

Manne Airaksinen

OSAKKEENOMISTAJA-
KESKEISYYS, SIDOSRYHMÄT
JA YHTEISKUNTAVASTUU
OSAKEYHTIÖOIKEUDEN
JÄRJESTELMÄSSÄ

Yliopistollinen väitöskirja, joka Helsingin yliopiston
oikeustieteellisen tiedekunnan suostumuksella esitetään
julkisesti tarkastettavaksi Porthanian P III -salissa
perjantaina 5. toukokuuta 2023 kello 12.

With an English Abstract



Copyright © Alma Talent Oy ja tekijä
Yhteistyössä Juristiliiton Kustannus

Kansi: Outi Pallari
Taitto: NotePad

ISBN 978-952-14-4545-3
ISBN 978-952-14-4543-9 (verkkokirja)

Paino: Otavan kirjapaino 2023

Anna palautetta kirjasta: kustannustoimitus@almatalent.fi

Sisälllys

Esipuhe	XI
Lyhenteet	XII
OSA I – JOHDANTO	1
1 Tutkimuksen tausta	3
2 Tutkimuksen kohde	9
3 Tutkimuksen rakenne	17
4 Lähtökohtia, oletuksia, rajoituksia, käsitteitä	21
4.1 Käsitteitä ja rajoituksia	21
4.2 Neutraali suhtautuminen eri etutahoihin	23
4.3 Vaihtoehtoiset mallit ovat tehokkaita	25
5 Teoreettinen viitekehys	27
5.1 Oikeustiede ja käsillä oleva tutkimus	27
5.2 Systematisointi	31
5.2.1 Näkökulmia systematisointiin	31
5.2.2 Käsitteet	33
5.2.3 Periaatteet	34
5.2.3.1 Periaatteet kirjallisuudessa	34
5.2.3.2 Periaatteet Suomen osakeyhtiölaissa	38
5.2.4 Yleiset opit ja koherenssi	44
5.3 De lege ferenda -tutkimus	47
5.3.1 De lege ferenda -tutkimuksesta yleisesti	47

5.3.2	Lainvalmistelun näkökulma.....	49
5.3.3	Tavoitteet ja keinot.....	51
5.4	Reaaliset argumentit	58
5.4.1	Miksi reaalisia argumentteja?	58
5.4.2	Oikeustaloustieteestä	62
5.4.2.1	Yleisesti	62
5.4.2.2	Sääntelyteoriasta.....	69
5.5	Muut oikeustieteen osa-alueet.....	72
6	Reaalinen argumentointi käytännössä	77
6.1	Toisen luokan taloustiedettä?	77
6.2	Argumenttien ryhmittelystä ja valinnasta	78
6.3	Yksinkertaisesta logikasta ja empiriasta.....	79
6.4	Argumenttien punninnasta	82
7	Osakeyhtiömuoto käytännössä	88
7.1	Johdanto.....	88
7.2	Osakkeenomistajakeskeisyys akatemian ulkopuolella.....	89
7.3	Yhteisöjä koskevia tilastoja	90
7.4	Omistuksen keskittyminen	92
7.5	Aineistoon perustuvat johtopäätökset.....	94
OSA II – OSAKKEENOMISTAJAKESKEISYYS JA SEN VAIHTOEHDOT.....		97
8	Osakkeenomistajakeskeisyys voimassa olevan sääntelyn näkökulmasta	99
8.1	Osakkeenomistajakeskeisyyden ja hallituksen aseman kehitys	99
8.2	Osakkeenomistajakeskeisyys OYL:ssa.....	103
8.2.1	Residuaalioikeus ja määräysvalta.....	103
8.2.2	Tarkoitus tuottaa voittoa osakkeenomistajille pitkällä aikavälillä.....	107
8.2.3	Osakkeenomistajakeskeisyyden heijastuksia	115
8.2.4	Toiminnan mahdollinen muu tarkoitus	117
8.3	Osakeyhtiölain osakkeenomistajakeskeisyys vs. oikeusjärjestyksen osakkeenomistajakeskeisyys.....	120
8.4	Muun sääntelyn vaikutus erityisesti ulkoishaittoihin	122
8.4.1	Johdanto	122
8.4.2	Vastuun samastaminen	124
8.4.3	Lakisääteiset vakuutukset, vakuudet, vakavaraisuusvaatimukset ym.....	127
8.4.4	Hyvinvointivaltion merkityksestä	129

