

Samu Kyllönen

Vähemmistöosinkosäätelyn ongelmia

Johtamisen ja talouden tiedekunta (MAB)

Kauppätieteiden tutkinto-ohjelma

Kandidaatintutkielma

Joulukuu 2022

Tiivistelmä

Tampereen yliopisto:	Kauppatieteiden tutkinto-ohjelma, yritys juridiikka
Tekijä:	Samu Kyllönen
Tutkielman nimi:	Vähemmistöosinkosääntelyn ongelmia
Kandidaatintutkielma:	32 sivua
Ajankohta:	Joulukuu 2022

Osakeyhtiölain (21.7.2006/624, myöh. OYL) 13 luvun 7 § säädetään vähemmistöosinko-oikeudesta, jonka nojalla vähemmistöosakas tai -osakkaat voivat vaatia määrätynsuuruista osinkoa maksettavaksi tilikauden voitoista. Säännös on osa vähemmistönsuojaa osakeyhtiöissä, sillä se suojelee vähemmistöosakkaita enemmistön opportunistisilta päätöksiltä ja mielivallalta yhdessä muiden samaa tarkoitusta palvelevien säännösten kanssa.

Vähemmistöosinkoa koskeva sääntely ei ole täysin uusi vuoden 2006 osakeyhtiölaissa, mutta aikaisemmin tulkinnanvaraisempi ja hajanaisempi sääntely sai uudistuksessa tiiviimmän muodon. Säännös on kuitenkin jätetty uudistuksessa suppeaksi ja monitulkintaiseksi, joten erimielisyyksien riski on ilmeinen. Se ei esimerkiksi estä tuloksen suunnittelua muiden lain sallimin keinoin, esimerkiksi konserniavustuksella, jolloin sääntely on vaarassa jopa menettää merkityksensä kokonaan. Toisaalta, dispositiiviseksi jätetty säännös on aina osapuolten yhteisellä päätöksellä mahdollista jättää jopa kokonaan huomioimatta, joten vähemmistöosinkosääntelyyn ei kannata tukeutua yhtä vahvasti vähemmistönsuojaamiseksi kuin on kenties ollut tarkoitus säännöstä suunniteltaessa. Tutkimuksessa käy ilmi, että, vähemmistöosinko voidaan helposti poistaa kokonaan yhtiöjärjestyksestä vastoin vähemmistönsuojasäännösten yleistä päätarkoitusta, jolloin vähemmistö jää ilman suojaa enemmistön mahdollisilta näännytysyrityksiltä ja muulta opportunistiselta haitanteolta liittyen voitonjakoon.

Vähemmistöosinko voi heikompa osapuolta suojaavana tekijänä luonnollisesti aiheuttaa huomattavia ristiriitoja enemmistön ja vähemmistön välillä, mutta siitä huolimatta vähemmistöosinkoa käsittelevien oikeustapausten lukumäärä on jäänyt vähäiseksi. Eikä varsinainen vähemmistöosinko-oikeus ole kiistanalainen vaan sen perustana toimiva tilikauden tulos. Tämän vuoksi aiheesta ei myöskään ole syntynyt johdonmukaista ja yleistä oikeuskäytäntöä, mikä osaltaan lisää mahdollisuutta kiistoihin.

Tutkimus painottuu virallista sääntelyä tutkivaan ja tulkitsevaan oikeusdogmaattiseen tutkimusmenetelmään, jonka avulla perehdytään aihetta sääntelevään osakeyhtiölakiin (21.7.2006/624) sekä kyseisen lain julkaistuihin esitöihin sekä aiempiin versioihin. Myös muut aiheeseen liittyvät tai sitä sääntelevät lakikokonaisuudet, kuten laki konserniavustuksesta verotuksessa (21.11.1986/825, myöhemmin KonsAvL), toimivat tutkimuksen perustana soveltuvin osin. Muina lähteinä toimivat saatavilla olevat mietinnöt ja julkaistu oikeuskirjallisuus vuonna 2006 uusitusta osakeyhtiölaista sekä asiantuntijakommentit.

Asiasanat: Vähemmistöosinko, Osakeyhtiölaki, Voitonjako, Konserniavustus

Tämän julkaisun alkuperäisyys on tarkastettu Turnitin OriginalityCheck -ohjelmalla.

Sisällysluettelo

Lähdeluettelo -----	II
Oikeustapausuettelo -----	III
Lyhenteet -----	IV
1 Johdanto -----	1
2 Lainsäädännön nykytilasta -----	3
2.1 Sääntelyn tavoite	3
2.2 Vähemmistöosakkeenomistaja ja tarve suojaukselle.....	3
2.3 Säännöksen sisältö	5
2.4 Osingon määrä	7
2.5 Osingon vaatiminen.....	8
2.6 Osakeyhtiön voitonjako	9
3 Oikeustapaukset -----	13
KKO 2015:104.....	14
KKO 2015:105.....	16
KKO 2018:19.....	17
I-SHO:2003:5	19
4 Nykyisen vähemmistöosinkosääntelyn ongelmia -----	20
4.1 Dispositiivisuus vai pakottavuus	20
4.2 Vähemmistöosingon suhde osakkeisiin	23
4.3 Lain muoto.....	24
4.4 Lainsäädännön mahdolliset muutokset	25
5 Vähemmistöosingon suhde konserniavustukseen -----	26
5.1 Konserniavustus	26
5.2 Tilikauden voiton keinotekoinen pienentäminen	27
5.3 Hyväksyttävä liiketaloudellinen peruste.....	28
Johtopäätökset -----	30

Lähdeluettelo

Airaksinen, M. (1997). Osakeyhtiölaki (Jyrki. Jauhiainen, Ed.). Helsinki: WSOY.

Delete Group Oyj. (ei pvm.). Yhtiöjärjestys. Delete Group Oyj:n kotisivu. Noudettu 11. marraskuuta 2021, osoitteesta <https://deletegroup.fi/sijoittajat/hallinnointi/yhtiojarjestys/>

Järvensivu, P. (Ei pvm.) Vähemmistöosakkeenomistajan oikeussuojakeinot. Osakasriidat.fi. Noudettu 3. huhtikuuta 2022, osoitteesta <https://www.osakasriidat.fi/vahemmistoosakkeenomistajan-oikeussuojakeinot>.

Kirjanpitolaki 30.12.1997/1336

KKO:n ratkaisut kommentein. (1998). Lakimiesliiton kustannus.

Laki konserniavustuksesta verotuksessa 21.11.1986/825

Musti Group Oyj. (2021). Kutsu Musti Group Oyj:n varsinaiseen yhtiökokoukseen. Noudettu 11. tammikuuta 2022, osoitteesta <https://www.mustigroup.com/fi/releases/kutsu-musti-group-oyjn-varsinaiseen-yhtiokokoukseen-2/>

Osakeyhtiölaki (kumottu) 29.9.1978/734

Osakeyhtiölaki 21.7.2006/624

Pönkä, V. (2012). Yhdenvertaisuus osakeyhtiössä. Helsinki: Sanoma Pro Oy.

Reinikainen, M., Pelkonen, J. & Lydman K. (2007). Uusi osakeyhtiölaki. Helsinki: Tietosanoma Oy.

Ruuskanen, T. (2008). Vähemmistöosakkaan asema osakeyhtiössä. Satakunnan ammattikorkeakoulu. Liiketalouden koulutusohjelma. Opinnäytetyö.

Sav-Rahoitus Oyj. (ei pvm.). Yhtiöjärjestys. Noudettu 11. marraskuuta 2021, osoitteesta <https://www.sav-rahoitus.fi/sav-rahoitus/sijoittajille/yhtiojarjestys>

Valtare, E. (2020). Konserniavustus on tehokas tulonsiirtokeino konserniyhtiöiden välillä. Tulostettu 11.11.2021. <https://www.fiscales.fi/veroblogi/konserniavustus-tehokas-tulonsiirtokeino-konserniyhtioiden-valilla>.

Oikeustapausluettelo

I-SHO 2003:5

HeIHO 2012:2

KKO 2015:104

KKO 2015:105

KKO 2018:19

Lyhenteet

HelHO	Helsingin hovioikeus
HO	Hovioikeus
I-SHO	Itä-Suomen hovioikeus
KHO	Korkein hallinto-oikeus
KKO	Korkein oikeus
KonsAvL	Laki konserniavustuksesta verotuksessa
KäO	Käräjäoikeus
OY	Osakeyhtiö
OYL	Osakeyhtiölaki

1 Johdanto

Tutkielman aiheena olevan vähemmistöosinkosääntelyn tarkoitus on toimia osana osakeyhtiölakiin kirjattuja vähemmistöomistajien suoja-säännöksiä, joiden avulla pyritään varmistamaan OYL 1. luvun 7 § mukainen osakkaiden yhdenvertaisuus. Osakeyhtiölaissa tunnustetaan vähemmistön luonnillinen alivoima ja alttius väärinkäytöksille ja oikeuksien polkemiselle, jonka vuoksi lakiin on otettu säännöksiä vähemmistön suojaamiseksi. Vähemmistöosinko-oikeus pyrkii lähtökoh-taisesti estämään sen, että enemmistö pyrkii alentamaan vähemmis-tön omistusten arvoa toimenpiteillään.

