

OSAKEYHTIÖN TARKOITUS

Financial Times julkaisi 18.9.2019 kapitalismin keroon kasvamista koskevan vetoamuksen. Julkaisussa käsiteltiin myös voiton tavoittelua ja sen lieveilmiöitä. Asiaa voidaan arvioida myös suppeammin vallitsevien osakeyhtiölakien soveltamisen ja niiden tulkinnan näkökulmasta.

Onko osakeyhtiön ainoa tarkoitus voiton tuottaminen osakkeenomistajille? Voidaanko tällaista ajatusta soveltaa siten, että yhtiön johdon on kaikessa toiminnassaan ajateltava ainoastaan osakkeenomistajien etua? Tarkoittaako tämä myös sitä, että osakkeenomistajien etu menee yhtiön edun edelle? Onko yhtiön johdolla oikeus ajaa omaa etuaan yhtiön edun kustannuksella silloin kun johdon palkitsemisjärjestelmä on linjassa osinkojen maksimimoinnin kanssa? Onko johdolla velvollisuus toimia yhtiön edun vastaisesti silloin kun osakkeenomistajien vähemmistö vaatii osinkojen maksimointia?

Näitä kysymyksiä on historian kuluessa pohdittu erityisesti Yhdysvalloissa. Perinteisiä osakeyhtiölakeja koskeva tulkinta ja oikeuskäytäntö on vaihdellut.

Toisaalta kuluvan vuosikymmenen aikana Yhdysvalloissa on hyväksytty uusia lakeja, joiden mukaan osakeyhtiön tarkoitus voi olla laajempi kuin osakkeenomistajien etu. Tarkoituksen määrittelyn lisäksi osa uusista laeista sääntelee myös ympäristö- ja yhteiskuntavastuuta.

1. Omaisuusmalli vai yhtiömalli

1.1 Muodollinen lähtökohta

Osakeyhtiössä ylin päätösvalta kuuluu kiistattomasti osakkeenomistajille. Mutta onko hallituksen ja johdon huomioitava päätöksenteossaan ja toiminnassaan vain osakkeenomistajien etu?

Voidaan myös kysyä, onko yhtiön ja osakkeenomistajien etu sama asia vai ovatko ne eri asioita?

Kysymystä voidaan tarkastella sekä taloustieteiden että oikeustieteiden näkökulmasta.

1.2 Taloustieteellinen näkökulma

Taloustieteissä yhtiön ja omistajien etu samaistetaan yleensä *Milton Friedmanin* talousliberalismia koskeviin oppeihin perustuen. Tällaisen näkemyksen mukaan yhtiön on maksimoitava omistajien voitot. Toisen käsityksen mukaan omistajien edun maksimointi ei tee yhtiölle juuri hyvää mm. sen vuoksi, että helpoin tapa voittojen maksimointiin on kulujen leikkaaminen kun taas liikevaihdon kasvattaminen on paljon vaikeampaa (mm. *Ha-Joon Khang*). Tällaisen näkemyksen mukaan yhtiön menestys on tärkeämpää kuin omistajien voitot.

1.3 Oikeustieteelliset teoriat ja mallit

Oikeustieteissä kysymystä on pohdittu kahden erilaisen teorian näkökulmasta.

Yksi teoria tunnetaan nimillä "*property model*" tai "*owner concept*". Käytän tästä teoriasta jäljempänä nimikettä "**Omaisuusmalli**". Omaisuusmallin mukaan osakeyhtiö on väline, jonka ainoa tarkoitus on omistajiensa varallisuuden maksimointi. Omaisuusmalliin kuuluvat sekä osakkeenomistajille tulevan voiton maksimointia että osakkeenomistajien varallisuuden kasvattamisen maksimointia koskevat näkemykset.

Toinen teoria tunnetaan nimillä ”*entity model*” tai ”*equity concept*”. Käytän tästä teoriasta jäljempänä nimikettä ”**Yhtiömalli**”. Yhtiömallin mukaan osakeyhtiö on väline, joka voi samanaikaisesti palvella useiden osallistensa intressejä.

