

Juuso Saloniemi

MYÖTÄMYYNTILAUSEKKEIDEN SALLIMISESTA YHTIÖJÄRJESTYKSEN MÄÄRÄYKSIKSI

Johtamisen ja talouden tiedekunta
Pro gradu -tutkielma
Maaliskuu 2020

TIIVISTELMÄ

Juuso Saloniemi: Myötämyyntilausekkeiden sallimisesta yhtiöjärjestyksen määräyksiksi
Pro gradu -tutkielma
Tampereen yliopisto
Kauppatieteiden tutkinto-ohjelma
Maaliskuu 2020

Myötämyyntillä tarkoitetaan osakkeenomistajan vapaaehtoista tai pakotettua osallistumista kahden muun tahon väliseen osakesiirtoon. Tyypillisesti tämä merkitsee osakkeiden myymistä samalle ostajalle. Vapaaehtoiseksi muotoiltua myötämyyntilauseketta kutsutaan myötämyyntioikeudeksi ja pakottavaa myötämyyntivelvollisuudeksi. Myötämyyntilausekkeet ovat varsin yleisiä osakassopimuksissa, ja niitä hyödynnetään erityisesti pienyhtiöissä ja pääomasijoitustoiminnassa.

Osakeyhtiölain 3:6:n rajoituksen, jonka mukaan yhtiöjärjestyksen määräyksellä voidaan rajoittaa oikeutta hankkia tai luovuttaa osake vain lunastus- ja suostumuslausekkeiden avulla, on tyypillisesti katsottu rajoittavan myös myötämyyntilausekkeiden yhtiöjärjestyksessä määräämistä. Viimeaikaisen oikeuskäytännön seurauksena tätä näkemystä on kuitenkin kyseenalaistettu, ja myötämyyntilausekkeitä koskevan, vallitsevan oikeustilan on katsottu jääneen epäselväksi. Kysymys myötämyyntilausekkeiden yhtiöjärjestykseen sallimisesta on tullut erityisen ajankohtaiseksi oikeusministeriön esitettyä arviomuistiossaan osakeyhtiölain 3:6:n rajoitteen osittaista tai täyttä purkamista. Arviomuistioon liittyneellä lausuntokierroksella purkamiseen suhtauduttiin vaihtelevin mielipitein.

Tutkielman tavoitteena on selvittää myötämyyntilausekkeiden yhtiöjärjestykseen sallimista puoltavia ja vastustavia tekijöitä. Näiden tekijöiden selvittäminen on olennaista, jotta myötämyyntilausekkeiden yhtiöjärjestykseen sallimisesta voitaisiin tehdä perusteltu päätös. Tutkimusilmiön vuoksi tutkielmassa on vahva *de lege ferenda* -tyyppinen eli oikeuspoliittinen painotus. Tutkielman tavoitteeseen pääsemiseksi tutkielmassa on käytetty oikeusdogmaattista metodia selvittämään myötämyyntilausekkeitä koskevaa vallitsevaa sääntelyä sekä vertailemaan osakassopimusta ja yhtiöjärjestyksestä vaihdannanrajoituslausekkeista päättämisen välineinä. Oikeuskirjallisuutta on lisäksi hyödynnetty selvittämään myötämyyntilausekkeiden käyttötarkoituksia sekä niille asetettuja tavoitteita. Tutkielmassa on myös käytetty oikeushistoriallista metodia, jonka avulla on selvitetty vaihdannanrajoituslausekkeitä koskevan sääntelyn kehitystä osakeyhtiölaissa. Myötämyyntilausekkeiden yhtiöjärjestykseen sallimista puoltavia ja vastustavia tekijöitä on selvitetty arvioimalla, miten yhtiöjärjestyksessä määrätty lausekkeet mahdollistaisivat myötämyyntilausekkeille asetettujen tavoitteiden toteutumisen sekä miten ne vaikuttaisivat yhtiöön ja osakkeenomistajiin verrattuna osakassopimuksessa sovituihin lausekkeisiin.

Tutkielmassa havaitaan myötämyyntilausekkeiden toimivan yhtiöjärjestyksessä ja osakassopimuksessa lähtökohtaisesti yhtä tehokkaasti. Tulosten perusteella yhtiöjärjestyksessä määrättyillä lausekkeilla on kuitenkin muita ominaisuuksia, joiden perusteella ne eroavat osakassopimuksessa sovitusta lausekkeista. Myötämyyntioikeuden yhtiöjärjestykseen sallimista voidaan puoltaa esimerkiksi sallimisen tuottamilla transaktiokustannushyödyillä sekä yhtiöjärjestyksessä määrätyn lausekkeen vaikutuksella vähemmistöosakkeiden likviditeettiin. Sallimista voidaan puolestaan vastustaa riitatilanteiden määrän potentiaalisella kasvulla. Myös myötämyyntivelvollisuuden yhtiöjärjestykseen sallimista voidaan puoltaa sallimisen tuottamilla transaktiokustannushyödyillä. Myötämyyntivelvollisuuden sallimista voidaan puolestaan vastustaa esimerkiksi sen perusteella, että salliminen mahdollistaisi erilaiset enemmistövallan väärinkäytökset. Yhtiöjärjestyksessä sallittujen myötämyyntivelvollisuuslausekkeiden käyttö vaikuttaisi tulosten perusteella myös jäävän vähäiseksi, sillä pääomasijoittajat, joiden asemaa lausekkeella tyypillisesti parannetaan, eivät todennäköisesti hyödyntäisi yhtiöjärjestyksessä sallittua myötämyyntivelvollisuutta.

Tutkielman perusteella myötämyyntioikeuden yhtiöjärjestykseen salliminen vaikuttaisi mahdolliselta. Myötämyyntivelvollisuuden yhtiöjärjestykseen sallimisen hyödyt vaikuttaisivat sen sijaan jäävän vähäisiksi suhteessa siitä mahdollisesti aiheutuviin haittoihin. Tutkielmassa tehdyt havainnot muodostavat kokonaiskuvan myötämyyntilausekkeiden yhtiöjärjestykseen sallimista puoltavista ja vastustavista tekijöistä sekä mahdollistavat jatkotutkimuksen aiheesta. Jatkotutkimuksella olisi olennaista selvittää näiden tutkielmassa havaittujen tekijöiden todelliset vaikutukset ja lopulta se, ylittäisivätkö myötämyyntilausekkeiden yhtiöjärjestykseen sallimisen potentiaaliset hyödyt siitä mahdollisesti aiheutuvat haitat.

Avainsanat: Myötämyyntilauseke, myötämyyntioikeus, myötämyyntivelvollisuus, tag-along right, drag-along right, yhtiöjärjestys, osakassopimus.

Tämän julkaisun alkuperäisyys on tarkastettu Turnitin OriginalityCheck –ohjelmalla.

Sisällysluettelo

Lähteet.....	v
Lyhenneluettelo.....	xii
1 Johdanto	1
1.1 Aiheen esittely	1
1.2 Tutkielman tavoite ja rajaukset	5
1.3 Metodi.....	6
1.4 Tutkielman rakenne	8
2 Osakkeiden vaihdannan rajoittamisesta	10
2.1 Osakkeen vapaan luovutettavuuden ja sen rajoittamisen periaatteista	10
2.1.1 Osakeyhtiön ja osakkeen luonteesta	10
2.1.2 Osakkeen vapaan luovutettavuuden periaate	13
2.1.3 Perusteluita osakkeiden luovutettavuuden rajoittamiseen	16
2.2 Yhtiöjärjestys ja osakassopimus osakkeiden vaihdannanrajoituksista päättämisen välineinä.....	19
2.2.1 Yhtiöjärjestyksen ja osakassopimuksen asemasta	19
2.2.2 Vaihdannanrajoituslausekkeisiin liittyvä päätöksenteko yhtiöjärjestyksessä ja osakassopimuksessa	22
2.2.3 Yhtiöjärjestyksen ja osakassopimuksen sitovuusvaikutuksista	25
2.3 Vaihdannanrajoituslausekkeiden sääntelyn kehitys osakeyhtiölaissa	31
2.3.1 Vaihdannanrajoituslausekkeiden sääntely ennen tyyppipakkoperiaatetta ..	31
2.3.2 Vaihdannanrajoituslausekkeiden sääntely tyyppipakkoperiaatteen voimaantulon jälkeen	33
2.3.3 Tyyppipakkoperiaatteen muutosehdotus	37
3 Myötämyyntilausekkeet.....	40
3.1 Mitä ovat myötämyyntilausekkeet?	40
3.2 Myötämyyntioikeuden tavoitteet	42
3.3 Myötämyyntivelvollisuuden tavoitteet	47
3.4 Myötämyyntilausekkeiden tämän hetkinen sallittavuus yhtiöjärjestyksen määräyksiksi	51
3.4.1 Case myrkkypilleri – Korkeimman oikeuden ratkaisu KKO 2005:122.....	51
3.4.2 Myötämyyntilausekkeiden sallittavuus yhtiöjärjestyksen määräyksiksi ratkaisun KKO 2005:122 valossa	54
4 Myötämyyntilausekkeiden yhtiöjärjestykseen sallimisen vaikutuksista	59
4.1 Myötämyyntilausekkeiden sitovuusvaikutukset osakassopimuksessa ja yhtiöjärjestyksessä	59
4.1.1 Osakassopimuksessa sovittujen myötämyyntilausekkeiden sitovuus.....	59
4.1.2 Yhtiöjärjestyksessä määrättyjen myötämyyntilausekkeiden sitovuus	64

4.2 Myötämyyntilausekkeisiin liittyvä päätöksenteko osakassopimuksessa ja yhtiöjärjestyksessä	67
4.3 Yhtiöjärjestyksessä määrättyjen myötämyyntilausekkeiden suhde muihin yhtiöjärjestyksessä sallittuihin vaihdannanrajoituslausekkeisiin	71
4.4 Myötämyyntilausekkeiden yhtiöjärjestykseen sallimisen vaikutukset lausekkeisiin liittyvien riitojen yleisyyteen	73
4.5 Muita huomioita.....	75
4.5.1 Yhtiöjärjestyksessä määrätyn myötämyyntilausekkeen sitovuusvaikutuksen siirtymisen vaikutus osakkeiden myyntihintaan	75
4.5.2 Yhtiöjärjestyksen julkisuus	76
5 Johtopäätökset.....	78
5.1 Myötämyyntioikeuden yhtiöjärjestykseen sallimista puoltavat ja vastustavat näkökannat	78
5.2 Myötämyyntivelvollisuuden yhtiöjärjestykseen sallimista puoltavat ja vastustavat näkökannat	83
5.3 Yhteenveto	87

Lähteet

Kirjallisuus:

Aarnio, Aulis: Mitä lainoppi on? Helsinki 1978.

Aarnio, Aulis: Tulkinnan taito: ajatuksia oikeudesta, oikeustieteestä ja yhteiskunnasta. Helsinki 2006.

Aghion, Philippe; Bolton, Patrick & Tirole, Jean: Exit Options in Corporate Finance: Liquidity versus Incentives. *Review of Finance* 8/2014, s. 327–353.

Airaksinen, Manne; Jauhiainen, Jyrki & Neimala, Antti: Pk-yrityksen osakeyhtiöla-kiopas. Helsinki 2001.

Airaksinen, Manne; Pulkkinen, Pekka & Rasinaho, Vesa: Osakeyhtiölaki 1. Helsinki 2007.

Airaksinen, Manne; Pulkkinen, Pekka & Rasinaho, Vesa: Osakeyhtiölaki 1. Kolmas uudistettu painos. Helsinki 2018.

Bennedsen, Morten; Nielsen, Kasper Meisner & Nielsen, Thomas Vester: Private Contracting and Corporate Governance: Evidence from the Provision of Tag-Along Rights in Brazil. *Journal of Corporate Finance* vol. 18 4/2012, s. 904–918.

Bienz, Carsten & Walz, Uwe: Venture Capital Exit Rights. *Journal of Economics & Management Strategy* vol. 19 4/2010, s. 1071–1116.

Caselius, Ilmari: Osakkeen luovutuskiellosta. *Defensor Legis* 1949, s. 289–299.

Caselius, Ilmari; Heikonen, A, R & Huttunen, Allan: Osakeyhtiö 1. Viides uudistettu painos. Turku 1974.

Chemla, Gilles; Ljungqvist, Alexander & Habib, Michel A.: An Analysis of Shareholder Agreements. *Journal of the European Economic Association* vol. 5 1/2007, s. 93–121.

Dawson, Suzanne S.; Pence, Robert J. & Stone, David S.: Poison Pill Defensive Measures. *The Business Lawyer* vol. 42 2/1987, s. 423–439.

DeTienne, Dawn, R: Entrepreneurial exit as a critical component of the entrepreneurial process: Theoretical development. *Journal of Business Venturing* vol 25 2/2010, s. 203–215.

Eid, William, Junior & Rochman Ricardo: The Influence of the Tag-along Rights in the Value of Companies: an Event Study of the Effects on the Market and Service Companies. Saatavilla https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1435300 viimeksi vierailtu 5.10.2019.

Gomtsian, Suren: Private Ordering of Exit in Limited Liability Companies: Theory and Evidence from Business Organization Contracts. *American Business Law Journal* vol 53 4/2016, s. 677–744.

Hannula, Antti & Kari, Matti: Osakassopimukset. Juva 2007.

Havansi, Erkki: Panttioikeus osakkeeseen. 1. osa. Vammala 1979.

Havansi, Erkki: Lunastuslausekkeista osakeyhtiön yhtiöjärjestyksissä 1. *Defensor Legis* 1970, s. 134–170.

Helminen, Sakari: Johdannoksi osakassopimuksesta. Teoksessa *Osakassopimuksesta*. Toimittanut Ari Saarnilehto. Turku 1995, s. 5–18.

Helminen, Sakari: Osakeyhtiön yhtiöjärjestys. Helsinki 2006.

Hidén, Paulus & Tähtinen, Jyrki: Pääomarahastot ja niiden sijoitustoiminta. Helsinki 2005.

Hirvonen, Juha: Mitkä metodit? Opas oikeustieteen metodologiaan. Helsinki 2011. Saatavilla verkossa: https://www.helsinki.fi/sites/default/files/atoms/files/hirvonen_mitka_metodit.pdf . Viimeksi vierailtu 08.02.2019.

Huldén, Johan: Tag along- och drag along-klausuler i ett aktiebolags bolagsordning? – En kritisk bedömning av innebörden och betydelse av en fri överlåtbarhet och den s.k. typtvångsprincipen. *Nordisk tidsskrift for selskabsret* 4/2008, s. 50 – 62.

Huttunen, Allan: Osakassopimuksen rikkomisen vaikutus yhtiökokouksen päätöksen pätevyYTEEN. Teoksessa *Osakassopimuksesta*. Toimittanut Ari Saarnilehto. Turku 1995, s. 111–180.

