



Kauppätieteellinen tiedekunta
Yritysjuridiikka

Pasi Hartikainen

**OSAKEYHTIÖN MAKSUKYKYISYYSTESTI OSAKEYHTIÖ-
LAIN JA LIIKETALouden NÄKÖKULMASTA**

Työn ohjaaja/tarkastaja: Professori Seppo Villa
2. tarkastaja Professori Matti Niemi

TIIVISTELMÄ

Tekijä:	Hartikainen, Pasi
Tutkielman nimi:	Osakeyhtiön maksukykyisyydesti osakeyhtiölain ja liiketalouden näkökulmasta
Tiedekunta:	Kauppätieteellinen tiedekunta
Pääaine:	Yritysjuridiikka
Vuosi:	2009
Pro gradu -tutkielma:	Lappeenrannan teknillinen yliopisto 149 sivua, 8 kuvaa
Tarkastajat:	prof. Seppo Villa prof. Matti Niemi
Hakusanat:	maksukykyisyydesti, tasetesti, velkojiensuoja, pääoman pysyvyys, varojenjako, maksukyvyttömyys, maksukykyisyys
Keywords:	solvency test, balance sheet test, creditor protection, capital maintenance, distribution, insolvency, solvency

Tutkielman tavoitteena on selvittää osakeyhtiölain mukaisen maksukykyisyydestin tarkoitus, merkitys, soveltaminen ja sisältö sekä arviointi lähestymällä testiä juridisesti ja liiketaloustieteellisesti. Testin sisältönä on, että osakeyhtiöstä ei saa jakaa varoja, jos jaosta päätettäessä tiedetään tai pitäisi tietää yhtiön olevan maksukyvyttömän tai varojenjaon aiheuttavan yhtiön maksukyvyttömyyden. Testiä sovelletaan ennen kaikkea voitonjakokelpoisen määrän osoittavan tasetestin lisäksi sekä perustuen viimeksi vahvistettuun tilinpäätökseen ja ottamalla määrän arviossa huomioon tilinpäätöksen laatimisen jälkeen yhtiön taloudellisessa asemassa tapahtuneet olennaiset muutokset. Tutkimuksessa menetelmä on laadullinen perustuen kysymyksenasettelun teoreettiseen argumentointiin oikeustaloustieteellisestä näkökulmasta. Juridisen tarkastelun muodostavat rikoslaki, konkurssilaki, laki takaisinsaannista konkurssipesään ja laki yrityksensaneerauksesta. Liiketaloustieteellinen puolestaan konkretisoituu yrityksen taloudellisten toimintaedellytysten rakenteelle ja yrityksen epäonnistumisen kierteestä systematisoituun malliin.

Edellä mainitut menetelmät tarkastellaan Suomen osakeyhtiölain maksukykyisyydestin yhteydessä ja vertailemalla Yhdysvaltain malliyhtiölaissa, Uuden Seelannin osakeyhtiölaissa ja Yhdistyneissä Kuningaskunnissa päädyttyyn ratkaisuun maksukykyisyydestin sisällöstä. Tulokset viittaavat siihen, että yhtiöoikeudellisen maksukykyisyyden arviossa on otettava huomioon juridinen arvio ja liiketaloustieteellinen arvio kiinnittämällä huomiota johdon huolellisuusvelvollisuuden/ammattitaidon tasoon. Informaation tulee olla kokonaisvaltaista jatkuvasti täydentyvää perustuen ensisijaisesti prognoosiin liiketoiminnan tulevaisuudesta. Lisäksi oikeus- ja taloustieteellistä varmuutta lisäksi vaadittava todistus testin tarkoituksenmukaisesta suorittamisesta.

ABSTRACT

Author: Hartikainen, Pasi
Title: Corporation Solvency Test from the Corporate Law and Economic Approach
Faculty: LUT, School of Business
Major: **Business Law**
Year: 2009
Master's Thesis: Lappeenranta University of Technology
149 pages, 8 figures
Examiners: prof. Seppo Villa
prof. Matti Niemi
Keywords: solvency test, balance sheet test, creditor protection, capital maintenance, distribution, insolvency, solvency

This study investigates the purpose, meaning, application and judgement of solvency test in according with corporate law from legal and economic approach. The objective of this study is to combine these approaches in context of corporate judicial solvency-based test and compare how distribution statutes has implemented to revised Model Business Corporation Act of United States of America, New Zealand Companies Act and in United Kingdom.

The content of solvency test in Finnish legislation is that corporation may not distribute assets if it knows or ought to know that corporation is insolvent or distribution effect corporation insolvency, when distributions are authorised. After balance sheet test, that measures the amount for distribution of assets, the solvency-based test is applied in addition. It must take into account the prospects of company's business at the same time and distribution based on the most recent financial statement. This study is based on theoretical analysis of phrasing of questions from the perspective of economic analysis of law. Legal approach forms from criminal law, bankruptcy law, recovery to a bankrupt's estate law and reorganisation law. In contrast, economic approach takes form in a structure of corporation's economic operational precondition and in a systematised model of company's financial distress.

The results of theoretical analyses show, that the judgement of corporate judicial solvency test must be based on both legal oriented and economic oriented approach taking into account management's fiduciary duties and their professional skills. Information must be comprehensive and continually supplemented based on the prognosis considering company's prospects of its future business operations in the first instance. In addition, both legal- and economical security would be increased if certificate considering solvency test is carried out grounding in a reasonably circumstances.

ALKUSANAT

Tämän tutkimuksen laatimisessa on vierähtänyt tovi jos toinen. Prosessi on ollut erittäin haastava johtuen osaksi teeman monimuotoisuudesta, mikä vaatii yhtiooikeuden syvällisempää ymmärtämistä. Kiitokset kuuluvatkin ennen kaikkea professori Seppo Villalle työn rakenteen ja ongelmien avaamisessa. Kiitokset kuuluvat myös professori Matti Niemelle. Haluan osoittaa kiitokset myös omille vanhemmilleni suuresta ymmärryksestä ja tuesta sekä opiskelukavereita.

”Älä jätä elämääsi oman ymmärryksesi varaan, vaan turvaa koko sydämestäsi Herraan”, (Sananlaskujen kirja 3:5).

Pasi Hartikainen
Lappeenrannassa

LYHENTEET

HE	Hallituksen esitys
IAS	International Accounting Standards
IFRS	International Financial Reporting Standards
KonkL	Konkurssilaki (120/2004)
KPA	Kirjanpitoasetus (1339/1997)
KPL	Kirjanpitolaki (1336/1997)
MBCAA	Model Business Corporation Act Annotated 2008
NZ CA	New Zealand Companies Act 1993
OYL	Osakeyhtiölaki (624/2006)
OYLtrm	Osakeyhtiölakityöryhmän mietintö
RL	Rikoslaki (39/1889)
SVOP-rahasto	Sijoitetun vapaan oman pääoman rahasto
TakSL	Laki takaisinsaannista konkurssipesään (758/1991)
TaVM	Talousvaliokunnan mietintö
VOYL	Vuoden 1978 osakeyhtiölaki (734/1978)
YrSanL	Laki yrityksen saneerauksesta

SISÄLLYSLUETTELO

1. JOHDANTO	1
1.1 Tutkimuksen taustaa	1
1.2 Tutkimusongelma	3
1.3 Tutkimuksen tavoitteet ja rajaukset	6
1.4 Tutkimusmetodologia	7
1.5 Tutkimuksen rakenne	11
2. OSAKEYHTIÖN VARALLISUUSJÄRJESTELMÄ	14
2.1 Oma pääoma ja vieras pääoma	14
2.2 Oman pääoman pysyvyyden vaatimus	19
3. MAKSUKYKYISYYSTESTI OSAKEYHTIÖLAIN MUKAAN	27
3.1 Osakeyhtiölakiuudistuksen tausta	27
3.2 Maksukykyisyydestin säännösperusta	31
3.3 Maksukykyisyydestin tarkoitus	38
3.4 Maksukykyisyydestin sisältö ja soveltaminen	44
3.5 Maksukykyisyydestin mukaisen maksukykyisyyden arviointi.....	58
3.6 Johdon huolellisuusvelvollisuus ja vastuu maksukykyisyydestin arvioinnissa	70
4. OSAKEYHTIÖOIKEUDELLISEN MAKSUKYVYTTÖMYYDEN JA YLIVELKAISUUDEN ARVIINTI INSOLVENSSIOIKEUDESTA KÄSIN	79
4.1 Rikosoikeudellinen maksukyvyttömyys	79
4.2 Maksukyvyttömyys konkurssilain mukaan.....	87
4.3 Maksukyvyttömyys takaisinsaantilain mukaan	93
4.4 Maksukyvyttömyys yrityssaneerauslain mukaan.....	96

5. MAKSUKYKYISYYDEN ILMENEMINEN LIKOTALOUSTIETEISSÄ	104
5.1 Tilinpäätösinformaatio	104
5.2 Yrityksen tilinpäätösinformaation strateginen analysointi	110
5.3 Havaintoja yrityksen konkurssin ja maksukyvyttömyyden ennustamisesta	117
6. YHTEENVETO	132
LÄHDELUETTELO	142

1. JOHDANTO

1.1 Tutkimuksen taustaa

Yritystoimintaa kuten kaikkia elämän osa-alueita yleensäkin on tarve tutkia. Asioiden kulloinenkin kehitys ja muotoutuminen vaikuttavat keskeisesti siihen, mitä asioita tutkitaan. Lainsäädäntö vaikuttaa oleellisesti meidän jokapäiväiseen elämään. Sen avulla eri instituutioiden toimintaa ohjataan tavalla, jonka ajatellaan olevan sopusoinnussa kulloisenkin kehityksen tai vallitsevien asiointilojen kanssa. Laki normittaa raamit näiden instituutioiden hyväksyttävälle toiminnalle.

Suomalaisessa yritysmaailmassa osakeyhtiöinstituutio on keskeisin tapa organisoida yritystoimintaa. Kaupparekisteriin oli 31.12.2007 merkitty 481 082 yritystä, joista 187 846 oli yksityisiä osakeyhtiöitä ja 210 julkisia osakeyhtiöitä.¹ Osakeyhtiö on kiistatta suosituin yritysmuoto, mistä seuraa väistämättä tarve säännellä yritystoimintaa useilla eri laeilla. Siten yritysten toimintaympäristö koostuu useista muuttujista, eikä vähiten siksi, että lainsäädäntöä muutetaan. Yritysmaailmaan kohdistuva tutkimus onkin haasteellista ja erittäin mielenkiintoista johtuen alueen jatkuvasta dynaamisuudesta sekä tarpeesta vastata muutoksiin yritysten toimintaympäristössä.

Oman haasteensa asettavat lainsäädännön ja jatkuvassa muutoksessa olevan yritysmaailman keskinäinen suhde. Voimassa olevan lain tulisi tässä suhteessa kyetä vastaamaan alan dynaamisuuteen, se ei saisi jarruttaa liike-elämän kehitystarpeita. Koska juridiikan ajatellaan olevan jäykkää sekä erkaantuvan todellisuudesta, voimme esittää kysymyksen: Minkälainen lainsäädännön tulisi olla, jotta se vastaisi mahdollisimman hyvin säänneltävän alan muutos- ja kehitystarpeita?

¹ <http://www.prh.fi/fi/kaupparekisteri/tietopalvelut/yritystenlkm/lkm.html>

Edellä esitettyyn kysymykseen yhtiöoikeuden osalta Suomessa saatiin ”vastaus”, kun maassamme tuli voimaan uusi osakeyhtiölaki 1.9.2006 (OYL 624/2006). Osakeyhtiölaki on yleislaki ja sitä sovelletaan kaikkiin Suomen lain mukaan rekisteröityihin osakeyhtiöihin, jollei osakeyhtiölaissa tai muussa laissa toisin säädetä. Osakeyhtiö voi olla joko yksityinen (yksityinen osakeyhtiö) tai julkinen (julkinen osakeyhtiö).² Suomessa on ollut voimassa kolme varsinaista osakeyhtiölakia, joten osakeyhtiölain kokonaisuudistus on harvinainen tapahtuma maassamme. Ensimmäinen laki oli vuoden 1895 osakeyhtiölaki (22/1895), tämän korvasi vuonna 1980 voimaan tullut vuoden 1978 osakeyhtiölaki (VOYL 734/1978). Tuo laki oli voimassa 26 vuotta kunnes sen kumosi vuoden 2006 osakeyhtiölaki.³

Tuona aikana (26 vuotta) suomalaisten yritysten toimintaympäristössä on tapahtunut muutoksia, jotka olivat asettaneet silloisen yhtiöoikeuden kilpailukyvyyn kyseenalaiseksi. Uudella osakeyhtiölailla pyritään parantamaan yhtiöiden toimintamahdollisuuksia sekä kilpailukykyä. Eli nähtiin selkeä tarve uudistaa lainsäädäntö ja siten luoda dynaamiseen toimintaympäristöön soveltuva mahdollisimman joustava osakeyhtiölaki.

Osakeyhtiölaki on jaettu seitsemään (7) osaan, joista osa neljä koskee yhtiön varojen jakamista ja luku 13 on otsikoitu, [V]arojen jakaminen. Luvun 13 toinen pykälä (13:2) sisältää maksukykyisyyden arvioinnin liittämisen varojen jakoon. Oikeuskirjallisuudessa ja alaa koskevissa julkaisuissa maksukykyisyyden arvioinnista käytetään nimitystä maksukykyisyystesti⁴, tässäkin tutkielmassa käytetään termiä maksukykyisyystesti (engl. solvency test). Maksukyvyttömyydestä ja maksukykyisyydestä on hyllymetreittäin sekä oikeustieteellistä että liiketaloustieteellistä kirjallisuutta. Helposti voisi olettaa, että aihepiiri on ”tyhjennetty tynnyri”. Pikemminkin päinvastoin, sillä nyt uuden osakeyhtiölain myötä maksukykyisyystestiä on tulkittava yhtiöaikaisesti sekä juridisesti että liiketaloustieteellisesti ja myös oikeustalo-

² OYL 624/2006 1:1.1

³ Mähönen & Villa, (2006a), s. 11; Kangas toim., (1998), s. 275, 276

⁴ esim. Mähönen & Villa, (2006b), s. 309; Aho (2007), s. 37

ustieteellisesti. Lisäksi mielenkiintoa lisää aiempien tutkimusten erityinen vähäisyys lähestymällä tutkimusteemaa vastaavanlaisesta näkökulmasta.

1.2 Tutkimusongelma

Tutkimusongelma koostuu kahden eri lähestymistavan hahmottamisesta yhteen ongelmakokonaisuuteen. Kysymys on yhtäältä maksukyvyttömyyden juridisesta ja toisaalta liiketaloustieteellisestä tarkastelusta. Laissa määritellään ne raamit ja puitteet, joilla ohjataan - tässä tapauksessa yritysten - käyttäytymistä halutulla tavalla. Osakeyhtiölaki olisikin ymmärrettävä eräänlaisena vakiosopimuksena⁵ siitä, miten osakeyhtiömuotoinen yritys tulisi organisoida, kuinka varojenjako tulisi hoitaa, mikä on johdon, osakkeenomistajien ja velkojien keskinäinen suhde ja niin edelleen. Yhtiöoikeuteen onkin liitetty sopimusoikeudesta tuttuja aspekteja.

Liiketaloustieteissä yrityksiä tutkitaan ja analysoidaan eri tarkoituksia varten tilinpäätöksestä satavan informaation avulla. Tätä tietoa käyttävät hyväkseen yrityksen johto, oman ja vieraan pääoman ehtoisesti sijoittavat, verottaja, tilintarkastajat sekä tutkijat ja muut ulkopuoliset. Tätä käyttötarkoitusta varten on kehitetty yritystutkimus, tilinpäätösanalyysi ja tunnuslukuanalyysi. Yritystutkimus on kattavin ja tunnuslukuanalyysi suppein analyysin muoto, tilinpäätösanalyysi sijoittuu näiden kahden välimaastoon.⁶ Tilinpäätösanalyysi ja sitä suppeampi tunnuslukuanalyysi tässä tutkimuksessa muodostavat liiketaloudellisen näkökulman maksukykyisyydestin soveltamisessa ja arvioissa.

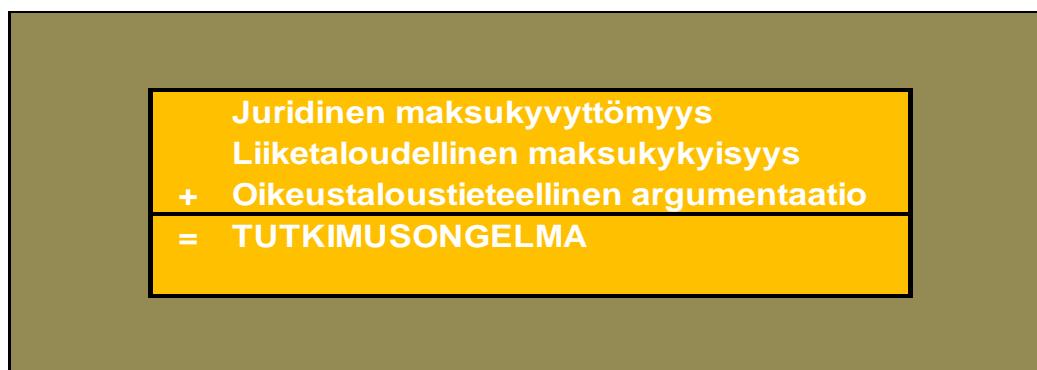
Edellä esitetty maksukyvyttömyyden juridinen ja maksukykyisyyden liiketaloudellinen tarkastelu eivät ole uusia tutkimusaiheita. Uutta ongelma- ja kysymyksenasettelua on nimenomaan näiden molempien näkökulmien yh-

⁵ Mähönen & Villa, (2006a), s. 32, 151

⁶ Niskanen & Niskanen, (2003a), s. 9-11

täaikainen tarkastelu oikeustaloustieteistä tyypillisellä analyysillä, kun ne puristetaan saman otsikon alle.

Tutkimusongelma on kokonaisuudessaan kolmisuuntainen, ja se voidaan pukea matemaattiseen asuun kuvan 1 mukaisesti.



Kuva 1. Tutkimusongelman kolmisuuntainen ydin.

Alla oleva osakeyhtiölain 13:2 kohta on tutkimuksen temaattinen ydin, punainen lanka, joka on johtoajatus läpi koko työn:

"[V]aroja ei saa jakaa, jos jaosta päätettäessä tiedetään tai pitäisi tietää yhtiön olevan maksukyvytön tai jaon aiheuttavan maksukyvyttömyyden," (OYL 13:2.).

Työn teoreettinen osa esittelee ongelmanasetantaa. Keskeisimmät tutkimuskysymykset ovat:

- Miten osakeyhtiölain mukainen maksukyky tulisi tulkita insolvenssi-oikeudesta käsin?
- Miten taloustieteellinen ja juridinen maksukyvyttömyys/maksukykyisyys linkittyvät toisiinsa?
- Mistä maksukykyisyyden tai maksukyvyttömyyden arvioinnissa osakeyhtiölain näkökulmasta on oikeastaan kysymys?
- Onko löydettävissä sellaista ajanhetkeä yhtiön onnistumisen tai epäonnistumisen kierteessä, että voidaan liiketaloustieteellisesti sanoa varojenjaon aiheuttavan yhtiön maksukyvyttömyyden?

- Aiheuttavatko pitkälle viedyt välipääomainstrumentit tulkintaongelmia maksukykyisyystestin soveltamisessa? (Säännöksen 13:2, kiertämismahdollisuus).

Tässä tutkimuksessa osatavoitteita on useita, jotka kuitenkin peilaavat edellä esitettyä tavoitekehystä, ja kysymysten asettelua. Seuraavassa on esitetty työn osaongelmia:

- Kuinka pitkälle tulevaisuuteen maksukykyisyyden arviointi on suoritettava?
- Miten yhtiön johdon vastuu on hahmotettava varojenjakopäätökseen-tekohetkellä?
- Maksukykyisyystesti ja velkojen riski yhtiössä.
- Maksukyvyttömyysrikkokset ja maksukykyisyystesti.
- Mikä on maksukykyisyystestillä saavutettava etu verrattuna vanhan osakeyhtiölain tasetestiin, vai onko sitä?

Tutkimusongelmien hahmottamiseksi maksukyvyttömyys ja maksukykyisyys käsitteiden määrittelemine on erittäin tärkeää. Maksukyvyttömyys ei ole sama asia kuin maksukyky. Termit ovat toistensa vastakohtia, eli ne lähestyvät samaa ongelmaa vastakkaisista suunnista. Perinteisesti maksukyvyttömyys insolvenssioikeudessa tarkoittaa, että velallinen ei kykene suoriutumaan maksuvelvoitteistaan, eikä velallisella ole mahdollisuutta saada uutta luottoa niitä varten.

Maksukykyisyydellä voidaan tarkoittaa, että velallinen kykenee suoriutumaan velvoitteistaan niiden normaalisti erääntyessä ja lisäksi, että yhtiöllä on varoja enemmän kuin velkoja. Toisaalta maksukykyisyyden mittaaminen ja arvioiminen eivät ole näin yksinkertaisia tapahtumia. Ongelman ydin onkin näiden kahden (maksukyvyttömyys ja maksukykyisyys) käsitteen arvioinnissa lisäksi molempien termien ja käsitteiden yhtäaikaisessa tulkinnassa. Tästä lähtökohdasta tarkasteltuna työssä pyritään löytämään niin juridiikan kuin liiketaloustieteen muodostama tulkinnallinen epämääräisyysalue osakeyhtiölain maksukykyvaatimuksen näkökulmasta.

Yhdellä lauseella kuvattuna kysymys on näiden kahden tarkastelutavan rajapinnalla tapahtuvasta analysoinnista. Tulkinnassa on otettava huomioon myös oikeustaloustieteelliselle tutkimukselle tyypillinen analyysi ja lähestymistapa. Näin tutkimusongelmat avautuvat monisäikeisinä ja – syisinä, kuitenkin samalla mielenkiintoisena useasta komponentista muodostuvana kokonaisuutena.

1.3 Tutkimuksen tavoitteet ja rajaukset

Oikeudellisten pulmien eteen joutuvat niin lainkäyttäjät kuin lainopin tutkijatkin. Lainoppi eroaa lainkäytöstä siinä, että lainopin lähtökohdan tavallisesti muodostaa lakiteksti, jonka sisältöä tutkitaan, kun taas lainkäytössä jokin konkreettinen tapaus on lähtökohtana.⁷ Tulkinnan lähtökohdan näin muodostuessa on selvää, että lain normin tulkintavaihtoehtoja on periaatteessa ääretön määrä. Aarnio⁸ käyttää tulkintavaihtoehtoista nimitystä kielellisesti eli semanttisesti mahdolliset tulkinnat. Oikeuskirjallisuudessa puhutaan, että oikeudellisen tulkitsijan lopputulos on riippuvainen siitä, minkälaisia arvostuksia ja tavoitteita hän on valmis edistämään ja toteuttamaan.⁹

Tässäkin opinnäytetyössä tavoitteena on saavuttaa eräänlainen tulkintatuloks, kannanotto, maksukyvyyn tai maksukyvyttömyyden määritelmälle lähtökohtana osakeyhtiöoikeudellinen maksukykyisyyden vaatimus varojenjaossa. Lopputuloksen on kuitenkin oltava hyväksyttävä. Kun laki mahdollistaa erilaisten tulkintojen mahdollisuuden, niin liiketaloustieteissä ei ole samanlaista liikkumavaraa tulkinnan suhteen. Tilinpäätösinformaatio kertoo ”totuuden”, valittuja mittareita on tulkittava oikealla tavalla.

Hyväksyttävän lopputuloksen saavuttamiseksi taloustieteellisen määritelmän on oltava sopusoinnussa lainopillisen tulkinnan kanssa. Taloustie-

⁷ Aarnio, (1989), s. 192, 193

⁸ Aarnio, (1989), s. 193

⁹ Aarnio, (1989), s. 194

teellinen määritelmä tukee tässä työssä juridista argumentointia. Joten tavoitteena on löytää liiketaloustieteistä sellainen maksukykyisyyden määrittävä mittari(t) ja menetelmä, jonka hyväksyttävyyden takana on myös lainopillinen tulkinta. Tutkimus sisältää yhtiöoikeudellisen maksukyvyttömyyden tulkinnan perustelemista perinteisestä maksukyvyttömyyslainsäädännöstä käsin, ja toisaalta oikeustaloustieteestä löytyvin apukeinoin.

Jotta työ ja siten tutkittava alue ei paisuisi hallitsemattomaksi kokonaisuudeksi, on aihepiiriä rajattu teorian osalta. Lähtökohtana on ollut asioiden tarkastelu kuvitteellisen ”putken” tai ”suppilon” läpi. Tämä tarkoittaa tutkittavan alueen tietoista kaventamista, mutta toisaalta pureutumista syvemmälle ongelmavyhtiin. Tämä tarkoittaa, että osakeyhtiölaista tutkimuskohteeksi otettu 13:2 lainkohta analysoidaan maksukyvyttömyyslainsäädäntöä hyväksikäyttäen, taloustieteellisen aspektin muodostamisessa keskitytään taloustieteellisessä kirjallisuudessa esitettyyn yrityksen taloudellisten toimintaedellytysten ulottuvuuksista saadun tiedon analysointiin. Tähän viitekehykseen on lisätty oikeustaloustieteellistä näkökulmaa, mikä osaltaan lisää ongelmanasetannan monisäikeisyyttä. Edellä esitellyt sekä varsinaiset tutkimuskysymykset että osaongelmat rajaavat työtä oleellisesti.

Kiteytetysti oikeustaloustieteellinen lainopin tulkinta yhtiöoikeudellisesta maksukyvyttömyydestä sekä maksukykyisyys pyritään puristamaan läpi taloustieteellisen ”putken”.

1.4 Tutkimusmetodologia

Käytettävät tutkimusmenetelmät määräytyvät toimintaympäristöstä sekä tavoite asetannasta. Tässä työssä menetelmät määräytyvät lainopillisesta ja taloustieteellisestä tulkinnasta käsin. Tutkimusongelmana käsiteltävä maksukykyisyystesti tarkastellaan taloustieteellistä merkitystä sisältävänä ilmiönä juridisen sääntelyn näkökulmasta. Viitekehyksenä on osakeyhtiölain mukainen maksukykyisyys varojen jaossa. Tutkittavan aihepiirin olles-

sa lainsäädännön normin analysointia, se asettaa osaltaan viitekehykset tällekin tutkimukselle.

Oikeuskirjallisuudessa oikeustieteen osa-alueet jaetaan neljään lohkoon: oikeussosiologia, oikeusdogmatiikka, oikeushistoria ja vertaileva oikeustiede. Oikeusdogmatiikka tutkii oikeussääntöjä eli voimassa olevan oikeuden sisältöä. Oikeusdogmatiikka eli lainoppi on jonkin normin sisällön selvittämisen tulkintaa ja systematisointia.¹⁰ Kysymys on *de lege lata*- tutkimusotteesta.

Tässä opinnäytetyössä menetelmänä on normin tulkinta, eli oikeusdogmaattisesta oikeustieteen alueesta rakentuva voimassa olevan (*de lege lata*) oikeussäännön sisällön selvittäminen ja sen systematisointi. Systematisoinnilla tarkoitetaan, että jonkin tietyn asian yhteys muihin asioihin havaitaan eli asian paikka tietyn järjestelmän piirissä on havaittavissa.¹¹ Niin tässäkin työssä, maksukykyisyys varojenjaossa osakeyhtiölain mukaan (perusasia) on havaittavissa maksukyvyttömyyslainsäädännöstä käsin (muu asia). Toisin sanoen, työssä etsitään yhtiöoikeudellisen maksukyvyttömyyden yhteyttä insolvenssioikeuteen, tästä yhteydestä muodostetaan tulkinta. Lisäksi yhtiöoikeudellista maksukyvyttömyyttä analysoidaan sekä taloustieteellisin että oikeustaloustieteellisin argumentein, tästä muodostuu aiemmin mainittu rajapinta juridisen ja taloustieteen näkökulmistusta¹².

Tutkimuskohteesta johtuen tämä työ on pääasiassa laadullista (kvalitatiivista) tutkimusta. Laadulliselle tutkimukselle on tyypillistä kirjallisen aineiston laaja hyödyntäminen, työ perustuu kirjalliseen aineistoon, jonka pohjalta analyysit tehdään. Jotta päästäisiin monimutkaisten asioiden yksityiskohtaiseen analyysiin, kirjalliset aineistot sekä teemaan liittyvät julkaisut

¹⁰ Aarnio, (1989), s. 47-51

¹¹ Aarnio, (1989), s. 293

¹² ks. jakso 1.2 (tutkimusongelma)

tässä prosessissa ovat melkeinpä ainoa keino¹³. Kirjallisuus sekä ajankoh-
taiset artikkelit ovat tämänkin tutkimuksen ongelman- ja kysymys-
tenasetannan kannalta ratkaisevassa asemassa. Käytössä olevan aineis-
ton avulla pyritään löytämään tulkintatulos yhtiöoikeudelliselle maksukyvyt-
tömyydelle eritoten juridisen ja liiketaloustieteellisen rajapinnan pohjalta.

Suomalaista yhtiöoikeudellista tutkimuskehitystä on kuvattu kirjallisuudes-
sa skandinaavisesta oikeusrealismista kohti yhtiöoikeudellista erityistutki-
musta sekä kansainvälistyvää ja avautuvaa yhtiöoikeutta.¹⁴ Huomion ar-
voista on myös oikeustaloustieteeseen perustuvan tarkastelutavan hyö-
dyntäminen yhtiöoikeudessa. Tutkimusaihe tai -ongelma on teemoitettu
tässä tutkimuksessa erityiskysymykseksi, yhden oikeusnormin kvalitatiivis-
ta analysointia oikeustaloustieteen tarkastelutapaa hyödyntäen, voimassa
olevan oikeuden (*de lege lata*) näkökulmasta, sekä tämän tarkastelun sys-
tematisointia liiketaloustieteelliseen konstruktion.

Tutkimuksessa pyritään löytämään liiketaloustieteen tarjoamin strategisten
apuvälineiden keinoin osakeyhtiölain normin tulkinnalle tukea. Tilinpäätön-
analyysin strateginen vaihe sekä yrityksen epäonnistumisenkierteen sys-
tematisointi muodostavat tämän työn liiketaloudellisen kvalitatiivisen ana-
lyysin. Näillä menetelmillä pyritään tulkitsemaan yhtiöoikeudellisen maksu-
kykyisyyden merkitystä. Koska täydellistä lakia tai normia ei ole olemassa,
mikä ottaisi huomioon kaikki maailmantilat, jää tulkinnalle tällöin aina ti-
laa¹⁵.

Taloustieteessä keskeiset argumentit ovat tehokkuus ja strateginen käyt-
täytyminen. Tehokkuudella tarkoitetaan voimavarojen tehokasta kohden-
tumista ja strateginen käyttäytyminen viittaa siihen, että ei ole olemassa
yksiselitteistä järkevintä tapaa toimia, vaan käyttäytymiseen vaikuttaa

¹³ Koskinen et al., (2005), 30-32, 130

¹⁴ Kangas toim., (1998), s. 276, 277

¹⁵ ks. esim. Määttä, (2006), s. 39

oleellisesti muiden osapuolien käyttäytyminen.¹⁶ Oikeustaloustiede tarkoittaa näiden taloustieteellisten lähestymistapojen pohjalta tapahtuvaa oikeusnormin analysointia.¹⁷ Määttä kuitenkin huomauttaa¹⁸, että oikeustaloustieteellinen tutkimussuuntaus ei ole näin yksinkertainen vaan kysymys on hyvin monimuotoisesta alasta, koska se voidaan ulottaa kaikelle oikeudenalalle, näin ongelmat muodostuvat hyvin moniulotteisiksi. Aiemmin esitettyyn lain tulkintaan (lainoppi) voidaan siis lisätä, että millä edellytyksin taloustieteellistä argumentointia voidaan käyttää hyväksi kyseisessä tulokinnassa.

Oikeustaloustieteellisessä kirjallisuudessa esitetään¹⁹, että tutkimussuuntaukselle on ominaista induktiivisen lainopin ja deduktiivisen taloustieteen yhteensovittaminen. Eli yhtäältä yksittäisestä tapahtumasta johdetaan yleisiä säännönmukaisuuksia (induktio), ja toisaalta yleisistä väittämistä johdetaan yksittäisiä tapahtumia koskevia väittämiä (deduktio). Tämä osaltaan kertoo oikeustaloustieteen monitasoisuudesta. Oikeustaloustieteellinen argumentointi voi siis perustua joko induktiiviseen tai deduktiiviseen päättelyyn.

Uudelta osakeyhtiölailta vaaditaan dynaamisuutta ja kilpailukykyä, koska yritystoiminta itsessään on hyvin dynaamista, tämä on myös kirjattu hallituksen esitykseen²⁰. Dynaamisuus tuo mukanaan lainsäädännön epätäydellisyden: ”[M]itä dynaamisempi ala on kysymyksessä, sitä epätäydellisemmäksi lainsäädäntö tällä alalla muodostuu”, (Määttä, teoksessa. Näkökulmia oikeustaloustieteeseen 3, 1999, s. 29).²¹ Lainsäädännön epätäydellisyys on juuri oikeustaloustieteelle tyypillinen kysymys. Tämän opin näytetyön ongelmanasetannassa oikeustaloustieteellinen metodi muodostaa siksi erittäin tärkeän tavan tutkimuskysymysten hahmottamisessa, ja

¹⁶ Kultti, teoksessa. Näkökulmia oikeustaloustieteeseen 2, (1998), s. 30

¹⁷ Cooter & Ulen, (2004), s.4

¹⁸ Määttä, (2006), s. 1

¹⁹ Määttä, (2006), s. 3

²⁰ HE 109/2005 vp., s. 15-17

²¹ Määttä, teoksessa. Näkökulmia oikeustaloustieteeseen 3, (1999), s. 29

on ikään kuin ”silmlälasit”, joiden lävitse päättelyä ja tulkintaa suoritetaan. Näiden lisäksi vertailevaa metodia on käytetty kappaleissa kolme ja neljä.

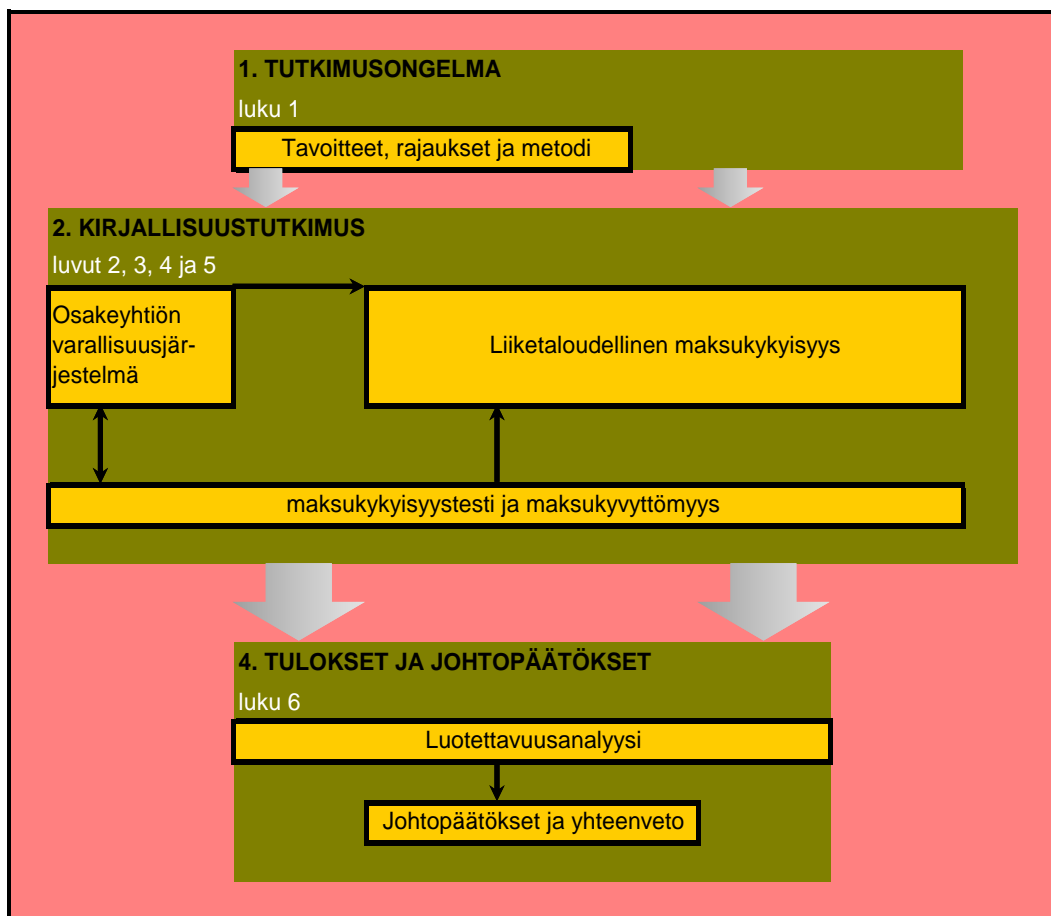
1.5 Tutkimuksen rakenne

Tutkimus koostuu neljästä pääosasta, jotka käsittelevät maksukykyisyys-testin taustaa teoreettisesti. Työn suppeampia kokonaisuuksia ovat tutkimusongelmien esittely ja johtopäätökset. Alla olevassa kuvassa 2 on esitetty tutkimuksen rakenne sekä kappaleissa ilmenevät olennaisimmat seikat.

Teoreettinen osa eli kirjallisuustutkimus alkaa kappaleesta kaksi osakeyhtiön varallisuusjärjestelmän selventämisellä. Se jakaantuu kahteen pienempään kappaleeseen, oman ja vieraan pääoman vertailuun sekä oman pääoman pysyvyyden määrittelyyn. Erityisesti tässä tarkastelussa huomio kiinnittyy maksunsaantijärjestykseen.

Tästä päästäänkin itse tutkimusongelman tarkasteluun eli maksukykyisyys-testin, osakeyhtiölain 13:2:n analysointiin. Kappale kolme jakaantuu useampaan osakokonaisuuteen, joilla hahmotetaan maksukykyisyys-testin merkitystä ja esitetään koko se kenttä, mitä normin taustalla on huomioitava.

Maksukyvyttömyyden tulkinnan muodostaminen tarkoittaa suomalaisen maksukyvyttömyyslainsäädännön analysointia. Tässä tutkimuksessa tämä tulkinta tarkoittaa rikosoikeudellista, konkurssioikeudellista, yrityssaneerauslain mukaista ja takaisinsaantilain mukaista maksukyvyttömyyttä. Teoreettinen osa jatkuu kappaleessa neljä edellä mainitun maksukyvyttömyyden analysoinnilla. Tässä jaksossa tulkinnan johtoajatuksena on: maksukyvyttömyyden tulkinnan integroiminen yhtiöoikeudelliseen maksukyvyttömyyteen.



Kuva 2. Tutkimuksen juonen rakenne ja eteneminen

Samaa ongelmaa analysoidaan kappaleessa viisi päinvastaisesta suunnasta: liiketaloudellisen maksukykyisyyden määrittelystä ja sen integroimisesta yhtiöoikeudelliseen maksukyvyttömyyteen. Liiketaloudellisen maksukykyisyyden tulkinnan kehikkona ovat aiemmin esillä olleet yrityksen taloudelliset toimintaedellytykset ja sen mallintaminen. Lisäksi tarkastelussa huomiota kiinnitetään, mitä syitä yrityksen taloudellisten toimintaedellytysten heikkenemisen taustalla on, ja miten näitä syitä voidaan tarkastella osakeyhtiölain mukaisen maksukykyisyydestin arvioissa. Kaikissa näissä edellä kuvatuissa luvuissa, (2, 3, 4, ja 5), on kysymys kirjallisuustutkimuksesta.

Viimeisessä kappaleessa, (kappale 8), tehdään tutkimuksesta yhteenveto teoreettisen tulkinnan osalta ja vastataan tutkimusongelmiin. Käytännössä vastaus tutkimusongelmiin tarkoittaa tulkintaa maksukykyisyydestistä,

eräänlaista keskustelua tutkimusongelmista. Erityisesti huomiota kiinnitetään loogisiin ja päteviin päätelmiin sekä vastaavasti heikkoihin päätelmiin. Lisäksi viimeisessä kappaleessa luodaan katsaus mahdollisiin jatkotutkimusaiheisiin nimenomaiseen teemaan liittyen.

2. OSAKEYHTIÖN VARALLISUUSJÄRJESTELMÄ

2.1 Oma pääoma ja vieras pääoma

Yritystoiminta tai yrityksen teoria voidaan hahmottaa hyvin monella tapaa. Perinteinen taloustieteellinen teoria on nähä yritys tuotannon organisoijana. Neoklassisen teorian mukaan yritys on eräänlainen yksikkö, missä tuotantotehtävät yhdistetään valmistamaan hyödykkeitä. Se sisältää useita oletuksia: yksilö on rationaalinen, optimaalisia ratkaisuja tekevä päätöksentekijä, lisäksi oletuksen, että taloudellinen järjestelmä joko pyrkii tasapainotilaan tai se on luonnostaan tasapainotilassa. Tällöin tasapainotilaa järkyttävät tekijät poistuvat²². Tästä teoriasta poikkeavan selityksen Ronald Coase esitti vuonna 1937. Hänen mukaansa transaktiokustannukset (markkinajärjestelmäkustannukset) aiheuttavat sen, että kustannustehokain tapa järjestää tietty taloudellinen toiminta saattaisi olla yritys.²³

Näin yritys voidaan ajatella ”pimeänä (mustana) laatikkona”, missä tuotanto tapahtuu, sekä yrityksen eri intressiryhmät (omistajat, johto, velkojat, muut ulkopuoliset) kohtaavat²⁴. Tällöin saadaan tukea teorialle, että yritystoiminta ja yritys on näiden intressiryhmien keskinäisten sopimussuhteiden verkko. Tässä mielessä yritysmuotona osakeyhtiö on tehokas tapa järjestää ulkoisen pääoman hankinta.²⁵ Pääomaa yritys (osakeyhtiö) hankkii rahoitusmarkkinoilta, joista voidaan käyttää myös nimitystä pääomamarkkinat. Rahoitusmarkkinoiden tehtävänä on saattaa rahan tarvitsijat ja tarjoajat yhteen.²⁶ Rahan tarvitsija eli velallinen on yritys ja vastaavasti tarjoaja on sijoittaja, joko oman tai vieraan pääoman ehtoisesti.

²² Timonen, (1997), s. 44

²³ Kaisanlahti, (1999), s. 53-55; Villa, (2001a), s.13

²⁴ ibid. s. 14

²⁵ Timonen, (1997), s. 140, 141; Mähönen & Villa, (2006b), s. 46

²⁶ Niskanen & Niskanen, (2000), s. 8, 9

Yritys tarvitsee tuota rahoitusta, jotta se voisi toimia ja rahoitusmarkkinoilta yritys käytännössä hankkii rahoituksen toimintansa järjestämiseen. Kirjallisuudessa²⁷ rahoitusmarkkinat jaetaan niiden ajallisen keston perusteella pääomamarkkinoihin ja rahamarkkinoihin. Maturiteetiltaan yli vuoden kestäväällä, joko oman tai vieraan pääoman ehtoisella rahoituksella tarkoitetaan pääomamarkkinoita. Ja vastaavasti rahamarkkinat tarkoittavat lyhytaikaista (maturiteetti alle 1 vuotta) vieraan pääoman ehtoista rahoitusta. Maturiteetilla tarkoitetaan sijoitusinstrumentin ajallista kestoa.

Vastaavasti yrityksen rahoituksen tarve muodostuu siitä, että tuotannontekijöihin on investoitava ajallisesti aikaisemmin kuin tuotannosta yritys saa tuloja.²⁸ Tämän ”mustan laatikon” rahoituksen lajit voidaan siis luokitella sen omasta toiminnasta muodostuvaksi tulorahoitukseksi (*sisäinen*) ja pääoma sijoitukseksi (*ulkoinen*). Pääomasijoitus on vastaavasti joko oman pääoman ehtoista tai vieraan pääoman ehtoista. Myös välipääomasijoitus (*mezzanine finance*) on joko omaan tai vieraaseen pääomaan kuuluvaa. Oman ja vieraan pääoman ehtoisten sijoitusmuotojen välisen eron hahmottamiseksi on tunnistettava instrumentin taloudellinen luonne sekä ennen kaikkea oikeudellinen sääntely.²⁹

Yhtiön omaksi pääomaksi on perinteisesti katsottu kuuluvaksi omistajien (osakesijoittajien) määräämättömäksi ajaksi yhtiöön sijoittama pääoma ja yrityksen tuloksellisesta toiminnasta muodostunut jakamatta jätetty pääoma, mitä ei ole omistajille jaettu. Vieras pääoma on velkaa, ennalta määrättyksi ajaksi yhtiön käyttöön annettua. Tunnusomaista on, että se saa muotonsa velkasuhteesta eli rahoitussopimuksesta ja on siis velvoiteoikeudellinen saatava. Vieraan pääoman palautus ja tuoton maksu suoritetaan ennen oman pääoman palautusta tai sille suoritettavan tuoton maksua.³⁰ Siis kaikki se, mikä ei ole vierasta pääomaa on osakeyhtiössä omaa

²⁷ Niskanen & Niskanen, (2000), s. 20, 21

²⁸ esim. Mähönen & Villa, (2006b), s. 44; Villa, (2001a), s. 13

²⁹ *ibid.* s. 57

³⁰ Villa, (1997), s. 19; Villa, (2001a), s. 57; Mähönen & Villa, (2006b), s. 73

pääomaa³¹. Näin ymmärrettynä omalle pääomalle tärkeä piirre, millä se voidaan erottaa vieraasta pääomasta, on sen viimesijaisuus maksunsaantijärjestyksessä.

Osakeyhtiölain 8:1:ssä säädetään osakeyhtiön oman pääoman lajeista ja käytöstä:

”[Y]htiön oma pääoma jakautuu sidottuun omaan pääomaan ja vapaaseen omaan pääomaan. Osakepääoma sekä kirjanpitolain mukainen arvonnkorotusrahasto, käyvän arvonn rahasto ja uudelleenarvostusrahasto ovat sidottua omaa pääomaa. Muut rahastot sekä tilikauden ja edellisten tilikausien voitto ovat vapaata omaa pääomaa”, (OYL 8:1.1).

Hallituksen esityksessä³² todetaan, että laissa luetellaan ainoastaan sidottun oman pääoman erät, joten muut oman pääoman erät ovat vapaata omaa pääomaa. Perusteluissa todetaan myös, että lähtökohdan ollessa osakkeen aito nimellisarvottomuus, on oman pääoman ehtoinen sijoitus (osakkeiden merkintähinta) mahdollista kirjata sidottuun omaan pääomaan (osakepääoma) tai sijoitetun vapaan oman pääoman rahastoon³³. Tämä tarkoittaa osakkeiden ja osakepääoman/sidottun pääoman välisen yhteyden purkamista³⁴. Toisin sanoen sitä, että osakesijoitus ei ole riippuen yhtiön päätöksestä, puhtaasti sidottua omaa pääomaa ja antaa tällöin mahdollisuuden vastikkeettomille pääomasijoituksille.

Sijoitetun vapaan oman pääoman (SVOP) rahastoa säädellään osakeyhtiölain 8:2:ssä. Perusteluissa todetaan, että kyseiseen rahastoon merkitään se osa osakkeista maksetusta merkintähinnasta, jota ei kirjata osakepääomaan eikä kirjanpitolain mukaan ole vierasta pääomaa³⁵. Rahastoon kirjataan myös määrä, jolla osakepääomaa alennetaan ja jota ei käy-

³¹ esim. Villa, (2003), s. 125

³² HE 109/2005 vp, s. 93

³³ ibid. 92,93

³⁴ esim. Airaksinen et al., (2007a), s. 429, 430

³⁵ HE 109/2005 vp, s.94

tetä tappion kattamiseen tai varojen jakamiseen.³⁶ Siis niin sanotut suorat sijoitukset ilman vastiketta merkitään SVOP-rahastoon³⁷. Näin ollen nimelisarvottomassa järjestelmässä ei ole käyttöä ylikurssirahastolle eikä myöskään vararahastolle, jotka olivat vuoden 1978 osakeyhtiölaissa sidottua omaa pääomaa³⁸.

Kuvassa 3 on esitetty osakeyhtiön oman pääoman rakenne voimassa olevan lain mukaan sekä se, mistä oman pääoman erät koostuvat. Oman pääoman jaottelun ja sen erien taustalla ovat vaikuttaneet kansainväliset tilinpäätösstandardit (IAS-/IFRS-standardit). Kuvassa punainen väri kuvaa sidotun oman pääoman jakokelvottomuutta, sitä ei voida jakaa osakkeenomistajille ilman velkojien suostumusta³⁹. Vihreällä värillä kuvataan sitä osakkeenomistajille jakokelpoista osuutta, joka voidaan jakaa ilman velkojien suostumusta.

Osakeyhtiön oma pääoma	
Sidottu oma pääoma	Vapaa oma pääoma
osakepääoma	sijoitetun vapaan oman pääoman rahasto
arvonkorotusrahasto	vapaaehtoiset rahastot, määrätty
käyvän arvon rahasto	yhtiöjärjestyksessä
uudelleenarvostusrahasto	voitto / tappio

Kuva 3. Osakeyhtiön oma pääoma

Sidottu pääoma on jakokelvotonta, sitä ei voida ilman velkojien suostumusta jakaa osakkeenomistajille. Lisäksi arvonkorotusrahasto, käyvän arvon rahasto ja uudelleenarvostusrahasto ovat absoluuttisesti jakokelvottomia myös velkojien suostumuksella, koska ne perustuvat realisoitumattomiin arvон muutoksiin.⁴⁰ Joten näitä kolmea rahastoa ei yhtiö voi mihinkään tarkoitukseen käyttää. Sidotun oman pääoman tarkoitus osakeyhtiöinstituutiossa on merkittävä, ja sitä käsitellään jäljempänä.