Omaisuusmallin peruspilari on tuomioistuimen päätös vuodelta 1919 jutussa *Dodge v. Ford Motor Co*, 204 Mich. 459, 170 N. W 668 (Mich. 1919). *Henry Ford* aikoi osinkojen maksun sijaan investoida uuteen teknologiaan ja kehittyneempään tuotantoon sekä maksaa korkeampaa palkkaa työntekijöille. Vähemmistöosakkaiden (*Dodge-veljekset*) kanteen seurauksena tuomioistuin päätti, että osingot menevät edelle.

Edellä olevan päätöksen perusteluihin sisältyy lause, jonka mukaan osakeyhtiön tarkoitus on tuottaa voittoa osakkeenomistajille. Lause on jäänyt elämään. Lausetta ei ole myöhemmin juurikaan sovellettu oikeuskäytännössä sellaisenaan eikä kirjattu lakiin.

Jutussa *Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.*, 506 A.2d 173 (Del. 1986) vuodelta 1986 tuomioistuin päätti, että myytävänä olevan yhtiön johdon velvollisuus on maksimoida osakkeenomistajien lyhyen aikavälin voitto ja että muut intressit väistyvät. Johtopäätös perustuu ajatukseen, että yrityskaupassa johdon rooli muuttuu yhtiön suojelijasta huutokaupanpitäjäksi, jonka velvollisuus on saada paras mahdollinen hinta osakkeenomistajille.

1980 - luvun yrityskauppabuumin seurauksena Omaisuusmallin erilaiset sovellukset saivatkin jonkinlaisen ylivallan.

Myös Yhtiömalli on saanut tukea oikeuskäytännössä ja oikeusteoriassa. Yhtiömallia on sovellettu sekä operatiiviseen liiketoimintaan että yrityskauppoihin.

Tuomioistuin päätti vuonna 1989 jutussa *Mills Acq. Co v. Mac Millan, Inc.*, 449 A2d 1261, 1282 n.29 (Del. 1989), että hallituksella on oikeus harkita sekä yrityskauppatarjouksen että potentiaalisen yrityskaupan vaikutuksia myös muihin intressiryhmiin kuin osakkeenomistajiin.

Jutussa *Paramount Commc 'ns, Inc. v. Time Inc.*, 571 A.2d 1140, 1153 (Del. 1989) tuomioistuin päätti, että hallituksella on yrityskauppatilanteessa oikeus puolustustoimenpiteisiin ainutlaatuisen "Time kulttuurin" säilyttämiseksi.

Yhtiömallia voidaan perustella myös siitä näkökulmasta, että osakkeenomistajien etua ei ole edes olemassa, koska ei ole yhtä osakkeenomistajaa, vaan todellisuudessa osakkeenomistajilla on ristiriitaisia etuja (mm. *Lynn A. Stout*).

Sekä Omaisuusmalli että Yhtiömalli ovat sinänsä mahdollisia, koska perinteiset osakeyhtiölait määräävät vain, että johdon ja hallituksen velvollisuus on toimia yhtiön parhaan edun hyväksi. Lain sanamuoto ei edellytä eikä kiellä osakkeenomistajien edun ajamista.

Osakeyhtiön tarkoituksen osalta lakeihin on yleensä kirjattu vain, että osakeyhtiön tarkoitus on harjoittaa laillista liiketoimintaa.

Sinänsä kysymys ei ole vallanjaosta tai osakkeenomistajien vallan laajuudesta. Kumpikaan malli ei mitätöi osakkeenomistajien valtaa, koska ylin päätösvalta kuuluu yhtiökokoukselle joka tapauksessa ja hallituksen nimittämiseen kytketty traditionaalinen valtakeino kuuluu osakkeenomistajille mallista riippumatta.

Omaisuusmallin ja Yhtiömallin välinen ero saa merkityksensä ennen kaikkea silloin kun arvioidaan, milloin osakkeenomistajat voivat ryhtyä oikeudellisiin toimenpiteisiin hallitusta ja johtoa vastaan. Omaisuusmallissa johdon vapaus on rajoitetumpi ja toiminta alttiimpi kanteille kuin Yhtiömallissa.

Toinen merkitys on siinä, tehdäänkö päätökset yhtiökokouksessa enemmistöpäätöksin vai onko vähemmistöllä oikeus osinkoihin esimerkiksi silloin kun enemmistö haluaisi investoida.

