täysin äänivallaton osake, eli myös siihen liitetyt hallinnoimisoikeudet on poistettu kokonaan (riisuttu osake). Toisaalta tilanne voi olla se, että vieraan pääoman ehtoisen velan velkojalle on myönnetty normaalisti osakkeenomistajalle kuuluvia oikeuksia. Velkojalla voi olla esimerkiksi oikeus osallistua hallituksen valintaan tai velan korko on määritelty voitto-osuus ehtoisena (viritetty velka). Yhtiön ja osakkeenomistajien edun yhtenäisyyden näkökulmasta tämä merkitsee tulkintaongelmaa suhteessa siihen, *kuka on tosiasiallisesti osakkeenomistaja*. Mikäli yhtiön etu merkitsee automaattisesti osakkeenomistajien etua, voidaan perustellusti esittää kysymys, kuuluvatko edellä kuvatut velkojat osakkeenomistajiin, taikka ovatko edellä kuvatut osakkeenomistajat todella osakkeenomistajia, joiden etuun yhtiön etu on samaistettavissa.⁸⁶

Oikeuskirjallisuudessa on annettu esitettyyn problematiikkaan tulkintasuositukseksi, että asiaa tulisi lähestyä siitä tarkoituseräisestä näkökulmasta, jonka mukaan lähtökohtaisesti tahot, joilla on jokin taloudellinen vaade yhtiötä kohtaan, tulisi olla yhtiöintressin kohteena. Tällöin ainakin viritetyn velan velkoja olisi mahdollista liittää osakkeenomistajakollektiiviin, huomioiden kuitenkin kyseisen sijoittajan rahoitusinstrumenttien oikeudet ja velvollisuudet. Oikeuskirjallisuudesta johdettu tulkinta merkitsee siis maksunsaantijärjestyksen

⁸⁶ Mähönen – Villa 2015, s. 170–173.

korostamista: yhtiön johdon tulee toiminnallaan mahdollistaa yhtiön edun toteuttamisen kautta yhtiön selviytyminen maksunsaantijärjestyksen alaisista velvoitteistaan *going concern*. Tämä merkitsee siirtymää pois muodollisesta tulkinnasta kohti tarkoituksellista tulointa, jolloin korostuu residuaalisijoittajien asema yhtiön edun kohteena.⁸⁷

Yhtiön ja osakkeenomistajien intressien erillisyydestä taikka päällekkäisyydestä voidaan nostaa toinenkin potentiaalinen tulkintaongelma, joka liittyy yhtiön maksukyvyttömyystilanteeseen tai potentiaaliseen sellaiseen. Tällöin on mahdollista, että osakkeenomistajat voivat lisätä yhtiön velan määrää, mikä vahingoittaa yhtiön jo olemassa olevia velkojia tai sitten osakkeenomistajat saattavat myydä yhtiön ei niin riskialttiissa liiketoiminnassa käytettäviä omaisuuseriä hyödyntääkseen näistä myynneistä saadut varat riskialttiimmassa liiketoiminnassa.⁸⁸

Yllä kuvattu menettely tosin erottaa jälleen yhtiön edun ja velkojien sekä osakkeenomistajien intressit toisistaan, sillä yllä kuvatussa skenaariossa osakkeenomistajien edun mukainen toiminta ei ole niin yhtiön kuin velkojienkaan edun mukaista toimintaa. Tällöin oikeuskirjallisuudessa on tulkittu, että OYL 1:8:n mukainen johdon tehtävä suojaa yhtiön etua, joka olisi erillinen ja velkojien osakkeenomistajien edusta. Osakkeenomistajien etu toteutuisi yhtiön tuottaessa voittoa osakkeenomistajille ja velkojien etu merkitsisi yhtiön kykyä suoriutua maksukykyisenä velvollisuuksistaan sekä toiminnan jatkuvuutta. Yhtiön etu toimisi tällöin ikään kuin yläkäsitteenä näiden sidosryhmien edulle.⁸⁹ Kyseistä toimintaa on toisaalta mahdollistaa luonnehtia ”shikaaninomaiseksi” ja opportunistiseksi, jollaisen ei oikeuskirjallisuudessa esitettyjen kannanottojen perusteella voida edes katsoa olevan OYL:n mukaista toimintaa.⁹⁰

Käsiteltyyn osakkeenomistajien ja yhtiön edun päällekkäisyyttä koskevaan problematiikkaan voidaan hakea tulkintasuositusta Korkeimman oikeuden ratkaisusta KKO 2018:19. Kyseisessä ratkaisussa todetaan nimittäin eksplisiittisesti, että yhtiön edun mukainen toimi olisi lähtökohtaisesti aina kaikkien osakkeenomistajien edun mukainen.⁹¹ Näin ollen kyseisestä tulkinnasta lienee mahdollista tehdä johtopäätös, että yhtiön etu olisi samaistettavissa kaikkien osakkeenomistajien etuun ja että yhtiön edun mukaisen toimen ollessa kysymyksessä,

⁸⁷ Mähönen – Villa 2015, s. 173–175.

⁸⁸ Kraakman ym. 2017, s. 111.

⁸⁹ Lautjärvi 2017, s. 250.

⁹⁰ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018, s. 33.

⁹¹ KKO 2018:19, kohta 30.

olisi mahdollista yhtenäistää osakkeenomistajien etu kollektiivisesti. Lisäksi Korkeimman oikeuden kannanotto vastaa samalla yllä esitettyyn kysymykseen: ”*onko olemassa tilannetta, jossa yhtiön johto toimii tavalla, joka edesauttaa yhtiön oman edun toteutumista, mutta ei hyödyttäisi osakkeenomistajien etua vähintäänkin toiminnan tarkoituksen toteutumisen kautta?*”. Voidaan siis katsoa, että yhtiön etu olisi ainakin pitkän aikavälin voitontuottamistarkoitusta koskevalta osalta samaistettavissa osakkeenomistajien etuun. Sanottua voidaan täsmentää vielä oikeuskirjallisuuden kannanottojen myötä. Villa on esimerkiksi todennut, että yhtiön etu näyttäytyy erillisenä osakkeenomistajien edusta siltä osin, kun osakkeenomistajilla on heidän osaomistukseensa kohdistuvia yksilöllisiä intressejä, jotka ovat tällöin erotettavissa yhtiön edusta. Sen sijaan osakkeenomistajien yhteisenä intressinä on mahdollista todeta olevan yhtiön toiminnan tarkoituksen toteuttaminen, jolloin yhtiön edun voidaan katsoa olevan sidoksissa yhtiön toiminnan tarkoituksen toteutumiseen yhtiön toimialan mukaisesti. Tämän toiminnan tarkoituksen toteutumisen voidaan taas katsoa olevan itsenäisenä asiana kaikkien osakkeenomistajakollektiivin edun mukaista, joten tämä *yhtiön toiminnan tarkoituksen mukainen osakkeenomistajien kollektiivinen etu* on siis samaistettavissa yhtiön etuun.⁹²

Näin ollen tässä tutkielmassa lähdetään kuitenkin siitä, että lojaliteettivelvollisuuden mukainen yhtiön etu tarkoittaa viime kädessä osakkeenomistajien etua *vähintäänkin* siltä osin, kun kyseessä on yhtiön pitkän aikavälin voitontuottamiskykyä (toiminnan tarkoitusta) palveleva toimialan sisällä oleva toiminta. Tätä näkökulmaa puoltaa yllä mainittu Korkeimman oikeuden tapauksen kannanotto ja sitä koskevat tulkinnat sekä oikeuskirjallisuudessa perusteltu kanta siitä, että yhtiön ja osakkeenomistajien etu ovat samaistettavissa.⁹³ Lisäksi, koska tutkielman lähtökohtana on tutkia OYL 1:5:n mukaista toiminnan tarkoitusta, jonka katsotaan kuuluvan osakkeenomistajien perimmäisiin intresseihin, on tutkimusteknisistä syistä myös perusteltua tarkastella yhtiön etua ja osakkeenomistajien etua ainakin tältä osin päällekkäisinä aspekteina. Tämä lopputulos on myös perusteltavissa aiemmin esitetyillä osakeyhtiön

⁹² Villa 2018, s. 725.

⁹³ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018, s. 53. Airaksinen, Pulkkinen ja Rasinaho toteavat lähes yksiselitteisesti, että mainittu kanta on omaksuttu oikeuskirjallisuudessa ja että tällainen periaate on omaksuttu myös OYL:ssa, joten osakeyhtiöoikeudellisessa tutkimuksessa lienee mielekästä noudattaa tätä kantaa myös aikaisemmin esitettyjen perusteiden nojalla.

oikeushenkilöllisyyden taustalla vaikuttavilla perusoletuksilla, osakkeenomistajien residuaaliasemalla maksunsaantijärjestyksessä sekä siihen liittyvillä yllä mainituilla tosiseikoilla liittyen esimerkiksi osakkeenomistajien kantamaan liikeriskiin.

2.2 Osakeyhtiön yhteiskuntavastuu

2.2.1 Yhteiskuntavastuun lainsäädännöllinen asema

Kuten todettu, Suomessa OYL:n muodostama lähtökohta on voitontuottaminen osakkeenomistajille, mikä ilmentää aiemmin kuvatulla tavalla osakkeenomistajakeskeistä yhtiön hallintomallia. Yhteiskuntavastuusta OYL ei suoraan säädi kirjoitetun lain tasolla mitään, vaan yhteiskuntavastuun on katsottu toteutuvan välillisesti yhtiön johdon vastuun kautta siten, että johto vastaa toiminnastaan suoraan osakkeenomistajille ja voiton tuottaminen osakkeenomistajille usein edellyttää yhteiskunnallisesti hyväksytyjen menettelytapojen implementointia yrityksen toimintaan.⁹⁴ Myös Ruotsissa on omaksuttu Suomalaista ratkaisua vastaava malli yhtiön toiminnan tarkoituksen osalta.⁹⁵

Yhtiön yhteiskuntavastuusta puhuttaessa asiaan liitetään usein niin kutsuttu *shareholder-stakeholder*-tyyppinen vastakkainasettelu, jossa ikään kuin vastakkaisina nähdään osakkeenomistajien intressi sekä muiden yhtiön sidosryhmien intressi. Samalla stakeholder-teorian mukaan ajatellaan, että yhtiön eri sidosryhmillä on myös jonkinlainen intressi eli panos (*stake*) suhteessa yhtiön ja näin ollen tulisi pyrkiä myös näiden ”*stakeholdereiksi*” kutsuttavien sidosryhmien intressien huomioimiseen.⁹⁶ Vaikka Suomessa asiasta ei säädetä kirjoitetun lain tasolla, esimerkiksi Isossa-Britanniassa asiasta on säädetty paikallisessa osakeyhtiölaissa (*the UK Companies Act*), jonka mukaan johdon tehtävänä on toki toimia yhtiön edun mukaisesti ja osakkeenomistajien intressissä, mutta tämä tulee tapahtua kuitenkin siten, että yhtiön toiminnassa otetaan huomioon lain säännöksessä mainittujen intressitahojen etu.⁹⁷

⁹⁴ HE 109/2005 vp, s. 39. Yhteiskuntavastuusta säätämistä kirjoitetun lain tasolla on tosin selvitetty. Ks. esim. Valtioneuvoston kanslian selvitys osakeyhtiölain muutostarpeista kilpailukykytekijänä 2020, s. 122.

⁹⁵ Aktiebolagslag (2005:551), 3 kap 3 §.

⁹⁶ Mähönen – Villa 2015, s. 216 ja 331.

⁹⁷ Iso-Britannian osakeyhtiölain 172 §:n mukaan: “A director of a company must act in the way he considers, in good faith, would be most likely to promote the success of the company for the benefit of its members as a whole, and in doing so have regard (amongst other matters) to a) the likely consequences of any decision in the long term, b) the interests of the company's employees, c) the need to foster the company's business relationships with suppliers, customers and others, d) the impact of the company's operations on the community and the environment, e) the desirability of the company maintaining a reputation for high standards of business conduct, and f) the need to act fairly as between members of the company.”.

2000-luvulla keskustelu osakeyhtiön toiminnan tarkoituksesta on virinnyt edelleen esimerkiksi ilmastonmuutoksen aiheuttamien ympäristövaikutusten sekä erilaisen ESG-sääntelyn (*Environmental, Social and Governance*) lisääntymisen ja sen huomioinnin myötä. Tästä esimerkkinä toimii muun muassa EU:n taholta tuleva ESG-tietoja sekä kestävä rahoitusta koskeva sääntely.⁹⁸ Koska Suomen kansallinen lainsäädäntö ei suoraan säädi osakeyhtiön yhteiskuntavastuusta, on sen tarkempi sisältö ja suhde toiminnan tarkoitukseen jäänyt teellisen kirjallisuuden ja siitä seuranneen keskustelun varaan.

On myös huomattava, että Suomessa osakkeenomistajat voivat määrätä yhtiöjärjestyksessä tarkemmin yhtiön toiminnan tarkoituksesta, jolloin on mahdollista, että yhtiön toiminnan tarkoitus on vahvemmin sidoksissa esimerkiksi juuri yhteiskuntavastuuseen.⁹⁹ Osakkeenomistajat voivat esimerkiksi määrätä, että yhtiön tarkoitus on tuottaa voittoa osakkeenomistajille siten, että yhtiö edistää samalla kulloinkin yhtiön linjaamien ympäristötavoitteiden toteuttamista. Tällöin yhteiskuntavastuun toteuttaminen yhtiön toimesta ei ole kiistanalainen asia vaan osakkeenomistajien yhtiöjärjestyksessä määräämä, ja siten yhtiötä sitova tavoite.

Työ- ja elinkeinoministeriö käynnisti kuitenkin hankkeen selvittääkseen mahdollista yritysvastuulain säätämistä Suomessa. Kyseistä hanketta varten tilattiin Ernst & Young-tilintarkastusyhteisöltä selvitys, jossa pääpaino oli tarkastella yhtiöiden huolellisuutta koskevaa lainsäädäntöä sekä selvittää Suomessa mahdollisesti säädettävän yritysvastuulain sisältöä kansallisten ihmisoikeuksien ja ympäristöllisten seikkojen näkökulmasta.¹⁰⁰ Kyseisen selvityksen loppusuosituksena oli, että mikäli Suomessa päädyttäisiin asettamaan yhtiöitä sitovia yhteiskuntavastuuliittännäisiä velvoitteita, olisi selkeyden vuoksi parasta säätää asiasta erillislain tasolla.¹⁰¹ Kyseisen selvityksen ehdotuksiin ja tarkempaan sisältöön palataan tässä tutkielmassa jäljempänä. Seuraavassa sen sijaan syvennytään yhteiskuntavastuun tarkempaan määrittelyyn ja sisältöön hyödyntäen vahvaa ja heikkoa yhteiskuntavastuuta koskevaa jaottelua.

⁹⁸ Ks. esim. Euroopan Parlamentin ja Neuvoston asetus (EU) 2019/2088, (27.11.2019), kestävyteen liittyvien tietojen antamisesta rahoituspalvelusektorilla.

⁹⁹ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018, s. 35–36.

¹⁰⁰ Työ- ja elinkeinoministeriön oikeudellinen selvitys yritysvastuulaista, s. 13.

¹⁰¹ *Ibid.*, s. 104.

2.2.2 Yhteiskuntavastuun sisällöstä

Yhteiskuntavastuusta puhuttaessa tässä tutkielmassa, sen synonyyminä pidetään käsitteellisen selkeyden ja yhdenmukaisuuden vuoksi yritys vastuuta sekä tämän englanninkielistä vastinetta, *Corporate Social Responsibility*:ä eli *CSR*:ää. Yhteiskuntavastuun sisällölle ei ole muotoiltu kaiken kattavaa ja yksiselitteistä määritelmää vaan pikemminkin sen voidaan katsoa olevan yhdistelmä monen aihetta koskevan käsitteen sisällöstä, joista jokainen omalla tavallaan luo jotain sisältöä yhteiskuntavastuun määritelmään.

Esimerkiksi suomalaisessa osakeyhtiöoikeudellisessa kirjallisuudessa yhteiskuntavastuun sisällön määrittelyssä on lähdetty siitä, että yhteiskuntavastuu on yhtiön taloudellista, sosiaalista ympäristöllistä vastuuta suhteessa ympäröivään yhteiskuntaan.¹⁰² Hiukan samaan, mutta yleisempään, ideologiaan päädyttiin myös vuonna 2012 valtioneuvoston periaatepäätöksessä, jonka mukaan yhteiskuntavastuulla viitataan eri toimijoiden vastuuseen heidän yhteiskunnallisista vaikutuksistaan.¹⁰³

Toisaalta, kuten aiemmin todettu, yhteiskuntavastuu voidaan tietyissä tilanteissa katsoa osaksi myös OYL:n mukaista voitontuottamistarkoitusta, koska vastuullisilla menettelytavoilla voi olla positiivinen vaikutus myös yhtiön julkisuuskuvaan, mikä taas itsessään voi ruokkia yhtiön menestymistä markkinoilla.¹⁰⁴ Tällainen lähestymistapa ei toisaalta ratkaise sitä tematiikkaa, joka liittyy yhteiskuntavastuun noudattamiseen silloin, kun sen ei suoraan voida katsoa hyödyttävän osakkeenomistajia ja siten yhtiön oletettua toiminnan tarkoitusta. Tämän tutkielman luvussa 3 tähän pohdintaan yhdistetään vielä taloudellisen kriisin tuoma aspekti, jolloin yhtiöllä ei välttämättä ole riittävästi resursseja kanavoitavaksi eri hankkeisiin. Tuolloin mahdolliset yhteiskuntavastuuta edistävät toimet, esimerkiksi yli-investoinnit, eivät myöskään ole yhtiön toiminnan tarkoituksen mukaisia, pikemminkin päinvastoin.

Tässä suhteessa yhteiskuntavastuuta voidaan tarkastella juuri siitä näkökulmasta, mikä sen suhde on osakkeenomistajien edun ja sitä myöten yhteiskuntavastuun tuottaman taloudellisen hyödyn kautta. Tähän liittyy jaottelu heikkoon ja vahvaan yhteiskuntavastuuseen.¹⁰⁵ Hei-

¹⁰² Ks. esim. Mähönen – Villa 2015, s. 332.

¹⁰³ Valtioneuvoston periaatepäätös yhteiskuntavastuusta (2012), s. 1.

¹⁰⁴ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018, s. 35. Airaksinen, Pulkkinen ja Rasinaho nostavat esille esimerkiksi kestävästä kehityksestä edistävien yli-investointien tekemisen tai työolojen parantamisen kehityksessa.

¹⁰⁵ Valtioneuvoston kanslian selvitys osakeyhtiölain muutostarpeista kilpailukykytekijänä 2020, s. 127–128.

kolla yhteiskuntavastuulla tarkoitetaan yhtiön toimintatapaa, jossa yhteiskuntavastuun toteutuminen edistää yhtiön pitkäaikaista positiivista taloudellista kehitystä ja jonka ei katsota olevan ristiriidassa yhtiön ja sitä kautta osakkeenomistajien edun kanssa.¹⁰⁶

Vahva yhteiskuntavastuu puolestaan viittaa siihen, että yhteiskuntavastuullisia menettelytapoja toteutetaan yhtiössä silloinkin, kun sen voidaan katsoa muodostavan ristiriidan osakkeenomistajien edun kanssa eikä sen katsota olevan niinkään vapaaehtoista ja kulloinkin kysymyksessä olevan päätöksen taloudellisesta hyödystä riippuvaista vaan pikemmin pakollista päivittäiseen toimintaan implementoituja toimintamalleja.¹⁰⁷

EU-oikeudellisessa kontekstissa myös lähdetään siitä, että yhteiskuntavastuu on yhtiöiden vastuuta heidän toimiansa aiheuttamista vaikutuksista yhteiskuntaan.¹⁰⁸ EU:n vihreässä kirjassa yksi painopiste on yhteiskuntavastuun vapaaehtoisuudella, sillä yhteiskuntavastuun katsotaan olevan jotain, mitä yhtiöt toteuttavat lakisääteisten velvollisuuksien ohella niitä täydentäen.¹⁰⁹ Toisaalta Euroopan komissio on kehottanut, että eurooppalaiset suuryritykset implementoisivat toimintaansa vähintään yhden kansainvälisesti tunnetun yhteiskuntavastuusäännöstön,¹¹⁰ mikä merkitsee askelta kohti entistä velvoittavampaa kuitenkin *soft law* -tyyppistä sääntelyä.¹¹¹

Yhteiskuntavastuun määrittelyyn liitetään usein myös erillinen ympäristöllinen, sosiaalinen ja hallinnollinen, eli ESG-, näkökulma. Tällä viitataan Suomessa usein niin sanottuun pörs-siyhtiöiden ja muiden kirjanpitolaissa (”KPL”) määriteltyjen yleisen edun kannalta merkittävien yhtiöiden ESG-raportointiin, jossa annetaan kolmea edellä mainittua näkökulmaa koskevia tietoja. Tällöin esimerkiksi yhtiön toimintakertomuksessa on annettava selvitys yhtiön ympäristöpolitiikasta, sosiaalisista asioista sekä avattava yhtiön henkilöstöasioita, ihmisoikeuksien kunnioittamista sekä korruption ja lahjonnan torjuntaa.¹¹²

¹⁰⁶ Sjäffjell – Bruner 2020, s. 4.