Huttunen, Allan: Lyhyt kommentaari ratkaisuun KKO 2005:122. *Oikeustieto* 6/2005, s. 2–4.

Huttunen, Allan: Ratkaisu KKO 2005:122 niin sanotun myrkkypillerin osalta. *Lakimies* 3/2006, s. 455–480.

Immonen, Raimo & Nuolimaa Risto: Osakeyhtiöoikeuden perusteet. Toinen uudistettu painos. Turku ja Tampere 2012.

- Kekkonen, Jukka*: Kontekstuaalinen oikeushistoria. Helsinki 2009.
- Kivimäki, Toivo*: Siviilioikeuden yleiset opit pääpiirteittäin. Porvoo 1945. Toinen uudistettu painos.
- Kivimäki, Toivo*: Eräitä OYL 32 §:n säännöksiä koskevia tulkintakysymyksiä. Defensor Legis 1957, s. 61–70.
- Kyläkallio Juhani*: Myrkkypilleri. Teoksessa Waselius ja Wist: With Wisdom. Porvoo 2007, s. 78–90.
- Kyläkallio, Juhani; Iirola, Olli & Kyläkallio, Kalle*: Osakeyhtiö 1. Seitsemäs uudistettu painos. Helsinki 2017.
- Lauriala, Jari*: Pääomasijoittaminen. Helsinki 2004.
- Mähönen, Jukka & Villa, Seppo*: Osakeyhtiö I. Yleiset opit. Turku 2006. (Mähönen – Villa 2006a)
- Mähönen, Jukka & Villa, Seppo*: Osakeyhtiö II. Pääomarakenne ja rahoitus. Turku 2006. (Mähönen – Villa 2006b)
- Mähönen, Jukka; Säiläkivi, Antti & Villa Seppo*: Osakeyhtiölaki käytännössä. Helsinki 2006.
- Mäntysaari, Petri*: Osakeyhtiö toimijana. Porvoo 2002.
- Nasdaq Helsinki Oy. Pörssin säännöt. 3.1.2018. Saatavilla: https://business.nasdaq.com/media/Pörssin%20säännöt%203.1.2018%20final_tcm5044-20052.pdf Sivulla vierailtu 16.11.2018.
- Nuolimaa, Risto*: Lunastuslauseke ja suostumuslauseke. Mikkeli 1984.
- Nuolimaa, Risto*: Vastaväittäjän lausunto teoksesta: Sillanpää, Matti J.: Julkisesta osotarjouksesta – Arvopaperimarkkinaoikeudellinen tutkimus. Lakimies 8/1994, s. 1150–1169.
- Lacave, Isabel Sáez & Gutiérrez, Nuria Bermejo*: Specific Investments, Opportunism and Corporate Contracts: A Theory of Tag-along and Drag-along Clauses. European Business Organization Law Review 2010, s. 423–458.
- O’Neal, F. Hodge*: Arrangements which Protect Minority Shareholders against Squeeze-Outs. Minnesota Law Review vol. 45 1961, s. 537–557.

Pälä, Erkka: Osakassopimus pääomasijoittajan välineenä sijoituskohteen omistusrakenteen muutoksessa. *Oikeustiede – Jurisprudentia* 2006, s. 221–294.

Pönkä, Ville: Osakassopimuksen tavoitteet ja voimassaolon hallinta. Helsinki 2008.

Pönkä, Ville: Yhdenvertaisuus osakeyhtiössä. Helsinki 2012.

Pönkä, Ville: Osakkeen lunastaminen. Helsinki 2015. (Pönkä 2015a)

Pönkä, Ville: Myötämyyntioikeus- ja myötämyyntivelvollisuuslausekkeista. *Liikejuriidikka* 2/2015, s. 86–116. (Pönkä 2015b).

Pöyhönen, Juha: Uusi varallisuus oikeus. Helsinki 2003.

Raade, Paul: Suomalainen myrkkypilleri eli omistusosuuteen kytketty lunastusvelvollisuus osakeyhtiössä. *Helsinki Law Review* 1/2010, s. 115–137.

Ruohonen, Janne; Vahtera, Veikko & Penttilä, Seppo: Kuntayhtiö. Tampere 2017.

Saarnilehto, Ari: Sitooko osakassopimus sopimusoikeudellisin perustein yhtiötä? Teoksessa *Osakassopimuksesta*. Toimittanut Ari Saarnilehto. Turku 1995, s. 181–186.

Sahlman, William, A: The structure and governance of venture-capital organizations. *Journal of Financial Economics* vol. 27 2/1990, s. 473–521.

Savela, Ari: Osakassopimusten sitovuus ja oikeusvaikutukset. *Defensor Legis* 4/2013, s. 531–549.

Sillanpää, Matti: Julkisesta ostotarjouksesta – Arvopaperi markkinaoikeudellinen tutkimus. Helsinki 1994.

Siltala, Raimo: Johdatus oikeusteoriaan. Helsinki 2001.

Tepora, Jarno: Johdatus esineoikeuteen. Helsinki 2003.

Timonen, Pekka: Määräysvalta, hinta ja markkinavoima – Julkisesti noteeratun yrityksen määräysvallan siirtymisen oikeudellinen sääntely. Helsinki 1997.

Tolviainen, Heikki: Suomen uusi osakeyhtiölaki: Kilpailukykyinen osakeyhtiölainsäädäntö 2000-luvun yrityksille 1800-luvun sääntelyllä? *Business Law Forum* 2006, s. 24–67.

Vahtera, Veikko: Osakeomistuksen riski ja sääntely. Hämeenlinna 2011.

Vahtera, Veikko: Sopimusajattelun käyttö osakeyhtiöoikeudessa. *Lakimies* 7–8/2012, s. 1048–1069.

Vahtera, Veikko: Millaisille sääntelyratkaisuille Suomen yhteisöainsäädännön kokonaisuudistukset rakentuvat? – Esimerkkinä uusi osakeyhtiölaki. *Defensor Legis* 4/2013, s. 626–642.

Vahtera, Veikko & Ruohonen, Janne: Huomioita osakeyhtiölakiin kaavailuista muutoksista – Arviomuistio (OM 20/2016) Edilex artikkelit 2016.

Villa, Seppo: Osakkeen erilaisia lunastustilanteita. Teoksessa *Yhteisöoikeudellisia kirjoituksia III*, toimittanut Ari Saarnilehto. Turku 2003, s. 127–149.

Wennberg, Karl & DeTienne, Dawn, R: What do we really mean when we talk about 'exit'? A critical review of research on entrepreneurial exit. *International Small Business Journal* vol 32 1/2014, s. 4–16.

Ämmälä Tuula: Osakassopimuksen tulkinnasta. Teoksessa *Osakassopimuksesta*, toimittanut Ari Saarnilehto. Turku 1995, s. 35–88.

Virallislähteet:

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

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

Oikeusministeriö: Mietintöjä ja lausuntoja 20/2016. Osakeyhtiölain muutostarve. Arviomuistio.

Oikeusministeriö: Mietintöjä ja lausuntoja 57/2015. Osakeyhtiölain toimivuus ja muutostarpeet – verkkokeskustelun 2015 palaute.

Oikeustapaukset ja ratkaisut:

KKO 1984 II 170 Asunto-osakeyhtiö – As. oy, sen osakkeet ja osakkeenomistajat – Osakeyhtiö – Osakkeen lunastaminen – Lunastusoikeus.

KKO 1985 II 161 Osakeyhtiö – Osakkeen lunastaminen – Lunastusmenettely.

KKO 1986 II 114 Asunto-osakeyhtiö – Osakkeiden lunastaminen – Oikeustoimilaki.

KKO 1989:146 Asunto-osakeyhtiö – Yhtiölle maksettava vastike.

KKO 1991:46 Osakeyhtiö – Yhtiökokouksen päätöksen moite.

KKO 1992:8 Asunto-osakeyhtiö – Osakkeen lunastaminen.

KKO 1999:111 Sopimuksen tekeminen – Esisopimus – Asunto-osakeyhtiö.

KKO 2005:65 Asunto-osakeyhtiö – Yhtiökokouksen päätöksen moite.

KKO 2005:122 Osakeyhtiö – Yhtiökokouksen päätöksen moite.

KKO 2013:75 Osakeyhtiö – Osakkeen lunastaminen – Lunastuslauseke.

KKO 2013:84 Tuomioistuimen toimivalta – Yleinen tuomioistuin vai välimiesoikeus.

Muut lähteet:

(Alla luetellut lausunnot saatavilla <https://oikeusministerio.fi/hanke?tunnus=OM021:00/2016>. Viimeksi vierailtu 15.01.2019).

Elinkeinoelämän keskusliitto: Lausuntopyyntö, osakeyhtiölain muutostarve, arviomuistio OM 32/41/2015. 2016.

Euroclear Finlandin lausunto osakeyhtiölain arviomuistiosta. Helsinki 2016.

Keskuskauppakamari: Arviomuistio osakeyhtiölain muutostarpeesta. 2016.

Kiinteistöliitto: Lausunto osakeyhtiölain muutostarpeiden arviomuistiosta. 2016.

Kuntaliitto: Lausunto osakeyhtiölain muutostarvetta koskevasta arviomuistiosta. Dnro. 544/03/2016.

Mähönen, Jukka: Lausunto. 2016.

PricewaterhouseCoopers: Lausunto. Oikeusministeriön muistio 20/2016: Osakeyhtiölainmuutostarve. 2016.

Pörssisäätiön lausunto: Osakeyhtiölaki. 2016.

Ruohonen, Janne: Lausunto. Lausuntopyyntö (OM 32/41/2015) osakeyhtiölain muutostarpeesta. Tampere 2016.

Sillanpää, Matti: Lausunto osakeyhtiölain muutostarvetta koskevasta arviomuistiosta. Turku 2016.

Suomen asianajajaliitto: Lausunto arviomuistiosta koskien osakeyhtiölain muutostarpeita. 2016.

Suomen veroasiantuntijat: Oikeusministeriölle. Helsinki 2016.

Suomen yhtiöoikeusyhdystys: Lausunto oikeusministeriön arviomuistiosta osakeyhtiölain muutostarpeiksi. 2016.

Sosiaali- ja terveysministeriön lausunto oikeusministeriön arviomuistiosta osakeyhtiölain muutostarpeeksi. STM 2002/2016.

Valtiovarainministeriön lausunto arviomuistiosta osakeyhtiölain muutostarpeesta. 2016.

Villa, Seppo: Lausunto. 2016.

Lyhenneluettelo

AML = Arvopaperimarkkinalaki (746/2012).

OikTL = Laki varallisuus oikeudellisista oikeustoimista (228/1929).

OM = Oikeusministeriö: Mietintöjä ja lausuntoja.

OYL = Osakeyhtiölaki (624/2006).

VOYL = Osakeyhtiölaki (734/1978).

VVOYL = Laki osakeyhtiöstä (22/1895).

VOYLVpL = Laki osakeyhtiölain voimaantumista (735/1978).

1 Johdanto

1.1 Aiheen esittely

Osakeyhtiölain (624/2006, myöhemmin OYL) peruseriaatteisiin kuuluu osakkeen vapaan luovutettavuuden periaate, joka takaa osakkeenomistajalle oikeuden vapaasti luovuttaa omistamansa osakkeen sekä vastaavasti kaikille oikeuden vapaasti hankkia osake (OYL 1:4). Periaatteen keskeinen tarkoitus on mahdollistaa osakkeenomistajalle yhtiöstä irtautuminen ja omistuksen muuttaminen rahaksi silloin kun sijoitusta ei voida palauttaa suoraan yhtiöstä¹. Tämän lisäksi periaate muun muassa helpottaa yhtiöiden rahoituksen saantia, ja sen voidaan katsoa olevan toimivien arvopaperimarkkinoiden ehdoton edellytys².

Osakkeen vapaan luovutettavuuden tuottamista hyödyistä huolimatta se ei kuitenkaan aina palvele osakkeenomistajien etua, ja etenkin pienissä yhtiöissä periaatteen rajoittaminen on verrattain yleistä³. Osakkeenomistajien intresseissä on usein kontrolloida, millä edellytyksillä yhtiön osakkeita on mahdollista luovuttaa sekä ketkä ylipäättänsä saavat omistaa yhtiön osakkeita⁴. Osakeyhtiön osakkeiden omistajapiirin hallinta voi olla merkityksellistä monista eri syistä. Osakkeenomistajien intresseissä voi esimerkiksi olla varmistaa, ettei yhtiön osakkeenomistajaksi tule ketään epäpätevää henkilöä tai yhtiön kilpailijaa⁵. Osakkeenomistajille voi toisaalta olla myös tärkeää estää yhtiön toiminnan kannalta tärkeää osakkeenomistajaa poistumasta yhtiöstä ja jättämästä sitä jäljellejääneiden osakkeenomistajien hoidettavaksi⁶. Käytännössä tätä omistajapiirin kontrollointia on mahdollista harjoittaa erilaisten luovutus- ja hankkimisrajoitusten, eli vaihdannanrajoitusten, avulla.⁷

Oikeuskirjallisuudessa vaihdannanrajoitukset on jaettu lakiin perustuviin ja sopimus pohjaisiin. Jaottelun mukaisesti osakkeenomistajilla on mahdollisuus rajoittaa yhtiön osak-

¹ HE 109/2005 vp. s. 38.

² Pönkä 2015a, s. 87.

³ Airaksinen – Jauhiainen – Neimala 2001, s. 58

⁴ Hannula – Kari 2007, s. 111.

⁵ Pönkä 2008, s. 198.

⁶ Pönkä 2015b, s. 92.

⁷ Pönkä 2008, s. 198.

keiden vapaata luovutettavuutta yhtiöjärjestyksen määräyksillä tai sopimalla asiasta keskenään osakassopimuksessa.⁸ Osakeyhtiölaki rajoittaa kuitenkin merkittävästi yhtiöjärjestyksessä sallittuja vaihdannanrajoituslausekkeitä. OYL 3:6:n mukaan oikeutta luovuttaa ja hankkia osake voidaan rajoittaa yhtiöjärjestyksessä ainoastaan OYL 3:7:n mukaisen lunastuslausekkeen sekä OYL 3:8:n mukaisen suostumuslausekkeen avulla. Lunastuslauseke oikeuttaa lausekkeessa määrätyn tahon lunastamaan muulta omistajalta kuin yhtiöltä toiselle siirtyvät osakkeet (OYL 3:7). Suostumuslausekkeella voidaan puolestaan määrätä, että osakkeen hankkimiseen luovutustoimin vaaditaan yhtiön suostumus (OYL 3:8). Tätä yhtiöjärjestyksessä sallittujen lausekkeiden rajoitusta on kutsuttu tyypipakkoperiaatteeksi⁹. Osakassopimusta tyypipakkoperiaate ei koske, ja sen avulla on mahdollista sopia sellaisista rajoituksista ja ehdoista, joita ei yhtiöjärjestykseen voida sisällyttää¹⁰.