8.5	Listatut ja listaamattomat osakeyhtiöt	130
8.5.1	Osakeyhtiöiden dynaamisuus	130
8.5.2	Sääntelyn eroista.....	133
8.5.3	Yrittäjyys ja osakkeenomistajakakeskeisyys	136
8.6	Johtopäätökset	139
9	Osakeyhtiön omistajuutta koskeva keskustelu.....	143
9.1	Oikeushenkilöteorioista ja oikeushenkilöllisyydestä.....	143
9.2	Miksi omistajuudesta keskustellaan?.....	148
9.3	Esineoikeudellinen, osakeyhtiöoikeudellinen ja taloudellinen omistajuus	150
9.4	Erilaisia näkökulmia omistajuuteen.....	155
10	Taloustieteen argumentteja osakkeenomistajakakeskeisyyden puolesta	160
10.1	Johdanto oikeustaloustieteen valtavirtaa edustaviin argumentteihin	160
10.2	Sopimuksen kaltaiset transaktiot ja agenttisuhteet.....	164
10.3	Henkilökohtaisen vastuun puuttumisesta.....	166
10.4	Päätösvalta, residuaalioikeudet ja avoimet säännökset.....	169
10.5	Osakkeen arvonmääritys ja osakkeenomistajan pitkäjänteisyys	175
10.6	Usean isännän ongelma.....	178
10.6.1	Johdon valvonta ja varallisuus oikeudet	178
10.6.2	Esimerkit: paperitehtaan sulkeminen, Finlayson ja Ukraina	181
10.6.3	Usean isännän ongelmaa on vaikea sivuuttaa	185
10.7	Vastuullisuuden privatisointi.....	187
11	Osakkeenomistajakakeskeisyyden kritiikki ja sen arviointi.....	190
11.1	Johdanto.....	190
11.2	Rajoitettu vastuu ja ulkoishaitat	192
11.2.1	Rajoitettuun vastuuseen ja ulkoishaittoihin perustuva argumentaatio	192
11.2.2	Rajoitettuun vastuuseen ja ulkoishaittoihin perustuvan kritiikin arviointi.....	195
11.2.3	Johtopäätökset.....	202
11.3	Lyhytjänteisyys (short-termism)	204
11.3.1	Lyhytjänteisyyteen perustuva kritiikki.....	204
11.3.2	Lyhytjänteisyyteen perustuvan kritiikin arviointi	208
11.3.3	Johtopäätökset.....	217
11.4	Berle, Means ja omistajuuden menettäminen.....	220
11.4.1	Argumentaatio.....	220

11.4.2	Berle – Means -kritiikin arviointi.....	222
11.4.3	Johtopäätökset.....	224
11.5	Vain yksi monista sidosryhmistä -argumentti	225
11.5.1	Osakkeenomistajien erityisen aseman kritiikki.....	225
11.5.2	Kritiikin arviointi	227
11.5.3	Johtopäätökset.....	237
11.6	Osakkeenomistajien erilaiset preferenssit.....	240
11.6.1	Kritiikki	240
11.6.2	Kritiikin arviointi	242
11.6.3	Johtopäätökset.....	247
11.7	Ympäristöoikeuden epäonnistuminen ja joukko muita perusteluja	250
11.7.1	Argumentaatio ja sen kriittinen arviointi	250
11.7.2	Johtopäätökset.....	256
12	Miten osakkeenomistajakeskeisyyttä pitäisi muuttaa?	259
12.1	Johdanto.....	259
12.2	Vaihtoehtoisia malleja	263
12.2.1	Yhtiön etu itsenäisenä päämääränä	263
12.2.2	Tiettyjen oikeudenalojen yhdistäminen osakeyhtiöoikeuteen	266
12.2.3	Shareholder Welfare.....	274
12.2.4	Corporate Purpose.....	279
12.2.5	Team Production	283
12.2.6	Muita malleja	286
Creating Shared Value	286	
Martin Liptonin uusi paradigma	287	
Director primacy	288	
Accountable Capitalism Act	289	
12.3	Poliittinen vaikutusvalta – onko peli reilua?	290
13	Johtopäätökset osakkeenomistajakeskeisyydestä	294
 OSA III – VAHVA VASTUULLISUUS		
OSAKEYHTIÖOIKEUDEN JÄRJESTELMÄSSÄ		
14	Vastuullisuus	307
14.1	Näkökulmana vaihtoehtoiset sääntelytavoitteet	307
14.2	Vastuullisuuden yleiset määritelmät	312
14.3	Heikko ja vahva yhteiskuntavastuu	318
14.4	Ilmastokriisi ja yhtiöoikeus	322
14.4.1	Johdanto	322
14.4.2	Lyhyt johdatus ilmastokriisiin.....	324