³⁶ OYL 624/2006 8:2

³⁷ esim. Airaksinen et al., (2007a), s. 438; Mähönen & Villa, (2006b), s. 87

³⁸ HE 27/1977 vp, s. 82, 83

³⁹ OYL 624/2006 14:2; esim. Mähönen & Villa, (2006b), s. 60

⁴⁰ esim. Airaksinen et al., (2007a), s. 433; Mähönen & Villa, (2006b), s. 86; Mähönen & Villa, (2006c), s. 252

Osakeyhtiön vapaa oma pääoma sisältää ne rahastot, jotka ovat jakokelpoisia osakkeenomistajille, tämä mainitaan myös osakeyhtiölain esitöissä⁴¹, ja tähän kuuluu SVOP-rahaston jakokelpoisuus. Kirjallisuudessa⁴² mainitaan, että on erotettava toisistaan osingonjako ja SVOP-rahaston jakaminen. Osinkoa jaetaan oman pääoman ehtoiseselle sijoitukselle yhtiön kumuloituneista voittovaroista, yhtiön muiden vapaan oman pääoman rahastojen jakamisessa yhtiöoikeudellisesti on kysymys vapaan oman pääoman rahaston jakamisesta. Sijoitetun vapaan oman pääoman rahastosta voidaan jakaa se määrä, mikä ylittää taseessa olevan tappion määrän, eli se osa, jota ei tarvita tappion tai jakokelvottomien erien kattamiseksi.⁴³

Nimellisarvoton järjestelmä saattaa ensi silmäyksellä näyttää siltä, että SVOP-rahasto muodostuu ongelmalliseksi maksunsaantijärjestyksen kannalta, koska yhtiöön sijoitettua pääomaa saadaan OYL:n mukaan jakaa osakkeenomistajille ilman velkojensuojamenettelyä, ja ilman osingonjakokelpoisten varojen muodostumista. Tämä on olennainen muutos vuoden 1978 osakeyhtiölakiin, koska yhtiöön sijoitettua pääomaa ei ole voinut jakaa ilman velkojensuojamenettelyä⁴⁴. Mutta asia ei ole näin yksioikoinen, vaan huomion tulee kiinnittyä OYL:n varojenjakosäännöksiin, joihin viitataan nimenomaan 8:1.3:ssa, (OYL:n 13-15 luvut). Erityisesti osakeyhtiölain 13:2:lla ja 13:5:llä on velkojensuojaa vahvistava vaikutus ja niitä sovelletaan osakeyhtiölain 13:1.1:n 1 kohdan mukaan sekä osingonjakoon (voitonjako) että varojen jakoon vapaasta oman pääoman rahastosta, ja lisäksi 2 kohdan mukaan, kun osakepääomaa alennetaan⁴⁵.

⁴¹ HE 109/2005 vp, s. 93

⁴² Airaksinen et al., (2007a), s. 438, 439; Mähönen & Villa, (2006b), s. 30-33

⁴³ ibid.

⁴⁴ esim. af Schultén, (2004), s. 301-303; Mähönen & Villa, (2006b), s. 33

⁴⁵ Mähönen & Villa, (2006b), s. 33; OYL 624/2006 13:1.1 1-/2 kohta

2.2 Oman pääoman pysyvyyden vaatimus

Sopimusverkkomallissa velkojan (vieraan pääoman ehtoinen sijoittaja) tehtävänä on rahoittaa yhtiön toimintaa, aivan samalla tavalla kuin oman pääoman ehtoisesti sijoittavan. Näiden rahoitusmuotojen erona on lähtökohtaisesti osuus yrityksen tuottamaan ylijäämään eli voittoon työntekijöiden palkkojen, verojen, lainojenlyhennyksen ja velkojen sekä korkojen maksun jälkeen. Velkojalla ei ole osuutta yrityksen arvonnousuun, residuaaliin. Velkojan vaateet ovat kiinteämääräisiä.⁴⁶ Asia voidaan ilmaista myös niin, että velkojan saatava ei kasva tai laske, mikäli yrityksen arvo kasvaa tai laskee⁴⁷, toisin kuin oman pääoman ehtoisesti sijoittavan. Siis osakesijoittajalla on oikeus yrityksen residuaaliin ja muuttuu yrityksen tuottaman voiton tai tappion mukaisesti.

Timonen⁴⁸ mainitsee, että modernia lainsäädäntöä ja varsinkin yhtiöoikeutta voidaan lähestyä institutionaalisen järjestelyn näkökulmasta. Tällä tarkoitetaan lainsäädännön roolia yhtenä yhteiskunnallisena instituutiona⁴⁹. Myös yhtiöoikeus on tässä argumentoinnissa yksi instituutio, eli osakeyhtiön ymmärtäminen yhteiskunnallisena instituutiona. Institutionaalisisessa analyysissä otetaan huomioon transaktiokustannukset ja näiden olemassaolo aiheuttaa muun muassa sen, että informaatio on epätäydellistä⁵⁰. Mähönen & Villa⁵¹ huomauttavatkin, että transaktiokustannusten yhtiöoikeudellinen tarkastelu keskittyy siihen, minkä sisältöisiä kustannuksia muodostuu, kun pääoma (oma/vieras) ja liikkeenjohto yhdistetään sekä yrityksen toimijoiden välisen yhteenliittymän toisin sanoen organisaation hallinnoimisesta aiheutuneita kustannuksia.

⁴⁶ Mähönen & Villa, (2006a), s. 231; Villa, (2003), s. 57

⁴⁷ *ibid.*

⁴⁸ esim. Timonen, (2000), s. 24; Timonen, teoksessa. Näkökulmia oikeustaloustieteen, (1996) s. 151

⁴⁹ Timonen, (1997), s. 62

⁵⁰ Määttä, teoksessa. Näkökulmia oikeustaloustieteen 2, (1998), s. 58-59

⁵¹ Mähönen & Villa, (2006a), s. 268

Verkkosopimusmalli ja nimenomaan institutionaaliset järjestelyt Timosen mukaan⁵² ovat modernin yrityksen teorian keskeinen tutkimuskohde, mitkä perustuvat transaktiokustannusanalyysiin. Institutionaalinen järjestely tarkoittaa taloudellisten toimijoiden välistä järjestelyä, joka näyttäytyy näiden toimijoiden välisenä yhteistoimintana tai kilpailuna⁵³. Asia voidaan ilmaista siten, että institutionaaliset järjestelyt ja niitä hyödyntävät organisaatiot toimivat sitä tehokkaammin, mitä vähemmän aiheutuu transaktiokustannuksia ja siten organisoitumalla pyritään vähentämään muodostuneita kustannuksia⁵⁴.

Osakeyhtiön muotoon organisoidussa instituutiossa sen keskeisimmät tunnusmerkit ovat⁵⁵:

- osakeyhtiön oikeushenkilöllisyys (ilmenee OYL:n 1:2.1)
- osakkeenomistajan rajoitettu vastuu (OYL 1:2.2)
- vähimmäisosakepääomavaatimus (OYL 1:3.1)
- pääoman pysyvyys (OYL 1:3.2)
- osakkeen vapaa luovutettavuus (OYL 1:4)

Mähönen & Villa toteavat⁵⁶ lisäksi, että kaksi ensin mainittua (oikeushenkilöllisyys ja rajoitettu vastuu) muodostavat osakeyhtiön institutionaalisen järjestelyn ydinalueen. Oikeushenkilöllisyys tarkoittaa, että osakeyhtiö on osakkeenomistajistaan erillinen oikeushenkilö ja rajoitettu vastuu sitä, että osakkeenomistajat eivät vastaa henkilökohtaisesti yhtiön velvoitteista, (OYL 1:2). Kirjallisuudessa⁵⁷ mainitaan tämän ohella, miten osakeyhtiön varallisuusjärjestelmä tulisi ymmärtää.

Yllä mainitun listan pääoman pysyvyys, johon olennaisena osana kuuluvat sekä velkojensuojajärjestelmä että osakkeenomistajien rajoitettu vastuu, liittyvät yhteen. Varallisuusjärjestelmän keskeisen sisällön eli ydin alueen

⁵² Timonen, (1997), s. 138,139

⁵³ Mähönen & Villa, (2006a), s. 267; Timonen, (1997), s. 138

⁵⁴ Timonen, (1997), s. 138; Villa, (2001a), s. 30

⁵⁵ Mähönen & Villa, (2006a), s. 278

⁵⁶ Mähönen & Villa, (2006a), s. 281

⁵⁷ Villa, teoksessa. Oikeuden perusteokset. Yritysoikeus, (2006), s.225

muodostavat siten vähimmäisosakepääomaa, pääoman pysyvyyttä, velkojiensuojaa ja varojenjakoja koskevat osakeyhtiölain normit.⁵⁸ Lain esitöissä⁵⁹ tuodaan esille järjestelmän lähtökohta eli varoja voidaan jakaa osakkeenomistajille vain osakeyhtiölaissa säädetyllä tavalla. Tämän lisäksi sidotun oman pääoman jakaminen (alentaminen) edellyttää velkojiensuojan läpikäymistä eli velkojien hyväksyntää (OYL 14:2, velkojiensuojamenettely)⁶⁰. Tässä suhteessa sidotun oman pääoman jakaminen ilman velkojien suostumusta ei poikkea edellisestä osakeyhtiölaista (VOYL 734/1978).

Alla olevassa kuvassa 4 on havainnollistettu osakeyhtiön varallisuusjärjestelmän keskeinen sisältö, institutionaalinen kehikko. Kuviossa pääoman pysyvyys, velkojiensuoja ja osakkeenomistajan rajoitettu vastuu on yhdistetty saman värin alle, millä halutaan tuoda esille sitä kirjallisuudesta ilmevä seikka, että näitä on tulkittava yhtäaikaaisesti, ne liittyvät yhteen. Lisäksi oikeuskirjallisuudessa⁶¹ mainitaan, että maksunsaantijärjestystä koskeva oppijärjestelmä/doktriini tukeutuu vahvasti rajoitettuun vastuuseen ja varojen jakamista koskevaan sääntelyyn. Kuvasta on siis hahmoteltavissa myös maksunsaantijärjestyksen perusta, jonka ymmärtäminen on ehdoton edellytys maksukykyisyyden vaatimuksen (OYL 13:2) tarkoitukselle ja merkitykselle.

OSAKEYHTIÖN VARALLISUUSJÄRJESTELMÄ
a) Vähimmäisosakepääoma, (OYL 1:3.1)
b) Pääoman pysyvyys, (OYL 1:3.2)
b ₁) Velkojiensuoja, (OYL 14:2)
b ₂) Osakkeenomistajien rajoitettu vastuu, (OYL 1:2.2)
c) Varojen jakaminen, (OYL 13-15 luvut)

Kuva 4. Osakeyhtiön varallisuusjärjestelmän ydin

⁵⁸ Mähönen & Villa, (2006a), s. 288; Villa, teoksessa. Oikeuden perusteokset. Yritysoikeus, (2006), s. 255

⁵⁹ HE 109/2005 vp, s. 38

⁶⁰ esim. Villa, teoksessa. Oikeuden perusteokset. Yritysoikeus, (2006), s. 225

⁶¹ Mähönen & Villa, (2006b), s. 15

Kirjallisuudessa⁶² selvennetään, mitä maksunsaantijärjestyksellä konkreettisesti tarkoitetaan. Se kertoo, missä järjestyksessä yhtiöön tehdyille sijoituksille voidaan maksaa tuottoa, yhtiöön sijoitettua pääomaa palauttaa tai voitonjaon maksusijajärjestystä. Osakeyhtiölaissa omaksutun systematiikan mukaisesti vieraalla pääomalla eli velkojilla on etuoikeus pääoman tuottoon ennen omalle pääomalle toisin sanoen osakkeenomistajille maksettavaa korvausta. Lisäksi vieras pääoma katetaan ensin pääoman palautuksessa, tämän jälkeen tulee korvaus oman pääoman ehtoisesille sijoitukselle, mutta kaikki, mitä on jäljellä.⁶³ Eli oman pääoman ehtoisesille sijoitukselle maksetaan kaikki residuaali, mikäli sitä on jäljellä, yhtiön toiminnan aikana ja purkautuessa, muiden vaateiden jälkeen. Siis kysymys on osakkeenomistajan maksunsaantiaseman takasijaisuudesta, huonommasta etuoikeudesta yhtiön varoihin suhteessa velkojaan⁶⁴. Tulkinnaalle saadaan vahvistusta kirjapitoasetuksen (KPA) tuloslaskelmakaavasta⁶⁵, jonka mukaan tilikauden voittoa vähentävät vieraalle pääomalle suoritettavat maksut (korkokulut ja muut rahoituskulut) sekä välittömät verot. Vasta näiden suoritusten jälkeen mahdollinen voitto on maksettavissa osinkona tai vapaan oman pääoman palautuksena osakkeenomistajille⁶⁶. Toisaalta osakkeenomistajille jäävä ja mahdollisesti jaettava residuaali voi olla kuinka suuri tahansa.

Kirjallisuudessa⁶⁷ oman ja vieraan pääoman maksunsaantijärjestystä on lähestytty myös riskin näkökulmasta. Lähtökohtana on sijoituksen taloudellisen riskin ja osakeyhtiölaista ilmenevän kontrollivallan yhdistäminen. Omalle pääomalle maksetun tuoton viimesijainen residuaalisuus kertoo sijoitukseen kohdistuvasta suuremmasta riskistä verrattuna vieraan pääoman ehtoiseen sijoitukseen. Toisaalta, mitä suuremman riskin sijoitus si-

⁶² Mähönen & Villa, (2006b), s. 19

⁶³ Mähönen & Villa, (2006b) s. 21, 22; Villa, (1997) s. 93

⁶⁴ Airaksinen & Jauhiainen, (2000), s. 295; Mähönen & Villa, (2006b), s. 25; Kyläkallio et al., (2000), s. 177

⁶⁵ Kirjapitoasetuksen tuloslaskelmakaavaa soveltavat kaikki kirjanpitolakia soveltavat yritykset, ks. OYL 624/2006 8:3; kirjapitolain soveltaminen.

⁶⁶ KPA 1339/1997 1:1.1 kohta 10g/kohta 17; Mähönen & Villa, (2006b), s. 25

⁶⁷ Mähönen & Villa, (2006b) s. 18, 19; Mähönen & Villa, (2006a), s. 232, 233; Villa, (2003), s. 91, 92

sältää sitä suurempi on sijoituksen odotettu tuottokin.⁶⁸ Vastaavasti vieraan pääoman ehtoinen sijoitus sisältää pienemmän riskin sijoitukseen liittyvän tuoton osalta, koska se on paremmassa maksunsaantiasemassa. Ajatusmalli on siis rahoitusmarkkinoilta peräisin, missä sijoituksen tuoton voidaan ajatella korreloivan riskiä. Mähösen & Villan mukaan: ”[M]itä riskilisempi sijoitus, sitä huonomman aseman se saa sijoitusten välisessä maksunsaantijärjestyksessä”, (Mähönen & Villa, 2006b, s. 18).

Osakkeenomistajan rajoitetussa vastuussa on kysymys vastuun rajoittumisesta sijoitettuun pääomaan. Siis oman pääoman ehtoisesti sijoittaneen taloudellinen riski rajoittuu yhtiöön sijoitetun pääomapanoksen menettämiseen, ellei osakkeenomistaja ole sitoutunut vastuuseen yhtiön velvoitteista yhtiösuhteen ulkopuolella.⁶⁹ Myös velkojan taloudellinen riski rakentuu sijoitetun pääomapanoksen menettämiseen eli siihen, että yritys tai velallinen kykenee maksamaan velan pääoman ja sille sopimuksen mukaan kertyvän tuoton/koron⁷⁰. Yritysriski jakaantuu oman ja vieraan pääoman ehtoisten sijoitusten kesken.

Kirjallisuudessa⁷¹ esitetään, mistä yritysriskin jakaantumisesta osakkeenomistajien ja yrityksen velkojien kesken on kysymys. Lähtökohtana on riskin jakaantuminen osakkeenomistajien ja velkojien välillä nimenomaan osakkeenomistajan rajoitetun vastuun myötä. Siis: ”[M]ahdollisuus jakaa yritysriskiä edellyttää, että osakeyhtiöön varojaan sijoittavien riski on rajoitettu”, (Mähönen & Villa, 2006b, s. 47). Edellä esitetyssä riskin jakaantumisessa osakkeenomistajan ja velkojan välillä aiemmin esitelty maksunsaantijärjestys osoittaa, miten yritysriski todellisuudessa jakaantuu näiden kahden toimijan kesken⁷².

⁶⁸ Mähönen & Villa, (2006b), s. 18, 19; Villa, (2003), s. 92; Villa, (1997), s.93, 94

⁶⁹ HE 109/2005 vp, s. 38

⁷⁰ Esim. Mähönen & Villa, (2006a), s. 285; Villa, (2003), s. 114

⁷¹ Mähönen & Villa, (2006b), s. 15

⁷² Ibid.

Edellisessä jaksossa (2.1) osakeyhtiön oman pääoman kuvauksessa⁷³ sidottu oma pääoma on jakamatonta, sitä ei saa jakaa tai palauttaa osakkeenomistajille ilman velkojien suostumusta. Airaksinen et al.⁷⁴ huomauttavatkin, että sidotun pääoman pysyvyys toisin sanoen sen jakamattomuus on perusteltavissa osakkeenomistajien vastuun erillisyydestä yhtiön veloista. Hieman tarkemmin ilmaistuna pääoman pysyvyyden vaatimus, mikä konkretisoituu perinteisesti osakeyhtiön sidottuun omaan pääomaan, toimii osakkeenomistajan rajoitetun vastuun vastapainona⁷⁵. Osakeyhtiöön oman pääoman ehtoisesti sijoittavien on hyväksyttävä pääoman pysyvyyden vaatimus eräänlaisena hintana osakkeenomistajan rajoitetulle vastuulle. Tämä lähestymistapa kulminoituu osakkeenomistajien ja velkojien riskijakoperiaatteelle, oman pääoman ehtoiseen sijoitukseen liittyy viimesijainen residuaalisuus eli viimesijainen riski, kun velkojien riski maksunsaantijärjestyksen perusteella osoittautuu alhaisemmaksi. Osakkeenomistajat saavat kaiken, mikä jää muiden vaateiden haltijoiden saamisen jälkeen ja tästä syystä sidottuun omaan pääoman sijoitettujen varojen pysyvyyttä on erityisesti korostettu.⁷⁶

Oikeuskirjallisuudessa⁷⁷ tuodaan esille, mitä pääoman pysyvyys eli oman pääoman suoja nimellisarvottomassa tai modernissa järjestelmässä tarkoittaa. Koska osakkeen ja osakepääoman yhteys nimellisarvottomassa järjestelmässä on erotettu, se tarkoittaa jaksossa 2.1 kuvatulla tavalla mahdollisuuden kirjata yhtiöön sijoitettu osakkeen merkintämaksu osakepääomaan (sidottu pääoma) ja/tai sijoitetun vapaan oman pääoman rahastoon, eli vapaaksi omaksi pääomaksi.⁷⁸ Tämän johdosta yhtiöön sijoitetun vähimmäispääoman ylittävän osan voidaan ajatella siirtyvän velkojien suojajärjestelmän ulkopuolelle⁷⁹. Seurauksena saattaa olla osakkeenomistajien opportunistinen käyttäytyminen velkojia kohtaan rajoitetun vastuun

⁷³ Ks. kuva 3, osakeyhtiön oman pääoman jakaantuminen sidottuun ja vapaaseen omaan pääomaan.

⁷⁴ Airaksinen et al., (2007a), s. 17

⁷⁵ Mähönen & Villa, (2006b), s. 15; Villa, (2001b), s. 90, 151

⁷⁶ Mähönen & Villa, (2006a), s. 286

⁷⁷ Mähönen & Villa, (2006a), s. 288; Mähönen & Villa, (2006b), s. 15, 16, 49

⁷⁸ Airaksinen et al., (2007a), s. 432, 437; Mähönen & Villa, (2006b), s. 61

⁷⁹ Mähönen & Villa, (2006b), s. 63

perusteella eli osakkeenomistajat käyttävät yhtiön varoja velkojien vahingoksi, osakkeenomistajat päättävät ”ylisuurista” osingoista seurauksena velkojien saatavien vaarantuminen⁸⁰.

Jotta osakeyhtiön oman pääoman pysyvyys toimisi nimellisarvottomassa järjestelmässä, Mähönen & Villa⁸¹ perustellusti huomauttavat, että osakeyhtiön oman pääoman pysyvyydenperiaate tarkoittaa sekä sidotun että vapaan oman pääoman pysyvyyttä, mikä on johdettavissa osakkeenomistajan rajoitetusta vastuusta. Sidotun oman pääoman pysyvyyttä on perusteltu velkojiensuojajärjestelmällä, mutta osakeyhtiölain 13:2 (vaatimus maksukykyisyydestä) tarkoittaa myös vapaata omaa pääomaa, koska sitä on sovellettava kaikkeen varojenjako⁸².

Osakeyhtiölain 13:1.1:ssa mainitaan lailliset varojenjakoavat, jotka tarkoittavat niin osakepääoman alentamista kuin voitonjakoa ja sijoitetun vapaan oman pääoman jakamista. Samaisen luvun 3 pykälässä mainitaan, että varojenjaon on perustuttava viimeksi vahvistettuun ja tilintarkastettuun tilinpäätökseen⁸³. Kirjallisuudessa⁸⁴ sen esitetään tarkoittavan niin osingonjakoa ja vapaan oman pääoman rahaston jakamista kuin osakepääoman alentamistakin. Merkille pantavaa on OYL:n 13:5, jossa tarkennetaan sitä määrää, joka on jaettavissa vapaasta omasta pääomasta. Pykälässä puututaan osingonjakoa ja muun vapaan oman pääoman jakamista koskevaan määrään. Siis:

”[J]ollei yhtiön maksukykyä koskevasta 2 §:stä muuta johdu, yhtiö saa jakaa vapaan oman pääoman, josta on vähennetty yhtiöjärjestyksen mukaan jakamatta jätettävät varat”, (OYL 624/2006 13:5).

⁸⁰ Mähönen & Villa, (2006b), s. 49; Villa, (2003), s. 45

⁸¹ Mähönen & Villa, (2006b), s.49

⁸² Mähönen & Villa, (2006a), s. 286; Mähönen & Villa, (2006b), s. 15, 16, 49, 50

⁸³ OYL 624/2006 13:3 Jaon perustuminen tilinpäätökseen: ” [Va]rojen jakaminen perustuu viimeksi vahvistettuun tilinpäätökseen...Jaossa on otettava huomioon tilinpäätöksen laatimisen jälkeen yhtiön taloudellisessa asemassa tapahtuneet olennaiset muutokset”.

⁸⁴ Mähönen & Villa, (2006b), s. 28; Airaksinen et al., (2007b), s. 24

Kyseinen pykälä tarkoittaa, että vapaa oma pääoma on jaettavissa ilman velkojien suostumusta⁸⁵. Toisaalta sen kuitenkin voidaan ajatella tukevan oman pääoman pysyvyyttä ja yhdessä OYL:n 13:2:n kanssa vahvistavan maksunsaantijärjestystä, koska on erotettava osingonjako ja yhtiöön sijoitetun vapaan oman pääoman palautus toisistaan. Varojen jakaminen on siis mahdollista, mikäli OYL:n 13:5:n mukaisesta tasetestistä ja 13:2:n mukaisesta maksukykyisyystestistä ei muuta johdu.⁸⁶ Maksukykyisyyden säilymisen edellytyksenä on, että yhtiöstä ei jaeta varoja voitonjakona tai pääomanpalautuksena osakkeenomistajille, jos varoja jaettaessa tiedetään tai pitäisi tietää yhtiön olevan maksukyvytön tai jaon aiheuttavan maksukyvyttömyyden.⁸⁷

Osakeyhtiölain kohdat 1:3.2, 8:1.3 ja erityisesti kohta 13:1.1 1⁸⁸ viittaavat siihen, miten osakeyhtiön oman pääoman pysyvyys eli sidottu ja vapaa oma pääoma tulisi ymmärtää. Edellä mainituissa kohdissa viitataan kuvan 4 osakeyhtiön varallisuusjärjestelmään. Kun tähän kenttään ja analyysiin yhdistetään perinteisen velkojiensuojamenettelyn (OYL 14:2) lisäksi OYL:n 13:5 ja 13:2 varojenjako rajoittavat säännökset, saadaan hahmotettua osakeyhtiölain koko oman pääoman pysyvyys (sidottu ja vapaa oma pääoma). Toisin sanoen kysymys on velkojiensuojasäännöksistä, jotka samanaikaisesti vahvistavat osakeyhtiön institutionaalisen kehikon maksunsaantijärjestystä.⁸⁹

⁸⁵ Airaksinen et al., (2007b), s. 32

⁸⁶ Mähönen & Villa, (2006b), s. 33, 32

⁸⁷ *ibid.*

⁸⁸ OYL 624/2006 1:3.2 (Pääoman pysyvyys), 8:1.3 (Vapaan – ja sidotun oman pääoman käyttö), 13:1.1 1 kohta (Laillinen varojenjakotapa)

⁸⁹ Mähönen & Villa, (2006b), s. 49, 50

3. MAKSUKYKYISYYSTESTI OSAKEYHTIÖLAIN MUKAAN

3.1 Osakeyhtiölakiuudistuksen tausta

Nykyisenkaltaisessa globaalissa ja muuttuvassa yritysten toimintaympäristössä, missä pääomamarkkinat kansainvälistyvät ja lisäksi kilpailu sijoittajien (engl. investors so. shareholders/creditors) pääomista, asettavat myös maakohtaisen yhtiölainsäädännön kilpailukyyn kriittisen tarkastelun kohteeksi. Yhtiöoikeuden kilpailukyky on myös suomalaisessa osakeyhtiölainsäädännössä asetettu keskeiseksi tavoitteeksi eli uudella osakeyhtiölailla pyritään parantamaan suomalaisten osakeyhtiöiden toimintamahdollisuuksia, jolloin myös toimintaedellytykset perusteluiden mukaan paranevat yleisesti ja suhteessa kilpailijoihin⁹⁰. Osakeyhtiölakityöryhmän mietinnön (OYLtrm)⁹¹ mukaan näillä tavoitteilla vaikutetaan osakeyhtiöiden menestykseen, erityisesti kansainvälisesti.⁹²

Tavoitteena suomalaisten osakeyhtiöiden kilpailukyyn ja menestyksen parantaminen yhdistettynä ulkomaisen pääoman hankkimiseen (ulkomaiset investoinnit Suomeen), yhtiölainsäädännön⁹³ keinoin tarkoittaa viimekädessä vastausta kysymykseen: ”[O]nko suomalainen osakeyhtiölaki hyvä, onnistunut”?⁹⁴ Kysymyksen taustalla on huomioitava osakeyhtiölainsäädännön muu yhteiskunnallinen kehikko eli se institutionaalinen ympäristö, johon lainsäädäntö olisi ”istutettava”⁹⁵. Institutionaalisella ympäristöllä tarkoitetaan niitä poliittisten, sosiaalisten ja oikeudellisten sääntöjen kokonaisuutta, mitkä määräävät vaihdannan toimintaympäristöä eli markki-

⁹⁰ Osakeyhtiölakityöryhmän mietintö 2003:4, s. 4, 9-11; HE 109/2005 vp, s. 1

⁹¹ Ibid. s. 9

⁹² TaVM 7/2006 vp-HE 109/2005 vp mukaan toimintamahdollisuuksia lisätään; a) keventämällä ja vähentämällä muotomääräyksiä, b) säätämällä kokonaan uusista menettelyistä ja c) lisäämällä tahdonvaltaisuutta.

⁹³ Engl. Corporate Law, Companies Act viitataan Suomen osakeyhtiölakiin so. yhtiöoikeus tarkoittaa osakeyhtiölakia ja muiden maiden vastaavaa lainsäädäntöä.

⁹⁴ Osakeyhtiölakityöryhmän mietintö 2003:4, s. 9, erityisesti Mähönen, s. 1, [<http://www2.lut.fi/oikeustiede2003/Alustukset/JukkaMahonen.pdf>]

⁹⁵ Osakeyhtiölakityöryhmän mietintö 2003:4, s. 10; Mähönen, s. 1; Timonen, (1997), s.

noiden toimintaa⁹⁶. Jokaisella valtiolla ovat omat maakohtaiset oikeus- ja markkinainstituutiot, käyttäytymisnormit, osakeomistuksen hajautuneisuus ja rahoitusinstituutiot⁹⁷. Black & Kraakman⁹⁸ jakavat kansallista yhtiölainsäädäntöä muokkaavan ja rajaavan institutionaalisen ympäristön viiteen kokonaisuuteen: ¹)yhtiöoikeuden päämäärät (tavoitteet), ²)pääomamarkkinoiden ja niihin liittyvien instituutioiden kehittyneisyys, ³)oikeudellisten instituutioiden kehittyneisyys ja luotettavuus, ⁴)julkisten yhtiöiden omistusrakenne ja ⁵)yrityksen eri osapuolten kulttuuriset odotukset (kulttuurillinen sidonnaisuus) yrityksessä. Ja näiden ominaisuuksien tulisi heijastua myös (osake)yhtiölain taustalla.

Suomessa osakeyhtiölakityöryhmä on mietinnössään⁹⁹ todennut, että yritysten toimintaympäristössä edellisen osakeyhtiölain (OYL 734/1978) säätämisen jälkeen tapahtuneet muutokset ovat olleet perusteltuja osakeyhtiölain uudistamiseksi. Toimintaympäristössä tapahtuneista muutoksista osakeyhtiölain perusteluissa¹⁰⁰ tärkeimpinä mainitaan maailmankaupan ja sijoitustoiminnan vapautuminen, yhteisvaluuttaan siirtyminen ja lisäksi rahoitusjärjestelmän muuttuminen aikaisempaa markkinaehtoisemmaksi, minkä vuoksi rahoitusta haetaan yhä enemmän suoraan (osake)markkinoilta. Huomioitava on myös, että yhtiöiden omistusrakenne on entistä hajautuneempaa ja yhtiöiden toimintaa ohjaava muu keskeinen lainsäädäntö on myös ollut muutoksessa.

Rahoitusjärjestelmän muuttuminen markkinaehtoisemmaksi viittaa osakeyhtiölakityöryhmän mietinnössään mainitsemaan¹⁰¹ seikkaan, että kansainvälisessä vertailussa pankkikeskeisen järjestelmän merkitys on vähenemässä. Ja tämä muutos on osaltaan aiheuttanut sen, että vuoden 1978 osakeyhtiölaki ei vastaa niihin tämän päivän haasteisiin, mihin kilpailuky-

⁹⁶ Timonen, (1997), s. 138; Mähönen & Villa, (2006a), s. 267; Jaksossa 2.2 esitetty institutionaalinen järjestely täydentää yrityksen institutionaalisen rakenteen (käsitepari: institutionaalinen järjestely ↔ institutionaalinen ympäristö).

⁹⁷ Black & Kraakman, (1996), s.1914

⁹⁸ Ibid., s. 1920

⁹⁹ Osakeyhtiölakityöryhmän mietintö 2003:4, s. 10, 11

¹⁰⁰ HE 109/2005 vp, s. 15

¹⁰¹ Osakeyhtiölakityöryhmän mietintö 2003:4, s. 10

kyisen ja hyvän yhtiöoikeuden tulisi pyrkiä. Toisaalta tulee muistaa se, että vahvassa ja aktiivisessa markkinakeskeisessä järjestelmässä (esim. Yhdysvallat), missä yhtiöiden rahoitus perustuu omaan pääomaan, arvopaperimarkkinoilta saatava informaatio palvelee myös velkojia ja siten lisää yritysten kykyä saada myös vieraan pääoman ehtoista rahoitusta¹⁰². Toisin sanoen osakemarkkinoilta saatava lisälikviditeetti helpottaa asioista perillä olevien osakkeenomistajien mahdollisuutta välttää niitä seurauksia, joita aiheutuu epäluotettavasta uhkapelistä. Siksi pääomamarkkinoiden (osakemarkkinoiden) luotettavuus saa aikaan sen, että riskinottaminen houkuttelee osakkeenomistajia.¹⁰³

Kun arvopaperimarkkinoilta¹⁰⁴ saatava informaatio on julkista ja tehokkaasti saatavilla olevaa ts. ”läpinäkyvää”, se vähentää yrityksen riskiä ja sitä kautta palvelee myös velkojia. Jopa niin, että kehittyvillä rahoitusmarkkinoilla (engl. developing financial markets) yritysten vieras pääoma – oma pääoma-suhde (engl. debt-equity ratio) kasvaa osakemarkkinoiden koon ja niiden aktiivisuuden kasvaessa¹⁰⁵. Kilpailukykyisen yhtiöoikeuden on siis mahdollistettava tehokkaan informaation saatavuus, koska edellä mainitun perusteella se on edellytys yritysten tehokkaan pääoman keräämiseksi sekä oman että vieraan pääoman keinoin.

Osakeyhtiölain esitöissä ja työryhmämietinnössä¹⁰⁶ osakeyhtiölain tavoitteeksi joustavuuden ja kilpailukykyyn parantamisen lisäksi asetetaan, että laki antaisi riittävän suojan ja turvan sekä vähemmistöosakkeenomistajille että velkojille. Lisäksi yhtiöiden toimintamahdollisuuksien hallittu lisääminen¹⁰⁷ eri keinoin on esitöiden mukaan erityisen tärkeä toimenpide, koska

¹⁰² Mähönen, s. 4; Demirgüç-Kunt & Maksimovic, (1999), s. 303

¹⁰³ Demirgüç-Kunt & Maksimovic, (1999), s. 303

¹⁰⁴ Tällä tarkoitetaan julkisesti noteerattuja yrityksiä (engl. publicly quoted firms), joiden liikkeeseen laskema arvopaperi on julkisen kaupankäynnin kohteena ks. myös luku 1.1

¹⁰⁵ Demirgüç-Kunt & Maksimovic, (1999), s. 303; Mähönen, s. 4

¹⁰⁶ HE 109/2005 vp, s. 16, 17; Osakeyhtiölakityöryhmän mietintö 2003:4, s. 44, 45

¹⁰⁷ Osakeyhtiölakityöryhmän mietintö 2003:4, s. 45; HE 109/2005 vp, s. 17, toimintamahdollisuuksien lisääminen tarkoittaa ¹rajoitusten ja muotomääräysten keventämistä tai poistamista, ²laissa säänneltyjen yhtiöiden toimintamahdollisuuksien lisäämistä ja tahdonvaltaisen sääntelyn laajentamista ja ³yhtiöiden toimintaan liittyvän epävarmuuden vähentäminen materiaalisilla muutoksilla.

niillä avulla pyritään vaikuttamaan suoraan yhtiöiden tehokkuuteen ja kilpailukykyyn. Toimintamahdollisuuksia lisäävät keinot on pyritty valitsemaan lakiin niin, ettei niillä olisi olennaista vaikutusta eritoten vähemmistöosakkeenomistajien tai velkojien asemaan¹⁰⁸. Vastaavasti Uuden Seelannin vuoden 1993 osakeyhtiölain tavoitteeksi on asetettu, että laki pyrki edistämään sekä innostavaan, suorituskykyiseen ja tehokkaaseen että vastuulliseen yhtiön johtamiseen sallimalla johdolle laaja toimintavapaus liiketoiminnan päätöksiin liittyvissä kysymyksissä. Kuitenkin, samanaikaisesti osakkeenomistajille ja velkojille pyritään luomaan riittävä suoja johdon vallan väärinkäytöksiä vastaan eli rajoittamaan johdon toimintavapautta¹⁰⁹.

Näin ollen Uuden Seelannin yhtiöoikeudelle on havaittavissa neljä keskeistä piirrettä, avainperiaatetta: ¹)yhtiölaki tulisi ajatella yritystä koskevana mallisopimuksena yrityksen toimijoiden välillä, ²)sääntelyn tavoitteena tulee olla johdon vallan väärinkäytön estäminen, eli estää johdon ja määräysvaltaa käyttävien opportunistinen käyttäytyminen, ³)sääntelyn määrän ja luonteen pitää olla samassa suhteessa vallan väärinkäytön (opportunistinen käyttäytyminen) riskin kanssa, eikä laki saa samanaikaisesti hankaloittaa yrityksen taloudellista aktiivisuutta näiden lisäksi ⁴)lain tulee olla helposti ymmärrettävää eli yksinkertaista eikä liian yksityiskohtaista sääntelyä.¹¹⁰ Suomen osakeyhtiölain esitöissä mainitaan, vaikka keskeisistä yhtiöoikeudellisista kysymyksistä säädetään laissa ja sääntely on kattavaa, ja siten pyritään vähentämään sopimisesta aiheutuvia kustannuksia, niin tämä on tehty noudattamalla selkeyttä ja johdonmukaisuutta¹¹¹. Voidaan siis perustellusti sanoa, että näiden maiden yhtiölait ovat tavoitteiden osalta likipitään samansuuntaisia, ja tulkinallista tukea Suomen osakeyhtiölaille voidaan osaltaan saada esimerkiksi Uuden Seelannin yhtiöoikeudesta.

¹⁰⁸ Ibid.

¹⁰⁹ Villa, teoksessa. Yhteisöoikeudellisia kirjoituksia VI, (2007), s. 139. Villa mainitsee kirjoituksessaan Uuden Seelannin *common law* -pohjaiselle oikeusjärjestelmälle rakennetun yhtiöoikeuden tavoitteiden ja modernisoimisajatusten olevan samansuuntaisia kuin Suomessa, vaikkakin maat ovat maantieteellisesti etäällä toisistaan, ja siten maiden oikeushistoriassa ja sen sisällössä on huomattavia eroja.

¹¹⁰ Grantham & Rickett, (2002), s.38, 39

¹¹¹ HE 109/2005 vp, s. 17

Näistä lähtökohdista kumpuaa tarve säännellä osakeyhtiöitä erityisellä lainsäädännöllä. Mähösen & Villan mukaan osakeyhtiöitä koskevan erityislainsäädännön ensisijainen syy on mahdottomuus saavuttaa sopimusjärjestelyin osakeyhtiölle ominaisia peruspiirteitä. Pelkkä yhtiön oikeushenkilöllisyys perustuu julkisen vallan hyväksyntään ja osakkeenomistajan rajoitetusta vastuusta sopiminen suhteessa kaikkien yhtiön kuviteltavissa olevien velkojien kanssa on käytännössä mahdotonta. Julkisen vallan tarjoaman lainsäädännön seurauksena yhtiöt toimivat tehokkaammin ja paremmin.¹¹²

Olennainen kysymys on tällöin se, mikä on kyseisen lainsäädännön tehtävä/tarkoitus ja laajuus sen sijaan, että huomio kiinnittyy siihen tarvitaanko ylipäätään koko lakia. Grantham & Rickett jakavat yhtiöoikeuden tehtävät kolmenlaiseen mahdollisuuteen: ¹) osakeyhtiölaki ainoastaan asettaa tietyt raamit yhtiöiden olemassaololle, ²) yhtiöoikeudella luodaan joukko perusoikeuksia tai laiminlyönneistä aiheutuvia seurauksia ja lisäksi ³) yhtiöoikeus tulee nähdä sellaisten oikeussääntöjen joukkona, mitkä vahvistavat ja antavat oikeusvoiman osapuolten erilaisille toimintamahdollisuuksille.¹¹³

Edellä mainittukaan ei vielä vastaa kysymykseen osakeyhtiön tarkoituksesta, vaikka on analysoitu osakeyhtiölain tehtäviä ja tarkoitusta. Oikeuskirjallisuudessa¹¹⁴ korostetaan nimenomaan sitä, että kysymys osakeyhtiön tarkoituksesta on avattava ennen kuin ryhdytään tarkemmin tutkimaan osakeyhtiötä.

3.2 Maksukykyisyydestin säännösperusta

Yhtiöoikeuden roolilla kansainvälisillä pääomamarkkinoilla on tärkeä merkitys, se heijastuu suoraan yhtiön kiinnostavuuteen sijoituskohteena osa-

¹¹² Mähönen & Villa, (2006a), s. 32; Grantham & Rickett, (2002), s. 108

¹¹³ Grantham & Rickett, (2002), s. 108

¹¹⁴ Esim. Mähönen & Villa, (2006a) s. 38, 73

kesijoittajille ja vieraan pääoman ehtoisesti sijoittaville. Kirjallisuudessa¹¹⁵ mainitaan ja korostetaan, että osakeyhtiön rahoitusrakenteen kilpailukyvyllä vaikutetaan yhtiön mahdollisuuksiin markkinoilla. Osakeyhtiön asema vahvistuu markkinoilla, kun yhtiön kaikkien intressitahojen tarpeet on otettu riittävästi lainsäädännöllä huomioon, tämän takaa tehokas ja joustava pääomajärjestelmä. Huomion tulee tällöin kiinnittyä sijoittajien suojaan niin osakkeenomistajien kuin velkojien kohdalla. Se tarkoittaa sekä oman pääoman ehtoisesti sijoittavien äänioikeutta että velkojienkin oikeuksia yhtiön saneerauksessa ja selvitystilassa. Kun nämä suojat ovat lainsäädännön tai tuomioistuimen toimesta huomioitu riittävän kattavasti ja myös hyvin valvottu, niin sijoittajat ovat myös halukkaita sijoittamaan yritykseen. Näin ymmärrettynä korostuu ajatus, että osakeyhtiö on tehokas tapa kerätä pääomaa ja on eräänlainen ratkaisumenetelmä näiden huomattavien pääomamäärien aiheuttamaan ongelmaan.¹¹⁶

Tehokkaalla sijoittajien suojalla on vaikutusta sijoittajien halukkuuden lisäksi myös rahoitusmarkkinoiden kehittyneisyyteen. La Porta et al. mainitsevat, että hyvän suojan vaikutuksesta ulkopuoliset sijoittajat ovat halukkaita sijoittamaan kohdeyritykseen omaa pääomaa tai velkaa, koska he tiedostavat samanaikaisesti saavansa suuremman tuoton sijoitukselleen joko korkona tai osinkona verrattuna tilanteeseen, missä yrityksen johto käyttäytyy opportunistisesti osakkeenomistajia ja/tai velkojia kohtaan. Puuttuva oikeusvoima sijoittajien suojasta aiheuttaa sen, että yhtiöllä (sisäpiiri engl. insider) ei ole kannustinta maksaa velkoja takaisin velkojille tai osakkeenomistajille tuottoa, joten seurauksena on yhtiön ulkopuolisen rahoitusmekanismin luhistuminen.¹¹⁷

Myöskin suomalaisessa oikeuskirjallisuudessa tunnistetaan osakeyhtiölaille asetetut vaatimukset ja sen liityntä rahoitusmarkkinoiden tehokkuuteen.

¹¹⁵ Mähönen & Villa, (2006b), s. 46

¹¹⁶ La Porta et al., (2000b), s. 5; Posner, (2007), s. 421

¹¹⁷ La Porta et al., (2002), s. 1147; La Porta et al., (2000b), s. 7

Mähösen & Villan¹¹⁸ mukaan osakeyhtiölain tehtävänä on mahdollisimman hyvin tukea sekä yrityksen organisoitumista että rahoituksen hankintaa. Kun laissa huomioidaan ja tunnustetaan niin yrityksen kuin sijoittajienkin tarpeet, se aikaansaa lain tehtävän menestyksekkään toteutumisen. Osakeyhtiölain tehtävän syvällisempi ymmärtäminen edellyttää täten itse osakeyhtiön toiminnan tarkoituksen selvittämistä¹¹⁹.

Oikeuskirjallisuudessa on mainittu osakeyhtiön tarkoituksesta, että sillä voi olla kahdenlainen tarkoitus: joko osakkeenomistajien sijoituksen arvon maksimointi tai toisaalta osakeyhtiöllä voi myös olla laajempi yhteiskunnallinen tarkoitus, missä kaikki yhtiön menestykseen osallisten tahojen intressit tulee ottaa yhtiössä ja päätöksenteossa huomioon.¹²⁰ Osakeyhtiölaissa mainitaan, mikä osakeyhtiön tarkoitus todellisuudessa on.

*”Yhtiön toiminnan tarkoituksena on tuottaa voittoa osakkeenomistajille, jollei yhtiöjärjestyksessä määrätä toisin”, (OYL 624/2006, 1:5).*¹²¹

Hallituksen esityksessä korostetaan säännöksellä tarkoitettavan pitkän aikavälin voitontuottamista eikä niinkään velvollisuutta tuottaa mahdollisimman suurta määrää jakokelpoisia varoja lyhyellä aikavälillä. Pitkän aikavälin voiton tuottamisen voidaan ajatella tarkoittavan myös yhteiskunnallisten menettelytapojen noudattamista, vaikka lainsäädäntö ei siihen pakottaisi.¹²² Black & Kraakman mainitsevat¹²³, että yhtiöoikeuden päämääränä niin kehittyneissä kuin kehittyvissä talousjärjestelmissä pitäisi olla sellainen johtamistapa yhtiössä, mikä maksimoi yrityksen arvon sijoittajille. He huo-

¹¹⁸ Mähönen & Villa, (2006b), s. 46

¹¹⁹ Ibid.; Mähönen & Villa (2006a), s. 38, 73

¹²⁰ Mähönen & Villa, (2006a), s. 38: [L]iittyy shareholder-stakeholder keskusteluun, eli onko tarkastelun oltava osakkeenomistajalähtöistä vai sidosryhmälähtöistä, eli onko yhtiön tarkoituksena kasvattaa yrityksen arvoa osakkeenomistajille (shareholder lähtökohta) vai tuleeko yhtiön ottaa päätöksenteossa huomioon kaikki siihen sidoksissa olevat tahot (stakeholder lähtökohta).

¹²¹ Ks. myös HE 27/1977 vp, s. 88, 89: ”[M]ikäli osakeyhtiön tarkoitus on tavallisuudesta poikkeava, on..., yhtiöjärjestykseen otettava määräyksiä voiton tuottamisesta ja yhtiölle jäävän netto-omaisuuden käytöstä”. (VOYL 734/1978 vp, 12:1.2)

¹²² HE 109/2005 vp, s.38

¹²³ Black & Kraakman, (1996), s. 1913

mauttavat lisäksi, että yhtiöoikeus on sellaisten sääntöjen muodostama kokonaisuus, mikä aikaansaa liiketoimintapäätöksiä, jotka maksimoivat voiton. Tämän seurauksena ammattijohtajille muovautuu sopiva ja riittävä toimivalta yhtiössä ja samanaikaisesti laki suojaa sijoittajia (engl. shareholders/creditors) yhtiön johdon ja muiden sisäpiiriin kuuluvien tahojen opportunistiselta käyttäytymiseltä¹²⁴. Kun yritys tavoittelee tuoton maksimointia, siitä lisäarvosta on myös hyötyä muulle yhteiskunnalle.

Aiemmassa luvussa (luku 2) esitetyt tunnusmerkit osakeyhtiön pääomajärjestelmästä ja erityisesti osakkeenomistajan rajoitettu vastuu ja oman pääoman ehtoisen sijoituksen sisältämä suurempi riski eli heikompi asema maksunsaantijärjestyksessä verrattuna vieraan pääoman ehtoiseen sijoitukseen, aiheuttavat sen, että juuri osakesijoitukseen on perusteltua liittää yritystä koskevia hallinnoimis- ja kontrollioikeuksia. Tällä tavalla osakeyhtiölain ytimeen nousevat nimenomaan osakkeenomistajat, kun heidän vaahteensa, sijoituksen residuaalisuus, tyydytetään kaikkein viimeiseksi.¹²⁵ Ja on perusteltua odottaa, että osakeyhtiölakiin on kirjattu myöskin se, mikä on yhtiön tarkoitus.

Asiaa voidaan lähestyä myös toisella tavalla, niin sanotusta shareholder ja stakeholder asetelmasta. Jensenin mukaan¹²⁶ stakeholder teoriaa ei tulisi nähdä vastakkaisena teoriana tai näkökulmana shareholder teorialle, koska silloin yhtiöltä puuttuu täydellisen yksiselitteinen tehtävä ja tarkoitus. Toisin sanoen arvon maksimointi teoria varustaa yhtiön johdon yhteen tavoitteeseen, kun taas stakeholder teorian mukaan yhtiön johto joutuu ottamaan päätöksenteossaan huomioon muutkin osapuolet. Jensen huomauttaakin¹²⁷, että ilman näin selkeätä päämäärää kuin yhtiön arvon maksimointi ja toisaalta yhtiöiden innokkaasti omaksuma stakeholder teoria yhtiön tarkoitukseksi johtavat liikkeenjohdolliseen epäselvyyteen, konflikteihin, tehottomuuteen ja jopa epäonnistumiseen kilpailussa muiden yhti-

¹²⁴ Ibid. s. 1920

¹²⁵ Mähönen & Villa, (2006b), s. 19-21

¹²⁶ Jensen, (2001), s. 9

¹²⁷ Ibid.

öiden kanssa. Joten yhtiön tehtävän ja tavoitteen tulisi olla sidosryhmälähtöisen ja pitkänaikavälin arvon maksimoinnin näkökulmien yhdistäminen¹²⁸.

Eri yhteyksissä todetaan, että yrityksen totaalisen markkina-arvon maksimointi, mikä tarkoittaa niin oman kuin vieraan pääoman arvon maksimointia, ohjaa yhtiön johtoa optimaaliseen päätöksentekoon, vaikka yhtiön sidosryhmä olisi monilukuinen. Toisaalta Jensen mainitsee, että silti kaikkein tärkein yksittäinen yhtiön tavoite ja yksittäinen tarkoitus on arvon maksimointi osakkeenomistajille, koska tästä hyöttyy koko muu yhteiskunta.¹²⁹ Osakeyhtiön kaikkien intressitahojen asemasta huolehtiminen lainsäädännössä saattaa näin edesauttaa yritysarvon positiivista kehitystä. Eikä välttämättä muiden intressitahojen asemasta huolehtiminen ole ristiriidassa osakkeenomistajien intressin kanssa.¹³⁰

Näkökulma on hyvin osakkeenomistajakeskeinen, mikä on erityisesti havaittavissa myös Suomen osakeyhtiölain 1:5:stä. Kirjallisuudessa¹³¹ painotetaan, että lähtökohtana tällaisessa tarkastelussa on se, että muiden kuin osakkeenomistajien suoja, eritoten velkojien suoja, olisi järjestettävä muilla keinoin kuin yhtiölainsäädännön kautta, vaikka yhtiöoikeudessa on perinteisesti keskitytty velkojien suojan järjestämiseen. Tällöin velkojilla ei voisi olla oikeutta osallistua *corporate governanceen*¹³², koska nimenomaan osakkeenomistajien residuaaliasema nostaa heidät yhtiöoikeudellisen sääntelyn ytimeen¹³³. Velkojien suoja on siis tästä näkökulmasta järjestettävä sopimusjärjestelyiden kautta, mikä onkin vieraan pääoman ehtoisen rahoituksen perustunnusmerkki¹³⁴

¹²⁸ Ibid.: [J]ensen käyttää siitä nimitystä valistunut (engl. enlightened) arvon maksimointi ja valistunut sidosryhmäteoria.