Yksi osakkeiden vaihdantaan liittyvä lauseketyyppi, josta osakassopimuksissa on mahdollista sopia, on myötämyyntilausekkeet. Myötämyyntilauseke oikeuttaa tai velvoittaa osakkeenomistajan myötämymään osakkeitaan, eli osallistumaan kahden muun tahon väliseen osakevaihtoon. Myötämyyntilauseke voidaan siis laatia siten, että osallistuminen on osakkeenomistajalle vapaaehtoista tai pakollista. Vapaaehtoiseksi muotoiltua lauseketta kutsutaan myötämyyntioikeudeksi (tag-along right). Myötämyyntioikeuslauseke muotoillaan tyypillisesti siten, että osakkeitaan luovuttamaan ryhtynyt osakkeenomistaja on velvollinen hankkimaan myötämyyntiin oikeutetuille ostotarjouksen myös näiden osakkeista samassa suhteessa ja samoilla ehdoilla kuin on itse luovuttamassa osakkeitaan. Lausekkeen vapaaehtoisuudella viitataan siis myötämyyntiin oikeutettuun, joka voi halutessaan hyväksyä saamansa ostotarjouksen. Pakottavaa myötämyyntiehtoa kutsutaan puolestaan myötämyyntivelvollisuudeksi (drag-along right). Sen avulla osakkeitaan luovuttamaan ryhtynyt taho voi vaatia muita osakkeenomistajia myötämymään osakkeitaan. Lauseke muotoillaan myötämyyntioikeuden tavoin tyypillisesti siten, että myötämynnin tulee tapahtua samassa suhteessa ja samoilla ehdoilla kuin sen perusteena tapahtuvan osakkeiden luovutuksen.¹¹

⁸ Pönkä 2008, s. 198 sekä Nuolima 1984, s. 1.

⁹ HE 109/2005 vp. s. 54.

¹⁰ Pönkä 2008, s. 199.

¹¹ Pönkä 2015b, s. 87–91.

Myötämyyntilausekkeitä käytetään lähinnä suljetuissa pienosakeyhtiöissä¹². Oikeuskirjallisuudessa lausekkeiden pääasialliseksi tehtäväksi on katsottu pääomasijoittajan intressien suojaaminen, tarjoamalla tälle monipuolisemmat exit-mahdollisuudet¹³ ja hankaloittamalla muiden osakkeenomistajien haitallisia osakeluovutuksia¹⁴. Lausekkeitä voidaan kuitenkin käyttää myös pääomasijoitustoiminnan ulkopuolella esimerkiksi parantamaan vähemmistöosakkeenomistajien asemaa tai muuten suojaamaan muiden osakkeenomistajien opportunistiselta käyttäytymiseltä¹⁵.

Myötämyyntilausekkeiden on yleisesti tulkittu kuuluvan tyyppipakkoperiaatteen rajoitteen piiriin, eikä niistä yhtiöjärjestyksessä määräämistä ole siksi katsottu mahdolliseksi.¹⁶ Tätä näkemystä on kuitenkin alettu kyseenalaistamaan korkeimman oikeuden ratkaisun KKO 2005:122 jälkeen. Ratkaisun perusteella on esitetty, ettei osakeyhtiölaki välttämättä kiellä myötämyyntilausekkeista määräämistä yhtiöjärjestyksessä¹⁷. Toisaalta tätä näkemystä on myös kritisoitu¹⁸, ja oikeustilan on katsottu jääneen ratkaisun pohjalta epäselväksi¹⁹.

Yhtiöjärjestyksessä määrätyt myötämyyntilausekkeet eroaisivat osakassopimuksessa sovitusta lausekkeista esimerkiksi niiden sitovuusvaikutusten suhteen. Osakassopimus on sitova vain sen osapuolten keskinäisissä suhteissa. Yhtiöjärjestyksen määräykset sitovat sen sijaan niin vanhoja kuin uusiakin osakkeenomistajia, yhtiön johtoa sekä yhtiötä itseään.²⁰ Myös lausekkeisiin liittyvän päätöksenteon, eli lausekkeiden lisäämisen, muuttamisen ja poistamisen edellytykset eroaisivat yhtiöjärjestyksen määräyksinä verrattuna nykyisiin osakassopimuksissa sovittaviin lausekkeisiin. Osakassopimuksessa lähtökohtana on, että muutokseen tarvitaan kaikkien osapuolten suostumus²¹. Yhtiöjärjestyksen muuttamisen edellytykset vaihtelevat puolestaan muutoksen luonteen mukaan, esimerkiksi vaihdannanrajoitusten poistamiseen riittää määräenemmistön päätös (OYL 5:27.2 1

¹² Pönkä 2015b, s. 89.

¹³ Exitillä voidaan tarkoittaa yhtiöstä irtautumista, eli osakkaiden luovuttamista esimerkiksi ne myymällä. Toisaalta exitillä on voitu viitata myös yrittäjän päätökseen muuttaa työnkuvaansa, luopua kontrolliosakkuudesta sekä yrityksen päätöksenteosta. Wennberg – DeTienne 2014, s. 6 sekä DeTienne 2010, s. 204. Tässä tutkielmassa exitillä tarkoitetaan osakkeenomistajan yhtiöstä irtautumista luovutustoimin.

¹⁴ Pönkä 2015b, s. 92.

¹⁵ Hannula – Kari 2007, s. 113 sekä Lacave – Gutiérrez 2010, s. 432.

¹⁶ Esim. Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2017, s. 14 sekä Nuolimaa 1994, s. 1163.

¹⁷ Tällä kannalla ovat olleet esimerkiksi Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018, s. 27–28.

¹⁸ Esim. Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2017, s. 14.

¹⁹ Huldén 2008, s. 62.

²⁰ Pönkä 2008, s. 43 sekä Helminen 2006, s. 143–144.

²¹ Pönkä 2008, s. 408.

kohta, OYL 5:27.4 sekä OYL 5:30.1)²². Yhtiöjärjestyksessä määrättyjen myötämyyntilausekkeiden tehokkuuden ja käytön voidaan siten olettaa potentiaalisesti eroavan osakassopimuksessa sovituista lausekkeista.

Kysymys myötämyyntilausekkeiden yhtiöjärjestykseen sallimisesta on noussut ajankohitaiseksi oikeusministeriön taustoitettua osakeyhtiölain toimivuutta ja muutostarpeita mahdollista lainvalmistelutoimeksiantoa varten vuonna 2016. Taustoituksen yhteydessä laaditussa arviomuistiossa esitettiin OYL 3:6:n mukaisten osakkeiden luovutus- ja hankintaehtojen rajoitusten poistamista tai vaihtoehtoisesti niiden vähentämistä, eli tarpeelliseksi koettujen lausekkeiden sallimista yhtiöjärjestykseen otettaviksi määräyksiksi²³. Esimerkkeinä yhtiöjärjestykseen mahdollisesti sallittavista lausekkeista esitettiin ”myrkypilleri”, myötämyyntioikeus sekä myötämyyntivelvollisuus²⁴.

Laadittuun arviomuistioon liittyvällä lausuntokierroksella tyyppipakkoperiaatteen poistamisesta ja myötämyyntilausekkeiden yhtiöjärjestykseen sallimisesta esitettiin eriäviä mielipiteitä. Tyyppipakkoperiaatteen poistamista kannattivat muun muassa PricewaterhouseCoopers, Elinkeinoelämän keskusliitto ja Suomen yhtiöoikeusyhdistys sopimusvapauteen vedoten²⁵. Poistamista puolestaan vastustivat muun muassa Jukka Mähönen, Seppo Villa, Janne Ruohonen ja Veikko Vahtera, jotka katsoivat yhtiöjärjestyksessä sallittujen vaihdannanrajoituslausekkeiden täyden vapauttamisen lisäävän riskiä lunastusrii-tojen lisääntymiseen ja monimutkaistumiseen²⁶. Mähönen kuitenkin suhtautui myönteisesti myötämyyntilausekkeiden yhtiöjärjestykseen sallimiseen²⁷, ja esimerkiksi Vahtera katsoi mahdolliseksi uusien lausekkeiden yhtiöjärjestykseen sallimisen, jos tälle voitaisiin osoittaa aito tarve²⁸. Myötämyyntilausekkeiden sallimisesta yhtiöjärjestykseen ei ole muodostunut konsensusta, ja perustellun päätöksen tekemiseksi olisi olennaista selvittää mitä mahdollisia vaikutuksia sallimisella olisi.

²² Ks. tästä tarkemmin luku 2.2.2.

²³ Oikeusministeriö. Mietintöjä ja lausuntoja (myöhemmin OM) 20/2016. s. 5 ja 27 ja OM 57/2015. s. 76.

²⁴ OM 57/2015. s. 76.

²⁵ PricewaterhouseCoopers 2016, s. 2; Elinkeinoelämän keskusliitto 2016, s. 4 sekä Suomen yhtiöoikeusyhdistys 2016, s. 6–7.

²⁶ Mähönen 2016, s. 9; Villa 2016, s. 3; Ruohonen 2016, s. 3 sekä Vahtera 2016, s. 6.

²⁷ OM 57/2015. s. 76.

²⁸ Vahtera 2016, s. 6.

1.2 Tutkielman tavoite ja rajaukset

Tutkielman tavoitteena on selvittää myötämyyntilausekkeiden yhtiöjärjestykseen sallimista puoltavia ja vastustavia tekijöitä. Näiden tekijöiden selvittäminen on olennaista, jotta lausekkeiden sallimisesta yhtiöjärjestykseen voitaisiin tehdä perusteltu päätös. Tämän tavoitteeseen pääsemiseksi tutkielmassa vastataan seuraaviin tutkimuskysymyksiin:

1. Miten myötämyyntilausekkeiden yhtiöjärjestykseen salliminen vaikuttaisi niille asetettujen tavoitteiden toteutumiseen?
2. Mitä mahdollisia hyötyjä ja haittoja myötämyyntilausekkeista yhtiöjärjestyksessä määrääminen toisi osakeyhtiöille ja osakkeenomistajille?

Tutkielmassa tarkastellaan molempia myötämyyntilauseketyyppejä: myötämyyntioikeutta ja myötämyyntivelvollisuutta. Vaikka nämä kaksi lauseketyyppeä voidaankin nähdä tietyssä suhteessa toistensa vastakohtina, on niiden toimintamekanismeissa ja sitovuussuhteissa sellaisia yhtäläisyyksiä, että molempien lausekkeiden käsittely on mahdollista ja perusteltua.

Osakkeiden vaihdantaan liittyvistä lausekkeista juuri myötämyyntilausekkeet muodostavat mielenkiintoisen tutkimuskohteen useammasta syystä. Myötämyyntilausekkeet ovat ensinnäkin osakassopimuksissa yleisiä²⁹. Toiseksi myötämyyntilausekkeisiin vetoaminen merkitsee lähes poikkeuksetta kohdeyhtiön koko osakekannan myyntiä, minkä takia niihin liittyy merkittävä taloudellinen intressi. Lausekkeisiin vetoaminen tarkoittaa tyypillisesti myös vähintään yhden osapuolen vastentahtoisuutta osakesiirtoa kohtaan. Näiden syiden seurauksena myötämyyntilausekkeet ovat jo lähtökohtaisesti herkkiä riidoille.³⁰ Riitaherkkyuden takia myös lausekkeiden yhtiöjärjestykseen sallimisen vaikutusten tutkimisen voidaan katsoa olevan erityisen olennaista. Tyypipakkoperiaate säädettiin aikanaan juuri yhtiöjärjestyksessä määrättyihin vaihdannanrajoituslausekkeisiin liittyneiden riitojen vähentämiseksi. Myötämyyntilausekkeiden olennaisuutta tutkimuskohtena suhteessa muihin vaihdannanrajoituslausekkeisiin tukee lisäksi niitä koskeva korkeimman oikeuden ratkaisun KKO 2005:122 jälkeinen epäselvä oikeustila. Tähän epäselvyyteen olisi perusteltua saada ratkaisu³¹, esimerkiksi lainsäätäjän osoittamalla selkeällä kannalla.

²⁹ Huldén 2008, s. 52; Hannula – Kari 2007, s. 113; Lacave – Gutiérrez 2010, s. 424 sekä Gomtsian 2016, s. 722–724.

³⁰ Pönkä 2015b, s. 88.

³¹ Samoin Vahtera OM 57/2015, s. 75.

Käytettävistä termeistä huomautettakoon, että tutkielmassa tullaan käyttämään lausekkeiden suomenkielisiä myötämyyntioikeus ja myötämyyntivelvollisuus -ilmaisuja. Suomalaisessa oikeuskirjallisuudessa myötämyyntilausekkeiden englanninkieliset vastineet (tag-along right ja drag-along right) ovat olleet vakiintuneesti käytössä³², mutta koska myös suomenkieliset termit ovat suhteellisen vakiintuneita³³, suositetaan tutkielmassa niitä. Termiä myötämyyntilauseke tullaan käyttämään, kun halutaan viitata sekä myötämyyntioikeuteen, että myötämyyntivelvollisuuteen tai kun asiayhteydessä ei ole merkitystä kummasta lausekkeesta on kyse³⁴. Myötämyyntilausekkeista puhutaan lisäksi vaihdannanrajoituslausekkeina, vaikka ne eivät varsinaisesti estäkään osakkeiden luovuttamista tai hankkimista, eikä niitä tyypillisesti luokitella varsinaisiksi vaihdannanrajoituslausekkeiksi³⁵. Myötämyyntilausekkeet kuitenkin vaikuttavat tosiasiallisesti osakkeiden vapaaseen luovutettavuuteen, ja niiden on yleisesti katsottu kuuluvan tyypipakkoperiaatteen rajoituksen piiriin³⁶. Tutkielman paneutuessa juuri myötämyyntilausekkeiden ja tyypipakkoperiaatteen väliseen suhteeseen, on selkeyden kannalta katsottu parhaaksi, että vaihdannanrajoituslausekkeista puhuttaessa viitataan samalla myös myötämyyntilausekkeisiin.

1.3 Metodi

Juha Hirvonen kuvaa metodeja työkaluiksi, joilla tieteellistä tietoa hankitaan, muodostetaan ja perustellaan.³⁷ Metodit ovat tiedeyhteisön yhteisiä ja niiden avulla tutkija voi osoittaa päätyneensä tuloksiinsa tieteellisen tiedontuottamisen menetelmiä käyttäen. Käytetyn metodin valinta on tutkimuksen onnistumisen kannalta olennainen, sillä sen tulisi palvella tutkimuksen tavoitetta mahdollisimman hyvin.³⁸

Tutkielmassa tarkastellaan myötämyyntilausekkeiden yhtiöjärjestykseen sallimista puoltavia ja vastustavia näkökantoja. Jotta myötämyyntilausekkeitä koskevan lainsäädännön

³² Pönkä 2015b, s. 87.