¹⁰⁷ Sjäffjell – Bruner 2020, s. 11. Ks. myös Accountable Capitalism Act 2017-2018. Yhtenä esimerkkinä vahvasta yhteiskuntavastuusta voidaan mainita ympäristölainsäädännön asettamat velvoitteet. Toisaalta tällöin kysymyksessä ei niinkään ole OYL:n asettama vaatimus yhtiön yhteiskuntavastuusta.

¹⁰⁸ European Commission – COM 2011 681 final, s. 6.

¹⁰⁹ European Commission – COM 2011 366 final, s. 3; myös s. 20.

¹¹⁰ European Commission – COM 2011 681 final, s. 13.

¹¹¹ Lautjärvi 2015, 2.1.7 Yrityksen yhteiskuntavastuu.

¹¹² KPL 3 a:2.

Näin ollen voidaan todeta, että Suomessa kirjetetun lainsäädännön puuttuessa, yhteiskuntavastuun sisällölle on keskustelun sekä hallinnollisten tahojen kannanottojen myötä muodostunut suhteellisen moninainen merkityssisältö. Se mikä näyttää olevan yhtenäistä, on nimenomaan vastuu yhtiön toimista suhteessa ympäröivään yhteiskuntaan, mikä on myös tämän tutkielman lähtökohta yhteiskuntavastuun määrittelylle. Lisäksi tässä tutkielmassa lähdetään siitä, että yhteiskuntavastuu tarkoittaa nimenomaan *taloudellista*, *ympäristöllistä* ja *sosiaalista* vastuuta yhteiskunnasta. Näiden kolmen vastuu-ulottuvuuden sisältöä taas täsmentää aiemmin mainittu KPL:n määritelmä ESG-tietojen sisällöstä. Tällöin taloudelliseen vastuuseen liittyy esimerkiksi juuri yhtiön harjoittama korruption ja lahjonnan torjunta sekä yhtiön varojen käyttö, ympäristölliseen vastuuseen ympäristönsuojelu ja ilmastonmuutoksen sekä biodiversiteetin säilymisen huomioiminen yhtiön toiminnassa ja sosiaaliseen vastuuseen kuuluvat taas henkilöstöstä huolehtiminen sekä ihmisoikeuksien kunnioittaminen. Tässä vaiheessa on huomattava, että nämä eivät ole kuitenkaan tyhjentyvät vaan täydentävät määritelmät noille kolmelle vastuu-ulottuvuudelle.

Kysymys yhteiskuntavastuun vapaaehtoisuudesta on tässä tutkielmassa ratkaistu oikeuslähteopilla koskevien oppien avulla. Kirjoitetun lain säännöksen puuttuessa on selvää, ettei yhtiöillä ole suoraan lakiin perustuvaa velvollisuutta noudattaa yhteiskuntavastuullisia menettelytapoja. Tämä ei kuitenkaan ole koko totuus. On selvää, että tällaisilla menettelytavoilla voidaan katsoa olevan positiivinen vaikutus yhtiön liiketoimintaan ja siten yhteiskuntavastuun sivuuttaminenkaan yhtiön toiminnassa ei ole mahdollista. Asiaan vaikuttaa myös aiheetta koskeva oikeustieteellinen debatti sallitun oikeuslähteen asemassa. Toisin sanoen yhteiskuntavastuuta ei tässä tutkielmassa nähdä suoraan yhtiötä pakottavana velvollisuutena vaan sen pakottavuus ratkeaa kussakin yksittäistapauksessa erikseen. Lopulta tutkielmassa onkin tältä pohjalta myöhemmin tarkoitusta tarkastella, mikä on toiminnan tarkoituksen ja yhteiskuntavastuun välinen asema, ovatko ne edes lainkaan toisiaan poissulkevia elementtejä vai onko yhteiskuntavastuu integroitunut osaksi OYL:n mukaista toiminnan tarkoitusta jollain lailla.

Lisäksi, koska kyseessä on yhtiön vastuu toimista nimenomaan *ympäröivää yhteiskuntaa* kohtaan, on tässä tutkielmassa otettu lähtökohdaksi, että ”ympäröivä yhteiskunta” viittaa yhtiön muihin sidosryhmiin kuin osakkeenomistajiin (tai muihin OYL:n määrittelemiin orgaanisiin). Näin ollen määrittelyssä tukeudutaan tässä suhteessa Iso-Britannian osakeyhtiölais-

sakin omaksuttuun *stakeholder* -tyyppiseen ajatteluun, jossa yhtiölle tunnustetaan eri sidosryhmiä sekä todetaan yhtiön vastuu suhteessa näihin sidosryhmiin. Huomionarvoista kuitenkin on, että tässä tutkielmassa yhtiön yhteiskuntavastuuta tarkastellaan Suomen kansallisen oikeuden lähtökohdista, joiden mukaan yhteiskuntavastuusta ei säädetä lain tasolla, mutta josta käydään keskustelua oikeuskirjallisuuden tasolla ja johon vaikuttavat ylikansalliset näkemykset ja lainsäädäntöratkaisut. Samalla pyritään arvioimaan aiemmin mainitun mukaisesti erilaisia sääntelyvaihtoehtoja ja niiden soveltumista yhtiön toimintaan tämän taloudellisesta tilasta ja siihen kulloinkin yhteiskunnan tasolla vaikuttavista tekijöistä riippumatta.

2.3 Valistuneen arvonmaksimoinnin mukainen lähestymistapa

2.3.1 Valistunut arvonmaksimointi

Yksi tapa jäsentää osakeyhtiön voitontuottamistarkoitusta ja yhteiskuntavastuun välistä suhdetta, on teoria valistuneesta arvonmaksimoinnista (*enlightened value maximization* tai *enlightened shareholder value*). Valistuneen arvonmaksimoinnin teoriassa on kyse siitä, että yhtiön on toiminnassaan otettava huomioon myös muiden tahojen, joilla on jokin yhtiöön kohdistuva intressi, vaateet huomioon.¹¹³ Tällöin voidaan puhua myös vieraan pääoman ehtoisia arvopapereita omaavien (ei vain oman pääoman ehtoisia) tahojen yhtiötä koskevien vaateiden arvon kohottamisesta. Kyseessä on siis aiemmin kuvattua Iso-Britannian osakeyhtiölain systematiikkaa vastaava teoria, joka voidaan helposti liittää pikemmin *stakeholder*-tyyppiseen kuin *shareholder*-tyyppiseen ajatteluun, sillä kyseisiin sidosryhmiin voidaan lukea esimerkiksi työntekijät, tavarantoimittajat, asiakkaat ja ympäröivä yhteiskunta.¹¹⁴ Valistunutta arvonmaksimointia koskevan teorian sisältö ei kuitenkaan ole aivan niin yksiselitteinen. Teorian tarkempaa sisältöä voidaan tarkastella jakamalla kahteen ulottuvuuteen, joiden perusteella valistunutta arvonmaksimointia voidaan tarkastella: 1) henkilöllinen ulottuvuus; ja 2) ajallinen ulottuvuus.

Henkilöllisessä ulottuvuudessa kyse on siitä, mikä on kulloinkin kysymyksessä olevan yhtiön sidosryhmän riskipositio suhteessa yhtiöön. Henkilötahot voidaan heti alkuun jakaa kahteen ryhmään: osakkeenomistajat ja muut yhtiön sidosryhmät. Samalla aktualisoituu kysymys yhtiön johdon toiminnan valvonnasta, sillä muut kuin osakkeenomistajat eivät voi

¹¹³ Jensen 2001, s. 8–9 ja 16. Michael J. Jensenia voidaan pitää valistunutta arvonmaksimointia koskevan teorian kehittäjänä.

¹¹⁴ Ks. esim. Mähönen – Villa 2015, s. 165–166.

lain nojalla kontrolloida yhtiön johdon tekemiä liiketoimintapäätöksiä, sillä osakkeenomistajilla on aina OYL:n perustuva oikeus vaihtaa yhtiön johto (hallitus), mikäli he kokevat, ettei yhtiön johto toimi yhtiön edun ja siten osakkeenomistajien edun mukaisesti. Vastinpartina tälle oikeudelle on taas osakkeenomistajan viimesijainen asema maksunsaantijärjestyksessä yhtiön varoista.¹¹⁵ Kun tarkastellaan yhtiön muita etutahoja, voidaan todeta, että esimerkiksi yhtiön velkojat voivat vaikuttaa omaan riskipositioonsa erilaisin sopimuskovenantein sekä velkojakollektiivin harjoittaman kontrollin kautta yhtiön konkurssi- tai yrityssaaneeraustilanteessa. Lisäksi yhtiö tarvitsee mitä todennäköisimmin toimintaansa varten työntekijöitä ja tavarantoimittajia. Samalla yhtiön positiivinen näkyvyys mediassa ja hyvät asiakassuhteet kulkevat käsi kädessä. Tällöin on selvää, että yhtiön voitollinen toiminta edellyttää myös muiden etutahojen huomioimista. Lisäksi nämä etutahot tulevat tyydytetyksi automaattisesti jo maksunsaantijärjestyksessä ennen osakkeenomistajia.¹¹⁶ Näin ollen henkilöllisen ulottuvuuden näkökulmasta valistuneen arvonmaksimoinnin teoriaa voidaan pitää yksinkertaisena, sillä siinä yhdistyy osakkeenomistajien etu, mutta se tunnustaa sen tosiasian, että osakkeenomistajien etu ei voi toteutua ilman muiden etutahojen intressien huomioimista. Samalla henkilöllinen ulottuvuus on linjassa OYL:n 1:5:n asettaman voitontuottamistarkoituksen kanssa, koska voittoa tuottavan toiminnan tulee mitä todennäköisimmin hyödyntää muiden etutahojen resursseja. Tätä kautta myös yhteiskuntavastuuta painottava näkökulma tulee huomioiduksi.

Valistuneen arvonmaksimoinnin ajallisessa ulottuvuudessa on kyse siitä, että edellä mainittujen kaikkien liikkeeseen laskemien arvopaperien arvonnousu tulee tapahtua nimenomaan pitkällä aikavälillä eli niin ikään *going concern*.¹¹⁷ Myös tällainen ajattelutapa on linjassa OYL 1:5:n systematiikan kanssa,¹¹⁸ sillä osakeyhtiön ollessa toistaiseksi voimassa oleva ratkaisu, jonka on tarkoitus tuottaa voittoa myös pitkällä aikavälillä, on luonnollista, että myös edellä kuvattu arvonmaksimointi tapahtuu samoja periaatteita noudattaen. Tämä ajallinen ulottuvuus erottaa juurikin valistuneen arvonmaksimoinnin teorian puhtaasta *stakeholder*-tyyppisestä ajattelutavasta, koska osakkeenomistajat ovat lähtökohtaisesti ainoa yhtiöön sidoksissa oleva taho, jolla on aito intressi yhtiön toiminnan jatkumiseen ja voitontuottamiseen

¹¹⁵ Ks. esim. Mähönen – Villa 2015, s. 162 ja 165 ja OYL 6:9.

¹¹⁶ Ks. esim. Mähönen – Villa 2015, s. 166–167.

¹¹⁷ Jensen 2001, s. 9.

¹¹⁸ HE 109/2005 vp, s. 38–39.

pitkällä aikavälillä.¹¹⁹ Ajatusmalli, jonka mukaan kyse ei ole puhtaasti osakkeenomistajakeskeisestä ajattelutavasta, on vallannut jalansijaa myös kirjallisuudessa.¹²⁰ Valistuneessa arvonmaksimoinnissa on osaltaan kyse yhdistelmästä, jossa yhtiön toimintaan liittyvät sosiaaliset aspektit on liitetty osaksi kirjoitetun lain vaatimuksia, ja tätä ideologiaa selventää hahmotelma henkilöllisestä ja ajallisesta ulottuvuudesta. Lisäksi lähestymistapa, jossa osakkeenomistajien edut ovat ensisijaiset, mutta niiden toteuttaminen edellyttää sidosryhmien huomioimista ja jossa toiminta tähtää kaikkien liikkeeseen laskettujen arvopapereiden arvon maksimointiin nimenomaan pitkällä aikavälillä ja joka toisaalta vähentää osakkeenomistajiin kohdistuvaa opportunistia, on myös omiaan helpottamaan oman pääomanehtoisen rahoituksen hankkimista ja edesauttavat tehokkaiden investointien tekemistä sekä yhtiön toimintaa edistävää yritysjohtamista.¹²¹

Näin ollen valistuneen arvonmaksimoinnin teoria ja sen vahva asema kansainvälisessä yhtiöoikeudessa ei kuitenkaan tarkoita siirtymistä osakkeenomistajakeskeisestä ajattelusta *stakeholder*-lähtöiseen ajatteluun. Voidaan pikemminkin katsoa, että kyse on aiemmin kuvatun heikon yhteiskuntavastuun mukaisesta toiminnasta, jossa yhteiskuntavastuun toteutuminen ei kuitenkaan aiheuta ristiriitaa suhteessa osakkeenomistajien etuun vaan toiminnan on viime kädessä oltava myös osakkeenomistajien edun mukaista.¹²²

2.3.2 Kritiikkiä

Valistuneen arvonmaksimoinnin teoria on kohdannut myös kritiikkiä, sillä esitetyn kritiikin mukaan ideologia sallii pitkän aikavälin arvonmaksimoinnin, mutta siihen ei sisälly nimenomaista vaatimusta pitkän aikavälin arvonmaksimoinnista ja että pitkän aikavälin vaatimus voitaisiin joka tapauksessa katsoa ongelmalliseksi, sillä osakkeenomistajilla on keskenään ristiriitaisia intressejä yhtiössä. Tällöin ongelmakohdaksi on nostettu eri sijoittajien erilaiset mutta todelliset preferenssit, joista esimerkkeinä on mainittu lyhyen aikavälin riskisijoitta-

¹¹⁹ Ks. esim. Mähönen – Villa 2015, s. 166.

¹²⁰ Ks. esim. Talley 2002, s. 1214 ja Hansmann – Kraakman 2001, s. 441–442. Hansmann ja Kraakman toteavat, että keskiössä ovat lähtökohtaisesti osakkeenomistajien intressit, mutta heidän etunsa eivät esimerkiksi yhteiskunnallisissa kontekstissa ansaitse suoranaisesti suurempaa painoarvoa. Lisäksi he painottavat myös muun kuin yhtiöoikeudellisen lainsäädännön merkitystä esimerkiksi ympäristön ja työntekijöiden suojaamisessa.

¹²¹ Hansmann – Kraakman 2001, s. 442.

¹²² Vastaavanlaiseen näkökulmaan on päädytty valtioneuvoston kanslian selvityksessä osakeyhtiölain muutostarpeista kilpailukytekijänä 2020, s. 140.

minen, valtion osakkeenomistaja-asema sekä yhtiön liiketoimintaan liittyvän brändin parantaminen esimerkiksi urheilumaailmassa. Samalla tästä on vedetty johtopäätöksenä, että valistuneen arvonmaksimoinnin teoria olisi ikään kuin tapa väistää todellinen yhteiskuntavastuu ja samalla oikeuttaa yhtiön toiminta tarkoituksellisesti riippumatta. On myös todettu, että ideologia olisi ”jäsenitelemätön näkemys empiirisestä todellisuudesta”, mutta edustaisi kuitenkin kuvausta valtaosan sijoittajien mieltymyksistä sekä suurinta osaa yhtiöiden strategioista.¹²³

Jos tarkastelee ensin väitettä siitä, että valistuneen arvonmaksimoinnin tulisi vaatia, ei vain sallia, pitkän tähtäimen arvonmaksimointia, voidaan asiaa lähestyä jalostamalla hiukan lisää ajatusta valistuneen arvonmaksimoinnin mukaisesta pitkän aikavälin kaikkien liikkeeseen laskettujen arvopapereiden arvonmaksimoinnista. Valistuneeseen arvonmaksimointiin kuuluu siis ajatus siitä, että yhtiön tulisi toiminnan tarkoitusta toteuttaakseen huomioida toiminnassaan sen muidenkin sidosryhmien vaateet pitkällä aikavälillä. Edellä mainitun menettelytavan toteuttamisesta käytännössä vastaa taas yhtiön johto. Mikäli nimenomaan valistuneen arvonmaksimoinnin katsotaan olevan kansainvälisestikin vallitseva käytäntö yhtiön toiminnan tarkoituksen sisällöstä ja osakkeenomistajakeskeisestä tulkinnasta¹²⁴, voidaan tästä johtaa oikeuskirjallisuudessakin todettu ratkaisu, että vaikka valistunut arvonmaksimointi ei itsessään vaatisi noudattamaan pitkän aikavälin arvonmaksimoinnin mukaisia menettelytapoja, markkinoilla vallitseva ajatus muiden tahojen intressien huomioimisesta sekä näiden intressien vaikutus pitkän aikavälin arvonmaksimointiin tekevät välttämättömäksi pitkän aikavälin arvonmaksimoinnin. Tällöin valistuneeseen arvonmaksimointiin on ikään markkinoilla vallitsevien reaaliteettien seurauksena rakentunut sisään tuo vaatimus pitkän aikavälin arvonmaksimoinnista.¹²⁵ Toisin sanoen, vaikka toiminta viime kädessä tähtääkin voiton tuottamiseen osakkeenomistajille ja osakkeenomistajien varallisuuden maksimointiin, pitää ajatusmalli pitkän aikavälin arvonmaksimoinnista sisällään implisiittisen ”*edellytyksen yrityksen muidenkin sidosryhmien etujen mukaisesti toimimisesta*”.¹²⁶ Tukea ajatukselle voidaan johtaa vielä OYL:n esitöistä, sillä OYL:ia koskeva HE:kin toteaa, että pitkän tähtäimen voitontuotto sekä osakkeen arvon kasvu ”*edellyttävät usein yhteiskunnallisesti hyväksytyjen menettelytapojen noudattamista sellaisissakin tilanteissa, joissa lainsäädäntö ei*

¹²³ Ks. esim. Mäntysaari 2013 s. 594 ja Nyström – Rajavuori 2014, s. 709–710.

¹²⁴ Näin Hansmann – Kraakman 2001, s. 441–442 ja 468.

¹²⁵ Ks. esim. Mähönen – Villa 2015, s. 244.

¹²⁶ Pönkä 2013, s. 28.

siihen pakota”.¹²⁷ Näin ollen voidaan katsoa, että eksplisiittinen vaatimus pitkän aikavälin voitonmaksimoinnista ei ole välttämätön, sillä ajatus siitä on jo rakennettu sisään valistunutta arvonmaksimointia koskevaan teoriaan ja OYL:n esityötkin jo ilmaisevat ajatuksen yhteiskunnallisesti hyväksytyjen menettelytapojen noudattamisesta (johon muiden sidosryhmien intressien huomioiminen voidaan lukea) pakottavan lainsäädännön puuttuessa.

Tällaisen lähestymistavan, jossa edellytys pitkän aikavälin arvonnoususta muiden sidosryhmien intressien huomioimisen kautta, on ikään kuin sisäänrakennettu ominaisuus valistuneen arvonmaksimoinnin teoriaan, voidaan myös katsoa ”taklaavan” väitteen siitä, että valistunut arvonmaksimointi olisi vain tapa väistää todellista yhteiskuntavastuuta. Tällöin valistunut arvonmaksimointi olisi osakkeenomistajien intressit sekä yhteiskuntavastuun yhdistävä menettely, ei yhteiskuntavastuun ”retorinen väistöliike”¹²⁸. Siihen, onko kyseessä ”jäsentelemätön totuus empiirisestä todellisuudesta”, palataan luvussa 3, jossa tarkastellaan lähemmin yhtiöiden päätöksentekoa ja strategioita taloudellisen kriisin aikana.