¹²⁹ Jensen, (2001), s.12; Black & Kraakman, (1996), s. 1913, 1920

¹³⁰ Mähönen & Villa, (2006b), s. 10; HE 109/2005 vp, s. 39

¹³¹ Mähönen & Villa, (2006a), s. 78

¹³² Timonen, (2000), s. 1, määrittelee *corporate governance*'n seuraavasti. Se on, ¹)monimutkainen ohjainten kokonaisuus, joka määrittää yrityksen tuottaman tuloksen jakamista koskevaa jälkikäteistä päätöksentekoa, ja ²)tapoja päätöksenteon ja päätösvallan jakamiseen osakkeenomistajien, yritysjohton ja yhtiön hallituksen kesken.

¹³³ Mähönen & Villa, (2006a), s. 78

¹³⁴ Villa, (2003), s. 126-130; Mähönen & Villa, (2006a), s. 78

Kun yhtiön tarkoituksena on voiton tuottaminen osakkeenomistajille, Mähösen¹³⁵ mukaan tästä seuraa, että velvollisuus edistää yhtiön etua tarkoittaa niitä toimia, jotka ovat osakkeenomistajien edun mukaisia. Sen voidaan lähtökohtaisesti ajatella tarkoittavan yrityksen voiton eli osakkeenomistajien sijoituksen arvon maksimointia, se taas tarkoittaa yrityksestä odotettavissa olevia tuottoja koko sen liiketoiminta-ajalta, (engl. going concern-periaate)¹³⁶. Johdon velvollisuus edistää yhtiön voitontuottamistarkoitusta ei siis tarkoita osakkeenomistajille maksettavan osingon tai muun maksettavan voiton maksimointia, vaan kysymys voiton tuottamisesta tarkoittaa Mähösen¹³⁷ mukaan ensisijaisesti yhtiölle tulevaa ja arvonnousun kautta tapahtuvaa yrityksen arvon maksimointia. Tällä tavalla hahmottuvat ja kytkeytyvät Jensenin mainitsema valistunut arvon maksimointi ja valistunut sidosryhmäteoria toisiinsa¹³⁸.

Voimassa oleva lainsäädäntö määrää, miten voitontavoittelun tulee tapahtua, ja miten yhtiöstä voidaan jakaa varoja osakkeenomistajille laillisin keinoin. Mikäli yhtiö on toiminnallaan tuottanut voittoa, se näkyy yhtiön taseesta.¹³⁹ Hallituksen esityksessä¹⁴⁰ mainitaankin, että varojenjakoa tapahtuu vahvistetun tilinpäätöksen perusteella, lisäksi samassa yhteydessä tuodaan esille, että tämän jälkeen arvioidaan voidaanko varojenjakoa suorittaa osakeyhtiölain 13:2:n mukaan, eli vaatimus maksukykyisenä säilymisestä myös varojenjaon jälkeen. Toisin sanoen OYL:n 13:3:n ensimmäinen virke ilmaisee varojenjaon perustumisen viimeksi vahvistettuun tilinpäätökseen, kolmas virke kertoo, että kaikenlaisessa varojenjaossa on otettava huomioon tilinpäätöksen laatimisen jälkeen yhtiön taloudellisessa asemassa tapahtuneet olennaiset muutokset.¹⁴¹ Mähösen & Villan mu-

¹³⁵ Mähönen, (2001), s. 186, 187

¹³⁶ Ibid.

¹³⁷ Ibid.; HE 109/2005 vp, s.39: [V]oiton tuottaminen pitkällä tähtäyksellä.

¹³⁸ Jensen, (2001), s. 16,17; [H]än esittää oman näkemyksensä, jolla ristiriita shareholder teorian ja stakeholder teorian välillä on ratkaistavissa.

¹³⁹ Villa, (2001), s. 15; Mähönen, (2001), s. 187; af Schultén, (2004), s. 311

¹⁴⁰ HE 109/2005 vp, s. 126

¹⁴¹ OYL 624/2006 13:3, "[V]arojen jakaminen perustuu viimeksi vahvistettuun tilinpäätökseen...[J]aossa on otettava huomioon tilinpäätöksen laatimisen jälkeen yhtiön taloudellisessa asemassa tapahtuneet olennaiset muutokset."

kaan¹⁴² muutokset nimenomaan yhtiön taloudellisessa asemassa tarkoittavat sen taloudellisen aseman heikentymistä.

Vanhan osakeyhtiölain esitöissä¹⁴³ mainitaan, että varojenjaosta päätettäessä yhtiön johdolla on parhaat mahdollisuudet arvioida, millainen voittonjako osakkeenomistajille on tulevaisuutta ajatellen soveliaain. Systematiikka on uuden lain myötä muuttunut oleellisesti. Oikeuskirjallisuudessa tuodaankin esille, että OYL:n 13:3:n säännös liittyy olennaisesti OYL:n 13:2:ään kirjattuun maksukykyisyystestiin, jonka mukaan varoja ei saa jakaa, jos jaosta päätettäessä tiedetään tai pitäisi tietää yhtiön olevan maksukyvytön tai jaon aiheuttavan maksukyvyttömyyden.¹⁴⁴ Näin hahmoteltuna muodostuu maksukykyisyystestin säännösperusta, lisäksi maksukykyisyystestiä sovelletaan kaikkeen varojenjako, osingonjaon ja vapaan oman pääoman rahaston jakamisen lisäksi niihin varojenjakotilanteisiin, joihin sovelletaan osakeyhtiölain 13:1:stä¹⁴⁵.

Sen sijaan pääomalainalle¹⁴⁶ tehtäviin suorituksiin maksukykyisyystestiä ei sovelleta, koska se on lähtökohtaisesti velvoiteoikeudellinen saatava, ja siten pääomalainan velkojalla ei ole osakkeenomistajaan verrattuna vastaavia keinoja vaikuttaa yhtiön hallintoon tai selvittää yhtiön maksukykyä. Kirjallisuudessa nostetaan esille, että pääomalainaan ei sovelleta maksukykyisyystestiä siinäkään tilanteessa, että se eräänlaisena hybridivelkana¹⁴⁷ olisi perusteltua kirjata omaan pääomaan.¹⁴⁸ Eli pääomalainan koron tai pääoman palautus ei ole sitä varojenjako, mistä OYL:n 13:1:ssä on kysymys. Tästä on seurauksena, että analogia pääomalainan kirjanpidollisen ja osakeyhtiöoikeudellisen kohtelun välillä murtuu, eikä tilinpäätöskirjauksilla siten ole oikeutta luovaa vaikutusta.

¹⁴² Mähönen & Villa, (2006b), s. 309

¹⁴³ HE 27/1977vp, s. 90, 91; ks myös HE 109/2005 vp, s. 24, 125

¹⁴⁴ Airaksinen et al., (2007), s. 25; Mähönen & Villa, (2006b), s. 309

¹⁴⁵ Ks esim. Kaarenoja & Suontausta, (2007), s. 241

¹⁴⁶ Pääomalainaa koskeva sääntely on OYL:n 12 luvussa.

¹⁴⁷ Hybridi-instrumentti tarkoittaa rahoitusvälineen yksityiskohtaista ”räätälöintiä” ts. välirahoitusta tai välipääomaa. Yhdysvalloissa käytössä *mezzanine financing* -nimitys. Villa, (1997), s. 25

¹⁴⁸ HE 109/2005 vp, s. 121; Mähönen & Villa, (2006b), s.186, 187

3.3 Maksukykyisyydestin tarkoitus

Corporate governancen ajatellaan yksinomaan tarkoittavan osakkeenomistajan ja yhtiön johdon intressiristiriitojen välistä teemaa, ja että velkojia ei täten lueta kuuluvaksi tähän keskusteluun. Mutta velkojilla on kuitenkin erittäin tärkeä rooli yhtiön rahoituksessa, velkapääoma muodostaa suuren osan siitä rahoituksesta, jota yhtiö myöhemmin käyttää investointeihin. Osakkeenomistajien rajoitettu vastuu aiheuttaa muun muassa sen, että velkojien intressit eroavat osakkeenomistajien intresseistä ja tämän vuoksi heillä on kannustin sitoutua riskilliseenkin liiketoimintaan, myös velkojilta saatavan pääoman osalta.¹⁴⁹ Mikäli yhtiön liiketoiminta menestyy, osakkeenomistajat saavat sijoittamalleen pääomalle hyvän tuoton ja vastaavasti yhtiön epäonnistuminen liiketoiminnassa kuluttaa osakkeenomistajien pääomaa vain sen verran mihin he ovat sitoutuneet.¹⁵⁰

Saman asian tarkastelu velkojien näkökulmasta tarkoittaa Granthamin & Rickettin¹⁵¹ mukaan, että velkojien saama tuotto yhtiön investoinnista korkean riskin liiketoiminta-alueelle, vaikka se olisi menestyksekkästä, ei ole suurempi kuin, jos pääomaa yhtiö sijoittaisi matalan riskin sisältämään liiketoimintaan. Asian ydin palautuu aiemminkin esillä olleeseen (luku 2) residuaalisiin oikeuksiin maksunsaantijärjestyksessä, erityisesti sijoitukselle maksettavan tuoton luonteen osalta. Mähönen & Villa kiteyttävät asian seuraavasti: "[R]esiduaaliosuuden haltijoita ovat ne sopimusverkon osapuolet, joiden residuaaliosuus kasvaa yrityksen arvon kasvaessa ja vähenee yrityksen arvon vähentyessä", (Mähönen & Villa, 2006a, s. 200).

Osakkeenomistajien viimesijaisen maksunsaantiaseman seurauksena intressi maksimoida yrityksen arvoa ja nimenomaan yhtiön arvoa osakkeenomistajille on oltava heillä. Mikäli yhtiön investoinnit ovat menestyksekkäitä, tästä menestyksestä pääsevät mahdollisesti hyötymään myös muut yh-

¹⁴⁹ Grantham & Rickett, (2002), s. 582

¹⁵⁰ Ibid.

¹⁵¹ Ibid.

tiön intressitahot.¹⁵² Toisaalta on ymmärrettävä, että vastaavaa kannustinta maksimoida kaikkien sijoitusten arvo, ei ole kiinteän tuoton saavilla sijoittajilla (tässä yhteydessä erityisesti velkojat). Tällöin kiinteän tuoton saavien sijoittajien intressissä on turvata vain oma sijoituksensa ja sen tuotto. Kirjallisuudessa esitetään, että ei ole perusteltua, kun edistetään yhtiön kokonaisuutena, että myös velkojilla (kiinteätuottoiset sijoitukset) olisi vastaava lakisääteinen äänioikeus kuin osakkeenomistajilla.¹⁵³ Tästä saattaa seurata intressiristiriitoja osakkeenomistajien ja velkojien välillä esimerkiksi ylisuurten osinkojen/voittojen palautuksena osakkeenomistajille.

Oikeuskirjallisuudessa¹⁵⁴ mainitaan myös se, mistä velkojien intressissä on kysymys, miten riskinjako osakkeenomistajien ja velkojien välillä jakautuu ja muuttuu. Yleisesti tunnustetaan, että osakkeenomistajien rajoitetun vastuun seurauksena riski yhtiön huonosta menestyksestä siirtyy osakkeenomistajilta velkojille. Velkojien etu tai intressi koostuu nimenomaan yhtiön säilymisestä maksukykyisenä, ja tätä turvaavan pääoman säilymisestä yhtiössä mahdollisimman suurena¹⁵⁵. Posner¹⁵⁶ sanookin, että mikäli yhtiön velkarahoitus on täysin merkityksetön asia, niin silloin osakkeenomistajien rajoitetun vastuun tarkoituskin on epäselvä. Hän lisää¹⁵⁷ myöskin, että velkoja ei ole niinkään kiinnostunut onnistuuko yhtiö arvon maksimoinnissaan vaan, että säilyykö yhtiö maksukykyisenä¹⁵⁸. Velkojat saavat joka tapauksessa oman kiinteän osuutensa mahdollisesta yhtiön arvonnoususta ennen osakkeenomistajia maksunsaantijärjestyksen osoittamalla tavalla.

¹⁵² Mähönen, (2001), s. 130, 131; Mähönen & Villa, (2006a), s. 200. Lisäksi edellisessä jaksossa (3.2) esitelty stakeholder-shareholder keskustelu liittyy juuri tähän teemaan.

¹⁵³ Mähönen, (2001), s. 131; Mähönen & Villa, (2006a), s. 200, 201

¹⁵⁴ Posner, (2007), s. 424; Kaisanlahti, (1999), s. 111

¹⁵⁵ Mähönen & Villa, (2006a) s. 201; Villa, (2003), s. 141

¹⁵⁶ Posner, (2007), s. 427

¹⁵⁷ Ibid. s. 429

¹⁵⁸ Posner (2007, s. 430) esittää perusteet tälle teorialle: [O]letetaan, että yhtiön arvo 100 yksikön velkasijoituksella nousee 101:aan täydellä varmuudella (todennäköisyys 100 %). Vaihtoehtoisella strategialla yhtiön arvo on joko 90 (10 %:n todennäköisyys) tai 200 (90 %:n todennäköisyys). Vaihtoehtoisessa strategiassa yhtiön odotettu arvo on 189, $(90 \cdot 0,1 + 200 \cdot 0,9)$. Velkoja valitsee ensimmäisen strategian, koska hän haluaa varmistua yhtiön maksukykyisyydestä ja näin turvata on sijoituksensa.

Mähösen mukaan¹⁵⁹ velkojien vaatimus edistää yhtiön voitontuottamistarkoitusta rajoittuu velvollisuuteen huolehtia sidotun oman pääoman pysyvyydestä. Osakeyhtiölain esitöissä¹⁶⁰ tuodaan esille, että pääoman pysyvyys on eräs peruseriaate osakeyhtiölaissa, joten on perusteltua, että mahdollisimman kattava sääntely yhtiöstä tapahtuvista suorituksista osakkeenomistajille toteutetaan lainsäädännön keinoin. Edellä lausuttuun pääoman pysyvyyteen ja sitä konkretisoivaan maksunsaantijärjestykseen perustuu velkojien suojan ydin¹⁶¹. Näin ymmärrettynä varojenjakosäännökset turvaavat nimenomaan pääoman pysyvyyden yhtiössä.

Perinteisesti velkojien suojan ydin on kytketty siihen pääomamäärään, mikä osakkeen muodossa sijoitetaan yhtiöön, eli osakeyhtiön sidottuun pääomaan. Af Schulténin mukaan se on riskipääoma, joka viimekädessä turvaa velkojien saamiset.¹⁶² Toisaalta voidaan esittää kysymys: tarjoaako se yksistään riittävän suojan velkojille? Villa mainitsee¹⁶³, että modernia suomalaisia osakeyhtiöitä ja niiden toimintaa koskevassa laajassa uudistuksessa maksukykyisyydestä liittyi olennaisesti tähän kysymykseen. Ross sanookin, vaikkakin velkojien intressit turvataan ensin, eikä varoja osakkeenomistajille saa siten jakaa ennen kuin velkojien vaateet on ensin turvattu, on harhaanjohtavaa ajatella, että sidottu pääoma tällä tavalla ajateltuna suojaa velkojia¹⁶⁴. Tämä systematiikka on myös suomalaisessa yhtiöoikeudessa tunnistettu ja on luontevaa kytkeä vaatimus maksukykyisyydestä suorittamisesta kaikkiin varojenjakotilanteisiin. Väitettä vahvistaa Osakeyhtiölakityöryhmän lausunto, että osakepääomalla ei ole velkojien suojan kannalta tosiasiallista merkitystä, käsitys on vahvistunut sekä käytännössä että teoriassa. Mietinnössä mainitaan myös, että osakepääomaan perustuvan sääntelyn on katsottu johtavan velkojia harhaan siitä

¹⁵⁹ Mähönen, (2001), s. 188

¹⁶⁰ HE 109/2005 vp, s. 122

¹⁶¹ Ks. esim. Mähönen & Villa, (2006b), s. 280

¹⁶² af Schultén, (2004), s. 303; Villa, (2007), s. 140. OYL 624/2006 1:3.1, yksityisen osakeyhtiön vähimmäisosakepääoma on 2500 euroa ja julkisen osakeyhtiön 80000 euroa.

¹⁶³ Villa, teoksessa. Yhteisöoikeudellisia kirjoituksia VI, (2007), s. 140

¹⁶⁴ Ross, teoksessa. Company Law Writings. A New Zealand Collection, (2002), s. 178

syystä, että he luulevat lainsäädännön perusteella saavansa riittävää suojaa, vaikka tosiasiallisesti eivät saa.¹⁶⁵

Vanhan osakeyhtiölain 12:2:ssä varojenjakoon oli sidottu ainoastaan yhtiön taseeseen osoittaman vapaan oman pääoman määrään, josta tuli vähentää taseeseen osoittama mahdollinen tappio.¹⁶⁶ Tämän osakeyhtiölain mukaisessa analogiassa voitonjakokelpoisten varojen määrä ratkaisi sen enimmäismäärän, mikä oli (osingon)jakokelpoista. Asianomaisen tilikauden voitollisuus ei ollut voitonjaon edellytyksenä, vaan mainitun enimmäismäärän puitteissa yhtiö kykeni voitonjakoon tappiollisenkin tilikauden jälkeen, kunhan tappio oli ensin katettu aikaisemmin muodostuneella voitolla.¹⁶⁷ Kirjallisuudessa¹⁶⁸ onkin esitetty, että omaisuuden myynti tai luoton ottaminen varojenjakokelpoisen määrän osoittamiseksi tilinpäätöksessä oli Suomen vuoden 1978 osakeyhtiölain mukaan riittävää.

Tämä on taas velkojien kannalta ongelmallinen kysymys. Velallisyhtiö voi nimittäin muutamalla tavalla sabotoida (horjuttaa) lainalle maksettavaa korkoa, tällöin riski luoton kustannuksista siirtyy velalliselta velkojalle. Ensimmäiseksi keinoksi Grantham & Rickett mainitsevat, että luottopäätöksen jälkeen yhtiö (velallinen) voi vähentää sitä varallisuusmäärää, mistä se suorittaa lainan hoitokustannuksia. Teknisesti kyse on siitä, että velallisyhtiö myy omaisuuttaan alle todellisen arvon tai yhtiö jakaa varoja osingonjakona tai myöntää arvopapereita yli yhtiön varojen. Toinen mahdollisuus on, että luottopäätöksen jälkeen yhtiö aiheuttaa joutumisensa ylimääräisiin vastuisiin eli yhtiö lisää vieraan pääoman osuutta pääomarakenteessaan. Edellä mainittu ja yhtiön varojen järjestely aiheuttavat sen, että velallisyhtiö-

¹⁶⁵ Osakeyhtiölakityöryhmän mietintö 2003:4, s. 60, 61. Mainittakoon, että VOYL:n mukaan osakepääomaa piti olla vähintään 15 000 markkaa, (734/1978 1:1.3). Nyt vähimmäisosakepääoma yksityisillä osakeyhtiöillä on 2 500 € ja julkisilla osakeyhtiöillä 80 000 €, (624/2006 1:3.1). Havaitaan, että nykyisessä osakeyhtiölaissa on lähestytty vuoden 1978 osakeyhtiölain vähimmäisosakepääomamäärää, (15 000 markkaa vs. 2 500 €) lisäksi vähimmäisvaatimukset ovat lähes minimaalisia, kun niitä verrataan vieraan pääoman määrään yhtiössä.

¹⁶⁶ HE 27/1977 vp, s. 89

¹⁶⁷ af Schultén, (2004), s. 315, 316

¹⁶⁸ Kyläkallio et al., (2000), s. 865

ön vieras pääoma lisääntyy omaan pääomaan nähden, ja vastaavasti riski kasvaa ja korkotaso laskee.¹⁶⁹ Luottosopimuksen todellinen korkohan ei muutu, mutta yhtiön varojen vähentyessä velkojien näkökulmasta lainan korkotaso laskee. Eli lainsäädännöllä tulisi pyrkiä siihen, että määräyksiin estetään sellainen yhtiön oikeus varojen käsittelyyn, mikä johtaa sen maksukyvyttömyyteen¹⁷⁰. Lähtökohtana on nimenomaan pääoman pysyvyys ja sen säilyminen yhtiössä.

Suomessa vuoden 2006 syksyllä voimaan tulleessa osakeyhtiölaissa systematiikka varojenjaon ja velkojiensuojan kannalta on oleellisesti muuttunut maksukykyisyydestin käyttöönoton myötä. Airaksinen & Jauhiainen¹⁷¹ mainitsevat, että vuoden 1978 osakeyhtiölain tärkein sääntö velkojien kannalta oli vaatimus yhtiön sidotun pääoman pysyvyydestä yhdessä osakkaan rajoitetun vastuun kanssa. Tämä peruslähtökohta ei ole muuttunut, varojenjako säännösten ensisijainen tarkoitus on edelleen velkojien oikeuksien suojaaminen. Eli kyseisillä säännöksillä pyritään tarkentamaan yleistä pääoman pysyvyyttä.¹⁷² Kuten edellä on tullut esille, yhtiön sidottu pääoma ja jaettavan määrän sitominen taseesta ilmenevään määrään, eivät ole riittäviä, johtuen suureksi osaksi siirtymisestä nimellisarvottomaan järjestelmään. Tämän vuoksi velkojiensuojan ylläpitämiseksi sekä vahvistamiseksi ja osakkeenomistajien opportunistin ehkäisemiseksi on perusteltua liittää maksukykyisyydesti kirjallisuudessa esitetyn mukaisesti koskemaan kaikkea osakkeenomistajille tapahtuvaa varojenjako.¹⁷³

Eriyistä painoarvoa edellä mainitun taustalla voidaan ajatella olevan Yhdysvalloissa 1980-luvulla alkaneesta malliyhtiöoikeuden modernisoimisesta. Tässä ns. modernisaatiossa oli kyse siitä, että lainsäädännöstä ilmenevät käsitykset nimellisarvosta ja sitä vastaava lakimääräinen pääoma (engl. *par value/legal capital*) epäonnistuvat alkuperäisessä tarkoitukses-

¹⁶⁹ Grantham & Rickett, (2002), s. 584

¹⁷⁰ Ibid.

¹⁷¹ Airaksinen & Jauhiainen, (1997), s. 421

¹⁷² Mähönen & Villa, (2006b), s.291, 292

¹⁷³ Mähönen & Villa, (2006b), s. 49, 63

saan suojella velkojia. Tämän lisäksi ne ovat monimutkaisia ja aiheuttavat hämmennystä. Seurauksena oli, että vuoden 1980 Yhdysvaltain malliyhtiölaissa yhteys osakkeen nimellisarvon ja yhtiön oman pääoman ehtoisesti sijoitetun pääoman välillä (engl. stated capital) poistui.¹⁷⁴

Malliyhtiölaissa onkin toteutettu tämän tilalle rakenteeltaan joustavampi ja yksinkertaisempi järjestely, mikä turvaa velkojien intressin tai velkojien suoja toteutetaan realistisemmalla tavalla. Pääkohdiltaan tämä uusi rakenne tarkoittaa ensiksikin niitä määräyksiä, jotka liittyvät osakkeiden liikeseenlaskemiseen (MBCAA, § 6.20-§ 6.28), toiseksi ne määräykset, joilla rajoitetaan varojenjako (MBCAA, § 6.40/d) ja lisäksi kolmantena lainsäädännössä on eliminoitu käsite treasury osakkeiden osalta (MBCAA, § 6.31).¹⁷⁵ Tämä tarkoittaa velkojien suojan perusteellista muutosta perinteisestä sidotun pääoman pysyvyyteen rakentuvasta velkojien suojusta kohti ”modernimpaa” järjestelyä.

Malliyhtiölain kommentteista käykin ilmi, että erityisesti tehokkaat varojenjako koskevat rajoitukset ovat toimivampia velkojien suojan kannalta, niinpä vuoden 1984 malliyhtiölakiuudistukseen liitettiin kielto jakaa varoja samanaikaisesti, kun yhtiö on maksukyvytön tai varojenjako aiheuttaa yhtiön maksukyvyttömyyden.¹⁷⁶ Vastaavasti Suomen vuoden 2006 osakeyhtiölakiuudistuksessa maksukykyisyydestä (OYL 13:2) on hyvinkin saman sisältöinen.

Oikeuskirjallisuudessa on nostettu esille maksukykyisyydestin tarkoituksesta, että velkojien kannalta ei ole hyväksyttävää, jos yhtiöstä voidaan jakaa varoja osakkeenomistajille, minkä seurauksena yhtiö joutuu maksukyvyttömäksi tai konkurssiin. Tällöin maksunsaantijärjestyksessä osakkeenomistajat asetettaisiin velkojien edelle. Maksukykyisyydestillä siis

¹⁷⁴ Model Business Corporation Act Annotated (MBCAA), (2008a), s. 6-72, 6-73, ks. myös 6-227; Villa, teoksessa. Yhteisöoikeudellisia kirjoituksia VI, (2007), s. 139

¹⁷⁵ Model Business Corporation Act Annotated, (2008a), s. 6-73; engl. treasury shares tarkoittavat yhtiön hankkimia liikeseenlaskemiaan omia osakkeita.

¹⁷⁶ Model Business Corporation Act Annotated, (2008a), s. 6-87, 6-88

varmistetaan oman ja vieraan pääoman välinen maksunsaantijärjestys ja vahvistetaan velkojiensuojaa.¹⁷⁷

Maksukykyisyydestin tarkoitus on siis hyvin yksinkertainen. Villa tiivistääkin osuvasti: "[S]en tehtävänä on varmistaa osakeyhtiöoikeudellinen oman ja vieraan pääoman välinen maksunsaantijärjestys estämällä sellainen yhtiön varojen jakaminen, joka vaarantaisi velkojien saatavien oikea-aikaisen ja -määräisen maksun", (Villa, teoksessa. Yhteisöoikeudellisia kirjoituksia VI, 2007, s. 140). Velkojien intressien turvaaminen eli velkojiensuoja on kirjallisuudessaakin esitetty olevan varojenjako säännösten tärkein tehtävä (funktio)¹⁷⁸. Kun lainsäädännöllä näin varustetaan tehokkaasti ja varmasti ulkopuolisten sijoittajien sijoituksen turvaaminen sisäpiirin opportunisteilta velkojia ja vähemmistöosakkeenomistajia kohtaan, sen voidaan ensinnäkin ajatella olevan lääke agenttiongelmien ja toiseksi vaikuttavan pääomamarkkinoiden arvon ja laajuuden suuruuteen sitä nostaan ja laajentaa¹⁷⁹.

3.4 Maksukykyisyydestin sisältö ja soveltaminen

Erilaisten solvenssitestien taustalla on nähtävä velkojiensuojan merkityksen vahvistuminen ja se, että lainmukaisesti jaettuja varoja saajien ei tarvitse palauttaa takaisin yhtiölle, vaikka yhtiö myöhemmin ajautuu liiketoiminnallisiin tappioihin. Joten on luotava sellaisia "todenmukaisia" mekanismeja tai mittareita, joita hyödyntämällä voidaan päättää erilaisten rahastojen käyttökelpoisuudesta varojenjako. Schön asettaakin perinteisen tasetestin kritiikin kohteeksi kahdesta syystä. Ensiksikin johtuen tasetestiä koskevien vanhentuneiden säädösten olevan jäykkiä (joustamattomia), ja

¹⁷⁷ Airaksinen et al., (2007b), s. 20; HE 109/2005 vp, s. 125; Mähönen & Villa, (2006b), s. 35

¹⁷⁸ Mähönen & Villa, (2006b), s. 291, 292

¹⁷⁹ La Porta et al., (2000a), s. 3, 4

toiseksi tasetesti on ristiriidassa IAS/IFRS -standardien filosofian ja velkojansuojan sisällön kesken.¹⁸⁰

Minkälainen tarpeeksi luotettava mekanismi varojenjakoilanteisiin modernissa yhtiöoikeudessa olisi siten luotava? Black & Kraakman mainitsevat, että yhtiön varojenjako osakkeenomistajille ja yhtiön omien osakkeiden hankinta ovat yhtiön velkojien näkökulmasta identtisiä liiketapahtumia, näin ollen näitä pitäisi myös säännellä yhtäläisellä menettelytavalla. Heidän mukaansa tällöin ns. itsetoimeenpaneva malli asettaa ehtoja molemmille edellä mainituille liiketapahtumille. Ja sen tulisi rakentua niin, että osingonjako ja omien osakkeiden hankinta voidaan suorittaa, mikäli suoritusten jälkeen ¹⁾yhtiön lopulliset varat (varat miinus velat, vastuut) ovat suuremmat kuin nolla, siitä huolimatta ovatko varat ja velat arvostettu kirjanpito- vai markkina-arvoon ja ²⁾yhtiö perustellusti olettaa kykenevänsä maksamaan normaalissa liiketoiminnassa erääntyvät laskut ajallaan.¹⁸¹ Ensiksi mainitusta Black & Kraakman käyttävät nimitystä yhtiön maksukykyisyyden omaisuus-/varallisuustesti (engl. an asset test for company's solvency) ja toisesta nimitystä, maksukykyisyyden likviditeettitesti (engl. a liquidity test for solvency)¹⁸².

Maksukykyisyydestä (OYL 13:2) on Suomen osakeyhtiölain esitöiden mukaan sovellettava muiden varojen jakamista koskevien edellytysten lisäksi. Pääosiltaan kysymys on siitä, että osingonjako ja vapaan oman pääoman rahaston (SVOP-rahasto) alentaminen on mahdollista vain vapaan oman pääoman puitteissa ja siten, että yhtiö säilyy maksukykyisenä. Maksukykyisyyden arviointi koskee myös tilanteita, missä osakepääomaa alennetaan ja lisäksi, kun yhtiö hankkii tai lunastaa omia osakkeitaan. Osakepääoman alentamisen edellytyksenä on myös velkojien suostumus. Maksukykyisyyden vaatimus ei koske yhtiön purkautumista tai rekisteristä

¹⁸⁰ Schön, (2006), s. 181

¹⁸¹ Black & Kraakman, (1996), s. 1968; itsestään toimeenpanevalta tai itsepakottavalla tarkoitetaan englanninkielistä sanaa self-enforcing ja liabilities tarkoittaa yhtiön vastattavat.

¹⁸² Ibid.

poistamista. Eli säännöstä ei sovelleta, kun yhtiön varojenjako tapahtuu yhtiötä purettaessa.¹⁸³ Maksukykyisyydestin soveltaminen koskee siis kaikkia niitä tilanteita, kun varoja yhtiöstä jaetaan, myös varojenjako niistä yhtiöistä, joilla on muu tarkoitus kuin voitontuottaminen yhtiön osakkeenomistajille sekä jatkuvaa jakoa omakustannusperiaatteella toimivista yhtiöistä¹⁸⁴.

Suomen maksukykyisyydestin sisältönä on, että varoja ei saa jakaa, jos varoja jaettaessa tiedetään tai pitäisi tietää yhtiön olevan maksukyvytön. Ja lisäksi, jos tiedetään tai pitäisi tietää, että jako aiheuttaa maksukyvyttömyyden ei varoja saa silloinkaan jakaa.¹⁸⁵ Hallituksen esityksessä mainitaan, että vapaan oman pääoman jakaminen tapahtuu niin, että ensin arvioidaan, onko yhtiössä ylipäättään jakokelpoisia varoja OYL 13:3:n mukaan ja sen jälkeen OYL 13:2:n mukaan arvioidaan voidaanko varojenjako suorittaa¹⁸⁶. Osakeyhtiölain 13:5:ssä säädellään tarkemmin osingon ja varojenjaosta vapaan oman pääoman rahastosta, ja ennen kaikkea jaettavan määrän suuruudesta.

Kyseisen pykälän (OYL 13:5) sisältönä on, että yhtiö saa jakaa vapaan oman pääoman, jaettavaa määrää vähentävät kuitenkin yhtiöjärjestyksen mukaan jakamatta jätettävät varat. Lisäksi pykälässä mainitaan, että edellä mainitulla tavalla vapaan oman pääoman jakaminen on mahdollista, mikäli maksukykyä koskevasta 2 pykälästä ei muuta johdu.¹⁸⁷ Villa hahmottaakin asian niin, että OYL 13:5:n mukainen tasetesti ja OYL 13:2:n mukainen maksukykyisyydesti kuuluvat yhteen. Varojenjako koskeva systematiikka toimii uuden osakeyhtiölain myötä siten, että ensin on testattava, onko osakeyhtiölain nimenomaisten säännösten, koskien osingonjakoa ja vapaan oman pääoman rahaston jakamista ylipäättään mahdollista suo-

¹⁸³ HE 109/2005 vp, s.125

¹⁸⁴ Ibid. s. 124; ks. myös, Villa, teoksessa. Yhteisöoikeudellisia kirjoituksia VI, (2007), s. 149

¹⁸⁵ Ibid. OYL 624/2006 13:2

¹⁸⁶ Ibid., s. 126

¹⁸⁷ OYL 624/2006 13:5, (kirjallisuudessa pykälästä käytetään nimitystä tasetesti (engl. balance sheet test) esim. Mähönen & Villa, (2006b), s. 323), HE 109/2005 vp, s. 127

rittää tasetestin mukaan. Tämän jälkeen on suoritettava maksukykyisyystesti ja varmistuttava siitä rajoittaako kyseinen testi jaettavaa määrää.¹⁸⁸ Varojenjakoaminen Suomen osakeyhtiölain mukaan siis tapahtuu soveltamalla kahdenlaista testiä, ensiksikin tasetesti, jonka jälkeen itse maksukykyisyystesti.

Kuvassa 5 on hahmotettu, miten varojenjako vapaasta omasta pääomasta tulee suorittaa. Varojenjako rajoittavat ensimmäisessä vaiheessa ns. tasetesti osakeyhtiölain 13:5:n mukaan. Vaiheessa kaksi varojenjako rajoittaa maksukykyisyystesti (OYL 13:2) lisäksi tulee huomioida, että varojenjaon on perustuttava osakeyhtiölain 13:3:n mukaan viimeksi vahvistettuun tilintarkastettuun tilinpäätökseen. Jaettaessa varoja on lisäksi otettava huomioon yhtiön taloudellisessa asemassa tapahtuneet olennaiset muutokset tilinpäätöksen laatimisen jälkeen. Varojenjako vapaasta omasta pääomasta tapahtuu siis kahdessa portaassa, joten jaettava määrä saattaa siten pienentyä maksukykyisyystestin johdosta.¹⁸⁹

Kyseistä kaavaa on sovellettava, ei pelkästään osingonjakoon vaan myös vapaan oman pääoman rahaston alentamiseen, vaikka nämä varojenjakomuodot ovatkin osakeyhtiölaissa yhtäältä rinnastettu, ja toisaalta pyritty pitämään erillään.¹⁹⁰ Näin ollen aiemmin esillä ollut pääoman pysyvyys (luku 2.2) saa uudenlaisen filosofian verrattuna vanhaan osakeyhtiölakiin johtuen maksukykyisyyden säilymisen vaatimuksesta. Tämä tarkoittaa Mähösen & Villan mukaan, että velkojen normatiivinen suoja on tällä tavoin ulottunut koskemaan myös yhtiön vapaan oman pääoman eriä, koska osakkeenomistajille tapahtuvaan varojen jakoon on sidottu maksukykyyn säilyminen¹⁹¹. Velkojensuojan on perinteisesti katsottu perustuvan pääoman pysyvyyteen yhtiössä, täten samalla logiikalla pääoman pysyvyys yhtiössä vahvistuu, koska tasetestiä ja uutta maksukykyisyystestiä tulee

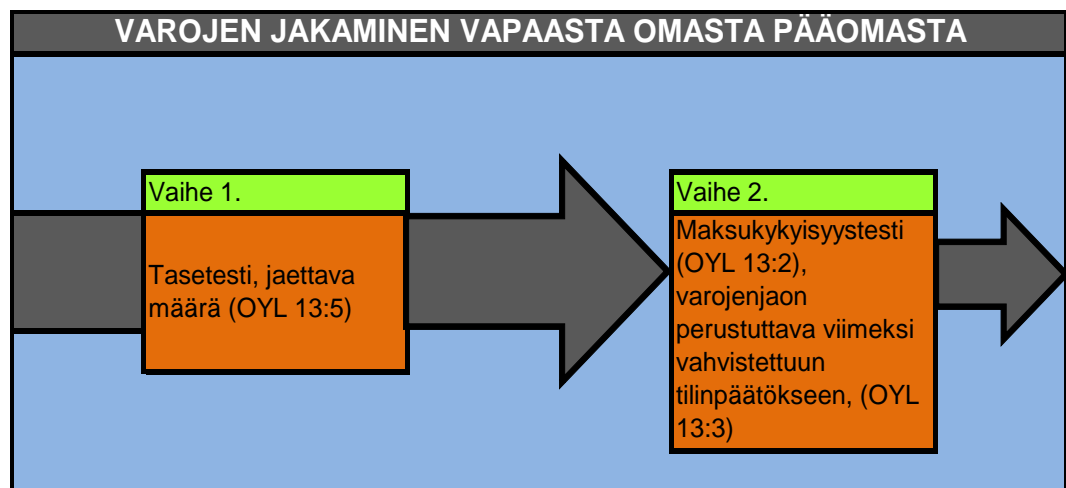
¹⁸⁸ Villa, teoksessa. Yhteisöoikeudellisia kirjoituksia VI, (2007), s. 144; Airaksinen et al., (2007), s. 25

¹⁸⁹ Mähönen & Villa, (2006a), s. 235; Mähönen & Villa, (2006b), s. 317

¹⁹⁰ HE 109/2005 vp, s. 125, 126; Mähönen & Villa, (2006b), s. 323

¹⁹¹ Mähönen & Villa, (2006a), s. 286

soveltaa niin osingonjakoon kuin vapaan oman pääoman rahaston alen-
tamiseen. Hallituksen esityksessä erityisesti mainitaan, että 13:2:n sään-
nöksellä pyritään ensi sijassa suojaamaan velkojia¹⁹². Eli turvaamaan osa-
keyhtiön maksunsaantijärjestys ja pääoman pysyvyys.



Kuva 5. Varojenjakoa rajoittavat OYL:n säännökset

Pelkästään vaiheeseen yksi eli vapaan oman pääoman määrään sidottu voitonjakokriteeri, johtaa osakeyhtiölakityöryhmän mukaan erityisesti velkojien kannalta liian sattumanvaraiseen lopputulokseen, ja on kaiken lisäksi liian helposti manipuloitavissa. Maksukykyisyydestin käyttöönoton taustalla ovat suomalaisen kirjanpito- ja tilinpäätösperiaatteiden kehitys, johtuen EU-säätelystä. Lisäksi maksukykyisyyden valvonta tarjoaa selvästi laajemman suojan velkojille kuin perinteinen tasetesti oman pääoman ja osakepääoman välisine suhteineen.¹⁹³

Mielenkiintoinen, lähes samansuuntainen havainto liittyy Yhdysvaltain malliyhtiölain vuoden 1980 uudistukseen, missä oli kysymys yhtiön rahoituksen uudelleen arvioinnista (engl. financial provision) liittyen erityisesti varojenjakoon. Uudistuksen lähtökohtana oli aiemminkin mainittu nimellisarvoisen järjestelmän ja siihen liittyvän oman pääoman ehtoisesti sijoitettua

¹⁹² HE 109/2005 vp, s. 126; ks. myös kuva 3. Osakeyhtiön oma pääoma. Kuvan 5 kaavaa sovelletaan vapaan oman pääoman jakamiseen.

¹⁹³ Osakeyhtiölakityöryhmän mietintö 2003:4, s. 180, Mähönen & Villa, (2006a), s. 234

pääomaa (engl. *stated capital*) koskevien säädösten luovan vain nimellistä suojaa velkojille varojenjakotilanteissa. Toiseksi ylijäämiä (engl. *capital surplus, earned surplus* sekä näiden erilaiset muunnelmat) koskevan monimutkaisen lainsäädännön vaikutuksena oli, että ne sallivat yhtiön jakaa joko osan tai kaiken nettovaroistansa, sijoitetusta pääomasta tai voittovaroista osakkeenomistajille heidän suostumuksellaan, nettovaroilla tarkoitetaan yhtiön varoja ja tuottoa liiketoiminnasta.¹⁹⁴ Nimellisarvottomassa järjestelmässä joko osa tai kaikki yhtiön osakkeita vastaan merkitystä pääomasta (engl. *stated capital*) on jakokelvotonta. Se pääomanlisäys, mikä ylittää tämän osakepääoman, muodostaa ylijäämän, joka on jakokelpoista osakkeenomistajille ja on ennen varojenjako rekisteröitävä ylijäämäksi, (engl. *capital surplus, earned surplus*).¹⁹⁵

Näitä tilanteita varten otettiin edelliseen malliyhtiölakiin määräykset ns. oman pääoman maksukyvyttömyystestistä tai insolvessitestistä¹⁹⁶. Testin sisältönä on kieltää sellainen varojenjako, jos yhtiö on varojenjako hetkellä maksukyvytön tai, jos varojenjako aiheuttaa yhtiön maksukyvyttömyyden tai yhtiö on kykenemätön suoriutumaan velvoitteistaan niiden erääntyessä. Lisäksi monimutkainen yhtiön ylijäämää koskeva säädösten viidakko ei tosiasiaassa luonut todellista suojaa velkojille vaan näennäisen suojan ja toiseksi järjestelmä antoi aiheen manipuloinnille. Tästä erilaisten ylijäämien (engl. *net worth over and above stated capital*) muodostumista koskevasta järjestelmästä luovuttiin samaan aikaan yhtenäistämällä ja yksinkertaistamalla erityyppisten ylijäämien käsittelyä. Varojenjakorajoitukset rakentuvat myös uudessa malliyhtiölaissa varhaisemman tasetestin ja perinteisen ns. oman pääoman maksukyvyttömyystestin ympärille perustuen vuoden 1980 uudistukselle. Yksinkertainen selitys muutokselle on se, että jo malliyhtiölain edellisessä uudistuksessa tunnistettiin käytännössä järkevimmän rajoituksen varojenjaossa tarkoittavan yhtiön maksukykyä, eli varoja ei saa jakaa, kun yhtiön on maksukyvytön tai varojenjako aiheuttaa

¹⁹⁴ Model Business Corporation Act Annotated, (2008a), s. 6-227, 6-238

¹⁹⁵ Ross, teoksessa. *Company Law Writings. A New Zealand Collection*, (2002), s. 179

¹⁹⁶ engl. equity insolvency test

yhtiön maksukyvyttömyyden. Lisäksi tähän liitetty tasetesti muodostaa hyvin samansisältöisen varojenjakoajoituksen kuin Suomen osakeyhtiölaissa on omaksuttu tietyin poikkeuksin.¹⁹⁷

Yhdysvaltojen malliyhtiölain kohdassa 6.40, (otsikoitu, [D]istributions to Shareholders), mainitaan testien sisältö. Testit ovat sanamuodoltaan erilaisia kuin edellisessä malliyhtiölaissa, mutta tarkoittavat juuri yhtiön maksukykyä.¹⁹⁸

”Varoja ei saa jakaa, jos varojenjaolla on sellainen vaikutus, että:

- (1) yhtiö ei kykene suoriutumaan veloistaan niiden erääntyessä normaalissa liiketoiminnassa; tai*
- (2) yhtiön kaikki varat ovat yhteismäärältään pienemmät kuin yhtiön kaikkien vastuiden (velat) yhteismäärä lisäksi (ellei tässä laissa, yhtiön perustaminen, sallita toisin) se määrä, mikä tarvittaisiin, mikäli yhtiö purkautuu varojenjaon yhteydessä, tyydyttämään niiden osakkeenomistajien etuoikeudet, joilla on parempi etusija tavallisiin osakkeenomistajiin nähden purkautumisessa”, (MBCAA, 2008a, § 6.40(c)).¹⁹⁹*

Kohta yksi on pääoman maksukyvyttömyystesti (engl. *equity insolvency test*), ja kohta kaksi perinteinen tasetesti, (engl. *balance sheet test*). Uuden malliyhtiölain kommentaissa mainitaan, että equity insolvency testin sisältönä on osingonjaon kieltäminen, mikäli yhtiön on tai jaon lopputuloksena yhtiöstä tulee maksukyvytön, kysymys on pääoman riittävyttä kuvaavasta maksukyvyttömyystestistä (engl. *insolvent in the equity sense*). Testin tar-

¹⁹⁷ Model Business Corporation Act Annotated, (2008a), s. 6-227, 6-238, 6-239; Osakeyhtiölakityöryhmä 2003:4, s. 60, 61, 180; Mähönen, (2001), s. 694

¹⁹⁸ MBCAA, (2008a), s. 6-228

¹⁹⁹ engl. “[N]o distribution may be made if, after giving it effect:

- (1) the corporation would not be able to pay its debts as they become due in the usual course of business; or
- (2) the corporation’s total assets would be less than the sum of its total liabilities plus (unless the articles of incorporation permit otherwise) the amount that would be needed, if the corporation were to be dissolved at the time of the distribution, to satisfy the preferential rights upon dissolution of shareholders whose preferential rights are superior to those receiving distribution”.

peellisuus on perusteltua jo yhtiöstä saatavan informaation takia, kun yhtiötä tarkastellaan jatkuvuuden eli going concern –näkökulmasta²⁰⁰. Testin tarkastelu yhtiön sidosryhmien näkökulmasta se helpottaa muuten niin näennäisen informaation saatavuutta. Taustalla on ajatus siitä, että vaikeasta taseesta ja tuloslaskelmasta (engl. balance sheet, income statement) saatava informaatio olisi ratkaisevassa asemassa suhteessa equity insolvency testiin, niin merkittävien osakkeenomistajien pääoman olemassaolo ja normaalisti toimivat olosuhteet yhtiön liiketoiminnassa ovat itsessään jo niin vahva osoitus, että equity insolvency testin mukaisesti ei pitäisi nousta esille sellaisia yhtiön taloudellista tilaa koskevia kysymyksiä, joita tämä testi ei ottaisi huomioon.²⁰¹ Eli tosiasiansa merkitystä on sillä, mikäli yhtiön tilinpäätös on säännönmukaisesti tarkastettu, että tilintarkastajilla ei ole huomautettavaa yhtiön statuksesta ajatellen yhtiön jatkuvuutta (kysymys on going concern tarkastelusta), eikä yhtiöllä ole lähitulevaisuudessa odotettavissa olevia epäsuotuisia tapahtumia. Voidaan siis perustellusti sanoa, että myös malliyhtiölain varojenjako rajoitukset ja erityisesti equity insolvency testin eräs tärkeimmistä tarkoituksista on pääoman pysyvyyden vahvistaminen²⁰².

Vastaavasti balance sheet test (kohta kaksi) tarkoittaa varojen ja velkojen arviointia, ja malliyhtiölain § 6.40(d) määrittelee tarkemmin, mistä tässä arvioinnissa on kysymys. Kyseisessä pykälässä ilmaistaan, että yhtiön hallituksen tulee osoittaa, ettei varojenjako ole kiellettyä kahdella vaihtoehtoisella tavalla. Arvioinnin tulee perustua yhtäältä yhtiön tilinpäätökseen, jonka tulee perustua kyseisissä olosuhteissa järkeviin (engl. reasonable in the circumstances) kirjanpitoperiaatteisiin ja -käytänteisiin. Toisaalta, toinen vaihtoehto tarkoittaa rehellistä varojen ja velkojen arviointia tai muuta menetelmää, mitkä ovat kyseisissä olosuhteissa järkeviä (engl. reasonable in

²⁰⁰ going concern tarkoittaa toimivaa ja toimintaansa jatkavaa yritystä.

²⁰¹ MBCAA, (2008a), s. 6-228

²⁰² vrt. Mähönen & Villa, (2006b), s. 280: "[V]elkojien suojan ydin on osakeyhtiölain pääoman pysyvyyttä vahvistavissa säännöksissä"; Mähönen, (2001), s. 694; tilinpäätös, engl. financial statement

the circumstances).²⁰³ Osakeyhtiölaissa ei ole vastaavaa johdolle asetettua vaatimusta siitä, miten ja minkälaisilla perusteilla yhtiön on päätynyt sellaiseen lopputulokseen, että varojenjako tapahtuu 13:2:n mukaisesti²⁰⁴.

Toisaalla, kuten Suomessakin, on kiinnitetty huomiota siihen, mihin suuntaan muissa maissa yhtiölakiuudistukset kehittyvät. Esimerkiksi Uuden Seelannin yhtiöoikeusuudistusta valmistellut työryhmä päätyi Grantham & Rickett'n mukaan samantyyppiseen ratkaisuun toteuttaa varojanjakorajotus ja velkojensuoja kuin Yhdysvaltain malliyhtiölaissa. Heidän mielestään malliyhtiölaissa käytössä olevat kaksi testiä (equity insolvency test / balance sheet test) oikeastaan käsittelevät eri osakesarjojen ja -luokkien tuottamaa etuoikeusasemaa yhtiön selvitystilassa ikään kuin kysymys olisi varojenjaosta samalla tavalla kuin yhtiö vastaa veloistaan. Eikä niinkään ensisijaisena kysymyksenä olisi oman pääoman etuun tai intressiin liittyvästä tarkastelusta.²⁰⁵

Uuden Seelannin vuoden 1993 uudistuksessa onkin katsottu, että parhaan suojan velkojille muodostaa yhtiön maksukykyvaatimuksen sitominen varojenjako. Varojenjako oli enne uudistusta mahdollista osakkeenomistajille, kunhan liiketoiminnasta kertyi tuloja yhtiölle, huolimatta yhtiön kärsimistä pääoman tai varallisuuden (engl. capital) menetyksistä aiempina vuosina. Varojenjaon lähtökohtana olivat realisoituneet tai toteutuneet tuotot yhtiön liiketoiminnassa (engl. out of profits), ja vastaavasti varoja ei saanut jakaa yhtiöön sijoitetusta pääomasta (engl. out of capital). Toisin sanoen perinteinen pääoman pysyvyyttä koskeva oppi kielsi osingon jaon, jos yhtiön nettovarallisuuden määrä oli pienempi kuin osakkeenomistajien yhtiöön sijoittama pääoma.²⁰⁶

²⁰³ MCAA, (2008a), § 6.40(d), s.6-230

²⁰⁴ esim. Airaksinen et al., (2007b), s. 23

²⁰⁵ Grantham & Rickett, (2002), s. 857: "...for distribution purposes as being equivalent to liabilities, rather than equity interests".