³³ Myötämyyntioikeus ja myötämyyntivelvollisuus termejä ovat käyttäneet esimerkiksi Hannula – Kari 2007; Pönkä 2015b ja Pälä 2006.

³⁴ Samaa käytäntöä noudattanut Pönkä 2015b.

³⁵ Ks. esim. Pönkä 2015b, s. 87 ja Lacave – Gutiérrez 2010, s. 447.

³⁶ Katso tyypipakkoperiaatteen laajuudesta käydystä keskustelusta luku 3.4.

³⁷ Hirvonen 2011, s. 4. Vrt. Aarnio 2006, s. 237.

³⁸ Hirvonen 2011, s. 5 ja 11.

muuttamisen arviointi on mahdollista, on olennaista muodostaa kattava käsitys lausekkeita koskevasta vallitsevasta oikeustilasta. Tähän tarkoitukseen tutkielmassa on käytetty oikeusdogmatiikkaa eli lainopillista metodologiaa. Metodien tutkimuskohteena toimii voimassa oleva oikeus³⁹, ja sen on perinteisesti katsottu muodostavan oikeudellisen tutkimuksen ydinalueen. Lainopillinen metodi koostuu kahdesta osa-alueesta; oikeussäännösten tulkinnasta sekä niiden systematisoinnista⁴⁰. Oikeussäännösten tulkinnalla pyritään selvittämään oikeusnormien sisältöä. Selvyys voidaan pyrkiä saavuttamaan esimerkiksi tulkitsemalla lainsäätäjän tarkoitusta, normin tulkintahetken sisältöä, lain sanamuotoa tai normin sijoittumista normisysteemiin.⁴¹ Oikeussäännösten systematisoinnilla pyritään puolestaan etsimään oikeuskäsitteiden välisiä yhteyksiä. Näin muodostuvalla systeemillä voidaan hahmottaa kokonaiskuvaa myötämyyntilausekkeita koskevasta sääntelystä.⁴² Tarkastelussa olennaisiksi muodostuvat osakkeiden vaihdannanrajoituksia koskevat normit sekä lainsäädännöstä johtuvat erot osakassopimuksessa sovittujen ja yhtiöjärjestyksessä määrättyjen vaihdannanrajoituslausekkeiden välillä. Oikeuskirjallisuutta on lisäksi hyödynnetty selvittämään myötämyyntilausekkeiden nykyistä käyttöä ja niille asetettuja tavoitteita.

Tyypipakkoperiaatetta on sovellettu 1970-luvulta lähtien. Tätä ennen vaihdannanrajoituslausekkeiden käyttöä yhtiöjärjestyksessä ei ollut rajoitettu. Tarkasteltaessa kysymystä tyypipakkoperiaatteen laajentamisesta on perusteltua vertailla aiemman ja nykyisen lainsäädännön eroja sekä siinä tapahtuneiden muutosten perusteluita. Tässä vertailussa on hyödynnetty oikeushistoriallista metodologiaa. Oikeushistoriallisella tutkimuksella tarkoitetaan oikeudellisen muutoksen analyysiä. Metodissa ei tarkastella ainoastaan yksittäisten oikeusnormien muuttumista ajan saatossa, vaan samalla pyritään selvittämään syitä oikeudelliselle muutokselle.⁴³ Oikeushistorian avulla voidaan selvittää miten ja miksi vaihdannanrajoituslausekkeita koskevat oikeusnormit ovat muuttuneet. Tiedon avulla voidaan paremmin ymmärtää, miksi vallitseva lainsäädäntö on nykyisenlainen sekä paremmin arvioida lainsäädännön muutoksen vaihtoehtoja ja vaikutuksia.⁴⁴

³⁹ Hirvonen 2011, s. 21.

⁴⁰ Aarnio 1978, s. 52. Näitä osa-alueita voidaan kutsua myös praktiseksi ja teoreettiseksi lainopiksi. Aarnio 2006, s. 238.

⁴¹ Aarnio 1978, s. 99–104.

⁴² Aarnio 1978, s. 74–82.

⁴³ Oikeusnormien lisäksi tarkastelun kohteena voi toimia esimerkiksi oikeudelliset instituutiot, oikeuskäytäntö, oikeudellinen ajattelu ja/tai oikeuskulttuuri. Kekkonen 2009, s. 1–3.

⁴⁴ Kekkonen 2009, s. 15–17.

Tutkielman tutkimuskysymyksen koskiessa osakeyhtiölain mahdollista muuttamista ja tämän muutoksen kannattavuuden arviointia, on tutkielmassa vahva de lege ferenda - tyyppinen eli oikeuspoliittinen painotus. Oikeuspoliittisen tutkimuksen tavoitteena on avustaa lainsäätäjää *tuottamalla ja arvioimalla erilaisia ratkaisumalleja, joihin oikeudellinen sääntely voisi vastaisuudessa perustua*⁴⁵. Tutkielmassa tätä tavoitetta on lähestytty hahmottamalla myötämyyntilausekkeiden yhtiöjärjestykseen sallimisen vaikutuksia myötämynnin osapuolten oikeuksiin ja velvollisuuksiin sekä lausekkeiden käyttöön ja niille asetettuihin tavoitteisiin, ja vertaamalla näitä vaikutuksia lainopillisella metodilla hahmoteltuun kuvaan myötämyyntilausekkeiden nykyisestä käytöstä. Vertailun avulla on pyritty löytämään ne näkökannat, joilla myötämyyntilausekkeiden yhtiöjärjestykseen sallimista voidaan puoltaa tai vastustaa.

1.4 Tutkielman rakenne

Tutkielma on jaettu viiteen päälukuun. Johdannon jälkeisessä toisessa luvussa perehdytään osakkeiden vaihdannan rajoittamiseen. Luvussa käsitellään peruslähtökohtia ja teemoja, joiden ymmärtäminen ja hahmottaminen ovat myötämyyntilausekkeiden ja niiden yhtiöjärjestykseen sallimisen käsittelyn kannalta välttämättömiä. Luku on jaettu edelleen kolmeen alalukuun, joista ensimmäisessä (luku 2.1) tarkastellaan osakkeen vapaan luovutettavuuden ja sen rajoittamisen perusteita sekä niitä puoltavia argumentteja. Toisessa alaluvussa (luku 2.2) syvennytään instrumentteihin, joilla osakkeenomistajat voivat rajoittaa yhtiön osakkeiden vapaata luovutettavuutta, eli osakassopimukseen ja yhtiöjärjestykseen, sekä näiden keskinäisiin eroihin. Luvun kolmannessa osiossa (luku 2.3) tarkastellaan puolestaan osakkeiden vaihdannanrajoituksia koskevan sääntelyn kehitykseen osakeyhtiölaissa sekä tyyppipakkoperiaatteesta tehtyyn muutosehdotukseen.

Kolmannessa luvussa tarkastellaan mitä myötämyyntilausekkeet ja niille asetetut tavoitteet ovat. Luvun tavoitteena on muodostaa kattava kuva siitä, miten lausekkeita käytetään nykyisin osakassopimuksissa. Luvussa myös arvioidaan myötämyyntilausekkeiden tämän hetkistä sallittavuutta yhtiöjärjestyksen määräyksiksi vallitsevan lainsäädännön ja oikeuskäytännön valossa.

⁴⁵ *Siltala* 2001, s. 12.

Luvussa neljä arvioidaan niitä vaikutuksia, joita myötämyyntilausekkeiden yhtiöjärjestykseen sallimisella voisi olla. Arvioinnissa keskeiseksi muodostuu niiden erojen tunnistaminen, joita yhtiöjärjestyksessä määrätyillä myötämyyntilausekkeilla olisi suhteessa osakassopimuksessa sovittuihin lausekkeisiin. Luvussa tuodaan yhteen aiemmissä pääluvuissa käsitellyt teemat, kuten osakassopimuksen ja yhtiöjärjestyksen erot, tyyppipakkoperiaatteen perustelut sekä myötämyyntilausekkeille asetetut tavoitteet. Lopuksi johtopäätöksissä kootaan yhteen ne näkökannat, joilla myötämyyntilausekkeiden yhtiöjärjestykseen sallimista voitaisiin puoltaa tai vastustaa.

2 Osakkeiden vaihdannan rajoittamisesta

2.1 Osakkeen vapaan luovutettavuuden ja sen rajoittamisen periaatteista

2.1.1 Osakeyhtiön ja osakkeen luonteesta

Tarkasteltaessa kysymystä osakkeiden vaihdannan rajoittamisesta ja siihen liittyvän sääntelyn muutoksesta on aiheellista perehtyä niihin lähtökohtiin, joiden ympärille osakkeiden luovutettavuutta koskeva lainsäädäntö on rakentunut sekä itse vaihdannanrajoituksia koskeviin säännöksiin. Tämän luvun aluksi tarkastellaan osakeyhtiön ja osakkeen luonnetta sekä osakkeen luovutettavuuteen ja luovutettavuuden rajoittamiseen liittyviä lähtökohtia ja argumentteja. Varsinkaan osakeyhtiön tai osakkeen luonteesta ei pyritä muodostamaan kaiken kattavaa esitystä, vaan tarkoituksena on luoda kontekstia osakkeen luovutettavuuden käsittelemistä varten.

Osakeyhtiöstä ei ole olemassa yhtä tyhjentävää luonnehdintaa, joka kattaisi sen kaikki nyanssit. Osakeyhtiötä voidaan tarkastella eri näkökulmista, joista jokaisesta saadaan sille erilainen kuvaus.⁴⁶ Nämä toisistaan eroavat tavat nähdä osakeyhtiö eivät kuitenkaan ole toisiaan poissulkevia, vaan ne enemminkin täydentävät toisiaan. Osakeyhtiön luonnetta voidaan kuvata esimerkiksi normatiivisesti tai talouspainotteisesti. Normatiivisen näkemyksen mukaan osakeyhtiö on osakkeenomistajista erillinen oikeushenkilö, jonka tarkoituksena on voiton tuottaminen, ja jonka velvoitteista osakkeenomistajat eivät vastaa henkilökohtaisesti. Talouspainotteinen näkemys kuvaa puolestaan osakeyhtiön perusyksiköksi, joka tarjoaa yrittäjille organisaatorakenteen taloudellista tulosta tavoittelevalle yhteistyösuhteelle. Näitä näkemyksiä vasten osakeyhtiö voidaan ymmärtää transaktiokustannukset minivoivaksi pääoman keräämisen ja hallinnoimisen välineeksi, jonka perimmäinen tarkoitus on voiton tuottaminen osakkeenomistajille pitkällä aikavälillä.⁴⁷

Perimiltään osakeyhtiön luonne ja asema perustuvat lainsäädäntöön. Osakeyhtiön pohjana on osakeyhtiölaki, jonka normit sääntelevät osakeyhtiön institutionaalista ydintä ja sen sidosryhmien suhteita sekä ylläpitävät sen rakennetta.⁴⁸ Osakeyhtiölaki ei kuitenkaan

⁴⁶ Vahtera 2012, s. 1048 sekä Helminen 2006, s. 16 alaviite 91.

⁴⁷ Pönkä 2015a, s. 26 ja 29–31.

⁴⁸ Pönkä 2015a, s. 33.

ole kaikilta osin pakottava, ja osakkeenomistajat voivat siitä halutessaan poiketa. Osakeyhtiö muodostuu siten pääosin pakottavan lainsäädännön muodostamasta institutionaalisesta kehyksestä ja tätä kehystä täydentävistä sopimuksellisuuden perustuvista järjestelyistä.⁴⁹ Tätä taustaa vasten osakeyhtiö on mahdollista nähdä julkishyödykkeenä, oikeusjärjestelmän tarjoamana instrumenttina, joka on kaikkien vapaasti hyödynnettävissä⁵⁰.

Osakeyhtiön luonteen kannalta keskeisimmät normit löytyvät osakeyhtiölain 1 luvusta, jossa säädetään osakeyhtiötä koskevat keskeiset periaatteet. Näitä periaatteita mukaillen Ville Pönkä on kuvannut osakeyhtiötä institutionaaliseksi järjestelyksi, jonka ydin muodostuu viidestä peruslähtökohdasta: oikeushenkilöllisyydestä, osakkeenomistajien rajoitetusta vastuusta, pääoman pysyvyydestä, omistuksen ja johdon erillisyydestä ja osakkeiden luovutettavuudesta.⁵¹ Pöngän esittämien peruslähtökohtien summana rakentuu osakeyhtiön aseman oleellisin ulottuvuus; sen rooli itsenäisenä, muista etutahoista erillisenä intressitahona⁵².

Osakeyhtiö ei kuitenkaan ole oikeushenkilönä kykenevä toimimaan itsenäisesti ja sen rakenteet ja toiminta pohjautuvat käytännössä siihen liittyviin sidosryhmiin⁵³. Juha Pöyhönen onkin katsonut, ettei osakeyhtiö muodosta oikeushenkilöydestään huolimatta yleisen varallisuus-oikeuden itsenäistä juridista ”perussolua”. Sen sijaan osakeyhtiö olisi nähtävä juridisena sommitelmana varallisuus-oikeuden muodostavista perusinstituutioista, eli omistuksesta, sopimuksesta ja vahingonkorvauksesta. Pöyhönen muun muassa pitää osakeyhtiön varallisuuden erillisyyttä yhteisomistuksen kehittyneempänä muotona ja katsoo osakeyhtiön olevan taloudellisesti toimiva kokonaisuus ainoastaan osakeomistukseen liitetyn erityisen taloudellisen ja hallinnollisen aseman kautta.⁵⁴

Juuri osake on yksi osakeyhtiön tunnusmaisimpia piirteitä ja tekijä, joka erottaa osakeyhtiön muista kaupallisista yhtiömuodoista, eli henkilöyhtiöistä ja osuuskunnista⁵⁵. Osake on ennen kaikkea osakeyhtiön rahoitusinstrumentti, jolla yhtiö voi kerätä pääomaa ja

⁴⁹ Vahtera on katsonut pakottavan lainsäädännön tehtäväksi yhtiön omaisuuden erillisyyden, osakkeenomistajien rajoitetun vastuun, osakeyhtiön tarkoituksen ja yhdenvertaisuuden toteutumisen. *Vahtera* 2011, s. 77 ja 93.

⁵⁰ Pöyhönen 2003, s. 84.

⁵¹ Pönkä 2015a, s. 31. Vrt. Mähönen – Villa 2006a, s. 278.

⁵² Pöyhönen 2003, s. 174. Yhtiömuodon väärinkäytöksen yhteydessä vastuunsamastus voi kuitenkin murtaa osakeyhtiön roolin itsenäisenä toimijana. *Vahtera* 2011, s. 60.