Lisäksi esitetty väite siitä, että esimerkiksi pääomasijoittajilla ja korkorahastotoimijoilla (englanniksi *hedge funds*) on usein tavoite irtautua sijoittamastaan yhtiöstä lyhyen aikavälin kuluttua ja maksimoida voitto tälle aikavälille.¹²⁹ Näin ollen se tosiseikka on myönnettävä, että osakkeenomistajilla voi olla keskenään ristiriitaisia intressejä yhtiössä. Tämä ei kuitenkaan suoranaisesti tee nykymuotoisesti ymmärrettyä valistuneen arvonmaksimointia koskevaa teoriaa hyödyttömäksi tai käyttökelvottomaksi. Sen sijaan on mahdollista ajatella, että mikäli osakkeenomistajia ajatellaan kollektiivina, voidaan tällöin lähteä siitä oletuksesta, että osakkeenomistajat ovat yhtiön osakkeita hankkiessaan hyväksyneet osakeyhtiön juridisen toimintaympäristön sekä yhtiön yhtiöjärjestyksen, jonka sisällöstä osakkeenomistajat voivat keskenään määrätä. Mainittuna juridisena toimintaympäristönä taas toimii OYL:ia koskevan HE:n asettama jo yllä mainittu lähtökohta siitä, että yhtiön johto toimii yhtiön edun mukaisesti, mikä taas edesauttaa yhtiön toiminnan jatkumista sekä voitontuottamista *going concern* tehden tämän nimenomaan valistuneen arvonmaksimoinnin mukaisesti eli kaikkien yhtiöön sidoksissa olevien vaateiden arvonmaksimointi huomioiden.¹³⁰

¹²⁷ HE 109/2005 vp, s. 38–39.

¹²⁸ Ks. Nyström – Rajavuori 2014, s. 710.

¹²⁹ Näin myös Nyström – Rajavuori 2014, s. 710. Nyström ja Mäntysaari toteavat, että vaatimus pitkän aikavälin arvonmaksimoinnista tekisi jopa mahdottomaksi lyhyen aikavälin riskisijoitustoiminnan harjoittamisen.

¹³⁰ HE 109/2005 vp, s. 38–39 ja Mähönen – Villa 2015, s. 244.

Yllä kuvattu kuvaus juridisesta toimintaympäristöstä on käyttökelpoinen lähtökohta, vaikka osakkeenomistajilla olisi keskenään erilaisia intressejä, kunhan yhtiön johto ja osakkeenomistajat ovat toisistaan erilliset tahot. Sen sijaan aiemmin kuvattua lyhyen aikavälin pääoma- ja riskisijoittamista koskevaa dilemmaa se ei poista, sillä esimerkiksi pääomasijoittaja osakkeenomistajana usein edellyttää, että tämä saa oman edustajansa yhtiön hallitukseen. Tällöin ratkaisuna on jakaa riskiä johdon ja osakkeenomistajakollektiivin kesken esimerkiksi osakeperusteisen kannustinjärjestelmän kautta, mikä edesauttaa johdon toimimista osakkeenomistajien intressien mukaisesti, sillä tällöin johdolla itsellään on myös aito oma henkilökohtainen intressi yhtiön osakkeen positiivisesta arvonnoususta.¹³¹ Toisaalta tällöin voidaan perustellusti pohtia, onko kysymys vaatimuksesta toteuttaa valistuneen arvonmaksimoinnin mukaisia menettelytapoja ja sitä kautta osakkeenomistajien erillisistä intresseistä enää valistuneeseen arvonmaksimointiin kohdistuvasta kritiikistä vai kritiikistä siihen yhtiöoikeudelliseen lähtökohtaan, joka mahdollistaa yhtiön johtoposition ja osakkeenomistajuuden päällekkäisyyden.

Mitä tulee väitteeseen siitä, että esimerkiksi urheilumaailmassa tavoite parantaa seuraidentiteettiä tai yritysmaailmassa tietynlaista yrityskulttuuria olisi ensisijainen tavoite, on perusteltua kysyä, mikä arvo jää seuraidentiteetille tai yrityskulttuurille, jos yhtiöllä ei ole edellytyksiä toimia pitkällä aikavälillä. Lisäksi vahvat yrityskulttuurit ja seuraidentiteetit ovat seurausta ajan kulumisesta ja nimenomaan yhtiön pitkän aikavälin toiminnasta. Tällöin myös seuraidentiteetin parantaminen tai sen vaaliminenkin edellyttävät yhtiöltä toiminnan jatkuvuutta ja pitkän aikavälin arvonmaksimointia. Esimerkiksi urheilumaailmassa liiketoiminnan tulosta määrittää hyvin usein seuran urheilumenestys, joka taas on sidoksissa positiiviseen seuraidentiteetin kehitykseen. Menestys taas vaatii myös tehokkaat taloudelliset resurssit, joiden saavuttamisessa voitollinen liiketoiminta on avainasemassa. Näin ollen voidaan todeta, että voiton tuottaminen sekä seuraidentiteetin tai yrityskulttuurin vahvistaminen ovat myös toisiaan tukevia elementtejä, eivät niinkään toisiaan poissulkevia.¹³²

¹³¹ Ks. esim. Mähönen – Villa 2015, s. 246 ja 248. Osakeperusteisen kannustinjärjestelmän katsotaan olevan tehokas ratkaisu siihen päämies-agenttiteorian mukaiseen ongelmaan, joka syntyy, kun osakkeenomistajalla on oma edustajansa yhtiön hallituksessa, jolloin on mahdollista, että johto toimisi yhden (mahdollisesti enemmistöposition omaavan) osakkeenomistajan intressissä.

¹³² Myös Nyström ja Rajavuori ovat tosin tuoneet esille tämän seikan voiton tuottamisen ja seuraidentiteetin tai yrityskulttuurin vahvistamisen yhtenäisyydestä. Ks. Nyström – Rajavuori 2014, s. 710–711.

Lautjärvi on tuonut oikeuskirjallisuudessa esille myös kritiikkiä koskien valistuneen arvonmaksimoinnin aiheuttamia päämies-agenttiteoriaan liittyviä epäselvyyksiä pohtimalla yhtiön johdon velvollisuutta ottaa huomioon erityisesti vieraan pääoman ehtoisten arvopapereiden arvonmaksimointi sekä useiden tahojen intressit samaan aikaisesti. Tällöin, vaikka keskiössä olisi viimekädessä osakkeenomistajien intressit, korostuu ajattelussa Lautjärven mukaan juuri velkojien intressi, mutta heillä ei kuitenkaan ole lakiin perustuvaa oikeutta valvoa yhtiön johtoa.¹³³ Toisaalta esimerkiksi Vahtera on todennut, että mikäli yhtiön johto vaalii yhtiön toiminnan jatkuvuutta ja voitontuottamista *going concern*, palvelee tämä osakkeenomistajien lisäksi myös velkojien intressejä.¹³⁴

Asiaa on mahdollista lähestyä juuri aiemmin kuvatulla tavalla maksunsaantijärjestyksen ja riskiposition kautta. Yhtiön velkojat voivat ensinnäkin vaikuttaa positioonsa erilaisin sopimusperusteisin järjestelyin, mikä toisaalta lisää transaktiokustannuksia. Velkojilla on myös kontrollioikeus yhtiön maksukyvyttömyystilanteessa. Lisäksi osakkeenomistajien kantaessa viimesijaisen residuaaliriskin, on luonnollista, että heillä on valvontaoikeus yhtiön johtoon. Mitä tulee vielä maksunsaantijärjestykseen, niin jo maksunsaantijärjestyksestä seuraa, että yhtiön muiden sidosryhmien vaateet tulevat aina tyydytetyksi ennen osakkeenomistajia, mikä on myös itsessään myös valistuneen arvonmaksimoinnin mukainen näkökulma. Näin ollen, mikäli yhtiön johto edistää osakkeenomistajien etua ja toimii täten osakkeenomistajien agenttina, tulevat tällöin lähtökohtaisesti myös muut etutahot huomioiduksi automaattisesti maksunsaantijärjestyksen avulla, jolloin osakkeenomistajien edun toteutuessa, on muiden sidosryhmien etu *jo toteutunut*.

Vaikka valistuneen arvonmaksimoinnin teoriaan kohdistunut kritiikki on relevanttia sekä hyödyllistä nostaa esille, voidaan valistuneen arvonmaksimoinnin katsoa edustavan sitä näkemystä, jossa osakkeenomistajakeskeisessä ajattelussa yhdistyvät yhtiön toiminnan jatkuvuus pitkällä aikavälillä sekä yhteiskuntavastuuseen liittyvät aspektit. Lisäksi ideologiassa tulee huomioida se seikka, että jokaisella yhtiön intressitaholla on jokin suojamekanismi turvanaan omien vaateiden toteutumiseksi ja lopulta vielä maksunsaantijärjestys vahvistaa vaateiden toteutumisen asianmukaisuutta. Mitä tulee yhteiskuntavastuun huomioon ottamiseen, valistuneen arvonmaksimoinnin mukaiset menettelytavat edellyttävät (usein markkinakäy-

¹³³ Lautjärvi 2015 (verkkokirjahylly), 2.1.5 Valistunut arvonmaksimointi.

¹³⁴ Vahtera 2011, s. 154–155.

tännöt huomioiden) yhtiöltä vastuullista ja kestävää toimintaa. Tässä suhteessa teoriassa yhdistyvät juuri tuo muiden intressitahojen, joihin esimerkiksi yhteiskunta ja asiakkaat luetaan, huomioiminen yhtiön toiminnassa. Lopulta teoriassa onkin tarkoitus luoda kehikko sille, kuinka yhtiön on markkinoilla vallitsevien edellytysten mukaisesti mahdollista pitää yllä mahdollisimman hyvät toimintaedellytykset ja jatkuvuus siten, että se mahdollistaa osakkeenomistajien intressien toteutumisen mahdollisimman tehokkaaksi. Osakkeenomistajien intressiksi voidaan pelkistetysti taas todeta osakkeen positiivinen arvonnousu sekä varallisuuden kasvattaminen osingonjaon kautta.¹³⁵

2.4 Päätelmiä

Tutkielmassa lähdetään siis seuraavassa luvussa tarkastelemaan, mikä on lakisääteisen ja oletusarvoisen voitontuottamistarkoituksen sekä yhteiskuntavastuun toteuttamisen välinen suhde juridiselta kannalta nimenomaan taloudellisen kriisin aikana. Lähtökohtana tälle tarkastelulle toimii tässä luvussa kaksi selvitettyä lähtökohdat voitontuottamisesta, yhteiskuntavastuusta ja valistuneen arvonnousun teoriasta.

Lähtökohtana koko tarkastelulle voitontuottamistarkoituksen osalta on siis OYL 1:5:n mukainen lakisääteinen toiminnan tarkoitus tuottaa voittoa osakkeenomistajille *going concern*, mikä sisältää ajatuksen osakeyhtiöstä toistaiseksi voimassa olevana ratkaisuna. Toiminnan tarkoitusta käytännössä toteuttaa yhtiön johto yhtiön liiketoimintastrategian kautta. Tämä taas aktualisoi kysymyksen päämies-agenttiteorian mukaisesta ongelmasta, jossa osakkeenomistajat ovat haavoittuvaisimmassa asemassa johdon opportunistiselle toiminnalle.¹³⁶ Tälle ratkaisuna on osakkeenomistajien OYL:iin perustuva oikeus vaihtaa yhtiön hallitus sekä OYL 1:8:n mukainen johdon tehtävä, jonka mukaan ”yhtiön johdon on huolellisesti toimien edistettävä yhtiön etua”.¹³⁷ Näin ollen yhtiön johdon harjoittama toiminta on avainasemassa toiminnan tarkoituksen toteutumisen arvioinnissa ja usein johdon tekemiä toimien asianmukaisuutta arvioidaankin sen valossa, onko yksittäinen toimi ollut perusteltavissa toiminnan tarkoituksen toteutumisella ja onko yhtiön johto toiminut aiemmin kuvatun liiketoimintapäätösperiaatteen mukaisesti.

¹³⁵ Lautjärvi 2015 (verkkokirjahylly), 2.1.5 Valistunut arvonnousu.

¹³⁶ Näin esim. Mähönen – Villa 2015, s. 339.

¹³⁷ OYL 1:8.

Yhtiön edusta puhuttaessa yhtiön etu usein samaistetaan osakkeenomistajien etuun vähintäänkin siltä osin, kun kyseessä on yhtiön pitkän aikavälin voitontuottamiskyky ja toiminnan jatkuvuuden turvaaminen. Tällöin vaikka yhtiön etu olisi mahdollista erottaa osakkeenomistajien edusta osakkeenomistajien keskenään erilaisten intressien vuoksi, viime kädessä, mikäli kyse on yhtiön toiminnan tarkoitusta edistävästä toimenpiteestä, joka on yhtiön toimialan sisällä ja lopulta lisää yhtiön varallisuutta pitkällä aikavälillä, edistää tämä myös osakkeenomistajien etua, jolloin osakkeenomistajien ja yhtiön etu ovat samaistettavissa, mikäli kun yhtiön voiton tuottaminen osakkeenomistajille tarkoittaa käytännössä yhtiön vahvaa osingonjakokykyä sekä positiivista osakkeen arvon kehitystä.¹³⁸

Yhteiskuntavastuu nähdään tutkielmassa *soft law* -tyyppisenä itsesääntelynä sekä yhtiöoikeuden aineellisena sisältönä, joka vaikuttaa nykyään markkinoilla vallitsevana edellytyksenä yhtiön toimintaan¹³⁹ ja jonka tarkempi sisältö on kokonaisuudessaan haastava määrittää¹⁴⁰, mutta sen ulottuvuuksia on kuitenkin tarkasteltu aiemmin tässä luvussa. Joka tapauksessa tutkielmassa yhteiskuntavastuu käsitetään kestäväenä toimintana, jossa huomioidaan yhtiön toiminnan taloudelliset, sosiaaliset ja ympäristölliset vaikutukset ympäröivään yhteiskuntaan, joka taas sisältää yhtiön eri sidosryhmät, kuten asiakkaat, median, työntekijät ja tavarantoimittajat. Lisäksi yhteiskuntavastuun toteutumista tukee *soft law* -tyyppisen sääntelyn lisäksi pakottava lainsäädäntö esimerkiksi vero- sekä työlainsäädännön ja ympäristönsuojelua koskevan lainsäädännön kautta, mikä voidaan lukea osaksi yhteiskuntavastuuta.

Yhtiön toiminnan tarkoitus ja yhteiskuntavastuun toteuttaminen on mahdollista liittää yhteen valistuneen arvonmaksimoinnin kautta. Tutkielmassa lähdetään siitä, että valistunut arvonmaksimointi on hallitseva teoreettinen sekä strateginen malli yhtiön toiminnan tarkoituksen toteuttamiselle, sillä kyseessä on viime kädessä juuri osakkeenomistajakeskeinen malli, mutta siinä huomioidaan myös yhtiön muut sidosryhmät sekä heidän intressinsä pyrkimällä maksimoimaan yhtiön kaikkien liikkeeseen laskettujen arvopapereiden arvo pitkällä aikavälillä voitontuottamistarkoituksen mukaisesti. Tällöin voidaan puhua heikosta yhteiskuntavastuusta.

¹³⁸ Lautjärvi, 2015, 2.1.5. Lautjärvi toteaa, että osakkeenomistajille tuleva kokonaisutuoton maksimointi viittaa usein juuri osingonjakoon sekä osakkeen positiiviseen arvonkehitykseen. Tosin tästäkin on oikeuskirjallisuudessa esitetty erityyppisiä näkemyksiä: ks. esim. Vahtera 2011, s. 257–258.

¹³⁹ Mähönen 2013, s. 569–570.

¹⁴⁰ Lautjärvi 2017, s. 31.

Tällöin lähtökohtana tutkielman seuraavalle luvulle pidetään sitä, että valistunut arvonmaksimointi edustaa modernia yhtiöoikeuskäsitystä yhtiön toiminnan tarkoituksen toteuttamisesta yhtiön liiketoiminnassa. Toisin sanoen luvussa tutkittavaa toiminnan tarkoituksen ja yhteiskuntavastuun välistä suhdetta laskusuhdanteessa arvioidaan myös valistuneen arvonmaksimoinnin kautta. Samalla pyritään pitämään silmällä sitä, onko valistunut arvonmaksimointi vastaus toiminnan tarkoituksen ja yhteiskuntavastuun väliseen dilemmaan myös taloudellisen kriisin aikana.

3 Toiminnan tarkoitus ja yhteiskuntavastuu taloudellisen kriisin aikana

3.1 Johdon toiminta ja liiketoimintapäätökset taloudellisen kriisin aikana

Yhtiön johdon rooli korostuu taloudellisen kriisin aikana johtoon kohdistuvien huolellisuus- ja lojaliteettivelvollisuuksien vuoksi sekä yhtiön toiminnan tarkoituksen käytännön toteuttamisen kautta, sillä johdon liiketoimintastrategian tulee aiemmin kuvatun mukaisesti edistää yhtiön ja viime kädessä osakkeenomistajien etua. Taloudellisen kriisin aikana yhtiön resurssit voivat kuitenkin olla vähäiset ja toiminnan jatkuvuuden turvaaminen haastavampaa. Samalla tulisi kuitenkin pitkän aikavälin voitontuottamiskyvyn lisäksi pyrkiä huomioimaan yhtiön sidosryhmien intressit sekä yhteiskuntavastuuseen liittyvät aspektit, joilla on myös aiempaa korostuneempi merkitys markkinoilla ja näin ollen tämä merkitys korostuu myös yhtiön johdon huolellisuus- ja lojaliteettivelvollisuuden arvioinnissa.¹⁴¹

Vaikka Suomessa ei kirjoitetun lain tasolla, oikeuskäytännössä tai -kirjallisuudessakaan yhtiön johdon fidusiaaristen velvollisuuksien ole katsottu kohdistuvan yhtiön muihin sidosryhmiin, lienee mahdollista katsoa markkinoilla vallitsevan tällaisen elementin. Esimerkiksi yhtiön rahoittajat ja sopimuskumppanit edellyttävät yhtiön liiketoiminnalta vastuullisuutta ja näin ollen myös yhtiön julkisuuskuvalle on merkitystä asiaan.¹⁴² Tästä on mahdollista johtaa ajatus, jonka mukaan myös taloudellisen kriisin aikana esimerkiksi rahoitusta tarvitsevan yhtiön johdon tulisi huomioida edelleen yhteiskuntavastuuta koskevat normistot toimiakseen huolellisuus- ja lojaliteettivelvoitteen puitteissa ja näin huolehtia mainehaittojen ehkäisystä.

Toisaalta yhtiön pitkäaikavälin toimintaedellytysten parantamisella on usein liityntöjä yhteiskuntavastuun noudattamiseen. Esimerkiksi kustannusten vähentäminen esimerkiksi tuotannossa tai energiankulutuksessa taikka henkilöstön kouluttaminen ovat usein toimenpiteitä, jotka maksavat liiketoiminnassa itsensä takaisin ja täten edistävät myös osakkeenomistajien etua. Ideologia toimii myös käänteisesti: yhtiön on toiminnassaan vältettävä turhien kustannusten aiheuttamista ja otettava huomioon varojen käytön optimointi. Mikäli varojen käytöllä ei ole yhteyttä toiminnan tarkoituksen toteutumiseen ja pitkän aikavälin toimintaedellytysten parantamiseen, on tämän vaikea katsoa olevan fidusiaaristen velvollisuuksien

¹⁴¹ Lautjärvi 2017, s. 114. Ks. myös tutkielman luku 2.3 Valistunut arvonmaksimointi.