²⁰⁶ Ibid. s. 855

Mutta käsitteiden, tuotto ja varallisuus/pääoma eroa ei säädelty riittävän selkeästi, lisäksi se oli puutteellista, vaikka samanaikaisesti oikeustapauksissa tätä puutetta ei ollut. Joten yhtiö saattoi jakaa osinkona normaalissa liiketoiminnassa realisoituneita tuottoja käyttöomaisuuden myynnistä (engl. realised profits on the sale of fixed assets) sekä näiden omaisuuserien realisoitumattomia arvonnousuja (engl. unrealised gains on fixed assets). Systematiikka velkojensuojan ja pääomanpysyvyyden osalta muistutti Suomen vuoden 1978 osakeyhtiölain mukaista sijoitetun pääoman pysyvyyttä, missä velkojien saatavien suojana toimi yhtiöön osakkeiden merkintämaksun muodossa sijoitettu pääoma, mikä Suomessa tarkoitti sidottua omaa pääomaa, ja käytännössä tuloksesta syntynyt vapaa pääoma oli varojenjakokelpoista.²⁰⁷

Varojenjakosäännökset ja pääoman pysyvyyden käsite vuoden 1993 Uuden Seelannin yhtiöoikeusuudistuksessa muuttuivat entistä joustavammiksi ja sitä koskeva sääntely keventyi solvenssitestin merkityksen korostamisen myötä. Itse maksukykyisyystestin sisältöön vaikutti, miten varojenjakoprosessi ja siihen liittyvä velkojensuoja toteutettiin esimerkiksi Kanadan- ja Yhdysvaltojen yhtiölaeissa. Kanadan vuoden 1985 yhtiölaissa varojen jakamista rajoittaa niin ikään kaksiosainen solvenssitesti. Sen mukaisesti varoja yhtiöstä ei saa jakaa, jos on perusteltua syytä olettaa, että ¹⁾yhtiö on kykenemätön tai varojenjako aiheuttaa yhtiön kykenemättömyyden vastata velvoitteistaan, kun ne erääntyvät, tai ²⁾yhtiön realisoitavissa olevien varojen arvo on siten pienempi kuin yhtiön velkojen/vastuiden ja kaikkien merkittyjen osakkeiden muodostaman pääoman (engl. stated capital) yhteismäärän.²⁰⁸

Grantham & Rickett mainitsevat, että ensimmäinen osa Kanadassa käytössä olevasta testistä, huomioi yhtiön maksukyvyyn paremmin kuin, jos verrattaisiin yhtiön tämänhetkisiä varojen samanhetkisiin sitoumuksiin. Tämä on perusteltua heidän mukaansa siten, että varojenjakopäätöksen

²⁰⁷ Ibid. s. 855, 856; Villa, teoksessa. Yhteisöoikeudellisia kirjoituksia, VI, (2007), s. 148

²⁰⁸ Ibid.; Canada Business Corporations Act (R.S., 1985, c. C-44), section 42

on perustuttava kassavirta-analyysiin, jotka turvaavat yhtiön perustellusti odotetun selviytymisen tunnetuista sitoumuksistaan niiden erääntyessä. Toinen osa puolestaan koskee kysymystä ”stated capitalin” merkityksestä ja käyttökelpoisuudesta, kun nimellisarvoinen järjestelmä ei ole käytössä.²⁰⁹

Uudessa Seelannissa päädyttiin ratkaisuun, mikä on johdettu Yhdysvaltojen malliyhtiölaista.²¹⁰ Solvenssitesti kokonaisuudessaan on kirjattu yhtiölain 4 §:ään, jonka mukaan yhtiö täyttää solvenssitestin, jos:

”(a) Yhtiö kykenee maksamaan velkansa, kun ne erääntyvät liiketoiminnan normaalissa järjestyksessä; ja

(b) Yhtiön varojen arvo on suurempi kuin yhtiön vastuiden arvo, mukaan lukien epävarmat vastuut, (tulevaisuudessa jonkin tapahtuman seurauksena mahdollisesti toteutuva velvoite)”, (NZ CA, 4(1) §).²¹¹

Solvenssitesti koostuu kahdesta osasta. Ensimmäinen osa on likviditeetti- tai kassavirtatesti (engl. liquidity or cashflow test, kohta (a)) ja toinen osa on taseen maksukykyisyydestä tai varojen riittävyydestä (engl. balance sheet solvency test, kohta (b)). Kysymys on Rossin mukaan siitä, että yhtiön tulee täyttää molemmat vaatimukset nimenomaan varojenjaon jälkeen, toisin sanoen sekä maksukykyisenä pysymisen että yhtiön varojen ylittävän yhtiön velat.²¹² Uuden Seelannin yhtiölaissa omaksuttu velkojien suoja varojenjakorajoitusten osalta (NZ CA 4(1) §) onkin Villan mukaan hyvin samansuuntainen Suomen osakeyhtiölain mukaisen maksuky-

²⁰⁹ *ibid.* s. 857;

²¹⁰ Ks. Ross, teoksessa. *Company Law Writings, A New Zealand Collection*, (2002), s. 189

²¹¹ *New Zealand Companies Act, 1993 105, section 4(1): [F]or the purposes of this Act, a company satisfies the solvency test if,*
 (a) *The company is able to pay its debts as they become due in the normal course of business; and*
 (b) *The value of the company’s assets is greater than the value of its liabilities, including contingent liabilities.”*

²¹² Ross, teoksessa. *Company Law Writings, A New Zealand Collection*, (2002), s. 179, 180; Villa, teoksessa. *Yhteisöoikeudellisia kirjoituksia, VI*, (2007), s. 146

kyisyystestin (OYL 13:2) ja tasetestin (OYL 13:5) kanssa²¹³. Molemmissa järjestelmissä testien soveltaminen koskee kaikkea varojenjakamista, ei pelkästään osingonjakoa vaan myös tilanteita, kun yhtiö käyttää varojaan omien osakkeiden hankkimisen (lunastus tai takaisinankinta) rahoittamiseen. Näiden lisäksi Ross mainitsee, että maksukykyisyyden arviointi on merkityksellistä suorittaa myös silloin, kun yhtiöt ovat suorittaneet sulautumisen vuoden 1993 osakeyhtiölain XIII:ta osaa soveltaen.²¹⁴

Varojenjakoa osakkeenomistajille (engl. distribution), mihin maksukykyisyydestejä pääsääntöisesti sovelletaan tarkoittaa niin malliyhtiölaissa kuin Uuden Seelannin osakeyhtiölaissa varojen taikka muun omaisuuden suoraa tai epäsuoraa jakamista osakkeenomistajille, yhtiön velkaantumista osakkeenomistajan hyväksi tai muun edun tarjoamista osakkeenomistajalle. Suomalaisessa oikeuskirjallisuudessa mainitaan, että osakeyhtiölain mukaan laillinen varojenjakaminen on yhtiön varojen luovuttamista ilman vastiketta tai muuten ilman liiketaloudellista perustetta yhtiön ulkopuolelle. Lisäksi OYL:n 13:1.3:n mukaan laitonta varojenjakoa ovat liiketapahtumat, jotka vähentävät yhtiön varoja tai lisäävät yhtiön velkoja ilman liiketaloudellista perustetta.²¹⁵ Laitonta varojenjakoa ovat siis esimerkiksi alihinnalla tapahtuva omaisuuden myynti ja ylihintainen hankinta.

Kun lähestytään keskeisten yhtiöoikeudellisten velkojensuojasäännösten sisältöä varojenjakorajoitusten sekä Suomen (tasetesti OYL 13:5, maksukykyisyydestä 13:2) että Uuden Seelannin (NZ CA 4(1)) lainsäädännöstä käsin, Villa mainitsee näiden järjestelmien olevan hyvin samansisältöisiä. Molemmissa oikeusjärjestelmissä varojen jakamisen mittaaminen tapahtuu ensin taseesta tapahtuvalla varallisuuden arvioinnilla, jonka jälkeen yleisemmällä tasolla tapahtuvalla yhtiön taloudellista tilaa kuvaavalla maksukyvyllä.²¹⁶ Vastaavasti, kun Uuden Seelannin järjestelmä seuraa Yhdysvaltojen malliyhtiölain sisältöä, niin Mähönen huomauttaakin osuvasti määri-

²¹³ *ibid.*

²¹⁴ *ibid.* s. 177; s. 149

²¹⁵ *ibid.*: MBCAA, (2008a), § 1.40.(6), ks. myös, s. 1-94; Airaksinen et al., (2007b), s.10

²¹⁶ Villa, teoksessa. Yhteisöoikeudellisia kirjoituksia, VI, (2007), s. 150

tellessään hyvän yhtiöoikeuden keskeisiä piirteitä yhdysvaltalaisperäisestä lähtökohdasta, että Suomen voimassa oleva osakeyhtiölaki on askel tässä suhteessa ”amerikkalaiseen” suuntaan²¹⁷. Ja tämä kehitys näkyy koskien keskeisiä Suomen voimassaolevan osakeyhtiölain varojenjakorajoituksia velkojensuojan näkökulmasta (erityisesti tasetesti ja maksukykyisyystesti) sekä sääntelyn että systematiikan sisällössä.

Maksukykyisyystestin sisältö ja soveltaminen ilmentävät sitä oikeuskirjallisuudessakin esitettyä näkemystä, että velkojien intressissä on yhtiön toiminnan jatkuvuus ja solvenssina säilyminen koko velkasuhteen ajan.²¹⁸ Avain kysymys on siis maksukyvyttömyyden uhka ja tähän ydinkysymyseen yhtiölain tulisi keskittyä, koska ainoastaan tässä tilassa yhtiön velkojien saamiset jäävät maksamatta. Rickford toisaalta huomauttaa, että aina kun mahdollista, ankaria ja rajoittavia määräyksiä, mitkä haittaavat yrityksen liiketoimintaa sellaisissa olosuhteissa, missä määräyksille ei ole perustetta sen suhteen, että niillä estettäisiin epäsuhtaisen riskin muodostumista velkojille, tulisi välttää. Sen mukaisesti yhtiölain tulisi Rickfordin mukaan ennemmin ilmentää yritysten kannustamista vapaaseen liiketoimintaan sekä sopimusvapauteen eikä näitä tulisi estää sen sijaan, jos laki olisi ankaria kieltoja tai rajoittaisi oleellisesti yhtiön päätöksentekoa liittyen rahoitukseen.²¹⁹ Schön esittää asian siten, että sekä tasetestin että maksukykyisyystestin olennaiset vahvuudet ilmenevät ”aikahorisontin” (engl. time horizon) valinnassa, kun arvioidaan yhtiön velkojenmaksukykyä²²⁰.

Maksukykyisyystestin soveltamisen osalta mielenkiintoisen kysymyksen muodostavat välipääomainstrumentille maksettava korko tai tuotto (pääomalaina, hybridi-instrumentit). Hallituksen esityksessä todetaan, että pääomalaina on lähtökohtaisesti vierasta pääomaa, erillinen erä taseessa eikä olisi aiemmin voimassa olleen osakeyhtiölain tapaan oman pääoman

²¹⁷ Ross, teoksessa. *Company Law Writings, A New Zealand Collection*, (2002), s. 189; Mähönen, s. 10

²¹⁸ Mähönen & Villa, (2006a), s. 233

²¹⁹ Rickford, (2004), s. 967

²²⁰ Schön, (2006), s. 189: aikahorisontilla tarkoitetaan, että kuinka pitkälle tulevaisuuteen arvio yhtiön maksukykyä tulee ulottaa.

erä. Kuitenkin voimassa oleva osakeyhtiölaki mahdollistaa pääomalainan kirjaamisen omaksi pääomaksi, tällöin ratkaisevassa asemassa ovat kirjanpitoa koskevat säännökset.²²¹ Mähönen & Villa huomauttavatkin, että välipääomainstrumentin tuottamia oikeuksia ja velvollisuuksia sekä näiden asema suhteessa muihin instrumentteihin ei ratkea sillä kirjataanko instrumentti yhtiön tilinpäätöksessä omaan vai vieraaseen pääomaan. Vaan merkityksellistä on se, minkälaisia oikeuksia ja velvollisuuksia instrumentti tuottaa suhteessa yhtiöön sekä suhteessa yhtiön toimintaympäristön muiden toimijoiden hallussa olevien instrumenttien oikeuksiin ja velvollisuuksiin.²²²

Pääomalainan tuottamista yksityiskohtaisista oikeuksista ja velvollisuuksista osapuolet (velkoja ja velallinen) voivat sopia yleisten sopimusoikeuden periaatteiden rajoissa. Kuitenkin osakeyhtiölain 12:1:ssä säädetään pääomalainaa koskevasta minimisisällöstä, joiden tulee sopimuksessa täyttyä.²²³ Tämän lisäksi välipääomainstrumenttiin voidaan lisätä sellaisia erityisehtoja (kovenanteja), että velkoja saa hyvinkin yksityiskohtaista informaatiota yrityksen taloudellisesta tilasta ja pääomalainavelkojan vaikutusmahdollisuus yhtiön taloudelliseen päätöksentekoon tällöin paranee. Koska tätä kautta pääomalainavelkojan yritystä koskevan informaation saatavuus paranee, myös velkojan asema vahvistuu.²²⁴ Edellä mainittu on seurausta siitä, että pääomalainavelkojalla ei ole pääomalainan velvoiteoikeudellisen luonteen vuoksi osakkeenomistajaa vastaavia keinoja vaikuttaa yhtiön toimintaan tai saada tietoa yhtiön toiminnasta. Lisäksi velkojan asemaa heikentävät pääomalainan vakuudettomuus sekä pääoman ja sille laskettavan koron takaisinmaksua rajoittavat ehdot.²²⁵

Villa toteaa asian tarkoittavan sitä, että ulkopuolisen voi olla vaikeaa tai mahdotonta saada selville, kuka tai ketkä viime kädessä yhtiön toiminnas-

²²¹ HE 109/2005 vp, s. 120, 122; OYL 624/2006 12:2.4 §

²²² Mähönen & Villa, (2006b), s. 75

²²³ Mähönen & Villa, (2006b), s. 184; Villa, (2001a), s. 187; ks. OYL 624/2006 12:1,

[T]akaisijaisuus ja muut lainaehdot

²²⁴ Mähönen & Villa, (2006a), s. 199; Mähönen & Villa, (2006b), s. 187

²²⁵ Villa, (1997), s. 329; ks. OYL 624/2006 12:1

ta päättävät, koska velkoja saattaa sopimuksen perusteella osallistua välillisesti tai suoraan yhtiön toiminnasta päättämiseen. Seurauksena saattaa kin olla, että velkojan rooli irtaantuu statuksestaan ja lähentyä omistajan statusta suhteessa muihin velkoihin (tertius, eli velkojat, verottaja, työntekijät jne.). Erilaisten rahoitusvälineiden yksityiskohtainen räätälöinti (financial engineering-toiminta) on vaikuttanut oman ja vieraan pääoman välisen rajanvedon hämärtymiseen.²²⁶

Edellä selostetun mukaisesti, ja kun pääomalainaa koskeviin suorituksiin ei sovelleta maksukykyisyyden vaatimusta, koska se on velvoiteoikeudellinen saatava, ja maksunsaantijärjestyksessä asettuu muita velkojia huonompaan asemaan, mutta kuitenkin oman pääoman ehtoisten rahoitusinstrumenttien edelle, saattaa oman ja vieraan pääoman välisen rajanvedon murtaminen olla edelleen ajankohtainen kysymys. Rajanvedon murtaminen muiden velkojien kannalta (tertius) on perusteltua Villan mukaan²²⁷ esimerkiksi silloin, kun osakeyhtiömuotoa käytetään taloudellisen rikollisuuden välineenä tai, kun yhtiömuotoa hyväksikäytetään vahinkoriskialttiilla toimialalla ankaran vastuun piiriin kuuluvien vahinkojen kiertämiseen.

3.5 Maksukykyisyydestin mukaisen maksukykyisyyden arviointi

Maksukykyisyydestin mukaisen maksukykyvyn tai maksukyvyttömyyden arvioinnin lähtökohtana on velkojien edun tunnistaminen toisin sanoen, että mahdollisimman suuri osa yhtiön varoista säilyy yhtiössä. Sama asia voidaan pukea myös toiseen muotoon, eli varojenjaolla ei saa vaarantaa velkojien tai muiden intressitahojen asemaa. Oikeuskirjallisuudessa tuodaan esille, että velkojien intressissä on kysymys yhtiön maksukykyisyyden ylläpitämisestä eli solvenssina säilymisestä. Ajattelu konkretisoituu jo suoraan osakeyhtiölain 13:2:ssä. Kun varoja on jaettu osakkeenomistajille, se uhkaa Rickfordin mukaan yhtiön maksukykyä. Tästä aiheutuvan liiallisen ris-

²²⁶ Ibid. s. 331, 358

²²⁷ Ibid. s. 359

kin kasvattamisen kieltäminen pitäisi olla looginen lähtökohta lainsäädännössä, myös yleisemmin.²²⁸ Hallituksen esityksessä mainitaan, että pelkästään yhtiön tuleminen maksukyvyttömäksi suhteellisen lyhyen ajan kuluessa varojen jakamisesta ei vielä kerro säännöksen rikkomisesta. Olennaista arvioinnissa on se, mitä varojenjakopäätöstä tehdessä tiedettiin tai olisi pitänyt tietää eikä niinkään se, mitä päätöksenteon jälkeen ilmi tulleen tiedon valossa tiedetään.²²⁹ Toisin sanoen jälkiviisaudella ei ole merkitystä vaan perustelut viittaavat Mähösen & Villan mukaan²³⁰ huolellisuusvelvollisuuden ja siihen vahvasti liittyvään liiketoimintapäätösperiaatteen merkitykseen maksukykyä arvioitaessa. Tässä yhteydessä on syytä huomauttaa, että, mikäli varojenjako tapahtuu rikkoen maksukykyisyydestä, on se laitonta varojenjakamista.

Osakeyhtiölain esitöissä korostetaan myös mahdollisimman lähellä varojenjakopäätöstä olevaa maksukykyisyyden arviointia ja sitä, että arvioinnin tulee käytännössä perustua yhtiön uusimpaan tilinpäätökseen. Villa tarkoittaa tämän tarkoittavan ainakin yhtiön viimeksi vahvistetun tilinpäätöksen arviointia yhdessä muun yhtiön maksukykyyn vaikuttavan informaation kanssa, missä on otettava huomioon yhtiön tulevaisuudessa toteutuvaan liiketoimintaan liittyvät ennusteet. Hallituksen esityksessä tulevaisuudessa odottavina ennusteina mainitaan erääntyvät velat ja muut suoritukset sekä niiden suhde yhtiön rahoitusmahdollisuuksiin.²³¹

Se, mistä maksukykyisyyden arvioinnista on kysymys, ja mitä se tarkoittaa, voidaan johtoajatusta analyysille löytää Villan esittämistä teemoista liittyen maksukykyisyydestin arviointiin. Suomen osakeyhtiölain mukaisen maksukykyisyydestin sisällön määrittämiseen on liitettävissä neljä olennaista kohtaa tai kysymystä.

1. Onko kyseessä maksukyvyttömyyden vai maksukykyisyyden arviointi?

²²⁸ Mähönen & Villa, (2006a), s. 201; Rickford, (2004), s. 971

²²⁹ HE 109/2005 vp, s. 125

²³⁰ Mähönen & Villa, (2006b), s. 317

²³¹ Villa, teoksessa. Yhteisöoikeudellisia kirjoituksia, VI, (2007), s. 155, HE/109 vp, s. 125

2. Milloin testi on tehtävä?
3. Mihin informaatioon arvio maksukyvyistä olisi perustettava?
4. Kuinka kauas tulevaisuuteen arvio yhtiön maksukyvyistä on suunnattava? (Villa, teoksessa. Yhtiöoikeudellisia kirjoituksia VI, 2007, s. 155).

Luotettavan ja varman analyysin saavuttamiseksi Villan mukaan²³² edellä mainitut kysymykset, vaikka ne ovat esitettävissä toisistaan irrallisina, on niitä kuitenkin arvioitava toisiinsa kytkeytyvinä, koska ne liittyvät saman asian selvittämiseen (maksukykyisyystestin). Maksukyvyttömyyden ja maksukykyisyystestin sisällön määrittely on tarkoituksella osakeyhtiölain esitöissä jätetty avoimeksi. Tämä puolestaan tarkoittaa, että yllä esitettyihin kysymyksiin ei löydy eikä olekaan mahdollista vastata tyhjentävästi tai yksiselitteisesti. Arvioinnin vaikeusaste korostuu, kun samassa kontekstissa on huomioitava hyvin moniulotteisia kysymyksiä, ja yhdisteltävä eri aspekteja.²³³ Käsitteiden lähtökohtaisesta epämääräisyydestä seuraa väistämättä sekä argumenttien että arvioinnin lopputuloksen vähintäänkin osittainen epämääräisyys.

Suomessa maksukyvyttömyyden arviointi on siis jätetty osakeyhtiölain esitöissä varsin niukkasisältöiseksi, eikä viittausta muuhun lainsäädäntöön lähinnä insolvenssioikeuteen ole lainkaan²³⁴. Toisaalta, määrittelyssä Kaarenoja & Suontausta²³⁵ viittaavat lakiin takaisinsaannista konkurssipesään, mihin myös Airaksinen et al.²³⁶ viittaavat, koska sieltä löytyy maksukyvyttömyyden perussäännös. Itse osakeyhtiöoikeudellisen maksukyvyttömyyden sisältö ja sen täsmentyminen todennäköisesti tulee tarkemmin arvioiduksi myöhemmässä oikeuskäytännössä ja tällöin täsmentymiseen saattaa kulua useita vuosia²³⁷. Myös Rickford²³⁸ on päätenyt arvioidessaan maksukykyisyysriskiä varojenjaossa Ison-Britannian yhtiölainsäädännön

²³² Ibid.

²³³ Ibid.

²³⁴ Kaarenoja & Suontausta, (2007), s. 244

²³⁵ Ibid. s. 245

²³⁶ Airaksinen et al., (2007b), s. 21

²³⁷ Kaarenoja & Suontausta, (2007), s. 244, 245; Villa, teoksessa. Yhteisöoikeudellisia kirjoituksia, VI, (2007), s. 155

²³⁸ Rickford, (2004), s. 971

mukaan, että tukea maksukyvyttömyyden arviointiin ja määrittelyyn voidaan hakea insolvenssioikeudesta toisin sanoen maksukyvyttömyyslainsäädännöstä käsin.

Oleellisessa osassa maksukykyisyyden arvioinnissa ovat Suomen osakeyhtiölain esitöissä mainitut sellaiset tulevaisuuteen kohdistuvat seikat (erääntyvät velat ja muut suoritukset), joilla on vaikutusta yhtiön rahoitusmahdollisuuksiin, mitkä eivät ilmene tilinpäätöksestä. Tämä on sikäli huomionarvoista, koska sillä Mähösen & Villan mukaan viitataan enemmänkin ylivelkaisuuskriteereiden kuin varsinaisten maksukykykriteereiden arviointiin, kun itse maksukykyisyydestä sovelletaan. Tämän perusteella insolvenssioikeudessa käytettyjä argumentteja ylivelkaisuuden arvioinnissa voidaan käyttää hyväksi myös maksukykyisyyden arviointiin. Liityntä on täysin luonnollista, koska maksukyvyyn arviointiin olennaisena seikkana oikeuskirjallisuudessa ilmenevin piirtein liittyy ylivelkaisuusarviointi.²³⁹ Toisaalta, kun maksukyvyttömyys- ja ylivelkaisuusteema ovat insolvenssioikeudellisia käsitteitä, niin toimivan yrityksen (engl. going concern) kohdalla Mähösen & Villa nostavat esille maksuvalmiuden (likviditeetti) ja vakavaraisuuden (soliditeetti) olevan mielekkäämpiä osakeyhtiölain mukaisen maksukyvyyn arvioinnissa²⁴⁰. Kun edellä mainittu aspekti yhdistetään maksukykyisyydestin arviointiin ja ensimmäiseen aiemmin esitettyyn kysymykseen²⁴¹, havaitaan kyseisen testin moniulotteisuus ja dynaamisuus. Eli arvioinnissa voidaan hyödyntää molempien lähestymistapojen yhtäaikaista tarkastelua.

Ylivelkaisuuden ja maksukyvyttömyyden välillä, vaikka niiden ymmärretään olevan eri asioita, ei ole selkeää rajaa. Ylivelkainenkin velallisyhtiö saattaa säilyttää maksuvalmiuden tulonhankkimiskykynsä eli positiivisen kassavirtansa avulla tai hankkimalla lisää luotto- tai sijoitusrahoitusta.²⁴²

²³⁹ HE 109/2005 vp, s. 125; Mähösen & Villa, (2006b), s. 320; ylivelkaisuutta käsitellään tarkemmin jäljempänä jaksossa 4.

²⁴⁰ Mähösen & Villa, (2006b), s. 284

²⁴¹ Onko kyseessä maksukykyisyyden vai maksukyvyttömyyden arviointi?

²⁴² Mähösen & Villa, (2006b), s. 285

Saman asian Ross²⁴³ ilmaisee niin, että yhtiö on maksukyvytön ja pysyy sellaisena, kunnes varojen arvo kasvaa tai osakkeenomistajat sijoittavat ”piristysruiskeena” enemmän omaa pääomaa yhtiöön. Lisäksi yhtiö saattaa kärsiä tilapäisistä likviditeetti (maksuvalmius) kriiseistä, vaikka yhtiö samanaikaisesti osoittaa maksukykyisyytensä tasetestin perusteella. Edelleen, jotta yhtiö kykenee ylläpitämään maksukykyisyytensä, se tarkoittaa Rossin mukaan positiivista kassavirtaa (engl. cash flow) yhtiölle, ja että yhtiöllä tulee olla positiivinen omapääoma tai substanssiarvo (engl. net worth). Ross jakaa yhtiön toimintahäiriöt yhtäältä rahoituksellisiin ja toisaalta juridisiin. Rahoituksellisesta toimintahäiriöstä todistavat alituiset negatiiviset kassavirrat, ja vastaavasti juridista toimintahäiriötä osoittavat negatiiviset varat (engl. stocks).²⁴⁴

Uuden Seelannin yhtiölain solvenssitestit (NZ CA 4(1), liquidity (or cash flow)/balance sheet solvency tests) nostavat Rossin esittämällä tavalla esiin seuraavanlaisia juridisesti hankalia ja kiperiä kysymyksiä.

1. Kassavirtojen ajoittaminen,
2. Sekä varojen että velkojen (rahallinen) arviointi,
3. Rekisteröidyn kirjanpidon ja vahvistetun tilinpäätöksen käyttäminen maksukykyisyyden selvittämisessä tai määrittämisessä,
4. Kuinka laajalle ulottuva asema olisi annettava tilintarkastajien ja ammattineuvonantajien arvioinneille ja lausunnoille? (Ross, teoksessa. *Company Law Writings, A New Zealand Collection*, 2002, s. 180).²⁴⁵

Rossin ja Villan solvenssitestien arvioinnista ja sisällöstä esiin nostamat kysymykset ovat hyvin samansuuntaisia. Lisäksi Suomen osakeyhtiölain ja

²⁴³ Ross, teoksessa. *Company Law Writings, A New Zealand Collection*, (2002), s. 180

²⁴⁴ Ibid. Tässä tasetestillä tarkoitetaan perinteistä tasetestiä.

²⁴⁵ Engl. 1) the timing of cash flows;
2) the valuation of both assets and liabilities;
3) the use of accounting records and statutory financial statements to determine solvency; and
4) the extent to which reliance may be placed on valuations and opinions provided by auditors and professional advisers.

Uuden Seelannin osakeyhtiölain mukaisen maksukykyisyyden arvioinnissa ja mitaamisessa ei Villan²⁴⁶ mukaan ole erityisiä eroja.

Näin ollen analogiaa kysymysten taustalle voidaan esittää Uuden Seelannin ja Yhdysvaltojen malliyhtiölain välisestä yhteydestä. Ensiksi mainitun yhtiölain solvenssitestin ensimmäinen osa (§ 4(1)(a)) sekä jälkimmäisen malliyhtiölain vastaava säännös (§ 6.40(c)(1)) ilmentävät arvioinnissa velallisen kyvyn tai kyvyttömyyden todistamista sen suhteen, selviääkö yhtiö (velallinen) normaalissa liiketoiminnassa erääntyvistä veloitteistaan.²⁴⁷ Vastaavasti velallisen kykenemättömyyden arviointi maksaa velkojaan on Rossin mukaan alkupisteenä harkinnalle maksukyvyttömyyslainsäädännössä (insolvenssilainsäädäntö) ja itse yhtiön kykenemättömyys peruste yhtiön lopettamiselle. Suomessa lähtökohtaista velallisen maksukyvyttömyyttä ilmentää, että velallinen on muuten kuin tilapäisesti kykenemätön maksamaan velkojaan niiden erääntyessä.²⁴⁸ Eräissä yhteyksissä lisäksi mainitaan, että pääoman pysyvyys tulee käydä läpi osana kaikenkattavaa velkojensuojajärjestelmää, mihin olennaisena osana kuuluu myös insolvenssioikeus kokonaisvaltaisesti. Ja tosiasiaassa Rickfordin mukaan pääoman pysyvyyden uudistus tai modernisaation on parhaiten nähtävissä osana maksukyvyttömyyden uudistusta.²⁴⁹

Pääoman pysyvyyjärjestelmä ei maksukykyisyydestien (solvenssitestien) käyttöönoton myötä täysin poistu, vaan solvenssitestillä varmistetaan, että yhtiö säilyy maksukykyisenä ja sitä kautta pääoma säilyy yhtiössä. Tämä puolestaan Rickfordin mukaan tarkoittaa pelivaraa yhtiön pääomaraken- teessa siinä merkityksessä, että yhtiön tulee ylläpitää riittävät resurssit varmistamaan pakolliset kassavirrat, jotta yhtiö kykenee kohtaamaan liike- toiminnassaan välttämättömät riskit ”yli ajan” (engl. over time).²⁵⁰ Kysymys on rahanarvoisten varojen tai omaisuuden ylijäämistä (engl. surplus of as-

²⁴⁶ Villa, teoksessa. Yhteisöoikeudellisia kirjoituksia, VI, (2007), s. 168

²⁴⁷ Ross, teoksessa. *Company Law Writings, A New Zealand Collection*, (2002), s. 181

²⁴⁸ Ibid.; Havansi, teoksessa. *Insolvenssioikeus*, (2005), s. 38

²⁴⁹ Rickford, (2006), s. 139

²⁵⁰ Ibid. s. 145, 171

sets), eli yhtiön maksukykyisyyden vaatimuksen synonyyminä Rickford²⁵¹ mainitsee, että nämä yhtiön omaisuusylijäämät ovat suuremmat kuin yhtiön velvoitteet, ja että yhtiö ylläpitää varojen ja velkojen suhteen tämän kaltaisena, nimenomaan taloudellisessa merkityksessä.

Suomalaisessa oikeuskirjallisuudessa varojen ja velkojen välisestä suhteesta maksukykyisyydestin arvioinnin yhteydessä on sanottu, että tämä suhde ei yksinään ole riittävä. Eikä edes tärkein informaatiota antava seikka.²⁵² Sitä vastoin Mähönen & Villa viittaavat samaan asiaan, mihin Rickford ja Rosskin edellä, eli olennaista arvioinnissa on se, että varojenjako ei vaaranna yhtiön suoriutumista velvoitteistaan niiden erääntyessä²⁵³. Tässä arviossa olennaista on tilinpäätösinformaatiolla ja erityisesti rahoituslaskelmalla. Rahoituslaskelmassa on kirjanpitolain (KPL 1336/1997) mukaan annettava selvitys varojen hankinnasta ja niiden käytöstä tilikauden aikana.²⁵⁴ Villa²⁵⁵ tähdentää informaation koskevan, ei pelkästään viimeksi vahvistettuun ja tarkastettuun tilinpäätökseen perustuvaa, vaan kaikkea sitä yhtiön tuottamaa liiketoiminnasta tulevaa informaatiiovirtaa, mikä kuvaa ja mittaa yhtiön taloudellista asemaa. Toisin sanoen jatkuvasti täydentyvä informaatiovirta on avainasemassa.

Suomen osakeyhtiölain maksukykyisyydestin sanamuoto tarkoittaa kaksisuuntaista maksukykyyn arviointia, siis varojenjako hetkellä yhtiö ei ole maksukyvytön, eikä varojenjako aiheuta yhtiön maksukyvyttömyyttä.²⁵⁶ Tällöin maksukykyyn arvioinnissa voidaan Kaarenolan & Suontaustan mukaan käyttää hyväksi sekä staattista että dynaamista maksuvalmiuden arviointia. Staattinen maksuvalmius on tasekeskeistä maksuvalmiuden arviointia ja dynaaminen maksuvalmiuden arviointi tarkoittaa tulorahoituksen

²⁵¹ Ibid.

²⁵² Mähönen & Villa, (2006b), s. 321

²⁵³ Ibid.; ks. myös Black & Kraakman, (1996), s. 1968

²⁵⁴ Ibid.; KPL 1336/1997 3:1.1:n 3 kohta

²⁵⁵ Villa, teoksessa. Yhteisöoikeudellisia kirjoituksia, VI, (2007), s. 159

²⁵⁶ OYL 624/2006 13 luku 2§; HE 109/2005 vp., s. 125

riittävyttä, jotta yritys selviää juoksevista menoistaan.²⁵⁷ Ross²⁵⁸ kiinnittääkin huomiota niin jo olemassa oleviin varoihin (engl. stocks) kuin näiden vastinpariin, eli (raha)virtoihin (engl. flows).

Staattinen ja dynaaminen maksuvalmiuden arviointi voidaan toisaalta hahmottaa Rossin esittämällä tavalla. Rahavirrat ovat liiketoiminnasta tulevia ja liiketoiminnan vaatimia rahavirtoja. Staattista maksuvalmiutta kuvaavat toteutuneet rahavirrat, mitkä ovat tunnistettavissa ja ne kyetään ilmaisemaan määrällisesti kassavirtalausunnossa. Mutta se ei vielä kerro, onko yritys maksukykyinen tulevaisuudessa, taikka mittaushetkellä. Tulevat kassavirrat on vaikea ennustaa, ja vielä vaikeampaa on niiden määrän ennustaminen. Tämä johtuu tulevien kassavirtojen ennusteenomaisesta luonteesta, ne eivät ole vielä toteutuneet eli realisoituneet. Dynaamiselle maksuvalmiudelle ominainen piirre on juuri sen perustuminen epätarkkoihin laskelmiin ja arvioihin tulevista kassavirroista ja tapahtumista. Toisaalta Aho sanoo, että parhaiten yrityksen maksuvelvoitteista selviytymisen näkee yrityksen tulevista kassavirroista.²⁵⁹

Tilinpäätöksestä ilmenevä toinen osa rahavirtojen lisäksi ovat liiketoiminnasta toteutuneet ja yhtiön hallussa olevat varat ja velat, näistä Ross²⁶⁰ käyttää nimitystä varastossa olevien varojen arvo (engl. a store of wealth, stocks) ne saavat aikaan tai synnyttävät edellä mainittuja rahavirtoja yhtiölle. Uuden Seelannin solvenssitestin arviointi koostuu siten ensiksikin tulevaisuudessa - eivätkä jo realisoituneet - odotettavien kassavirtojen arvioinnista (NZ CA § 4(1)(a)) sekä toiseksi varojen ja velkojen arvioinnista (NZ CA § 4(1)(b)).²⁶¹ Eli kysymys on yhtäältä kassavirtatestistä (engl. liquidity or cashflow test) ja kahtaalta tasetestistä (engl. balance sheet sol-

²⁵⁷ Kaarenoja & Suontausta, (2007), s. 248; Villa, teoksessa. Yhteisöoikeudellisia kirjoituksia, VI, (2007), s. 159-161

²⁵⁸ Ross, teoksessa. Company Law Writings, A New Zealand Collection, (2002), s. 180, "[T]wo-part solvency test identifies two aspects of accounting for business operations: stocks and flows".

²⁵⁹ Ibid.; Aho, (2007), s. 38; Villa, teoksessa. Yhteisöoikeudellisia kirjoituksia, VI, (2007), s. 161

²⁶⁰ Ibid.

²⁶¹ Ross, teoksessa. Company Law Writings, A New Zealand Collection, (2002), s. 181

vency test). Lähestulkoon samansuuntaiseen tulokseen maksukyvyn määrittelyn arvion ja sisällön suhteen on myös Rickford tullut²⁶². Hänen esittämällään tavalla arviointi sisältää kaksi puolta, ja ne myöskin esiintyvät useimmissa maksukykyperusteisissa testeissä. Ensimmäisenä piirteenä hän mainitsee yhtiön rahavarat ja yhtiön mahdollisuudet näiden rahavarojen tuottamiseen ja toisena piirteenä ankara vastuu rahavarojen hävittämiselle tai maksujen suorittamiselle tai niiden suorittamatta jättämiselle.

Samaa ongelmaa voidaan lähestyä Schönin esittämällä tavalla, eli vertailemalla yhtäältä, miten perinteinen tasetesti ja nykyaikaisemmat maksukykytestit suhtautuvat yhtiön varojenjakokelpoisen määrän arviointiin ja toisaalta suhteessa yhtiön kykyyn maksaa velkansa niiden erääntyessä.²⁶³ Ensimmäinen elementti ja arvioinnin lähtökohta tässä vertailussa on se, että yhtiöllä on varmuudella riittävä määrä helposti likvidoitavissa olevia (rahaksi muutettavia) varoja velkojien vaateiden oikea-aikaisen suorittamisen takaamiseksi, ja yhtiön kykenee näistä velvoitteistaan suoriutumaan. Tähän kysymykseen tase- ja maksukykytestin välisessä vertailussa Schön²⁶⁴ huomauttaa, että siihen taseeseen perustuvat testit eivät keskity tai ota kantaa eikä tasearviointi myöskään ota huomioon näiden maksuvelvollisuuksien erääntymispäiviä. Lisäksi testi ei hänen mukaansa riittävästi huomioi, onko yhtiön varat sidottu ns. ”epälikvideihin” varoihin (engl. non-liquid assets) tai vaatiiko yhtiö normaalissa liiketoiminnassaan lisärahoitusta tulevia investointejansa ajatellen tai nykyisten menojensa kattamiseen tulevaisuudessa. Tämän suuntaisia arvioita myös Suomen osakeyhtiölain esitöissä on tuotu esille. Perusteluissa mainitaan, että oman pääoman jakaminen voi ylittää yhtiön maksukyvyn, eli vaarantaa yhtiön maksukykyä, kun oman pääoman määrä perustuu vahvasti tulevaisuuden tuotto-odotusten perusteella tehtyihin arvioihin tai silloin, kun yhtiön omaisuus on vaikeasti realisoitavaa²⁶⁵.

²⁶² Rickford, (2006), s. 172

²⁶³ Schön, (2006), s. 189-193, [H]ow do we apply forward-looking distribution test? Engl. The ability of a company to pay its debts “as they become due”.

²⁶⁴ Ibid.

²⁶⁵ HE 109/2005 vp, s. 125

Sitä vastoin solvenssitesti on paremmin varustettu siihen, että tietyllä varmuudella suunniteltujen liiketoiminnasta tapahtuvien kassavirtojen perusteella yhtiön johto uskoo yhtiön olevan kykeneväinen suoriutumaan normaalissa liiketoiminnassa erääntyvistä velvoitteistaan. Schön mainitsee, että solvenssitestit eivät ainoastaan ota huomioon maksuvelvollisuuksien erääntymisaikaa (engl. maturity), vaan myöskin huomioivat niin yhtiön johdon liiketoimintasuunnitelmat kuin vaikeasti likvidoitavien varojen määrän.²⁶⁶ Tästä seuraakin arviointi sen suhteen, miten pitkäaikaiset vaateet käsitellään näiden kahden testin välillä. Tasetestit tässä asetelmassa Schönin²⁶⁷ mukaan ovat suoraviivaisia ja vaivattomia, vaikka jokseenkin karkeita. Lisäksi ne edellyttävät, että kaikki kertyneet velat tulee olla katettuina olemassa olevilla varoilla varojenjakoheikella. Käänteisesti, varojenjakoheikella yhtiön johdolta on vaadittava todiste siitä, että ei ole perustetta ettei yhtiö kykene maksamaan velkojaan ja tähän kuuluvat pitkäaikaisetkin velkasitoumukset.²⁶⁸

Puhtaista tasetesteistä tai varojen testaamisesta (engl. bare net assets tests) ja niiden tarpeellisuudesta ylipäätään Rickford huomauttaa, että näiden testien epäkohtana on niiden perustuminen historialliseen taseesta saatavaan aineistoon. Sen lisäksi, että puhtaat tasetestit ovat joustamattomia ja suhde yhtiön maksukykyyn ei ole asianmukainen, ne näin ollen tuottavat epätarkoituksenmukaisen tuloksen.²⁶⁹ Rickford mainitseekin tässä piilevän perussyyn tasetestien tai nettoarvotestien ongelmiin ja heikkouksiin eli tämän tyyppisten testien sopimattomuus järkevän tai harkitun päätöksenteon perustaksi, erityisesti varojenjakoheikenteissa. Tämä taas on seurausta siitä, että tilinpäätös on suunniteltu ikään kuin informaatioksi tietyllä valikoidulla ajanheikella yhdistettynä rajoittuneeseen yhtiön taloudellisen aseman edistykseen selvitykseen tarkasteluheikettä aiempina vuosina. Maksukyky puolestaan Rickfordin esittämällä tavalla huomioi yhtiön rahavarojen saatavuuden, sekä on tämän eräänlainen mittari yhtiön liiketoimin-

²⁶⁶ Schön, (2006), s. 189

²⁶⁷ Ibid. s. 190

²⁶⁸ Ibid.

²⁶⁹ Rickford, (2004), s. 975

nan ajalle ytimen kohdistuessa tulevaisuuteen eikä niinkään menneisyyteen.²⁷⁰

Samansuuntaisen arvion tilinpäätöksestä saatavan informaation suhteen varojenjakotilanteissa myös Villa on esittänyt. Pistemäinen mittaustapa tilinpäätöksestä antaa informaatiota lähihistoriasta, mutta siitä huolimatta epäselväksi saattaa jäädä minkälainen yhtiön maksukyky on mittaushetkellä tai tulevaisuudessa. Rickford mainitsee samasta asiasta, että tämän-tyyppisellä informaatiolla ei voi koskaan olla enempää kuin erittäin puutteellinen arvio tai suunta yhtiön maksukyvyn asemasta.²⁷¹ Arvio yhtiön maksukyvyistä suoritua velkojensa oikea-aikaisesta maksusta on siis arviota nykyhetkestä ja tulevaisuudesta. Ross viittaakin siihen, että nykyhetkeä ei voida tarkastella irrallisena huomioimatta sekä velallisyhtiön käyttäytymistä lähimenneisyydessä että lähitulevaisuudessa erääntyviä maksuvaatimuksia. Lisäksi velallisen kykenemättömyys maksaa velkojaan pian niiden erääntymishetkellä on toisaalta todiste, että yhtiö ei ole maksuvalmiissa tilassa (engl. illiquid position), mutta ei kuitenkaan ratkaiseva todiste juridisesta maksukyvyttömyydestä (engl. legal insolvency).²⁷²

Maksukykytestien mukanaan tuoma filosofia tai arviointi voidaankin hahmottaa Schönin esittämällä tavalla. Hänen mukaansa solvenssitestit eivät esitä kysymystä riittävätkö yhtiön olemassa olevat varat turvaamaan yhtiön olemassa olevat velkasitoumukset. Vaan maksukykyisyydesti sallii harkinnan ja päätösvapauden yhtiön johdolle sen suhteen, että lainmukaisesti kertyneet yhtiön nykyiset velkasitoumukset tulee katetuiksi tulevaisuudessa kertyvillä varoilla ja tuotoilla, jotka riippuvat täysin yhtiön tulevaisuuden liiketoimintaoperaatioista.²⁷³ Samassa yhteydessä Schön korostaa viitaten Rickfordin tutkimukseen sekä Ison Britannian yhtiöoikeuteen, että johdolta vaaditaan todistus arvioinnista varojenjakohetkellä. Eli yhtiön johto on siinä

²⁷⁰ Rickford, (2006), s. 166

²⁷¹ *ibid*; Villa, teoksessa. Yhteisöoikeudellisia kirjoituksia, VI, (2007), s. 160

²⁷² Ross, teoksessa. *Company Law Writings, A New Zealand Collection*, (2002), s. 181, 182

²⁷³ Schön, (2006), s. 190

asemassa, että heillä on paras mahdollisuus ennustaa sekä yhtiön tulorahoituksen riittävyys tai laajemmin kaikki yhtiöön tulevat varat että tuottojen kehitys lähitulevaisuudessa.²⁷⁴

Kysymys siitä, kuinka pitkälle tulevaisuuteen arvio maksukykyisyydestä tulisi suorittaa, Schön mainitsee arvion suuntaamista muutamalla kuukaudella varojenjako hetkestä eteenpäin. Vastaavasti Suomen osakeyhtiölain esitöissä mainitaan, että yhtiön maksukyvyttömäksi tuleminen suhteellisen lyhyen ajan kuluessa ei vielä kerro OYL 13:2:n rikkomisesta. Osakeyhtiölakityöryhmä täsmentää mietinnössään, että oleellista tai keskeistä arvioinnissa on se, mitä päätöksentekijöiden piti tietää jakopäätöstä tehdessään. Työryhmä viittaa uhkaavan maksukyvyttömyyden (maksukyvyttömyyden vaara) käsitteeseen, mikä yrityssaneerauslain (YrSanL) esitöiden mukaan tarkoittaa velalliseen kohdistuvaa jollakin näköpiirissä olevalla aikavälillä konkreettista maksukyvyttömyyden riskiä.²⁷⁵

Analogia on likipitään samansuuntainen myös Rickfordin omassa tutkimuksessa. Hän lähtee ratkaisussaan liikkeelle siitä viittaamalla Yhdysvaltojen malliyhtiölakiin ja Uuden Seelannin yhtiölakiin, että yhtiön johdon tulee julkistaa todistus tai sertifikaatti (engl. certificate), josta käy ilmi, että ei löydy perustetta tai syytä, että yhtiö ei kykenisi maksamaan velkojaan välittömästi rahasuorituksen taikka varojenjaon jälkeen. Tarkastelussa on huomioitava yhtiön epävarmat ja oletettavat velat tai vastuut (engl. contingent/prospect liabilities). Ross täsmentää näiden epävarmojen velkojen tarkoittavan olemassa olevia eli yhtiön nykyisiä velkasitoumuksia, jotka joko aiheuttavat tai eivät aiheuta yhtiön liiketoiminnasta tapahtuvaa varojen ulosvirtausta tulevaisuudessa²⁷⁶. Epävarmuus liittyy velkasitoumuksen ilmentymiseen, velkapääoman määrään tai molempiin.²⁷⁷

²⁷⁴ Ibid.; Rickford, (2004), s. 975

²⁷⁵ Ibid.; HE 109/2005 vp, s. 125; OYLtrm 2003:4, s. 181; HE 182/1992 vp, s. 87

²⁷⁶ engl. "Existing obligations which may or may not cause an outflow of resources from the business in the future must be taken into account as contingent liabilities", Ross, teoksessa. Company Law Writings, A New Zealand Collection, (2002), s. 194

²⁷⁷ Rickford, (2004), s. 979; Ross, teoksessa. Company Law Writings, A New Zealand Collection, (2002), s. 194

Näin ollen johdolta tulisi Rickfordin mukaan vaatia sellaista näkemystä ja sen saavuttamista, että pitkälle tulevaisuuteen suunnatussa järkevässä harkinnassa yhtiö kykenee perustellusti maksamaan velkansa ottaen huomioon sen liiketoiminnan jokapäiväisessä kiertokulussa odotetut tulevat näköalat ja mahdollisuudet. Uuden Seelannin osakeyhtiölain kassavirtateestiin (NZ CA, § 4(1)(a)) liittyen, ja erityisesti yhtiön johdon arvioajanjakson pituuden osalta kirjallisuudessa on päädytty samankaltaiseen ratkaisuun. Kun ei ole olemassa selkeää opasta kuinka pitkälle tulevaisuuden johdon tulisi arvio suorittaa, Ross tarkentaa vähimmäispituutena olevan seuraavan suhdannejakson (engl. business cycle). Käänteisesti asian ydin voidaan pukea Laineen esittämän kysymyksen muotoon eli: mikä on sellainen ajanjakso tai suhdannejakso, joka aiheuttaa velkojille haittoja?²⁷⁸

3.6 Johdon huolellisuusvelvollisuus ja vastuu maksukykyisyydestin arvioinnissa

Suomen uuden osakeyhtiölain esitöissä mainitaan, että varojenjakkoon on jo vanhan osakeyhtiölain mukaisesti katsottu kuuluvaksi hallituksen yleinen huolellisuusvelvollisuus yhtiön maksukyvyn arviosta. Eli osakeyhtiölakityöryhmä on katsonut, että johdon tuli varmistua jo edellisen osakeyhtiölain (VOYL) mukaan, että yhtiö on maksukykyinen myös varojenjaon jälkeen. Erityinen säännös huolellisuusvelvollisuudesta maksukyvyn säilyttämisen suhteen puuttuu siis lainsäädännöstä, eikä sitä ole ollut. Itse maksukykyvaatimuksen liittäminen varojenjakkoon varmistaa työryhmän esittämällä tavalla yhtiön toimintaedellytysten säilyttämisen ja sitä kautta turvaa velkojien asemaa.²⁷⁹

Airaksinen et al. mainitsevat, että yhtiön maksukykyisyydestä huolehtiminen on suunnattu hallitukselle ja yhtiökokoukselle, toisin sanoen sille eli-

²⁷⁸ Ibid.; ibid., s. 182; Laine, (2006), s. 15

²⁷⁹ HE 109/2005 vp, s. 125; Osakeyhtiölakityöryhmän mietintö 2003:4, s. 61, 62; ks. myös OYL 624/2006 1:8, Johdon tehtävä: "[Y]htiön johdon on huolellisesti toimien edistettävä yhtiön etua". Yhtiön johdolla tarkoitetaan yhtiön hallituksen jäseniä, mahdollista toimitusjohtajaa ja mahdollisia hallintoneuvoston jäseniä.

melle yhtiössä, joka tekee päätöksen varojenjaosta. Heidän mukaansa maksukykyisyydestin sanamuoto ”olisi pitänyt tietää” tuo tarkasteluun tai arviointiin tietyn objektiivisuuden. He tarkoittavat objektiivisuudella sitä, että toimijan tietämättömyys maksukyvyttömyydestä ei vapauta häntä vastuusta yksinomaan tällä perusteella, vaan lisäksi on arvioitava, mitä vastavassa asemassa olevan henkilön olisi pitänyt tietää. Kysymys objektiivisesta arviosta varojenjaon yhteydessä kulminoituu siis voimassa olevan osakeyhtiölain 1:8:n tarkoittamalla tavalla johdon todellisten toimien vertaamiseen samassa asemassa olevan huolellisen henkilön tai huolellisen johdon toimiin.²⁸⁰ Lisäksi sen vaatimuksen, että yhtiön johto noudattaa sitä huolellisuutta ja osaamista, jota voidaan odottaa sellaiselta johdolta, jolla on heidän kykynsä ja tietonsa²⁸¹.