⁵³ Ks. tarkemmin sopimusverkkoajattelusta osakeyhtiötä selittävänä teoriana esim. *Vahtera* 2012.

⁵⁴ Pöyhönen 2003, s. 2–3.

⁵⁵ Pönkä 2015a, s. 42.

jonka avulla sijoittajalla on mahdollisuus sijoittaa yhtiöön⁵⁶. Osake tuottaa omistajalleen kohdeyhtiössä oikeuksia ja velvollisuuksia, joiden tarkempi sisältö määrittyy osakeyhtiölaissa säädetyin ja kohdeyhtiön yhtiöjärjestyksessä määrätyn perusteella. Osakkeen tuottamat oikeudet ja velvollisuudet tekevät siitä monessa suhteessa erilaisen rahoitusinstrumentin muihin vaihtoehtoihin verrattuna. Nämä osakkeeseen liittyvät erityispiirteet eivät kuitenkaan perustu osakkeen itsensä oikeudelliseen luonteeseen, vaan eri säädösten sille antamiin oikeusvaikutuksiin. Osake ei siten ole kategorisesti erilainen rahoitusinstrumentti kuin esimerkiksi oikeuksiltaan ja velvollisuuksiltaan osaketta muistuttava velka.⁵⁷

Osakkeen luonne ja sen erityispiirteet kytkeytyvät läheisesti osakeyhtiön institutionaalisen ytimen erityispiirteisiin, ja se on mahdollista nähdä yhtiön rakennetta ylläpitävänä mekanismina, joka mahdollistaa osakeyhtiön luonteen itsenäisenä intressitahona⁵⁸. Osake toimii välillisen omistuksen välineenä ja mahdollistaa siten yhtiön ja osakkeenomistajien omistuksen erillisyyden. Osake ei anna omistajalleen omistusoikeutta yhtiön omaisuuteen tai edes osuuteen yhtiöstä. Osakkeen omistusoikeus kohdistuu sen sijaan osakkeen tuottamiin oikeuksiin ja velvollisuuksiin, esimerkiksi äänivaltaan ja osinko-oikeuteen.⁵⁹ Vastaavasti osakkeenomistaja ei lähtökohtaisesti vastaa myöskään yhtiön veloista, vaan tämän riski rajoittuu ainoastaan osakkeistaan maksamaan summaan.⁶⁰

Osakeyhtiön ja osakkeenomistajien intressitahojen, vastuun ja omistuksen erillisyyden ansiosta osakeyhtiön toiminnan kannalta ei lähtökohtaisesti ole merkitystä sillä, kuka yhtiön osakkeita omistaa⁶¹. Osake onkin lähtökohtaisesti vapaasti luovutettavissa ja hankittavissa (OYL 1:4). Tämä osakkeen ominaisuus perustuu vapaan luovutettavuuden periaatteeseen, joka myös vahvistaa osakeyhtiön luonnetta osakkeenomistajista erillisenä in-

⁵⁶ *Pönkä* 2015a, s. 4.

⁵⁷ *Pönkä* 2015a, s. 47. Osakkeella onkin yhtäläisyyksiä muihin instituutioihin ja rahoitusvälineisiin. Osake muistuttaa esimerkiksi sopimusta, jolla sijoittaja sitoutuu tekemään yhtiön oman pääoman ehtoisen sijoituksen, ja saa sitä vastaan oikeuksia ja velvollisuuksia yhtiössä. Osake ei kuitenkaan ole sopimus sanan perinteisessä merkityksessä, eikä se ole irtisanottavissa. *Pönkä* 2015a, s. 4 sekä *Vahtera* 2012, s. 1055–1057. Osakkeen vaihdantakelpoisuuden vuoksi sen voidaan katsoa muistuttavan myös juoksevaa velkakirjaa. Tästäkin osake kuitenkin eroaa, sillä se muodostaa velkasuhteen sijasta yhtiösuhteen. *Pönkä* 2015a, s. 49.

⁵⁸ *Pönkä* 2015a, s. 46.

⁵⁹ *Pönkä* 2015a, s. 44–45. Osakas-termistä on tämän näkemyksen pohjalta esitetty kritiikkiä. Osakas viittaa nimittäin sanana jonkin osuuden omistamiseen, ja on siksi harhaanjohtava. Osakkeenomistaja onkin tätä taustaa vasten perustellumpi ilmaisumuoto. *Pönkä* 2015a, s. 45–46.

⁶⁰ *Pönkä* 2015a, s. 59.

⁶¹ *Pönkä* 2015a, s. 83–84.

tressitahona. Kuten edellä esitettiin, Pönkä on nostanut sen jopa yhdeksi viidestä osakeyhtiön peruslähtökohdasta⁶². Seuraavaksi syvennyttään tarkemmin tähän periaatteeseen ja sen tuottamiin hyötyihin.

2.1.2 Osakkeen vapaan luovutettavuuden periaate

Osakkeiden luovutettavuus perustuu vapaan luovutettavuuden periaatteeseen, joka on yksi osakeyhtiön toiminnan keskeisistä lähtökohdista.⁶³ Periaatteesta säädetään OYL 1:4:ssä, jonka mukaan:

Osake voidaan rajoituksitta luovuttaa ja hankkia, jollei yhtiöjärjestyksessä toisin määrätä.

Kuten pykälästä käy ilmi, osakkeiden vapaa luovutettavuus ei kosketa vain osakkeen luovuttamista, vaan periaate sisältää myös oikeuden osakkeen vapaaseen hankkimiseen. Vapaa luovutettavuus voidaankin siten nähdä käsitteenä harhaanjohtavana⁶⁴. Vapaa luovutettavuus ei koske ainoastaan luovutustoimia, eli osakkeen kauppaa, vaihtoa tai lahjaa, vaan yleisesti osakkeen siirtymistä. Periaatteen piiriin kuuluvat siis myös esimerkiksi perinnön tai testamentin perusteella siirtyvät osakkeet.⁶⁵ Airaksinen, Pulkkinen ja Rasinaho ovat katsoneet, että periaatteesta on lisäksi johdettavissa osakkeen ulosmittauskelpoisuus⁶⁶.

Osakkeiden vapaata luovutettavuutta puoltaa useampi näkökanta. Periaatetta on ensinnäkin perusteltu yleisen varallisuus oikeuden lähtökohdilla. Osakkeenomistajalla on katsottu olevan rajaton valta omistamaansa esineeseen ja tähän valtaan kuuluu myös oikeus luovuttaa se.⁶⁷ Lisäksi on katsottu, ettei oikeusjärjestyksen tule sallia yksilön henkilökohtaista toimintavapauden rajoittamista rajoittamattoman pitkäksi aikaa.⁶⁸ Tällöin vapaa luovutettavuus pohjautuu osakesijoituksen irtisanomiskelvottomuuteen. Osakeyhtiö voidaan nähdä teoriassa jopa ikuisena yhtiömuotona. Samoin myös osake voidaan mieltää

⁶² Pönkä 2015a, s. 31.

⁶³ HE 109/2005 vp. s. 17.

⁶⁴ Pönkä on todennut, että periaatetta kuvaisi kenties paremmin ilmaisu vapaa vaihdettavuus. Myös luovutettavuutta rajoittavia lausekkeitä kutsutaan juuri vaihdannanrajoituslausekkeiksi. Pönkä 2015a, s. 88.

⁶⁵ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018, s. 25. Viittaus Huldén, Johan: Vad anses utgöra en begränsning av rätten att avyttra och förvärva aktier enligt ABL? En studie av problematiken kring ABL 3 kap. 6 §. Pro gradu. Turun yliopisto, 2008.

⁶⁶ Ibid.

⁶⁷ Caselius – Heikonen – Huttunen 1974, s. 87, Kivimäki 1957, s. 61; Pönkä 2008 s. 197–198 sekä varauksellisesti Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018, s. 25.

⁶⁸ Vahtera 2012, s. 1056 sekä Pönkä 2015a, s. 86–87.

toistaiseksi voimassa olevaksi ja irtisanomiskelvottomaksi sitoumukseksi. Irtisanomiskelvottomuuden ankaruuden vastapainoksi osakkeenomistajalla tulee olla oikeus vapautua tekemästään sitoumuksesta luovuttamalla omistamansa osakkeet.⁶⁹

Osakkeiden vapaa luovutettavuus voidaan katsoa yhtiön kaikkien sidosryhmien eduksi. Se palvelee luonnollisesti osakkeenomistajan etua. Periaatteen pääasiallinen tarkoitus on turvata osakkeenomistajalle tämän sijoituksen realisointi. Hallituksen esityksessä eduskunnalle uudeksi osakeyhtiölainsäädännöksi todetaan vapaan luovutettavuuden mahdollistavan yhtiöstä irtisanoutumisen ja omistuksen muuttamisen rahaksi myös niissä tilanteissa, joissa sijoitusta ei voida oman pääoman pysyvyydestä johtuvien rajoitusten takia palauttaa yhtiöstä⁷⁰. Vastaavasti vapaa luovutettavuus mahdollistaa sijoituksen realisoinnin myös muissa tapauksissa, joissa pääomaa ei voida vapaasti jakaa osakeyhtiöstä.⁷¹ Luovutettavuus mahdollistaa sijoituksesta irtautumisen, eikä kerran hankittua osaketta tarvitse pitää hallussaan loputtomasti. Se mahdollistaa myös osakkeiden käyttämisen luottojen tai muiden vastuiden vakuutena.⁷² Lisäksi osakkeen ansaintamahdollisuudet eivät rajoitu ainoastaan osinkoon, vaan tuottoa voi saada myös osakkeen arvonnousun kautta. Toisin sanoen luovutuskelpoisuus tekee osakkeesta houkuttelevamman sijoitusinstrumentin.⁷³

Osakkeenomistajien lisäksi myös yhtiö, ja sitä kautta välillisesti edelleen osakkeenomistajat, hyötyy osakkeidensa vapaasta luovutettavuudesta. Ensinnäkin osakkeiden houkuttelevuus sijoitusinstrumenttina mahdollistaa laajamittaisen pääoman keräämisen. Houkutteleva osake käy osakeannissa todennäköisesti paremmin kaupaksi ja yhtiö saa siitä todennäköisemmin paremman hinnan. Toiseksi osake siirtyy vapailla markkinoilla todennäköisemmin sellaiselle henkilölle, joka eniten sitä arvostaa, ja joka siksi pyrkii ohjaamaan yhtiötä parhaalla mahdollisella tavalla.⁷⁴

Osakkeiden vapaa luovutettavuus mahdollistaa yhtiön toiminnan keskeyttämättömän jatkumisen omistajanvaihdoksen yhteydessä. Kun osakkeet on mahdollista myydä, ei yhtiötä tarvitse ajaa alas omistajien jäädessä esimerkiksi eläkkeelle. Osakeyhtiön asema

⁶⁹ Pönkä 2015a, s. 86–87.

⁷⁰ HE 109/2005 vp. s. 38.

⁷¹ Sidotun oman pääoman jakaminen edellyttää kohdeyhtiön velkojien suostumusta. *Villa* 2003, s. 131. Velkojien suostumusta edellytetään esimerkiksi osakepääoman alentamiseen (OYL 14:2). Yhtiön jakeluvotonta omaisuutta ovat lisäksi OYL 8:1.1 luetellut rahastot.

⁷² *Villa* 2003, s. 130.

⁷³ Pönkä 2015a, s. 85.

⁷⁴ Pönkä 2008, s. 197 ja alaviite 314.

pääomayhtiönä merkitsee, ettei osakkeenomistajien vaihdoksilla ainakaan lähtökohtaisesti ole yhtiön toiminnan tai velkojien suojan kannalta merkitystä. Toisin kuin henkilöyhtiön vastuunalainen yhtiömies, osakeyhtiön osakkeenomistaja ei ole henkilökohtaisesti vastuussa yhtiön veloista.⁷⁵ Samoin osakkeenomistajien tarjoamalla pääomalla voidaan katsoa olevan enemmän merkitystä kuin heidän välisellä yhteistyöllään ja luottamuksellaan.⁷⁶

Vapaan luovutettavuuden mahdollistama helpompi pääoman kerääminen ja omistajasta riippumaton toiminta voidaan katsoa olevan kaikkien yhtiön sidosryhmien etu. Toimiva osakeyhtiö pystyy täyttämään velvoitteensa, esimerkiksi tavarantoimitukset tai velkojen maksun, paremmin kuin rahoitusvaikeuksissa oleva yhtiö. Ilman vapaata luovutettavuutta osakeyhtiön voisi olla ylipäänsä hankalaa saada rahoitusta toimintansa käynnistämiseen tai laajentamiseen.⁷⁷ Kansantalous kokonaisuutenakin siis hyötyy osakkeen vapaasta luovutettavuudesta.

Vapaan luovutettavuuden merkitys riippuu kuitenkin viime kädessä käsiteltävästä yhtiöstä. Karkeasti jaotellen voidaan todeta, että mitä hajautuneemmasta omistuksesta on kyse, sitä merkityksellisemmäksi osakkeen vapaa luovutettavuus muodostuu. Vapaa luovutettavuus onkin erityisesti vähemmistöosakkeenomistajia suojaava periaate. Vähemmistöosakkeenomistajalla ei yleensä ole juurikaan mahdollisuuksia vaikuttaa yhtiön toimintaan, ja tämän asema on yhtiössä siksi heikko. Mahdollisuus osakkeiden luovuttamiseen tarjoaa vähemmistöosakkeenomistajalle keinon niin sanotusti jaloillaan äänestämiseen, jos tämä kokee ettei yhtiön johto vie yhtiötä oikeaan suuntaan tai kokee asemansa tulleen loukatuksi tai uhatuksi.⁷⁸ Tässä on hyvä huomata, ettei tällaisissa vähemmistölle annetuissa oikeuksissa ole kyse itseisarvosta, ja vähemmistöoikeuksien perimmäinen tavoite on juuri lisätä osakesijoittamisen houkuttelevuutta⁷⁹. Ääripäänä osakeomistuksen hajautuneisuudessa toimivat julkisen kaupankäynnin kohteena olevat yritykset, joiden osakkeiden vapaa luovutettavuus on toimivien arvopaperimarkkinoiden ehdoton edellytys⁸⁰. Tämän vuoksi pörssilistalle otettaviin osakkeisiin ei Nasdaq Helsingin sääntöjen

⁷⁵ Pönkä 2015a, s. 85–86.

⁷⁶ Havansi 1970, s. 138 sekä Pönkä 2008, s. 197.

⁷⁷ Pönkä 2015a, s. 87.