¹⁴² Ibid., s. 117–118. Lautjärvi tuo myös esille, että yritysten toiminnan moraalista hyväksyttävyydestä (*moral legitimacy*) on tulossa yksi tapa määritellä yhtiön yhteiskuntavastuun kantoa.

mukaista toimintaa yhtiön johdolta.¹⁴³ Esimerkiksi maailman suurimman varainhoitajan BlackRock:n toimitusjohtaja, Larry Fink, korostaa jokavuotisessa maailman portfolioyhtiöiden toimitusjohtajille osoitetussa kirjeessään ilmastonmuutoksen asemaa sijoitusriskinä ja toteaa, että esimerkiksi koronapandemian aikana vuonna 2020 sijoitus- ja ETF-rahastoihin sijoittavat sijoittajat investoivat noin 288 miljardia dollaria kestäviin sijoituskohteisiin, mikä on 96 % enemmän kuin edellisenä vuonna. Samalla hän toteaa, että jokaisen yhtiön johdon tulisi ottaa huomioon, kuinka tämä siirtymä pääoman allokaatiossa vaikuttaa tulevaisuudessa oman yhtiön osakkeen arvoon.¹⁴⁴ Finkin tekemistä huomioista voitaneen päätellä, että vuoden 2020 aikana käynnistynyt globaali pandemia ja siitä seurannut taloudellinen kriisi ei ole ainakaan vaikuttanut kestävään liiketoimintaan tapahtuviin investointeihin. Näin ollen isossa kuvassa on mahdollista todeta, että mikäli yhtiö on onnistunut implementoimaan voittoa tuottavaan liiketoimintaan kestävää kehitystä tukevia periaatteita, lieventäneen se mahdollisen taloudellisen kriisin aiheuttamia vaikutuksia ja edesauttaa jatkuvuutta mahdollisten yhtiön tulevien investointien muodossa.

Seuraavaksi on tarkoitus siis pohtia yhtiön toiminnan tarkoituksen ja yhteiskuntavastuun toteutumista yhtiön liiketoiminnassa taloudellisen kriisin aikana käytännön tasolla. Tarkastelussa tukeudutaan yhteiskuntavastuuseen liitettyihin eri ulottuvuuksiin (taloudellinen, sosiaalinen ja ympäristöllinen), joita koskevien liiketoimintapäätösten valossa toiminnan tarkoituksen ja yhteiskuntavastuun toteutumista selvitetään. Juridisena lähtökohtana tarkastelulle toimivat toisessa luvussa esitetyt tulkinnat toiminnan tarkoituksesta, yhteiskuntavastuusta sekä valistuneesta arvon maksimoinnista. Taloudellisena kriisinä tutkielmassa ymmärretään aiemmin esitetyn mukaisesti tapahtuma, joka vaikuttaa olennaisesti markkinoilla vallitseviin hintoihin, aiheuttaa laajojakin taseongelmia yrityksissä ja edellyttää usein julkisten tahojen tukea. Lisäksi taloudelliseen kriisiin yhdistetään usein ulkopuolisen rahoituksen hankkimisen haastavuus.¹⁴⁵

¹⁴³ Mähönen 2013, s. 571. Mähönen viittaa myös, että on välttämätöntä kuitenkin, että yrityksillä on tiettyjä lakisääteisiä maksuja ja toteaa myös, että lyhyellä aikavälillä kaikki yritykset eivät muutoin välttämättä kantaisi yhteiskuntavastuutaan.

¹⁴⁴ BlackRock 26.1.2021, Letter to CEOs 2021.

¹⁴⁵ Ks. tutkielman luku 1.2 sekä Claessens ym. 2014, s. 5.

3.1.1 Yhteiskuntavastuun taloudellinen ulottuvuus

Varojenjako

Yhdeksi tarkastelupisteeksi otetaan yhtiön varojenjako ja nimenomaan yhtiön OYL:n 13 luvun mukaisista laillisista varojenjaketavoista voitonjako (osinko), johon tarkastelussa liitetään yhteiskuntavastuun taloudellinen ulottuvuus. Mediassa on ollut esimerkiksi esillä osingonjaon ja investointien välinen suhde, jolloin yhteiskuntavastuun näkökulmasta on nostettu esille yhtiöiden jakamat osingot sekä osingonjaosta huolimatta mahdollisesti tekemättä jääneet investoinnit.¹⁴⁶

Osingonjakoa ja investointeja on mahdollista pitää osittain vastakkaisina elementteinä, mutta yhtiöoikeudellisesti tilanne ei ole aivan niin yksinkertainen, koska yhtiöoikeudellisesti asiaa voidaan jäsentää eri tavoin rahoitusteoriaa hyödyntäen ja yhtiön etua arvioiden. Yksi vaihtoehto on, että jos yhtiöllä ei ole tiedossa kannattavia investointikohteita, voidaan voitonjakoa pitää perusteltuna. Lisäksi on mahdollista, että jakamattomat voittovarot pienentävät yrityksen markkina-arvoa, sillä tällöin oman pääoman tuottoaste vähenee, jos kassassa on ylimääräistä rahaa, joka ei tuota riittävästi, jolloin myös sijoittajien tuottovaatimukset/-odotukset jäävät täyttymättä. Toisaalta jakamattomilla voittovaroilla voidaan käänteisesti parantaa yhtiön omavaraisuusastetta, mikä taas pienentää yrityksen rahoitus- ja konkurssiriskiä.¹⁴⁷ Näin ollen osingonjaosta ehdotettaessa ja yhtiön etua arvioidessa ei välttämättä riitä pelkkä potentiaalisten investointikohteiden olemassaolo, vaan arvioinnissa tulee kiinnittää huomioita myös omavaraisuusasteeseen ja yhtiön markkina-arvoon vaikuttaviin tekijöihin. Kirjallisuudessa onkin katsottu, että osakkeenomistajien kannalta relevanttia on se, pystyykö yhtiö itse sijoittamaan mahdollisesti osingonjakoon käyttämänsä varat tehokkaammin, kuin mihin osakkeenomistajat itse.¹⁴⁸ Tällöin yhtiön edun määrittäneen se vaihtoehto,

¹⁴⁶ Esimerkiksi Talouselämän haastattelussa 29.8.2020 koskien UPM:n lakkauttamaa Kaipolan tehdasta Suomen pääministeri kommentoi: ”*Kaipolan tehdas on ollut kannattava, UPM on myös nostanut osinkoja viime vuosina reippaasti. Tietenkin ihmisten näkökulmasta herää kysymyksiä siitä, että mikä riittää ja miksi nyt, kun ihmisten on muutenkin vaikea työllistyä. Oliko juuri nyt järkevää sulkea kannattava tehdas? Ei ole ehkä investoitu ja kehitetty tehdasta niin hyvin kuin olisi voitu*”.

¹⁴⁷ Knüpfer – Puttonen 2011 s. 194–206 ja Lautjärvi 2017, s. 158.

¹⁴⁸ Knüpfer – Puttonen 2011 s. 203. Lisäksi yhdysvaltalainen yritysjohtaja Warren Buffet on todennut, että kun odotettavissa olevat tuotot ylittävät yritykseen jätetyille voittovaroille asetetun tuotto-odotuksen, hänen yhtiönsä ei jaa näitä voittovaroja vaan jättävät ne yhtiöön, mutta he kuitenkin jakavat sen vapaan oman pääoman, jolle yhtiöllä ei ole käyttöä.

joka odotusarvoisesti on yhtiön varojen tehokkaan allokoinnin kannalta tuloksekkain vaihtoehto.

Toisin sanoen tulkintasuosituksena voitaneen esittää, että mikäli yhtiö päättää olla jakamatta varojaan, on tällöin huomioitava yhtiön vaihtoehtoiset ylimääräisen kassan investointimahdollisuudet ja nimenomaan näiden investointien tuotto-odotukset. Lisäksi ennen investointia tai osingonjakoa on kuitenkin huomattava yhtiön riittävän omavaraisuusasteen säilyminen rahoitus- ja konkurssiriskin minimoimiseksi. Jälkimmäistä näkökulmaa voidaan myös pitää taloudellisen kriisin aikana yhtiön edun kannalta relevanttina, sillä tuolloin ulkopuolisen rahoituksen saaminen ja omavaraisuuden turvaaminen voi olla yhtiön edun ja toiminnan jatkuvuuden kannalta tärkeämmässä roolissa kuin osingonjako tai mahdollinen investointi, varsinkin, jos yhtiöllä ei ole riittävästi resursseja investoinnin toteuttamiseen tai sen rahoittamiseen. Tuolloin kysymykseen voi tulla myös OYL 13:1.3:n mukainen laitton varojenjako.¹⁴⁹

Esimerkiksi vuonna 2020, jolloin koronapandemian vaikutukset alkoivat näkymään Suomen taloudessa, Nasdaq Helsingissä listatuista yhtiöistä noin 39 % päätti olla jakamatta osinkoa. Vuonna 2021, jolloin koronapandemian vaikutukset olivat näkyneet useimmilla toimialoilla jo pidempään, vastaava luku oli noin 31 %. Yhtiöistä, jotka eivät jakaneet kumpanakaan vuonna osinkoa, voidaan ottaa esimerkeiksi, NoHo Partners Oyj sekä Viking Line Abp,¹⁵⁰ joiden liiketoimintaan koronapandemia on vaikuttanut radikaalisti negatiivisella tavalla erilaisten rajoitusten kautta. Tällöin yhtiön rahoituksen ollessa uhattuna ja mahdollisen maksukyvyttömyyden lähestyessä, on oikeuskirjallisuuden mukaan yhtiön johdolla huolellisuus- ja lojaliteettivelvollisuuden mukainen vastuu myös huomioida velkojien etu aiempaa tarkemmin. Tätä korostaa myös velkojan etuoikeutettu maksunsaantiasema suhteessa osakkeenomistajiin yhtiön maksukyvyttömyysmenettelyssä, jolloin velkojilla voidaan katsoa olevan osakkeenomistajan asemaa lähellä oleva residuaalinen oikeus yhtiön varoihin.¹⁵¹ Samalla yllä kuvattu esimerkki NoHo Partners Oyj:stä ja Viking Line Abp:stä on reaali maailman malliesimerkki maksunsaantijärjestyksen toimivuudesta, jolloin velkojien etu on konkreettisesti huomioitu ja osakkeenomistajien intressit ovat olleet viimesijaisia.

¹⁴⁹ OYL 13:1.3: “Muu liiketapahtuma, joka vähentää yhtiön varoja tai lisää sen velkoja ilman liiketaloudellista perustetta, on laitonta varojenjako.”

¹⁵⁰ Taloussanomien osinkokalenteri. Huom: vuonna 2020 oli yksi yhtiö, jonka vuonna 2020 tapahtuva osingonmaksu ei ollut tiedossa ja vuonna 2021 vastaava luku oli 12.

¹⁵¹ Ks. esim. Villa 2003b, s. 57–59 ja Lautjärvi 2017, s. 125–126.

Yksi tapa lähteä konkretisoimaan velkojien etua varojenjakotilanteessa on myös Korkeimman oikeuden tapauksen KKO 2003:33 perustelut ja ratkaisun kannanotot. Ratkaisun perusteluissa todetaan suhteellisen yksiselitteisesti, että yhtiön varojen käyttöä ja voitonjakoa koskevien säännösten perustarkoitus on turvata osakepääoman sekä muun yhtiössä olevan sidotun pääoman käyttöä velkojien suojaksi, jolloin varojenjakoa tulee tarkastella tästä lähtökohdasta. Ratkaisun perusteluissa todettiin myös, että yhtiön varallisuutta välittömästi vähentävien toimien lisäksi OYL:n mukaisena varojenjakona on pidettävä toimenpiteitä, joiden myötä yhtiöstä siirtyy varallisuusarvoja osakkeenomistajien hyväksi siten, että yhtiön varallisuusasema heikkenee vähintäänkin epäsuorasti.¹⁵² Oikeuskirjallisuudessa on katsottu toisaalta, että tämä keskinäistä kiinteistöosakeyhtiötä koskeva kannanotto sidotun oman pääoman pysyvyydestä ei soveltuisi normaalia operatiivista liiketoimintaa harjoittavaan osakeyhtiöön, koska muulloin osakeyhtiö menettäisi merkityksensä riskillisen liiketoiminnan harjoittamisen välineenä, jossa yhtiön ja osakkeenomistajien omaisuudet ovat toisistaan erilliset ja jossa rajoitetun vastuun mukaan osakkeenomistajan omistamalle osakkeelle voidaan maksaa tuottoa vasta kun muiden tahojen vaateet (mukaan lukien velkojien) on suoritettu.¹⁵³

Lisäksi on huomioitava velkojien mahdolliset rahoitussopimusten suojalausekkeet, joiden nojalla velkojan on mahdollista esimerkiksi sopimusrikkomustilanteessa eräännyttää lainasopimus, mikä merkitsee velkojan neuvotteluvallan lisääntymistä yhtiön uhkaavassa maksukyvyttömyystilanteessa.¹⁵⁴ Vastaavasti taas insolvenssioikeudellinen konteksti voi pehmentää yhtiön johdon osakkeenomistajien välistä päämies-agenttiteorian mukaista ristiriitaa, joka usein vallitsee yhtiön normaalin toiminnan aikana.¹⁵⁵ Lisäksi heikossa taloudellisessa tilanteessa olevan yhtiön rahoitus perustuu pitkälti vieraan pääoman ehtoiseen rahoitukseen. Tällöin velkojien arvioidessa yhtiön maksukykyä, korostuu yhtiön johdon rooli tarpeellisten tietojen antajana velkojille ja johdon jäsenten käsitys yhtiön maksukyvystä. On myös huomattava, että yhtiön maksukyky ei voi perustua vain velkaantumiseen tai konserniavustuksiin.¹⁵⁶ Samalla myös velkojille annettujen tietojen laatu ja määrä ovat suoraan verrannollisia velkojilta yhtiön toimintaan tarvittavan rahoituksen saatavuuden kanssa.¹⁵⁷ Tällöin yhtiön

¹⁵² Ratkaisun KKO 2003:33 perustelut.

¹⁵³ Villa 2003a, s. 7.

¹⁵⁴ Mutanen – Lehtimäki 2010, s. 373 ja Lautjärvi 2017, s. 127.

¹⁵⁵ Ks. esim. Hupli 2004, s. 155–157 ja Lautjärvi 2017, s. 128.

¹⁵⁶ Jokinen 2008, s. 252.

¹⁵⁷ Villa 2013, s. 463.

uhkaavassa rahoituskriisissä ja potentiaalisessa maksukyvyttömyystilanteessa toiminnan jatkuvuuden turvaamisessa näyttää korostuvan velkojien intressit samalla kun yhtiön johdon intressien voidaan katsoa integroituvan osittain osakkeenomistajien intresseihin juuri yhtiön toiminnan jatkuvuuden turvaamisen vuoksi. Näin ollen on luonnollista, että myös tässä tilanteessa yhtiön etuna pidetään toiminnan tarkoituksen turvaamista pitkällä aikavälillä, mikä on täten samaistettavissa myös osakkeenomistajien etuun.

Yllä mainittujen tulkintojen valossa osingonjaosta päätettäessä vaikuttaa siltä, että yhteiskuntavastuun toteutumiset ovat ainakin osittain sidoksissa yhtiön edun ja toiminnan tarkoituksen toteutumiseen. Yhtiön on kannattavaa jakaa osinkoja tai tehdä vaihtoehtoinen investointi, mikäli se on varojen tehokkaan allokaation ja tuotto-odotusten perusteella perusteltua, mikä myös todennäköisesti palvelee yhtiön pitkän aikavälin voitontuottamiskykyä ja toiminnan jatkuvuutta, jolloin myös muiden sidosryhmien intressit toteutuvat. Toisaalta taloudellisessa kriisissä yhtiö, jota uhkaa maksukyvyttömyys, tulee huomioida velkojien etu entistä vahvemmin. Tällöin korostuu yhtiön omavaraisuusasteen ylläpitäminen, jolloin osingonjaosta pidättäytyminen voi perustellusti taas olla yhtiön edun mukainen toimenpide.

Edellä kuvattu tulkinta on myös linjassa valistuneen arvonmaksimoinnin mukaisen tulkinnan kanssa, olkoonkin, että mainittujen tulkintojen perusteella vaikuttaa siltä, että taloudellisessa kriisissä olevan yhtiön etuun integroidaan normaalia voimakkaammin yhtiön velkojien etu. Tämä on toisaalta oikeutettavissa maksunsaantijärjestyksellä insolvenssitilanteessa, sillä tuolloin velkojien asema lähentelee osakkeenomistajien asemaa aiemmin kuvatun mukaisesti esimerkiksi yhtiön konkurssissa tämän konkurssipesän varojen residuaalisen jakoosuuden myötä.

Yhtiön tekemät investoinnit

Kun arvioidaan yhtiön tekemien investointien suhdetta mahdolliseen osingonjakoon sekä yhteiskuntavastuuseen, tulee arvioinnissa ensimmäiseksi huomioida yhtiön tekemien investointien juridinen viitekehys. OYL:n 13:1.3:n mukaan muu liike tapahtuma kuin sallitut varojenjakotavat, ”*joka vähentää yhtiön varoja tai lisää sen velkoja ilman liiketaloudellista perustetta, on laitonta varojenjako*”. Tällöin juridisesta näkökulmasta keskiössä on liiketaloudellisen perusteen määrittely. OYL:ia koskevassa HE:ssä käsitettä on lähestytty totea-

malla, että ratkaisevana arviointikriteerinä ei tule pitää sitä, osoittautuuko toimenpide myöhemmin yhtiölle kannattavaksi vaan ne perusteet, joiden nojalla kyseinen toimenpide tehtiin.¹⁵⁸

Käytännössä tämän on tulkittu tarkoittavan sitä, onko tehty toimenpide linjassa yhtiön toiminnan tarkoituksen kanssa. Tällöin arvioinnissa tulee kuitenkin kiinnittää laajemmin huomiota: 1) liiketapahtumaan liittyvän liiketaloudellisen perusteen olemassaoloon; 2) liiketapahtuman toiminnan tarkoituksen mukaisuuteen yhtiön edun kannalta; 3) siihen, kuuluko toimenpide yhtiön toimialaan; ja 4) onko liiketapahtuma osakkeenomistajien kannalta OYL:n määrittelemän yhdenvertaisuusperiaatteen mukainen. Mikäli liiketapahtumalle on olemassa liiketaloudellinen peruste, se on linjassa yhtiön toiminnan tarkoituksen ja yhtiön edun kanssa sekä kuuluu yhtiön toimialaan ja se ei loukkaa osakkeenomistajien yhdenvertaisuusperiaatetta, on yhtiön varoja mahdollista käyttää kyseessä olevaan investointiin.¹⁵⁹ Toki on huomattava, että liiketaloudellinen peruste ja sen määrittely voi olla myös aika- ja liiketoimintaympäristösidonnainen, jolloin on odotettavissa että liiketapahtuman tuottama kannattavuus realisoituu vasta pidemmän ajanjakson kuluttua. Tällöinkin pääsääntönä tulee olla liiketapahtuman toiminnan tarkoituksen mukaisuus.¹⁶⁰

Osakeyhtiön varojen käyttöä ja investointeja voidaan analysoida myös sen sidosryhmien kautta. Lähtökohtaisesti lainsäädännölliset vaatimukset liiketaloudellisesta perusteesta rajoittavat sidosryhmien huomioimista varojen käytön muodossa. Toisin sanoen investointi yhtiön sidosryhmään tulee olla yhtiön toiminnan tarkoituksen mukainen ja sille on löydettävä liiketoiminnallinen peruste.¹⁶¹ Kirjallisuudessa on kuitenkin esitetty, että erilaisilla investoinneilla on mahdollista myös integroida yhtiön sidosryhmiä yhtiön toimintaan jaetun arvon luomisen (*Creating Shared Value*) kautta. Investointien näkökulmasta tämä voi tarkoittaa esimerkiksi yhtiön tuotantolaitosten ja siihen liittyvän infrastruktuurin parantamista

¹⁵⁸ HE 109/2005 vp, s. 124. Ks. myös liiketapahtuman määrittelystä HE 109/2005 vp, s. 124 sekä Immonen – Villa 2015, s. 69. Immonen ja Villa toteavat, että OYL:n esitöiden kirjanpidolliseen lähtökohtaan tukeutuvan liiketapahtuman määrittely on hiukan ongelmallinen, koska ”*käsite on hyvin laaja, eikä siitä saada tarkkaa johtoa liiketapahtuman yhtiöoikeudelliselle määrittelylle.*” Immonen ja Villa lähtevät siitä, että yhtiöoikeudellisesti mielekäs tapa määrittellä liiketapahtuma, on lukea sen piiriin kaikenlaiset toimenpiteet, joihin liittyy yhtiön varojen käyttöä.

¹⁵⁹ Immonen – Villa 2015, s. 71–72.

¹⁶⁰ Villa 2020, s. 178.