Voimassa olevan osakeyhtiölain 1:8 sisältää lain esitöiden mukaan kaksiosaisen määritelmän johdon yleisille tehtäville. Eli yhtäältä johdon velvollisuuden toimia huolellisesti ja toisaalta johdon velvollisuuden toimia yhtiön edun mukaisesti. Jälkimmäinen eli velvollisuus toimia yhtiön edun mukaisesti sisältää niin sanotun johdon lojaliteettivelvollisuuden suhteessa yhtiöön ja sen kaikkiin osakkeenomistajiin. Samassa yhteydessä lisäksi mainitaan, että huomion tulee kiinnittyä sekä huolellisuuden että yhtiön edun mukaisuuden arvioinnissa niin yhtiön johdon tehtäviin (OYL 624/2006, 6 luku) kuin erityisesti osakeyhtiölain 1:5:ssä tarkoitettuun yhtiön toiminnan tarkoitukseen.²⁸²

Tämän perusteella Airaksinen et al. kiteyttävät johdonmukaisesti ja havainnollistavat yhtiön johdon huolellisuus- ja lojaliteettivelvollisuuden kohdistuvan nimenomaan yhtiöön ja sen osakkeenomistajiin. Tällöin heidän näkemyksensä mukaan johdon velvollisuutta toimia yhtiön ulkopuolisten tahojen kuten sopimuskumppaneiden etujen mukaisesti ei voida osakeyh-

²⁸⁰ Airaksinen et al., (2007a), s. 37; Airaksinen et al., (2007b), s. 23; HE 109/2005 vp, s. 40, 41

²⁸¹ Savela, (2006), s. 58

²⁸² HE 109/2005 vp, s. 40; yhtiön toiminnan tarkoitusta on käsitelty edellä luvun 3 alussa, eli voiton tuottaminen osakkeenomistajille.

tiölain huolellisuusvelvollisuudesta sinänsä johtaa.²⁸³ Tässä mielessä, kun yhtiön vieraan pääoman ehtoisen sijoituksen eli velkojan olennainen tunnusmerkki on nimenomaan sen perustuminen velallisyhtiön ja velkojan väliseen sopimukseen, saattaa hämärtyä johdon huolellisuusvelvollisuuden tosiasiallinen ulottuminen koskemaan myös yhtiön velkojia, eritoten maksukykyisyyden arvioinnissa. Toiviainen mainitsee, että esimerkiksi huolellisuusvelvollisuuden mainitseminen voimassa olevan osakeyhtiölain alussa ei paranna oikeussuojaa, eikä tuo lakiin sinällään uutta verrattuna vanhaan osakeyhtiölakiin.²⁸⁴

Toisaalta asia näyttäytyy eri valossa, kun tarkastellaan yhtiön johdon tai johtohenkilön vahingonkorvausvelvollisuutta osakeyhtiölain 22:1:n mukaan. Lainkohdan toisessa momentissa mainitaan, että yhtiön johtoon kuuluvan on korvattava myös aiheutettu vahinko, joka on tapahtunut rikkomalla muuten osakeyhtiölakia tai yhtiöjärjestystä tahallisesti tai tuottamuksellisesti yhtiölle, osakkeenomistajalle tai muulle henkilölle, esimerkiksi velkojille. Airaksinen et al. toteavat tämän tarkoittavan, että johtohenkilön korvausvastuu muita kuin yhtiötä esimerkiksi velkojia kohtaan syntyy, kun rikkomus on tapahtunut vastoin osakeyhtiölaissa säädettyjä erityisiä velvollisuuksia tai yhtiöjärjestyksen määräyksiä. Eikä velkoja voi siten menestyksellisesti vaatia johtoon kuuluvilta vahingonkorvausta pelkästään johdon yleisen huolellisuusvelvollisuuden (OYL 1:8) laiminlyöntiin perustuen.²⁸⁵

Johdon huolellisuusvelvollisuuden arvioinnin kohdistuessa osakeyhtiölain maksukykyisyydestin (OYL 13:2) suorittamiseen velkojan on kyettävä osoittamaan, että kyseistä määräystä on rikottu vaatiessaan korvausta. Sitä vastoin yhtiön johdon korvausvastuu tässä kontekstissa edellyttää osakeyhtiölain perusteluiden mukaan tuottamusta. Eli johdon korvausvel-

²⁸³ Airaksinen et al., (2007a), s. 36

²⁸⁴ Toiviainen, teoksessa. Business Law Forum, Suomen uusi osakeyhtiölaki: kilpailukykyinen osakeyhtiölainsäädäntö 2000-luvun yrityksille 1800-luvun sääntelyllä?, (2006), s. 32, 33

²⁸⁵ HE 109/2005 vp, s. 195; Airaksinen et al., (2007b), s. 531, 540

vollisuus esimerkiksi maksukykytestin rikkomisesta aktualisoituu, mikäli rikkominen on tapahtunut tahallisesti tai huolimattomasti. Tuottamusolettamalla (OYL 22:1.3) tarkennetaan edellä mainittua tilannetta. Tällöin yhtiön johtoon kuuluvan henkilön on korvausvastuun välttääkseen osoitettava menetelleensä huolellisesti, mikäli vahinkoa on aiheutettu rikkomalla osakeyhtiölakia tai yhtiöjärjestystä. Eli vahinko katsotaan aiheutetuksi huolimattomuudesta, ellei vahingosta vastuussa oleva osoita menetelleensä huolellisesti esimerkiksi osakeyhtiölain 13:2:n soveltamisessa.²⁸⁶

Savela täsmentää tuottamuksen määritelmän tarkoittavan vaadittavan huolellisuuden laiminlyöntiä. Ongelma muodostuu siitä, mikä on vaadittava huolellisuuden taso esimerkiksi, kun johto arvioi yhtiön maksukykyisyyttä varojenjaossa. Savela hahmottaa tuottamusvastuun edellyttävän marginaalia vastuun perustavan päätöksen ja hypoteettisesti optimaalisen päätöksen väliin, ja tulee olla olemassa vahingonkorvausoikeudellisesti hyväksyttävä epävarmuus päätöksenteossa. Epävarmuuden voidaan sanoa liittyvän siis myös johdon huolellisuuteen varojenjakotilanteissa maksukykyisyyden arvioinnin osalta. Ja toisaalta on syytä muistaa, että niin kauan kuin yhtiö on maksukykyinen, ei ole velkojille aiheutunut tappiota.²⁸⁷

Osakeyhtiön huolellisen hallituksen toimia varojenjaossa maksukykyisyystestin arviossa voidaan tarkastella tietyssä kronologisessa järjestyksessä esimerkiksi seuraavanlaisesti.

1. Yhtiön hallitus tutkii, onko tilinpäätöksen perusteella edellytyksiä varojenjaolle, eli jaettavissa olevien varojen määrä ja vaikutus maksukykyyn. (ks kuva. 5)
2. Yhtiön hallitus tutkii, onko varojenjaon tai maksukykyyn tilanne varojenjakoehdotuksen tekopäivänä (tilinpäätöksen laatimis- eli allekirjoituspäivä) muuttunut tilikauden päättymispäivän tilanteesta, (tapahtumat tilinpäätöksen jälkeen, ennen hallituksen esitystä).

²⁸⁶ Airaksinen et al., (2007b), s. 540; HE 109/2005 vp, s. 195; Mähönen & Villa, (2006c), s. 290, 291; OYL 624/2006, 22:1.3 §

²⁸⁷ Savela, (2006), s. 57, 138

3. Tilintarkastaja tarkastaa, että tehty varojenjakoehdotus ei ole osakeyhtiölain vastainen. Ja vain, jos jako on osakeyhtiölain vastainen, lausuu tästä tilintarkastuskertomuksessa.
4. Yhtiön hallitus varmistaa, että päätettäessä (yhtiökokous) varojenjaosta yhtiön taloudellinen tilanne sallii edelleen ehdotuksen mukaisen varojenjakoesityksen, (jaon mahdollinen muuttuminen).
5. Yhtiökokous tekee päätöksen varojenjaosta.
6. yhtiön hallitus varmistaa, että suoritettaessa päätettyä varojenjaokoehdotusta yhtiön taloudellinen tilanne ei ole olennaisesti muuttunut, (dynaaminen sekä staattinen arvio).²⁸⁸

Edellä mainittu Reinikaisen et alin. lista ei huolellisen hallituksen toimenpiteistä ole tyhjentävä. Vaan tässä yhteydessä on erittäin tärkeää huomioida, että yhtiön hallitukselta (taikka yhtiökokoukselta) maksukykyisyydestä ei sisällä vaatimusta varojenjaon taustaksi minkäänlaisia kassavirta-analyysijä tai rahoituslaskelmaa, jollei tähän ole erityistä perustetta. Toisin sanoen OYL 13:2:n arvioinnissa on selvää, ettei se edellytä yhtiön johdolta selvitystä sen suhteen, miten johto on täyttänyt velvollisuutensa varojenjaosta päätettäessä, ettei yhtiö ole maksukyvyttöön eikä jako aiheuta yhtiön maksukyvyttömyyttä. Maksukykyisyydestin suorittamisessa yhtiön johdon asiana on itse päättää, millä tavalla testi on suoritettu. Villa sanookin, että johdon tulee olla tietoinen velvollisuudestaan maksukykyisyydestin suorittamisesta. Lisäksi yhtiön johdon tulee ymmärtää seuraamukset, mitkä aiheutuvat, kun testi on jätetty tekemättä tai suoritettu huolimattomasti.²⁸⁹

Myös Yhdysvaltain malliyhtiölain equity insolvency testin (§ 6.40 (c)(1)) arvioinnissa on kiinnitetty huomiota testin aiheuttamaan epävarmuuteen yhtiön johdon huolellisuusvelvollisuudessa. Mallilain kommentteissa mainitaan, että olosuhteissa, jotka osoittavat yhtiötä kohtaavista vaikeuksista liiketoiminnassa tai yhtiö on muuten epävarmassa tilassa koskien maksu-

²⁸⁸ Reinikainen et al., (2007), s. 209; myös Laine, (2006), s. 16 (Kuvio 2.)

²⁸⁹ Airaksinen et al., (2007b), s. 23; Villa, teoksessa. Yhteisöoikeudellisia kirjoituksia, VI, (2007), s. 162

valmiutta tai yhtiön toimintaa, yhtiön johdon on osoitettava kyseiset olosuhteet. Koska heiltä vaaditaan sitoutumista § 8.30(b):n perusteella huolelliseen yhtiön asioiden hoitamiseen. Yhtiön johdon huolellisuus ilmenee kysymyksessä, onko equity insolvency test suoritettu tai sen asettama vaatimus täytetty. Tässä johdon arvion tulee perustua luotettavaan harkintaan ja oletuksiin yhtiön liiketoiminnan tulevaisuuden kehityksestä. Mikäli tämä arvio puuttuu, se on todiste siitä, ettei equity insolvency testin vaatimusta ole suoritettu.²⁹⁰ Malliyhtiölain § 8.30(b):ssä luodaan yhtiön johdon huolellisuudelle yleinen vaatimustaso päätöksentekotilanteiden ja valvontaan kuuluvien tehtävien yhteydessä. Johdon huolellisuus kohdistuu kaikkeen saatavilla olevaan informaatioon, ei kuitenkaan jälkiviisautena odottamattomasta liiketoiminnan kehityksestä.²⁹¹

Samaisesta johdon arvioinnin huolellisuudesta on kysymys myös balance sheet testiin liittyen (§ 6.40 (c)(2)). Malliyhtiölaissa ei anneta erityistä tilinpäätöstekniikkaa tai menetelmää johdon hyödynnettäväksi varojenjaossa. Kohdassa 6.40(d) mainitaan ainoastaan, että yhtiön johto voi arvionsa tukena käyttää tilinpäätösperiaatteiden ja -käytänteiden mukaista tilinpäätöstä tai rehellistä ja oikeansuuntaista tai jotakin muuta olosuhteissa perusteltua menetelmää nettovarojen määrän ja laadun arvioinnissa²⁹². Johdon huolellisuusvelvollisuus testeihin liittyen avautuu tällöin yhtäältä yleisenä huolellisuusvelvollisuutena (§ 8.30(b)) ja kahtaalta balance sheet testiin liittyen laajana ja mahdollisimman kattavana informaation hankintana eri lähteistä, kuten ammattilaisten raportit, lausunnot mukaan lukien tilinpäätös tai muu yhtiön rahoituksellisesta tilanteesta ja asemasta kertova informaatio (§ 6.40(d)).²⁹³

Toisensuuntainen ratkaisu yhtiön johdon huolellisuusvelvollisuuteen liittyen koskee Uuden Seelannin vuoden 1993 osakeyhtiölakia. Yhtiön johdon tulee kyseisen maan osakeyhtiölain 4(2) §:n mukaan perustaa solvenssi-

²⁹⁰ MCAA, (2008a), s. 6-228

²⁹¹ Ibid., s. 6-229; MCAA, (2008b), s. 8-185, 8-192

²⁹² Engl. "a fair valuation or other method that is reasonable in the circumstances".

²⁹³ Ibid., 6-230-6-232

testin suorittaminen yhtiön viimeiseen tilinpäätökseen. Lisäksi heillä on lain mukaan oikeus lähtökohtaisesti luottaa siihen, että tilinpäätöksessä varat ja velat mukaan lukien epävarmat velat ovat arvioitu oikein niin määrältään kuin sisällöltään. Samassa yhteydessä todetaan myös, että yhtiön johdon on huomioitava kaikki olosuhteisiin vaikuttava informaatio, joiden johto tietää tai pitäisi tietää vaikuttavan, tai joka saattaa vaikuttaa varojen ja velkojen arvoon.²⁹⁴

Jotta varojenjakoa osakkeenomistajille Uuden Seelannin osakeyhtiölain mukaan olisi laillista, yhtiön johdon tulee lain 52(1) §:n mukaan olla vakuuttunut, että yhtiö välittömästi varojenjaon jälkeen täyttää solvenssitestin (NZ CA 4(1) §) asettamat vaatimukset. Yhtiön johto tarkemmin ne, jotka kannattavat varojenjakoa, sidotaan päätökseen vaatimalla 52(2)§:n perusteella heiltä allekirjoitusta todistuslausuntoon siitä, että yhtiö täyttää solvenssitestin vaatimukset välittömästi varojenjaon jälkeen, sekä perusteltava ne seikat, miten vaatimukset tyydytetään. Eli todistuksesta on käytävä ilmi, että yhtiö täyttää maksuvalmiutta (NZ CA 4(1)(a)§) sekä varojen ja velkojen (NZ CA 4(1)(b)§) määrää koskevat vaatimukset. Lisäksi siitä on löydyttävä ne perusteet, miksi allekirjoittaneet ovat päätyneet siinä lausuttuun käsitykseen. Johdon on siten todistettava, että tulevaisuuden kassavirroilla yhtiö kykenee kattamaan nykyiset tiedossa olevat velvoitteensa (engl. existing commitments).²⁹⁵

Toisaalla myös Rickford laajassa yhtiöiden pääomauudistusta koskevassa tutkimuksessaan on päätenyt lopputulokseen, viitaten Uuden Seelannin yhtiöoikeudessa luotuun ratkaisuun, että myös Ison Britannian yhtiöoikeuden mukaan johdon on annettava maksuvalmiudesta toisin sanoen kassavirtojen riittävyydestä ja nettovarojen määrästä sekä laadusta todistus tai vakuutus (engl. assurance/certificate). Tämä tarkoittaa johdolta vaadittavaa velvollisuutta hankkia ja julkistaa todistus. Vaatimuksen lähtökohtana

²⁹⁴ NZ CA 1993, 105, 4(2) §; Villa, teoksessa. Yhteisöoikeudellisia kirjoituksia, VI, (2007), s. 163

²⁹⁵ NZ CA 1993, 105, 52(1)§, 52(2)§; *ibid.* s.165, 166; Ross, teoksessa. Company Law Writings, A New Zealand Collection, (2002), s. 183

on, että johdon käsityksen mukaan tuomioistuinkaan ei löydä viipymättä varojenjaon jälkeen perusteita ja syitä yhtiön kykenemättömyydelle maksaa velkojaan mukaan lukien epävarmat velat niiden erääntyessä. Britannian yhtiöoikeudessa maksukykytodistus jakaantuu kahteen osaan ja on kirjaimellisesti suunnattu varojenjaosta päättävälle elimelle, eli hallituksen jäsenille. Sen mukaan yhtiön johdon tulee täysimääräisen ja perusteellisen tutkimuksen jälkeen, koskien yhtiön liiketoiminnan asemaa varojenjako- hetkellä ja suuntautuen tulevaisuuteen, muodostaa käsitys, että ¹⁾viipymättä varojenjaon jälkeen ei löydy syitä, joiden perusteella yhtiö ei kykenisi suoriutumaan velkojen maksuistaan, ja ²⁾yhtiö kykenee going concern -periaatteen mukaisesti kyseisistä veloistaan suoriutumaan niiden normaalisti erääntyessä seuraavan vuoden aikana luottamalla yritys johdon pyrkimykseen ja heidän näkemykseensä saatavilla olevista taloudellisista resursseista.²⁹⁶

Yksinkertainen perustelu Schönin mukaan johdolta vaadittavaan todistukseen solvenssitestin suorittamisesta on, että yhtiön johto on parhaassa asemassa suorittamaan tarpeellisen/pakollisen arvion verrattuna osakkeenomistajien tai velkojien asemaan vastaavassa tilanteessa. Lisäksi hallituksella, joka on viimekädessä varojenjaosta päättävä elin, on paras tieto ja ymmärrys yhtiön liiketoiminnan operaatioista ja tulevaisuuden kehityksestä, he ovat myös vastuussa tilinpäätöksestä. Yhtiön johdon tulee kylläkin informoida ja konsultoida yhtiön tilintarkastajia yksittäistapauksissa, mutta näilläkään instansseilla ei ole riittävää ja viimekätistä tietoa yhtiön liiketoiminnan kehityksen näkymistä hyödyllisen tai käyttökelpoisen arvioinnin saavuttamiseksi. Rickford mainitsee tämän tyyppisen yhtiön johdolta vaadittavan vakuuden antamisen hyötynä sen yksinkertaisuuden. Se ensinnäkin eliminoi valtavan osan pääoman pysyvyyden teknistä normistoa

²⁹⁶ Rickford, (2004), s. 978; engl. "...directors to certify that, in their opinion after full enquiry into the position and prospects of the company,

(a) there will immediately after the distribution be no ground on which the company could be found unable to pay its debts; and

(b) that (having regard to the intentions of management and the resources they expect to be available) the company will be able as a going concern to pay its debts as they fall due for the next year."

ja toiseksi hän näkee sen tosiasian, että säännös keskittyy, taikka kohdistuu vahinkoon, eli maksukyvyttömyyden riskiin. Ja mitä syvemmälle maksukykyisyyden analyysiä ja arviointia ohjataan, sitä enemmän tarvitaan Rickfordin mukaan vakuutta oikeanlaatuisen yhtiön liiketoiminnan arvioinnista sekä sen tarkastelusta.²⁹⁷

²⁹⁷ Schön, (2006), s. 194; Rickford, (2006), s. 173, 176, 177

4. OSAKEYHTIÖOIKEUDELLISEN MAKSUKYVYTTÖMYYDEN JA YLIVELKAISUUDEN ARVIOINTI INSOLVENSSIOIKEUDESTA KÄSIN

4.1 Rikosoikeudellinen maksukyvyttömyys

Sopimusperusteisten velkojien oikeutetut ”avain” intressit voidaan tiivistää lyhyesti Rickfordin esittämällä tavalla kolmeen kohtaan:

1. Sopimusoikeudellinen vapaus, eli velkojan oikeus olla osallistumatta tai osallistua pääomapanoksella liiketoimeen ja vapaus katkaista sopimussuhteen voimassaoloaika sopimuksen mukaisesti.
2. Sopimuksen perusteella riittävän informaation saatavuus ja vallankäyttö velkojien suojaamiseksi (sisältää myös asianmukaisen varautumisen luottoriskiin).
3. Oikeansuuntainen arvio velkojien saatavien maksamiseksi (arvion tukena käytetään velkasopimusta ja siitä ilmenevää riskiä ja takaisinmaksua).²⁹⁸

Näistä kolmesta kohdasta viimeinen muodostaa yrityksen sisällä sen ytimen, missä velkojien intressi turvata omien saatavien ja koron maksu sekä osakkeenomistajien intressi saada sijoitukselleen tuottoa muodostavat konfliktitilanteen. Tässä yhteydessä velkojien sopimuksen sisällöllä on suuri merkitys, kun tarkastellaan velkojien suojaa kokonaisvaltaisesti. Tehokas lainsäädäntöjärjestelmä on kuitenkin tärkeässä asemassa, mikäli yritykset mielivät hankkia pitkänaikavälin rahoitusta. Yritys täytyy saada vakuuttavasti sitoutumaan yrityksen sisäpiirin opportunistisen käyttäytymisen hillitsemiseen. Eräs keino sisäpiirin opportunistisen käyttäytymisen rajoittamiseksi ovat velkasopimuksessa käytetyt kovenantit, joita pitkänaikavälin velkojat tyyppillisesti käyttävät. Kovenanteissa on pääosin kysymys vieraan pääoman ehtoisesti sijoittavan riskin pienentämisestä.²⁹⁹

²⁹⁸ Rickford, (2004), s. 967

²⁹⁹ Ibid; Demigüç-Kunt & Maksimovic, (1998), s. 2108; Mähönen & Villa, (2006b), s. 15

Maksukyvyttömyyden uhka muodostaa Rickfordin mukaan tarkastelun ydinalueen, eli luo tilanteen velkojan saatavien epävarmuudelle. Hänen mukaansa, mikä varojenpalautus tahansa lisää riskiä velkojille eli yhtiön maksukyvyttömyyttä. Toisaalta ilman sijoittajille maksettavaa tuottoa yhtiöt eivät kykene toimimaan ja edistämään yleisen hyvinvoinnin puolesta, eivätkä velkojatkaan välttämättä ole silloin liiketoiminnassa mukana. Rickford näkeekin tilanteen tietynlaisena tasapainona. Ja tämä aiheuttaa sen, että arviossa on otettava huomioon olosuhteet, missä liiketoimintaa harjoitetaan sekä kaikki yhtiöoikeuden normit ja määräykset ja käytännön sovelustilanteet (praksis), mitkä saavat aikaan riskin muodostumista velkojille tai vahvistavat heidän asemaansa.³⁰⁰

Suomalaisessa oikeuskirjallisuudessa viitataan samansuuntaiseen asiaan tarkastelemalla velkojan riskipositiota. Mähönen & Villa mainitsevat, että velkojan riskiä voidaan kutsua luottoriskiksi, joka tarkoittaa epävarmuutta velallisyhtiön kyvystä vastata oikea-aikaisesti ja kokonaan tai osittain sopimuksen mukaisesti velvoitteistaan. Tätä hallitaan osakeyhtiöympäristössä varojenjakamisen sekä aineellisilla että menettelyllisillä säännöksillä. Ja osakeyhtiölain maksukykyisyystestin tehtävänä on nimenomaan turvata yhtiöltä yhtiön säilyminen maksukykyisenä sekä kahtaalta oman ja vieraan pääoman välisten instrumenttien välinen maksunsaantijärjestys. Velkojan riskin lisääntyminen erottaa yhä enemmän osakkeenomistajien ja velkojien intressejä.³⁰¹

Maksukykyisyystestin maksukyvyttömyyden määritelmään tukea saadaan tarkastelemalla insolvenssioikeutta laajasti. Maksukyvyttömyyskäsitteen tarkka määrittely ei ole maksukyvyttömyyslainsäädännössä kovin tarkasti toteutettu, ja aiheuttaa maksukyvyttömyyden sisältävien säännösten Kaarenolan & Suontaustan mukaan useimmiten ongelmallisen soveltamisen käytännön tilanteisiin. Lakien esitöissä lähinnä kuvaillaan maksukyvyt-

³⁰⁰ *ibid.*

³⁰¹ Mähönen & Villa, (2006b), s. 14, 15; Rickford, (2004), s. 972

tömyyttä ja sen ilmenemistä.³⁰² Uuden osakeyhtiölain myötä tarkastelu tulee Laineen mukaan muuttumaan. Hän tarkoittaa tällä sitä, kun yritystoiminta tapahtuu ajassa virtaavana jatkumona, ei tällöin maksukyvyttömyydelläkään ole liiketaloudellisessa taikka oikeudellisessa mielessä tarkkaa ajankohtaa. Näkökulman muuttuminen puolestaan viittaa siihen, että on tarkasteltava niitäkin yrityksiä, jotka eivät ole maksukyvyttömyysmenettelyssä. Lisäksi maksukyvyttömyysmenettelyn edellytys puolestaan on maksukyvyttömyys tai vähintäänkin uhkaava maksukyvyttömyys. Kysymys on tämän johdosta Laineen mielestä siitä, ettei ole ennakolta tietoa poistuuko jo alkanut maksukyvyttömyys ja milloin se poistuu.³⁰³

Maksukyvyttömyyskäsite tämän vuoksi eri lakeja sovellettaessa voi siis saada eri merkityssisällön. Eli tulkintakontekstien erilaisuus aikaansaa Kaarenojan & Suontaustan mukaan sen, että maksukyvyttömyyden käsite voi saada erilaisen sisällön.³⁰⁴ Kirjallisuudessa³⁰⁵ osakeyhtiölain mukaisen maksukykyisyydestin sisällön ja sen suhteuttamista toisaalla suomalaisessa lainsäädännössä ilmenevään maksukyvyttömyyden määrittelyyn on mainittu, että sen sanamuoto on lähimpänä rikoslain sanamuotoa, eli ”aiheuttaa” maksukyvyttömyyden. Myös Jokinen³⁰⁶ mainitsee, että OYL:n tulokinnan taustaksi voidaan nostaa vain rikoslaki ja konkurssilaki.

Rikoslain 39 luvun 1 pykälässä määritellään velallisen rikoksena epärehellisyys³⁰⁷. Lain esitöissä mainitaan, että kyseissä kohdassa rangaistavina säännellään eräitä sellaisia velallisen tekoja, joilla velallinen aiheuttaa maksukyvyttömäksi tulemisensa tai oleellisesti pahentaa maksukyvyttö-

³⁰² Kaarenoja & Suontausta, (2007), s. 245

³⁰³ Laine, (2006), s. 10, 11

³⁰⁴ Kaarenoja & Suontausta, (2007), s. 245, 246

³⁰⁵ Airaksinen et al., (2007b), s. 21, 22

³⁰⁶ Jokinen, (2008), s. 6

³⁰⁷ RL (39/1889), 39:1.: [V]elallinen, joka 1) hävittää omaisuuttaan, 2) ilman hyväksyntää syytä lahjoittaa tai muuten luovuttaa omaisuuttaan, 3) siirtää omaisuuttaan ulkomaille saattaakseen sen velkojiansa ulottumattomiin taikka 4) lisää perusteettomasti velvoitettaan

ja siten aiheuttaa maksukyvyttömäksi tulemisensa tai oleellisesti pahentaa maksukyvyttömyyttään, on tuomittava velallisen epärehellisyydestä sakkoon tai vankeuteen enintään kahdeksi vuodeksi.

myyttään. Velallisen varallisuusaseman huonontaminen muuttuu ongelmalliseksi, jos velallinen ei enää pystykään tyydyttämään velkojiaan. Lisäksi velkojien edut tarvitsevat rikosoikeudellista suojaa perusteluiden mukaan tilanteissa, missä velallinen on jo joutunut maksukyvyttömäksi tai velallisen ollessa joutumassa taloudelliseen kriisitilanteeseen.³⁰⁸

Edellä mainitussa pykälässä maksukyvyttömyydellä tarkoitetaan velallisen tilannetta, jossa se ei pysty täyttämään erääntyneitä velvoitteitaan niiden erääntyessä, perusteluiden mukaan kohtuullisessa ajassa. Kysymys on tässä kohdassa velallisen taloudellisesta kriisitilanteesta eli maksukyvyttömyydestä. Yksi keskeisimmistä indikaattoreista on maksujen keskeyttäminen, mutta maksukyvyttömyyden ei tarvitse ilmetä maksujen keskeyttämisenä. Taloudellisella kriisitilanteella rikoslain esitöissä viitataan velkojien taloudellisen edun loukkaamiseen. Eli siihen, että velallisella olisi oltava tai hänellä olisi oltava odotettavissa sellaisia taloudellisia vaikeuksia, mitkä vaikuttavat negatiivisesti velkojien taloudelliseen etuun toisin sanoen heidän saamistensa oikea aikaiseen suoritukseen. Mähönen & Villa huomauttavat tämän tarkoittavan velallisen sitoumuksista olennaisen osan jäävän silloin täyttämättä.³⁰⁹

Maksukyvyttömyyden mittaamisessa Vennon mukaan tulisi huomioida erääntyvät velat ja likvidit varat sekä hahmottaa ennustetta (prognoosio) maksuvälineiden puutteen todennäköisestä kestoajasta.³¹⁰ Rikoslain 39:1:n mukaisen velallisen epärehellisyyttä koskevan tunnusmerkistön soveltamisen kannalta tärkeässä asemassa on, että velallinen toteuttaa teon, joka vahingoittaa velkojia, kun velallinen tietää jo olemassa olevat tai odotettavissa olevat taloudelliset vaikeudet. Seurauksena on, että velallinen aiheuttaa maksukyvyttömäksi tulemisensa tai oleellisesti pahentaa sitä. Eli odotettavissa olevilla taloudellisilla vaikeuksilla tai maksukyvyttömyystilaan

³⁰⁸ HE 66/1988 vp, s. 158

³⁰⁹ Ibid., s. 162; Mähönen & Villa, (2006b), s. 286, 287

³¹⁰ Vento, (1994), s. 188

joutumisen konkreettisella vaaralla viitataan uhkaavaan maksukyvyttömyyteen.³¹¹

Rikoslain tunnusmerkistö korostaa Salmisen mukaan tahallisuuden arvioinnin kannalta oleellisesti velallisen tietoisuutta teon velkojia loukkaavasta luonteesta. Vento lisää myös velallisen teon mahdollisen vahingoittavan vaikutuksen. Tämä tarkoittaa sitä, että velallisen tulee nähdä menettelynsä kokonaistaloudelliset vaikutukset velkojien kannalta, erityisesti niiden ilmeneeseen tulevaisuudessa. Tilanteessa velallisen tulee mieltää eli olla tietoinen toimenpiteensä mahdollisista negatiivisista vaikutuksista velkojille tulevaisuudessa, kun hän on taloudellisessa ahdinkotilanteessa. Vento tähdentää, että velallisen on tällöin tiedettävä taloudellinen tilansa tekohetkellä.³¹²

Vento määrittelee uhkaavassa maksukyvyttömyydessä olevan kysymys maksukyvyttömyystilasta, jonka realisoitumistodennäköisyys on lähellä tai maksukyvyttömyyden realisoituminen on läheinen. On siis olemassa konkreettinen vaara, joka voidaan todentaa suhteessa maksukyvyttömyyteen. Voidaankin sanoa, että ilman velallisen pikaisia parannustoimia maksukyvyttömyyden vaarasta seuraa maksukyvyttömyys, koska Vennon mukaan mahdollisella uhkaavalla ja varsinaisella maksukyvyttömyydellä on aina ajallinen yhteys. Tämän ajanjakson ei tarvitse olla pitkä.³¹³

Samansuuntaisen tulkinnan on myös Tapani esittänyt rikoslain (RL 39:1) mukaisesta maksukyvyttömyyden määritelmästä. Hänen mukaansa kyseisessä kohdassa maksukyvyttömyydellä tarkoitetaan velallisen kyvyttömyyttä suorittaa jo erääntyneitä velvoitteitaan. Tähän yhteyteen tulee lisäksi liittää, että tulkintaan kuuluu myös ennusteen luonne. Siten maksukyvyttömyyden käsite edellyttää Tapanin esittämällä tavalla, että velallinen

³¹¹ Ibid, s. 193; Laine, (2006), s. 11

³¹² Salminen, (1998), s. 162, 163; Vento, (1994), s. 225

³¹³ Vento, (1994), s. 193; HE 66/1988 vp, s. 163

ei kykene suoriutumaan jo erääntyneistä velvoitteistaan myöskään tulevaisuudessa kohtuullisessa ajassa.³¹⁴

Ennusteen luonnetta voidaan hahmottaa maksukyvyttömyyden ja uhkaavan maksukyvyttömyyden ajallisen yhteyden tarkastelusta. Tätä Viljanen on analysoinut mielenkiintoisella tavalla. Hän mainitsee, että rikoslain maksukyvyttömyystunnusmerkistössä edellytetään velalliselta joko maksukyvyttömyyttä tai jo olemassa olevan maksukyvyttömyyden oleellista pahentamista. Tällöin voidaan jakaa Vennon esittämä ajallinen yhteys maksukyvyttömyyden ja uhkaavan maksukyvyttömyyden välillä seuraavasti. Jos alkutilanteena esimerkiksi varojenjaossa oli tai on maksukyvyttömyys, silloin seurauksena täytyy olla maksukyvyttömyystilan oleellinen paheneminen. Vastaavasti jos alkutilanteena on uhkaava maksukyvyttömyys, täytyy seurauksena olla maksukyvyttömyys.³¹⁵

Maksukyvyttömyyden tai taloudellisen kriisin ennustaminen on hallituksen esityksessä rikoslaiksi mainittu olevan erityisen hankalaa. Ensinnäkin ongelmia muodostuu siitä, johtuuko kriisi maksukyvyttömyydestä vai maksuhaluttomuudesta. Toisaalta osakeyhtiöissä helpoimmin havaittavia tunnusmerkkejä maksukyvyttömyydestä ovat oman ja vieraan pääoman suhde, ylivelkaisuus sekä perusteluissa mainittu oman pääoman ja osakepääoman suhde.³¹⁶ Liiketaloustieteellisesti mitattuna yrityksen elinkelpoisuus riippuu hyvin pitkälti sen kannattavuudesta. Joten yrityksen toiminnan lopettaminen ei perusteluiden mukaan tarvitsisi johtua maksukyvyttömyydestä tai ylivelkaisuudesta. Vastaavasti osakeyhtiölain esitöissä tuodaan esille varojenjakoön liittyvän maksukyvyn arvioinnin vaikeus, eli maksukykyisyystestin ei ole tarkoituksenmukaista asettaa yhtiön johdolle, osakkeenomistajille tai tilintarkastajille liian ankaria tai kohtuuttomia vaatimuksia maksukyvyn arvioinnin suhteen.³¹⁷

³¹⁴ Tapani, (2000), s. 693

³¹⁵ Viljanen, (1998), s. 1366, 1367; vrt. OYL 624/2006 13:2 §

³¹⁶ HE 66/1988 vp, s. 162

³¹⁷ Ibid; HE 109/2005 vp, s. 126

Edellä mainitun asian taustalla on nähtävissä yhtiöiden hyvin erilaiset taloudelliset tilanteet, ja tähän osakeyhtiölakityöryhmä on mietinnössään juuri viitannut. Uhkaavan maksukyvyttömyyden tarkka sisältö tulee määrittymään oikeuskäytännössä, koska ei ole katsottu tarpeelliseksi tarkempaa säännöstä. Osakeyhtiölain mukaisessa maksukykyisyystestissä on työryhmämietinnön mukaan kysymys siitä, että velkojia suojataan tilanteelta, missä varojenjako aiheuttaa yhtiön maksukyvyttömyyden ja joutumisen maksukyvyttömyysmenettelyyn. Eli säännöksellä suojataan velkojien aseman vaarantumista ja rikoslaissa velallisen epärehellisyydessä on kysymys juuri velallisen aseman vaarantumisesta.³¹⁸

Oleellista on huomioida, että maksukykytesti osakeyhtiölaissa tarkoittaa toimivan yhtiön näkökulmaan kohdistuvaa arviointia. Ja toisaalta maksukyvyttömyyden painopiste insolvenssilainsäädännössä on Kaarenojan & Suontaustan mukaan yhtiön tilan arvioinnissa toiminnan loputtua tai ainakin hyvin lähellä toiminnan loppumista. Laine viittaa samaan suuntaan mainitessaan, että miten tulisi ottaa huomioon yrityksen tilaa koskevia seikkoja, jos voidaan luotettavasti ja kokonaisvaltaisesti nähdä toiminnan normaalilla toimintatavalla johtavan maksukyvyttömyyteen. Tästä syystä taloudellisen kriisin tai maksukyvyttömyyden määrittäminen puhumattaakaan niiden alkamisajankohdasta on vaikeaa.³¹⁹

Eräänlaisena ennusmerkkinä maksukyvyttömyyttä tai taloudellista kriisiä (yhtä kuin maksuvaikeus) edeltävä aikajakso voidaan esittää Tapanin esittämällä tavalla maksuvalmiuskriisinä eli ajanjaksona, milloin maksuja kasautuu. Maksuvalmiuskriisissä on kysymys kassavirtojen jälkeensä jääneisyydestä, ja tämän Tapani nostaa keskeiseksi elementiksi maksukyvyttömyyden arvioinnin kannalta. Analyysi kohdistuu dynaamiseen tarkastelunäkökulmaan, eli maksuvaikeuksien vähittäiseen kasaantumiseen. Tällöin ylivelkaisuus toimisi vain yhtenä aihetodisteena maksukyvyttömyydestä. Osakeyhtiölain maksukykyisyystestin näkökulmasta tarkasteltuna voi-

³¹⁸ Osakeyhtiölakityöryhmän mietintö 2003:4, s. 180

³¹⁹ Kaarenoja & Suontausta, (2007), s. 246; Laine, (2006), s. 11

taisiin käyttää Ahon esittämää, eli testiin on oleellista liittää kassavirtaenuste osoittamaan likvidien varojen riittävyyden. Esimerkiksi Uuden Seelannin osakeyhtiölain § 4(1)(a) keskittyy nimenomaan tuleviin kassavirtoihin.³²⁰

Salminen katsoo myös, että maksukyvyttömyyttä voidaan tarkastella ikään kuin yrityksen läpileikkauksena tai dynaamisena kehityksenä. Dynaamisen kehityksen tarkastelu antaa staattista tarkastelua paremman kuva toimivan johdon päätöksentekomahdollisuuksista ja ottaa samalla Salmisen mukaan olennaisena osana huomioon toimivan johdon yhtiötä vahingoittavan toiminnan dynaamisen kehityksen. Maksukyvyttömyyttä voidaan edelleen tarkastella joko tilapäisenä tai ajassa muuttuvana tunnusmerkistökijänä. Jälkimmäinen ei ole satunnaista, koska menneisyys ja arvioitavissa oleva tulevaisuus ovat osa päätöksentekoprosessia. Tähän samaan asiaan myös Ross viittaa määrittäessään Uuden Seelannin solvenssitestistä (NZ CA § 4(1)(a)). Eli tarkastelussa huomioidaan niin velallisen käyttäytyminen lähimenneisyydessä kuin lähitulevaisuudessa erääntyvät maksuvaatimukset.³²¹

Dynaaminen maksuvalmius on halkileikkaus yhtiön taloudellisesta asemasta ja staattinen vastaavasti poikkileikkaus. Salminen määrittelee tämän rikoslain mukaisen maksukyvyttömyyden sisällöksi. Se tarkoittaa esimerkiksi varojenjakotilanteissa maksukykyisyydestin arvioinnin kannalta sitä, että en saa luovuttaa varallisuutta, koska olen nyt maksukyvytön (staattinen) ja edeltäneen kehityksen johdosta nyt aikomani luovutustoimi esimerkiksi varoja jakamalla saattaa koitua tulevaisuudessa velkojeni vahingoksi (dynaaminen).³²²

³²⁰ Tapani, (2000), s. 692; Aho, (2007), s. 38; Ross, teoksessa. *Company Law Writings, A New Zealand Collection*, (2002), s 181, 182

³²¹ Salminen, (1998), s. 179; Ross, teoksessa. *Company Law Writings, A New Zealand Collection*, (2002), s. 182

³²² Salminen, (1998), s. 179

4.2 Maksukyvyttömyys konkurssilain mukaan

Hallituksen esityksessä konkurssilain maksukyvyttömyys asetetaan yleiseksi konkurssiin asettamisen edellytykseksi. Lain toisessa pykälässä esitetään maksukyvyttömyyden yleinen määritelmä, minkä mukaan velallisen muu kuin tilapäinen kykenemättömyys maksaa velkojaan niiden erääntyessä on merkki maksukyvyttömyydestä. Sama määritelmä on myös takaisinsaannista konkurssipesään annetun lain 4 pykälässä. Konkurssin tarkoitus on yksinkertaisuudessaan velallisen varallisuuden muuttaminen rahaksi ja varojen jakaminen velkojille.³²³

Konkurssilain esitöissä tilapäinen maksukyvyttömyys määritellään tarkoittamaan tilannetta, missä velallinen saa riittävästi varoja velan maksuun muuttamalla omaisuuttaan rahaksi, mutta vasta jonkin ajan kuluttua. Eli todistetun maksukyvyttömyyden konkurssilaissa on oltava muuta kuin ohimenevää eli pysyvää laatua. Maksukyvyttömyyden tilapäisyyden arvioon liittyy ainakin todennäköisyys Koulun mukaan siitä, että velalliselle on tulossa varoja riittävä määrä. Tällöin (kuten rikoslaissa) maksukyvyttömyyden arvioon tai olettamukseen muutoinkin sisältyvät tulevat kassavirrat on lähtökohtaisesti sama kuin vaadittava todennäköisyys.³²⁴

Tähän viitataan myös konkurssilain esitöissä. Eli velallisen maksukyvyttömyyden arvioinnissa tulisi ottaa huomioon velallisen maksukyky sekä arvioinnin ajankohtana että myös sen jälkeen. Tämä määritelmä maksukyvyttömyydeksi on hyvin lähellä osakeyhtiölain määritelmää. Osakeyhtiölain esitöissä mainitaan, että varoja ei saa jakaa, jos jaosta päätettäessä tiedetään tai pitäisi tietää yhtiön olevan maksukyvytön. Lisäksi varojen jakoa ei saa toteuttaa, jos tiedetään tai pitäisi tietää jaon aiheuttavan yhtiön maksukyvyttömyyden.³²⁵

³²³ HE 26/2003 vp, s. 37; Kaarenoja & Suontausta, (2007), s. 246; KonkL 120/2004 2:1.2.: [M]aksukyvyttömyydellä tarkoitetaan tässä laissa sitä, että velallinen on muuten kuin tilapäisesti kykenemätön maksamaan velkojaan niiden erääntyessä”.

³²⁴ HE 26/2003 vp, s.37; Koulun, (2004), s. 78

³²⁵ HE 26/2003 vp, s. 37; HE 109/2005 vp, s. 125

Osakeyhtiölakityöryhmän lausunnossa todetaan maksukykyisyydestiin sisältyvä arvioinnin vaikeus. Varojenjaossa ratkaisevaa on, että maksukyvyttömyyden vaaran tulee olla todennäköinen, kun otetaan huomioon vallitsevat olosuhteet ja niiden todennäköinen kehitys. Aikaperspektiivi voi toki vaihdella riippuen siitä, minkälaisella todennäköisyydellä asiaan vaikuttavia seikkoja on kulloinkin mahdollista ennakoida. Vento katsoo, että tämäläisissä tilanteissa, joissa edellytetään tulevaisuuden tapahtumien arviointia jollakin todennäköisyydellä, todennäköisyystahallisuus tulisi hyvinkin loogisesti sovellettavaksi.³²⁶

Se tarkoittaisi sen arvioimista, millä todennäköisyydellä velallinen (tekijä) on mieltänyt yhtäältä maksukyvyttömyyden aiheutumisen tai sen olennaisen pahentumisen sekä kahtaalta teon hetkiset vallitsevat tai odotettavissa olevat taloudelliset vaikeudet. Vento liittää tähän yhteyteen, että käytännössä kysymys on kokonaisvaltaisesta arviosta, mitä tekijän teon hetkellä on täytynyt tai hänen olisi pitänyt nähdä tai mieltää teon hetkellä. Osakeyhtiölain maksukykyisyydestissä on kysymys juuri tästä johdolle suunnatusta objektiivisesta velvollisuudesta eli mitä yhtiön johto varojenjakopäätöstä tehdessä tiesi tai sen olisi pitänyt tietää.³²⁷

Maksukyvyllä on siis konkurssilaissa rikoslain tapaan osaksi myös ennusteen luonne, eli velallisen tuloja ja varoja verrattaisiin velkoihin, jotka ovat jo erääntyneet sekä ne, jotka erääntyvät myöhemmin. Tarkastelu kohdistuu siihen, onko velallisella vai kertyykö velalliselle tuloja ja varoja siten, että hän pystyy maksamaan velkansa sitä mukaa, kun ne erääntyvät eli niiden normaalisti erääntyessä eikä tämä ole tilapäistä. Kääntäen asia voidaan ilmaista niin, että mikäli velallinen joutuu muuttamaan omaisuuttaan rahaksi, on se merkki maksuvalmiuden puuttumisesta, eli velallisen illikvidistä asemasta. Koulun mukaan tämän tyyppiset häiriöt maksuvalmiudessa luetaan toisinaan tilapäiseksi maksukyvyttömyydeksi, koska varallisuudellaan velallinen kykenee hoitamaan velkansa pienellä viiveellä. Velalli-

³²⁶ OYLtrm 2003:4, s. 181; Vento, (1994), s. 229

³²⁷ Vento, (1994), s. 229, 230; Airaksinen et al., (2007b), s. 22

nen voi kuitenkin olla maksukyvytön, vaikka hänellä ei ole erääntyneitä maksuja maksamatta päätöksentekoaikana.³²⁸

Olennessa asemassa velallisen maksukyvyyn arvioissa ovatkin hallituksen esityksen mukaan niin velalliselle kertyvät tulot ja varat kuin mahdollisuudet saada uutta luottoa. Maksukyvyyn säilyttääkseen tärkeässä roolissa ovat silloin velallisen varojen suhde velkoihin, ja näiden varojen tulisi olla likvidejä. Maksukyvyttömyys voisi olla tällöin konkurssilain mukaan kysymyksessä, jos realisoidut varat eivät ole helposti rahaksimuutettavia. Edelleen, mikäli taloudellisessa kriisissä oleva yritys joutuu turvautumaan toimintansa rahoittamiseksi lisäluottoon, on se merkki siitä, että muita vaihtoehtoja ei ole. Eli kannattamattoman kriisiyrityksen olennaisimmat tulorahoituksen lähteet ovat omaisuuden realisoiminen ja oman pääoman vahvistaminen. Salminen huomauttaakin lyhytaikaisen vieraan pääoman kehityksen yhtiön taseessa ilmentävän loppuun käytettyjen tavanomaisten tulonlähteiden ajankohdan.³²⁹

Vastaavasti konkurssilain esitöissä mainitaan, vaikka velallisella olisi maksuvalmiudessa eli likviditeetissä ongelmia, rahoituksen saannissa tällöin oleellisia ovat luotonsaantimahdollisuudet sekä muun rahoituksen saanti. Eli velallisen varojen on ylitettävä velat. Toisaalta maksukyvyyn voidaan ajatella säilyvän myös tilanteessa, mikäli varat ovat velkoja pienemmät, mutta varat riittävät erääntyvien velkojen maksuun sekä odotettavien tulovirtojen arvioidaan kerryttävän varoja riittävästi niiden velkojen maksuun, mitkä erääntyvät myöhemmin tulevaisuudessa.³³⁰

Asian sisältö voidaan hahmottaa pääoman pysyvyyden periaatteeseen. Mähönen & Villa huomauttavat, että pääoman pysyvyyden olennainen sisältö on juuri se, että ennen yhtiön purkautumista yhtiön varoja ei saa ja-

³²⁸ HE 26/2003 vp, s. 37; Koulu, (2004), s. 78; Salminen, (1998), s. 181; Kaarenoja & Suontausta, (2007), s. 247; myös Ross, teoksessa. *Company Law Writings, A New Zealand Collection*, (2002), s. 182: velallisen illikvidisyys on kriisi maksuvalmiudessa, mutta ei vielä ratkaiseva todiste juridisesta maksukyvyttömyydestä.

