

SUUNNATTU MAKSUTON OSAKEANTI

ja sen peruste esimerkkinä osakkeenomistajien taloudellisen
yhdenvertaisuuden merkityksestä suomalaisessa
osakeyhtiössä

Juhani Laine

Yliopistollinen väitöskirja, joka Helsingin yliopiston oikeustieteellisen
tiedekunnan suostumuksella esitetään julkisesti tarkastettavaksi yliopiston
päärakennuksen auditoriossa XII perjantaina 23. syyskuuta 2016 kello 12

With an English abstract
Mit deutschem Abstract

TALENTUM PRO ■ Helsinki 2016

Copyright © 2016 Talentum Media Oy ja kirjoittaja
Yhteistyössä Lakimiesliiton Kustannus

Kansi: Outi Pallari
Sivunvalmistus: NotePad

ISBN 978-952-14-2941-5
ISBN 978-952-14--2943-9 (verkkokirja)

BALTO print
Liettua 2016

Sisällys

Esipuhe	V
Lähteet	XII
Lyhenteitä ja lyhenn nimiä	XXXIII
Latinankielisiä ilmauksia	XXXVII
1 Johdanto	1
1.1 Tutkimustehtävä, näkökulmat ja rajaukset	4
1.1.1 Tutkimusväitteen sisältö.....	4
1.1.2 Tutkimusväitteen perustelevinen	8
1.2 Tutkimusmetodi ja lähdeaineisto.....	11
1.2.1 Metod in paikantaminen lainopin kentässä.....	11
1.2.2 Lainopin taustalla vaikuttavista lähestymistavoista	13
1.2.3 Keskeisistä lähteistä.....	20
1.3 Tutkimuksen rakenne	23
2 Osakeyhtiö, osake ja maksuton osake	25
2.1 Osakeyhtiöteoriat oikeustieteessä	28
2.1.1 Oikeushenkilöä selittävät perinteiset teoriat	29
2.1.2 Osakeyhtiö suomalaisessa perinteisessä lainopissa.....	35
2.1.3 Osakeyhtiötä koskevat teoriat oikeustaloustieteessä.....	39
2.1.4 Vaihtoehtoisia osakeyhtiöoikeudellisia malleja	44
2.1.5 Teorioiden arviointia voimassa olevan oikeuden kannalta ...	46
2.2 Osake osakeyhtiön tunnusmerkkinä.....	54
2.2.1 Osakeyhtiön tunnusmerkeistä.....	55
2.2.2 Osake liitännäisenä tunnusmerkkinä ja erottavana piirteenä	57

2.3	Osake oikeutena ja osuutena yhtiössä.....	61
2.3.1	Osakkeen käsitteisisällön kehityksestä	62
2.3.2	Eräitä terminologisia kysymyksiä	67
2.3.3	Osakeoikeuksien jaottelusta	73
2.3.3.1	Hallinnoimisoikeudet ja varallisuuspitoiset oikeudet	74
2.3.3.2	Disponointioikeudet	75
2.3.3.3	Muista näkökulmista osakeoikeuksien jaotteluun ..	76
2.3.3.4	Eri osakeoikeuksien dispositiivisuudesta	77
2.3.4	Mahdollisista osakevelvollisuuksista ja niiden jaottelusta.....	80
2.3.4.1	Hallinnolliset ja varallisuuspitoiset velvollisuudet ..	81
2.3.4.2	Muita näkökulmia osakevelvollisuuksiin.....	83
2.4	Osakeoikeuksien sisällön taloudellinen perusta	88
2.4.1	Perinteinen perustelu osakkeenomistajan aseman sisällölle ..	88
2.4.2	Oikeustaloustieteellinen näkökulma osakkeenomistajan asemaan	89
2.4.3	Osakeoikeuksien perusteiden arviointia maksuttomien osakkeiden kannalta.....	94
2.5	Osakkeen maksullisuus pääsääntönä	99
2.5.1	Osake ja osakeyhtiö ratkaisuna yritystoiminnan pääoman tarpeeseen	100
2.5.2	Osakkeen ja yhtiölle maksettavan pääomapanoksen kytkeminen toisiinsa.....	104
2.5.2.1	Osakeyhtiömuodon varhaisvaiheet.....	105
2.5.2.2	Osakeyhtiölainsäädäntö ja moderni osakeyhtiö....	108
2.5.2.3	Osakkeen nimellisarvo ja kirjanpidollinen vasta-arvo.....	111
2.5.3	Osakkeen ja pääomapanoksen välisen kytköksen hämartyminen	117
2.5.3.1	Nimellisarvottomat osakkeet Yhdysvalloissa	117
2.5.3.2	Kehitys eurooppalaisessa yhtiöoikeudessa.....	121
2.5.4	Maksuttoman osakkeen mahdollistaminen Suomessa	124
2.5.4.1	Suomessa omaksuttu pääomadirektiivin tulkinta..	125
2.5.4.2	Vertailukohtana Belgia.....	127
2.5.4.3	Pääomadirektiivitulkintojen arviointia.....	129
2.5.4.4	Omaisuuksensuojaan liittyviä näkökohtia	135
3	Maksuton osake ja yhdenvertaisuus.....	141
3.1	Osakeyhtiöoikeudellisen yhdenvertaisuusperiaatteen ulottuvuudet	142
3.1.1	Osakkeiden yhtäläisyys	144
3.1.1.1	Periaate muodollisesta ja taloudellisesta näkökulmasta.....	144