14.4.3	Yhtiöoikeus ilmastonäkökulmasta.....	328
14.4.4	Kehen toimenpiteet kohdistetaan?	330
14.4.5	Mitä osakeyhtiöistä olisi ilmastotieteen näkökulmasta ajateltava?	332
14.5	Sidosryhmien huomioon ottaminen.....	334
14.5.1	Johdanto	334
14.5.2	Yhtiön sisäisen organisoitumisen ja sidosryhmien välinen ero.....	338
14.5.3	Sidosryhmien edustajien osakesijoitukset.....	340
14.5.4	Omistajakunnan muodostuminen tietyistä sidosryhmästä	343
14.5.5	Sidosryhmätkin ovat osakeyhtiöitä.....	345
14.5.6	Kumpi dominoi: osakeyhtiö vai sidosryhmä?	347
14.5.7	Sidosryhmien ”huomioon ottaminen”	349
14.5.8	Sidosryhmien sijaan vastuullisuus?	357
14.6	Vahvan vastuullisuuden keskeiset teoreettiset kysymyksenasettelut.....	361
15	Osakeyhtiölaki ja vahva vastuullisuus.....	368
15.1	Johdanto.....	368
15.2	Järjestelmän koherenssi ja integriteetti.....	370
15.3	Toiminnan tarkoitus, yhtiön etu ja varojen jakaminen	377
15.3.1	Järjestelmä	377
15.3.2	Yhtiön etu	381
15.3.3	Johdon tehtävä ja toiminnan tarkoitus.....	385
15.3.4	Varojen ansaitseminen, käyttäminen ja jakaminen	389
15.3.5	Pääomajärjestelmä ja osakkeen arvonmääritys.....	393
15.3.6	Hallinto ja seuraamukset	396
15.4	Alakohtaisen sääntelyn erilaisuus yhteisömuodon perusteella?	400
15.5	Johtopäätökset	402
OSA IV – LOPUKSI.....		405
16	Yhteenveto ja johtopäätöksiä.....	407
16.1	Johdanto.....	407
16.2	Tutkimushavaintoja	409
16.2.1	Eräitä yleisiä näkökohtia aiheen ympäriltä	409
16.2.2	Käsitteistä.....	411
16.2.3	Kotimainen oikeus	413
16.2.4	Taloustiede ja looginen päättely.....	417
16.2.5	Erilaisista malleista	423
16.2.6	Lainsäädännön muutostarpeet	426
16.3	Lopuksi.....	429

Lähteet	432
English Abstract	455
Oikeustapaushakemisto	475
Asiahakemisto	476

Esipuhe

Elämä turvallisessa länsimaaisessa demokratiassa on etuoikeutettua. Mahdollisuus väitöskirjan kirjoittamiseen on erityinen etuoikeus, ja käsillä oleva aihe on tärkeä. Siksi olen ottanut kirjoitustyön tosissani ja pääosin myös vakavasti. Tavoitteeni on, että tutkimus jäsentäisi ja syventäisi ymmärrystä osakeyhtiöiden, osakeyhtiöoikeudellisen sääntelyn ja osakkeenomistajakeskeisyyden suhteesta käsillä oleviin ympäristökatastrofeihin.

Useat ihmiset ja instituutiot ovat edistäneet tutkimustyötäni. Ensimmäisenä kiittän Milla Suvirantaa sekä Iiristä, Ainoa ja Ilmaria. Tutkimuksen ohjaajat, professori Seppo Villa ja työelämäprofessori, OTT, asianajaja Kai Kotiranta ovat tukeneet hankettani alusta asti. Esitarkastajat, kansliapäällikkö, dosentti Pekka Timonen ja professori Veikko Vahtera, lukivat käsikirjoituksen nopealla aikataululla ja osoittivat keskeneräisiä kohtia. Tutkimus on näiden huomausten ansiosta olennaisesti parempi. Alma Talentin Arja Lappeteläinen ja Harri Korkeamäki ovat ammattitaitoisesti auttaneet tutkimuksen julkaisukuntoon saattamisessa. Roschier Asianajotoimisto on suhtautunut tutkimustoimintaani myönteisesti. Roschierin laaja kirjasto on ollut erinomaisen hyödyllinen myös akateemisesta näkökulmasta, ja informaattikko Hannele Lindell on auttanut aina kun apua on tarvittu.

Moni ystävä, tuttava ja kollega on vaikuttanut tutkimuksen edustamien oikeudellisten ja yhteiskunnallisten käsitysteni muotoutumiseen. Yhtiöoikeuden osalta erityinen merkitys on ollut pitkäaikaisella yhteistyöllä lainsäädäntöneuvos Jyrki Jauhaisen, oikeusneuvos Pekka Pulkkisen ja asianajaja Vesa Rasinahon kanssa. Oikeustaloustieteen osalta tuon esille erityisesti työelämäprofessori, OTT, KTM Timo Kaisanlahden.

Suuret kiitokset mainituille ja niille lukuisille tässä mainitsemattomille henkilöille, jotka ovat suoraan tai välillisesti edistäneet tutkimustani. Lopputuloksesta vastaa kuitenkin kirjoittaja yksin.

Professori Matti Myrsky kehotti aikanaan proseminaariryhmän ylioppilaita heittämään, jos paikka tulee. Tämän kehotuksen mukaisesti olen pyrkinyt ottamaan selkeästi kantaa tutkimuksen aikana esille nousseisiin kysymyksiin. Heittonen osumatarkkuus on vähemmän kuin sata prosenttia, mutta koreja syntyy vain heittämällä.

Tapiolassa 26.3.2023

Manne Airaksinen