¹⁶¹ Aitta 2018, s. 277. Ks. myös OYL 13:8 lahjan antamisesta. Kyseisen pykälän mukaan ”*Yhtiökokous voi päättää lahjan antamisesta yleishyödylliseen tai siihen rinnastettavaan tarkoitukseen, jos lahjoituksen määrää voidaan käyttötarkoitukseen sekä yhtiön tilaan ja muihin olosuhteisiin katsoen pitää kohtuullisena. Hallitus saa käyttää sanottuun tarkoitukseen varoja, joiden merkitys yhtiön tila huomioon ottaen on vähäinen.*”

paikallisesti lokaatiossa, jossa yhtiö toimii. Tällä tavalla yhteiskuntavastuu voidaan muodostaa osaksi yhtiön ansaintalogiikkaa.¹⁶²

Investointeja tehtäessä voi aktualisoitua myös riski siitä, että osakkeenomistajat kokevat yhtiön johdon harjoittavan etukäteisesti liian kunnianhimoisia investointeja esimerkiksi juuri tuotantolaitosinfrastruktuurin kehittämisen myötä.¹⁶³ Oikeuskirjallisuudessa on kuitenkin todettu tällaisista tilanteista, että tällaiset toimet voivat olla perusteltuja yhtiöön pitkän aikavälin voitontuottamiskyvyn kannalta ja että ne voivat vähintäänkin parantaa yhtiön julkisuuskuvaa, mikä myös tekee niistä liiketoiminnallisesti perusteltuja.¹⁶⁴ Toimiakseen lisäksi huolellisuus- ja lojaliteettivelvollisuuden mukaisesti investointipäätöstä tehdessään, yhtiön johdon tulee myös ottaa huomioon investointeja koskevassa päätöksenteossään operatiivisten, strategisten ja rahoituksellisten riskien sekä vahinkoriskin todennäköisyydet.¹⁶⁵

Taloudellisen kriisin kontekstissa taas korostuu aiemmin osingonjakoa koskevassa kappaleessa kuvatulla tavalla sidosryhmistä myös velkojien etu. Sanotun voidaan katsoa pätevän tällöin myös yleisesti yhtiön tekemiä investointeja koskevassa päätöksenteossa siinä missä yhtiön varojen käytössä ja jaossa yleensäkin. Esimerkiksi investointipäätöstä tehtäessä yhtiön maksuvalmiuden säilymiselle tulee antaa eritoten painoarvoa. Toisaalta relevantti kysymys on myös, onko yhtiöllä taloudellisen kriisin aikana edes tarvittavia resursseja investointeihin, jotka ovat OYL:n mukaisia eikä aiheuta yhtiön maksukyvyttömyyttä. Oikeuskirjallisuudessa on lisäksi todettu, että velkojiensuojaa koskevat säännökset eivät ainakaan kannusta suoraan investointeihin ja että yhtiöiden harjoittama varojenjako ei ole välttämättä linjassa suoraan tulevaisuudennäkymien kanssa. Toisaalta samalla on todettu myös, että koronapandemian aiheuttaman taloudellisen kriisin aikana yhtiöt ovat rajoittaneet varojenjakoaan rationaalisin perustein ja että pandemia on osaltaan vahvistanut liiketaloudellisen perusteen ja velkojiensuojasäännösten merkitystä yhtiön intressitahojen suojaajina.¹⁶⁶ Sanotusta on mahdollista tehdä johtopäätös, että taloudellisen kriisin aikana yhtiöt ovat korostaneet toiminnassaan pääoman pysyvyyttä ja sitä myöten velkojien ja samalla muiden intressitahojen etua osakkeenomistajien edun kustannuksella. Kyseistä menettelyä voidaan täten pitää

¹⁶² Porter – Kramer 2011 s. 64 ja 67.

¹⁶³ Lautjärvi 2017, s. 171.

¹⁶⁴ Mähönen 2013, s. 570–571.

¹⁶⁵ Lautjärvi 2016, s. 125–126 sekä Lautjärvi 2017, s. 171.

¹⁶⁶ Mähönen 2020, s. 8–9.

myös yhtiön toiminnan tarkoituksen mukaisena ja pitkän aikavälin toimintaedellytyksiä turvaavana ja samalla myös yhteiskuntavastuuta toteuttavana. Tällöin juuri esimerkiksi velkojien edun turvaaminen edesauttaa yhtiön mahdollisesti tarvitsevan rahoituksen saatavuutta ja on täten myös osakkeenomistajien edun mukainen toimi.

3.1.2 Yhteiskuntavastuun sosiaalinen ulottuvuus

Yhteiskuntavastuun sosiaalista ulottuvuutta lähestytään tässä tutkielmassa erityisesti yhtiön henkilöstön kautta. Kirjallisuudessa on esimerkiksi esitetty, että työntekijät ja asiakkaat kuu- luvat lähtökohtaisesti laajassa kuvassa yhtiön toiminnan tarkoituksen toteutumisen kannalta merkityksellisimpiin sidosryhmiin.¹⁶⁷ Työntekijöitä kohtaan tapahtuvan yhteiskuntavastuun ja toiminnan tarkoituksen toteutumisen suhteessa lähtökohdaksi muodostuu työoikeudelli- sen normiston noudattaminen, mikä luo pohjan työntekijöitä kohtaan tapahtuvalle yhteis- kuntavastuulle. Kyseessä oleva normisto on kuitenkin osittain vähimmäispakottavaa, mikä tarkoittaa sitä, että näistä voidaan sopia toisin työntekijän hyväksi, tai vaihtoehtoisesti lain- säädännön asettaman velvoitteen toteuttaminen käytännössä jää työnantajan vastuulle. Esi- merkkeinä voidaan mainita työturvallisuutta koskeva normisto, jonka käytännön toteuttami- nen on työnantajan vastuulla tai työehtosopimukset, joista voidaan sopia toisin heikentä- mällä työntekijän etuja vain, jos työehtosopimus mahdollistaa tämän.¹⁶⁸

Yhtiöoikeudellisesti työntekijöiden merkitystä voidaan systematisoida *stakeholder* -tyyppi- sen ajattelun kautta. Suomen oikeudessa ei siis ole yhtiöoikeudellista velvollisuutta yhtiön johdolla tai osakkeenomistajilla ajaa toiminnassaan työntekijöiden etua toisin kuin esimer- kiksi Isossa Britanniassa. Työntekijöiden etu on kuitenkin sidoksissa yhtiön etuun, koska työntekijät ovat operatiivisissa yhtiöissä usein yksi tärkeimmistä, ellei tärkein tuotannontekijä.¹⁶⁹ Lisäksi huomionarvoista on, että työntekijällä ei ole suoraa residuaalioikeutta yhtiön varoihin vaan työntekijöiden etua valvotaan välillisesti osakkeenomistajien harjoittaman valvonnan kautta, jolloin kontrolli on ikään kuin välillistä kontrollia.¹⁷⁰

¹⁶⁷ Freeman – Reed 1983, s. 91 ja 93. Työntekijöiden ja asiakkaiden merkitys korostuu nimenomaan juuri taloudellisen merkityksen kautta.

¹⁶⁸ Paanetoja 2019, s. 462–463. Työoikeudellisten normiston sisältöä ei tässä tutkielmassa ole systematisoitu tarkemmin johtuen tutkielman yhtiöoikeudellisesta painotuksesta.

¹⁶⁹ Ks. esim. Mähönen – Villa 2015, s. 389 sekä Airaksinen – Jauhiainen 1997, s. 56–57.

¹⁷⁰ Mähönen – Villa 2015, s. 255–257. Työntekijöitä voidaan toki sitoa yhtiön toimintaan erilaisten palkitsemisjärjestelmien kautta, jolloin työntekijälle maksettava palkka tai muu korvaus on lineaarisessa suhteessa yhtiön tulokseen nähden. Tämä on käytäntö esimerkiksi avainhenkilöiden osalta.

Kirjallisuudessa usein esille nostettu tapa edistää työntekijöiden etua siten, että se edistää myös yhtiön etua pitkällä aikavälillä, on esimerkiksi henkilöstön kouluttaminen, mikä voi edistää samalla asiakkaankin etuja esimerkiksi paremman asiakaspalvelun muodossa.¹⁷¹ Tällöin työntekijöiden rooli yhtiössä voidaan jäsentää työntekijän tuottaman henkisen pääoman avulla, jonka on investointi yhtiön tuottavuuteen samalla tavalla kuin koneisiin tehtävät investoinnit.¹⁷² Esimerkiksi Euroopan parlamentin päätöslauselmassa 6. helmikuuta 2013 yritysten yhteiskuntavastuusta: yhteiskunnan etujen sekä kestävän ja osallistavan elpymisen edistäminen (2012/2097(INI)) (”Yhteiskuntavastuulausunto 2013”) on todettu, että työntekijöiden pitkäaikaiseen oppimiseen ja kehittämiseen liittyvät ohjelmat sekä työntekijöille yksilöllisesti räätälöidyt liiketoiminta- ja kasvutavoitteet parantavat työntekijän sitoutumista yritykseen, mikä on usein niin yhtiön edun mukaista kuin osa yhteiskuntavastuutakin.¹⁷³ Toisaalta pelkkä näennäinen työntekijöiden kouluttaminen ei riitä, jos kouluttamisella ei ole liityntää yhtiön sisäiseen yrityskulttuuriin.¹⁷⁴ Kuvatuissa päätöksissä korostuu jälleen yhtiön johdon rooli yhtiön resurssien käytössä. Käytännössä tällöin on korostettu yhtiön toimien päämääriä ja strategian mukaisuutta. Lisäksi on painotettu ennakoimisen merkitystä markkinoilla tapahtuviin muutoksiin,¹⁷⁵ sillä nopea sopeutuminen markkinamuutoksiin parantaa yhtiön toimintaedellytyksiä ja on toisaalta vastuuta myös asiakkaisiin nähden.¹⁷⁶

Edellä kuvatun perusteella työntekijöiden etu on siis mahdollista integroida yhtiön etuun esimerkiksi henkilöstön kouluttamisen kautta, mikä palvelee myös asiakassuhteita. Samalla työntekijöiden tuottavuus on myös yhtiön tuloksen kannalta tärkeä (toimialakohtaisella varauksella). Taloudellisissa vaikeuksissa olevalle yhtiölle saattaa tulla ajankohtaiseksi henkilöstön vähentäminen tai tietyn tuotantolaitoksen sulkeminen, joka johtaa työntekijöiden irtisanomisiin. Tällöin vastakkain asettuvat jälleen yhtiön vastuu työntekijöistään sekä yhtiön toiminnan tarkoitus.¹⁷⁷ Sanottua lienee mielekästä lähestyä ensin toiminnan tarkoituksen kautta, jolloin arvioinnissa keskitytään yhtiön etuun. Samalla on myös arvioitava taloudellisia ja tuotannollisia irtisanomisperusteita koskevaa työoikeudellista lainsäädäntöä.

¹⁷¹ Ks. esim. Toiviainen 2004, s. 429.

¹⁷² Mähönen – Villa 2015, s. 256.

¹⁷³ Euroopan parlamentin päätöslauselma 6. helmikuuta 2013 yritysten yhteiskuntavastuusta, kohta 27.

¹⁷⁴ Ratsula 2019, s. 553.

¹⁷⁵ Pentikäinen 2019, s. 577.

¹⁷⁶ Suvanto 2004, s. 16.

¹⁷⁷ Usein keskustelu tiivistyy pohdintaan siitä, onko esimerkiksi suljettava tehdas kannattava ja onko tällöin liiketaloudellisesti perusteltua sulkea kyseinen tehdas ja samalla vähentää henkilöstöä. Ks. esim. Toiviainen 2008, s. 378–379.

Tässä tutkielmassa lähdetään siitä, että päätös esimerkiksi tehtaan sulkemisesta kuuluu hallituksen toimivallan alle laajakantoisena ja strategisena päätöksenä ja on siten myös liiketoimintapäätös (kunhan toimi on myös yhtiön toimialan sisällä)¹⁷⁸, johon sovelletaan yhtiön johdon fidusiaarisia velvollisuuksia. Toimen tulee myös olla yhtiön ansaintalogiikan ja liiketoimintastrategian mukainen.¹⁷⁹ Näin ollen, kun yhtiön johto on aiemmin kuvatun liiketoimintapäätösperiaatteen mukaisesti hankkinut päätöksensä tueksi riittävät tiedot ja tehnyt perustellun johtopäätöksen tässä esimerkissä tehtaan sulkemisesta¹⁸⁰, voidaan siirtyä työoikeudellisen puolen arviointiin ja siirtää edellä sanotut yhtiöoikeudelliset lähtökohdat konkretiaan. Työsopimuslain (26.1.2001/55, muutoksineen, jäljempänä ”TSL”) 7:3.1:n mukaan *”Työnantaja saa irtisanoa työsopimuksen, kun tarjolla oleva työ on taloudellisista, tuotannollisista tai työnantajan toiminnan uudelleenjärjestelyistä johtuvista syistä vähentynyt olennaisesti ja pysyvästi. Työsopimusta ei kuitenkaan saa irtisanoa, jos työntekijä on sijoitettavissa tai koulutettavissa toisiin tehtäviin 4 §:ssä säädetyllä tavalla”*.¹⁸¹ Näin ollen yhtiön johdon arvioinnin tulee kiinnittää huomiota työn vähenemiseen sekä sen pysyvyyteen. Lopulta tämän arvioinnin pohjalta voidaan tehdä liiketoimintapäätösperiaatteen mukainen perusteltu johtopäätös, kunhan on todettu TSL 7:3:n mukaisten edellytysten täyttyneen. Oikeuskirjallisuudessa on lisäksi katsottu irtisanomisen taloudellisilla ja tuotannollisilla syillä täyttyvän, vaikka irtisanottavien työntekijöiden omat työt ei olisi vähentyneet, mutta ne on yritystä kohdanneiden töiden yleisen vähenemisen ja siitä seuranneiden uudelleenjärjestelyiden vuoksi ja taloudellisen tuottavuuden kohentamiseksi siirretty muille työntekijöille.¹⁸²

Yllä mainitussa tilanteessa yhtiön yhteiskuntavastuun voidaan katsoa korostuvan TSL 7:3.1:n mainitseman uudelleensijoittamis- ja jatkokouluttamisvelvollisuuden myötä. Tällaisessa tilanteessa työnantajalla on aktiivinen rooli esimerkiksi tytäryhtiöissä olevien vapaiden työpaikkojen selvittämisessä sekä uudelleenjärjestelyn kohteena olevien työntekijöiden kykyjen arvioinnissa.¹⁸³ Lisäksi yksi etukäteinen tapa toteuttaa yhteiskuntavastuuta työntekijöihin nähden, on avoin raportointi henkilöstölle yhtiön taloudellisten tietojen lisäksi myös

¹⁷⁸ Ks. esim. hallituksen ja yhtiökokouksen välisistä toimivallanjakokysymyksistä: Mähönen – Villa 2019, s. 296–310.

¹⁷⁹ Lautjärvi 2017, s. 221.

¹⁸⁰ Ks. tutkielman kappale 2.1.5.

¹⁸¹ TSL 7:3.1.

¹⁸² Määttä 2005, s. 424.

¹⁸³ Paanetoja 2019, s. 472–473.

muista yhtiön liiketoimintaan lisäarvoa tuottavista asioista (esimerkiksi kestävään kehitykseen liittyvistä seikoista) sekä henkilöstön suoriutuminen näillä osa-alueilla.¹⁸⁴

Yhtiön yhteiskuntavastuun ja työntekijöiden välisestä suhteesta voidaan lopuksi nostaa myös kansainvälisessä oikeuskäytännössäkin omaksuttuja kantoja. Esimerkiksi yhdysvaltalaisessa tapauksessa *Dodge v. Ford Motor Company Co* omaksuttiin kanta, jonka mukaan uusien työpaikkojen luominen tai investoinnit eivät olisi syytä luopua suurista osingonmaksuista.¹⁸⁵ Tapaus on tosin yli sata vuotta vanha, mutta sen sisältöä on tosin tulkittu vielä viime vuosikymmeninä. Kirjallisuudessa on esimerkiksi todettu, että tapauksen merkittävin anti olisi se, että tuolloin kanta, jonka mukaan henkilöstön etu olisi ajanut tapauksessa kysymyksessä olleissa olosuhteissa osakkeenomistajien edun ohi, ei ollut hyväksytty.¹⁸⁶ Myös kotimaisessa oikeuskirjallisuudessa on todettu, että kansallinen työntekijän irtisanomista koskeva lainsäädäntö ei estä voitollista yhtiötä tekemästä yhtiössään sellaisia uudelleenjärjestelyitä, jotka voivat johtaa henkilöstön irtisanomisiin, kunhan laissa säädettyjä reunaehdot ja irtisanomissuojaa koskevia normeja noudatetaan. Toisaalta pelkkä yhtiön voiton maksimointi ei luonnollisestikaan riitä irtisanomisperusteeksi.¹⁸⁷

Näin ollen yhtiön yhteiskuntavastuu työntekijöitä kohtaan taloudellisessa kriisissä tiivistyy ensinnäkin velvoittavan työlainsäädännön noudattamiseen ja yhtiön aktiiviseen rooliin työntekijöiden uudelleenkouluttamis- ja uudelleensijoittamisvelvollisuuden täyttämässä. Lisäksi yhtiön tiedonanto työntekijöille yhtiön taloudellisesta tilasta ja henkilöstön suoriutumisesta on tapa toteuttaa etukäteistä yhteiskuntavastuuta yhtiön jokapäiväisessä toiminnassa. Sen sijaan merkille pantavaa on, että kirjallisuudessa ei ole juurikaan esiintynyt kannottoja, jonka mukaan yhtiön yhteiskuntavastuu työntekijöitä kohtaan olisi hallitseva yhtiön etuun nähden tilanteessa, jossa yhtiö joutuu sulkemaan esimerkiksi tuotantolaitoksen ja irtisanomaan henkilöstöä. Toisaalta kuvattu kanta olisi muutenkin mahdollisesti kestävä yhtiön toiminnan jatkuvuuden ja siten osakkeenomistajien edun kannalta. Sen sijaan tällaisissa liiketoimintapäätöksissä korostuvat aiemmin mainitulla tavalla yhtiön etu ja johdon fidusiaariset velvollisuudet perustellun liiketoimintapäätöksen tekemisestä.

¹⁸⁴ Juutinen 2019, s. 565.

¹⁸⁵ 204 Mich. 459 170 N.W. 668.

¹⁸⁶ Toiviainen 2004, s. 419. Näin Toiviainen on kääntänyt ja tulkinnut englantilaisessa oikeuskirjallisuudessa omaksuttuja kantoja.

¹⁸⁷ Kairinen 2003, s. 25.

3.1.3 Yhteiskuntavastuun ympäristöllinen (*sustainability*) ulottuvuus

Puhuttaessa yhteiskuntavastuun ympäristöllisestä ulottuvuudesta, viitataan tässä tutkielmassa nimenomaan kestäväan kehitykseen (*sustainability*) ja siihen liittyviin toimenpiteisiin. Kestävän kehityksen merkitys yhtiöiden liiketoiminnassa on kasvanut ilmastonmuutoksen myötä ja kestäväa kehitystä palvelevia strategioita on implementoitu osaksi yhtiöiden liiketoimintoja. Hyvänä esimerkkinä kestävan kehityksen merkityksestä markkinoilla toimii myös maailman suurimman varainhoitajan BlackRock:n toimitusjohtaja, *Larry Finkin*, vuoden 2020 kirje, jotka on osoitettu BlackRock:n portfolioyhtiöiden toimitusjohtajille. Kirjeessä Fink kaiken muun ohella toteaa, että kestäväan kehitykseen ja ilmastoon integroidut sijoitukset tarjoavat todennäköisesti paremman tuoton sijoittajilleen tulevaisuudessa ja että kestävan sijoittamisen vaikutus tulee kasvamaan entisestään tulevaisuudessa.¹⁸⁸

Yhtiöoikeudellisessa keskustelussa kestävä kehitys on liitetty yhtiöiden ympäristövaikutukset huomioivaan toimintaan ja sitä myöten myös yhteiskuntavastuun käsitteen alle. Samalla oikeustieteellisesti tätä ohjaa yhtiöitä velvoittava ympäristölainsäädäntö sekä näiden taustalla vaikuttavat ympäristönsuojeluperiaatteet.¹⁸⁹ Koska kestävä kehitys luetaan lähtökohtaisesti osaksi yhteiskuntavastuuta, liittyy kysymyksenasetteluun myös yhtiön toiminnan tarkoitus. Myös yhtiöiden ympäristöön liittyvän vastuun ja toiminnan tarkoituksen välistä suhdetta on lähestytty vastaavalla tavalla kuin on aiemmin tässä tutkielmassa todettu: yhtiöoikeudellisessa kontekstissa ei ole yleisiä ympäristövastuuta ja kestäväa kehitystä ajavia periaatteita, jota ohittaisivat yhtiöoikeudelliset yleiset periaatteet. Sen sijaan ympäristövastuu ja kestävä kehitys korostuvat yhtiön toiminnan tarkoituksen aineellisen sisällön kautta. Tämä viittaa aiemmin käsiteltyyn yhtiön voiton tuottamiseen pitkällä aikavälillä ja vielä tarkemmin valistuneen arvonmaksimoinnin mukaiseen toimintaan. *Sustainability*-näkökulmasta yhtiön tulee pyrkiä esimerkiksi tuotekehittelyissään kestävimpiin ratkaisuihin ja sitä kautta huomioimaan muun muassa asiakkaidensa toiveet. Yhdeksi konkreettiseksi toimeksi on nostettu tuotannon energian kulutuksen vähentäminen. Onkin todettu, että usein yhtiön pitkälle aikavälille asetetut tavoitteet ovat myös kestävan kehityksen ja ympäristövastuun mukaisia.¹⁹⁰ Tämän voidaan myös katsoa olevan osittain seurausta markkinoilla vallitsevista kes-

¹⁸⁸ BlackRock 3.8.2020, Letter to CEOs 2020.