3.1.1.2	Periaatteesta poikkeaminen.....	145
3.1.2	Osakkeenomistajien yhdenvertainen kohtelu	151
3.1.2.1	Periaatteen suhde yleislausekkeeseen	151
3.1.2.2	Taloudellinen näkökulma	158
3.1.2.3	Periaatteesta poikkeaminen.....	160
3.2	Osakkeen maksuvelvollisuuden puuttuminen ja yhdenvertaisuus	162
3.2.1	Maksuton osake ja osakkeiden yhtäläisyys.....	162
3.2.2	Maksuton osake ja osakkeenomistajien yhdenvertainen kohtelu	165
3.2.3	Maksuton osake ja pääomadirektiivin tarkoittama yhdenvertaisuus	166
3.3	Osakkeiden antaminen ja yhdenvertaisuus	168
3.3.1	Osakkeenomistajien etuoikeus osakkeisiin	169
3.3.2	Osakeannin suuntaaminen	171
3.3.2.1	Suuntaamista koskevan sääntelyn kehityksestä Suomessa	172
3.3.2.2	Suuntaamisesta eräissä ulkomaisissa yhtiöoikeusjärjestelmissä	176
3.3.3	Suuntaamisen perusteen ja yhdenvertaisuusperiaatteen suhde	184
3.3.3.1	Suuntaamisen peruste ja yhdenvertaisuus suomalaisessa oikeuskirjallisuudessa.....	185
3.3.3.2	Suuntaamisen perusteen ja yhdenvertaisuusperiaatteen suhde tekijän hahmottamana.....	191
4	Suunnattu maksuton osakeanti menettelyinä	195
4.1	Etukäteisinformaatio osakkeenomistajille	196
4.1.1	Yhtiökokouskutsu ja sen sisältö.....	197
4.1.1.1	Suunnattua maksutonta antia koskeva asia kokouskutsussa.....	198
4.1.1.2	Osakeantivaltuutusta koskeva asia kokouskutsussa.....	202
4.1.1.3	Yhtiöjärjestysmuutosta koskeva asia kokouskutsussa.....	204
4.1.1.4	Muita kokouskutsuun liittyviä näkökohtia.....	207
4.1.2	Muu etukäteisinformaatio.....	207
4.1.3	Kokouksen oikeus etukäteisinformaatiosta poikkeavaan päätökseen	211
4.2	Suunnatusta maksuttomasta annista päättäminen	213
4.2.1	Päätöksenteko yhtiökokouksessa	214
4.2.2	Päätöksenteko hallituksessa antivaltuutuksen perusteella... 215	
4.2.3	Päätöksen sisältö.....	216