⁷⁸ Toisaalta pienosakeyhtiössä normaalilla exit-oikeudella ei yleensä ole käytännön merkitystä. Tällaisen yhtiön osakkeilla voi olla vaikeaa löytää ostajaa esimerkiksi sen takia, että pienissä yhtiöissä osakkeenomistajien työpanoksella on suuri merkitys. Pönkä 2015a, s. 36 ja 86–87.

⁷⁹ Pönkä 2012, s. 172 ja 231.

⁸⁰ Pönkä 2015a, s. 87.

mukaan saa kohdistua vapaan luovutettavuuden rajoituksia.⁸¹ Myös muu julkinen kaupankäynti osakkeella onnistuu vain rajoitetusti, jos siihen on yhtiöjärjestyksessä kohdistettu vaihdannanrajoituslausekkeita.⁸²

2.1.3 Perusteluita osakkeiden luovutettavuuden rajoittamiseen

Vapaan luovutettavuuden tuomista eduista huolimatta osakkeiden rajoittamaton luovutettavuus ei läheskään aina palvele osakkeenomistajien tai kohdeyhtiön etua. Realiteetti usein on, että osakkeiden luovutettavuutta halutaan rajoittaa, eikä vapaan luovutettavuuden periaatteesta poikkeaminen ole mitenkään epätavallista. Airaksinen, Pulkkinen ja Rasinaho ovat jopa katsoneet vapaan luovutettavuuden sopivan heikosti osakeyhtiön keskeisten periaatteiden joukkoon, sillä sen rajoittaminen on yksityisissä yrityksissä niin yleistä⁸³. Luovutettavuuden rajoittaminen on kuitenkin vasta toissijainen vapaan luovutettavuuden periaatteeseen nähden ja luovutettavuuden rajoittaminen tarkoittaa oletusarvosta poikkeamista⁸⁴.

Vapaan luovutettavuuden rajoittamista on perusteltu osakkeenomistajien sopimusvapaudella. Kun osakkeenomistajilla on täysi päätäntävalta omistamiensa osakkeiden luovuttamisesta, voivat he yhtä pätevästi rajoittaa tätä oikeuttaan.⁸⁵ Tällöin tulee arvioitavaksi ristiriita osakeyhtiölain tarjoamasta osakkeiden vapaasta luovutettavuudesta ja osakkeenomistajien mahdollisuudesta tämän oikeuden rajoittamiseen. Pöyhönen on katsonut, että tällaisen niin sanotun päällekkäisongelman ratkaisu tulisi etsiä kokonaisuutta ja siihen vaikuttavia periaatteita arvioiden, eikä antaa kysymyksen ratkaisun rajoittua esimerkiksi vain yhtiöoikeuden varaan.⁸⁶ Ratkaisun perimmäisenä arviointikriteerinä tulisi toimia pe-

⁸¹ Nasdaq Helsinki (2.2.3.3). Sääntö pätee kuitenkin vain listattuihin osakkeisiin ja myös julkisilla osakeyhtiöillä voi olla listaamattomia osakesarjoja, joihin on kohdistettu vaihdannanrajoituksia. *Immonen – Nuolima* 2012, s. 54–55.

⁸² *Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho* 2007, s. 129.

⁸³ *Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho* 2007, s. 18. Vrt. *Kyläkallio – Iirola – Kyläkallio* 2017, s. 13. Airaksisen ym. näkemystä on mahdollista kritisoida. Vapaa luovutettavuus on lähtökohta, josta osakkeenomistajien tulee erikseen poiketa, jos katsovat sen etunsa mukaiseksi. Sillä voi lisäksi olla suoria oikeusvaikutuksia. Hallituksen esityksessä todetaan, että periaatteen vastainen päätös voi olla pätemätön, vaikka se muuten täyttäisikin lain vaatimukset. HE 109/2005 vp. s. 37. Periaatteella on myös lain tulkintaa ohjaava ja sitä täydentävä vaikutus. Se vaikuttaa niin tuomarien ratkaisuihin, kuin lainsäätäjän ja oikeusoppineiden käyttämiin perusteluihin.

⁸⁴ *Caselius* 1949, s. 290.

⁸⁵ *Ibid.*

⁸⁶ *Pöyhönen* 2003, s. 14

rusoikeuksien ja ”perushyvien”, kuten toimivien markkinoiden toteutuminen. Juuri toimivia markkinoita Pöyhönen pitää varallisuusosoikeuden keskeisenä reunaehtona, jolle yksittäisten henkilöiden perusoikeuspohjaiset intressit ovat alisteisia.⁸⁷ Osakkeen luovutettavuuden rajoittaminen on siis perusteltua, jos se edesauttaa toimivia markkinoita.

Lähtökohtaisesti luovutusrajoitusten voidaan katsoa olevan tehokkaita. Osakkeiden vapaa luovutettavuus on nimenomaisesti osakkeenomistajille suunnattu oikeus, joten näiden on rationaalisesti toimiessaan kannattavaa rajoittaa osakkeiden luovutettavuutta ainoastaan silloin, kun se on heille itselleen vapaata luovutettavuutta kannattavampi ratkaisu. Markkinoiden toimivuuden ja yleisen tehokkuuden kannalta huomiotaviksi tulee kuitenkin, voivatko esimerkiksi enemmistöosakkeenomistajat hakea vaihdannanrajoitusten avulla henkilökohtaista hyötyä toisen tahon, kuten vähemmistöosakkeenomistajien kustannuksella.

Vaihdannanrajoituksilla voidaan pyrkiä parantamaan osakkeenomistajien etua erilaisilla tavoilla. Niiden perimmäinen tarkoitus on hallita yhtiön omistajapiiriä⁸⁸. Hallinnan merkitys on suuri etenkin pienissä yhtiöissä, joissa osakkeenomistajia on vähän ja joissa osakkeenomistajat osallistuvat pääoman tarjoamisen lisäksi yhtiön toimintaan esimerkiksi työpanoksellaan. Omistajapiirin hallinnan tavoitteena voi olla kontrolloida, ettei yhtiöön tule sellaisia osakkeenomistajia, joilla on alkuperäisistä omistajista eriävät suunnitelmat kohdeyhtiölle, tai jotka ovat ylipäättänsä epäpäteviä⁸⁹. Myös kilpailijoiden pääsyn estäminen yhtiöön on lähes aina perusteltu tavoite⁹⁰. Toisaalta tavoitteena voi yksinkertaisesti olla tehdyn työn tulosten pitäminen vanhan omistajapiirin käsissä⁹¹. Lisäksi osakkeiden siirtyminen yhtiön ulkopuoliselle taholle voi järkyttää yhtiön sisäisiä määräysvaltasuhteita, mikä voi haitata yhtiön toimintaa. Erityisesti tämä on riskinä harvaan omistetuissa yhtiöissä⁹².

Osakkeenomistajapiirin hallinnalla voidaan tarkoittaa myös jo olemassa olevien osakkeenomistajien omistuksen hallinta. Etenkin pienissä yhtiöissä toiminnan kannalta tär-

⁸⁷ Pöyhönen 2003, s. 81–84.

⁸⁸ Villa 2003, s. 131.

⁸⁹ Pönkä 2015a, s. 87.

⁹⁰ Yhtiöjärjestykseen otettu vaihdannanrajoituslauseke ei lähtökohtaisesti edes koske sellaisen henkilön saantoa, joka on valmiiksi kohdeyhtiön osakkeenomistaja, ellei lausekkeessa määrätä toisin. Immonen – Nuolimaa 2012, s. 54.

⁹¹ Kivimäki 1957, s. 62.

⁹² Pönkä 2008, s. 198.

keän osakkeenomistajan yhtiöstä poistuminen voi merkitä koko yhtiön toimintaedellytyksen menettämistä tai ainakin sen heikentymistä. Muiden osakkeenomistajien intressissä voi tällöin olla tällaisen osakkeenomistajan osakkeiden luovutettavuuden rajoittaminen.⁹³ Toisaalta voi olla myös tarkoituksenmukaista sopia, että muilla osakkeenomistajilla on oikeus tai velvollisuus lunastaa nimetyn osakkeenomistajan osakkeet, jos tämä ei enää täytä ennalta sovittuja kriteereitä. Tämä voi tulla kyseeseen esimerkiksi silloin kun osakkeenomistaja on ollut työsuhteessa yhtiöön ja mainittu työsuhte päättyy⁹⁴.

Pelkän osakkeenomistajien hallinnan lisäksi osakkeiden vaihdantaan liittyvien lausekkeiden tavoitteena voi olla varmistaa yksittäisen osakkeenomistajan tai osakkeenomistajaryhmän exit-mahdollisuus yhtiöstä ja/tai että nämä osakkeenomistajat saavat osakkeistaan parhaan mahdollisen hinnan. Nämä tavoitteet ovat olennaisia etenkin vähemmistöosakkeenomistajien ja pääomasijoittajien kannalta, sillä molemmat ovat enemmistöosakkeenomistajia huomattavasti heikommassa asemassa osakkeita myytäessä.⁹⁵ Pääomasijoittajan aseman suojaamisessa erilaiset vaihdannanrajoituslausekkeet ovat olennainen keino. Pääomasijoittajalle voidaan antaa esimerkiksi mahdollisuus vaatia omien osakkeidensa lunastusta, mikä rajoittaa niin sanottujen perustajaosakkeenomistajien (eli vanhojen osakkeenomistajien) opportunistista käyttäytymistä.⁹⁶ Sijoittamisen pienemmän riskisyyden voidaan katsoa kannustavan pääomasijoitustoimintaan ja siten helpottavan yhtiöiden rahoituksen saantia.

Osakkeiden luovutettavuuden rajoittaminen voi olla tarkoituksenmukaista myös velkojainsuojan kannalta. Koska osakkeenomistajat eivät lähtökohtaisesti ole vastuussa yhtiön sitoumuksista, yhtiön konkurssi merkitsisi velkojille todennäköisesti saamisten menettämistä⁹⁷. Velkojien intressissä voi siksi olla estää yhtiön toiminnan kannalta tärkeää osakkeenomistajaa poistumasta yhtiöstä. Tärkeän osakkeenomistajan poistuminen on omiaan lisäämään riskiä velan takaisinmaksusta. Samasta syystä velkojan kannalta voi olla tarpeellista estää epäpätevien osakkeenomistajien yhtiöön tulo.

⁹³ Pönkä 2008, s. 255–256.

⁹⁴ Hidén – Tähtinen 2005, s. 267.

⁹⁵ Pönkä 2015b, s. 92–93.

⁹⁶ Pönkä 2008, s. 232 ja 253. Opportunistinen käytös tarkoittaa osapuolen toimia, jolla tämä yrittää saada sellaisia tuottoja, joita ei ole sopimuksen tai muun järjestelyn perusteella allokoitu. Lacave – Gutiérrez 2010, s. 436.

⁹⁷ Käytännössä pieniyhtiön osakkeenomistajat joutuvat kuitenkin lähes aina takaamaan yhtiön velkoja ja antamaan sen puolesta vakuuksia. Yhtiön konkurssi merkitsee tällöin maksuvelvollisuutta osakkeenomistajille. Airaksinen – Jauhiainen – Neimala 2001, s. 15.

2.2 Yhtiöjärjestys ja osakassopimus osakkeiden vaihdannanrajoituksista päättämisen välineinä

2.2.1 Yhtiöjärjestyksen ja osakassopimuksen asemasta

Osakkeenomistajat voivat käytännössä päättää erilaisten vaihdannanrajoitusten käytöstä määräämällä niistä yhtiöjärjestyksessä tai sopimalla niistä osakassopimuksessa. Yhtiöjärjestys on osakeyhtiölle pakollinen instrumentti, jonka avulla yhtiön toiminnalle asetetaan tietyt puitteet. Yhtiöjärjestystä on luonnehdittu yhtiön sisäiseksi laiksi⁹⁸, sen sisäiseksi säännöiksi tai normeiksi sekä myöhemmässä oikeuskirjallisuudessa osakkeenomistajien keskinäiseksi sopimukseksi⁹⁹. Yhtiöjärjestys on julkinen asiakirja, ja se laaditaan aina kirjallisena¹⁰⁰. OYL 2:3:n mukaan yhtiöjärjestyksessä on mainittava yhtiön toiminimi, kotipaikkana oleva Suomen kunta sekä toimiala¹⁰¹. Näiden lisäksi osakkeenomistajat voivat määrätä yhtiöjärjestyksellä yhtiön toiminnasta haluamallaan tavalla¹⁰². Määräykset eivät kuitenkaan saa olla osakeyhtiölain tai muun lain pakottavan säännöksen tai hyvän tavan vastaisia (OYL 1:9). Osakeyhtiölaki asettaa erityisen tiukat rajoitteet yhtiöjärjestyksessä määrättäville vaihdannanrajoituslausekkeille. Yhtiöjärjestyksessä ovat sallittuja ainoastaan OYL 3:7:n mukainen lunastuslauseke ja OYL 3:8:n mukainen suostumuslauseke (OYL 3:6).

Huomionarvoista on lisäksi, että osakeyhtiölaki sisältää olettam säännöksiä, joita noudatetaan, elleivät osakkeenomistajat pääätä määrätä kyseisestä asiasta yhtiöjärjestyksessä toisin¹⁰³. Suppeakin yhtiöjärjestys sisältää siis käytännössä enemmän määräyksiä kuin pääl-

⁹⁸ Tolviainen 2006, s. 62.

⁹⁹ Helminen 2006, s. 1–2 ja siinä esitetyt lähteet. Sopimusnäkökulmaa kannattaneet esimerkiksi *Airaksinen – Jauhiainen – Neimala* 2001, s. 57. Sopimukseksi määrittelyllä on kuitenkin esitetty myös kritiikkiä ja esimerkiksi Helminen on todennut sopimusajattelun olevan perusteltua ainoastaan yhtiötä perustettaessa, sillä yhtiön rekisteröinnin jälkeen yhtiöjärjestyksen luonne muuttuu ja siihen aletaan ensisijaisesti soveltamaan yhtiöoikeudellisia periaatteita. *Helminen* 2006, s. 2–4. Samoin *Pönkä* 2008 s. 41. Ks. myös *Tolviainen* 2006, s. 62.

¹⁰⁰ *Pönkä* 2008, s. 57 sekä *Kyläkallio – Iiro – Kyläkallio* 2017, s. 95.

¹⁰¹ Pakolliseksi määräykseksi on katsottu myös yhtiön tilikausi, mutta siitä voidaan sopia myös perustamissopimuksessa (OYL 2:2.2). *Kyläkallio – Iiro – Kyläkallio* 2017, s. 99.

¹⁰² *Airaksinen, Jauhiainen ja Neimala* kuitenkin toteavat, että sopimusvapaudesta huolimatta yhtiöjärjestykset muistuttavat yleensä melko paljon toisiaan. Epätavallisia yhtiöjärjestyksen ehtoja vältellään, sillä ne aiheuttavat epävarmuutta yhtiön osakkeiden arvon määrittämisessä. *Airaksinen – Jauhiainen – Neimala* 2001, s. 58.