¹⁸⁹ Mähönen – Villa 2015, s. 332–333. Ks. ympäristönsuojeluperiaatteista myös Kokko – Mähönen 2015, s. 43–47.

¹⁹⁰ Kokko – Mähönen 2015, s. 48–49.

tävään toimintaan liittyvistä asiakkaiden ja yhteistyökumppaneiden odotuksista. Kirjallisuudessa on todettu tätä tukevia kantoja myös toteamalla, että nykyoloissa yhtiöiltä voidaan kohtuudella *edellyttää* vastuullista ja kestäväää toimintaa.¹⁹¹

Markkinoilla vallitsevat edellytykset asettavat jälleen myös yhtiön johdolle tiettyjä toimimisvelvoitteita heidän jo lakisääteisten OYL:n mukaisten huolellisuus- ja lojaliteettivelvoitteiden nojalla. Tällöin on selvää, että voitontuottamistarkoitus on yhtiön johtoa sitova elementti ja että kestävä kehitys osana liiketoimintastrategiaa lähtökohtaisesti tähtää pitkän aikavälin voitontuottamiseen.¹⁹² Toisaalta kirjallisuudessa on esitetty kantoja, joissa on pohdittu, tulisiko johdon huolellisuus- ja lojaliteettivelvollisuuden tarjoama suoja kohdistaa myös ainakin *välillisesti* yhtiön muihin sidosryhmiin, mikä mahdollistaisi yhtiön pitkän aikavälin voitontuottamiskykyä ja yhtiön arvoa samalla kestäväää kehitystä painottaen. Tällainen vahvistaisi taas suomalaisten yhtiöiden markkinoilla vallitsevaa kilpailuetua sidosryhmiin nähden.¹⁹³ Lisäksi *Mähönen* ja *Sjåffjell* ovat ehdottaneet myös, että esimerkiksi Pohjoismaissa kestävästä liiketoiminnasta olisi mahdollista säätää lain tasolla, jolloin osakkeenomistajien ja muiden sidosryhmien väliset intressit tasoittuisivat. Samalla tulisi tosin tarkistaa yhtiön toiminnan tarkoitusta, johdon fidusiaarisia velvollisuuksia sekä liiketoimintapäätösperiaatetta koskevien normien sisältöä.¹⁹⁴

Esitettyä näkökulmaa voidaan toisaalta myös lähestyä *Mähösen* ja *Villan* myöhemmän tuotannon avulla. Nykymuotoisen OYL:n mukainen systematiikka yhtiöintressin toteuttamisesta *edellyttää*, että yhtiön johto painottaa yhtiön toiminnassa valistuneen arvonmaksimoinnin mukaisia menettelyitä ja antaa samalla painoarvoa yhtiön toiminnan jatkuvuudelle ja osakkeenomistajien varallisuusarvon pitkäjänteiselle kehitykselle ja että tämä edellyttää myös usein yhteiskunnallisesti hyväksytyjen menettelyiden implementoimista yhtiön toimintaan.¹⁹⁵ Tällöin yhtiön sidosryhmät tulevat myös huomioiduksi yhtiön toiminnassa edesauttaen samalla osakkeenomistajien edun toteutumista. Näin ollen, mikäli valistuneen arvonmaksimoinnin katsotaan olevan johtava periaate yhtiön toiminnan tarkoituksen tulkinnassa, voidaan esittää myös näkökanta, jonka mukaan nykyinen valistuneen arvonmaksimoinnin mukainen tulkinta edesauttaisi jo kestäväää kehitystä ilman, että olisi tarpeen ajaa

¹⁹¹ Karhu 2019, s. 422.

¹⁹² Kokko – Mähönen 2015, s. 50.

¹⁹³ Ks. esim. Lautjärvi 2016, s. 130.

¹⁹⁴ Mähönen – Sjåffjell 2014, s. 58–61.

¹⁹⁵ Mähönen – Villa 2015, s. 244.

vahvaa OYL:n yleistä periaatteita koskevien normien sisältömuutoksia. Tällöin väite, jonka mukaan kestävän kehityksen säilyttäminen tai yhtiön kilpailuetu markkinoilla edellyttää lupumista yksinkertaisesta osakkeenomistajan voiton maksimointiin tähtäävästä lähtökohdasta¹⁹⁶, lienee mahdollista muotoilla osittain uudestaan. Yhtiön kilpailuetu siis edellyttää kestävän kehityksen huomioimista samalla kun yhtiön sidosryhmien intressejä pyritään integroimaan yhtiön toimintaan valistuneen arvonmaksimoinnin mukaisessa hengessä. Näin ollen edellä mainittuja aspekteja kestävästä kehityksestä ja voitontuottamisesta ei tarvitse nähdä toisiaan poissulkevinä vaan osittain jopa päällekkäisinä elementteinä.

Mitä tulee yritysten väliseen kilpailuun markkinoilla, kestävän kehityksen näkökulmasta voidaan todeta, että kestävä kehitys on selvästi käytetty eri teollisuuden aloilla kilpailuetuna sekä myös maineriskien ehkäisijänä, sillä esimerkiksi media seuraa yhtiöiden toimintaa tällä saralla entistä tarkemmin. Samalla monien alojen kattojärjestöt sekä markkinoiden johtavat yhtiöt pyrkivät huomioimaan kestävän kehityksen elementit toiminnassaan entistä tarkemmin esimerkiksi kiinnittämällä huomiota ylikansallisiin arvoketjuihin ja niissä mukana olevien tahojen toiminnan kestävyYTEEN.¹⁹⁷

Kestävä kehitys ja yritystoimintaa voidaan tarkastella myös taloudellisen kriisin näkökulmasta. Kirjallisuudessa on todettu, että monien tutkimusten perusteella taloudellisen kriisin aikana yhtiöiden johto ei vaikuttaisi antavan sen enempää painoarvoa kestävän kehityksen alaisille asioille kuin normaaleinakaan taloudellisina aikoina. Toisin sanoen kestävän kehityksen painoarvo näyttäisi pysyvän stabiilina taloudellisesta ajanjaksosta riippumatta. Tällöin johdon toiminta on keskittynyt kestävän kehityksen saralla ympäristöoikeudellisen sääntelyn noudattamiseen ja sen huomioimiseen. Syynä sille, että kestävä kehitys ja ympäristölliset seikat eivät saa taloudellisen kriisin aikana huomattavasti enempää tai vähempää huomiota, voidaan pitää sitä, että ympäristösuojelusta yhtiöiden toiminnassa on ryhdytty puhumaan jo 1960-luvulta lähtien ja keskustelu aiheen ympärillä on kiihtynyt entisestään 2000-luvulle tultaessa, joten kestävä kehitys koskevat seikat voidaan katsoa olevan usein jo jossain määrin integroituna yhtiöiden liiketoimintastrategiaan, jolloin niiden painottaminen tai hylkääminen taloudellisesta ajanjaksosta riippuen ei ole kovinkaan todennäköistä.¹⁹⁸

¹⁹⁶ Toiviainen 2004, s. 432.

¹⁹⁷ Rajavuori – Salminen 2019, s. 396.

¹⁹⁸ Fehre – Weber 2015, s. 1423–1424.

Käytännössä tällöin vahva merkitys on muun muassa yhtiön johdon avoimella viestinnällä yhtiön sidosryhmille.¹⁹⁹

Mikäli taas yhtiö ajautuu kriisiin seurauksena kohti maksukyvyttömyyttä ja tämän seurauksena aktualisoituu insolvenssimenettelyistä esimerkiksi yrityksen saneeraus, tulee tällöin keskiöön yritystoiminnan tervehdyttäminen. Tämän katsotaan taas olevan prosessissa ensisijainen tavoite kestävän kehityksen huomioimiseen nähden. Pääpaino on yhtiön toiminnan kannattavuuden tervehdyttämisellä, jolloin ratkaisevaa on yhtiön tuottavuuden parantaminen, mikä voi vaatia esimerkiksi jopa joidenkin lähtökohtaisesti kestävien toimintojen saneeraamista, tai vaihtoehtoisesti ympäristöä kuormittavien tekijöiden (esim. kaivostoiminta) säilyttämistä, mikäli niiden avulla on mahdollista kääntää yhtiö voittoa tuottavaksi.²⁰⁰

Konkurssimenettelyssä voidaan katsoa pätevän pitkälti samat realiteetit kuin yrityksen saneerauksessakin. Pesänhoitajan tulee ajaa velkojien etua, eikä kestäväälle toiminnalle voida antaa niin suurta painoarvoa, varsinkin kun toimintaa ollaan lopettamassa menettelyn seurauksena ja tarkoituksena onkin nimenomaan yhtiön velkojien tyydyttäminen.²⁰¹

Näin ollen yhteiskuntavastuun ympäristöllisen ulottuvuuden merkityksen ei voida katsoa saavan suurempaa merkitystä taloudellisen kriisin aikana yhtiön toiminnassa. Keskiössä on edelleen yhtiön lakisääteinen toiminnan tarkoitus, jota toteuttaakseen markkinoilla vallitsevien realiteettien mukaisesti, yhtiön toiminnassa on pääpaino liiketoimintastrategiaan implementoitujen kestävästä kehitystä tukevien toimintojen toteuttamisessa sekä lakisääteisten velvollisuuksien hoitamisessa. Mikäli yhtiö ajautuisi taas maksukyvyttömäksi, korostuisi jälleen velkojien etu sekä yrityssaneerausmenettelyssä lisäksi yritystoiminnan elvyttäminen uudestaan kannattavaksi. Tällöin yhteiskuntavastuuta ei liene mahdollista toteuttaa näiden edellä mainittujen tavoitteiden kustannuksella.

Kestävä kehitys ja ympäristöllinen yhteiskuntavastuu ovat siis markkinaedellytyksiä, joten edellä esitetyn valossa voitaneen todeta, että yhtiöt, jotka ovat huomioineet ympäristöllisen ulottuvuuden liiketoiminnoissaan, on mahdollista selvitä taloudellisesta kriisistä ja/tai yri-

¹⁹⁹ Pollard ym. 2010, s. 54.

²⁰⁰ Linna 2018, s. 666–669.

²⁰¹ Ibid., s. 671–672. Yhtiöiden konkurssitapauksissa on saattanut esimerkiksi aktualisoitua kysymyksiä konkurssipesän ympäristövastuista.

tyssaneerausmenettelystä paremmin, sillä tällaisten menettelytapojen avulla yhtiö on todennäköisemmin elvytettävissä kuin ilman niitä. Lisäksi, jos markkinoilla kuluttajat arvostavat esimerkiksi kestävästi tuotteita, ei tällaisten toimintojen saneerausta voida pitää myöskään liiketaloudellisesti perusteltuna. Toisaalta käänteisesti tällaisten toimintojen puuttumisen on mahdollista olettaa vähentävän yhtiön kriisistä selviytymisen todennäköisyyttä.

Oikeuskirjallisuudessa *sustainability*-asioista ja osakkeenomistajien ensisijaisuudesta puhuttaessa on kuitenkin kiinnitetty huomiota juuri kestävän kehityksen ja osakkeenomistajakeskeisen mallin väliseen vastakkainasetteluun ja tähän vastakkainasetteluun onkin pohdittu ratkaisuksi erilaisia toimenpiteitä. Samalla on lisäksi todettu, että osakkeenomistajakeskeinen malli rajoittaisi paremman kestävän kehityksen ajamista, sillä erilaiset parempaan kestävään kehitykseen tähtäävät aloitteet ovat toteutuneet siltä osin, kuin ne ovat olleet mukautettavissa osakkeenomistajakeskeiseen sekä yhtiön liiketoimintaan.²⁰² Pohjoismaissa yhtiöiden sitouttamiseksi aikaisempaa enemmän kestävään kehitykseen on ehdotettu muun muassa yhtiöoikeudellista reformia, johon esimerkiksi EU voisi myös sitoutua.²⁰³

Näin ollen seuraavana tarkastellaan erilaisia yhteiskuntavastuuta korostavia esitettyjä lainsäädäntötoimenpiteitä, joita on vireillä niin kansallisella kuin EU:n tasolla sekä pohditaan niiden käyttökelpoisuutta suomalaisessa yhtiöoikeuskontekstissa.

3.2 Vireillä olevat lainsäädäntötoimenpiteet

EU-oikeudellisia lainsäädäntöaloitteita

EU:n tasolla niin komission kuin parlamentinkin taholta on 2010-luvun aikana tehty useita eri aloitteita yritys vastuulainsäädännön kehittämiseksi eurooppalaisella tasolla. Näiden aloitteiden lisäksi myös Suomessa kansallisesti on selvitetty erilaisen yritysvastuun implementoimista kansalliseen lainsäädäntöön.

EU:n tasolla toteutettavista lainsäädännöllisistä toimenpiteistä voidaan mainita ensimmäiseksi aiemmin kohdassa 3.1.2 sivuttu Yleisvastuulausunto 2013. Kyseisen lausunnon tämän tutkielman kannalta relevantti osuus keskittyy aikaisemmasta taloudellisesta kriisistä

²⁰² Bruner – Sjäfjell 2019, s. 716.

²⁰³ Johnsen – Mähönen 2019, s. 231.

elpymiseen sekä kriisin aikaisiin yhteiskuntavastuullisiin toimenpiteisiin sekä yhtiöiden yhteiskuntavastuun jatkokehittämistä koskevaan osioon ja siinä esitettyihin kannanottoihin yhteiskuntavastuun ajallisesta ulottuvuudesta.

Huomionarvoista siis on, että Yhteiskuntavastuulausunto 2013 korostaa osittain kriisin jälkeisiä toimenpiteitä ja niiden merkitystä yhteiskuntavastuussa, vaikka joskin lausunnossa pohditaan myös kriisinaikaisia toimenpiteitä. Kriisinaikaisista toimenpiteistä voidaan mainita parlamentin kannanotto, jonka mukaan kriisiaikoina tulisi korostaa yhtiön tekemiä alueellisia investointeja sekä huomioimaan ympäristöllisen monimuotoisuuden säilyttäminen, mikä palvelisi ”kestävää elpymistä”.²⁰⁴ Yhtiön tekemät alueelliset investoinnit voidaan myös nähdä osana yhtiön jaetun arvon luomisen mukaista liiketoimintastrategiaa, jossa yhdistyvät toiminnan tarkoitus sekä yhteiskuntavastuu. Käytännössä tämä tapahtuu esimerkiksi parantamalla yhtiön toimintaedellytyksiä nimenomaan paikallisesti siten, että yhtiön sidosryhmät kyseisessä lokaatiossa hyötyvät samalla esimerkiksi uuden ja positiivisia työllisyysvaikutuksia tuottavan tuotekehittelyn kautta.²⁰⁵ Toisaalta mahdollisessa taloudellisessa kriisissä olevalla yrityksellä ei välttämättä ole resursseja tehdä kuvattua investointia, joten yksi parlamentin ehdotuksen mukainen toimenpide on hakea kustannussäästöjä kestävällä tavalla. Tämä voi tapahtua muuan muassa vähentämällä pakkauskustannuksia ja pyrkimällä lyhentämään tavaroiden toimitusmatkoja.²⁰⁶ Näin ollen on mahdollista harjoittaa parlamentin ehdotuksen mukaista yhteiskuntavastuuta siten, että yhtiön toiminnassa huomioidaan myös yhtiön voitontuottamistarkoitus. Edellä mainittujen strategisten toimien voidaan täten katsoa olevan myös valistusteen arvonmaksimoinnin mukaisia toimenpiteitä.

Toinen huomio Yhteiskuntavastuulausunnossa 2013 kiinnittyy parlamentin kannanottoon yhteiskuntavastuun ajallisesta ulottuvuudesta. Parlamentti toteaaakin, että väite, jonka mukaan yhtiöt kantaisivat yhteiskuntavastuuta ainoastaan ”hyvinä aikoina” on todettu paikkaansa pitämättömäksi, koska yhä useammat yhtiöt ovat sitoutuneet kantamaan toiminnassaan yhteiskuntavastuuta ja että kyseessä on ”vanhanaikainen olettamus”, joka ei ota huomioon yhtiöön kohdistuvia mainehaittoja ja niiden merkitystä yhtiön kannattavuudelle.²⁰⁷ Parlamentin kannanotosta lienee mahdollista tehdä johtopäätös siitä, että yhteiskuntavastuun tulisi olla ikään kuin ajasta riippumaton elementti yhtiön toiminnassa, mutta sen tulisi olla

²⁰⁴ Euroopan parlamentin päätöslauselma 6. helmikuuta 2013 yritysten yhteiskuntavastuusta, kohta 28.

²⁰⁵ Porter – Kramer 2011, s. 73–74.

²⁰⁶ Ibid., s. 70.

²⁰⁷ Euroopan parlamentin päätöslauselma 6. helmikuuta 2013 yritysten yhteiskuntavastuusta, kohta 80.

yhteydessä yhtiön kannattavuuteen vähintäänkin yhtiön maineenhallinnan kautta. Tällainen johtopäätös korostaisi yhteiskuntavastuun merkitystä kilpailukykytekijänä sekä markkinaedellytyksenä.

Toinen merkittävä EU:n taholta tullut yhteiskuntavastuuta koskeva kannanotto on maaliskuulta 2021, jolloin Euroopan parlamentti teki direktiiviehdotuksen yhtiöiden huolellisuus- ja vastuuvélvoitteista. Kyseinen direktiivi olisi soveltamisalaltaan suhteellisen laaja, sillä se soveltuisi kaikkiin EU:n alueelle sijoittautuneisiin suuryrityksiin sekä pieniin ja keskisuuriin yrityksiin, jotka ovat julkisesti noteerattuja tai muutoin luokiteltu suurrisikin yrityksiksi. Direktiiviehdotuksen tarkoitus olisi pakottaa yhtiöt huolehtimaan arvoketjunsä yhteiskuntavastuun mukaisuudesta, jolloin yhtiöiden tulisi poistaa arvoketjuistaan esimerkiksi lapsityövoimaa käyttävät tahot, vähentämään ympäristön kuormitusta sekä korruptiota ja lahjontaa. Lisäsi laiminlyöneistä olisi mahdollista asettaa yhtiöille sakkomuotoisia seuraamusmaksuja, vaikkakin direktiivin olisi tarkoitus toimia ennaltaehkäisevänä toimenä.²⁰⁸ Perusteluissa parlamentti painottaa, että luomalla vastuullisemmat arvoketjut, parantaa tämä yhtiöiden toimintaedellytyksiä pitkällä aikavälillä sekä helpottaa COVID-19-pandemian aiheuttamista haittavaikutuksista elpymistä esimerkiksi tarjoamalla pienille ja keskisuurille yrityksille suotuisamman markkinaympäristön.²⁰⁹

Kansallisia lainsäädäntöaloitteita

Suomessa on niin ikään keskusteltu ja selvitetty kansallisen EU:n aloitteisiin pohjautuvan yritys vastuulainsäädännön säätämistä, mistä esimerkkinä toimii jo aiemmin tässä tutkielmassa mainittu Työ- ja elinkeinoministeriön oikeudellinen selvitys yritys vastuulaista. Muis-tiossa käsitellyn mahdollisen yritys vastuulain päämäärä oli säätää nimenomaan YK:n ihmis-oikeuksia koskevasta huolellisuusveloitteesta, jonka mukaan yhtiöiden tulisi tunnistaa sekä arvioida toimintansa ihmisoikeusvaikutuksia, pyrkiä minimoimaan toimintansa aiheuttamat haitat, kehittää menettelyä varten seurantajärjestelmä sekä raportoida niistä. Lisäksi veloitteiden laiminlyönnistä olisi mahdollista asettaa niin vahingonkorvaus- ja rikosoikeudellisia

²⁰⁸ Euroopan parlamentin päätöslauselman 10. maaliskuuta 2021 liite: Suositukset Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin laatimiseksi yritysten huolellisuusveloitteesta ja vastuuvélvollisuudesta, artikkelit 2, 4,5,18 ja 19. Ks. myös Euroopan parlamentin verkkotiedote aiheesta: <https://www.europarl.europa.eu/news/fi/press-room/20210304IPR99216/mepit-yritykset-eivat-saisi-vahingoittaa-ihmisia-ja-planeetta-ilmän-seurauksia>.