Tutkielmassa perehdytään laajemmin myös vähemmistöosinko-oi-keutta käsitteleviin oikeustapauksiin KKO 2015:104 ja KKO 2015:105, jotka ovat esimerkkejä niistä harvoista ennakkopäätöksistä, jotka kä-sittelevät vähemmistöoikeutta millään tavalla. Nämä tapaukset määrit-televät ja ohjaavat laajasti sääntelyä jopa yllättävään suuntaan mah-dollistamalla jaettavan vähemmistöosingon minimoinnin tilinpäätök-sessä raportoitua tulosta pienentämällä konserniverosäädöksiä hy-väksikäyttämällä. Tapauksien avulla tarkastelen nykyisessä säännök-sessä olevia tulkinnanvaraisia sanamuotoja ja muita ongelmia, jotka ovat omiaan aiheuttamaan kiistaa osakkeenomistajien välillä, kun sääntelyn vahvuuden ja selkeyden varassa olevan vähemmistön oi-keuksia voidaan yllättävän helposti polkea yksinkertaisilla toimenpi-teillä, mikäli vain laissa määrätyt edellytykset täyttyvät.

Tutkimuksessa tarkastellaan tarkemmin vähemmistöosingon suh-detta konserniavustukseen, sillä juurikin edellä mainittujen oikeusta-pausten perusteella lainsäädännön pahimmat sudenkuopat löytyvät juuri tältä alueelta. Selvitän, kuinka konserniavustus vaikuttaa vä-hemmistöosinko-oikeuteen ja voitaisiinko sen vaikutuksia pienentää lakimuutoksilla.

Vähemmistöosinko-oikeus aiheuttaa harvoin ongelmia pörssiyrityksissä. Tähän voi olla monia eri syitä, mutta pörssiyritysten laajalle hajautunut osakaskanta tekee vähemmistöosinkovaatimuksen tekemiseen vaadittavan kymmenesosan hankkimisesta haastavaa, yhtiöt ovat usein poistaneet mahdollisuuden osakkailta vaatia vähemmistöosinkoa jo aiemmin yhtiöjärjestyksessään tai yhtiöiden hallitukset ovat hyvin perillä osakeyhtiölain sisällöstä ja ovat ottaneet vähemmistöosinkokiistojen riskit huomioon voitonjakoesityksiä luodessaan. Tästä on osoituksena melko yleinen huomautus osinkoesityksen yhteydessä, että esitetty osinkomäärä ylittää OYL:n mukaisen vähemmistöosingon määrän tai että vähemmistöosinkoa vaadittaessa yhtiökokoukselle ehdotettu osinko on erilainen kuin ilman vähemmistöosinkovaatimusta.

2 Lainsäädännön nykytilasta

2.1 Sääntelyn tavoite

Vähemmistöosinkoa koskeva säännös on otettu lakiin vähemmistönsuojaksi. Ilman erityistä lakiin kirjattua vähemmistönsuojaa tilanne osakeyhtiössä saattaisi syntyä sellaiseksi, että enemmistö voi päättää suvereenisti valtaosan yhtiön toimintaan liittyvistä asioista. Vähemmistöosingon tärkein tavoite lienee enemmistön opportunististen päätösten vaikeuttaminen ja vähemmistön omistuksen arvon polkumyynnin.

Enemmistö jättää systemaattisesti ja ilman selvää liiketaloudellista syytä osingot maksamatta ja yrittää näin ollen esimerkiksi näännyttää vähemmistöomistajat ulos yhtiöstä. On mahdollista, että toiminnan jatkuessa osakkeiden arvo laskee tuoton puuttuessa ja vähemmistöomistajat joutuvat myymään osuutensa yhtiöstä perusteettoman edullisesti esimerkiksi enemmistölle.

2.2 Vähemmistöosakkeenomistaja ja tarve suojaukselle

Vähemmistöosingon havainnollistamiseksi on hyvä tutustua myös vähemmistöosakkeenomistajan määritelmään sekä siihen, miksi vähemmistöosakkeenomistajaa tarvitsee suojata lain tasolla.

Vähemmistöosakkeenomistajaa ei ole määritelty laissa kovinkaan tarkasti vaan osakkeenomistajan vähemmistöasema riippuu usein tilanteesta. Vähemmistön määrittely tapahtuu pääsääntöisesti enemmistön kautta. Enemmistöosakkeenomistajiksi luetaan sellaiset osakkaat, jotka voivat tehdä yksinkertaisen enemmistön vaativia päätöksiä yksin. Tähän joukkoon kuulumattomat osakkeenomistajat voidaan katsoa tällöin vähemmistöomistajiksi. Toisaalta, mikäli yhdelläkään osakkeenomistajalla ei ole tällaista valtaa yhtiössä vaan omistus on riittävän hajautunut, kaikki omistajat voidaan lukea vähemmistöomis-

tajiksi. Tällöin enemmistövaltaa voidaan käyttää esimerkiksi yhteenliittoumilla valtakirjojen avulla ja tämän liittoutuneen valtaryhmän ulkopuoliset omistajat voidaan katsoa vähemmistöksi.¹ Yksinkertaistettuna vähemmistö voidaan määrittää sen kautta, kenellä on yhtiössä todellinen määräysvalta yksin tai yhdessä muiden omistajien kanssa.

Vähemmistösääntely on pääosin pakottavaa oikeutta, joskin esimerkiksi vähemmistöosinkosääntelystä voidaan sopia jokaisessa yhtiössä yhtiöjärjestyksen määräyksellä toisin. Teoksessa Yhdenvertaisuus osakeyhtiössä² nostetaan esille syitä, miksi kaikki vähemmistö-sääntely ei ole tahdonvaltaista. Ensinnäkin pakottava tai semidispositiivinen sääntely luo kustannussäästöjä, kun kaikkia asioita ei tarvitse jokaisessa yhtiössä erikseen sopia vaan ne tulevat sovellettavaksi automaattisesti tietyssä muodossaan lain puolesta. Tietty tahdonvaltaisuus kuitenkin voi olla tärkeää liike-elämän joustavuuden kannalta, kun yksinkertaisesti tietyn yhtiön toimintaa haittaavista säännöksistä voidaan sopia toisin ja vapauttaa näin resursseja tärkeämpään toimintaan. Toisaalta, kuten on yleistä esimerkiksi työsopimuslaissa, vähemmistönsuojasääntelyn pakottavuus suojaa heikompaa osapuolta, joka ei välttämättä kykenisi vaatimaan vähemmistönsuojasäännöksiä yhtiöjärjestykseen ilman niiden automaattista soveltamista. Pakottavuus on tältä kantilta tärkeää enemmistön täydellisen mielivallan es-tämiseksi. Kolmanneksi sääntelyn pakottavuus edistää osakeyhtiölain yhdenvertaisuusvaatimuksen toteutumista kaikissa yhtiöissä, sillä vähemmistönsuojasäännökset varmistavat osakkeenomistajien yhdenvertaisen kohtelun todellisesta omistussosuudesta riippumatta.³

¹ Pönkä, s. 100–102

² Pönkä, 2012

³ Ks. Pönkä.

Vähemmistöosakkeenomistaja saattaa joutua vaatimaan vähemmistöosinkoa yhtiöstä, mikäli enemmistö yhtiön taloudellisesta tilanteesta huolimatta pidättää voittovaroja yhtiössä. Syynä pidättämiseen, vaikka yhtiön tilanne sallisikin ylimääräisten varojen jakamisen, voi olla esimerkiksi näännytystaktiikka, jolloin yhtiön vähemmistöosakkeenomistajat eivät saisi lainkaan tuottoa yhtiöön sijoitetulle pääomalle. Näin osakkeiden arvo tuoton puuttuessa laskee ja vähemmistö voidaan ostaa yhtiöstä ulos alle osakkeiden käyvän arvon. Varsinkin vuosien näännytyksen jälkeen vähemmistö saattaa hyvinkin olla halukas tai pakotettu myymään osuutensa jopa murto-osalla niiden käyvästä arvosta. Tilanne saattaa eskaloitua esimerkiksi enemmistöosakkaan ja vähemmistöosakkaan välisen kiistan jälkeen.

2.3 Säännöksen sisältö

7 §

Vähemmistöosinko

Osinkona on jaettava vähintään puolet tilikauden voitosta, josta on vähennetty yhtiöjärjestyksen mukaan jakamatta jätettävät määrät, jos sitä varsinaisessa yhtiökokouksessa ennen voiton käyttämistä koskevan päätöksen tekemistä vaativat osakkeenomistajat, joilla on vähintään yksi kymmenesosa kaikista osakkeista. Osakkeenomistaja ei kuitenkaan voi vaatia voittona jaettavaksi enempää kuin tämän luvun mukaan on ilman velkojien suostumusta mahdollista jakaa eikä enempää kuin kahdeksan prosenttia yhtiön omasta pääomasta. Jaettavasta määrästä vähennetään tilikaudelta ennen varsinaista yhtiökokousta mahdollisesti jaetut osingot.

Edellä 1 momentissa tarkoitettusta vähemmistöosingosta voidaan määrätä toisin yhtiöjärjestyksessä. Oikeutta vähemmistöosinkoon voidaan rajoittaa vain kaikkien osakkeenomistajien suostumuksella.

OYL 13 luvun 7 § (yllä kuvattu) antaa vähemmistölle oikeuden vaatia osinkoa enemmistön ja yhtiön hallituksen tahtotilasta huolimatta. Vuonna 2006 uudistettu säännös vastaa aiemman, kumotun osakeyhtiölain (734/29.9.1978) 12 luvun 4 § 2 momenttia. Uudistuksen yhteydessä säännöstä on pyritty tiivistämään ja sanamuotoa selkeyttämään jättämällä aiempia säännöksen sisällöstä riippumattomia sanoja pois kuten viitteet taseen rahastoihin.