¹⁰³ Esimerkiksi OYL 1:7 mukaan kaikki osakkeet tuottavat yhtiössä yhtäläiset oikeudet, ellei yhtiöjärjestyksessä toisin määrätä.

lepäin näkyisi. Vaihdannanrajoituslausekkeille osakeyhtiölaki asettaa olettamasaännöksiä lausekkeiden sisällöstä, esimerkiksi lunastushinnan (OYL 3:7.2 3 kohta), jos lausekkeista on määrätty yhtiöjärjestyksessä. Näistäkin olettamista osakkeenomistajat voivat halutessaan poiketa määräämällä asiasta yhtiöjärjestyksessä.

Osakassopimus on puolestaan vapaaehtoinen ja lähtökohtaisesti salainen sopimus, jolla yhtiön osakkeenomistajat voivat sopia keskinäisistä oikeuksistaan ja velvollisuuksistaan¹⁰⁴. Tyypillisesti osakassopimuksessa sovitaan yhtiön rahoittamisesta, hallinnoinnista sekä varojenjaosta¹⁰⁵. Osakassopimukseen voivat olla liittyneinä kaikki yhtiön osakkeenomistajat tai vain osa näistä, esimerkiksi kohdeyhtiössä määräysvallan omaava osakkeenomistajien ryhmä. Osakassopimukseen voi lisäksi olla liittyneinä myös muita tahoja, kuten yhtiön velkojia tai jopa kohdeyhtiö itse¹⁰⁶.

Osakassopimuksesta ei ole laissa erikseen säännelty¹⁰⁷, eivätkä osakkeenomistajat ole siksi sidottuja osakeyhtiölain säännöksiin disponoidessaan keskinäisistä suhteistaan¹⁰⁸. Sopimusvapauden periaatteen mukaisesti osakkeenomistajat voivat osakassopimuksella sopia keskinäisistä suhteistaan periaatteessa miten vain haluavat. Sopimusvapaus koskee myös vaihdannanrajoituslausekkeitä, eikä osakkeenomistajien siksi tarvitse ottaa huomioon osakeyhtiölain yhtiöjärjestyksellä asettamia rajoituksia sopiessaan rajoituksista osakassopimuksessa.¹⁰⁹ Osakassopimuksessa sovittavia vaihdannanrajoituslausekkeitä ovat muun muassa etuosto-oikeus, omistuskiintiöt, osakkeenpanttaamiskielto, suostumuslauseke sekä luovutuskielto, -velvollisuus ja -oikeus.¹¹⁰

Osakeyhtiölaki rajoittaa osakassopimuksen sisältöä kuitenkin epäsuorasti. Osakassopimuksessa ei voida sopia pätevästi sellaisista yhtiöön liittyvistä päätöksistä, joiden toimeenpano ei ole yhtiöoikeudellisesti mahdollista julkisia intressejä suojaavien säännösten takia. Osakkeenomistajat eivät siten voi sitovasti sopia esimerkiksi yhtiön maksukyvyttömyyteen johtavasta varojen jaosta tai osakeyhtiölain vastaisesta omien osakkeiden

¹⁰⁴ Pönkä 2008, s. 1 ja 5.

¹⁰⁵ Helminen 2006, s. 99.

¹⁰⁶ Pönkä 2008, s. 1. Vrt. Helminen 1995, s. 8, joka on katsonut kohdeyhtiön (tai muun ei osakkeenomistajan) liittymisen osakassopimukseen aiheuttavan sen, ettei kyseessä enää määritelmällisesti ole osakassopimus. Kirjoittajan mukaan tällaista sekatyypistä sopimusta saattavat koskea erilaiset oikeussäännöt. Samoin Saarnilehto 1995, s. 182.

¹⁰⁷ Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2017, s. 233.

¹⁰⁸ Pönkä 2008, s. 199. Osakeyhtiölaki on kuitenkin osakassopimuksen keskeisin taustalaki. Helminen 2006, s. 97.

¹⁰⁹ Pönkä 2008, s. 199.

¹¹⁰ Pönkä 2008, s. 199. Vrt. Ruohonen – Vahtera – Penttilä 2017, s. 181 sekä Chemla – Ljungqvist – Habib 2007, s. 94.

hankkimisesta.¹¹¹ Lisäksi sopimusvapautta rajoittavat pakottavat sopimusoikeudelliset säännökset kuten OikTL 36 §, jonka mukaan oikeustoimen ehdon ollessa kohtuuton tai sen soveltaminen johtaessa kohtuuttomuuteen, ehtoa voidaan joko sovitella tai jättää se huomioon ottamatta¹¹². Käytännössä näiden säännösten merkitys on kuitenkin varsin vähäinen¹¹³.

Osakassopimuksen avulla osakkeenomistajat pyrkivät edistämään omaa omistajatahtoaan yhtiössä¹¹⁴. Osakassopimukseen voidaan turvautua esimerkiksi silloin kun osakkeenomistajat kokevat, etteivät lain asettamat oikeudet ja velvollisuudet tai yhtiöjärjestyksen määräykset palvele osakkeenomistajia tai yhtiötä halutulla tavalla¹¹⁵. Osakassopimuksella osakkeenomistajat voivat luopua sellaisista oikeuksista, jotka lain mukaan heille kuuluvat tai ottaa vastatakseen velvoitteista, jotka eivät heille heidän asemansa perusteella kuulu¹¹⁶. Sillä voidaan esimerkiksi tarkentaa osakkeenomistajan mahdollisia saamisia yhtiöltä ja tämän vallan käyttöä yhtiössä¹¹⁷. Osakassopimus voidaan käyttötarkoituksen mukaan asettaa toistaiseksi voimassa olevaksi, määräaikaiseksi tai irtisanomisvaraiseksi. Irtisanomisoikeus voi perustua esimerkiksi tiettyjen seikkojen tapahtumiseen tai tapahtumatta jäämiseen. Jos voimassaolosta ei ole sovittu, pidetään sopimusta lähtökohdaisesti toistaiseksi voimassa olevana.¹¹⁸

¹¹¹ Pönkä 2008, s. 38 sekä Caselius – Heikonen – Huttunen. 1974, s. 159.

¹¹² Vrt. OikTL vaikutus yhtiöjärjestyksen määräyksiin. Korkeimman oikeuden ratkaisussa KKO 1990:171, katsottiin että yhtiöjärjestyksestä voidaan kohtuullistaa. Samoin HE 109/2005 vp. s. 56. Toisessa ratkaisussa KKO 1986 II 114 kuitenkin todettiin, ettei yhtiöjärjestykseen otettu lunastuslauseke voi olla OikTL 36 §:n perusteella pätemätön. Ratkaisun mukaan itse lunastusmenettely voisi olla OikTL 33 §:n mukaan pätemätön. Vahtera on puolestaan todennut, että yhtiöjärjestyksen kohtuullistaminen voisi tulla kyseeseen lähinnä vaihdannanrajoituslausekkeiden osalta ja tällöinkin vain niiden hinnoittelumääräysten suhteen. Näkemystä kirjoittaja on perustellut osakeyhtiöinstituution luonteena riskisijoituksena, ja sen tarpeella ennakoitavuuteen ja kolmansien suojaan. Vahtera 2012, s. 1062–1066.

¹¹³ Pönkä 2008, s. 34 sekä Helminen 1995, s. 9.

¹¹⁴ Vahtera 2011, s. 293.

¹¹⁵ Chemla – Ljungqvist – Habib 2007, s. 93. Yhtiöjärjestyksen määräykset eivät aina toimi niin kuin niiden on ennalta käsin odotettu toimivan. Esimerkiksi lunastuslausekkeen käyttö saattaa tosiasiallisesti estää lunastukseen oikeutetun riittämättömään varallisuuteen tai haluttomuuteen käyttäjä lauseketta. Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2017, s. 324.

¹¹⁶ Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2017, s. 234.

¹¹⁷ Vahtera 2011, s. 293. Vallankäyttöä voidaan tarkentaa sopimalla esimerkiksi äänestyskäyttäytymisestä tietyssä yhtiökokouksessa tai muuten osapuolten toiminnasta, joko määräajaksi tai koko siksi ajaksi, kun osapuolet ovat yhtiön osakkeenomistajia. Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2017 s. 232.

¹¹⁸ Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2017, s. 234.

2.2.2 Vaihdamanrajoituslausekkeisiin liittyvä päätöksenteko yhtiöjärjestyksessä ja osakassopimuksessa

Yhtiöjärjestys ja osakassopimus eroavat toisistaan niihin liittyvän päätöksenteon suhteen. Päätöksenteolla tarkoitetaan tässä yhtiöjärjestyksen tai osakassopimuksen muuttamista, eli uusien määräysten tai ehtojen käyttöönottoa, tai jo olemassa olevien lausekkeiden muuttamista tai poistamista. Yhtiöjärjestyksessä määrättäviin vaihdannanrajoituksiin liittyvässä päätöksenteossa voidaan erottaa kaksi tilannetta: yhtiön perustaminen sekä yhtiöjärjestyksen muuttaminen yhtiön toiminnan aikana. Osakeyhtiötä perustettaessa yhtiön yhtiöjärjestys liitetään osaksi pakollista perustamissopimusta, joka kaikkien osakkeenomistajien on allekirjoitettava (OYL 2:1.1). Allekirjoituksellaan osakkeenomistajat hyväksyvät yhtiöjärjestyksen määräykset ja samalla osakkeisiinsa kohdistuvat mahdolliset vaihdannanrajoitukset¹¹⁹. Perustamisvaiheessa suostumus yhtiöjärjestykseen otettaviin vaihdannanrajoituslausekkeisiin tarvitaan siis kaikilta osakkeenomistajilta.

Yhtiön perustamisen jälkeen tapahtuva vaihdannanrajoituksiin liittyvien yhtiöjärjestysmääräysten muuttamisen edellytykset riippuvat siitä, ollaanko rajoituksia vähentämässä vai lisäämässä. Jo olemassa olevien lausekkeiden lieventämisessä ja poistamisessa noudatetaan normaaleja yhtiöjärjestyksen muuttamisen edellytyksiä¹²⁰. Edellytyksenä on siis lähtökohtaisesti yhtiökokouksen määräenemmistö päätös, ellei yhtiöjärjestyksessä ole erikseen määrätty päätöksen edellytykseksi korkeampaa suhteellista osuutta (OYL 5:27.2 1 kohta, OYL 5:27.4 sekä OYL 5:30.1)¹²¹. Vaihdamanrajoitusten tiukentamiselle on sitä vastoin asetettu tätä ankarammat edellytykset. Uusien vaihdannanrajoitusten yhtiöjärjestykseen ottaminen tai vanhojen lausekkeiden tiukentaminen edellyttää nimittäin määrä-

¹¹⁹ Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2017, s. 93.

¹²⁰ Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2017, s. 120–121.

¹²¹ OYL 5:27.4:n mukaan yhtiöjärjestyksen muuttamista koskevaa (määräenemmistövaatimusta ei voida lieventää yhtiöjärjestyksen määräyksellä. Määräenemmistö päätös on siis yhtiöjärjestyksen muuttamisen vähimmäisedellytys, josta osakkeenomistajat eivät voi halutessaan poiketa. Hallituksen esityksessä lainkohtaa on tarkennettu toteamalla, että yhtiöjärjestyksen määräyksellä voidaan *luonnollisesti* asettaa määräenemmistövaatimusta tiukempia vaatimuksia. HE 109/2005 vp. s. 76. Pääsäännöstä poiketen osakkeenomistajat voivat yksimielisellä päätöksellä muuttaa yhtiöjärjestystä myös yhtiökokouksen ulkopuolella. Muutoksen voimaantulo edellyttää kuitenkin myös tällöin päätöksen merkitsemistä kaupparekisteriin. Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2017, s. 107.

enemmistö päätöksen lisäksi henkilökohtaista suostumusta kaikilta niiltä osakkeenomistajilta, joiden omistamiin osakkeisiin uudet tai tiukennetut rajoitukset kohdistuvat (OYL 5:29.1 3 kohta)¹²².

Suostumusvaatimus on erityisesti vähemmistöä suojaava säännös, joka varmistaa, ettei määräänemmistö pysty kohdistamaan vaihdannanrajoituksia vähemmistön osakkeisiin ilman näiden suostumusta¹²³. Vaatimus tarkoittaa myös, ettei yksimielinenkään yhtiökouks, jossa osakkeenomistaja ei itse ole paikalla, voi asettaa osakkeenomistajan osakkeisiin uusia tai tiukentaa jo olemassa olevia vaihdannanrajoituksia, jos osakkeenomistajalta ei saada siihen suostumusta. Tällainen yhtiökokouksen päätös on mitätön (OYL 21:2.1 2 kohta)¹²⁴. Suostumusvaatimus ei kuitenkaan tavallisesti koske uusien vaihdannanrajoituslausekkeiden alaisten osakkeiden liikkeeseen laskemista osakeannilla¹²⁵.

Yhtiökokouksen päätöstä koskevien vaatimusten lisäksi osakeyhtiölaissa säädetään yhtiökokousta edeltävistä ja sen jälkeisistä toimista, joiden noudattaminen on pätevän yhtiöjärjestyksen muutoksen edellytyksinä. Yhtiökokouksutsussa on ensinnäkin mainittava kokouksessa käsiteltävän muutoksen pääasiallinen sisältö (OYL 5:18.1). Yhtiökokouksutsu on lisäksi lähetettävä kirjallisesti kaikille osakkeenomistajille, joiden osoite on yhtiön tiedossa, jos vaihdannanrajoituslausekkeitä ollaan tiukentamassa (OYL 5:20.2)¹²⁶.

¹²² Säännöksessä puhutaan nimenomaisesti yhtiöjärjestyksessä sallituista lunastus- ja suostumuslausekkeista, eikä siinä viitata vaihdannanrajoituslausekkeisiin yleisesti. On kuitenkin kohtuullista olettaa, että näiden ollessa tällä hetkellä ainoat yhtiöjärjestyksessä sallitut vaihdannanrajoituslausekkeet, tulisi edellytys koskemaan myös muita vaihdannanrajoituslausekkeitä, jos ne olisivat sallittuja yhtiöjärjestyksessä. Ks. *Kyläkallio – Irola – Kyläkallio* 2017, s. 121. Säännöksessä säädetään lisäksi vain lunastus- ja suostumuslausekkeiden ottamisesta yhtiöjärjestykseen, ei niiden muuttamisesta. Oikeuskirjallisuudessa säännöksen on kuitenkin katsottu koskevan myös jo yhtiöjärjestyksessä olevaa vaihdannanrajoituslausekettä. *Kyläkallio – Irola – Kyläkallio* 2017, s. 120.

¹²³ *Helminen* 2006, s. 186.