²⁰⁹ Euroopan parlamentin päätöslauselma 10. maaliskuuta 2021, kohdat E, K ja 6.

kuin hallinnollisiakin sanktioita.²¹⁰ Kyseisessä muistiossa todettiin, että lainsäädännön selkeyden kannalta paras vaihtoehto (siinä teoreettisessa tilanteessa, jossa Suomeen otettaisiin käyttöön erillinen yhtiöiden huolellisuusvelvoitteita koskeva yritys vastuulainsäädäntö) olisi säätää asiasta oma erillislaki.²¹¹

Oman yhtiöiden huolellisuusvelvoitteita koskevan erillislainsäätämisen arvioinnissa on kiinnitetty huomiota myös lain vaikutuksiin kilpailukykytekijänä Suomessa sekä laista yrityksille aiheutuviin kustannuksiin. Kustannusvaikutukset riippuvat luonnollisesti lain soveltamisalasta, mutta lähtökohtaisesti suurimmat kustannuksia aiheuttavat tekijät liittyvät raportointivelvollisuuteen, siihen mahdollisesti tarvittavaan ulkoiseen asiantuntija-apuun sekä seurantajärjestelmän käyttöönottoon. On esitetty, että suurelle kansainväliselle yhtiölle kustannusvaikutukset olisivat joka tapauksessa huomattavat ja että pienille ja keskisuurille yrityksille suhteellinen kustannusvaikutus olisi suurempi kuin suuremman liikevaihdon yrityksissä. Toisaalta huolellisuusvelvoitteita koskevan yritys vastuulainsäädännön voidaan katsoa tuottavan myös positiivisia kustannusvaikutuksia avoimesti raportoitavan huolellisuuden ja siitä mahdollisesti seuraavan maineen parantamisen kautta. Lisäksi positiivinen brändi voi helpottaa esimerkiksi yhtiöiden rahoituksen saantia ja markkina-arvoa. On kuitenkin huomattava, että positiiviset taloudelliset vaikutukset, kuten yhtiön parantunut liiketulos, on vaikeasti todennettavissa olevan vain yhden tekijän ansiota, vaan pikemminkin monen osatekijän summa. Kilpailukykytekijänä aiempaa vahvempi yhtiöiden vastuullisuus voidaan nähdä kilpailua edistävänä tekijänä, mutta toisaalta lisälainsäädäntö taas kilpailuhaittana. Kilpailuedun tai -haitan arviointia ei voida kuitenkaan pitää näin yksiselitteisenä, koska yhtiöiden sijoittautumis- ja investointipäätöksiin vaikuttavat myös muut tekijät, joskin lainsäädäntö on yksi olennainen osa näitä tekijöitä. Joka tapauksessa kilpailuolosuhteita koskeva arviointi vaatisi huomattavasti kattavamman selonteon.²¹²

Aiemmin mainitussa Valtioneuvoston kanslian selvityksessä OYL:n muutostarpeista kilpailukykytekijänä on myös arvioitu erilaisen yhteiskuntavastuuliitännäisen lainsäädäntövaihtoehtoja myöskin osakeyhtiöoikeudellisesta näkökulmasta sekä lainsäädäntövaihtoehtojen vaikutusta yhtiöiden kilpailukykyyn huomioiden myös elinkeinoelämän kannanottoja yhtiöiden yhteiskuntavastuuta koskien. Myös kyseinen selvitys tukeutuu vaihtoehtoon rakentaa

²¹⁰ Työ- ja elinkeinoministeriön oikeudellinen selvitys yritys vastuulaista, s 101–104.

²¹¹ Ibid., s. 94.

²¹² Ibid., s. 95–97.

yhtiöiden yhteiskuntavastuutta erillislainsäädännön kautta. Näkökulman lisäksi on mainittava kuitenkin kannanotto siitä, että Suomen tyypillisellä reunamarkkina-alueella on myös yhteiskunnan etujen mukaista, että Suomi ja Suomessa toimivat yhtiöt säilyvät houkuttelevina sijoitus- ja investointikohteina. On mahdollista, että rahoituksen saatavuus heikkenisi ja kustannukset nousisivat, mikäli yhtiöoikeudellista sijoittajansuojaa heikennettäisiin esimerkiksi OYL:ia koskevilla muutoksilla. Jotta valtio kykenisi menestymään kilpailussa sijoittajien pääomasta ja sen mahdollistamista resursoinneista, ei valtio voi luonnollisestikaan kohdella sijoittajia epäoikeudenmukaisesti.²¹³ Tällöin kyse on siitä, että yhtiöoikeudellisen lainsäädännön on kilpailukykyä ylläpitääkseen ja kehittääkseen mukauduttava markkinoilla vallitseviin vaatimuksiin, joiden joukossa sijoittajansuoja on keskeisessä asemassa.²¹⁴ Näin ollen yhtiöoikeudellisen sääntelyn roolia kilpailukykyä koskevassa arvioinnissa ei ole syytä aliarvioida, sillä yhtiöoikeus on keskiössä muun muassa investointihalukkuuden suhteen ja ratkaisut, jotka esimerkiksi heikentävät yhtiöoikeudellisen kehikon tarjoamia sijoittajansuojamekanismeja, eivät Valtioneuvoston kanslian tekemän selvityksen perusteella välttämättä olisi suositeltavia lainsäädäntöratkaisuja.²¹⁵

Lisäksi Suomessa on tammikuussa 2021 talousvaliokunnan lausunnossa arvioitu niin Euroopan Komission ”yritysten kestävää hallinnointia (*”sustainable corporate governance”*) ja asianmukaiseen huolellisuuteen perustuvaa yritysvastuuta (*”due diligence”*) koskevia aloitteita” sekä niiden yhteensovittamista suomalaisen yhtiöoikeuteen. Kyseessä olevat aloitteet ovat pitkälti periaatteiltaan huolellisuusvelvoitteen osalta pääosin samansisältöisiä kuin aiemmin kuvattu Euroopan parlamentin direktiiviehdotus yritysten huolellisuusvelvoitteista ja vastuuvollisuudesta. Lisäksi Komission aloitteissa otetaan huomioon yhtiöiden kestävä hallinnointi. Komissio onkin arvioinut, että yhtiöiden toiminnassa tällä hetkellä vain yksi kolmasosa noudattaa asianmukaista huolellisuutta huomioiden ihmisoikeudet ja toimintansa ympäristövaikutukset. Lisäksi yhtiöiden hallinnoinnissa korostuu aloitteiden mukaan liiaksi lyhyen aikavälin voitontavoittelu, jota harjoitetaan liiaksi kestäväen kehityksen ja pitkän aikavälin voitontuottamisen kustannuksella ja ettei yhtiöiden sidosryhmiä otettaisi riittävässä määrin yhtiöiden toiminnassa huomioon.²¹⁶

²¹³ Savela 1999, s. 232. Ks. myös Valtioneuvoston kanslian selvitys osakeyhtiölain muutostarpeista kilpailukykytekijänä 2020, s. 31.

²¹⁴ Ks. esim. Vahtera 2010, s. 162.

²¹⁵ Valtioneuvoston kanslian selvitys osakeyhtiölain muutostarpeista kilpailukykytekijänä 2020, s. 32.

²¹⁶ TaVL 31/2020 vp, s. 2–3.

Valiokunnan lausunnossa tosin arvioidaan kriittisesti Komission esittämiä näkemyksiä ja kysymyksenasettelua. Komission teettämän selvityksen on katsottu olevan puutteellinen sen vuoksi, että selvitys kattaa merkittävien jäsenvaltioiden yhtiöiden kannalta vain osan jäsenvaltioiden yhtiöistä. Lisäksi Komissio ei ota huomioon toiminnan tunnuslukuja vertaillessaan varojenjaon nettomäärää, jolloin arvioinnissa tulisi huomioida myös uuden ulkoisen rahoituksen osuus. Tällöin lopputulos olisi huomattavasti erilainen. Kysymyksenasettelun puutteellisuuden osalta lausunnossa todetaan, että valinnassa kestävän kehityksen osalta ei ole kysymys valinnasta lyhyen ja pitkän aikavälin voitontuottamisen välillä vaan kyse on liiketoiminnan ulkoisvaikutusten arvioinnista sekä hallinnon kehityksestä. Samalla lausunnossa on tuotu esiin, että Komission selvityksessä on sivuutettu vaikutukset muun muassa osake- ja pääomamarkkinoihin sekä kansantaloudelliset näkökulmat.²¹⁷

Myös Komission esille tuomaa aloitetta yhtiöiden huolellisuusvelvoitteista ja kestävästä hallinnosta voidaan lähestyä valiokunnan lausunnon avulla tuoden se yhtiöoikeudelliseen kontekstiin. Ensinnäkin lausunnossa todetaan se yhtiöoikeudellinen lähtökohta, että osakeyhtiö ”instrumenttina” on tapa organisoida yritystoimintaa, hankkia rahoitusta sitä varten sekä jakaa ja kohdistaa liiketoimintaliitännäistä riskiä. Tällöin suurimman riskin kantavat osakkeenomistajat, jotka ovat maksunsaantijärjestyksessä viimesijaisina, jolloin heillä on suurin intressi valvoa yhtiön johdon toimenpiteitä. Kun kyse on kilpailluista markkinoista, osakkeenomistajien saama tuotto heijastelee aina liiketoiminnan riskiä. Näin ollen lainsäädännöllisten toimien ei tule liiaksi horjuttaa liikeriskin ja varojenjaon välistä suhdetta, jotta yritystoimintaan sijoittamisen attraktio ei häviä liiaksi. Toiseksi yhtiön johdon lakisääteisten velvollisuuksien uudelleen säätäminen yhtiön sidosryhmiä kohtaan voidaan nähdä yhtiöoikeudellisesti haastavana. Eri sidosryhmien intressit voivat olla keskenään ristiriidassa ja tällöin yhtiön johdon velvollisuuksien modifiointi aiheuttaisi lopulta sen, että suurin osa muustakin tämänhetkisestä yhtiöoikeudellisesta sääntelystä tulisi uudistaa suhteellisen radikaalisti. Kolmanneksi väitteeseen siitä, että yhtiöiden lyhyen aikavälin voitontuottamista toteutettaisiin liiaksi pitkän aikavälin voitontuottamisen kustannuksella, voidaan todeta suoraan, ettei tällainen menettely edes ole OYL:n systematiikan mukaista.

²¹⁷ TaVL 31/2020 vp, s. 3–4.

Näin ollen valiokunnan lausunnossa korostuu se seikka, että laadittaessa yhteiskuntavastuuta toteuttavaa lainsäädäntöä, tulee tämä tehdä siten, että se sovitetaan yhteen kansallisen yhtiöoikeuslainsäädännön kanssa, ei päinvastoin. Samalla valiokunnan lausunnossa tuodaan ilmi, että esimerkiksi listautuminen säännellylle markkinalle on tehokas tapa hankkia lisää rahoitusta yhtiölle sekä samalla lisätä vastuullisuutta ja tiedottaa yhtiön toiminnasta avoimemmin. Tällöin painottuu pörssiyhtiöitä koskevan itsesääntelyn rooli, eikä listautumiskynnystä tulisi nostaa liiaksi erilaisilla pakottavilla listayhtiöitä koskevilla tiedonantovelvollisuuksilla.²¹⁸

3.3 Osakkeenomistajien etu ja *de lege ferenda* -näkökulmia

Aiemmin esitetyn perusteella voidaan todeta, että esimerkiksi EU:n tasolla pyritään vahvasti ajamaan läpi erilaista osakeyhtiöitä koskevaa yritysvastuulainsäädäntöä, mikä heijastuu myös kansallisen oikeusjärjestelmämme lainsäädäntötoimenpiteisiin. Yhteiskuntavastuuta edistäviä toimenpiteitä voidaankin pitää lähtökohtaisesti hyödyllisinä ja ajankohtaisina. Niiden yhteensopivuutta kansallisen yhtiöoikeuskehikon ja sen fundamentaalisten peruselementtien kanssa tulee kuitenkin aina arvioida huolellisesti. Tässä kappaleessa pohditaan aiemmin tässä luvussa esitettyjen näkökulmien valossa erilaisten yhteiskuntavastuuta koskevien lainsäädäntöaloitteiden ja yhteiskuntavastuun aineellisen sisällön suhdetta osakkeenomistajien etuun sekä annetaan tämän perusteella tulkintasuosituksia *de lege ferenda*. Lisäksi tämä pohdinta sisällytetään taloudellisen kriisin kontekstiin jo siitä syystä, että taloudelliset kriisit, kuten koronapandemian aiheuttama kriisi tai vuosien 2007–2010 finanssikriisi, lisäävät usein keskustelua yhtiöiden yhteiskuntavastuusta.

Ensinnäkin lainsäädännöstä puhuttaessa ja tulkintasuosituksia annettaessa tulee huomata, että stabiliteetti ja ennakoitavuus voidaan nähdä etuna yhtiöoikeudellisessa kontekstissa. Osakkeenomistajien (eli sijoittajien) näkökulmasta usein houkuttelevana vaihtoehtona nähdään yhtiöt, jotka ovat sijoittautuneet valtioon, jonka yhtiöoikeuslainsäädäntö on ollut stabiilia ja sen kehitys on kohtuullisin määrin ennakoitavissa. Tällöin tämä seikka tulisi voida nähdä ensimmäisenä lainsäätäjän toimia ohjaavana tekijänä.²¹⁹

²¹⁸ TaVL 31/2020 vp, s. 6–7.

²¹⁹ Savela 1999, s. 234.

Toisena lainsäädännöllisenä osatekijänä voidaan mainita valinta sääntelyn pakottavuuden ja sopimusvapauden välillä. Taloustieteellisesti lähtökohtaisesti tehokkaampaa on tahdonvaltainen pikemmin kuin pakottava sääntely ja samalla myös osakkeenomistajien etua tehokkaammin edistävä. Asiaa tulee kuitenkin lähestyä sääntelyn kohteen ja tarkoituksen kautta. Mikäli pakottavalla sääntelyllä pyritään esimerkiksi transaktiokustannusten minimointiin tai muutoin karsimaan tehottomia vaihdannanmuotoja, hyödyttää tällainen sääntely myös osakkeenomistajia ja on siten perustellumpi.²²⁰ Näin ollen tahdonvaltaisen ja pakottavan sääntelyvaihdon keskinäistä suhdetta voidaan lähestyä siten, että yhtiöoikeudellisessa kontekstissa sopimusvapautta lienee pidettävän lähtökohtana, mutta pakottavaa lainsäädäntövaihtoehtoa harkittaessa, voi asiaa jäsentää kolmen kysymyksen kautta: 1) mikä on pakottavan sääntelyn funktio; 2) vähentääkö kysymyksessä oleva pakottava sääntely transaktiokustannuksia tai onko se muutoin samalla osakkeenomistajien intressissä tarjoamansa tehokkuuden vuoksi; ja 3) säilyttääkö osakeyhtiö asemansa houkuttelevana yritystoiminnan harjoittamisen muotona kysymyksessä olevasta pakottavasta sääntelystä huolimatta. Mikäli ensimmäiseen kysymykseen annettu vastaus on linjassa OYL:n systematiikan keskeisten elementtien kanssa ja toiseen sekä kolmanteen kysymykseen annettu vastaus on ”kyllä”, voidaan pakottavaa sääntelyvaihtoehtoa pitää perusteltuna.

Kun yllä mainitut lähtökohdat suhteutetaan osakkeenomistajien etua ja yritysvastuulainsäädäntöä koskevaan tematiikkaan, tulee ensiksi huomioida mainittu tosiseikka siitä, että suuret yhtiöoikeusreformit eivät todennäköisesti ole laajassa mittakaavassa yhtiöiden osakkeenomistajien edun mukaisia vaan tässä suhteessa tulisi säilyttää stabiilitetti ja täten pyrkiä vahvistamaan suomalaisten yhtiöiden asemaa houkuttelevana sijoituskohteena ja Suomea houkuttelevana investointien kohteena. Näin ollen voidaan katsoa, että esimerkiksi yhtiön johdon velvollisuuksia suhteessa muihin sidosryhmiin ja yhtiön toiminnan tarkoitusta koskevaa sääntelyä ei tulisi muuttaa. Tällöin yhtiöoikeuslainsäädännön osakkeenomistajille tarjoama suoja pysyisi OYL:n tasolla ennallaan.

Toiseksi tulee huomioida yritysvastuulainsäädännön pakottavuus sekä säädettävällä lainsäädännöllä suojeltavat oikeushyvät. Oletettava on, että esimerkiksi aiemmassa kappaleessa kaavailut lisäregulaatiot olisivat lähtökohtaisesti pakottavia ja suojeltavat oikeushyvät oli-

²²⁰ Vahtera 2010, s. 166–168.

sivat luonnollisesti yhtiön muut sidosryhmät, kuten työntekijät, ympäristö, asiakkaat, kuluttajat ja ympäröivä yhteiskunta. Jos vastataan samalla aiemmin mainittuun kolmeen kysymykseen aikaisemmin esiteltyjen regulaatioehdotusten perusteella, vastaukset olisivat mitä todennäköisimmin: 1) säädettävän yritys vastuulainsäädännön funktio on parantaa yhtiöiden yhteiskuntavastuun huomioimista asettamalla sanktioidenkin uhalla yhtiöille huolellisuusvelvoitteita, joiden tarkoitus on taas tehostaa yhtiöiden pitkän aikavälin voitontuottamiskykyä; 2) regulaatioehdotukset eivät todennäköisesti vähentäisi transaktiokustannuksia aiempaa laajempien ilmoitusvelvollisuuksien vuoksi, sillä kyseiset velvoitteet vaatisi usein myös ulkopuolisen asiantuntija-avun käyttämistä eikä myöskään ehdotuksista ainakaan suoraan ilmennyt muita markkinahokkuuteen vaikuttavia tekijöitä; 3) mikäli yritys vastuulait tulisivat harmonisoivana lainsäädäntönä esimerkiksi EU:n tasolta, suomalaisen osakeyhtiömallin houkuttelevuus yritystoiminnan harjoittamisen välineenä tuskin pienenesi radikaalisti, mutta puhtaasti kansalliseen pakottavaan yritys vastuulainsäädäntöön, joka esimerkiksi laajentaa huomattavasti tiedonantovelvollisuuksia tai lisää yhtiöiden listautumiskynnystä, voi sisältyä riski attraktion häviämisestä.

Näin ollen puhtaasti kansallisen erillisen yritys vastuulain säätämiseen tulee suhtautua vähintäänkin varauksella. On selvää, että lailla olisi toteutuessaan hyvät ja tärkeät tarkoitusperät, mutta sen ei tule ajaa yhtiöoikeudellisten periaatteiden yli ja sen sovittaminen puhtaasti yhtiöoikeudelliseen kontekstiin sekä sen vaikutusarvioinnit, erityisesti osakkeenomistajien edun kannalta, tulee tehdä huolella.

Koska yritysten yhteiskuntavastuun merkitys on kasvanut entisestään viimeisten vuosien aikana ja sen vaikutus on näkynyt myös markkinoilla, tarjotaan tässä tutkielmassa vaihtoehtoinen regulaatiotapa, joka olisi helpommin yhteensovitettavissa yhtiöoikeudelliseen kontekstiin siten, että vaikutukset osakkeenomistajien etuun, kilpailukykyyn sekä suomalaisten yhtiöiden houkuttelevuuteen olisivat mahdollisimman vähäiset ja jotka toisaalta toimisi samalla tehokkaammin yhtiön etua ajavana tekijänä pitkän aikavälin toimintaedellytysten parantamisen myötä. Tutkielman laajuuden vuoksi yksityiskohtaisiin ja lainsäädännöllisteknisiin seikkoihin ei tässä yhteydessä ole tosin mahdollisuutta mennä.