Säännös on jätetty varsin tulkinnanvaraiseksi, kun otetaan huomioon sen heikompa osapuolta suojaava vähemmistönsuojatarkoitus. Lainsäädännössä pyritään kuitenkin aina turvaamaan heikomman osapuolen oikeuksia, joten 7 §:n tapauksessa säännöksessä ei määritellä tilikauden voittoa tai edes eriä, jotka siihen suojatarkoitus huomioiden lisätä. Tämän seurauksiin palataan myöhemmin oikeustapausta KKO 2015:105 käsiteltäessä. Säännös ei ole alun perinkään kovin vahva vähemmistönsuojan kannalta, sillä sen dispositiivinen luonne mahdollistaa asiasta toisin määräämisen yhtiöjärjestyksessä, jolloin vähemmistöosakkaat menettävät koko oikeuden. Tämän ongelmasta myöhemmin luvussa 4.1.

Vähemmistöosinkoa ei kuitenkaan voida käyttää muiden varojenjakosäännösten kiertämiseksi. Ensinnäkin yhtiölle on tehtävä sekä tase että maksukykytesti kuten minkä tahansa muunkin varojenjaon yhteydessä eli on varmistuttava ennen varojenjako, että yhtiö todella pysyy jakamaan osinkoa vaarantamatta liiketoiminnan jatkuvuutta. Vähemmistöosinkovaatimusta ei myöskään voida hyödyntää velkojien suojan kiertämiseksi, sillä vähemmistöosinkoa ei voida vaatia eikä toimeenpanna mikäli varojenjako vaatii ⁴. Vähemmistö ei voi vaatia myöskään velkojien suojamenettelyä, jotta vähemmistöosinkoa voitai-

⁴ Voidaan kutsua myös kuulutusmenettelyksi. Tarvitaan yhtiön taseen sidottua pääomaa alennettaessa, paitsi kun tavoitteena tappion kattaminen tai samalla korotetaan osakepääomaa vastaavalla määrällä. Menettelyssä yhtiön velkojille on annettava tiedoksi suunnitelma, ja ko. velkojilla on oikeus vastustaa toimenpidettä. Ks. Reinikainen - Pelkonen - Lydman: Uusi osakeyhtiölaki (2007). Tietosanoma. S. 229

siin maksaa, sillä päätös vaatii enemmistön puolelleen. Vähemmistö-osinkoa ei voida myöskään vaatia, mikäli voitonjakoa rajataan yhtiön yhtiöjärjestyksessä, joten mahdollisia yhtiöjärjestyksen rajoituksia ei voida kiertää.⁵

2.4 Osingon määrä

Säännös määrää vähemmistöosinkona vaadittavan osingon maksimumimäärän: korkeintaan $\frac{1}{2}$ yhtiön tilikauden voitosta, josta on vähennetty yhtiöjärjestyksessä jakamattomiksi määrättyt erät, kuten vararahastoon siirrettävä määrä, sekä jo aiemmin tilikauden voitosta jaetut osingot. Lisäksi jaettavaksi määrätty vähemmistöosinko saa olla korkeintaan 8% yhtiön taseen vapaasta omasta pääomasta.

Tilikauden voiton laskentatapa määrätään Kirjanpitoasetuksessa (30.12.1997/1339)⁶. Lyhyesti kuvailtuna tilikauden voitto saadaan vähentämällä (lisäämällä) liikevoitosta rahoituskulut ja tästä tuloksesta vähennetään tilinpäätössiirrot (mm. konserniavustukset) ja verot.

Osinkoa ei voi kuitenkaan jakaa, mikäli osakeyhtiön varojenjaon yleiset kriteerit eivät täyty. OYL mukaan yhtiön hallituksen on selvitettävä ennen voitonjakoa tasetesti⁷ sekä maksukykyisyystesti⁸. Ensimmäinen testi määrittelee taseessa olevat sallitut varat jakoa varten. Jälkimmäinen testi velvoittaa ennen varojen jakoa selvittämään, onko yhtiö jakopäätöstä tehtäessä maksukyvytön tai aiheuttaako päätettävänä oleva jako yhtiön maksukyvyttömyyden.

⁵ Airaksinen, 1997

⁶ Ks. Tarkempi laskentakaava: KirjanpitoL 1 §

⁷ OYL 13 luku 5 §

⁸ OYL 13 luku 2 §

2.5 Osingon vaatiminen

OYL 13 luvun 7 § mukaista vähemmistöosinkoa voivat vaatia ne osakkeenomistajat, jotka omistavat yhdessä 10% kaikista yhtiön osakkeista. Osuutta laskettaessa ei oteta huomioon yhtiön itsensä hallussa olevia osakkeita⁹ eli nämä vähennetään kokonaisosakekantasta.

Vähemmistöosingonjakovaatimus on tehtävä ennen varsinaisessa yhtiökokouksessa tehtävää varojen jakopäätöstä. Vaade on myös osoitettava käsiteltävän tilikauden voittoon. Vähemmistöosinkona ei voida vaatia muita taseessa olevia jakokelpoisia varoja esimerkiksi edellisten vuosien voitoista tai sijoitetun vapaan oman pääoman rahastosta. Tämä osaltaan saattaa jo rajata merkittävästi osinkoa, sillä vaikka yhtiön tase pursuilee edellisten tilikausien jakamattomia varoja, näitä ei voida vaatia eivätkä ne lisää mahdollista vähemmistöosinkoa. Se on vain ja ainoastaan edellisen vahvistetun tilikauden tuloksen varassa.

Koska sääntely on dispositiivista, voidaan vähemmistöosinkoon vaadittavaa osakeosuutta muuttaa yhtiön haluamalla tavalla. Vähemmistöosinko-oikeusvaade voidaan esimerkiksi mahdollistaa pienemällä osakeosuudella kuin 10% tai oikeus vaatimukseen voidaan jopa myöntää pelkästään yhdelle osakkeenomistajalle tämän omistusosuudesta riippumatta. Vähemmistöosinko-oikeutta voidaan vapaasti muuttaa yhtiön parhaaksi katsomalla tavalla määräämällä toisin yhtiöjärjestyksessä. Osinko-oikeus niin sen vaatimiseen kuin maksuunkin voidaan esimerkiksi rajata vain tietyille osakesarjalle, esimerkiksi B-sarjalle.¹⁰

⁹ Airaksinen, 1997

¹⁰ Airaksinen, 1997

2.6 Osakeyhtiön voitonjako

Osakeyhtiölaki ei sisällä voitonjakopakkoa, joten mikäli osakeyhtiön yhtiöjärjestys sen vain sallii, osinko voidaan jättää kokonaan jakamatta. Tästäkin huolimatta, vähemmistön vaatiessa vähemmistöosinkoa on tilikauden voitosta jaettava vähintään puolet osinkona. Onhan OYL 1 luvun 5 § mukaisesti osakeyhtiön tarkoitus on tuottaa omistajilleen voittoa. Sääntely vähemmistöosingosta parantaa vähemmistöosakkaiden oikeutta yhtiön tilikauden voittoon.

Päätöksen varojen jakamisesta tekee yhtiökokous¹¹ yhtiön hallituksen esityksen pohjalta, joka perustuu viimeksi vahvistettuun tilinpäätökseen¹². Hallituksella oletetaan olevan paras mahdollinen tieto yhtiön toiminnasta ja siksi hallitus on pätevin suosittelemaan yhtiön kannalta parasta voitonjakomallia. Vähemmistöosinko voi olla tässä suhteessa ongelmallinen, sillä vähemmistön vaatiessa osinkoa, on puolet edellisen tilikauden voitosta maksettava osinkoina yrityksen taloudellisesta tilanteesta huolimatta. Vaikka nollaosinkoesitys voi olla vain enemmistön sanelema näännytystaktiikka vähemmistön ostamiseksi ulos, voi se olla myös täysin tarpeellinen yhtiön tulevan kehityksen kannalta. Osinkoa vaativalla vähemmistöllä ei välttämättä ole hallituksella olevaa tarvittavaa tietoa, jolloin osinkovaatimus voi aiheuttaa ongelmia yhtiölle. Ja lain mukaan tällaista varojenjakopäätöstä ei saa tehdä¹³.

Yhtiön hallituksen esityksessä saatetaan ottaa, ja varsinkin pörs-siyhtiöissä usein otetaankin, myös vähemmistöosinko automaattisesti huomioon. Esimerkiksi Musti Group Oyj:n vuoden 2021 yhtiökokouskutsussa hallituksen osinkoehdotuksen yhteyteen on kirjattu tätä koskevia lisäehtoja:

¹¹ OYL 5 luku 3 §

¹² OYL 13 luku 3 §

¹³ OYL 13 luku 2 §

Hallituksen ehdottama pääomanpalautus on ehdollinen sille, ettei osakeyhtiölain 13 luvun 7 §:ssä tarkoitettua vähemmistöosinkoa jaeta. Mikäli yhtiökokous kuitenkin päättää vähemmistöosingon jakamisesta, ei alkuperäisen ehdotuksen mukaista pääomanpalautusta jaeta, vaan hallitus ehdottaa sen sijaan, että osinkoa maksetaan vähemmistöosingon määrä, yhteensä 3 399 958,94 euroa (noin 0,10 euroa osakkeelta Yhtiön tämän yhtiökokouskutsun päivänä ulkona olevien osakkeiden kokonaismäärään perusteella), ja sen lisäksi pääomanpalautusta sijoitetun vapaan oman pääoman rahastosta siten, että vähemmistöosingon ja pääomanpalautuksen yhteenlaskettu määrä on 0,44 euroa osakkeelta. Yhtiön tämän yhtiökokouskutsun päivänä ulkona olevien osakkeiden kokonaismäärään perusteella vähemmistöosingon lisäksi maksettavan pääomanpalautuksen määrä olisi yhteensä noin 11,2 miljoonaa euroa (noin 0,34 osakkeelta).