³²⁹ HE 26/2003 vp, s. 37; Salminen, (1998), s. 168

³³⁰ HE 26/2003 vp, s. 37

kaa vapaasti osakkeenomistajille, yleensä tämä tapahtuu konkurssin kautta. Samaan asiaan viittaavat myös Grantham & Rickett sekä Rickford. Edellisten mukaan pääoman pysyvyydellä on nähtävissä kaksiosainen sisältö. Ensiksikin pääomaa ei saa palauttaa yhtiöstä osakkeenomistajille kuin yhtiön purussa ja toiseksi, yhtiön pääomaa tulisi käyttää vain yhtiön perustamiskirjassa lausutun tarkoituksen mukaisesti. Pääoman pysyvyyden teoria voidaan esittää myös Rickfordin osoittamalla tavalla. Se tarkoittaisi sitä, että täytyisi rakentaa suoja yhtiön maksukyvyttömyyttä vastaan, jonka saavat aikaan niin sanotut ”harkitsemattomat” (engl. imprudent) varojenjaot sekä suojata velkojia näiden varojenjakojen aiheuttamalta liialliselta (engl. undue) riskiltä.³³¹

Granthamin & Rickettin toteavat pääoman pysyvyyden osista ensin mainitulla tarkoitettavan, että perustamiskirjassa määrätään nimenomaan tietynsuuruinen pääoma yhtiölle, jolloin myös vaaditaan lakisääteistä sanktiota tämän pääoman alentamiselle. Pääomaa tulee ylläpitää yhtiössä riittävä määrä velkojien saatavien varmistamiseksi. Nimellisarvottomaan järjestelmään siirtymisen seurauksena, kun on erotettu osake ja osakepääoma toisistaan (järjestelmä käytössä niin Suomessa kuin Uudessa Seelannissa sekä Yhdysvalloissa), on mahdollista kirjata osakkeen merkintämaksu Suomen osakeyhtiölain mukaan kokonaan tai osin osakepääomaan tai kokonaan tai osin SVOP-rahastoon. Tämän johdosta maksukykyisyydestin (OYL 13:2) asettaminen koskemaan kaikkea osakkeenomistajille tapahtuvaa varojenjakoja estää sellaiset pääomanpalautukset, että yhtiöön sijoitettu pääoma vähenisi ja siten yhtiön maksukyky vaarantuisi.³³²

Oikeuskirjallisuudessa esitetään, että näiden säännösten tarkoituksena on siten estää yhtiön ajautuminen konkurssiin suojaamalla yhtiön maksukykyä. Koska juuri se, että velallinen on muuten kuin tilapäisesti kykenemätön maksamaan velkojaan niiden erääntyessä, on konkurssiin asettamisen

³³¹ Mähönen & Villa, (2006b), s. 284; Granthman & Rickett, (2002), s. 851; Rickford, (2006), s. 139

³³² Grantham & Rickett, (2002), s. 851; Mähönen & Villa, (2006b), s. 61, 284

peruste. Voidaan siis yhtyä Rickfordin esttämään, että yhtiön maksukyvyttömyys on tosiasiallisesti peruste yhtiön purkamiselle. Konkurssilain 2:1:n säännöksellä Mähösen & Villan mukaan ei tällöin niinkään pyritä ehkäisemään yhtiön ylivelkaisuutta. Koska yhtiön velkojien intressissä on tarve suojata nimenomaan omat saatavansa, se tarkoittaa Rickfordin näkemyksen mukaan myös suoja yhtiön maksukyvyttömyydeltä.³³³

Toisaalta osakeyhtiölain perusteluissa mainitaan, että maksukykyä arvioitaessa on otettava huomioon yhtiön tiedossa olevat tulevaisuuteen kohdistuvat seikat. Näitä ovat muun muassa erääntyvät velat ja muut suoritukset ja näiden suhde yhtiön rahoitusmahdollisuuksiin. Mähönen & Villa mainitsevat maksukykyisyydestä soveltamiseen liittyen, että kyseiset perustelut viittaavat enemmänkin ylivelkaisuuskriteereihin kuin perinteisiin maksukykykriteereihin. Koska ylivelkaisuus on osa maksukykyä arviointia, silloin on luonnollista käyttää hyväksi maksukykyä arvioitaessa samoja argumentteja kuin arvioitaessa ylivelkaisuutta insolvenssioikeudessa.³³⁴

Kuitenkaan ylivelkaisuus ja maksukyvyttömyys eivät ole verrannollisia, eikä näillä käsitteillä ole siten suoraa linkkiä keskenään. Ylivelkaisuus on kuitenkin epäsuora todiste eli indisio maksukyvyttömyydestä. Vennon mukaan ylivelkaisuusarviossa yrityksen omaisuustilanne on tarkastelun kohteena, eli yrityksen kokonaisvarallisuuden suhdetta tarkastellaan velkojen ja vastuiden määrään. Maksukyvyttömyyden tilan tai statuksen hän määrittelee niin, että tässä tilassa otetaan huomioon velallisen likvidit varat eli rahatilanne. Yksinkertaistetusti likviditeettistatuksessa arvioidaan velallisen käteisvarat ja se osa omaisuudesta, joka voidaan muuttaa rahaksi toisin sanoen realisoida vaarantamatta velallisen toimintaa.³³⁵

Ylivelkaisuustilanne on puolestaan käsillä, kun velallisen varat ovat velkoja pienemmät, ja huomio keskittyy silloin Vennon mukaan velallisyhtiön

³³³ Mähönen & Villa, (2006b), s. 284; Rickford, (2006), s. 139, 173

³³⁴ HE 109/2006 vp, s. 125; Mähönen & Villa, (2006b), s. 320; KonkL (120/2004) 2:5 §, ylivelkaisuus konkurssin edellytyksenä.

³³⁵ Vento, (1994), s. 190

jatkomahdollisuuksiin. Tässä kohdassa on mahdollista, että velallisen toiminta ollaan lopettamassa tai jatkamassa, osakeyhtiölain maksukykyisyys-testi tarkoittaa kuitenkin toimintaa jatkavan yrityksen näkökulmaa, mikä on velkojienkin intressissä. Ensin mainitussa tilanteessa Vento ottaisi arvion pohjaksi likvidaatioarvon, mikä tarkoittaa velkojien tyydytykseen käytettävän tuloksen arvioimista. Tähän päästään omaisuuden laskelmallisella realisoimisella. Mikäli velallisen toimintaa ollaan jatkamassa, velkojien tyydytykseen on käytettävissä kaikki yritystoiminnassa käytössä olevan omaisuuden arvo. Tällöin myös mahdollinen yrityssaneeraustilanne on otettava Vennon mukaan huomioon.³³⁶

Kun kysymyksessä on toimintaa jatkavan yrityksen tarkastelunäkökulmasta, Vento katsoo, että ylivelkaisuusarvio voisi olla näiden molempien edelle mainittujen yhdistäminen. Kaksiosainen analyysi konkreettisesti tarkoittaa ensin likvidaatioarvon määrittämistä, sen jälkeen yhtiön jatkomahdollisuuksien tarkastelua. Tällöin voitaisiin arvion perusteella katsoa, onko maksukyvyttömyyden realisoituminen todennäköistä vai ei mahdollisessa laskelmallisessa ylivelkaisuustilanteessa. Tässä vaiheessa, kun yhtiön hallitus päättää varojenjaosta ja suorittaa maksukykyisyystestin (OYL 13:2) ja yhtiön johto katsoo, että on olemassa riski yhtiön tulemisesta maksukyvyttömäksi Villa mainitsee, että varojenjakopäätöksen täytäntöönpanosta on pidättäydyttävä.³³⁷

Velallisen jatkomahdollisuuksien arviointiin liittyy kuitenkin ongelmia. Ylivelkaisuus on staattinen suure ja yrityksen toiminnan jatkumiseen liittyvät kokonaisuudet dynaamisia. Ylivelkaisuuden arviointiin liittyy useita virhemahdollisuuksia ja suurin virheiden aiheuttaja on omaisuuden arvostaminen. Tämän lisäksi, kun arvioidaan samassa kontekstissa yrityksen jatkomahdollisuuksia se aiheuttaa uusia virhemahdollisuuksia. Dynaamisten mittareiden ongelmana on niiden prognoosin kohde, eli tulevaisuus, jolloin

³³⁶ Ibid. s. 202, 204; Mähönen & Villa, s. 310

³³⁷ Ibid. s.204, 205; Villa, teoksessa. Yhteisöoikeudellisia kirjoituksia VI, (2007), s. 157, 158

uusimmatkaan matemaattistilastolliset menetelmät eivät ole tarkkoja. Osa-keyhtiölain mukaisessa maksukykyisyystestin soveltamisessa onkin kyse juuri tästä, Villan sanoin, yhtäältä pistemäisestä tasepohjaisesta tarkasteluhetken mukaisesta maksukyvyttömyyden mittaamisesta ja toisaalta dynaamiseen maksuvalmiuteen pohjautuvasta analyysistä.³³⁸

Rickford esittää hieman erisuuntaisen tarkastelun. Kun arvioidaan maksukykyä, perusta analyysille voidaan löytää insolvenssilainsäädännöstä enemmän kuin suoraan solvenssitestistä. Hänen mukaansa se tarkoittaa joko sitä, että arvioidaan kassavirtatestinä kykeneekö velallinen suoriutumaan velkojen maksuistaan, kun ne erääntyvät, tai vaihtoehtoisesti tase-testin perusteella suoritettua arviota yhtiön varojen ja velkojen arvoista, mukaan lukien niin sanotut epävarmat ja tulevat vastuut. Ongelma muotoutuu, kun tarkastellaan eroavuutta yhtiön maksukyvyyn ja varojen ja velkojen muodostaman ylijäämän välillä. Lopputulos riippuu siitä, miten/kuinka varat ja velat määritellään. Niinpä hän kyseenalaistaa niin sanotut lisännettövaroja mittaavat testit (engl. balance sheet test/additional assets test), koska ne hänen mukaansa menestyvät huonosti eivätkä siten anna todellista informaatiota yhtiön tulevaisuuden rahoituksellisesta asemasta ja kehityksestä.³³⁹

4.3 Maksukyvyttömyys takaisinsaantilain mukaan

Takaisinsaantilain 4 pykälässä maksukyvyttömyys määritellään siten, että velallinen on muuten kuin tilapäisesti kykenemätön maksamaan velkojaan niiden erääntyessä. Samassa pykälässä ylivelkaisuudella tarkoitetaan tilannetta, missä velallisen velat ovat suuremmat kuin hänen varansa. Hallituksen esityksessä takaisinsaantilaiksi mainitaan, että velallisen ollessa maksukyvytön hän ei kykene maksamaan velkojaan niiden erääntyessä,

³³⁸ Ibid. s. 203, 208, 211; *ibid.* s. 160, 161; Kaarenoja & Suontausta, (2007), s. 253; ks. myös kuva 5.

³³⁹ Rickford, (2006), s. 172, 173; Rickford, (2004), s. 975; Schön, (2006), s. 193

eikä tätä voida pitää tilapäisenä, eli määritelmä on samansisältöinen kuin konkurssilaissa. Kun arvioidaan velallisen maksukykyä, arviossa ei oteta huomioon pelkästään varoja ja velkoja, vaan myös velallisen mahdollisuudet hankkia tuloja ja muuta varallisuutta sekä saada luottoa. Maksukyvyttömyydestä ja ylivelkaisuudesta on takaisinsaantilain perusteluiden mukaan vielä erotettava tilapäinen maksukyvyttömyys eli illikviditeetti. Kyseessä on tilanne, jossa velallisyhtiöllä ei ole välittömästi varoja käytettävissään vastaamaan yhtiön senhetkistä tarvetta.³⁴⁰

Laine toteaa lisäluoton hankkimisen osalta, että kyseessä on varsin arveluttava toimenpide maksukyvyyn arvion kannalta erityisesti, jos velallinen on joutunut maksukyvyttömyysmenettelyyn. Taloustieteellisessä arviossa lisäluoton saaminen ei saisi poistaa hänen mukaansa maksukyvyttömyyttä automaattisesti. Käytännön tilanteessa, jossa yritys on ottanut luottoa jatkuvan tappiollisen liiketoiminnan vallitessa ja joutunut näin konkurssiin tai yrityssaneeraukseen osoittaa päinvastoin Laineen mukaan, että velallinen on oleellisesti pahentanut maksukyvyttömyyttään, koska luotosta on tällöin muodostunut tappiollisuutta lisääviä korkomenoja.³⁴¹

Kirjallisuudessa on toisaalta mainittu, että takaisinsaantilaista löytyvä johtoajatus maksukyvyttömyyskäsitteen tulkinnalle osakeyhtiölakiin voidaan saada, kun nimenomaan maksukyky ja ylivelkaisuus ovat erotettava toisistaan. Mainitsemisen arvoista on lisäksi, että samassa yhteydessä Airaksinen et al. toteavat, että maksukyvyttömäksi ei voitane tai ei ole ilmeisen perusteltua katsoa yhtiötä, jolla ei ole ongelmia rahoituksen saamisessa, esimerkiksi lisävelan saamisessa. Myös toisaalla on arvioitu takaisinsaantilain soveltuvuutta osakeyhtiölain maksukykyisyydestin arvioinnin pohjaksi. Villa mainitseekin, että sellaisenaan takaisinsaantilain mukainen määritelmä maksukyvyttömyydestä ei sovellu maksukykyisyydestiin, koska takaisinsaantilaissa maksukyvyttömyyttä arvioidaan päätöksentekoa edeltäneessä ajankohdassa. Kaarenojan & Suontaustan mukaan arvioinnissa on

³⁴⁰ HE 102/1990 vp, s. 19, 47; TakSL (758/1991) 4 §

³⁴¹ Laine, (2006), s. 12

silloin kysymys siitä, onko velallinen ennen päätöksentekoa jankokohdalla ollut maksukyvyttö ja milloin. Kun taas osakeyhtiölaissa, arvio kohdistuu tämän lisäksi tulevaisuuden maksukyvyn arvioon. Tällöin voidaan todeta Villan esittämällä tavalla, että maksukyvyttömyydellä osakeyhtiölaissa ei tarkoiteta sellaista maksukyvyttömyyttä kuin on päädytty takaisinsaannista konkurssipesään annetun lain soveltamisessa. Osakeyhtiölakia koskevat varojenjakosäännökset, eritoten maksukykyisyyden vaatimus (OYL 13:2), ovat suhteessa takaisinsaantilakiin erityissäännöksiä, joten takaisinsaantilaki ei voine tulla yhtiöoikeudellisissa varojenjakotilanteissa sovellettavaksi.³⁴²

Vaikka konkurssilaissa ja takaisinsaantilaissa on samansisältöiset määritelmät maksukyvyttömyydeksi niiden erona on se, että edellinen on ennusteen luonteinen lähtökohtaisesti tulevaisuutta koskeva arvio, kun taas jälkimmäinen osoittaa historiallisen asiointilan. Takaisinsaannissa velallinen on jo ajautunut joko konkurssiin tai yrityssaneeraukseen. Osakeyhtiölain maksukykyisyydestin arviossa ja varojenjakopäätöstä tehtäessä johdon tiedossa on yrityksen liiketaloudellisten tapahtumien kulku myös tarkasteltavan maksukyvyttömyysajankohdan jälkeiseltä ajalta.³⁴³ Lisäksi osakeyhtiölain mukaisen maksukyvyttömyyden määritelmä on Airaksisen et alin. mukaan suppeampi kuin takaisinsaantilaissa. Ero muotoutuu siitä, että osakeyhtiölaissa varoja ei saa jakaa, jos yhtiö on maksukyvyttö tai jako aiheuttaa yhtiön maksukyvyttömyyden, ja vastaavasti takaisinsaantilain mukaan riittävää on, että varojenjakoa osaltaan johtaa yhtiön maksukyvyttömyyteen.³⁴⁴

³⁴² Airaksinen et al., (2007b), s. 21, 23; Kaarenoja & Suontausta, (2007), s. 247; Villa, teoksessa. Yhteisöoikeudellisia kirjoituksia, (2007), s. 156, 157

³⁴³ Jokinen, (2008), s. 6; Kaarenoja & Suontausta, (2007), s. 247

³⁴⁴ Airaksinen et al., (2007b), s. 21; HE 102/1990 vp, s. 48; TakSL (758/1991) 5.1

4.4 Maksukyvyttömyys yrityssaneerauslain mukaan

Velallisen maksukyvyttömyys on insolvenssimenettelyjen perinteinen aloittamisperuste. Kaarenoja & Suontausta mainitsevat, että konkurssissa maksukyvyttömyys on menettelyn yleinen aloittamisen edellytys ja yrityssaneerauksessa eräs menettelyn aloittamisen edellytyksistä. Yrityksen saneerausmenettelyllä pyritään lain esitöiden mukaan yhtäältä luomaan oikeudelliset edellytykset elinkelpoisten yritysten saneeraukselle ja kahtaalta tarpeettomien konkurssien välttämiseksi. Insolvenssimenettelyjen päätavoite voidaan hahmottaa niin, että markkinatalouden tehokkuus edellyttää taloudellisten toimijoiden kykyä määrittellä ennalta oikeudellinen asemansa, kun toinen toimija joutuu maksukyvyttömäksi. Kirjallisuudessa mainitaan lyhyesti, että menettelyillä pyritään yksinkertaisesti palauttamaan velallisen maksukykyisyys eli normaali taloudellinen tila.³⁴⁵

Insolvenssilainsäädännön makrotavoitteet voidaan kirjallisuudessa esitellä tavalla siten jakaa sekä primääritavoitteeseen että sekundääritavoitteeseen. Ensisijainen insolvenssilainsäädännön tavoite on poistaa yritysvaramasta epäonnistuneet yritykset eli sellaiset, jotka eivät pitkällä tähtäimellä kykene kannattavaan toimintaan. Tätä tavoitetta perinteinen konkurssimenettely eli likvidaatio toteuttaa. Likvidaatiossa on pääsääntöisesti kyse velallisen toiminnan päättymisestä toisin sanoen velallisyrittäjän varallisuus pakkomyydään osina ja saadut varat tilitetään velkojille.³⁴⁶

Konkurssimenettely saattaa olla yrityssaneerauslain esitöiden mukaan toisaalta huono ratkaisu, mikäli yritys ei ole lopullisesti elinkelvoton, vaan kysymys on tilapäisistä taloudellisista vaikeuksista, mitkä voidaan sopivin toimenpitein korjata ja saattaa yrityksen toiminta jälleen joko kokonaan tai osin kilpailukykyiseksi ja kannattavaksi. Tämä on insolvenssilainsäädännön toissijainen makrotavoite, eli velallisen varallisuuden arvon maks-

³⁴⁵ HE 182/1992 vp; Koulu et al., (2005), s. 595; Kaarenoja & Suontausta, (2007), s. 246

³⁴⁶ Koulu et al., (2005), s. 595, 596; HE 182/1992 vp

mointi³⁴⁷. Tähän ratkaisuksi kirjallisuudessa esitetään rehabilitaatiota, joka keskittyy nimenomaan arvon maksimointiin. Mikäli yrityksen toiminta on pohjimmiltaan kannattavaa, silloin toimivan yrityksen kokonaisarvo on suurempi kuin sen hinta pakkomyynnissä. Vastaavasti, mitä korkeampi tuotto velallisen varallisuudesta on saatavilla, sitä suuremmaksi velkojien saamat suoritukset nousevat. Jotta velkojat voisivat tässä tilanteessa saada suorituksensa yrityksen tulevan toiminnan tuotoista, heidän etunsa vaatii yrityksen horjuvan maksukyvyn palauttamista. Yrityssaneerauksen tavoitteena on juuri velallisyriksen maksukyvyn palauttaminen.³⁴⁸

Toisaalla suomalaisessa oikeuskirjallisuudessa on tutkittu velallisen suojan tarvetta. Tarkastelu kohdistuu perinteisessä luotonannossa ajatukselle, että velkojalle annettu vakuus toimii ensisijaisena turvana velan/luoton takaisinmaksulle. Velkojien riskin arviointi kulminoituu tällöin Villan mukaan viime kädessä pantin taloudelliseen riittävyteen, tämä ajattelutapa ei taas tue taloudellisesti tehokkaiden yritysten tai hankkeiden rahoitusta, koska tarkastelu kohdistuu vakuuskohteen arvon riittävyteen, eikä velallisen kykyyn suoriutua luottosopimuksen mukaisista velvoitteistaan.³⁴⁹

Kassavirtapohjainen luotonanto puolestaan kiinnittää huomion juuri velallisen tosiasiallisiin mahdollisuuksiin suorittaa luotto takaisin sopimuksen mukaisesti. Tarkastelun ytimessä luoton takaisinmaksun osalta ovat siten Villan mukaan sopimuksen sitovuus ja velallisen kyky suoriutua velvoitteistaan ja lisäksi velallisen tulevaisuuden maksukyvyn harkinta luo pohjan luottopäätökselle. Tämä tarkastelunäkökulma hahmottuu aiemmin esitettyyn riskiposition. Riskiposition käsitteen analyysissä lähtökohtana on nimenomaan luottamus ja luottamuksensuoja, eli yhtiön toimijoilla on oikeus luottaa osakeyhtiöympäristössä muiden toimijoiden toimintaan ja riskiposition sekä sijoituksen suhteen yritysrisikkiin pysyvän normaalin vaihteluvälin

³⁴⁷ Tässä arvon maksimointi tarkoittaa velallisen varallisuuden arvon maksimointia yhtiön velkojille. Osakeyhtiölaissa arvon maksimointi palvelee ensisijaisesti osakkeenomistajia.

³⁴⁸ HE 182/1992 vp; Koulou et al., (2005), s. 596, 597

³⁴⁹ Villa, (2003), s. 142, 143: Siitä huolimatta, että vakuus on tehokkaasti perustettu ja on luoton syntyhetkellä ollut taloudellisesti arvioiden riittävä, vakuuksien arvon muutokset voivat vaarantaa velkojien saamisen suorituksen vakuudesta.

sisällä. Riskiposition pysyvyys tarkoittaa esimerkiksi toimijoiden keskinäistä maksunsaantijärjestystä tai maksunsaantioikeutta yhtiön omaisuuteen, eikä sitä horjuteta ilman, että muut osapuolet/toimijat voivat varautua oman positionsa muuttumiseen. Mikäli yritystä koskevan taloudellisen informaation määrä, sisältö ja kohdistuminen poikkeavat institutionaalisesta kehikosta, se voi järkyttää velkojien ja yrityksen toimintaympäristön muiden toimijoiden välistä suhdetta.³⁵⁰

Velkojien näkökulmasta tarkasteltuna heillä ei ole mahdollisuutta tukeutua Mähösen & Villan mukaan osakeyhtiötä koskevaan institutionaaliseen järjestelyyn osakkeenomistajiin verrattavalla tavalla, koska maksunsaantijärjestystä koskevan doktriinin mukaisesti velkojien saamiset tyydytyiksi ennen osakkeenomistajien vaateita. Osakeyhtiön institutionaalinen järjestely ei siis tunnista velkojan kontrollin tarvetta, koska velkojalla on parempi maksunsaantiasema. Konkreettisesti velkojien kontrollin ja informaation tarvetta sekä reagointimahdollisuuksien lisäämistä tukee uhka yrityssaneerauksesta. Tässä insolvenssimenettelyssä maksunsaantijärjestystä koskevat opit eivät toimi.³⁵¹

Vastaavasti yrityssaneerauksen edellytykseksi on kyseisessä laissa asetettu sekä maksukyvyttömyys että uhkaava maksukyvyttömyys. Maksukyvyttömyys tarkoittaa, että velallinen on muuten kuin tilapäisesti kykenemätön maksamaan velkojaan niiden erääntyessä, tämän on kirjallisuudessa katsottu olevan maksukyvyttömyyden tavanomainen määritelmä eli maksukyvyttömyyden sisältö yrityssaneerauslaissa on sama kuin yleensäkin. Tämän perusteella maksukyvyttömyys on käsillä, jos velallisen käytettävissä ja saatavissa olevat likvidit varat eivät riitä velkojen maksamiseen niiden erääntyessä eikä kysymyksessä ole pelkästään tilapäinen likvidien varojen puute.³⁵²

³⁵⁰ Villa, (2003), s. 140, 143; Mähönen & Villa, (2006a), s. 180, 181

³⁵¹ Mähönen & Villa, (2006a), s. 237: Yrityssaneerauksessa vain velkojien saamisiin puututaan osakkeenomistajien sijoitusten säilyessä ennallaan.

³⁵² YrSanL (47/1993) 2:6.1 2-3kohdat, 1:3.1 2-kohta; HE 182/1992 vp; Koulu, (2007), s.

Osakeyhtiölakityöryhmän mietinnössä ehdotetaan, että osakeyhtiölain maksukykyisyystestiin olisi asetettu uhkaava maksukyvyttömyys varojenjakoa rajoittavaksi tekijäksi. Uhkaavan maksukyvyttömyyden sisältö ja kyseisen käsitteen käyttö löytyvät yrityksen saneerauksesta annetun lain 1:3.1:n 3-kodasta. Osakeyhtiölain mukaisessa varojenjakotilanteessa maksukyvyttömyyttä tarkastellaan jossakin määrin eri näkökulmasta, mutta silti työryhmämietinnössä tuodaan esille, että tietynasteista analogiaa uhkaavan maksukyvyttömyyden määritelmälle yrityssaneerauksesta annetun lain esitöistä voidaan löytää.³⁵³

Konkreettisesti uhkaavalla maksukyvyttömyydellä tarkoitetaan sitä, että velallinen on vaarassa tulla maksukyvyttömäksi, (YrSanL 1:3.1 3-kohta). Lain perusteluissa todetaan maksukyvyttömyyden vaaran olevan käsillä, jos voidaan ennakoida, että jollakin näköpiirissä olevalla aikavälillä velalliseen kohdistuu konkreettinen maksukyvyttömyyden riski. Tällöin arvioinnissa huomioon otettavat asiat ovat velallisen vallitseva taloudellinen tilanne sekä siihen vaikuttavat seikat ja niiden odotettavissa oleva kehitys tulevaisuudessa. Lain esitöissä ei ole tuotu esille tai määritelty sitä aikaväliä, jota maksukyvyttömyysriskin ennuste voi koskea ja jonka kuluessa maksukyvyttömyyden voidaan siis ennakoida olevan odotettavissa. Tässä analyysissä ratkaisevaa on tällöin maksukyvyttömyyden vaaran todennäköisyys, sen tulee olla todennäköinen, kun huomioon otetaan velallisen vallitsevat olosuhteet ja niiden todennäköinen kehitys. Perusteluissa viitataan aikaperspektiivin vaihteluun ja sen riippuvuutta siihen, millä todennäköisyydellä velallisen uhkaavaan maksukyvyttömyyteen vaikuttavia seikkoja on kulloinkin mahdollista ennakoida. Siis uhkaavan maksukyvyttömyyden tai maksukyvyttömyyden vaaran ei tarvitse olla akuutti (lyhykestoinen), mutta riittävää ei myöskään ole pelkkä abstrakti maksukyvyttömyyden vaara.³⁵⁴

³⁵³ Osakeyhtiölakityöryhmän mietintö, 2003:4, s. 180, 181

³⁵⁴ HE 182/1992 vp

Yrityssaneerauslaissa maksukyvyttömyyden vaaralla tarkoitetaan, että arvioinnin tulee perustua sellaisiin seikkoihin, joiden toteutumista voidaan pitää todennäköisinä. Koulun mukaan uhkaava maksukyvyttömyys ja maksukyvyttömyyden vaara suhtautuvat tulevaisuuden maksukyvyttömyyden arvioon eri tavalla. Maksukyvyttömyyden vaara tarkoittaa maksukyvyttömyyden suhteellisen suurta riskiä, kun taas ”uhka” viittaa suhteellisen epätodennäköiseen riskiin maksukyvyttömyydestä, jonka aktualisoituminen ei kuitenkaan ole mahdotonta. Osakeyhtiölain esitöissä varojenjako rajoittavaksi tekijäksi on puolestaan asetettu poiketen asiaa valmistelleen työryhmämietinnön esityksestä maksukyvyttömyys (tai maksukyky), eli varojenjaolla ei saa aiheuttaa yhtiön maksukyvyttömyyttä.³⁵⁵

Maksukyvyttömyydellä voidaan tarkoittaa sellaista tilaa, missä maksuvälineiden puutteen seurauksena ja sen todennäköisenä jatkumisena velallinen on olennaisesti kykenemätön suorittamaan pian erääntyvät rahavelat. Kirjallisuudessa määritelmän katsotaan sisältävän jo itsessään prognoosin eli ennusteen maksuvälineiden todennäköisestä puutteesta. Koulun mukaan saneerausmenettelyn edellytykseksi asetettu uhkaava maksukyvyttömyys ei asiallisesti tuo paljoakaan uutta, koska maksukyvyttömyys on itse asiassa perimmiltään ennuste. Tällöin huomio kiinnittyykin todennäköisyyden tasoon velalliselta puuttuvasta kyvystä maksaa velkansa niiden erääntyessä. Uhkaava maksukyvyttömyys eroaa suhteessa todelliseen maksukyvyttömyyteen vain siinä, että siinä tyydytään matalampaan todennäköisyyteen.³⁵⁶ Vento esittää asian samansuuntaisesti niin, että uhkaavassa maksukyvyttömyydessä pulmana on se, kuinka korkean tulee maksukyvyttömyyden todennäköisyyden olla, jotta sillä olisi merkitystä jälkikäteistarkastelussa konkurssioikeudessa.³⁵⁷

Aiemmin esillä ollut maksukyvyttömyys rikoslain tunnusmerkistössä (erityisesti RL 39:1.2) ja tässä yhteydessä uhkaavan maksukyvyttömyyden mää-

³⁵⁵ HE 182/1992 vp; HE 109/2005 vp, s. 125; Koulun, (2007), s. 85

³⁵⁶ Vento, (1994), s. 188; Koulun, (2007), s. 85; Koulun et al., (2005), s. 609

³⁵⁷ Vento, (1994), s. 193

rittely yrityssaneerauslaissa voidaan hahmottaa seuraavasti yhtiöoikeudelliseen tarkasteluun. Rikoslain sanamuoto ”velallinen aiheuttaa maksukyvyttömyyden tai oleellisesti pahentaa sitä” vastaavasti osakeyhtiölain sanamuoto ”varoja ei saa jakaa, jos tiedetään tai pitäisi tietää, että jako aiheuttaa (yhtiön) maksukyvyttömyyden” tarkoittavat Airaksisen et alin. mukaan sitä, että analogiaa voidaan löytää rikoslaista. Toisaalta rikoslain edellyttämä maksukyvyttömyys sisältää Vennon mukaan sen, että velallisen taloudellinen tilanne näyttää jo teonhetkellä huonolta ja sen tulee todennäköisesti huonontua, jotta voidaan puhua maksukyvyttömyydestä. Maksukyvyttömyydessä on kysymys siis pidemmän ajan kehityksestä, eikä se realisoidu tai konkretisoidu tietyllä hetkellä. Tämä tarkoittaa rikoslaissa sitä, että vaadittavan prognoosin eli ennusteen tulee olla varma (yli 50 prosenttia) sen suhteen, että velallinen ei selviä olennaisesta määrästä tulevia sitoumuksiaan.³⁵⁸

Samassa tutkimuksessa Vento esittää uhkaavan maksukyvyttömyyden osalta, että siinä on kyse lähellä olevasta maksukyvyttömyystilan realisointitodennäköisyydestä tai jopa läheisen maksukyvyttömyyden realisoinnista. Eli voidaan todeta konkreettinen vaara maksukyvyttömyyden suhteen, mikä tarkoittaa Vennon esityksessä sitä, että maksukyvyttömyys seuraa ilman pikaisia parannustoimenpiteitä, koska sen vaara on niin läheinen.³⁵⁹ Vaadittavan todennäköisyyden olisi oltava tässäkin tapauksessa luotettavalla tasolla eli korkean varmuustason saavuttamisen edellyttäminen, koska maksukyvyttömyyden uhka on epämääräinen käsite. Epämääräisyyttä kuvaa hyvin se, että maksukyvyttömyys uhkaa, kun luotettavalla todennäköisyydellä objektiivisin perustein on yksittäistapauksessa tilanteen normaalin kulun perusteella odotettavissa tosiasiallisen maksukyvyttömyyden realisointuminen. Yrityssaneerauslain osalta Koulun esittää, että mikäli tosiasiallinen maksukyvyttömyys vaatii yli 50 prosentin todennäköisyyden silloin uhkaavaan riittää 30 prosentin todennäköisyys, vaikka

³⁵⁸ RL 39/1889 39:1; Airaksinen et al., (2007b), s. 22; Vento, (1994), s. 192: Vento esittää tutkimuksessaan, että ennusteen todennäköisyyden ollessa 50 % tai 75 % kysymys on maksukyvyttömyydestä.

³⁵⁹ Vento, (1994), s. 193; edellä luku 4.1

tarkastelu on pahimpaan varautumista (pessimistinen arvio). Tosiasiallisen maksukyvyttömyyden osalta arvio rakennetaan Koulun mukaan normaali-odotukselle, jopa optimistiseksi. Samoin yrityksen kassavirrat rakennetaan optimistinen/pessimistinen asteikolle ja arvioon on mahdollista käyttää myös pidempää aikajännettä kuin maksukyvyttömyydessä.³⁶⁰

Tämän maksukyvyttömyystarkastelun ja sen määritelmän vieminen itse osakeyhtiölain mukaiseen yhteyteen varojenjaossa törmätään moniulotteisiin ongelmiin. Hallituksen esityksessä on uhkaavan maksukyvyttömyyden sijaan varojenjako rajoittavaksi tekijäksi asetettu maksukyvyttömyys. Mutta, tuoko tämä tosiasiasa mitään poikkeavaa tarkasteluun? Koska Koulun mukaan ja aiemminkin esitetyn perusteella, maksukyvyttömyydestä sanottu pätee myös uhkaavaan maksukyvyttömyyteen. Osakeyhtiölakityöryhmän mietinnössä arviointi oli selkeämmin rakennettu uhkaavan maksukyvyttömyyden varaan, ja olisi ollut Koposen mukaan yhdenmukaisempi rikosoikeudellisen arvioinnin kannalta. Osakeyhtiölain sanamuoto ”pitäisi tietää” poikkeaa tahallisuusvaatimuksesta rikosoikeudessa. Maksukyvyttömyys saattaa realisoitua vasta pitkän ajan kuluttua varojenjaosta, lisäksi velallisen taloudellisen aseman kehittymiseen tänä aikana voivat vaikuttaa muut lukuisat ulkoiset tekijät.³⁶¹

Maksukyvyttömyyden syvälinen ymmärtäminen ja eritoten osakeyhtiölain tarkoittamassa kontekstissa tarkoittaisi johdonmukaisesti myös uhkaavan maksukyvyttömyyden niin sisäisten kuin ulkoistenkin tunnusmerkkien tai olosuhteiden perusteella tapahtuvaa tarkastelua. Toteaminen sisäisten olosuhteiden perusteella on Vennon mukaan rahavirtojen analysointia, toisaalta taseeseen perustuva lähestyminen on myös mahdollista. Mutta tämä ei yksistään riitä, koska tuloslaskelma ja tase voivat antaa yrityksen varallisuusasemasta tietyn kokonaiskuvan, mutta se ei ole tarkka tai varma selvitys. Varojenjakotilanteessa Rickfordin mukaan tämän tyypisellä ta-

³⁶⁰ Ibid; Koulun, (2007), s. 85, 86; HE 182/1992: Todennäköisyydellä tarkoitetaan velalliselta puuttuvaa kykyä maksaa velkansa niiden erääntyessä.

³⁶¹ HE 109/2005 vp, s. 125; Osakeyhtiölakityöryhmän mietintö 2003:4, s. 180, 181; Koulun, (2007), s. 86; Koponen, teoksessa. Talousrikokset, (2007), s. 122, 123

seeseen perustuvalla tarkastelulla on yksi kohde tai tarkoitus velkojien suojajärjestelmässä, tai laajemmin pääoman pysyvyyden periaatteessa, vaikka sillä muuten on tärkeä rooli muussa insolvenssilainsäädännössä.³⁶²

Uhkaavan maksukyvyttömyyden ulkoiset tunnusmerkit viittaavat Vennon mukaan heikkenevään tai puuttuvaan likvidiin ja luottokelpoisuuteen. Analyysimalliin turvaudutaan lähinnä silloin, kun sisäisen tarkastelun estää kirjanpidon puute. Osakeyhtiölain maksukykyisyystestissä kyse on osin uhkaavan maksukyvyttömyyden analyysistä, koska velkojensuojassa on kysymys pohjimmiltaan uhkaavasta maksukyvyttömyydestä. Rickford hahmottaa asian niin, kun varoja ollaan jakamassa osakkeenomistajille, velkojien intressissä on puhdas ja suhteellinen suojautuminen yhtiötä uhkaavaa maksukyvyttömyyttä vastaan. Loogisena lähtökohtana tässä tarkastelussa ovat yleiset säännökset, joilla kielletään yhtiön maksukyvyyn epäoikeudenmukainen (engl. undue) vaarantuminen. Tarkastelussa on tällöin huomiotava insolvenssilainsäädäntö kokonaisvaltaisesti, joilla määrätään yhtiön johto vastuuseen, kun se epäonnistuu tehtävässään ottaa kaikki maltilliset ”askeleet” velkojien suojaamiseksi, eikä samanaikaisesti ole esillä perusteltuja vakuuksia tai tulevaisuudennäkymiä maksukyvyttömyyden uhkan ehkäisemiseksi.³⁶³

Toisaalta solvenssitestien joustavuutta kansainvälisessä vertailussa kuvastaa Yhdysvaltain malliyhtiölain kommentteissa todettu seikka liittyen konkurssilaisissa sovellettavan maksukyvyttömyyden kytköstä itse varojensaajassa käytössä olevaan solvenssitetiin (section 6.40). Johtuen statuuttien lähtökohtaisesta erilaisuudesta, solvenssitetiin ei voida tällöin soveltaa identtisesti konkurssilain maksukyvyttömyyttä.³⁶⁴

³⁶² Vento, (1994), s. 196, 198; Rickford (2006), s.

³⁶³ Vento, (1994), s. 201; Rickford, (2004), s. 971

³⁶⁴ MCAA, (2008a), s. 6-229, 6-230

5. MAKSUKYKYISYYDEN ILMENEMINEN LIIKETALOUSTIE- TEISSÄ

5.1 Tilinpäätösinformaatio

Yhtiön maksukyvyttömyyttä ja etupäässä yhtiön maksukyvyttömyysriskiä voidaan tarkastella Adlerin esittämällä tavalla joko jälkikäteistarkasteluna (ex post) tai etukäteistarkasteluna (ex ante). Jos voidaan todistaa, että velallinen on ex post elinkelpoinen, vaikka se kärsisi rahoituksellisesta kriisistä, yritystä ei likvidoida konkurssin kautta. Vaihtoehtoinen ex ante lähestyminen tarkoittaa ennustamista sen suhteen, onko velallisesta tulossa kykenemätön maksamaan velkojaan. Tällöin Adlerin mukaan yrityksen epäonnistuminen vaateidensa hoitamisessa ja sitoumusten laiminlyönnissä saattavat laukaista yrityksen likvidaation huolimatta jälkikäteen (engl. after-the-fact) arvioidusta yrityksen taloudellisesta elinkelpoisuudesta. Seurauksena on silloin myös elinkelpoisten yritysten mahdollinen likvidointi, mikäli yritys on ex ante maksukyvytön. Sijoittajan näkökulmasta kysymys on riskinhallinnasta. Kaisanlahti sanookin, että lainantaja oman pääoman ehtoisen sijoittajan tavoin on kiinnostunut sijoituskohteen enimmäisriskistä ex ante, ennen varsinaista sijoituspäätöstä.³⁶⁵

Edellä mainittua tarkastelua voidaan lähestyä myös rahoitusekonomian näkökulmasta. Adlerin mukaan tämän näkökulman eräs väärinkäsitys nostaa esille intuition eli ennakkoaavistuksen siitä, että varsinaisen maksukyvyttömyysjärjestelmän täytyy erottaa elinkelpoiset yritykset niistä, joiden toiminta täytyy lopettaa ja ovat elinkelvottomia. Tämä liittyy Adlerin mukaan rahoitusekonomisen teorian selviönä pidettyyn teemaan, että yrityksen rahoituksellinen terveys – yrityksen kyky maksaa velat – ei merkitse samaa kuin yrityksen taloudellisesti kannattava terveys eli yrityksen tehokas kyky välittää ja järjestää tavaroita ja palveluksia. Yleisesti tarkastelun on katsottu näin ollen etenevän niin, että vaikka velalla kuormitettu yritys

³⁶⁵ Adler, (1997), s. 343, 344; Kaisanlahti, (1999), s. 111, 112

kärsii rahoituksellisesta kriisistä, se kuitenkin voi samanaikaisesti säilyttää taloudellisesti kannattavan elinkelpoisuutensa.³⁶⁶

Tämä puolestaan johtaa Adlerin mukaan siihen, jos maksukyvyttömyys itsenäisesti ei määrää johtoajatusta yrityksen elinkelpoisuudelle, että lakimääräisen normit, jotka sallivat yrityksen pakollisen pilkkomisen hyvinkin rajulla tavalla velkojien taholta saattaa kuluttaa samanaikaisesti paljonkin rahallista varallisuutta. Kuitenkin yrityksen maksukyvyttömyys signaalina velkojen maksun laiminlyönneistä, saattaa muodostaa ennusmerkin yrityksen elinkelpoisuuden arvioimisesta, koska yrityksen rahoituksellisen hätätilan ei tarvitse sattumanvaraisesti kohdata sekä hyviä että huonoja yrityksiä. Näin ollen maksukyvyttömyyslainsäädäntöä sijoittajat pitävät parempana, mikä ohjaa prosessiin harvoja voimavaroja jatkamiskelpoisten ja likvidoitavien yritysten erottamiseksi, jopa silloin, kun lopputulos on rutiiniliikvidaatio. Insolvenssilainsäädännön tavoitteen osalta voidaan siis esittää kysymys Adlerin esittämällä tavalla, että pitäisikö maksukyvyttömän yrityksen jatkaa toimintaansa vai tulisiko se likvidoida (konkurssin kautta).³⁶⁷

Tämä voidaan viedä yhtiöoikeudelliseen kontekstiin varojenjaossa, kun arvioidaan, miten maksukykyä tulisi tosiasiallisesti mitata ja mistä suunnasta arviointia lähestyä. Asia voidaan hahmottaa Rossin esittämällä tavalla, että velallisen kyvyttömyyteen maksaa velkojaan vähän ajan (engl. presently due) kuluttua niiden erääntymisestä on merkki illikvidistä asemasta, mutta ei juridisen maksukyvyttömyyden ratkaiseva todiste. Yhtiön varallisuuden negatiivisuus heijastaa juridista toimintahäiriötä. Pysyäkseen maksukykyisenä yhtiön tulee tämän johdosta Rossin mukaan pysyttää sekä kassavirrat että nettoarvo positiivisena, vastaavasti yhtiö on maksukyvyttömän ja säilyy sellaisena kunnes varojen arvo kasvaa riittävälle tasolle tai osakkeenomistajat sijoittavat lisää omaa pääomaa yhtiöön. Toisin sanoen tulisiko solvenssitetiä lähestyä ja arvioida joko juridiselta puolelta vai liike-

³⁶⁶ Adler, (1997), s. 344

³⁶⁷ Ibid, s. 344, 358

toimintalähtöisesti ja toisaalta annetaanko arviossa painoarvoa enemmän ex post lähestymiselle vai ex ante tarkastelulle.³⁶⁸

Suomen osakeyhtiölain varojenjakorajoitukset muotoutuvat yhtäältä tasettestissä ja maksukykyisyystestissä. Osakeyhtiölain 13:5 määrittää jaettavan määrän eli vapaan oman pääoman määrän, joten tätä määrää hallituksen esitöiden mukaan vähentää edellisellä tilikaudella tai sitä aikaisemmin aiheutunut tappio sekä mahdollinen oman pääoman rahastojen negatiivisuus. Jakokelpoista vapaata omaa pääomaa vähentävät siten edellä mainitun lisäksi yhtiön hallussa olevat omat osakkeet, edelliseltä tilikaudelta tai sitä aiemmin aiheutunut tappio, aikaisempi oman pääoman jakaminen sekä arvonkorotusrahaston, käyvän arvon rahaston ja uudelleenarvostusrahaston mahdollinen negatiivisuus.³⁶⁹ Villan mukaan kysymys on taseesta ilmenevän varallisuuden mittaamisesta, eli tällöin arvio olisi samansuuntaista kuin Uuden Seelannin osakeyhtiölaissa solvenssitestin toisessa osassa, (NZ CA 1993 § 4(1)(b)) sekä Yhdysvaltain malliyhtiölain vastaavasta tasettestistä (MBCAA § 6.40(c)(2)).³⁷⁰

Vastaavasti varojenjakorajoituksista maksukykyisyystesti (OYL 13:2) Villan esittämän arvion mukaan tarkoittaa yleisellä tasolla yhtiön taloudellista tilaa mittaavaa yhtiön maksukykyä. Esimerkiksi Uuden Seelannin osakeyhtiölain solvenssitestin ensimmäinen vaihe (NZ CA 1993 § 4(1)(a)) tarkoittaa yhtiön maksuvelvoitteista selviytymisen arvioimista, mikä Rossin mukaan korostaa nimenomaan yrityksen kassavirtoja tulevaisuudessa. Yhdysvaltain malliyhtiölaissa on toteutettu samansuuntainen logiikka testin ensimmäisessä vaiheessa, (MBCAA § 6.40(c)(1)).³⁷¹

Näin ollen huomiota voidaan kiinnittää siihen tulisiko varojenjakorajoituksissa (OYL 13:2, OYL 13:5) Suomen osakeyhtiölain mukaan suuntautua

³⁶⁸ Ross, teoksessa. *Company Law Writings, A New Zealand Collection*, (2002), s. 180, 182: Varallisuudella (engl. stocks) Ross viittaa yrityksen varoihin ja velkoihin, mitkä synnyttävät kassavirtoja; Schön, (2006), s. 187

³⁶⁹ HE 109/2005 vp, s. 127; Mähönen & Villa, (2006b), s. 324

³⁷⁰ Villa, teoksessa. *Yhteisöoikeudellisia kirjoituksia VI*, (2007), s. 150

³⁷¹ *Ibid*, s. 146, 150

liiketoimintalähtöiseen (engl. business approach) arvioon vai kenties lain-säädäntöperusteiseen (engl. legal approach) arvioon. Schönin mukaan liiketoimintalähtöinen näkökulma ottaa huomioon yhtiön taloudelliset vaatimukset ja mahdollisuudet, kun taas juridinen lähestyminen keskittyy yhtiön varoihin ja velkoihin yhtiön sopimussuhteissa olevien kolmansien osapuolien kannalta.³⁷²

Konkreettisesti liiketoimintalähtöisellä tarkastelulla Schön tarkoittaa, että ennen yhtiöstä tapahtuvaa varojenjakoja tulevaisuuden tulonhankkimiskustannukset on otettava huomioon sitä mukaa kuin yhtiö todennäköisesti näitä kustannuksia aiheuttaa johdon liiketoimintasuunnitelman mukaisten operaatioiden järjestyksessä. Tällä Schön tarkoittaa sitä, jotta voidaan tunnistaa varojenjakoön käytettävä määrä, on analysoitava johdon investointistrategia ja yhtiön markkina-asema, ja miten tähän tilanteeseen hahmottuvat yhtiön tulot ja menot. Vastaavasti juridisen näkökulman fokuksittuminen tasetestiin johtaa siihen, että tarkastelussa otetaan toinen suunta. Jotta voitaisiin tehdä tiliä ja siten varautua tulevaisuuden tulonhankkimiskustannuksiin, on näiden oltava olemassa olevia ja täytäntöönpanokelpoisia vaatimuksia yhtiön kolmansien osapuolien suuntaan. Toisaalta mitään epävarmaa tulevaisuudessa tapahtuvaa tulonhankkimiskustannusta ei tulisi tunnistaa kuluksi. Tämä havainnollistaa erotettavuuden liiketoimintalähtöisen lähestymistavan oikeudellisesta näkökulmasta.³⁷³

Ero hahmottuu Schönin lyhyesti esittämällä tavalla siihen, kun puhtaasti lainopillisen näkökulman mukaan voittoa yhtiöstä voidaan jakaa ainoastaan, kun voitto on tosiasiallisesti varoissa ja konkreettisesti yhtiön hallussa, niin samaan aikaan liiketoimintalähtöisessä näkökulmassa varojenjaossa voidaan huomioida myös sellaiset vastaiset tuotot, jotka ovat yhtiön johdon perustellun liiketoimintasuunnitelman mukaan järkevästi odotetta-

³⁷² Schön, (2006), s. 187,

³⁷³ *ibid*, s. 188

via eli realisoitumattomia (engl. reasonably be expected).³⁷⁴ Samaan viittaa myös Rickford laajassa reformissaan. Eli arviointinäkökulmien eroavuuteen, kun tarkastelu lähtee siitä, mitkä ovat merkityksellisiä kriteereitä, joita täytyy soveltaa suunniteltaessa menetelmää, joka puolestaan varmistaa sekä yhtiön velkojien saatavien maksuille hyväksyttävän tai oikeudenmukaisen tulevaisuudennäkymän että tunnistaa samanaikaisesti osakkeenomistajille samanlaiset näkymät heidän sijoituksesta saamasta tuotosta.³⁷⁵

Itse varojenjako perustuu viimeksi vahvistettuun tilinpäätökseen myös Suomen osakeyhtiölain mukaan. Tämä puolestaan tarkoittaa Mähösen & Villan mukaan, että tilinpäätösinformaatiolla on olennainen merkitys eritoten, koska itse maksukykyä arvioidaan kaiken yhtiön taloudellista asemaa koskevan tiedon perusteella. Toisaalta pelkästään viimeksi vahvistettu tilinpäätös ei kuitenkaan Villan mukaan riitä, vaan arviossa on korostettava kaikenkattavaa jatkuvasti täydentyvää informaatiovirtaa, mikä tuottaa tietoa yhtiön taloudellisen aseman kuvaamisesta ja mittaamisesta. Tähän tarkasteluun on kehitetty hyvinkin tehokkaita liiketaloustieteellisiä menetelmiä yhtiön taloudellista asemaa kuvaavan informaatiovirran tuottamiseksi. Mähösen & Villan mukaan tällöin kysymyksessä on tilinpäätöksen analysoiminen, koska sellaisenaan tilinpäätöksestä ei ole löydettävissä yksittäistä kohtaa maksukyvyyn kuvaamiseksi. Myös Laitinen viittaa samaan asiaan ja huomauttaa, että perinteinen tilinpäätösanalyysi pyrkii arvioimaan erilaisten tunnuslukujen pohjalta yrityksen taloudellisia toimintaedellytyksiä ja niiden kehitystä tulevaisuudessa. Mutta tämä tarkastelu pohjaa puhtaasti tilinpäätöksestä laskettaviin tunnuslukuihin ennustaen muutama viimeistä vuotta aiheuttaen tällöin tuloksissa epävarmuutta.³⁷⁶

³⁷⁴ *ibid*; Tässä yhteydessä liiketoimintasuunnitelma (engl. business plan) ei tarkoita perustettavan yhtiön liiketoimintasuunnitelmaa vaan esimerkiksi yhtiön osavuosikatsausta tai välitilinpäätöstä; ks. myös, Mähönen & Villa, (2006b), s. 318

³⁷⁵ Rickford, (2004), s. 968

³⁷⁶ OYL 624/2006 13:3, jaon perustuminen tilinpäätökseen; Mähönen & Villa, (2006b), s. 318, 319; Villa, teoksessa. Yhteisöoikeudellisia kirjoituksia VI, (2007), s. 159; Laitinen, (2002), s. 11

Yrityksen taloudellisten toimintaedellytysten arvioiminen ja niiden ennustaminen lyhyen aikavälin tilinpäätöstietojen avulla on siis Laitisen mukaan perinteistä tilinpäätösanalyysiä. Olennainen kysymys koskee sitä, millä menetelmillä tilinpäätöksestä saatavaa informaatiota voitaisiin hyödyntää vielä paremmin, jotta saataisiin luotua mahdollisimman hyvä kokonaiskäsitys yrityksen toiminnasta ja siirtää arvio varojenjakotilanteeseen. Kysymykseen vastaaminen edellyttää tarkasteltavan aikajänteen pidentämistä, eli tulevaisuudella ei enää tarkoiteta Laitisen mukaan seuraavan vuoden tai kahden seuraavan vuoden ennustamista vaan esimerkiksi viittä seuraavaa vuotta. Kirjallisuudessa tämä tarkoittaa astumista uudenlaiseen tarkasteluun, jolloin lopputuloksena saadaan yksittäisten tunnuslukujen sijaan karkeita ennusteita prosesseista.³⁷⁷

Laitinen³⁷⁸ jakaa yrityksen pitkántähtäyksen kehittymistä hallitsevat kolme keskeistä prosessia seuraavasti.