Vaihtoehtoinen tapa: Yhtenä potentiaalisena yhteiskuntavastuuta ja samalla yhtiöiden kilpailukykyä markkinoilla parantavana sääntelyvaihtoehtona tutkielmassa tarjotaan puhtaasti *soft law* -tyyppisenä itsesääntelynä eräänlaista yritys vastuukoodia, joka perustuisi *comply or explain* -periaatteeseen ja jonka soveltamisala jakautuisi kahteen

luokkaan. Yhtäältä koodi soveltuisi esimerkiksi tietyn henkilöstömäärän ja/tai liikevaihtosuuruuden perusteella valikoituihin yhtiöihin ja toisaalta erikseen määritettävän toimialan riskiluokituksen mukaan suuren riskin yhtiöihin. Tiedonantovelvollisuus koskisi juuri ympäristöasioita, työntekijäpolitiikkaa ja ihmisoikeuksien noudattamista sekä avaisi tarvittavilta yhtiön tekemien ja julkaisemien investointien perusteluita liikesalaisuuksien puitteissa. Lisäksi yhtiöt voisivat valita tiedonantovelvollisuuksissaan eri painopisteitä sen mukaan, mikä kyseisen yhtiön liiketoiminnassa on kulloinkin relevanttia. Toisin sanoen yksittäisen yhtiön ei välttämättä tarvitse operoida kaikilla yhteiskuntavastuun osa-alueilla, mikäli siihen ei ole resursseja tai se ei liiketoiminta huomioiden ole relevanttia. Sen sijaan yhtiö voisi panostaa tärkeimmiksi katsomiaan yhteiskuntavastuun osa-alueita ja tuottaa niistä kattavammin tietoa markkinoille. Sanktioluontoisia mekanismeja ei *comply or explain* -periaatteella toimivaan itsesääntelyyn sisältyisi.

Vaihtoehtoisen tavan mukaisen yritysvastuukoodin tarkoitus ei ole laajentaa KPL 1:9:n mukaisten yleisen edun kannalta merkittävien yhtiöiden tiedonantovelvollisuuksia, vaan vähimmäislähtökohtana heidän toiminnalleen toimii edelleen KPL 3a:2 mukaisten ESG-selvitysten antaminen. Sen sijaan tarkoitus on laajentaa tiedonantoa suuren riskin yrityksiin sekä tietyn kokoluokan yksityisiin yhtiöihin, joiden liiketoiminnasta, huomioiden sen koko ja vaikutukset esimerkiksi ympäristöön, on perusteltua tuottaa lisää informaatiota markkinoille. Samalla on kuitenkin huomioitava talousvaliokunnan EU:n laajuisia raportointivelvoitteita koskevassa lausunnossa esitetyt kannanotot, joiden mukaan ensinnäkin raportointivelvoitteista ei tule muodostua liian suurta hallinnollista taakkaa pienyhtiöille. Lisäksi valiokunta tuo esille, että raportointistandardit tulee olla yhdenmukaiset ja selkeät muiden velvoitteiden kanssa, jotta ne ovat vertailukelpoisia. Lisäksi toimialakohtaiset erot tulee ottaa huomioon.²²¹ Vaihtoehtoisen tavan tarkoitus olisi vahvistaa yhtiöiden pitkän aikavälin toimintaedellytyksiä, kun niiden toiminnasta tulee avoimempaa ja samalla nykyaikaiset markkinaedellytykset täyttävää. Samalla tällainen vaihtoehto tuottaisi markkinoille hyödyllistä informaatiota esimerkiksi potentiaalisista kestävästä sijoituskohteista ja edesauttaa näin ollen varojen allokoitumista tehokkaasti positiivisten tuotto-odotusten mukaisiin kohteisiin.²²²

²²¹ TaVL 28/2021 vp, s. 4–5.

²²² Ks. esim. aiemmin kohdassa 3.1 esitetyt tilastot kestäviin kohteisiin hakeutuneiden sijoitusten määrän kasvusta viimeisen vuoden aikana.

Kuten tutkielmassa on todettu, taloudellisessa kriisissä nousee esille usein kysymys yhtiöiden yhteiskuntavastuusta ja sen kantamisesta. Ajanjaksosta riippumatta yhtiötä velvoittavat samaan aikaan OYL:n säännökset, mukaan lukien OYL 1:5:n mukainen tarkoitus tuottaa voittoa osakkeenomistajille, jos yhtiöjärjestyksessä ei ole määrätty toisin. Yksi tapa arvioida yhtiön yhteiskuntavastuuta on paitsi se, millaista tietoa se tuottaa liiketoiminnastaan markkinoilla, mutta myös se, kuinka yhtiö kohtelee sidosryhmiään, kuten työntekijöitä, rahoittajia ja asiakkaitaan. Taloudellisen kriisin tilanteessa tulee kuitenkin huomioida, että yhteiskuntavastuuta ja sitä myöten yhtiön omaa etiikkaa koskevalla informaatiolla ei välttämättä ole suurtakaan painoarvoa, mikäli yhtiön taseen tunnusluvut ovat ”epäeettisiä”.²²³

Koronapandemian aikana yhteiskuntavastuuta koskevassa keskustelussa ovat korostuneet erityisesti yhtiöiden teettämät irtisanomiset. Muuttuvassa maailmassa yhtiöillä tulee kuitenkin olla mahdollisuus mukauttaa toimintojaan ja/tai hakea kustannussäästöjä esimerkiksi lomautusten tai toimintojen lakkauttamisen kautta, joten täysin ikuista työpaikkaa ei ole olemassa edes teoriassa. Mikäli yhtiö joutuu irtisanomaan tai lomauttamaan henkilöstöään, kyse on tällöin siitä, että tämä tapahtuu haittavaikutuksia minimoiden ja aiemmin kuvattuja TSL:n asettamia vaatimuksia noudattaen avoimesti sekä ennakoiden, mikäli mahdollista.²²⁴

Näin ollen tutkielman tulkintasuosituksissa lähdetään siitä, että OYL 1:5 mukaista toiminnan tarkoitusta lienee perusteltua tulkita valistuneen arvonmaksimoinnin teorian mukaisesti. Tällöin yhtiön toiminnassa tulevat huomioiduksi OYL:n systematiikan mukainen *pitkän aikavälin* voitonmaksimointi sekä muiden sidosryhmien etu siinä määrin, ettei se heikennä osakkeenomistajien etua vaan pikemminkin tukee sitä, jolloin myös yhteiskuntavastuuta koskevat tekijät toteutuvat yhtiön toiminnassa edelleen. Lisäksi valistunutta arvonmaksimointia voidaan yhtiön toiminnassa kehittää pidemmälle jaetun arvon luomista koskevilla näkökulmilla, jolloin tämä yhtiön sidosryhmien edun huomioiminen tuodaan käytäntöön yhtiön liiketoiminnassa integroimalla sidosryhmiä yhtiön liiketoimintaan entistä kiinteämmin ja edesauttamalla tämän myötä pitkän aikavälin arvonmaksimointia.

Toisena tulkintasuosituksena tutkielma lähtee siitä, että taloudellisessa kriisissä yllä kuvatun mukaista arvonmaksimointia koskevaa ajattelua tulee mukauttaa vastaamaan markkinoilla

²²³ Kanniainen 2013, s. 84.

²²⁴ Ks. tutkielman kappale 3.1.3 ja Kanniainen 2013, s. 94–97. Myös Kanniainen korostaa yhtiön toiminnassa ”nokkimisjärjestystä” eli sitä, kuka saa missäkin vaiheessa osansa yhtiön tuloksesta. Koska osakkeenomistajat ovat tässä järjestyksessä viimeisiä, on heillä perusteltu oikeus valvoa toimia, jotka vaikuttavat yhtiön liiketuloon.

vallitsevia vaatimuksia. Selvää on, että kulloinkin meneillään oleva ajanjakso ei vaikuta siihen lähtökohtaan, jonka mukaan yhtiön toiminnan tarkoitus on tuottaa voittoa osakkeenomistajalle. Myöskään yhteiskuntavastuun olemassaolo ei poistu taloudellisen kriisin läsnäolosta huolimatta, vaan sen voidaan katsoa pikemminkin muuttavan muotoa. Näin ollen ne keinot, joilla yhteiskuntavastuuta toteutetaan, ovat riippuvaisia yhtiön taloudellisesta tilanteesta, kun taas OYL 1:5:n mukainen toiminnan tarkoitus pysyy ikään kuin stabiilina elementtinä. Tätä voidaan perustella yhtiöintressin olemassaololla. Ei voi olla tilannetta, ettei yhtiö voisi järjestellä toimintojaan vastaamaan omaa taloudellista tilannettaan sekä markkinoiden vaatimuksia pitääkseen yllä pitkän aikavälin toimintaedellytyksensä. Tällöin yhtiöintressin toteuttaminen edellyttää sitä, että yhtiössä luovutaan tehottomista tuotantoresursseista ja olemassa olevat resurssit taas ovat linjassa yhtiön vallitsevien tarpeiden kanssa. Muutoin yhtiön ansainta voi kilpailuilla markkinoilla kääntyä tappiolliseksi, jonka myötä yhtiö ei kykene tekemään esimerkiksi investointeja ja samalla menettää kykynsä suorittaa toiminnan tarkoituksen mukaisesti. Lopulta yhtiö voi tämän seurauksena päätyä konkurssiin, jolloin kaikki intressitahot häviävät.²²⁵

Edellä mainittu tarkoittaa yhteiskuntavastuun taloudellisen ulottuvuuden kannalta sitä, että yhtiön tulee optimoida taloudellisessa kriisissä oma varojen käyttönsä korostaen velkojien etua, jotta minimoimalla riski esimerkiksi rahoituskriisistä ja mahdollisesta maksukyvyttömyydestä voidaan välttää. Tällöin esimerkiksi varojenjaosta pidättäytyminen voi olla perusteltua, vaikka lähtökohtana voidaankin pitää sitä, että yhtiö allokoii varojaan sen mukaisesti, missä ne tuottavat tehokkaimmin.

Sosiaalisen ulottuvuuden kannalta taloudellisessa kriisissä korostuu esimerkiksi irtisanomis-tilanteissa TSL:n asettamien velvollisuuksien noudattaminen sekä perustellun liiketaloudellisen perusteen olemassaolo kyseessä oleville uudelleenjärjestelyille. Tämä korostaa yhtiön johdon roolia uudelleenjärjestelyn vaikutusarvioinneissa liiketaloudellisten perusteiden selvittämisessä.

Ympäristöllisessä ulottuvuudessa suuri merkitys on yhtiön ennen taloudellista kriisiä omaksumissa kestävässä toiminnoissa, sillä kriisin aikana ei välttämättä ole mahdollisuuksia tehdä kestävästä kehitystä tukevia investointeja. Tällöin yhtiön tulee pitää kiinni siihen mennessä käyttämistään kestävästä toiminnoista, sillä tällaisten toimintojen voidaan katsoa saaneen

²²⁵ Näin esimerkiksi Mähönen – Villa 2015, s. 164.

merkittävän aseman yhtiöiden välisessä kilpailussa markkinoilla. Toisaalta yhtiö voi toteuttaa kestävästä toimintaa hakemalla säästöjä esimerkiksi vähentämällä tuotantonsa päästöjä tai lyhentämällä toimitusketjuja.

4 Lopuksi

Osakeyhtiön lakisääteistä voitontuottamistarkoitusta ja yhteiskuntavastuuta ei siis tule nähdä toisiaan poissulkevin vaan pikemmin osittain jopa rinnakkain kulkevin elementteinä. Voiton tuottaminen *going concern* on yhtiölle usein huomattavasti hankalampaa, mikäli yhtiö ei ota toiminnassaan huomioon yhteiskuntavastuun taloudellista, sosiaalista ja ympäristöllistä ulottuvuutta, sillä jokainen näistä ulottuvuuksista sisältää tekijöitä, joita ilman yhtiö ei todennäköisesti pärjäisi kilpailluilla markkinoilla.

Voitontuottamistarkoitukseen yhdistettyä osakkeenomistajakeskeistä mallia ja siihen kohdistuvaa kritiikkiä voidaan lähestyä tässä tutkielmassa esitettyjen näkökohtien kautta. Tämä esitetty kritiikki on pelkistettävissä ajatukseen, jonka mukaan osakkeenomistajakeskeinen malli kannustaisi liiaksi osakkeenomistajia maksimoimaan lyhyen aikavälin voiton yhtiön muiden sidosryhmien kustannuksella. Tämä ei kuitenkaan vastaa OYL:n systematiikan mukaista ajattelua, sillä ensinnäkin voitontuottamistarkoituksen aineelliseksi sisällöksi on tulkittu, että kyseessä on nimenomaan pitkän aikavälin voitontuottaminen, jonka mahdollistamiseksi yhtiö tarvitsee sidosryhmiensä panosta ja yhteiskunnallisesti hyväksytyjä menettelytapoja toiminnassaan. Sanotusta voidaan johtaa ajatus valistuneen arvonmaksimoinnin mukaisesta tulkinnasta, joka sovittaa yhteen yhtiön toiminnan tarkoituksen, osakkeenomistajien ja muiden sidosryhmien intressit, mutta ei kuitenkaan ole osakkeenomistajakeskeisen mallin vastainen. Tämä johtuu siitä, että vaikka yhtiön johdon tekemillä päätöksillä pyritään myös vieraan pääoman ehtoisten arvopapereiden *pitkän aikavälin* arvonmaksimointiin, tulee päätösten olla viime kädessä yhtiön toimialan sisällä, toiminnan tarkoituksen mukaisia ja sitä myötä osakkeenomistajakollektiivin edun mukaisia. Valistunut arvonmaksimointi on siis tapa yhdistää yhtiön voitontuottamistarkoitusta tavalla, joka huomioi myös yhtiön yhteiskuntavastuun muiden yhtiön sidosryhmien intressien avulla.

Varsinkin Euroopan laajuisesti on vireillä monia eri yritys vastuuta lainsäädännöllisin keinoin lisääviä EU-lähtöisiä regulaatioaloitteita. Tästä on mahdollista nostaa esille huomattavimmat positiiviset kuin negatiivisetkin puolet. Mikäli kyseessä on EU:n laajuinen harmo-

nisoiva sääntely, suomalaisten yhtiöiden näkökulmasta tämä tarkoittaa sitä, että sääntely soveltuisi soveltamisalansa mukaisesti kaikkiin EU:n jäsenvaltioiden alueelle sijoittautuneisiin yhtiöihin, jolloin riski siitä, että suomalaiset yhtiöt päätyisivät tiukemman sääntelyn vuoksi heikompaan asemaan, pienenee. Toisaalta vahvalla pakottavalla yhtiöiden toimintaan vaikuttavalla regulaatiolla voidaan lisätä yhtiöiden tiedonantovelvollisuuksista aiheutuvia kustannuksia tai aiemmin mainituin tavoin lisätä esimerkiksi yhtiöiden listautumiskynnystä, mikä taas voi heikentää yhtiöiden rahoituksensaantimahdollisuuksia sekä oma-aloitteista tietojen jakamista markkinoille.

Kansallisesta yritys vastuulainsäädännöstä puhuttaessa tulee toisaalta huomioida se aiemmin esille tuotu seikka, että puhtaasti kansallinen pakottava yritys vastuulainsäädäntö voi heikentää suomalaisten yhtiöiden rahoituksen saantia ja sitä kautta toimintamahdollisuuksia kansainvälisillä markkinoilla. Vastuullisuus voidaan nähdä kilpailuetuna, jota yhtiöiden kannattaa vaalia omaan liiketoimintastrategiaansa parhaiten istuvalla tavalla ja jota lienee yhtiöiden toiminnan kannalta parhaiten edistettävän alan sisäisen itsesääntelyn kautta. Tarkastelussa voidaan käyttää yksittäisenä esimerkkinä kaupan alan pörssi-yhtiö Kesko Oyj:tä, joka valittiin vuonna 2021 seitsemättä kertaa peräkkäin Global 100:n listauksessa Grocery and Diversified Stores -sarjassa maailman vastuullisimmaksi ruokakaupaksi.²²⁶ Näin ollen vastuullisuustekijät ovat olleet jo pidemmän aikaa osana Kesko Oyj:n liiketoimintaa ja samalla yhtiö on kyennyt tekemään viimeisten vuosien aikana ennätystuloksia.²²⁷ Toisaalta tässä on myös huomioitava koronapandemian positiivinen vaikutus vähittäistavara- ja päivittäistavara-kauppoihin.

Lisäksi johdannon esimerkkiyhtiö UPM:stä voidaan mainita aiemmin käsitellyyn investointien ja osingonjaon väliseen vastakkainasetteluun liittyen, että UPM kuuluu kuitenkin Helsingin pörssin kymmenen eniten investoineen yhtiön joukkoon euromääräisesti mitattuna.²²⁸ Samalla UPM on kyennyt maksamaan nousujohteisesti osinkoa osakkeelleen viimeisen yli kymmenen vuoden ajalta ollen pyrkien noin 30–40 % vuotuisen tuottoon liiketoiminnan

²²⁶ Ks. esim. Keskon tiedote aiheesta: [<https://www.kesko.fi/media/uutiset-ja-tiedotteet/uutiset/2021/maailman-100-vastuullisinta-yritysta-listattu-kesko-on-jalleen-maailman-vastuullisin-ruokakauppa/>] TAI Global 100:n listaus: [<https://www.corporateknights.com/rankings/global-100-rankings/2021-global-100-rankings/2021-global-100-ranking/>].

²²⁷ Ks. esim. Keskon tilinpäätöstiedotteet tilikausilta 2020 ja 2019, osavuositarkastus vuoden 2021 ensimmäiseltä kvartaalilta sekä puolivuotiskatsaus tilikaudelta 2021.

²²⁸ Ks. Kauppalehden artikkeli 11.10.2021: [<https://www.kauppalehti.fi/uutiset/tassa-ovat-helsingin-porssin-investointikuninkaat-moni-yhtio-tarjoaa-reipasta-osinkotuottoa-investoinneista-huolimatta/3c3021fa-ea64-4c86-8451-838a004bc523>].

rahavirrasta osaketta kohden.²²⁹ Näin ollen ihanteellisessa tilanteessa osingonjaon ja investointien välistä suhdetta ei tule käsitellä vastakkaisina vaan tarkastelu tulee tehdä tutkielman luvussa 3.1.1 kuvatun rahoitusteorian mukaisen lähestymisen kautta, jolloin huomio kiinnittyy siihen, missä sijoitettu/investoitu pääomaa tuottaa oletusarvoisesti tehokkaimmin.²³⁰

Kun edellä kuvattuja yhtiöoikeudellisia näkökulmia toiminnan tarkoituksesta ja yhteiskuntavastuusta arvioidaan taloudellisen kriisin asettamien reaali-teettien puitteissa, tehdyt havainnot voidaan tiivistää valistuneen arvonmaksimoinnin mukaisen tulkinnan sekä OYL:n systematiikan noudattaman maksunsaantijärjestyksen yhdistelmään. Valistuneen arvonmaksimoinnin mukaisesti yhtiön tulee tehdä voitto pitkäällä aikavälillä ottaa huomioon myös muiden sidosryhmien intressin yhtiöintressi huomioiden. Taloudellisessa kriisissä tämä tarkoittaa sitä, että yhtiön tulee huomioida velkojien etu entistä korostuneemmin selviytyäkseen lakisääteisistä velvoitteista, joihin kuuluvat esimerkiksi työntekijöiden palkat. Tämä korostaa maksunsaantijärjestyksen merkitystä, sillä osakkeenomistajien intressin toteutumisesta esimerkiksi osingonjaon kautta tulee epätodennäköisempää. Nämä edellä mainitut toimet ovat taas edellytyksiä sille, että yhtiön pitkän aikavälin toimintaedellytykset säilyvät ja ovat täten samalla yhtiön edun mukaisia. Näin ollen voidaan lopuksi todeta, että valistuneen arvonmaksimoinnin mukainen tulkinta ei ole osakkeenomistajakeskeisen mallin vastainen, mutta rohkaisee kuitenkin yhteiskuntavastuun täyttäviin menettelytapoihin sekä lopulta edesauttaa yhtiöitä taloudellisessa kriisissä.

²²⁹ Ks. esim. UPM- Kymmene Oyj:n osinkopolitiikka: [<https://www.upm.com/fi/sijoittajat/osake/osinko/>]. Esimerkiksi tilikausien 2018–2020 perusteella UPM on kyennyt maksamaan osinkoa 1,30 euroa osakkeelta.

²³⁰ Ks. tutkielman luku 3.1.1.