Näin ollen yhteenlaskettuna vähemmistöosinkona ja pääomanpalautuksena maksettaisiin myös vähemmistöosinkoa maksettaessa 0,44 euroa osakkeelta, jolloin osakekohtainen kokonaisvarojenjakko pysyisi ennallaan mahdollisesti maksettavasta vähemmistöosingosta huolimatta.

Ja

Hallituksen ensisijaisesti ehdottaman pääomanpalautuksen määrä ylittää osakeyhtiölain 13 luvun 7 §:n mukaisen vähemmistöosingon määrän. Koska hallitus on ehdottanut, ettei osinkoa jaettaisi, osakkeenomistajilla on kuitenkin oikeus vaatia vähemmistöosinkoa. Vähemmistöosinko on jaettava, jos vaatimusta kannattavat osakkeenomistajat, joilla on vähintään yksi kymmenesosa kaikista osakkeista. Vähemmistöosinkoa vaativa osakkeenomistaja voi ennakkoäänestyksessä äänestää vähemmistöosingon puolesta, eikä erillistä vaatimusta tai vastaehdotusta tarvitse tehdä. Vähemmistöosinkovaatimuksella ei kuitenkaan voi kasvattaa osakekohtaista varojenjakon kokonaismäärää hallituksen ehdottomasta, vaan ai-

noastaan vaikuttaa edellä esitetyn tavoin vähemmistöosingon ja pääomanpalautuksen suhteeseen.¹⁴

Eli kyseisessä pörssiyhtiössä osakkeenomistajien on mahdollista vaatia vähemmistöosinkoa, mutta siitä ei ole hyötyä, koska ulos jaettava osuus voitosta on silti sama. Ainoastaan termit muuttuvat siten, että osa jaettavasta varallisuudesta on tässä tilanteessa vähemmistöosinkoa eikä kokonaan pääomapalautusta, kuten alunperin hallitus on ehdottanut.

Toisaalta enemmistön väärinkäyttöihin, kuten edellä mainittuun näännytykseen, tarvitaan aina enemmistö. Vähemmistöosinkoa voi myös väärinkäyttää hankala vähemmistö häiritäkseen enemmistön suunnitelmia yhtiölle ja samalla koko yhtiön kehitystä. Kun 10% osakkeenomistajista vaatii vähemmistöosinkoa, on puolet edellisen tilikauden positiivisesta tuloksesta jaettava omistajille ilman vastalauseita. Joten vaikka yhtiössä osingon jakamatta jättämiselle ilmoitettaisiin perusteltuna syynä esimerkiksi tulevan suuren investoinnin rahoitus, ylimääräinen riskienhallinta tai vaikka yhtiön taloudellisen aseman parantaminen jättämällä voitto omaksi pääomaksi, vähemmistön vaatiessa osinkoa, voi vähemmistö estää syystä tai toisesta yrityksen myönteisen kehityksen viemällä puolet yhtiöön jätettäväksi tarkoitusta tilikauden tuloksesta.¹⁵

¹⁴ Musti Group Oyj, 2021

¹⁵ Ks. Pönkä 386—397

Mikäli enemmistön väärinkäyttö on tarpeeksi merkittävää, on vähemmistöllä aina oikeus vaatia OYL 23 luvun 1 § mukaisesti osakkeidensa lunastusta. Lunastushinnaksi lasketaan osakkeiden käypä arvo, joka niillä olisi ilman enemmistön harjoittamaa väärinkäyttöä. Vaatimus lunastamisesta lienee toki varsin raskas toteuttaa, jonka vuoksi tällaisia tilanteita ei vähemmistöosinkoon liittyen ole tullut vastaan.¹⁶

Mikäli tilikauden tulosta tarvitaan taseen kunnostamiseen esimerkiksi edellisten tappiovuosien jälkeen, voi vaadittu vähemmistöosinko vaarantaa yhtiön varsinkin pidemmällä aikavälillä. Toisaalta taas mikäli edellisen tilikauden tulos on negatiivinen tai tavallista pienempi, ei vähemmistöosinkoa voida vaatia tai jaettava määrä jää pienemmäksi kuin esimerkiksi aiempina vuosina. Mahdollisesti aiemmin taseeseen jätettyjä voittovaroja ei voida vaatia vähemmistöosinkona ulos yhtiöstä. Esimerkki: Yhtiö A tekee tappiollisen vuoden monen runsaasti voitollisen jälkeen. Enemmistö päättää varmuuden vuoksi jättää osingon jakamatta tältä vuodelta, vaikka taseen perusteella se olisi hyvin mahdollista ja vähemmistön mielestä osinko olisi perusteltu. Vähemmistöllä ei ole mahdollisuutta kuin niellä osingottomuus siltä vuodelta ja toivoa parempaa tulosta ensi vuodelle, jolloin osingonmaksukin olisi mahdollinen yhtiötä vaarantamatta.

Voi olla hyvinkin perusteltua, että yhtiötä todellisuudessa ohjaava hallitus haluaa jättää perustellusta syystä osingon jakamatta, mutta vähemmistö perusteluista huolimatta haluaa nostaa osingon. Tällöin vähemmistöosinkovaatimus saattaa koitua yhtiön kohtaloksi, mikäli yhtiön toimintaan perehtyneen hallituksen suosituksia ei kuunnella. Edellä mainittujen syiden vuoksi on hyvin nähtävissä, minkä takia vähemmistöosinko-oikeus on rajattu vain edellisen tilikauden tulokseen eikä mukaan voida sisällyttää taseen varallisuutta.

¹⁶ Järvensivu, ei pvm.

3 Oikeustapaukset

Julkaistujen oikeustapausten mukaan sääntelyssä ongelmana ei niinkään ole varsinainen oikeus vähemmistöosinkoon vaan osingon perustanan toimivan tilikauden voiton lopullinen määrä, jonka mukaan vähemmistöosingon vaadittavissa oleva enimmäismäärä lasketaan. Tästä kertovat esimerkiksi seuraavaksi esitettävät oikeustapaukset. Laki nimittäin mahdollistaa etenkin konserneille kohtuullisen helposti tilikauden näytettävän voiton laillisen vääristämisen ja siten yhtiökouksessa mahdollisesti vaaditun vähemmistöosingon pienentämisen. Vääristäminen vaatii vain tytäryhtiön ja esimerkiksi verotettavan tuloksen tasaamiseen käytettävän konserniavustuksen, kuten luvussa 5 esitetään tarkemmin.

Tämän lisäksi seuraavaksi esitellyissä oikeustapauksissa on pidetty merkittävänä, että kun vähemmistöosinkoa lähdetään vaatimaan ja mahdollista konserniavustusta moittimaan, tulee kantajan moittia myös yhtiökokouksen päätöstä, jossa vähemmistöosingon pohjan muodostava tilinpäätös on vahvistettu. Moitekanne vähemmistöosinkosääntelyn vastaisesta päätöksestä nostettava kolmessa kuukaudessa. Mikäli näin ei tehdä, mahdollinen varojenjako muuttava päätös on herkästi osakeyhtiölakia vastaan, sillä sen mukaan varojenjaon on perustuttava vahvistettuun tilinpäätökseen. Tästä tarkemmin seuraavissa alaluvuissa.

1 §

Yhtiökokouksen päätöksen moittiminen

Osakkeenomistaja voi moittia yhtiökokouksen päätöstä yhtiötä vastaan ajettavalla kanteella, jos:

1) asian käsittelyssä ei ole noudatettu menettelyä koskevia tämän lain säännöksiä tai yhtiöjärjestyksen määräyksiä ja virhe on voinut vaikuttaa päätöksen sisältöön tai muuten osakkeenomistajan oikeuteen; taikka

2) päätös on muuten tämän lain tai yhtiöjärjestyksen vastainen.

Moitekanne on nostettava kolmen kuukauden kuluessa päätöksen tekemisestä. Jollei kannetta nosteta määräajassa, päätöstä pidetään pätevänä.¹⁷

KKO 2015:104

Tapauksessa oli kyse siitä, että yhtiön A hallitus oli maksanut satunnaisiksi eriksi kirjatut tuotot konserniavustuksina kolmelle kokonaan omistamalleen tytäryhtiölle. Yli 10% osuuden omistanut osakas B oli vaatinut vähemmistöosingon jakamista ja osingon laskentaperusteeseen olisi tullut lisätä nämä konserniavustuksina jaetut varat, joita ei nykyainsäädännön mukaan oteta lainkaan huomioon tilikauden voittoa laskettaessa.

B:n mukaan konserniavustuksen maksamiselle ei ollut todellista osakkeenomistajia hyödyttävää liiketaloudellista syytä, joten ensisijaisesti osinkona olisi tullut jakaa hieman yli 17 miljoonaa euroa tai osingonjakopäätös olisi tullut julistaa pätemättömäksi. Käräjäoikeus puolsi kannetta ja muutti osingonjakopäätöksen 17 miljoonaan pääteytyn 180 000€ sijasta.