1. Yrityksen kasvuprosessi. Ratkaisee yrityksen kilpailukyvyn pitkällä tähtäyksellä. Ja näkyy keskeisenä tekijänä rahoituksessa.
2. Tulontuottamisprosessi. Yrityksen koon kasvattaminen ei taloudellisesti ole järkevää, jos tulontuottamisprosessi ei ole kunnossa.
3. Rahoitusprosessi. Kuvaa sitä, missä määrin yritys käyttää vieraan ja oman pääoman ehtoista rahoitusta tulorahoitusvajeen kattamiseen.

Kirjallisuudessa tuodaan vahvasti esille, että vastaavasti yrityksen toimintaedellytysten arvioimiseksi ja erityisesti niiden ennustamiseksi on tärkeää ymmärtää, että varsinainen tilinpäätöksen analysointi koostuu kolmesta tasosta. Ensimmäinen taso on käsitteellinen malli, toisella tasolla kuvataan tekijöiden keskeisiä ulottuvuuksia ja kolmannella tasolla ulottuvuuksia mitataan tunnuslukujen avulla. Käsitteellisellä mallilla Laitisen mukaan kuvataan yrityksen kolmea edellä esitettyä nimenomaan pitkän tähtäyksen ra-

³⁷⁷ Laitinen, (2002), s. 12, 14; Osakeyhtiölain esitöissä mainitaan, että pelkästään yhtiön tuleminen maksukyvyttömäksi suhteellisen lyhyen ajan kuluttua varojenjaosta ei vielä kerro, että säännöstä on rikottu, (HE 109/2005 vp, s. 125)

³⁷⁸ *ibid*, 14, 15

haprosessia sekä näiden rahavirtojen välisiä riippuvuuksia ja yhteyksiä muihin rahavirtojen tärkeisiin tekijöihin. Järkevän ennusteen luominen ja yrityksen taloudellisten toimintaedellytysten kuvaaminen dynaamisesti lyhyellä aikavälillä on tällöin mahdollista, koska malli perustuu pitkänaikavälin prosesseihin.³⁷⁹

Toisaalta yrityksen toimintakehikkoa yleisellä tasolla määrittävä instituutio-naalinen järjestely vaikuttaa siihen, millä tavalla ja millä kustannuksilla pääomaa yritys kerää markkinoilta. Eli kysymys on Mähösen & Villan mukaan siitä, että yhtäältä pääoman hankkimisen tavat ja tehokkuus sekä kahtaalta yrityksen eri toimijoiden vastuusuhteet ovat tällöin keskeisessä asemassa. Asian tarkastelu rahoitusteoriassa tarkoittaa, että rahoitusriski konkretisoituu yhtiön pääomarakenteessa. Olennaisimpia kysymyksiä yrityksen rahoitusstrategioissa ovat tällöin pääomantarpeen, vakavaraisuuden ja riskin taustalla olevat ongelmat.³⁸⁰

5.2 Yrityksen tilinpäätösinformaation strateginen analysointi

Useissa yhteyksissä on kuvattu perinteisesti yrityksen rahoitustilannetta jakamalla se viiteen kokonaisuuteen. Salminen tutkiessaan yritysten maksukyvyttömyyden ilmenemistä ja selvittämistä rikoslain yhteydessä tähden-tää yrityksen kannattavuutta, vakavaraisuutta, oman ja vieraan pääoman hankintaa ja yhteiskunnan tukea. Kysymys kohdistuu yrityksen kokonais-rahoituksen lähteisiin. Toisaalta tämä ei vielä riitä, jos halutaan saada kokonaisvaltaisempaa informaatiota Villan esittämällä tavalla yhtiön varojen-jakoarvion taustaksi, eli osakeyhtiölain maksukyvyn (OYL 13:2) arvion tulisi perustua kaikkeen tiedossa olevaan informaatioon, mikä ilmentää yhtiön taloudellista asemaa.³⁸¹

³⁷⁹ *ibid*, s. 29, 30

³⁸⁰ Mähönen & Villa, (2006a), s. 269, 270; Lauriala, (2008), s. 116

³⁸¹ Salminen, (1998), s. 167-169; Villa, teoksessa. Yhteisöoikeudellisia kirjoituksia VI, (2007), s. 159

Laitisen hahmottelema yrityksen rahavirtojen käsitteellinen malli on eräs näkökulma selventämään yrityksestä hankittavan informaation perustetta. Tässä lähdetään liikkeelle siitä, että yrityksen rahoitustarve muodostuu menojen kasvuprosessista ja tämä on osaksi katettavissa tulontuottamisprosessin synnyttämällä varoilla. Edelleen tulontuottamisprosessin ja kasvuprosessin yhteensopivuus ratkaisee keskeisesti sen, kuinka paljon tuloilla voidaan menoja rahoittaa. Yritys kykenee rahoittamaan tuloilla menoja sitä paremmin, mitä enemmän se tuloja tuottaa ja mitä hitaammin yrityksen menot kasvavat. Edellä mainittua ilmentää tulo-rahoituksen riittävyys-käsite, se kertoo sen, kuinka paljon yhtiön on hankittava ulkopuolista pääomaa vierasta tai omaa, mitä tulo-rahoitus ei riitä kattamaan. Vastaavasti tällä vaikutetaan yhtiön pääomarakenteeseen ja sen strukturointiin, rahoitustieteellinen kysymyksenasettelu lähtee liikkeelle siitä, missä määrin yrityksen velkapolitiikalla on merkitystä, jos sitä ylipäättään on, ja kuinka paljon yrityksen tulisi lainata suhteessa yrityksen arvoon ja sen maksimointiin.³⁸²

Tulo-rahoituksen riittävydestä syntyy yrityksen kolmas perusprosessi, rahoitusprosessi. Laitisen mukaan harvinainen tilanne on se, että pitkällä tähtäyksellä yrityksen tulo-rahoitus riittäisi kattamaan kokonaan tai ylittäisi voitonjaon ja menot. Asiaa voidaan hahmottaa niin, että yrityksen rahoitusprosessi yhdessä tulo-rahoituksen riittävyden kanssa ja eritoten lyhytaikaisen vieraanpääoman käyttäminen menojen rahoittamiseen vaikuttavat siihen, miten hyvin yritys selviytyy maksuvelvoitteiden hoitamisesta niiden tullessa maksuun.³⁸³

Tämän jälkeen strategisessa analysoinnissa on Laitisen mukaan kysymys käsitteellisen mallin operationalisoimisesta rahavirtojen keskeisten tekijöiden ulottuvuuksiksi. Tässä vaiheessa on tärkeää tietää ja huolellisesti pohdita, miten mittaamisen kohteet määritellään ja täsmennetään, jotta saavutettaisiin analyysissä mittaamisen validiteetille mahdollisimman korkea ta-

³⁸² Laitinen, (2002), s. 32; Brealy et al., (2006), s. 444, 468

³⁸³ Laitinen, (2002), s. 32

so. Edellä käsitelty Laitisen hahmottama käsitteellinen malli toimii ajattelun välineenä eräänlaisena ajatusmallina, jota vasten loogisen liiketoiminnan synnyttämät virrat voidaan nähdä yritysten tilinpäätöstietoina. Opertionali-soinnissa on kyse näiden rahavirtojen muodostaman käsitteellisen mallin mahdollisimman tarkasta havainnoinnista ja mittaamisesta, eli tarkoituksena on löytää rahaprosesseille mitattavia ominaisuuksia ja ulottuvuuksia.³⁸⁴

Tilinpäätösanalyysistä hahmoteltavat rahaprosessien ulottuvuudet voidaan Laitisen esittämällä tavalla sisällyttää viiteen kokonaisuuteen tai perustekijään. Nämä ovat yrityksen ¹tulontuottamisprosessi, ²kasvuprosessi, ³tulorahoituksen riittävyys (tarkoitetaan dynaamista maksuvalmiutta), ⁴perinteinen maksuvalmius (staattinen maksuvalmius) ja yrityksen ⁵vakavaraisuus. Jokaiselle näille perustekijälle on määriteltävissä ulottuvuudet ja se, kuinka monta ulottuvuutta halutaan ottaa tarkastelun kohteeksi. Tällöin lähtökohtana on se, mitä halutaan mitata ja mihin tarkoitukseen mittauksen tuloksena saatavia tietoja tarvitaan. Osakeyhtiölain maksukykyisyystesti (OYL 13:2) on suunnattu yhtiön johdolle erityisesti velkojien suojaksi, sen tehtävänä on estää osakkeenomistajien rajoitetun vastuun suojissa tapahtuva opportunistinen käyttäytyminen velkojien kustannuksella. Velkojien asema riippuu Mähösen & Villan mukaan keskeisesti yhtiön varallisuudesta, mutta yleisemmin yhtiön maksukykyisyydestä.³⁸⁵

Tilinpäätösinformaation analysoinnin kolmannella tasolla tavoitteena on siten kehittää ulottuvuuksille mittarit eli tunnusluvut, jotta saataisiin yhdistettyä käytännössä niin käsitteellinen malli kuin sen keskeiset ulottuvuudet. Tämä tarkoittaa tilinpäätösinformaation muokkaamista sellaiseksi mittaus-tulokseksi, että toteutuisi mahdollisimman harhaton ja täsmällinen (validiteetti/reliabiliteetti) mitattavan ominaisuuden esittäminen eli yhtiön maksukykyyn säilyminen. Vaatimus tarkoittaa, että on löydettävä sellaiset tunnusluvut, joihin mahdolliset virheet mittaamisessa vaikuttavat mahdollisimman vähän ja samanaikaisesti ennustavat hyvin tulevaisuutta. Laitinen esittää,

³⁸⁴ *ibid.*, s. 33, 86; Laitinen, (1992), s. 190

³⁸⁵ Laitinen, (2002), s. 35; Laitinen, (1992), s. 188; Mähönen & Villa, (2006b), s. 310

että tämäntyyppisten mittareiden löytäminen on vaikeaa, koska mitä paremmin valittu mittari ennustaa tulevaisuutta, sitä enemmän virhemahdollisuuksia sen mittaamiseen tavallisesti liittyy. Vastaavasti mittaustarkka tunnusluku on usein ennustamistarkkuudeltaan heikko. Maksukykyisyydesti sisältää niin varojenjako hetken maksukyvyyn mittaamisen kuin myös lähitulevaisuuden maksukyvyyn mittaamisen.³⁸⁶

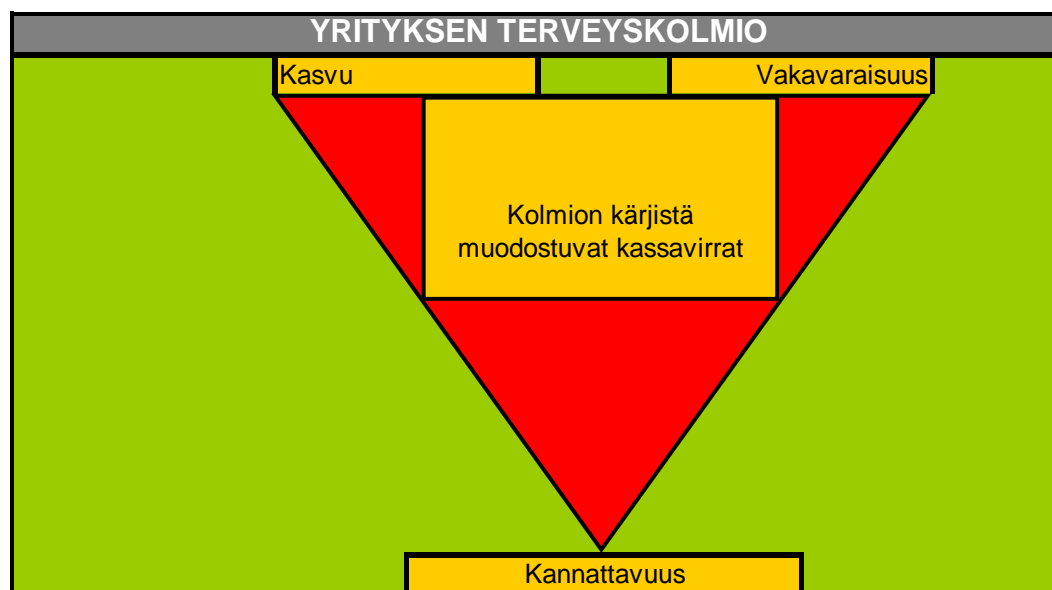
Kirjallisuudessa on esitetty, että perinteisen tilinpäätösanalyysin keskeisin ongelma liittyy nimenomaan menneisyyteen ja sen korostamiseen, kun taas strateginen tilinpäätösanalyysi painottaa Laitisen mukaan ennustamista. Mikäli halutaan painottaa ennustamistarkkuutta, se merkitsee sitä, että analyysiin tuodaan enemmän informaatiota, mutta samalla mittaustarkkuus heikkenee johtuen ennustamiseen liittyvästä epävarmuudesta. Kysymys onkin siitä, mitä tilinpäätösanalyysin hyväksikäyttäjät haluaa painottaa, ja millä tavalla ennustamistarkkuutta painotetaan suhteessa mittaustarkkuuteen.³⁸⁷

Kun näistä lähtökohdista tarkastellaan yrityksen taloudellisen menestymisen osatekijöitä, voidaan se hahmottaa koostuvaksi kolmesta elementistä, jotka ovat kannattavuus, maksuvalmius ja vakavaraisuus. Aho käyttää tästä nimitystä yrityksen terveyskolmio. Alla olevassa kuvassa 6 on hahmotettu kirjallisuudesta ja Ahon tutkimuksesta ilmenevä yrityksen taloudellisen menestymisen osatekijät kolmion muodossa. Ahon mukaan kysymys on liiketaloudellisesta maksukyvyyn lähestymisestä, samaan asiaan viittaavat myös Mähönen & Villa mainitessaan varojenjako säännösten tai rajoitusten tehtävistä nimenomaan yhtiöön järjestettävän tehokkaan laskentajärjestelmän laatimisen osalta.³⁸⁸

³⁸⁶ *ibid.*, s. 44, 45; OYL 624/2006 13:2

³⁸⁷ *ibid.*, s. 45, 46; Laitinen, (1992), s. 17

³⁸⁸ Laitinen, (1992), s. 190; Laitinen, (1990), s. 171; Aho, (2007), s. 37; Mähönen & Villa, (2006b), s. 288



Kuva 6. Yrityksen taloudelliset toimintaedellytykset

Lähestymistapa on perinteinen yrityksen taloudellisten toimintaedellytysten mittaamisessa, mutta osakeyhtiölain maksukykyisyystestin (OYL 13:2) myötä Aho esittää näiden mittauskohteiden olevan avainasemassa testin arvioinnissa. Kannattavuus on tärkein tekijä, sen avulla mitataan yrityksen tulontuottamisprosessia, Laitinen sanookin, että kannattavuuden varassa yrityksen toiminta lepää. Kannattavuuden määritelmä tarkoittaa, että menojen ja tulojen välillä vallitsee kausaalisuhde eli se ilmaisee yrityksen kykyä tuottaa tuloja uhraamallaan menoilla. Laitinen täsmentää kannattavuuden tarkoittamaan yrityksen pitkántähtäimen tulontuottamiskyvyksi, koska sen selvittäminen lyhyellä aikavälillä on hankalaa.³⁸⁹

Kannattavuuden ollessa heikko pidemmällä aikavälillä ei yrityksellä ole elämisen edellytyksiä, ja seurauksena on yrityksen toiminnan lopettaminen joko konkurssin tai muun järjestelyn kautta. Tämä johtuu Laitisen näkemyksen mukaan siitä, että heikko kannattavuus merkitsee tappiota tuottavaa yritystä, joka syö omaa pääomaansa ja tämä pääoma aikaa myöten loppuu. Toisaalta hyvä kannattavuus edellyttää myös vakavaraisuuden ja kasvun sekä sitä kautta maksuvalmiuden tasapainoa, jotta yrityksen toi-

³⁸⁹ Ibid.; ibid.; Laitinen, (2002), s. 52

minta voisi jatkua. Kuvassa 6 olevat yrityksen taloudellisen toimintaedellytyksen osatekijät tukevat tämän periaatteen mukaisesti toisiaan, eli nämä osatekijät ovat yhtä heikolla pohjalla kuin on sen heikoin lenkki.³⁹⁰

Tämän perusteella yrityksen toiminnan saattaa Laitisen mukaan pysäyttää maksuvalmiuden tai vakavaraisuuden romahtaminen, joten on luonnollista, että näiden kaikkien osatekijöiden huomioiminen on erittäin tärkeää, kun halutaan saada yrityksen taloudellisista toimintaedellytyksistä mahdollisimman kattava kokonaiskuva. Laitinen korostaa, että liian yksipuolinen tarkastelu on silloin vaarallista. Vaikka painopiste osakeyhtiölain maksukykyisyystestin tarkastelussa tilinpäätösanalyysin avulla tarkoittaisi yhtä tai kahta osatekijää (kuva 6) se ei ole riittävää, koska nämä osatekijät ovat sidoksissa toisiinsa. Aho toteaa lyhyesti tarkastellessaan yrityksen taloudellisia toimintaedellytyksiä osakeyhtiölain maksukykyisyystestin näkökulmasta, että parhaiten yrityksen selviytymisen tulevista maksuvelvoitteista näkee sen tulevista kassavirroista. Yrityksen maksuvalmiuden tulee olla riittävää niin lyhyellä kuin pidemmälläkin aikavälillä.³⁹¹

Tarkastelussa lähdetään liikkeelle siitä, että yrityksen vakavaraisuuden heikkeneminen heijastaa Ahon mukaan kannattavuuteen nähden liian voimakasta kasvua eli yrityksen kasvu on tällöin hallitsematonta. Seurauksena on epätydyttävä maksuvalmius, mikä puolestaan tarkoittaa heikkoa maksuvalmiutta. Vastaavasti liian hidas kasvu kannattavuuteen nähden antaisi mahdollisuuden nopeampaan kasvuun, tällöin yrityksen taseessa on paljon likvidejä varoja, jolloin Ahon mukaan ei välttämättä päästä hyvään kannattavuuden tasoon pääoman tuotolla mitattuna. Toisin sanoen kassavirrat kolmion keskellä ilmentävät maksuvalmiuden eri tasoja. Kassavirrat ja kassavirtojen jäännökset mittaavat maksuvalmiutta ja likvidienvarojen muutosta. Myös Villa on päätenyt samansuuntaiseen tulokseen, että arvioitaessa yhtiön maksukykyä ja myös sen säilymistä varojen jaosta

³⁹⁰ Laitinen, (1992), s. 189; Laitinen, (1990), s. 171, 172

³⁹¹ Laitinen, (1992), s. 189, 190; Aho, (2007), s. 38; Villa, teoksessa. Yhteisöoikeudellisia kirjoituksia VI, (2007), s. 161

huolimatta keskeisen arviointikriteerin muodostavat yrityksen kassavirtaennusteet, jotka perustuvat niin tulo- kuin pääomarahoitukseen. Yrityksen kannattavuus vaikuttaa sekä vakavaraisuuteen että kassavirtoihin, mikä Villan ja Ahon mukaan johtaa päätelmään, että osingonjaon edellytysten toteutumisen paras tae onkin kannattava toiminta hallitun kasvun ohella.³⁹²

Tulevaisuuteen suuntautuvaa maksukyvyyn arviointia ilmentää esimerkiksi Uuden Seelannin osakeyhtiölain solvenssitestin ensimmäinen osa (engl. liquidity test). Sen tehtävänä on nimenomaan varmistaa, että yhtiöllä on riittävä määrä varoja, jotta se selviytyy tulevista maksuvelvoitteistaan yhtiön laatiman kassavirtaennusteen perusteella. Kuten arvata saattaa, ongelmia muodostuu nimenomaan tulevaisuuden ennustamiseen liittyvästä epävarmuudesta.³⁹³ Asia palautuu edellä esitettyyn taloudellisten toimintaedellytysten mittaamiseksi laadittujen mittareiden mittaustarkkuuden ja ennustamistarkkuuden väliseen ristiriitaan.³⁹⁴

Tällöin, jotta voitaisiin saada enemmän informaatiota päätöksenteon tueksi strategista analyysiä hyödyntämällä, on Laitisen mukaan ennustamistarkkuudesta erotettava toisistaan yhtäältä fundamentaalinen ja kahtaalta tekninen ennustamistarkkuus. Fundamentaalin ennustamistarkkuus viittaa nimenomaan valitun tunnusluvun kykyyn ennustaa yrityksen tulevaisuuden potentiaalia, ja tekninen ennustamistarkkuus viittaa puolestaan tunnusluvun aikasarjan kykyyn tuottaa ennuste saman aikasarjan jatkuvuudesta. Perinteinen analyysi kohdistuu teknisen ennustamistarkkuuden painottamiseen, kun taas strateginen tilinpäätösanalyysi korostaa fundamentaalista tarkkuutta. Fundamentaalisessa ennustamistarkkuudessa on kysymys yrityksen jo luoman, mutta vielä realisoitumattoman tulevaisuuden potentiaalinen arvioimisesta ja strateginen tilinpäätösanalyysi pyrkii nimenomaan pienentämään tätä tulevaisuuteen liittyvää epävarmuutta. Se puolestaan

³⁹² Aho, (2007), s. 38; Villa, teoksessa. Yhteisöoikeudellisia kirjoituksia VI, (2007), s. 161

³⁹³ Ross, teoksessa. *Company Law Writings. A New Zealand Collection*, (2002), s. 183; NZ CA 1993 s 4(1)(a), Ross käyttää testistä myös nimeä kassavirtatesti (engl. cashflow test)

³⁹⁴ Laitinen, (2002), s. 45, 46

tarkoittaa aikajänteen pidentämistä. Laitinen pitää riittävänä analyysin perustana olevaa aikasarjaa tilinpäätösaineistoa olevan 6-8 vuotta. Tällöin on saatavilla riittävä käsitys yrityksen pitkántähtäyksen käyttäytymisestä, jota voidaan hyödyntää lyhyen tähtäyksen ennustamisessa.³⁹⁵

Toisaalta osakeyhtiölain maksukykyisyydestin osalta voidaan esittää, että sen merkitystä ei tule liikaa korostaa, sitä on sovellettava samalla tavalla kuin muitakin osakeyhtiölain normeja. Aho huomauttaakin, että testin tärkeyttä ei tule ylikorostaa vaan sen sijaan testin dokumentoinnin tärkeyttä. Hän suosittelee Villan kanssa samaan suuntaan, että varojenjakopäätöksenteon tueksi osaksi yhtiön hallitusraportointia liitettäisiin kassavirtaraportointia ja kassavirtaennusteita. Suuremmissa yrityksissä tämä on jo vakiintunut käytäntö, koska maksuvalmiuden suunnittelu on tärkeä osa yritys-suunnittelua, ja silloin osinkojen suunnittelu tässä kokonaisuudessa onkin Ahon mukaan enää marginaalinen kassavirtaerä.³⁹⁶

5.3 Havaintoja yrityksen konkurssin ja maksukyvyttömyyden ennustamisesta

Kaarenaja & Suontausta mainitsevat, että liiketaloudellinen ja vastaavasti juridinen maksukyvyttömyys poikkeavat toisistaan. Tällä tarkoitetaan puhtaasti liiketaloustieteellisen staattisen ja dynaamisen maksuvalmiuden yhtenevyyttä juridiseen maksukyvyttömyyden määritelmään. Toisaalta Kaarenaja & Suontausta viittaavat Koulun tutkimuksiin ja mainitsevat, että maksukyvyttömyyden tulkinnassa maksukyvyttömyyttä arvioidaan yhtä aikaa niin kassavirtaan perustuvan kuin taseeseen perustuvan arviointimenetelmän keinoin. Huomio velallisen maksukykyisyyden suhteen kiinnittyy tällöin Kaarenajan & Suontaustan mukaan joko taseeseen perustuvaan tai kassavirtaan perustuvaan arvioon. Eli, jos molemmat arviointimenetelmät osoittavat velallisen olevan maksukyvytön, on velallinen aina maksukyvy-

³⁹⁵ Laitinen, (2002), s. 47, 89

³⁹⁶ Villa, teoksessa. Yhteisöoikeudellisia kirjoituksia VI, (2007), s. 169; Aho, (2007), s. 39

tön. Puolestaan liiketaloustieteissä maksuvalmiutta Kaarenolan & Suontaustan mukaan arvioidaan kahdella mittarilla quick ratiolla ja current ratiolla. Toisaalta he huomauttavat samassa yhteydessä, että osakeyhtiölain mukaisen maksukykyisyydestin arviointi tulisi suorittaa useampaan tunnuslukuun perustuen. Samansuuntaisen näkökulman on myös Jokinen esittänyt viitatessaan maksukykyisyydestiin liitettävistä tilinpäätösperusteisista tunnusluvuista.³⁹⁷

Toisaalta puhdas perinteinen tilinpäätösanalyysi sisältää heikkouksia liittyen nimenomaan Laitisen esittämiin niin teknisiin kuin fundamentaalsiin ennustamistarkkuuksiin. Mutta näitä ennustamistarkkuuksia parantaa se, että yrityksen rahavirtojen keskinäinen systematiikka johtaa usein kierteseen, eli joko epäonnistumisen- tai onnistumisenkierteeseen. Toisin sanoen kierteen tunnistaminen ja sen systematisointi sekä kierteen olemassaolo ja käynnistyminen tulisi nähdä Laitisen mukaan perinteisen tilinpäätösanalyysin soveltamisessa sen olennaisimpana tehtävänä. Tämä tarkoittaa askelta kohti strategista tilinpäätösanalyysiä. Mikäli yrityksen taloudellinen tila on systemaattisesti heikkenemässä, olennaista on silloin kierteen katkaiseminen mahdollisimman nopeasti. Laitisen mukaan negatiivinen kierre käynnistyy vasta, kun tuottojen muutos johtaa heikkenevään kannattavuuteen.³⁹⁸

Yrityksen kannattavuus reagoi Laitisen mukaan heikkenevästi välittömästi yrityksen suoriteperusteisen tulorahoituksen riittämättömyyteen ja tämä puolestaan näkyy rahoitustulossuhteessa ja velkojen takaisinmaksukykyssä. Samanaikaisesti yrityksen rahoitusrakennetta heikentävät mahdolliset tappiot. Mikäli kierre edelleen syvenee, se tarkoittaa rahoitustarpeen kattamista vieraalla pääomalla, mikä taas heikentää näitä ulottuvuuksia mitaavien tunnuslukujen arvoja. Seuraava vaihe kierteen syvenemisessä tar-

³⁹⁷ Kaarenola & Suontausta, (2007), s. 253, 254; Jokinen, (2008), s. 14; myös Ross on esittänyt solvenssitestin taustaksi muutamia tunnuslukuja, (engl. liquidity ratios, gearing ratios, profitability ratios, interest coverage ratios, liquidity ratios contrasted with cashflow analyses), Ross, teoksessa. *Company Law Writings. A New Zealand Collection*, (2002), s. 184-187

³⁹⁸ Laitinen, (2002), s. 60, 61

koittaa yrityksen ajautumista taloudelliseen kriisiin ja tässä tilanteessa kaikki tunnusluvut yleensä ovat heikkoja. Laitinen korostaa, että niin epäonnistumisen kuin onnistumisenkin kierteet käynnistyvät varsinaisesti kannattavuudessa tapahtuvan muutoksen seurauksena, mikä on seurausta ensisijaisesti tuottojen muutoksesta. Onnistumiskierteessä syytä kannattavuuden muutokseen pyritään vahvistamaan, mutta epäonnistumiskierteessä syy pyritään poistamaan. Laitinen sanookin, että tämän perusteella tilinpäätösanalyysissä tärkeää olisikin huomion kiinnittäminen tuottojen muutoksiin sekä siihen, miten nämä muutokset vaikuttavat yrityksen kannattavuuteen. Eli tarkastelua tulisi kohdistaa kierteen käynnistyneeseen syyhyn. Salminen esittää saman asian toisella tavalla. Hänen mukaansa käytännössä rahoitusmahdollisuuksien loppumiseen johtavat ylivelkaisuus ja toiminnan kannattamattomuus, jolloin yhä lisääntyvää rahoitusvajetta yritys pyrkii kattamaan yksipuolisella lyhytaikaisella vieraalla pääomalla.³⁹⁹

Yrityksen taloudellista kriisitilaa eli epäonnistumiskierteen syvenemistä toisin sanoen konkurssiprosessia voidaan lähestyä systematisoimalla sen oireita. Laitinen mainitsee omassa tutkimuksessaan, että tyypillisimpiä konkurssiin johtaneita syitä ovat: ¹)liikkeenjohdon epäpätevyys, ²)laskentatoimen informaation puutteellisuus, ³)muutokset yrityksen toimintaympäristössä, ⁴)yrityksen liian nopea kasvu ja ⁵)suhdannevaihtelut. Itse konkurssissa velallinen on konkurssilain mukaan muuten kuin tilapäisesti kykenemätön maksamaan velkojaan niiden erääntyessä. Tunnusluvut ilmentävät Laitisen tarkastelussa konkurssiprosessin oireita, mutta lähestyvän konkurssin havaitseminen edellyttää tietoa siitä, miten nämä indikaattorit käyttäytyvät konkurssiprosessin aikana toisin sanoen ennen tilannetta, missä velallinen on muuten kuin tilapäisesti kykenemätön maksamaan velkojaan niiden tullessa maksuun.⁴⁰⁰

Konkurssiprosessi tai epäonnistumisenkierre etenee Laitisen mukaan asteittain ja säännönmukaisesti kunnes oireet tulevat selvemmiksi ja sel-

³⁹⁹ *ibid.*, s. 61-64; Salminen, (1998), s. 170

⁴⁰⁰ Laitinen, (1992), s. 340; Laitinen, (1990), s. 184; HE 26/2003 vp, s. 37

vemmiksi toisinsanoin negatiivinen kierre syvenee. Kysymys on siitä, että konkurssin oireet kyetään systematisoimaan ja se tarkoittaa näiden oireiden eli tunnuslukujen välisten riippuvuuksien ymmärtämistä yhtenä kokonaisuutena sekä oireiden pelkistämistä. Teoria pohjautuu Laitisen tutkimuksessa konkurssin varhaisten ja myöhäisten varoittajien erotteluun, missä konkurssin syyt aiheutuvat yrityksen reaali-prosessissa, fyysisessä toiminnassa, ja talous eli rahaprosessi ainoastaan heijastaa oireina näiden syiden vaikutuksia. Jotta päästäisiin luotettavalle tasolle kokonaisuuden ymmärtämisessä ja nimenomaan oireiden systematisoinnissa, on tarkasteluun tunnuslukujen lisäksi liitettävä yrityksen kasvunopeus ja menojen kiertonopeus. Menojen kiertonopeus tarkoittaa yksinkertaisesti sitä, kuinka pitkäksi aikaa keskimäärin kokonaismeno sitoutuu yritykseen ennen tulontuottamista.⁴⁰¹

Tällöin yrityksen taloudelliset toimintaedellytykset Laitisen konkurssitutkimuksessa ja Ahon muokkaama kassavirtojen eri tasoilla täydennetty vastaava malli (ks. kuva 6) osakeyhtiölain maksukykyisyystestin (OYL 13:2) taloustieteellisessä tarkastelussa voidaan yhdistää. Keskeisen tekijän sekä Laitisen että Ahon analyysissä muodostavat kannattavuuden ja kasvun välinen vuorovaikutus, mitä nopeammin suhteessa kannattavuuteen yritys kasvaa, sitä huonommin tulorahoitus riittää toiminnan rahoittamiseen. Tulorahoituksen riittävyttä Laitisen mukaan oleellisesti heikentää myös menojen hidas kiertonopeus. Seurauksena tulorahoituksen riittämättömydestä on rahoitusvajeen kattaminen joko omalla pääomalla tai vieraalla. Koska oman pääoman saanti on rajoitettua, johtaa Laitisen mukaan ulkopuolisen pääoman kasvattaminen vuorostaan velkaisuuden kasvamiseen, mikä taas heikentää niin staattista kuin dynaamista maksuvalmiutta. Kaiken kaikkiaan Laitinen korostaakin, että yritykselle kohtuullinen tulorahoitus on elinehto, mistä ei voida tinkiä. Aho painottaa samaa asiaa tarkoittamalla likvidien varojen muutosta eli yrityksen tulevia kassavirtoja ja niiden jäännöksiä.⁴⁰²

⁴⁰¹ Laitinen, (1992), s. 343; Laitinen, (1990), s. 155, 184

⁴⁰² Aho, (2007), s. 37, 38; Laitinen, (1990), s. 184, 185; Laitinen, (1992), s. 344

Alla olevassa kuvassa 7 konkurssioireiden kehittymistä Laitisen tutkimuksessa, on kaaviokuvan muodossa systematisoitu ja mallinnettu lähtien liikkeelle yrityksen taloudellisista toimintaedellytyksistä. Kuvasta voidaan siis hahmottaa sekä Ahon että Laitisen yrityksen taloudelliset toimintaedellytykset ja ennen kaikkea se, miten nämä osatekijät reagoivat, kun yrityksen epäonnistumisen kierre kehittyi ja johtaa lopulta yrityksen konkurssiin tai saneeraukseen. Eli tilanteeseen, missä yritys on muuten kuin tilapäisesti maksukyvytön tai yritystä uhkaa maksukyvyttömyys nämä ovat maksukyvyttömyyden yleisiä määritelmiä insolvenssilainsäädännössä. Uhkaava maksukyvyttömyys oli osakeyhtiölakityöryhmän mietinnössä asetettu varojenjakoa rajoittavaksi tekijäksi, mikä muuttui maksukyvyttömyydeksi hallituksen esityksessä.



Kuva 7. Toimintaedellytysten mallintaminen konkurssioireiksi

Kuvassa 7 esitetään konkurssin oireiden systematisointi Laitisen kehittämän mallin avulla ja perustuu hänen konkurssien ennustamista käsittelevään tutkimukseen. Tässä mallissa lähdetään liikkeelle konkurssin syistä,

näitä syitä esiteltiin edellä viisi kappaletta. Yrityksen reaali prosessiin vaikuttavat tekijät näkyvät ensin tulo rahoituksen heikkenemisenä, joko niin, että liikkeen johto on valinnut virheellisen strategian tai on tapahtunut strateginen yllätys tai jokin muu ulkopuolinen tekijä on sysännyt prosessin käyntiin. Nämä syyt puolestaan aikaansaavat ensin yrityksen liian nopean kasvun tai heikon kannattavuuden. Yritys voi myös kasvaa nykivästi, mikä osaltaan rasittaa yrityksen tulo rahoitusta. Nämä ovat merkkejä liiketoimintaan sisältyvästä riskisyydestä.⁴⁰³

Kun nämä kaikki tekijät yhdessä tai erikseen vaikuttavat siihen, että yrityksen tulo rahoitus riittää heikosti toiminnan rahoittamiseen, seurauksena on yrityksen voimakas velkaantuminen. Sama asia voidaan muotoilla edelleen niin, että sekä heikkenevä tulo rahoitus että kasvava velkaisuus eli vieraan pääoman hoitovelvoitteet yhdessä heikentävät jatkuvasti yrityksen takaisinmaksukykyä. Seurauksena on velkaantumiskierre, missä vanhoja hoitovelvoitteita hoidetaan uusilla lainoilla. Laitinen sanookin, mikäli tässä tilanteessa yrityksen tulo rahoitus heikkenee edelleen, se merkitsee samalla varsinaisen konkurssiprosessin käynnistymistä. Kuvassa 7 tätä tilannetta kuvataan kriittisenä pisteenä. Mikäli yrityksen toimintaa halutaan jatkaa, mikä on oleellinen seikka erityisesti velkojien intressissä, on toiminta suunnattava uudelleen kannattavuuden parantamiseksi. Jos taas mitään ei tehdä, yrityksestä tulee ylivelkainen, jolloin normaaliehtoinen lainarahoitus yritykselle on mahdotonta. Laitisen mukaan viimeinen hetki saneerata yritys on käsillä, kun on saavutettu menojen lykkääminen ja kasvu on pysäytetty.⁴⁰⁴

Vastaavasti ylivelkaisuusrajan yritys saavuttaa, kun tulo rahoitus yhdessä vakavaraisuuden kanssa heikkenevät. Kysymys on yksinkertaisesti siitä, että heikko tulo rahoitus ja voimakas velkaantuminen johtavat Laitisen mukaan huonoon takaisinmaksukykyyn. Takaisinmaksukyky ilmenee käytännössä vieraan pääoman takaisinmaksuajan ja lainojen hoitokatteen huo-

⁴⁰³ Laitinen, (1990), s. 187; Laitinen, (1992), s. 343, 344

⁴⁰⁴ *ibid.*, s. 187-189; *ibid.*

nontumisena. Tässä tilanteessa yritys voi vielä rahoittaa toimintaansa yksipuolisen luoton ottamisella, mikä puolestaan ilmenee Laitisen ja Salminen mukaan pidentyneenä ostovelkojen maksuaikana ja siirtovelkojen määrän kasvamisena. Asiaa voidaan lähestyä jakamalla yrityksen velkaantuminen operatiiviseen ja rahoitukselliseen velkaantumiseen. Tällöin operatiivisilla veloilla tarkoitetaan Niskasen & Niskasen mukaan sellaisia velkoja, jotka syntyvät yrityksen tuotannollisesta toiminnasta ja joita ovat erityisesti siirtovelat ja ostovelat. Sekä vastaavasti yrityksen rahoituksellisia velkoja ovat tyypillisesti pankkilainat ja joukkovelkakirjalainat. Näiden erona on se, että operatiiviset velat eivät synnytä yrityksen kassaan rahaa, kun taas rahoitukselliset velat päinvastoin kasvattavat yrityksen kassaa. Oleellista on kiinnittää huomiota siihen, miten yrityksen kannattavuus reagoi yhtäältä operatiivisen ja kahtaalta rahoitukselliseen velkaantumiseen. Niskanen & Niskanen huomauttavatkin, että operatiivisen velkaantumisen vipuvaikutus on voimakkaampaa yrityksen kannattavuuteen kuin rahoituksellisen velkaantumisen.⁴⁰⁵

Vento sanoo samasta asiasta niin, että uhkaavan maksukyvyttömyyden tarkastelu yrityksen sisäisten olosuhteiden perusteella tarkoittaa joko rahavirtojen analysointia tai taseeseen perustuvaa tarkastelua. Lähestyminen taseeseen perusteella tarkoittaa silloin liiketaloudessa määriteltävien maksukyvyttömyysindikaattoreiden huomioimista analysoinnissa. Eli uhkaava maksukyvyttömyys vallitsee Vennon mukaan vain, jos kaikkien vakavasti otettavien yritystaloudellisten käsitysten mukaan päädytään kyseiseen johtopäätökseen.⁴⁰⁶ Lisäksi Vento toteaa, että velallisen uhkaavasta maksukyvyttömyydestä on tarkasteluajankohtana kysymys, mikäli yrityksen likviidit varat eivät odotettavasti riitä tulevana ajankohtana eräänntyneiden maksuvelvoitteiden suorittamiseen, ja mikäli tuon ajankohdan maksukyvyyn osoittaa yritystaloudellisten peruslakien avulla suoritettu finanssi-suunnittelu. Vento lisää, että maksuvelvoitteiden suorittamatta jäämisen

⁴⁰⁵ Laitinen, (1990), s. 192; Laitinen, (1992), s. 344, 345, Niskanen & Niskanen, (2003), s. 135, 136; Salminen, (1998), s. 170

⁴⁰⁶ Vento, (1994), s. 196, 197

todennäköisyys on tässä tilanteessa ainakin 50 % ja tämä osaksi indisoi yrittäjän tai yrityksen johdon huolellisuusvelvoitetta. Laitinen täsmentää saman asian hälytysjärjestelmän rakentamisesta yritykseen konkurssioireiden tunnistamiseksi, mitä kuva 7 myös ilmentää.⁴⁰⁷

Kuvan seitsemän mukaiseen konkurssin oireiden systematisointiin voidaan hahmottaa myös osakeyhtiölain mukainen maksukykyisyydesti (OYL 13:2), mikä rajoittaa varojenjako, jos varojenjako päätöshetkellä tiedetään tai pitäisi tietää, että yhtiö on maksukyvytön tai varojenjako aiheuttaa yhtiön maksukyvyttömyyden. Huomio kiinnittyy siihen, mikä on sellainen kriittinen piste ikäänkuin ”kynnys”, missä johto ei voi jakaa varoja yhtiöstä, koska sen vähintään tuli tietää arvioidessaan yhtiön maksukykyä kokonaisvaltaisen taloudellisen informaation perusteella, että yhtiö on varojenjako hetkellä maksukyvytön tai varojenjaolla aiheutetaan yhtiön maksukyvyttömyys? Lisäksi, kuten hallituksen esityksessä todetaan, että yhtiön maksukyvyyn arviossa on otettava huomioon myös yhtiön tiedossa olevat tulevaisuuteen kohdistuvat seikat eli erääntyvät velat ja muut suoritukset sekä niiden suhde yhtiön rahoitusmahdollisuuksiin. Arvioinnin taustalla on lisäksi huomioitava OYL:n 13:3, jonka Mähönen & Villa täsmentävät tarkoittavan nimenomaan yhtiön taloudellisen aseman heikentymistä.⁴⁰⁸

Edelleen analogiaa voidaan jatkaa pääoman pysyvyyttä vahvistavista säännöksistä käsin, joiden tarkoituksena on nimeomaan Mähösen & Villan mukaan välttää yhtiön ajautuminen konkurssiin ja siten turvata sekä yhtiön maksukyky että maksunsaantijärjestys osakkeenomistajien ja velkojien välillä. Koska juuri maksukyvyttömyys, eli velallinen on muuten kuin tilapäisesti kykenemätön maksamaan velkojaan niiden erääntyessä, on konkurssiin asettamisen peruste. Pääoman pysyvyyttä vahvistavilla säännöksillä ei siis tällöin pyritä ehkäisemään velallisen insuffiensiä, (ylivelkaisuus). Toisaalta Laitinen huomauttaa konkurssiprosessin käynnistyvän tilanteessa, missä kriittisen pisteen (kuvassa 7) ohittaessaan yrityksen tulo-

⁴⁰⁷ *ibid.*, s. 199, 200; Laitinen, (1990), s. 184

⁴⁰⁸ HE 109/2005 vp, s. 125; Mähönen & Villa, (2006b), s. 309, 318

rahoitus edelleen heikkenee ja velkaisuus kasvaa. Eli tarkastelu keskittyy aiemminkin esitettyyn Laitisen analyysiin, missä kasvava velkaisuus ja yhä heikkenevä maksuvalmius johtuvat nimenomaan yrityksen heikosta tulorahoituksesta, tämä johtaa yrityksen velkaisuuskierteeseen.⁴⁰⁹

Huomio kohdistuu silloin siihen, miten kuvan seitsemän konkurssinoireiden eri vaiheissa suoritettu arvio yhtiön maksukyvyistä varojenjaossa tarkoittaa nimenomaan kyseisen säännöksen (OYL 13:2) näkökulmasta, ja miten yhtiön johdon huolellisuusvelvollisuus suhtautuu tähän analyysiin? Eli tarkastelu kohdistuu nimenomaan siihen vaarantaako varojenjako yhtiön maksukykyä nyt ja tulevaisuudessa ja ennenkaikkea, mitä arvoa osakeyhtiön konkurssinoireiden kehittyminen tarjoaa itse yhtiöoikeudellisen maksukyvyttömyyden tai maksukyvyttömyyden arviointiin. Tällöin on saavutettu se rajapinta, missä maksukykyisyydestin suorittaminen tapahtuu joko juridiseen tai liiketaloustieteelliseen argumentaatioon perustuen tai molempiin yhtäaikaista. Ongelman moniulotteisuutta lisää osaltaan se, että osakeyhtiölaki sallii lisävelan ottamisen varojenjaon mahdollistamiseksi⁴¹⁰.

Asia palautuu osakeyhtiölain maksukykyisyydestin joustavuuteen. Mähönen & Villa huomauttavat, että vaikka pääoman pysyvyyttä vahvistavilla säännöksillä ei pyritä ehkäisemään velallisen ylivelkaisuutta, siltikin he viittatessaan osakeyhtiölain esitöihin, että itse maksukykytestin arviossa huomioon tulee ottaa sellaisetkin yhtiön tiedossa olevat seikat, jotka eivät ilmene tilinpäätöksestä. Toisin sanoen he mainitsevat tämän tarkoittavan enemmän ylivelkaisuuskriteereitä kuin varsinaisia maksukykykriteereitä. Kuten kuvasta 7 hahmottuu, ylivelkaisuusarvio on olennainen osa maksukyvyttömyyden tai maksukyvyttömyyden arviota, joten Mähönen & Villa huomauttavat osuvasti, että tällöin yhtiön maksukykyä arvioitaessa voidaan käyttää samoja argumentteja kuin insolvenssioikeudessa ylivelkaisuutta arvioitaessa. Seurauksena on silloin, että yhtiön varojen ja velkojen välinen suhde (voidaan käyttää myös nimitystä perinteinen tasetesti, OYL 13:5) ei ole

⁴⁰⁹ Mähönen & Villa, (2006b), s. 284; Laitinen, (1990), s. 187,189

⁴¹⁰ HE 109/2005 vp, s. 126

olennaisin osa arvioitaessa yhtiön maksukykyä vaan se, vaarantaako varojenjakoa yhtiön selviytymisen tulevasta maksuvelvoitteistaan niiden erään-
tyessä.⁴¹¹ Tämä hahmottaa selkeästi erot tasetestin ja maksukykyisyys-
testin välillä eli ne mittaavat eri suureita.