1.4 Vertailu Suomen lakiin

Suomen nykyisessä osakeyhtiölaissa on kirjaus, jonka mukaan osakeyhtiön tarkoitus on voiton tuottaminen osakkeenomistajille. Kirjaus on yksipuolinen ja rohkea. Kirjauksella voi olla arvaamattomat seuraukset mm. vastuu- ja toimivaltakysymysten sekä yhtiökokouksen päätöksentekokyvyn osalta. Jostain syystä Suomen osakeyhtiölakiin on kirjattu Yhdysvalloissa vuonna 1919 tuomioistuimen ratkaisuun sisältyvä sanamuoto, jota ei ole sen jälkeen Yhdysvalloissa sovellettu sellaisenaan eikä sen kirjaamista lakiin ole vakavasti pohdittu. Suomen osakeyhtiölaissa otetaan kantaa asiaan, joka kuuluu sanamuotonsa puolesta taloustieteisiin ja asiasisällön näkökulmasta oikeusteoriaan. Kirjauksen taustalla oleva ajatus on subjektiivinen ja yksipuolinen, eikä se vastaa objektiivisesti katsoen oikeushistoriallista näkemystä.

2. Liikehinnän syyt ja mistä on kysymys

Corporate governance – suositukset ovat toimineet puutteellisesti viimeisen vuosikymmenen tapahtumissa. Skandaaleja ei ole kyetty ehkäisemään eikä edes kunnolla määrittelemään.

Samanaikaisesti yhteiskunta- ja ympäristövastuusta on tullut yhä kasvava trendi.

Perinteisten ja uusien lakien analyysissä ja niiden vertailussa on kysymys ainakin kolmesta eri asiasta, jotka eivät suoranaisesti liity toisiinsa.

Yksi asia on yhtiön ja osakkeenomistajien edun eriyttäminen tai yhdistäminen ja/tai niiden priorisointi. Voiko johto toimia yhtiön edun mukaisesti ajamatta yksinomaan osakkeenomistajien etua. Taikka onko johdon ajettava ainoastaan osakkeenomistajien etua silloin kun se on yhtiön edun vastaista. Perinteisten lakien tulkinnassa, oikeuskäytännössä ja edellä kerrotuissa teorioissa on kysymys erityisesti tästä asiasta. Myös uusissa laeissa on kysymys tästä asiasta.

Asia on tärkeä, koska monissa skandaaleissa on ollut kysymys yhtiön edun sivuuttamisesta tai sen laiminlyönnistä. On huomattava, että on olemassa erilaisia kannustinjärjestelyjä, joiden myötä johto voi samaistua

osakkeenomistajiin. Osa kannustimista voi rohkaista erityisesti osinkojen maksimointiin tai lyhyen aikavälin arvonnousuun. Tällöin johto voi omasta mielestään pyhittää henkilökohtaisen edun ajamisen jopa silloin kun se tapahtuu yhtiön edun kustannuksella ja vaikka lain sanamuoto edellyttää yhtiön edun ajamista. Tällainen absurdi tilanne on mahdollinen ainakin silloin kun noudatetaan orjallisesti Omaisuusmallia.

Toinen asia on yhtiöön kuuluvien intressiryhmien huomioiminen tai huomiotta jättäminen. Voiko johto yhtiön etua ajaessaan ottaa huomioon toimintansa vaikutukset esim. työntekijöihin tai asiakkaisiin ja ennen kaikkea arvioida, mikä on tällaisten tekijöiden suora tai välillinen vaikutus yhtiön menestykseen. Vai voidaanko huomioida vaikutukset ainoastaan osakkeenomistajiin eli vain yhteen intressiryhmään. Vanhojen lakien tulkinnassa ja kerrotuissa opeissa on kysymys myös tästä asiasta. Uusissa laeissa on kysymys erityisesti tästä asiasta.

Kolmas asia on yhteiskunta- ja ympäristövastuu. Tämä poikkeaa edellä olevista asioista siinä suhteessa, että kysymys on yhtiön ulkopuolisista intresseistä. Yhteiskunta- ja ympäristövastuu on kasvava trendi. Mutta perinteisten lakien tulkintaan liittyvien Omaisuusmallin ja Yhtiömallin kilvoittelussa ei ole kysymys yhteiskunta- tai ympäristövastuusta. Uusista laeistakin vain osa liittyy yhteiskunta- ympäristövastuuseen.