Hovioikeus totesi A:n konserniavustusten olleen tarkoituksenmukaisia ja kumosi käräjäoikeuden tuomion sekä hylkäsi kanteen katsoen, että yhdenvertaisuusperiaatetta ei oltu rikottu.

¹⁷ OYL 21 luku 1 §

Korkein oikeus ei muuttanut hovioikeuden tuomiota. B ei ollut moittinut yhtiökokouksen päätöstä hyväksyä yhtiön tilinpäätös, jossa edellä mainitut konserniavustukset oli annettu. Koska OYL 13 luvun 3 § mukaan yhtiön varojenjaon tuli perustua viimeisimpään vahvistettuun tilinpäätökseen, eikä tätä oltu moitittu, oli tilinpäätökseen kuulumattomien erien laskennallinen lisääminen tilikauden tulokseen mahdollista osittain velkojien suojan turvaamiseksi. Näin ollen kanteen olisi tullut kohdistaa yhtiökokouksen päätökseen hyväksyä tilinpäätös, ja koska näin ollut tapahtunut, oli varojen jako suoritettu lain määräämällä tavalla viimeisimpään vahvistettuun tilinpäätökseen perustuen. Mikäli varojenjakopäätöstä olisi muutettu muutettu oikeuden päätöksellä, olisi päätöksen perusteena ollut muu kuin vahvistettu tilinpäätös, mikä on vastaan edellä mainittua osakeyhtiölain säännöstä. Ennen kannetta olisi B:n täytynyt moittia myös yhtiökokouksen tilinpäätöksen vahvistuspäätöstä ajoissa.

Hovioikeuden äänestyksessä eri mieltä olleiden mielestä kanteen hyväksymisen esteenä ei olisi voinut olla se tosiasia, että B ei ollut moittinut myös vahvistettua tilinpäätöstä.

Asian käsittelystä täten ilmenee, että mikäli varojenjakopäätökseen halutaan kanteen avulla muutos, täytyy myös varojenjakopäätöksen perustana olevaa vahvistettua tilinpäätöstä moittia samalla, jotta OYL 13 luvun 3 § täyttyy ja varojenjako perustuu tosiasiallisesti vain vahvistettuun tilinpäätökseen.

KKO 2015:105

Tapaus on hyvin paljon samanlainen kuin edellinen 2015:104. Yhtiö oli maksanut tilikauden aikana tytäryhtiölleen konserniavustusta. Vähemmistö oli yhtiökokouksessa vaatinut vähemmistöosingon jakamista, ja vaatimuksen mukaisena vähemmistöosinkona jaettavat varat laskettiin vahvistetun tilinpäätöksen osoittamasta voitosta, jota tilikauden aikana maksettu konserniavustus pienensi¹⁸. Vähemmistö vaati kanteessaan, että tilikauden voittoon lisätään konserniavustuksena maksettu määrä ja jaettava vähemmistöosinko lasketaan tämän todellisen tilikauden voiton mukaan.

Tapauksen ratkaisu on mielenkiintoinen, kun tarkastellaan vähemmistöosinkosääntelyn vähemmistönsuojatarkoitusta. Äänestyksessä enemmistö katsoi, että konserniavustukselle oli ollut riittävä liiketaloudellinen syy eikä yhtiön vähemmistöomistajien kanteita kahden yhtiökokouksen päätöksistä ja konserniavustuksen lisäämiseksi yhtiön tilikauden tulokseen, josta vähemmistöosinko lasketaan hyväksyty. Tällöin vähemmistöosinko-oikeus voi olla menetetty konserniyhtiöissä. Tapauksen perusteella nimittäin yhtiön hallitus voi konserniyhtiöissä enemmistön painostuksesta antaa tytär- tai sisaryhtiölleen konserniavustusta ja minimoida tätä kautta vähemmistön vaatimaa vähemmistöosingon määrää. Laki ei tätä varsinaisesti estä, jos konserniavustuksille kyetään löytämään perusteltu syy, jollaiseksi käy usein pelkästään tulonsiirrolla mahdollisesti saavutetut verohyödyt tai muut konsernin synergiaedut.

Huomioon on kuitenkin otettava, että tapaus ei koske itsenäisiä osakeyhtiöitä, sillä mahdollisuus vähemmistöosingon minimointiin on vain konserniyhtiöllä ja kun konserniavustus annetaan konserniin kuuluvalla tytär- tai sisaryhtiölle. Myös tytäryhtiö voi antaa konserniavustusta emoyhtiölle, mutta tämän kanssa saa olla tarkka, sillä voitollis-

¹⁸ KonsAvL 4 §

selle emoyhtiölle konserniavustuksen antaminen voidaan käsitellä voitonjakona ja tällöin osakkeenomistajien yhdenvertaisuuteen ja oikeuteen voittoon tulee kiinnittää huomiota. Laki konserniavustuksesta verotuksessa kuitenkin sallii konserniavustuksen tytäryhtiöltä emoyhtiölle ja liiketaloudellisen perusteen ollessa kunnossa, suorituksen ei lähtökohtaisesti voida katsoa olevan ongelmallinen.

Koska tapauksen ratkaisu on vahingollinen sääntelyn vähemmistönsuojatarkoitukselle, tulisi tämä korjata lakimuutoksella. Jotta konserniyhtiöissä tällainen sallittu vähemmistönsuojan kiertäminen estetään, tulisi 7 §:ssä määrätä tilikauden voittoon lisättävistä eristä kuten konserniavustuksesta¹⁹.

KKO 2018:19

Korkeimman oikeuden ratkaisuissa on muulloinkin linjattu vähemmistöä vastaan, kuten tapauksesta 2018:19 voidaan nähdä. Tapauksessa oli kyse siitä, että pääosin kuntien omistaman yhtiön piti ostaa vähemmistössä olevien yksityisten omistajien osuudet, jotta yhtiö voisi fuusioitua toisen samalla alalla toimivan yhtiön kanssa, mutta yksityinen omistaja ei suostunut myymään omistustaan. Tällöin yhtiön hallitus päätti suunnatusta osakeannista uudelle yhtiölle, joka lopulta sai yli 90% omistuksen sulautuvaan yhtiöön ja näin ollen sai oikeuden lunastaa yksityisen omistajan osuuden.

¹⁹ Ks. Pohdintaa mahdollisista lakimuutoksista tutkielman luvussa 4.4

Oikeudessa käsiteltiin yritysjärjestelyn tarkoitusta ja sen yhdenvertaisuusperiaatteenmukaisuudesta. Oikeuden äänestyksessä enemmistö katsoi suunnatulla osakeannilla olleen riittävän painava taloudellinen syy ja siten järjestelyn olleen sallittu yhdenvertaisuuden kannalta katsottuna. Mielestäni tässä, kuten myös aiemmissa esitellyissä tapauksissa, on oikeus painottanut liikaa järjestelyjen välittömiä seurauksia ja jättänyt huomioimatta, erityisesti tässä tapauksessa, järjestelyjen todellisen tarkoituksen.

Tapaus on merkittävä yhdenvertaisuusperiaatteen kannalta. Siinä missä osakeyhtiölaissa useaan otteeseen varmistettu vähemmistösuoja pyrkii turvaamaan vähemmistön oikeuksia enemmistön mielivaltaa vastaan²⁰, on korkeimman oikeuden tapaukseen antama ratkaisu mielestäni huomattavasti vähemmistöoikeuksien vakautta haittaava. Lopputulema ennakkotapauksena nimittäin murentaa vähemmistön keinot suojautua enemmistöä vastaan, mikäli enemmistön intresseissä on vähemmistön savustaminen ulos ja näiden osakkuuksien lunastaminen vähemmistön tahtotilasta huolimatta. Mikäli yhtiön hallitus vain kykenee perustelevaan suunnatun osakeannin riittävän painavalla taloudellisella syyllä, voidaan tapauksen ratkaisuun nojaten varsin yksinkertaisesti ostaa kaikki yhtiön vähemmistöosakkaat ulos yhtiöstä, edellyttäen tietenkin hajaantunut mutta kattava yli 90% omistus yhtiöstä.

²⁰ Pönkä, s. 103–110.

I-SHO:2003:5

Kiistoja vähemmistöosingon määrästä on ollut myös vanhan osakeyhtiölain alaisuudessa, kuten Itä-Suomen hovioikeuden tapauksesta 2003:5 voidaan havaita. Tapauksessa yhtiö oli antanut konserniavustusta tytäryhtiölleen. Vähemmistöosakkeenomistaja oli vaatinut vähemmistöosinkoa ja, kun konserniavustus oli vähentänyt vähemmistöosingon määrää pienentämällä tilinpäätöksessä ilmoitettavaa tilikauden voittoa, vastustanut konserniavustuksen ottamista huomioon tilikauden tulosta laskettaessa. Merkittävää ratkaisun vähemmistömyönteisyyden kannalta lienee se tosiasia, että yhtiö ei ollut esittänyt hyväksyttäviä liiketaloudellisia perusteita eikä osakkeenomistaja ole hyötynyt konserniavustuksesta.

Tämä tapaus poikkeaa tosin edellä esitetyistä siten, että hovioikeus kumosi yhtiökokouksen päätöksen vähemmistöosinkoon liittyen ja määräsi osingon määrän laskettavaksi ikään kuin konserniavustusta tytäryhtiölle ei olisi annettu. Tosin edellä esitellyissä oikeustapauksissakin hovioikeus on usein päätenyt puoltamaan vähemmistön oikeuksia osinkoon.