4.3.4	Nimellisarvoiseen järjestelmään liittyviä lisähuomioita	217
4.3	Yhtiön toimenpiteet osakeannista päättämisen jälkeen	220
4.3.1	Jälkikäteisinformaatio osakeantipäätöksestä osakkeenomistajille	220
4.3.2	Päätöksen rekisteröinti	224
4.3.3	Osakkeiden rekisteröinti	228
4.3.4	Osakkeiden vastaanottaminen ja menettämisseuraamus	231
5	Suunnatun maksuttoman osakeannin peruste	235
5.1	Yhtiön kannalta erityisen painava taloudellinen syy	236
5.1.1	Synn arviointi yhtiön kannalta	236
5.1.1.1	Yhtiön etu eräissä ulkomaisissa yhtiöoikeusjärjestelmissä	238
5.1.1.2	Yhtiön etu yleisellä tasolla OYL:n säännösten kannalta	247
5.1.1.3	Yhtiön etu yleisellä tasolla suomalaisessa oikeuskirjallisuudessa	250
5.1.1.4	Yhtiön etu yleisellä tasolla tekijän hahmottamana	260
5.1.1.5	Yhtiön etu erityisesti suunnattujen osakeantien kannalta	264
5.1.2	Synn painavuus	266
5.1.3	Synn taloudellinen luonne	270
5.2	Kaikkien osakkeenomistajien etu	274
5.2.1	Oikeudellinen yhdenvertaisuus osakkeenomistajien etuna	276
5.2.2	Osakkeenomistajien taloudellinen etu ja yhdenvertaisuus	278
5.2.2.1	Taloudellisen yhdenvertaisuuden toteutuminen ...	280
5.2.2.2	Odotetun taloudellisen edun ajallinen ulottuvuus	282
5.3	Osakkeensaajatahon merkityksestä suunnatussa maksuttomassa annissa	285
5.3.1	Osakkeenomistaja vai ei-osakkeenomistaja osakkeiden saajana	285
5.3.2	Eri osakkeenomistajaryhmistä	286
5.3.2.1	Sijoittajaosakkeenomistajat ja kontrolliosakkeenomistajat	287
5.3.2.2	Osakkeenomistajaintressien hajonta	288
5.3.2.3	Intressiristiriidat ja -yhteneväisyydet	291
5.3.3	Suunnattu maksuton osakeanti ja kontrolliosakkeenomistaja	294

5.3.4	Suunnattu maksuton osakeanti ja sijoittajaosakkeenomistaja.....	296
5.3.5	Suunnattu maksuton osakeanti ja muut kuin osakkeenomistajat.....	297
5.4	Erityisen painavan taloudellisen syyn tyyppitilanteita.....	298
5.4.1	Osakelajien yhdistämiseen liittyvät tilanteet.....	299
5.4.2	Johdon ja henkilöstön kannustin- ja palkitsemisjärjestelmät.....	308
5.4.2.1	Osakekannustimien tavoitteiden kritiikistä.....	311
5.4.2.2	Osakekannustimien toimivuuden kritiikistä.....	314
5.4.2.3	Osakekannustimet hyväksyttävänä suuntaamisperusteena.....	315
5.4.3	Menettely- ja arvostusvirheiden korjaaminen yritysjärjestelyissä.....	322
5.4.3.1	Sulautumisvastikkeen antamatta jättäminen.....	322
5.4.3.2	Arvostusvirhe osakevaihdossa.....	328
5.4.4	Osakevastike yritysjärjestelyissä ja -kaupoissa.....	333
5.4.4.1	Maksuttomat osakkeet lisäkauppahintana.....	333
5.4.4.2	Lisäkauppahinta ja osakevaihdon edellytysten täyttyminen.....	335
5.4.4.3	Maksuttomat osakkeet sulautumisvastikkeena.....	337
5.4.5	Sukupolvenvaihdokseen valmistautuminen perheyhtiöissä.....	340
5.4.6	Rahoitusjärjestelyt ja annit velkojille.....	345
5.4.7	Kysymys yritysvaltausten torjunnasta.....	347
5.4.7.1	Yritysvaltauksista ilmiönä.....	347
5.4.7.2	Suunnattu maksuton anti valtauksen torjuntakeinona pörssiyhtiössä.....	354
5.4.7.3	Suunnattu maksuton anti valtauksen torjuntakeinona muussa yhtiössä.....	359
6	Tutkimustuloksia.....	361
6.1	Taloudellinen yhdenvertaisuus osakeyhtiöoikeudellisena periaatteena.....	362
6.2	Osakeyhtiön muuttuva luonne pääomayhtiönä.....	364
6.3	Suunnatun maksuttoman annin perusteen sisältö.....	365
	English abstract.....	369
	Deutscher Abstract.....	373
	Oikeustapaushakemisto.....	377
	Asiahakemisto.....	379