Uudet lait

Ensimmäinen yritys Yhtiömalliin perustuvien lakien säätämässä (Other Constituencies Statutes) oli tehty jo 1980 - luvulla. Varsinainen liikehdintä on kuitenkin käynnistynyt kuluvan vuosikymmenen aikana.

Useissa osavaltioissa on hyväksytty ns. "Benefit Corporation" ja "Flexible Purpose Corporation" -lainsäädäntöä. Muun muassa New Yorkin osavaltiossa on säädetty edellinen, Washingtonin osavaltiossa jälkimmäinen ja Kaliforniassa molemmat. Lainsäätäminen on vireillä Delawaressa ja monissa muissa osavaltioissa.

Uudet lait mahdollistavat sen, että osakkeenomistajien edun ja muiden yhtiön osallisena olevien etujen välille voidaan hakea tasapainoa. Ajatuksena on, että

osakeyhtiöön ei kuulu vain "shareholders" (osakkeenomistajat), vaan "stakeholders" (osalliset, osakkaat).

Uusissa laeissa on yhteistä, että yhtiön johto ja hallitus voivat päätöksenteossaan ottaa huomioon muitakin yhtiön etuun kuuluvia intressejä kuin osakkeenomistajien edun. Lait eroavat siltä osin, onko johdolla ja hallituksella tällaiseen harkintavaltaan vain oikeus vai onko siihen myös velvollisuus.

Eroja on myös intressipiirin laajuudessa. Laajimmillaan päätöksenteossa on huomioitava yhtiön ulkopuolisia intressejä, kuten toimenpiteen vaikutukset yhteiskuntaan ja ympäristöön. Suppeammassa mallissa huomioidaan vain osallisten etu. Tällaisia osallisia ovat osakkeenomistajien lisäksi mm. työntekijät, alihankkijat ja asiakkaat.

Benefit Corporation -lait mahdollistavat sekä voitollista liiketoimintaa harjoittavan yritysmallin (business corporation) että voittoa tuottamattoman mallin (non-profit corporation). Sen sijaan Flexible Purpose Corporation lait koskevat nimenomaan sellaista yritystä, joka harjoittaa voitollista liiketoimintaa. Tällainen yritys voi mm. hakea sijoituksia pääomamarkkinoilta.

Omaisuusmalli vai Yhteisömalli perinteisessä osakeyhtiölaissa

Osakeyhtiölait ovat osavaltioiden lakeja. Useimpien osavaltioiden traditionaaliset osakeyhtiölait noudattavat kokonaan tai olennaisilta osin yhtenäissäännöstöä, joka tunnetaan nimellä Model Business Corporation Act - MBCA.

MBCA:n valmistelusta vastaava asiantuntijaelin (American Bar Association, Corporate Laws Committee) on todennut, että Omaisuus- ja Yhtiömallin priorisointia koskevaan kysymykseen ei luultavasti saada vastausta. Nykyinen MBCA mahdollistaa sekä omaisuusmallin että yhtiömallin mukaisen tulkinnan. Avainasemassa on lain määräys, jonka mukaan hallituksella ja johdolla on velvollisuus toimia yhtiön parhaan edun hyväksi. Kumpikaan malli tai tulkinta ei myöskään mitätöi osakkeenomistajien valtaa. Ero on siinä, milloin osakkeenomistajat voivat ryhtyä oikeudellisiin toimenpiteisiin hallitusta ja johtoa vastaan. Hallituksen nimittämiseen kytketty traditionaalinen valtakeino on

osakkeenomistajilla mallista riippumatta. Yhtiömalliin perustuvassa tulkinnassa olisi tärkeää, että johdolla ja hallituksella on vain oikeus, mutta ei velvollisuutta huomioida muitakin intressejä kuin osakkeenomistajien etu.

Näyttää siltä, että useimpien osavaltioiden lait säilyvät tässä suhteessa ennallaan. Osakeyhtiön tarkoitus on harjoittaa laillista liiketoimintaa ja yhtiön johdolla on velvollisuus toimia yhtiön edun mukaisesti.