4 Nykyisen vähemmistöosinkosääntelyn ongelmia

4.1 Dispositiivisuus vai pakottavuus

Nykyinen vähemmistöosinkosääntely on dispositiivista, eikä ole tavattoman harvinaista löytää niin eri-ikäisten kuin erikokoistenkin yhtiöiden yhtiöjärjestyksistä alla esiteltyä erityisehtoa.

§ 11 Osakkeenomistajilla ei ole oikeutta osakeyhtiölain 13 luvun 7 §:n mukaiseen vähemmistöosinkoon.²¹

Lain toisen momentin mukaan vähemmistöosinko-oikeus voidaan poistaa yhtiöjärjestykseen otetulla ehdolla, joten säännös on tahdonvaltaista oikeutta ja toisin sovittavissa. Olkoonkin, että oikeuden rajoittaminen vaatii koko osakaskunnan yksimielisen hyväksynnän, aiheuttaa dispositiivisuus osakkeiden vaihdantatilanteessa mahdollisen ongelman uudelle osakkaalle. Mikäli ehdon tarvetta ei kyetä arvioimaan uudelleen, voidaan rajoitettu vähemmistöosinko-oikeus nähdä vastaavana rasitteena kuin yhtiöjärjestyksissä suositut suostumuslauseke tai lunastuslauseke.

Säännös 13 luku 7 § poikkeaa huomattavasti lain perustamista muista vähemmistöoikeuksista dispositiivisuudellaan. Nykyisen lain säädännön puitteissa on kohtalaisen harvinaista, että vähemmistön suojaksi säädetyin säännöksen voi milloin tahansa kumota yhtiöjärjestykseen otetulla lausekkeella. Tämän lisäksi kumotussa osakeyhtiölaissa (1978) ollut nimenomainen maininta vähemmistöosinko-oikeuden parantamisesta alentamalla vaatimuksen esittämiseksi tarvittavaa osakemääräosuutta on poistettu, mutta nykyisen säännöksen 2 momentti on tulkittavissa siten, että se sallii sekä heikennykset että vahvistukset osinko-oikeuteen.

²¹ Delete Group Oyj, ei pvm.

Edellä mainittu 2 momentti tosin vaikeuttaa oikeuden heikentämistä vaatimalla osakkeenomistajien yksimielisyyden muutoksen toteuttamiseksi, mutta tämä onkin perusteltavissa siten, että vaatimuksen puuttuessa yhtiökokous voisi muuten osakeyhtiön päätöksenteon periaatteiden mukaisesti²² poistaa vähemmistöosinko-oikeuden pelkällä osakkeenomistajien enemmistöllä, mikä vesittäisi koko säännöksen.

Säännös ei ota kantaa vähemmistöosinko-oikeutta rajoittavan lausekkeen poistamiseen yhtiöjärjestyksestä. OYL 5 luku 5 § antaa osakkeenomistajalle oikeuden saada asia yhtiökokouksen käsiteltäväksi, mikäli asia on esitetty riittävän ajoissa ja sisällytetään yhtiökoukouskutsun asialistalle. Tällöin asia, vähemmistöosinko-oikeusrajoituksen poistaminen, alistetaan yhtiökokouksessa äänestykseen yhtiöjärjestyksen muutoksena, jolloin muuttamiseen tarvitaan 5 luvun 27 § 2 momentin 1. kohdan mukaan määräenemmistö²³. Rajoituksen säilyttäminen lienee tulkittavissa siten, että osakkeenomistajan oikeutta 29 § 1 momentin 5 kohdan mukaisesti ei rajoiteta eikä osakkeenomistajan nimenomaista suostumusta siten enää tarvita, onhan suostumus saatu jo rajoituksesta sovittaessa. Muutoinhan vähemmistöosinko-oikeuden rajoituksen poistamiseen tarvittaisiin pelkästään esitys yhtiökokouksessa esiteltäväksi asiaksi eikä enemmistön kannalla olisi enää merkitystä asiasta päätettäessä.

Mikäli yhtiöjärjestyksessä vähemmistön oikeutta osinkoon parannetaan tavalla tai toisella, päätös ei vaadi kaikkien osakkeenomistajien suostumusta.²⁴

²² OYL 1 luku 6 §

²³ OYL 5 luku 27 § 1 momentti: $\frac{2}{3}$ annetuista äänistä ja yhtiökokouksessa edustetuista osakkeista.

²⁴ Airaksinen, 1997

1 §

Lunastusvelvollisuus

Osakkeenomistaja on toisen osakkeenomistajan kanteesta velvoitettu määräajassa lunastamaan tämän osakkeet, jos:

1) osakkeenomistaja on tahallaan väärinkäyttänyt vaikutusvaltaansa yhtiössä myötävaikuttamalla 1 luvun 7 §:ssä säädetyn yhdenvertaisuusperiaatteen vastaiseen päätökseen taikka muuhun tämän lain tai yhtiöjärjestyksen rikkomiseen; sekä

2) toisen osakkeenomistajan oikeussuoja edellyttää lunastamista, kun otetaan huomioon todennäköisyys 1 kohdassa tarkoitetun menettelyn jatkumiselle sekä muut asiaan vaikuttavat seikat.

Lunastushinnaksi on määrättävä se käypä hinta, joka osakkeella olisi ilman vaikutusvallan väärinkäyttöä.

Yhtiölle on varattava tilaisuus tulla asiassa kuulluksi, jollei se ole ilmeisen tarpeetonta.²⁵

OYL vähemmistösuojaan kuuluu myös muita vahvoja suojakeinoja, joiden perusteella tilanteen voi purkaa. OYL 23 luvun 1 § määrittää lunastusvelvollisuuden, jolla vähemmistö voi vaatia enemmistöä lunastamaan osuutensa siihen arvoon, joka niillä olisi ilman väärinkäyttöä. Esimerkiksi jos enemmistö pyrkii näännyttämään vähemmistöä tai laiminlyö muulla tavalla vähemmistöosinkosäännöksiä, vähemmistö voi vaatia enemmistön lunastamaan käyvästä arvosta. Toki tällöin vähemmistön tulee haluta erkaantua osuudestaan yhtiöön, mikä ei ole itsestäänselvyys edes ristiriitatilanteissa, jos osakkeilla on potentiaalista tuottoa. Lunastusvelvollisuus kuitenkin suojaa siten, että osuudesta saa arvioidun käyvän arvon vilpillisin keinoin alennetun arvon

²⁵ OYL 23 luku 1 §

sijaan. Säännös tosin vaatii osakeyhtiölain vastaisia päätöksiä, joten lunastusvelvollisuus ei ole itsestäänselvä.

4.2 Vähemmistöosingon suhde osakkeisiin

OYL uudistuksessa vuonna 2006 säännöstä pyrittiin selkeyttämään aiemmasta, jonka johdosta säännös sai aiempaa tiiviimmän muodon, mutta jäi tämän vuoksi myös aiempaa tulkinnanvaraisemmaksi.

Säännös ei määrittele tai ota kantaa lainkaan eri osakesarjojen oikeuteen vähemmistöosinkoon. Vaikkakin rajoituksen tällä saralla ilmeisen harvinaisia, osa yhtiöistä on hyödyntänyt mahdollisuutta rajoittaa vähemmistöosinko-oikeutta tietyiltä osakesarjoiltaan. Esimerkiksi SAV-rahoituksen yhtiöjärjestykseen otetussa lausekkeessa, jossa tietyiltä osakesarjoilta on poistettu vähemmistöosinko-oikeus kokonaan.

12 § B1–B500 -SARJOJEN OSAKKEIDEN VÄHEMMISTÖOSINKO-OIKEUS B1–B500 -osakesarjaan kuuluvien osakkeiden omistajilla ei ole oikeutta vaatia osakeyhtiölain mukaista vähemmistöosinkoa.²⁶

Huolimatta siitä, että tällainen lauseke yhtiöjärjestyksessä voisi helposti olla nähtävissä OYL 1 luvun 7 § vastaiseksi, on tietyissä tapauksissa tarpeellista ja lain mukaistakin, että osakesarjat poikkeavat oikeuksiltaan toisistaan. Näin ollen yhtiöjärjestyksessä voidaan lain mukaan määrätä vähemmistöosinko-oikeus poistettavaksi yhdeltä tai useammalta osakesarjalta ongelmitta.^{27 28}

²⁶ Sav-Rahoitus Oyj, ei pvm.

²⁷ Airaksinen, 1997

²⁸ OYL 5 luku 29 § 3 momentti: heikennykset oikeuksiin vaativat aina sen osakkeenomistajan hyväksynnän, jonka oikeuksia poistetaan.

Tällaista lauseketta voidaan käyttää esimerkiksi vapaasti luovutettavaksi tarkoitetuille osakkeille, jotta pääomistajien olisi helpompia toimia yhtiönkannalta pitkäjänteisemmin eikä riskiä mahdollisesti yhtiön kannalta merkittävän vähemmistöosingon maksuvaatimuksesta ole.

4.3 Lain muoto

Lain täsmällinen sanamuoto rajoittaa vähemmistöosinkona vaadittavien varojen määrää kohtalaisen rankasti. OYL 13 luvun 7 § nimitäin sallii vähemmistöosingon vaatimisen vain yhtiön tilikauden voitosta. Tämän ulkopuolelle jäävät lakia tiukasti tulkittaessa edellisten vuosien sijoitetun vapaan pääoman rahastoon sijoitetut voittovarot sekä muut jakokelpoiset varat, joita hallitus voisi vapaasti maksukyvyn salliessa esittää jaettavaksi osinkoina.