Säännöksen joustavuutta kuvastaa lisäksi osakeyhtiölain esitöissä mainittu seikka, että maksukykyisyystestin (OYL 13:2) tarkoituksena ei ole asettaa yhtiön johdolle, osakkeenomistajille tai tilintarkastajille kohtuuttomia maksu-
kyvyn arvioon liittyviä eikä vastaavasti yhtiölle korostettuja oman pää-
oman määrää tai omavaraisuutta koskevia vaatimuksia. Edellä kuvassa 7
esitetty konkurssiprosessissa tyypillisesti esiintynyt yrityksen käyttäytymi-
nen ennen konkurssia tai saneerausta voidaan ymmärtää myös kyseiseen
joustavuusargumentaatioon liittyvänä, kun arvioidaan osakeyhtiön maksu-
kykyä maksukykyisyystestissä. Selkeämmän kokonaiskuvan hahmottami-
seksi maksukykyisyystestin joustavuuden ymmärtäminen edellyttää, että
lähestytään yrityksen konkurssin oireita varhaisten varoittajien systema-
tisoinnin kautta. Tällöin voidaan hahmottaa konkurssiin johtaneet syyt, ja
miten yritys ”oireilee” näitä syitä.⁴¹²

Konkurssin perimmäisiä syitä tarkasteltaessa yritysjohto on keskeisessä
asemassa Laitisen mukaan aina riippumatta siitä, minkä katsotaan olevan
lopullinen syy. Analogia lähtee liikkeelle siitä, että tehokas liikkeenjohto voi
pelastaa vaikeaan tilanteeseen ajatuneen yrityksen ja vastaavasti kon-
kurssiin saattaa ajautua hyväkin yritys huonon liikkeenjohdon seuraukse-
na. Tarkastelua suoritettaessa on siis erittäin tärkeää huomata konkurssiin
johtaneiden syiden moninaisuus ja erilaisuus. Ensiksikin eroavuudet johtu-
vat yrityksen iästä ja koosta eli, onko kyseessä aloittava ja pieni vai vanha
ja suuri yritys ja toiseksi, eri toimialoja koskeva tutkimus aiheuttaa moni-
naisuutta. Konkurssin syiden systematisoinnissa tarkastellaankin tyypilli-
simpiä konkurssin syitä⁴¹³

⁴¹¹ Mähönen & Villa, (2006b), s. 284, 320, 321

⁴¹² HE 109/2005 vp, s. 126; Laitinen, (1990), s. 144, 145; Laitinen, (1992), s. 341

⁴¹³ Laitinen, (1990), s. 144-147; Laitinen, (1992), s. 341

Laitinen on päätenyt siihen lähtien liikkeelle heikosta yritysjohtosta, että se lopulta heijastuu eri vaiheiden kautta yrityksen heikoksi sopeutumiskyvyksi, joka vastaavasti ilmenee heikkoutena kriisien ennustamiskyvyssä ja/tai heikkona liikeriskien hallintakyknä. Tämäntyyppisessä tilanteessa yrityksen toiminnassa on paljon puutteita, ja on siksi erittäin haavoittuva, koska sen taloudellinen tila ei ole vakaa. Heikko ennustamiskyky merkitsee Laitisen tarkastelussa, että yrityksellä ei ole paljoa valmistautumisaikaa ja se toimii vasta, kun kriisi on jo iskenyt. Heikko hallintakyky puolestaan ilmenee yrityksen huonona valmistautumisena kriisien varalta. Onkin luonnollista, että konkurssiin tässä tilanteessa yritys voi ajautua pienenkin riskitekijän seurauksena. Näitä yrityksen sopeutumiskyvyn riskitekijöitä voidaan tarkastella sisäisinä, ulkoisina systemaattisina tai ulkoisina ei-systemaattisina. Näiden sijaan oleellista tarkastelussa on se, että hyvin menestyvä yritys on sopeutumiskykyinen ja pystyy helposti selviytymään tavanomaisista riskitekijöistä, kun taas heikosti menestyvä saattaa kaatua ja joutua konkurssiin pienen vastoinikäymisen seurauksena. Tämäntyyppisen yrityksen vastustuskyky on heikko eikä se pysty ennakoimaan kriisin syntymistä, jolloin se ei myöskään ole varautunut niihin. Seurauksena on, että esimerkiksi suhdanteiden heikkeneminen saattaa olla Laitisen mukaan viimeinen pisara yrityksen kestäkyvyllä johtuen nimenomaan yrityksen haavoittuvuudesta. Kysymys on heikon yritysjohton aikaansaamista virheistä yrityksen strategisissa suunnitelmissa ja niiden toteuttamisessa, mitkä heikentävät yrityksen taloudellisia toimintaedellytyksiä ja alkavat Laitisen näkemyksen mukaan näkyä konkurssinoireina nimenomaan yrityksen taloudessa ja heijastuvat tilinpäätösanalyysin tunnuslukuihin. Tarkastelussa on siis kysymys negatiivisesta epäonnistumiskiirteen ennustamisesta.⁴¹⁴

Konkurssin syiden systematisoinnin tarkastelua on osakeyhtiöiden osalta laajennettava lisäämällä malliin osakeyhtiölain mukainen maksukykyisyys-testi. Eli varoja ei saa jakaa yhtiöstä, jos varoja jaettaessa tiedetään tai pi-

⁴¹⁴ Laitinen, (1990), s. 150, 152, 155; Laitinen, (1992), s. 341; Laitinen, (2002), s. 63, 64

täisi tietää yhtiön olevan maksukyvytön. Lisäksi varoja ei saa jakaa, jos tiedetään tai pitäisi tietää, että jako aiheuttaa yhtiön maksukyvyttömyyden. Hallituksen esitöissä korostetaan maksukykyisyystestin arvioinnissa nimenomaan sitä, mitä päätöstä tehtäessä tiedettiin tai olisi pitänyt tietää eikä sitä, mitä tiedetään päätöksenteon jälkeen ilmi tulleen tiedon valossa. Mikäli yhtiöstä tulee maksukyvytön suhteellisen lyhyen aikavälin kuluessa varojenjaosta, se ei vielä osakeyhtiölain perusteluiden mukaan kerro maksukykyisyystestin rikkomisesta. Koska säännös on suunnattu yhtiön johdolle, maksukyvytön arviossa johdolta edellytetään objektiivisen huolellisuusvelvollisuuden perusteella, että se on varautunut ja perehtynyt myös Laitisen esittämiin yhtiön taustalla oleviin konkurssiin johtaneisiin syihin, ja ennen kaikkea siihen, mitä vaikutuksia varojenjaolla on yhtiön maksukykyyn yhtiön kulloisessakin taloudellisessa asemassa. Kuten Villa sanoo, arviossa tulee ottaa huomioon tilinpäätösinformaation lisäksi kaikki yhtiön liiketoiminnan informaatiovirtojen tuottama ja jatkuvasti täydentyvä sekä kuvaava ja mittaava tieto nimenomaan koskien sen taloudellista asemaa.⁴¹⁵

Tähän liittyen mielenkiintoisen havainnon tarjoaa Rickfordin laaja Britanniaan liittyvä yhtiöoikeudellisen pääomajärjestelmän uudistusta koskeva tutkimus. Hän lähtee tarkastelussa liikkeelle määritellesään optimaalista varojenjakosäännöstöä yhtiön maksukyvyistä ja sen turvaamisesta. Britannian maksukyvyttömyyslainsäädännössä Rickfordin mukaan avain normistoa ovat sellaiset säädökset, jotka koskevat niitä yhtiöstä tapahtuvia varojen siirtoja, mitkä puolestaan ovat tapahtuneet ajallisesti aikaisemmin varsinaista konkurssikypsää likvidaatiota. Hän käyttää tätä ajanjaksoa koskevista määräyksistä nimitystä ”suspect period rules” tai ”wrongful trading rules”. Näiden säädösten tarkoituksena on nimenomaan määrätä yhtiön johdolle vastuu, kun se epäonnistuu velkojien saatavien turvaamisessa, missä on kysymys kaikenkattavasta järkevästä ja vaiheittaisesta prosessista. Lisäksi uhkaavan maksukyvyttömyyden välttämiseksi ei ole järkeviä

⁴¹⁵ OYL (624/2006) 13:2; HE 109/2005 vp, s. 125; Airaksinen et al., (2007b), s. 22; Villa, teoksessa. Yhteisöoikeudellisia VI, (2007), s. 159

ennusteita. Eli tämäntyyppisten määräysten tarkoituksena on nimenomaan puuttua varsinaista konkurssia edeltävään periodiin. Edellä Rickfordin esittämät periodit ("suspect period" ja "wrongful trading period") ovat hahmoteltavissa myös kuvasta seitsemän sekä konkurssiin johtaneiden syiden tarkastelusta Laitisen tutkimuksessa.⁴¹⁶

Myös Grantham & Rickett viittaavat samaan kuin Rickford, kun he määrittelevät yhtiön velkojensuojan ja heidän asemansa vaarantumisen koskevan uhkaavaa maksukyvyttömyyttä tai sen vaaraa. Tällöin johdon fidusiaariset velvollisuudet (engl. fiduciary duties) laajenevat Granthamin & Rickettin mukaan piittaamattoman liiketoiminnan harjoittamisen välttämiseksi koskemaan velvollisuutta velkojen näkökulmasta. Edelleen on kuitenkin epäselvää sen toteennäyttäminen, että velkojat yhtiön normaalin liiketoiminnan puitteissa ovat kärsineet korvaamattomista menetyksistä yhtiön johdon taholta. Tarkastelussa on kysymys siitä, jos yhtiön velkojen asemaa ei turvata laajentamalla heidän suojaansa edellä mainitulla tavalla, he ilman tätä suojaa joutuvat epäoikeudenmukaisen tai hyväksymättömän uhkaavan maksukyvyttömyysriskin kohteeksi. Tämä on Granthamin & Rickettin mukaan epäselvä oletamus, joten heidän mukaansa yrityksen liiketoimintaan kuuluvan riskin ja liiketoiminnan jatkuvuuden johdosta velkojensuoja voidaan rakentaa koskemaan tilanteita, missä velallisyhtiö on tai on lähellä tulossa maksukyvyttömäksi. Toisaalla Rickfordin mukaan johdon yleinen ja jatkuva lojaalisuusvelvollisuus (engl. duty of loyalty) on merkityksellinen, koska ei yhtiön intressissä voine olla hänen mukaansa maksukyvyttömyysriskin suhteettomuuteen johtavan toiminnan ja strategian hyväksyminen.⁴¹⁷

Voidaankin sanoa, että maksukykyisyydestin tai solvenssitestien tarkoituksena lainsäädännössä on puuttua Rickfordin esittämällä tavalla todellisiin vahingonaiheuttamistilanteisiin eli maksusitoumusten laiminlyönnin aiheuttamaan riskiin velkojille. Rickfordin mukaan tämä saavutetaan, kun

⁴¹⁶ Rickford, (2004), s. 971; ks kuva 7.

⁴¹⁷ Grantham & Rickett, (2002), s. 583, 584; Rickford, (2004), s. 971

varojenjakopäätöshetkeen liitetään mittapuu/vaativustaso joko sopimukseen tai käyttäytymisperusteinen sekä luotava prosessuaalisia esteitä, mitkä varmistavat, että edellä mainittuja sitoumuksia tai esteitä ei sisällytetä sopimukseen ilman asiaankuuluvaa vakuutusta siitä, että ne eivät kohtuuttomasti vaaranna yhtiön maksukykyä.⁴¹⁸ Toisin sanoen, mikäli yhtiön maksukyky johdon asianmukaisen harkinnan mukaan varojenjaolla kohtuuttomasti vaarantuu, on varojenjakopäätöshetkeen liitettävä sellaisia esteitä, jotka eivät kasvata velkojen riskiä kohtuuttomasti tai ”epäreilusti”.

Edellä mainitusta seuraakin, että Suomen osakeyhtiölakiin kirjattu maksukykyisyydestä ei saisi rajoittaa liikaa normaaliin yritystoimintaan kuuluvaa järkevää riskinottoa. Tätä voidaan lähestyä Rickfordin esittämällä tavalla siten, että tulisiko yhtiön maksukykyyn arviointiin sekä varautumiseen yhtiön tulevaisuuden maksukykyyn liittää myös arviointi laajalle ulottuvien todennäköisten tapahtumien varalle. Näitä voisivat olla tulevaisuudessa olevat ennakonpidätykset osana henkilöstökustannuksia tai jopa varautumista riskiin luonnonkatastrofien osalta. Eli arvioinnin lähtökohtana Rickfordin mukaan on tällöin todennäköisten tapahtumien huomioonottaminen ja niiden voittaminen ennemmin kuin juridinen vakuutus (engl. commitment). Kysymys maksukykyisyyden arvioinnista tarkoittaa vakavaa ja oikeanlaatuista liiketoiminnan arviointia tulevaisuuden näkymistä. Joten maksukykyisyydestä liiallinen korostaminen varojenajossa saattaa Rickfordin mukaan johtaa tilanteeseen, missä se jäädyttää yritysten riskinoton liiketoiminnassa estäen arvonmaksimointia. Liiketoimintaan liittyvän riskinoton vaikutuksesta velkojia ei voida suojata kaikelta riskiltä. Toisaalta kuten Schön sanoo, taloustieteellisen ja juridisen tarkastelun yhteensovittaminen edellyttää molempia näkökulmia varojenjakopäätöshetkellä niin, ettei yrityksen liiketoiminnasta maalata ”ruusuista kuvaa”, jolloin tulevaan liiketoimintaan liittyvä riski siirtyy kohtuuttomasti velkojille. Schön tarkoittaa sitä, että varojenjakoa ei ole oikeutettua tulevaisuudessa odotettavista tuotoista,

⁴¹⁸ Rickford, (2006), s. 144, 177

vaan tulevaisuuden odotettujen tuottojen tulee riittää yhtiön velkojen kattamiseen joka tapauksessa.⁴¹⁹

Myös Villa on päätenyt samaan lopputulokseen, eli solvenssitestien ja myös Suomen osakeyhtiölain maksukykyisyydestin (OYL 13:2) läpäiseminen edellyttävät, että yhtiö pystyy selviytymään erääntyvistä velvoitteistaan oikea-aikaisesti ja oikeamääräisesti huolimatta varojenjaosta. Kassavirta-raportoinnilla ja kassavirtojen ennustamisella varaudutaan Ahon mukaan nimenomaan siihen, että yhtiön varat riittävät kaikkiin maksuihin eikä vain osinkojen maksuihin. Tämä liittyy siihen, että velallisen velanmaksukyky on esimerkiksi luottopäätöksiä tehtäessä aivan keskeisessä asemassa. Velallisen velanmaksukykyä arvioitaessa Villa on todennut sen tarkoittavan niin vakuuspohjaista kuin kassavirtapohjaista analyysiä, eli luotonantossa vaadittavien vakuuksien määrä ja laatu vaihtelevat heijastaen rahoituskohteeseen liittyvää riskiä ja tulevaisuuden ennustetta liittyen luotonmaksukykyyn.⁴²⁰ Tätä analogiaa voidaan hyödyntää myös osakeyhtiölain varojenjakotilanteissa, kun arvioidaan yhtiön maksukykyä lain 13:2:n mukaan.

⁴¹⁹ Rickford, (2006), s. 139, 172, 173; Schön, (2006), s. 188

⁴²⁰ Villa, teoksessa. Yhteisöoikeudellisia kirjoituksia VI, (2007), s. 168; Aho, (2007), s. 39; Villa, (2003), s. 143

6. YHTEENVETO

Tutkimuksen lähtökohtana on Suomeen vuoden 2006 syksyllä voimaan tullut uusi osakeyhtiölaki (OYL 624/2006). Tämä lakiuudistus on ollut merkittävä osa suomalaista lainsäädäntökenttää, muutosta tyypillisestä manereurooppalaisesta osakeyhtiölainsäädännöstä kohti ”amerikkalaista” osakeyhtiölakia. Suomen osakeyhtiölain valmistelua koskevista mietinnöistä on käynyt selkeästi ilmi se suunta, mihin suomalaisia osakeyhtiöitä halutaan kehittää rajat ylittävässä kilpailussa sijoittajien pääomista. Näitä keinoja ovat ennen kaikkea dynaamisuus ja joustavuus. Yritysten liiketoiminta on dynaamista alati muuttuvaa enemmän tai vähemmän, joten lainsäädännön joustavuudella on suuri merkitys. Tätä tarkastelua on syytä laajentaa koskemaan kokonaisvaltaista yritysten institutionaalista ympäristöä ja kehikkoa, silloin on mahdollista ymmärtää osakeyhtiölain sidonnaisuus muuhun lainsäädäntöön sekä hahmottaa lainsäädännön ja taloustieteen muodostamat rajapinnat. Oikeustaloustiede tutkii osaltaan juuri näitä rajapintoja taloustieteen tarjoamin tehokkuus ja strategisuus argumentein riskin jaon periaatteella.

Tehokkuuden vastinparina yleisesti käytetään transaktiokustannusten minimointia. Eli lainsäädännöllä pyritään minimoimaan niitä kustannuksia, jotka aiheutuvat siitä, jos sopimusosapuolet joutuisivat itse sopimaan yksityiskohtaisista seikoista. Osakeyhtiöympäristössä nämä voidaan jakaa viiteen kokonaisuuteen: ¹⁾yhtiön oikeushenkilöllisyys, ²⁾osakkeenomistajien rajoitettu vastuu, ³⁾osakkeiden liikkuvuus/siirrettävyys, ⁴⁾yhtiön johdon valtuuttaminen hallintorakenteeseen eli vallan keskittyminen ja ⁵⁾sijoittajien omistus yhtiössä. Nämä viisi kohtaa toimivat samalla tunnusmerkkeinä osakeyhtiömuotoisten yritysten oikeudellisiksi luonteenpiirteiksi tai kantaviksi periaatteiksi. Globaaleissa markkinatalouksissa yhtiölain tulisi palvella näitä kaikkia viittä ominaisuutta, koska varsinkin suuret yritykset omaksuvat sen maan lainsäädännön, missä nämä viisi tunnusmerkkiä hallitsevat

ja ovat myös lainsäädännön kohteena⁴²¹. Mikäli rahoitusmarkkinoilta yritykset haluavat ulkomaista pääomaa, se tarkoittaa osaltaan tehokasta ja dynaamista sijoittajan suojaa lainsäädännön keinoin. Sijoittajansuoja eritoten velkojensuoja ei saa kuitenkaan rajoittaa varsinaista osakeyhtiön toiminnan tarkoitusta, eli pitkänaikavälin yrityksen arvonmaksimointia. Osakeyhtiön tarkoitus ei siis saa olla ristiriidassa osakeyhtiölakiin kirjattujen periaatteiden ja tavoitteiden kanssa, koska nämä heijastuvat rahoitusmarkkinoille.

Edellä selostetusta voidaankin hahmottaa osakeyhtiölain tarkoitus ja sen tehtävät, eli minimoida sopimuksesta aiheutuvia kustannuksia tarjoamalla mallisopimus osakeyhtiömuotoon rakennetusta tehokkaasti pääomaa keräävästä taloudellisesta ”toimijasta”, varainkeruuvälineestä. Kuitenkaan mallisopimus ei tarjoa täysin aukotonta verkkoa sulkemaan mahdolliset väärinkäytöstilanteet, jotka aiheuttavat taloudellista tappiota ja arvonalenemista. Toisin sanoen osakeyhtiölain tehtävänä on tunnistaa edellä mainituista viidestä tunnusmerkistä muodostuvat yrityksen eri osapuolten väliset konfliktitilanteet, jotka aiheuttavat opportunistista käyttäytymistä näiden osapuolten välillä. Tämän perusteella osakeyhtiölaki pyrkii kontrolloimaan johdon ja osakkeenomistajien, osakkeenomistajien keskinäisiä sekä osakkeenomistajien ja muiden yhtiön osapuolien (eritoten yhtiön velkojat) välisiä konfliktitilanteita. Eli lainsäädännöllä pitäisi puuttua näiden suhteiden muodostamiin agenttiongelmiin, koska ne mahdollistavat toisen osapuolen opportunistisen käyttäytymisen - vallitsevien olojen moraaliton hyödyksi käyttäminen - aiheuttaen taloudellisia tappioita.⁴²²

Tämän tutkimuksen lähtökohdan ja sitä kautta teoreettiset valinnat muodostavat voimassa olevan osakeyhtiölain varojenjakorajoitus eli maksukykyisyyden vaatimus (OYL 13:2), jolla pyritään vahvistamaan velkojien asemaa osakkeenomistajien opportunistisen käyttäytymisen minimoimi-

⁴²¹ Kraakman et al., (2004), s. 1, engl. 1)legal personality, 2)limited liability, 3)transferable shares, 4)delegated management under a board structure, 5)investor ownership

⁴²² Kraakman et al., (2004), s. 2

seksi yhtiön velkojien kustannuksella, kun yhtiöstä jaetaan varoja osakeyhtiölain 13:1 mukaan. Maksukykyisyyden vaatimus tarkoittaa, että yhtiöstä ei saa jakaa varoja, jos tiedetään tai pitäisi tietää yhtiön olevan varoja jaettaessa maksukyvytön. Varoja ei myöskään saa jakaa, jos tiedetään tai pitäisi tietää jaon aiheuttavan yhtiön maksukyvyttömyyden. Kyseisen säännöksen soveltaminen edellyttää, että ennen varojenjakoja 13:2:n mukaan, on arvioitu onko yhtiössä ylipäättään jakokelpoisia varoja 13:5:n mukaan. Analogia tarkoittaa kaksivaiheista yhtiöstä tapahtuvaa varojenjakoja, ensin tasetestin mukaan, jonka jälkeen sovelletaan vielä maksukykyisyystestiä. Maksukykyisyystesti viimekädessä rajoittaa voitonjakokelpoista määrää ja koskee osakeyhtiön omaa pääomaa kokonaisuudessaan.

Kysymys kuuluu, miksi on päädytty Suomen osakeyhtiölaissa kyseiseen ratkaisuun? Villa⁴²³ on eräässä yhteydessä todennut nimenomaan varojenjakoja koskevien säädösten osalta, kun osakeyhtiölakia ryhdyttiin Suomessa uudistamaan, että eräänä vaihtoehtona voisi olla yhtiön solvenssinä pysymisen korostaminen myös varojenjaon jälkeen. Tällöin olisi mahdollista luopua pääomarakenteen jakautumisesta sidottuun ja vapaaseen omaan pääomaan sekä osakeyhtiöitä koskevasta vähimmäispääomasta, johtuen riittävän solvenssinä säilymisen vaatimuksesta varojenjaon jälkeen. Kysymys nimellisarvottomasta järjestelmästä tarkoittaa juuri tätä, toisin sanoen yhtiön osakkeista kirjattu merkintämaksu voidaan kirjata osin tai kokonaan joko sidottuun tai vapaaseen omaan pääomaan vähimmäisosakepääoman puitteissa. Toinen huomionarvoinen piirre liittyy niin sanotun perinteisen tasetestin varaan rakentuvan velkojien suojaajajärjestelmän harhaanjohtavuuteen ja aiheuttavan mahdollisuuden manipuloinneille velkojien kustannuksella.

Kehityksen taustalla on nähtävissä Yhdysvaltain malliyhtiölaissa toteutettu systematiikka, jossa on murrettu täysin osakkeen ja sitä vastaavan osakepääoman välinen yhteys. Kun varojenjakorajoitukset koostuvat monimut-

⁴²³ Villa, (2003), s. 142

kaisesta järjestelmästä, jolla pyritään hallitsemaan vain ja ainoastaan erimuotoisten ylijäämien käyttökelpoisuutta varojenjaossa, törmätään tilanteeseen, missä lainsäädännön alkuperäiset tavoitteet eivät välttämättä toteudu. Viimekädessä kysymys on siitä, miten osakeyhtiömuotoisen yrityksen eri osapuolten intressit saadaan optimaalisesti nivottua yhteen aiheuttaen mahdollisimman vähän opportunistista käyttäytymistä. Tämä teema koskee myös osakeyhtiölain maksukykyisyydestä ja erityisesti velkojien suojan järjestämistä, kun murretaan osakkeen ja osakepääoman välinen yhteys konkreettisesti.

Analogiaa syventämällä maksukykyisyydestin ideologia on avattava osana pääoman pysyvyyttä koskevaa teemaa sekä varallisuusjärjestelmää. Pääoman pysyvyys tarkoittaa perinteisesti, että yhtiöstä ei saa palauttaa osakepääomaa osakkeenomistajille muuten kuin yhtiön purkautumisessa. Ilman sanktioita ja velkojien suostumusta osakeyhtiön osakepääomaa ei saa alentaa. Pääoman pysyvyys tarkoittaa käytännössä välitöntä seurausta tai hintaa osakkeenomistajien rajoitetun vastuun saamasta hyödystä, eli osakeyhtiömuoto mahdollistaa osakkeenomistajien käyttää hyväkseen takautumattomuuden periaatetta (engl. non-recourse basis). Tämä tarkoittaa sitä, että osakkeenomistajat voivat käyttää hyväkseen yhtiön hallussa olevaa varallisuutta, josta tyydytetään sopimussuhteessa yhtiöön olevien velkojien vaateet⁴²⁴. Suomessa pääoman pysyvyys konkretisoituu perinteisesti sidottuun omaan pääomaan.

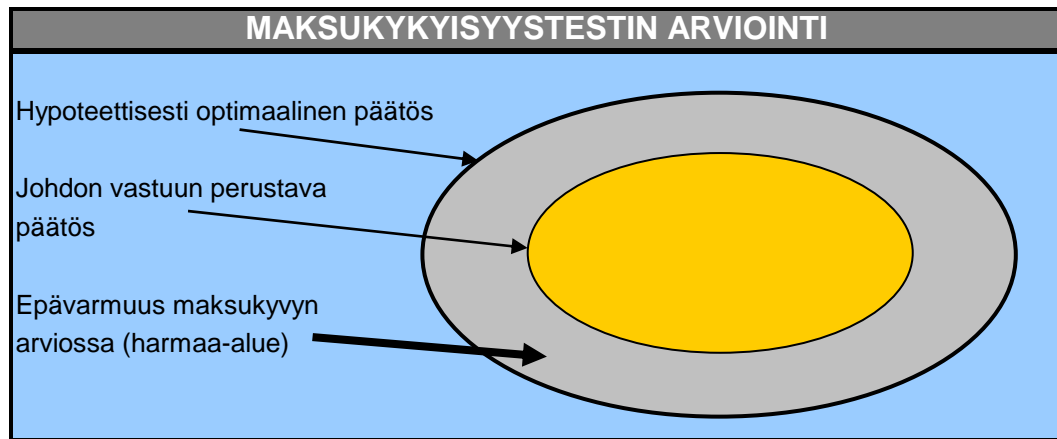
Osakeyhtiön varallisuusjärjestelmä on hahmoteltavissa vähimmäisosakepääomasta, pääoman pysyvyydestä, velkojien suojan järjestämisestä, osakkeenomistajien rajoitetusta vastuusta ja varojenjakamista koskevista säännöksistä. Maksunsaantijärjestyksen sisältönä on, että osakkeenomistajille varoja ei saa jakaa tai tuottoa sijoitukselle maksaa ennen kuin velkojien vaateet ovat tyydytetyt täysimääräisesti. Osakkeenomistajat saavat puolestaan yhtiöstä sen ylijäämän, mikä jää jäljelle eli heidän asemansa

⁴²⁴ Grantham & Rickett, (2002), s. 851

residuaalisuus ilmentää maksunsaantiaseman takasijaisuutta suhteessa velkoihin. Toisin sanoen maksunsaantijärjestyksen mukaan sijoitusinstrumentin riski korreloi sille maksettavaa tuottoa. Maksusijajärjestyksen oppijärjestelmä tukeutuu tällöin niihin säännöksiin, joilla säädellään varojenjakoa sekä osakkeenomistajien rajoitettua vastuuta ja nämä periaatteet konkretisoituvat maksunsaantijärjestyksessä.

Velkojensuojassa tai velkojien riskissä on kysymys maksukyvyttömyyden vaarasta eli siitä, että yhtiötä uhkaa maksukyvyttömyys tai sellaisen vaaran yhtiötä kohtaavasta todennäköisyydestä. Osakeyhtiölain maksukykyisyydestä puuttuu juuri tähän velkojien riskiin. Yhtiö ei saa olla maksukyvytön, kun varoja jaetaan eikä yhtiön maksukyvyttömyyttä saa aiheuttaa varojenjaolla. Varojenjakoan liitettyä kyseistä testiä voidaankin tällöin lähestyä niin juridisin kuin liiketaloustieteellisin argumentein.

Alla olevassa kuvassa 8 on hahmoteltu yhtäältä maksukyvyttömyyden juridisen ja kahtaalta maksukykyisyyden liiketaloustieteellisen arvioinnin muodostama epävarmuusalue. Arvioinnin perustaminen jompaankumpaan lähestymistapaan ei poista arviointiin liittyvää problematiikkaa vaan päinvastoin, silloin mahdollisimman järkevän ja todenmukaisen arvioinnin saavuttaminen on vähintäänkin mahdotonta. Tarkastelunäkökulmien yhdistäminen muodostaa varojenjakoan liittyviä uudentyypisiä ongelmia. Yrityksen varojenjakohetken maksukykyisyyden taso on helposti todennettavissa sekä juridisesti että liiketaloustieteellisesti. Johdolta edellytetään arvioissa objektiivista tarkastelua eli mitä vastaavassa asemassa olevan henkilön piti tai pitäisi tietää yhtiön maksukyvyistä. Johdon vastuun perustava päätös tarkoittaa juuri tätä, mutta sekin jättää tulkinnan varaa sen suhteen, mitä objektiivisuudelta edellytetään. Lyhyesti ilmaistuna johdon vastuun perustava päätös on jatkuvassa liikkeessä ja ilmentää maksukykyisyydestin joustavuutta.



Kuva 8. Maksukyvyn arvioinnin epävarmuusalue

Yllä olevassa kuvassa 8 lähtökohtana on marginaalin muodostuminen hypoteettisesti optimaalisen varojenjakopäätöksen ja johdon vastuun perustavan päätöksen väliin. Epävarmuusalue tässä tutkimuksessa tarkoittaa ja sisältää sekä maksukyvyttömyyden että maksukyvyn määritelmään ja arviointiin liittyvät niin juridiset kuin liiketaloustieteelliset ongelmat. Osaksi on kysymys tarkastelunäkökulmien syventämisestä ja konstruoimisesta. Hypoteettisesti optimaalinen päätös tai arvio yhtiön tulevasta maksukyvyistä tarkoittaa, että kykeneekö yhtiö tosiasiasa suoriutumaan kaikista maksuvelvoitteistaan niiden erääntyessä eikä varojenjakoa vaarana yhtiön maksukykyä. Maksukyvyttömyyslainsäädäntöä tarkastelemalla voidaan analyysi jakaa vahvimmasta heikoimpaan seuraavasti.

Ensinnäkin varojenjaolla yhtiö aiheuttaa maksukyvyttömäksi tulemisensa tai oleellisesti vaarantaa/pahentaa maksukyvyttömyyttään. Tässä tilanteessa rikoslain mukaan velallinen tietää varojenjaon seuraukset velkojia kohtaan. Toiseksi varojenjakoa aiheuttaa yhtiön muun kuin tilapäisen maksukyvyttömyyden, mikä on konkurssiin asettamisen peruste ja sama määritelmä on takaisinsaantilaissa ja yrityssaneerauslaissa eli yritys on ajautunut taloudellisessa kriisissä lähelle saneerausmenettelyä ja jopa konkurssimenettelyä. Liiketaloustieteellisesti tässä pisteessä yrityksen taloudelliset toimintaedellytykset ovat lähes olemattomat, olennainen kysymys koskee sitä, mistä yritys saa ja millä todennäköisyydellä riittävää tulorahoitusta

toiminnan kannattavuuden parantamiseksi, koska velkarahoitus rapauttaisi yrityksen pääomarakennetta. Huomiota tulee kiinnittää lisäksi siihen, mitä varojenjako aiheuttaa yhtiön maksukyvyssä. Kolmanneksi varojenjako aiheuttaa yhtiön tilapäisen maksukyvyttömyyden, tähän yhteyteen voidaan myös lisätä varojenjaon vaarantavan yhtiön maksukykyä. Osakeyhtiölain esitöissä mainitaan, että yhtiöstä saa tulla maksukyvytön suhteellisen lyhyen ajan kuluttua varojenjaosta. Neljäntenä varojenjako aiheuttaa yhtiön uhkaavan maksukyvyttömyyden. Yrityksen saneerausmenettelyn aktualisoi uhkaava maksukyvyttömyys maksukyvyttömyyden lisäksi.

Vastaavasti problematiikka voidaan siirtää tarkastelemalla yrityksen taloudellisia toimintaedellytyksiä ja yrityksen epäonnistumisen kierteen aiheuttamaa konkurssinoireiden ilmenemistä erityisesti syy-seuraus suhteista. Tällöin syynä yrityksen ajautumiselle epäonnistumisen kierteeseen ja ajan kuluessa konkurssin käynnistymiselle voi olla yrityksestä suoritettu varojenjako, jolloin maksukyvyn arvioon olisi liitettävä myös yrityksen varautuminen ulkoisten riskien varalle. Näitä olisivat yhtiön varautuminen myös sellaisten todennäköisten⁴²⁵ riskien ennalta ehkäisemiseksi, joiden aktualisoitumiseen yhtiö liiketoiminnan puitteissa ei voi vaikuttaa. Lisäksi johdon ammattitaidon puute saattaa johtaa tilanteeseen, missä varojenjako aiheuttaa kriisin käynnistymisen hyvinkin lyhyen ajan kuluttua varojenjaosta. Toisaalta velkojien tulee kantaa osa liiketoimintariskistä, heitä ei voida suojata kokonaisvaltaisesti tältä riskiltä eikä osakeyhtiölain mukaisen maksukykyisyydestin tarkoitus ole estää riskinottamista liiketoiminnassa. Tämä siirtää huomion koskemaan nimenomaan sekä riskin minimointiin että epätasapainoiseen riskin jakaantumiseen osakkeenomistajien ja velkojien kesken. Tämän lisäksi epäonnistumiskierteestä konstruoituun malliin lisätty osakeyhtiölain maksukykyisyydesti osoittavat, että eräänlainen kriittinen piste ilmaisee, millä ajanhetkellä prosessissa tai kierteessä varojenjako todella aiheuttaa yhtiön maksukyvyttömyyden ennen yhtiön velkaisuuskierteen käynnistymistä kohti saneeraus- tai konkurssimenettelyä. Riski mak-

⁴²⁵ Kun puhutaan todennäköisestä tapahtuman aktualisoitumisesta, vaadittava todennäköisyys on silloin suurempi tai yhtä suuri kuin 0,5 (50 prosenttia).

sukyvyyttömyydestä tai sen vaaran aiheuttamisesta on silloin noussut sille asteelle, että testi kieltää varojenjaon.

Tämän tutkimuksen loogisina ja kestävinä päätelminä voitaisiin pitää seuraavia lopputuloksia:

1. Varojenjaossa maksukyvyn arvioinnissa on kysymys maksukyvyyttömyyden ja maksukyvyn arviosta.
2. Arvion tulee perustua järkevään ja oikeanlaatuiseen jatkuvasti täydentyvään informaatioon yhtiön taloudellisesta asemasta nyt ja tulevaisuudessa.
3. Velkojiensuoja edellyttää niin perinteistä varoja mittaavaa tasetestiä kuin yhtiön yleisen tason maksukykyä mittaavaa testiä.
4. Huomiota tulee kiinnittää erityisesti yhtiön liiketoiminnan tulevaisuuden näkymiin ja varojenjaon aiheuttamaan riskiin yhtiön maksukyvyssä.
5. Voimassa olevan lain mukainen johdon huolellisuusvelvollisuudelta edellytettävä vaatimustaso varojenjakotilanteissa muodostuu ongelmalliseksi.
6. Liiketaloustieteellisessä arvioissa on ymmärrettävä syyt ja seuraukset, mitkä ovat vaikuttaneet yrityksen kulloiseenkin taloudelliseen asemaan ja ennen kaikkea minkälainen on odotettavissa oleva tulevaisuuden kehitys.

Toisaalta tutkimuksesta on löydettävissä myös heikot päätelmät, jotka ovat edelleen jääneet epämääräisiksi. Ongelmanasetannasta johtuen näihin ei välttämättä ole löydettävissä yhtä ainoaa oikeaa tai tyhjentävää selitystä.

1. Mitä yhtiöoikeudellinen joustava ja dynaaminen maksukyvyyttömyys ja maksukyky tarkoittavat ja miten sen ominaisuuksia mitataan?
2. Näiden ominaisuuksia mittaavien mittareiden valinta ja kehittäminen
3. Kuinka laajalle ulottuvaa johdon huolellisuusvelvollisuutta voidaan edellyttää riippumatta yhtiöiden erilaisista taloudellisista tilanteista?
4. Osakeyhtiön sidotun oman pääoman merkitys velkojiensuojassa.

Tutkimuksen kestävä eli loogiset päätelmät perustuvat kirjallisuudessa ja julkaisuissa esitettyihin näkemyksiin. Heikot päätelmät voidaan johtaa maksukykyisyydestin tulevaisuutta koskevasta ennustamisesta, koska velallisen tulevaisuutta koskeva ennuste sisältää aina virhemahdollisuuksia niin teknisiä kuin fundamentaalisia. Maksukykyisyydestin joustavuus mahdollistaa myös joustavuutta säännöksen tulkinnassa, mikä puolestaan tarkoittaa tapauskohtaista tarkastelua ja arviointia erityisesti tuomioistuinten ratkaisuihin. Oikeustaloustieteellisesti⁴²⁶ joustavuus konkretisoituu lain ja strategisen käyttäytymisen yhdistämisessä, eli kun etsitään tasapainotilaa näiden välille. Seurauksena on tasapainotilojen moninaisuudesta johdettava strategisten tilojen lopputuloksen vaikea ennustettavuus. Eli viimekädessä kysymys osakeyhtiön institutionaalisesta järjestelystä kulminoituu tähän teemaan, missä osakeyhtiölaki on ratkaisu siihen kuuluvien sidosryhmien intressiristiriitojen hallitsemiseksi ja maksukykyisyydesti apukeino tasapainotilan saavuttamiseksi.

Yhtiöoikeudellinen maksukyky, maksukyvyttömyys tai maksuvalmius avaa uusia ovia ja uudenlaisia tarkastelunäkökulmia tulevaisuudessa. Yrityksen hahmottaminen eräänlaiseksi likvidien varojen muodostamaksi ”altaaksi” tai ”varastoksi” (engl. liquid-asset-flow), mistä katoaa ulospäin ja tulee lisää sisäänpäin varoja virtoina, tarkoittaa riittävän ”varaston” olemassaoloa (puskuria) näiden virtojen suojaksi. Yrityksen maksukyky avautuu silloin todennäköisyytenä sen suhteen, milloin yritys on tietyssä pisteessä kykenemätön maksamaan velkojaan niiden erääntyessä eli tämä likvidien virtojen ”varasto”, yritys, on ajautunut tilanteessa vararikkoon.⁴²⁷ Tarkastelussa keskitytään tällöin ekonometriin ennustuksiin riskin muutoksissa pitkällä aikavälillä, ja miten erilaiset rahavirrat muuttavat yritysrisiä. Osakeyhtiölain mukainen varojenjaon dynaaminen ajassa muuttuva maksukyky on osa tätä rahavirtaprosessia.

⁴²⁶ Kultti, teoksessa. Näkökulmia oikeustaloustieteeseen 2, (1998), s. 35: tarkastelussa keskitytään peliteoriaan pohjautuvaan analyysiin, jolloin puhutaan Nash-tasapainosta.

⁴²⁷ Laitinen & Laitinen, (2000), s. 329

Varojenjakorajoitukset ovat suunnattu nimenomaan velkojien suojaus eli velkojien riskin minimoimiseksi eritoten tulevaisuuteen suuntautuen sekä vahvistamaan pääoman pysyvyyttä yhtiössä. Riskissä on ensiksikin kysymys velallisyhtiön kyvystä selviytyä maksuvelvoitteistaan varojenjakohetkellä sekä varojenjakohetkestä eteenpäin lähitulevaisuudessa ja toiseksi siitä, miten tämä riski reagoi yhtiöstä suoritettuun varojenjakoon. Toisentyyppisenä lähtökohta avautuu, kun tarkastellaan liiketoimintariskiä kokonaisvaltaisesti. Liiketoimintariski kattaa yritysrisikin, jolloin voidaan tarkastella näiden riskien muutoksia suoritettuun varojenjakoon oikeustaloustieteellisesti tarkasteltuna. Tällöin voitaisiin myös analysoida osakeyhtiölain ja yrityksen osapuolten strategisen käyttäytymisen vaikutuksia dynaamisten pelien rakentamisen avulla ja tutkia saavutettuja tasapainotiloja⁴²⁸. Eräs alue on täysin uudenlaisten mittareiden kehittäminen joko useampaan muuttajaan tai sarjoihin pohjautuen, tai niin sanotun value at risk -mallin (VaR) tutkiminen yhtiön joustavan ja dynaamisen sekä ajassa muuttuvan maksukyvyttömyyden tai maksukyvyyn ennustamisessa, jotta saataisiin riittävää ennustamistarkkuutta. Tulee kuitenkin muistaa, että tuomioistuimet lopulta määrittelevät, mitä yhtiöoikeudellinen maksukykyisyys viimekädessä tarkoittaa. Kuten Laine kysyy⁴²⁹, onko yhtiö maksukyvytön, jos varojenjakoon osatekijänä maksukyvyttömyyteen, kuvastaa hyvin testin dynaamisuutta ajan suhteen.

⁴²⁸ Kultti, teoksessa. Näkökulmia oikeustaloustieteeseen 2, (1998), s. 40, 50

⁴²⁹ Laine, (2006), s. 17

LÄHDELUETTELO

Aarnio, A. 1989. Laintulkinnan teoria. Juva. WSOY:n graafiset laitokset.

Adler, B., E. 1997. A Theory of Corporate Insolvency. New York University Law Review, vol. 72, sivut 343-382.

af Schultén, G. 2004. Osakeyhtiölain kommentaari 2. Helsinki. Talentum Media.

Aho, T. 2007. Maksukykyisyydestä suuntaa tulevaisuuteen. Tilisanomat, nro. 1, sivut 37-39.

Airaksinen, M. & Jauhiainen, J. 1997. Osakeyhtiölaki. Porvoo. WSOY.

Airaksinen, M. & Jauhiainen, J. 2000. Suomen yhtiöoikeus. Helsinki. Werner Söderström Lakitieto, WSLT.

Airaksinen, M., Pulkkinen, P., Rasinaho, V. 2007a. Osakeyhtiölaki 1. Helsinki. Talentum Media.

Airaksinen, M., Pulkkinen, P., Rasinaho, V. 2007b. Osakeyhtiölaki 2. Helsinki. Talentum Media.

Black, B. & Kraakman, R. 1996. A Self-Enforcing Model of Corporate Law. Harvard Law Review, vol. 109, sivut 1911-1982.

Borrowdale, A., Rowe, D., Taylor, L., (toim.). 2002. Company Law Writings: a New Zealand Collection. The Centre for Commercial & Corporate Law. School of Law, University of Canterbury.

Brealy, R., A., Myers, S., C., Allen, F. 2006. Kahdeksas painos. Corporate Finance. New York. MacGraw-Hill / Irwin, a business unit of The MacGraw-Hill Companies.

Canada Business Corporations Act (R.S., 1985, c. C-44). Department of Justice Canada.

Cooter, R. & Ulen, T. 2004. Law & Economics. 4th edition. Pearson Addison Wesley.

Demirgüç-Kunt, A. & Maksimovic, V. 1998. Law, Finance and Firm Growth. The Journal of Finance, vol. VIII, nro. 5, sivut 2107-2137.

Demirgüç-Kunt, A. & Maksimovic, V. 1999. Institutions, financial markets, and firm debt maturity. Journal of Financial Economics, vol. 54, sivut 295-336.

Grantham, R. & Rickett, C. 2002. Company and Securities Law. Commentary and Materials. Wellington. Brookers.

HE 27/1977 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle uudeksi osakeyhtiölainsäädännöksi.

HE 66/1988 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle rikoslainsäädännön kokonaisuudistuksen ensimmäisen vaiheen käsittäväksi rikoslain ja eräiden muiden lakien muutoksiksi.

HE 102/1990 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle takaisinsaantia konkursipesään koskevaksi lainsäädännöksi.

HE 182/1992 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle yrityksen saneerausta koskevaksi lainsäädännöksi.

HE 26/2003 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle konkurssilainsäädännön uudistamiseksi.

HE 109/2005 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle uudeksi osakeyhtiölainsäädännöksi.

Jensen, M., C. 2001. Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. *Journal of Applied Corporate Finance*, vol. 14, nro. 3, sivut 5-21.

Jokinen, J. 2008. Osakeyhtiön johdon huolellisuusvelvollisuus ja osakeyhtiölain maksukykyisyydestin taloudelliset osatekijät. *Defensor Legis*. nro. 4, sivut 1-15.

Kaarenoja, A. & Suontausta, S. 2007. Maksukyvyttömyys ja osakeyhtiön varojenjakko. *Defensor Legis*. nro. 2, sivut 239-256.

Kaisanlahti, T. 1999. Sidosryhmät ja riski pörssiyrityksessä. Helsinki. Edita.

Kangas, U., (toim.). 1998. Oikeustiede Suomessa 1900-2000. Helsinki. WSOY.

Kanniainen, V. & Määttä, K., (toim.). 1996. Näkökulmia oikeustaloustieteen. Tampere. Gaudeamus Kirja.

Kanniainen, V. & Määttä, K., (toim.). 1998. Näkökulmia oikeustaloustieteen 2. Helsinki. Kauppakaari.

Kanniainen, V. & Määttä, K., (toim.). 1999. Näkökulmia oikeustaloustieteen 3. Helsinki. Kauppakaari.

Koskinen, I., Alasuutari, P., Peltonen, T. 2005. Laadulliset menetelmät kauppatieteissä. Tampere. Vastapaino.

Koulu, R. 2004. Uusi konkurssilaki. Helsinki. WSOY Lakitieto.

Koulu, R., Havansi, E., Lindfors, H., Niemi-Kiesiläinen, J. 2005. Toinen painos. Oikeuden perusteokset, Insolvenssioikeus. Helsinki. WSOYpro.

Koulu, R. 2007. Uudistettu yrityssaneeraus. Saneerausmenettely vuoden 2007 uudistuksen jälkeen. Helsinki. WSOYpro.

Kraakman, R., Davies, P., Hansmann, H., Hertig, G., Klaus, H., Kanda, H., Rock, E. 2004. The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach. Oxford New York. Oxford University Press.

Kyläkallio, J., Iiro, O., Kyläkallio, K. 2000. Toinen painos. Osakeyhtiö. Helsinki. Edita.

Lahti, R. & Koponen, P., (toim.). 2007. Talousrikokset. Suomalainen lakimiesyhdistys, E-sarja nro. 16. Helsinki.

Laine, E. K. 2006. Yhtiöoikeus. Maksukyky uuden osakeyhtiölain mukaan – Selkeä käsite vai veteen piirretty viiva. Kokemuksia menneestä ja arvioita tulevasta. Tilintarkastus-Revision, nro. 5, sivut 8-17

Laitinen, E., K. 1990. Konkurssin ennustaminen. Kronvik. Vaasan Yritysinformaatio.

Laitinen, E., K. 1992. Toinen painos. Yrityksen talouden mittarit. Helsinki. Weilin+Göös.

Laitinen, E., K. 2002. Strateginen tilinpäätösanalyysi-Perinteisestä analyysistä yrityksen arvon määrittämiseen. Helsinki. Talentum Media.

- Laitinen, E., K & Laitinen, T. 2000. Bankruptcy prediction-Application of the Taylor's expansion in logistic regression. *International Review of Financial Analysis*. nro. 9, sivut 327-349
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R., W. 2000a. Agency Problems and Dividend Policies around the World. *The Journal of Finance*, vol. LV, nro. 1, sivut 1-33.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R. 2000b. Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics*, vol. 58, sivut 3-27.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R. 2002. Investor Protection and Corporate Valuation. *The Journal of Finance*, vol. 58, numero 3, sivut 1147-1170
- Lauriala, J. 2008. Rahoitusstrategia-modernin rahoitusoikeuden luomat mahdollisuudet. Helsinki. WSOYpro.
- Model Business Corporation Act Annotated: Model Business Corporation Act with Official Comment and Reporter's Annotations, adopted by the Committee on Corporate Laws on the Section of Business Law. 2008a. 4th edition, vol. 1. United States of America. American Bar Association. Section of Business Law.
- Model Business Corporation Act Annotated: Model Business Corporation Act with Official Comment and Reporter's Annotations, adopted by the Committee on Corporate Laws on the Section Business Law. 2008b. 4th edition, vol. 2. United States of America. American Bar Association. Section of Business Law.
- Mähönen, J. 2001. Tulo ja pääoma. Kirjanpidon merkitys osakeyhtiön sääntelyssä. Helsinki. Edita.

- Mähönen, J. Saadaanko Suomeen hyvä osakeyhtiölaki. Sivut 1-12. [Saatavilla:
<http://www2.lut.fi/oikeustiede2003/Alustukset/JukkaMahonen.pdf>.
Lainattu 8.5.2008].
- Mähönen, J. & Villa, S. 2006a. Osakeyhtiö 1, Yleiset opit. Helsinki. WSOYpro.
- Mähönen, J. & Villa, S. 2006b. Osakeyhtiö 2, Pääomarakenne ja rahoitus. Helsinki. WSOYpro.
- Mähönen, J. & Villa, S. 2006c. Osakeyhtiö 3, Corporate Governance. Helsinki. WSOYpro.
- Määttä, K. 2006. Oikeustaloustieteen perusteet. Helsinki. Edita publishing.
- Niskanen, J. & Niskanen, M. 2000. Yritysrahoitus. Helsinki. Edita.
- Niskanen, J. & Niskanen, M. 2003. Tilinpäätösanalyysi. Helsinki. Edita publishing.
- Osakeyhtiölakityöryhmän mietintö. Oikeusministeriön työryhmämietintöjä 2003:4. Helsinki. Oikeusministeriö.
- Posner, R., A. 2007. Economic Analysis of Law. 7th edition. New York, United States of America. Wolters Kluwer Law & Business.
- Reinikainen, M., Pelkonen, J., Lydman, K. 2007. Uusi osakeyhtiölaki. Tallinna. Tietosanoma.
- Rickford, J. 2004. Reforming Capital. Report of the Interdisciplinary Group on Capital Maintenance. European Business Law Review, vol. 15, nro. 4, sivut 919-1027.

- Rickford, J. 2006. Legal Approaches to Restrict Distributions to Shareholders: Balance Sheet Test and Solvency Test. *European Business Organization Law Review*, nro. 7, sivut 135-179.
- Rissanen, K., Airaksinen, M., Bärlund, J., Castrén, M., Harju, I., Jauhainen, J., Kaisanlahti, T., Kivivuori, A., Kuoppamäki, P., Mähönen, J., Villa, S., Wilhelmsson, T. 2006. Toinen painos. Oikeuden perusteokset, Yritysoikeus. Helsinki. WSOYpro.
- Saarnilehto, A., (toim.). 2007. Turun yliopiston oikeustieteellisen tiedekunnan julkaisuja. Yhteisöoikeudellisia kirjoituksia VI. Turku.
- Salminen, M. 1998. Velallisen rikos. Tutkimus velallisen rikosten selvittämisestä erityisesti osakeyhtiöihin kohdistuneiden tekotapojen ja osakeyhtiötä koskevan oikeuskäytännön valossa. Helsinki. Werner Söderström Lakitieto.
- Savela, A. 2006. Toinen painos. Vahingonkorvaus osakeyhtiössä. Helsinki. Talentum Media.
- Schön, W. 2006. Balance Sheet Tests or Solvency Tests - or Both? *European Business Organization Law Review*, nro. 7, sivut 181-198.
- Tapani, J. 2000. Mitä rikoslaki kieltää maksukyvyttömyyden uhatessa? *Defensor Legis*. nro. 56, sivut 691-718.
- TaVM 7/2006 vp – HE 109/2005 vp. Talousvaliokunnan mietintö hallituksen esityksestä Eduskunnalle uudeksi osakeyhtiölainsäädännöksi.
- Tepora, J., Sisula-Tulokas, L., Hemmo, M., Lohi, T., Kolehmainen, E., (toim.). 2006. Helsingin yliopiston yksityisoikeuden laitoksen julkaisuja. *Business Law Forum*, 2006. Helsinki. Edita Publishing.

- Timonen, P. 1997. Määräysvalta, hinta ja markkinavoima. Julkisesti noteeratun yrityksen määräysvallan siirtymisen oikeudellinen sääntely. Helsinki. Kauppakaari, lakimiesliiton kustannus.
- Timonen, P. 2000. Corporate Governance: Instituutiot ja lainsäädännön merkitys. Helsinki. Kauppakaari, Lakimiesliiton kustannus.
- Vento, H. 1994. Maksukyvyttömyys ja konkurssi rangaistavuuden edellytyksenä. Tutkimus konkurssirikoksista historian ja rikosoikeuden yleisten oppien valossa. Helsinki. Suomalainen Lakimiesyhdistys.
- Viljanen, P. 1998. Näkökohtia velallisen epärehellisydestä. Lakimies. nro. 8, sivut 1362-1375.
- Villa, S. 1997. Pääomalaina, Velvoite- ja yhtiöoikeudellinen tutkimus osakeyhtiön oman pääoman ehtoisista lainoista Suomessa. Helsinki. Kauppakaari, Lakimiesliiton kustannus.
- Villa, S. 2001a. Osakeyhtiölain mukaiset rahoitusvälineet. Helsinki. Talentum Media.
- Villa, S. 2001b. Välipääomarahoitus. Helsinki. Talentum Media.
- Villa, S. 2003. Velkojan asema osakeyhtiössä. Helsinki. Talentum Media.