Koska vähemmistöosinkona voidaan vaatia puolta vain tilikauden voitosta, tappiollisen vuoden jälkeen vähemmistöosinkoa ei voi vaatia oli yhtiön pääomarakenne millainen tahansa. Hallitus voi toki esittää varojen jakamista muista jakokelpoisista varoista, mutta mikäli enemmistö haluaa esimerkiksi näännyttää vähemmistön, ei vähemmistöllä ole mahdollisuutta vaatia vähemmistöosinkoa sinä vuonna. Erityisesti tämä on ongelmallista silloin, kun vähemmistöosakkeenomistaja on alun perin tehnyt sijoituksen vuotuisten osinkojen perusteella.

Lain rajoitukset ovat kuitenkin helposti perusteltavissa. Koska taseen varat on jätetty vähemmistöosingon ulkopuolelle, vähemmistö ei vaatimuksellaan ei pysty vaarantamaan yhtiön jatkuvuutta vaatimalla taseen osittaistakaan jakamista. Se, että osinko jätetään jakamatta, voi myös johtua varsinaisista liiketaloudellisesta syistä. Esimerkiksi yhtiön hallitus suunnittelee yrityskauppoja, jolloin varoja halutaan jättää yhtiöön maksukyvyn parantamiseksi. Jos vähemmistö ei tiedä hallituksen aikeista, se saattaa vaatia vähemmistöosinkoa, jolloin esi-

merkiksi toisen yrityksen ostaminen lykkääntyy tai peruuntuu täysin. Kokonaistaloudellisesti myös kansantalouden kannalta yrityksen kasvaminen ja kannattavuuden parantaminen esimerkiksi yrityshankinnoilla on hyödyllistä ja kannattavaa, jolloin näiden onnistumista ja tapahtumista tulisi tukea.

4.4 Lainsäädännön mahdolliset muutokset

Lainsäädännön muuttaminenkaan ei ole yksioikoista, sillä vastakain ovat velkojien suoja sekä vähemmistöomistajien oikeudet. Mikäli vähemmistöosingon perustana toimivaa tilikauden voittoa laskettaessa siihen lisättäisiin myös vastikkeettomana maksetut konserniavustukset, vaikka vain vähemmistöosingon määrää arvioitaessa, merkitäisi se lopulta sellaisten varojen jakamista vähemmistöosinkona, joita (emo)yhtiöllä ei todellisuudessa enää ole. Tällöin yhtiö voisi vaarantaa maksukykyisyytensä ja tulevaisuuden toimintaedellytyksensä.

Edellä kuvatusta johtuen konserniavustusten lisääminen yhtiön tilikauden voittoon olisi myös osakeyhtiölain vastaista, sillä OYL 13 luku 2 § kieltää nimenomaisesti varojen jakamisen mikäli jaosta päätettäessä tiedetään tai olisi pitänyt tietää yhtiön olevan maksukyvytön tai jaon aiheuttavan maksukyvyttömyyden eikä tällaisia tilikauden voittoon laskettuja fiktiivisiä varoja voitaisi todellisuudessa jakaa, mikäli jaosta voisi seurata yhtiön maksukyvyttömyys.

Lisäksi voidaan kysyä, tuleeko alati paisuvaa osakeyhtiölakia laven-taa myös vähemmistöosingon osalta vai voidaanko luottaa siihen, että yksityisen sektorin liike-elämä osaa soveltaa myös kevyempää lain-säädäntöä omiin tarkoituksiinsa parhaiten sopivalla tavalla. Toki vähemmistöosinko ei niinkään liity varsinaiseen liiketoimintaan vaan pelkästään kyseisestä liiketoiminnasta saatujen tuottojen jakamiseen siten, että osakeyhtiölain yhdenvertaisuusperiaate täyttyy eikä tiettyjä osakkeenomistajia kyetä kiusaamaan.

5 Vähemmistöosingon suhde konserniavustukseen

5.1 Konserniavustus

Konserniavustuksesta määrätään laissa konserniavustuksesta verotuksessa (21.11.1986/825, myöhemmin KonsAvL). Konserniavustuksen tavoite on tasata yhtiön verorasitusta ja pyrkiä muodostamaan konsernin verotus samanlaiseksi kuin se olisi yhtiön harjoittaessa liiketoimintaa yhtenäisenä yksikkönä. Konserniavustus siis pyrkii minimoimaan verotuksen ohjausvaikutusta yhtiömuodon ja yhtiörakenteen rakentamisessa sellaiseksi, että se palvelisi liiketoimintaa parhaalla mahdollisella tavalla²⁹. Konserniavustus on luonteeltaan vastikkeeton, mikä voi olla osakeyhtiöoikeuden kannalta ongelmallista.

Kun konserniavustusta annetaan, kirjaa antava yhtiö avustuksen kuluksi ja vastaanottava yhtiö tuotoksi kuten KonsAvL 4 § määrätään. Tästä johtuen annettu avustus pienentää antavan yhtiön tilikauden voittoa, jonka perusteella myös vähemmistöosinko määräytyy. Ongelmallista konserniavustusta annettaessa on sen suhde vähemmistön oikeuksiin. Voi olla vaikea arvioida, varsinkin suurissa konserneissa, hyötyykö emoyhtiön vähemmistöosakkaat lopulta annetun konserniavustuksen aikaansaamasta tytäryhtiön toimintaedellytysten parantumisesta. Tytäryhtiö voi olla todellisuudessa niin etäinen ja merkityksetön toimija vähemmistön kannalta, että hyöty jää minimaaliseksi ja konserniavustuksena annetut varat ikään kuin menetetään.

²⁹ Verotuksen neutraalisuusperiaate: verotuksen tulisi olla järjestetty siten, että verotuksella ei ole ohjausvaikutusta päätöksiin.

Konserniavustuksesta säädellään vain verotuksen yhteydessä, mikä vuoksi sen hyväksyttävyyys yhtiöoikeuden näkökulmasta on ongelmallinen varsinkin suhteessa vähemmistöosinkoon ja yhdenvertaisuusperiaatteeseen. Tästä johtuen konserniavustus voi aiheuttaa risiiriitoja muiden osakeyhtiölain säännösten kanssa, kuten seuraavaksi esitetään.

5.2 Tilikauden voiton keinotekoinen pienentäminen

Säätely ei määrää vähemmistöosingon perustana toimivan tilikauden voiton laskentatapaa, mikä vuoksi oikeustapausten valossa sääntelyn suurimmaksi kompastuskiveksi on muodostumassa tilikauden voiton mahdollisesti keinotekoinen alentaminen konserniavustusta hyväksi käyttäen. KonsAvL:n mukaan tilikauden aikana saatu konserniavustus lasketaan tilikauden voittoon ja annettu konserniavustus vähentää tilikauden voittoa. Konserniyhtiö voi siis antaa konserniavustusta tytäryhtiölleen siten, että verotettava ja siten vähemmistöoikeuden pohjana toimiva tilikauden voitto lähestyy nollaa. Tällöinhän suurin mahdollinen vaadittava vähemmistöosinko pienenee vastavasti ja riippumatta yhtiön todellisesta voitonjakokyvystä tai liikevoitosta.

Tilikauden voiton minimointi konserniavustuksella haittaa merkittävästi lain tavoittelemaa vähemmistönsuojaa, sillä yhtiö voi antaa konserniavustusta hallituksen päätöksellä, mikäli avustuksen antaminen liittyy tai voidaan naamioda liittyväksi yhtiön liiketoimintaan. Oikeustapauksissa päätösratkaisujen perusteluissa on yleensä kiinnitetty huomiota tähän liiketoimintarelevanttiuteen, mutta tämän arvioiminen on huomattavan subjektiivista. Annetun avustuksen sallittavuutta arvioitaessa on kiinnitetty huomiota avustuksesta todennäköisesti pitkällä aikajänteellä saataviin hyötyihin. Tärkeintä tässä on se, että myös vähemmistöosakkaat saavat osansa tästä hyödystä.

OYL 1 luvun 5 §:n mukaan osakeyhtiön tarkoitus on tuottaa voittoa osakkeenomistajille, mikäli yhtiöjärjestyksessä ei toisin määrätä.

5.3 Hyväksyttävä liiketaloudellinen peruste

Oikeustapauksessa KKO 2015:105 ratkaisuperusteissa on otettu kantaa myös konserniavustusten tarpeellisuuteen liiketoiminnan kannalta ja hyväksyttävyyteen liiketaloudellisin perustein. Myös muut esiteltyt oikeustapaukset näyttävät toteen sen, että konserniavustukselle voidaan usein löytää hyväksyttävyyttä myös verrattain kevyin perustein. Tämä johtunee osittain konserniavustussäätelyn verotuksellisesta taustasta, joka pyrkii varmistamaan liikevoiton verottamisen ja verorasituksen tasaamisen konserniyhtiöiden välillä.

Liiketaloudellisen perusteen välttämättömyys jo lain mukaan tulee esille OYL 13 luvun 1§ 3 momentissa, jonka mukaan jokin muu liiketapahtuma, joka vähentää yhtiön varoja tai lisää sen velkoja ilman liiketoimintaan liittyvää liiketaloudellista perustetta, on laitonta varojen jakoa ja voi olla rangaistavissa peiteltyinä osingonjakona.

Hyväksyttävää liiketaloudellista perustetta voi olla vaikea määritellä objektiivisesti, sillä melkein mikä tahansa varojen siirto emoyhtiöltä tytäryhtiölle voidaan perustella liiketaloudellisilla syillä, kuten siirrotta saatavilla verohyödyillä³⁰, riippumatta siirron taustalla vaikuttavasta tosiasiallisesta tarkoituksesta. Vastakkain näin olleen ovat siis koko konsernin etu ja vähemmistöomistajien oikeussuoja.

³⁰ Verohyödyillä tarkoitetaan tässä mm. tulontasausta konserniyhtiöiden välillä, jolloin voitollinen emoyhtiö ei maksa veroja samaan aikaan kun tytäryhtiö toimii (raskaasti) tappiolla. Siirtämällä varoja tytäryhtiöön emoyhtiön voitto ja siten liikevoittoverot laskevat ja tytäryhtiön tappio pienenee.

Hyväksyttäväksi liiketaloudelliseksi perusteeksi käy useimmiten selvitys verotuksen tasaamisesta tappiollisen ja voitollisen konserniyhtiön välillä. On konsernin, tai enimmäkseen omistajien, etujen mukaista, ettei konsernissa voitollisen yhtiön tuloksesta makseta täyttä veroa ja tappiollisen yhtiön liiketappiota vahvisteta vähennettäväksi viitenä seuraavana vuotena.

Vaatimus hyväksyttävästä liiketaloudellisesta perusteesta, vaikkakin näennäisesti välttämätön väärinkäytösten estämiseksi, on sikäli omituinen, että pohjimmiltaan konserniavustus on verotusta tasaava vastikkeeton tulonsiirto, jolla verotuksen neutraalisuus yhtiörakenteesta huolimatta varmistetaan. Tästä johtuen konserniavustuksen perustelu ei tarvitse todellisuudessa mitään muuta perustetta kuin sillä saavutettavat verohyödyt. Tällä tosiasialla kyetään varmistamaan vain kaikkein räikeimmät yhdenvertaisuusrikkomukset, esimerkiksi tilanteessa, jossa sekä emoyhtiö että tytäryhtiö tekevät yhtäläistä tuloa tai tappiota ja konserniavustuksen verohyödyt jäävät minimaaliksi; tosin jatkuvien tappioiden tapauksessa konserniavustus voidaan perustella tytäryhtiön toimintaedellytysten varmistamiseksi ja saada siten täysin hyväksyttäväksi todellisista tarkoituseristä riippumatta.

Johtopäätökset

Vähemmistöosinkosääntely on monella tapaa ongelmallinen tarpeellisista ja perustelluista tarkoituspäätöksistä huolimatta. Suurimmat ja selvimmät ongelmat ilmenevät konserneissa, kun konsernin sisällä jaetaan konserniavustuksia, joiden tavoite on yksinomaan verotuksen neutraalisuuden varmistaminen.

Yksioikoista ei ole myöskään konserniavustuksen vaikutuksen poistamisesta lisäämällä tilikauden voittoon jaettuja avustuksia, sillä konserniavustuksina jaettujen varojen ottaminen huomioon vähemmistöosingon perustana olevan tilikauden voiton laskennassa voisi vaarantaa merkittävästi yhtiön maksukykyä. Mikäli yhtiön jo jakamien varojen perusteella päätetään jakaa myös vähemmistöosinkoa, voisi yhtiön kassa tyhjentyä päätöksen vuoksi kokonaan, sillä yhtiöllä ei todellisuudessa olisi enää näitä varoja hallussaan. Tämä voisi aiheuttaa merkittäviä riskejä yhtiön toiminnalle, sen omavaraisuudelle ja velkojien suojalle. Vaikuttaa siltä, että osaltaan näistä syistä jaettuja varoja ei ole haluttu lainsäädännössä sisällyttää tilikauden voiton laskentaan. Verotuksellisesti tällä ei ole merkitystä, sillä konserniavustuksena saadut varat verotetaan vastaanottavan yhtiön verotuksessa.

Vähemmistöosinkosääntelyssä ovat siis vastakkain kaksi merkittävää lainsäädännön tavoitetta: velkojien suoja sekä vähemmistönsuoja. Välittömästi lainsäädäntöä ei siis voi muuttaa siten, että vähemmistöosingon perusteena olevaa tilikauden voittoa laskettaessa siihen lisättäisiin konserniavustuksena maksetut varat. Tällöinhän vähemmistöosinkona tulisi jakaa omistajille myös sellaisia varoja, joita yhtiöllä ei enää ole, mikä voisi vaarantaa yhtiön tulevat toimintaedellytykset ja maksukykyisyyden. Tämä aiheuttaisi merkittävän riskin yhtiön velkojille yhtiön omavaraisuuden laskeutessa ja toimintaedellytysten kaventuessa voiton jaon vuoksi.

Suurimmista yhtiöistä, varsinkin konserniryppäistä, tulisi yhtiöjärjestyksen avulla poistaa oikeus vähemmistöosinkoon. Tällöin on yksin hallituksen vastuulla jakaa varoja ulos, kun yhtiön tilanne näyttää suopealta siihen. Siten huonossa tilanteessa vaadittu vähemmistöosinko ei vaarantaisi yhtiön toiminnan jatkuvuutta ja varmistaisi myös vähemmistölle osinkoja myöhemmille vuosille. Suppean omistuspohjan yhtiöissä, joissa saattaa olla vain kaksi osakkeenomistajaa, vähemmistöosingon säilyttäminen voi estää enemmistöosakkaan kiusantekoa, mutta saattaa myös kiristää osakkaiden välejä. Näissäkin yhtiöissä vähemmistöosingon rajaamista voisi olla hyvä harkita.

Oikeustapauksissa keskeisenä ratkaisunosana on ollut myös se, mitä vastaan varsinainen kanne nostetaan. Mikäli osakkeenomistaja haluaa moittia vähemmistöosinkopäätöstä, tulee osakkaan moittia samalla tilinpäätöksen vahvistamista, jotta moitteet voitaisiin hyväksyä. Tämä onkin ollut keskeinen huomio tutkielmassa aiemmin esiteltyjä oikeustapauksia tutkittaessa, sillä erityisesti tapauksissa 2015:104 ja 2015:105 oikeuslaitos on nostanut esille sen tosiasian, että vähemmistöosinkopäätöstä moitittaessa tulisi moittia myös yhtiökokouksen päätöstä vahvistaa tilikauden voitto. Mikäli yhtiökokouksen päätöstä edellisen tilikauden tuloksen vahvistamisesta ei moitita, oikeusteitse muutettu varojenjako saattaisi perustua muuhun kuin vahvistettuun tilinpäätökseen ja olisin täten ristiriidassa osakeyhtiönlain 13 luvun 1 § kanssa.

Samalla kun vähemmistöosinkosääntely suojaa vähemmistöä enemmistön väärinkäytökseltä, se mahdollistaa väistämättä myös vähemmistön kiusanteon enemmistöä vastaan. Mikäli yhtiöjärjestyksestä ei ole poistettu oikeutta vähemmistöosinkoon, on vähemmistöllä lähes aina oikeus vaatia puolet tilikauden tuloksesta. Vaikka enemmistöllä siis olisikin perusteltu syy jättää jakamatta osinkoa, vain omaa etuaan ajatteleva vähemmistö voi käytännössä toimia yhtiön edusta piittaamatta. Olkoonkin, että yhtiön kehityksen kannalta suotavampaa olisi jättää voitto nostamatta ja parantaa täten yhtiön taloudellista asemaa.

Lain täsmällisestä muodosta johtuen vähemmistöosinkoa voidaan vaatia vain yhtiön tilikauden voitosta, jolloin vähemmistöosinkoon eivät vaikuta mahdolliset edellisten tilikausien (taseeseen jätetyt) voitot tai muut sijoitetun vapaan pääoman rahastoon kuuluvat varat, joista voisi osakeyhtiölain mukaan jakaa pätevästi osinkoa. Laista johtuen myöskään tappiollisen vuoden jälkeen ei ole mahdollista vaatia vähemmistöosinkoa, mutta tämä lienee perusteltua yhtiön liiketoiminnan jatkuvuuden kannalta, jotta vaadittu vähemmistöosinko ei voisi imeä yhtiötä kuiviin ja toiminnan jatko vaarantuisi.

Enemmistö voi esimerkiksi nähdä tarpeelliseksi jättää tilikauden voitto yhtiön taseeseen tulevia investointeja varten, mutta vaaditun vähemmistöosingon jälkeen puolet näistä varoista (kuitenkin korkeintaan 8% taseen loppusummasta) on jaettu ja tulevaisuuden investointeihin ja kasvuun jää vähemmän pääomia käytettäväksi. Toki tällaista ongelmaa ei ole tappiollisen vuoden jälkeen, kun jakokelpoisia varoja ei ole syntynyt. Eikä lain mukaan yhtiön maksukyvyn selvästi vaarantavaa varojenjakoja saa suorittaa, mikäli tällainen vaara on nähtävissä ja esitettävissä. Kansantaloudellisesti kannattavampaa olisi varmasti-kin jättää varojenjakaminen ja strateginen liiketoiminnan kehittäminen yhtiön toimintaa paremmin tuntevalle hallitukselle ja toimitusjohtajalle (verrattuna omistajille), jolloin investoinnit tuottaisivat paremmin ja yhtiön liiketoiminta olisi kannattavampaa pitkällä aikavälillä.