¹²⁴ Mitättömyydellä tarkoitetaan pätemättömyyttä, joka ei vaadi moitetta tai kannetta, vaan tuomioistuimen on se viranpuolesta huomioitava. *Kivimäki* 1945, s. 119.

¹²⁵ *Airaksinen – Pulkinen – Rasinaho* 2018, s. 159. Vrt. KKO 2005:122, jossa tällaista järjestelyä käytettiin kieltämään suostumuslausekke. Ratkaisussa katsottiin, että yhtiöjärjestyksen muutos olisi edellyttänyt kaikilta osakkeenomistajilta suostumuksen. (Perustelut kohta 7) *Kyläkallio – Irola – Kyläkallio* 2017, s. 120 katsoivat varauksellisesti, että lain kiertämisenä voitaisiin yleensä pitää tilannetta, jossa yhtiöjärjestystä muutetaan OYL 5:29:n mukaisesti ja samalla maksuttomalla osakeannilla saattaa suuri osa uusista osakkeista sellaisen rajoituksen piiriin, joka muuten edellyttäisi osakkeenomistajien suostumusta.

¹²⁶ Lähtökohtaisesti yhtiökokouksutsu lähetetään osakkeenomistajille tällä tavoin riippumatta yhtiökokouksen sisällöstä. Osakkeenomistajilla on kuitenkin mahdollisuus poiketa tästä yhtiöjärjestyksen määräyksellä. (OYL 5:20.1). Vaihdannanrajoituksia tiukennettaessa vaatimuksesta ei kuitenkaan voida poiketa (OYL 5:20.2).

Yhtiökokouksen jälkeen ajantasainen yhtiöjärjestys on ilmoitettava kaupparekisteriin merkittäväksi (OYL 5:30.2 ja kaupparekisterilaki 14.2 §)¹²⁷. Ennen merkitsemistä rekisteriviranomainen tarkistaa yhtiöjärjestyksen lainmukaisuuden. Viranomaisen tekemä tarkastus mahdollistaa lainvastaisten määräysten korjaamisen tai poistamisen. Tarkastus ei kuitenkaan tee lainvastaisesta määräyksestä hyväksytyä tai aiheuta sille sitovuutta, vaikka viranomaisen katsoisikin yksittäisen määräyksen lain mukaiseksi tai hyväksyisi yhtiöjärjestyksen sellaisenaan rekisteriin merkittäväksi.¹²⁸

Toisin kuin yhtiöjärjestyksen, osakassopimuksen syntyminen tai muuttaminen ei ole muodollinen prosessi. Osakassopimus laaditaan yleensä kirjallisensa, mutta se voi syntyä myös suullisen sopimisen tai konkludenttisen käyttäytymisen perusteella¹²⁹. Sopimuksen syntytavasta riippumatta kaikkien osapuolten on hyväksyttävä sopimusehdot, jotta ne tulisivat osapuolia sitoviksi. Osakassopimuksen muuttamisen edellytykset riippuvat puolestaan sopimuksessa sovitusta. Lähtökohtaisesti muuttaminen edellyttää kaikkien osakkeenomistajien suostumuksen. Sopimusvapauden periaatteen mukaisesti tästä voidaan kuitenkin poiketa sopimalla ja sopijapuolet voivat halutessaan sopia esimerkiksi siten, että määräenemmistö voi kaikkia sopijapuolia sitovasti muuttaa sopimuksen ehtoja.¹³⁰ Molemmissa vaihtoehtoissa on omat hyvät ja huonot puolensa.

Jos osakassopimuksen muuttamiseen tarvitaan kaikkien osakkeenomistajien suostumus, voi sopimuksen muuttaminen osoittautua vaikeaksi. Erityisesti tämä on riskinä, jos sopimuksessa on paljon sopijapuolia. Sopimuksen niin sanottu sementoituminen voi johtaa siihen, ettei ajan saatossa muuttuvaan tilanteeseen pystytä reagoimaan laadittua sopimusta muuttamalla, ja sopimus voi esimerkiksi alkaa perusteettomasti suosia jotakin osapuolta¹³¹. Toisaalta edellytys kaikkien suostumukselle myös suojaaa yksittäistä sopimusosapuolta¹³². Kaikilta vaadittava suostumus takaa esimerkiksi sen, ettei yksittäisen sopijapuolen omistamiin osakkeisiin voida kohdistaa vaihdannanrajoituksia ilman tämän

¹²⁷ Tämä koskee myös yhtiön perustamisen yhteydessä laadittua yhtiöjärjestystä. *Kyläkallio – Irola – Kyläkallio* 2017, s. 73.

¹²⁸ *Kyläkallio – Irola – Kyläkallio* 2017, s. 95.

¹²⁹ *Helminen* 2006, s. 97.

¹³⁰ *Pönkä* 2008, s. 408.

¹³¹ *Pönkä* 2008, s. 405–409.

¹³² *Pönkä* 2008, s. 58–59.

suostumusta. Muutoksen salliminen määränemmistön päätöksellä puolestaan mahdollistaa osakassopimuksen helpomman muuttamisen ja siten esimerkiksi toimintaympäristön muutoksiin varautumisen¹³³.

Yhtiöjärjestyksessä määrättyjen vaihdannanrajoituslausekkeiden lieventäminen tai poistaminen on siis lähtökohtaisesti helpompaa kuin osakassopimuksessa sovittujen lausekkeiden. Tähän riittää lähtökohtaisesti osakkeenomistajien määränemmistö päätös yhtiökokouksessa. Etenkään vähemmistöosakkeenomistaja ei voi siten täysin luottaa siihen, että yhtiöjärjestyksessä määrätty vaihdannanrajoituslausekkeet pysyisivät ajan saatossa muuttumattomina. Osakassopimuksessa tämä on lähtökohta. Yhtiöjärjestyksen henkilökohtaisen suostumuksen vaatimuksen ansiosta rajoitusten tiukentamisen tai uusien rajoitusten lisäämisen suhteen vähemmistöosakkeenomistaja voi kuitenkin olla varma, ettei muutosta tapahdu ilman hänen suostumustaan. Sama koskee myös osakassopimusta.

2.2.3 Yhtiöjärjestyksen ja osakassopimuksen sitovuusvaikutuksista

Vaihdannanrajoituslausekkeiden kannalta mahdollisesti oleellisin ero yhtiöjärjestyksen ja osakassopimuksen välillä on niiden sitovuusvaikutuksissa. Keskeisenä tässä on yhtiöoikeudellinen sitovuus, joka koskee ainoastaan yhtiöjärjестystä. Yhtiöoikeudellisen sitovuuden merkitys korostuu osakkeiden luovutustilanteessa, jolloin se määrittää miten vaihdannanrajoituslausekkeet tulevat sitomaan osakkeiden luovutuksensaajaa. Viimekädessä vaihdannanrajoituslausekkeen sitovuus (tai sen puute) suhteessa luovutuksensaajaan ratkaisee voivatko osakkeiden luovutukseen osallistumattomat osakkeenomistajat tehokkaasti vedota vaihdannanrajoituslausekkeeseen vai eivät.

Yhtiöjärjestyksen yhtiöoikeudellinen sitovuus merkitsee, että yhtiötä koskevissa asioissa yhtiöjärjestyksen määräysten vaikutukset ovat verrattavissa osakeyhtiölain säännöksiin¹³⁴. Tämä tarkoittaa, että yhtiöjärjestys velvoittaa sen sitovuuspiiriin kuuluvia tahoja siinä missä osakeyhtiölain säännöksetkin¹³⁵. Yhtiöjärjestyksen sitovuuspiiriin kuuluvat kohdeyhtiö, yhtiön osakkeenomistajat sekä yhtiön johto¹³⁶. Esimerkiksi yhtiön johto on

¹³³ *Vahtera* 2012, s. 1058 sekä *Pönkä* 2008, s. 405–409.

¹³⁴ *Airaksinen – Jauhiainen – Neimala* 2001, s. 57.

¹³⁵ *Kyläkallio – Irola – Kyläkallio* 2017, s. 93.

¹³⁶ *Pönkä* 2008, s. 43 sekä *Helminen* 2006, s. 143–144, joka katsoi yhtiöjärjestyksen saattavan lisäksi sitoa myös tilintarkastajaa.

siten velvollinen ottamaan yhtiöjärjestyksen määräykset päätöksenteossaan huomioon.¹³⁷ Vastaavasti yhtiökokouksen päätös, joka on yhtiöjärjestyksen määräyksen vastainen, on moitittavissa osakkeenomistajan ajamalla kanteella (OYL 21:1). Kanteen seurauksena päätös voidaan julistaa pätemättömäksi, sitä voidaan muuttaa tai sen täytäntöönpano voidaan kieltää (OYL 21:4.1).

Edellä mainittujen tahojen lisäksi yhtiöjärjestyksen vaikutukset voivat ulottua myös yhtiön ulkopuolisiin tahoihin. Kolmansiin ulottuvilla määräyksillä voidaan kuitenkin ainoastaan parantaa näiden asemaa yhtiössä. Ulkopuolisen vahingoksi tai rasitteeksi määräystä ei voida asettaa.¹³⁸ Yhtiöjärjestyksellä voidaan siis esimerkiksi antaa kohdeyhtiön osakkeita koskeva lunastusoikeus yhtiön ulkopuoliselle, esimerkiksi velkojalle, mutta tälle ei voida asettaa lunastusvelvollisuutta.

Yhtiöoikeudellisen sitovuuden ansiosta yhtiöjärjestykseen otetut vaihdannanrajoituslausekkeet ovat varsin tehokkaita. Yhtiöjärjestys sitoo kaikkia osakkeenomistajia, myös uusia, ja siksi osakkeiden siirtyessä on luovutuksensaaja velvollinen hyväksymään esimerkiksi yhtiöjärjestyksen mukaisen lunastustarjouksen¹³⁹ tai muun yhtiöjärjestyksessä määritellyn vaatimuksen¹⁴⁰. Lisäksi yhtiöjärjestykseen otettu vaihdannanrajoituslauseke sitoo uusia osakkeenomistajia yhtiöön tulon jälkeenkin, eli rajoittaa heidän hankkimiansa osakkeiden myöhempää luovutettavuutta ja hankittavuutta. Osakkeita hankkiva ei voi turvautua edes vilpittömän mielen suojaan välttyäkseen velvoittavuuden siirtymiseltä¹⁴¹.

Yhtiöjärjestyksen yhtiöoikeudellinen sitovuus ei koske lain tai hyvän tavan vastaisia yhtiöjärjestyksen määräyksiä (OYL 1:9). Ulkopuolisiin ja yhtiöön nähden tällaiset määräykset ovat lähtökohtaisesti mitättömiä. Osakkeita hankkivan tahon ei siis lähtökohtaisesti tarvitse välittää yhtiöjärjestyksessä määräytyistä osakeyhtiölain vastaisista vaihdannanra-

¹³⁷ Pönkä 2008, s. 91.

¹³⁸ Helminen 2006, s. 142–145. Tällaisen edun antaminen ei kuitenkaan tuo kolmannelle pysyvää asemaa yhtiössä ja asianmukaisesti tehty yhtiöjärjestyksen muutos, jossa etu poistetaan ei ole yhtiöoikeudellisesti pätemätön eikä sitä voida moittia. Vastaavasti edunsaajalla ei ole oikeutta vastustaa edun muuttamista tai siitä poikkeamista, ellei kyseessä ole OYL 14:7 mukaisesta velkojainsuojamääräyksestä. Helminen 2006, s. 145.

¹³⁹ Jos luovutuksensaaja luovuttaa osakkeensa eteenpäin ennen kuin yhtiöjärjestyksen mukainen lunastusaika on kulunut, voidaan osakkeet lunastaa myös tältä uudelta omistajalta. Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2017, s. 367–368.

¹⁴⁰ Edellyttäen, että tällainen vaatimus on osakeyhtiölain ja muiden säädösten mukainen (OYL 1:9).

¹⁴¹ Uutta osakkeenomistajaa sitovat jopa sellaiset yhtiöjärjestyksen muutokset, joita ei vielä omistajanvaihdoksen hetkellä ole merkitty kaupparekisteriin. Sitovuus alkaa kuitenkin vasta rekisterimerkinnästä. Helminen 2006, s. 150.

joituslausekkeista. Helminen ja Pönkä ovat kuitenkin esittäneet, että osakeyhtiölain vastaisia yhtiöjärjestyksen määräyksiä voitaisiin pitää osakkeenomistajia sitovana sopimuksena, jos tämä on ollut osakkeenomistajien nimenomainen tarkoitus. Tämä on voitu osoittaa esimerkiksi yhtiöjärjestyksen määräyksellä tai erillisellä sopimuksella. Pönkä kuitenkin katsoi tällaisen tulkinnan tulevan kyseeseen vain erittäin poikkeuksellisissa tapauksissa.¹⁴²

Toisin kuin yhtiöjärjestys, osakassopimus ei ole yhtiöoikeudellisesti sitova. Siinä sovitut ehdot sitovat lähtökohtaisesti vain sopimukseen liittyneitä osapuolia, eivätkä sopimuksen ulkopuoliset tahot, kuten muut osakkeenomistajat, ole lähtökohtaisesti velvollisia noudattamaan niitä¹⁴³. Myöskään kohdeyhtiö ei ole sidottu osakassopimuksessa sovittuun. Yhtiön toimielimen, esimerkiksi yhtiökokouksen, päätöksen pätevyys ei siis vaikuta se, onko päätös ollut osakassopimuksen mukainen vai ei¹⁴⁴. Pätevyys ei vaikuta, vaikka osa tai kaikki päätöstä tehneistä henkilöistä olisivat henkilökohtaisesti sitoutuneet osakassopimuksessa sovittuun. Edes kohdeyhtiön liittyminen osakassopimukseen ei tarkoita sopimuksen sitovuusvaikutusten muuttumista suhteessa yhtiön päätöksentekoon, sillä osakeyhtiölain säännökset rajoittavat yhtiön mahdollisuuksia sitoutua pätevästi tyypillisiin osakassopimuksen ehtoihin.¹⁴⁵

Osakassopimuksen sitovuuden rajoittuminen sen osapuoliin merkitsee myös sitä, etteivät sopimuksen osapuolta koskeneet sopimuksen mukaiset oikeudet ja velvollisuudet lähtökohtaisesti siirry osakkeiden luovutuksensaajalle. Tullakseen osakassopimuksen osapuoleksi osakkeiden luovutuksensaajan on erikseen liityttävä sopimukseen mukaan, mikä edellyttää sekä luovutuksensaajan, että muiden osakassopimuksen osapuolten suostumuksen.¹⁴⁶ Sitovuusvaikutuksen puuttuminen suhteessa osakkeiden luovutuksensaajaan

¹⁴² Helminen 2006, s. 107–108 sekä Pönkä 2008, s. 51–53.

¹⁴³ Pönkä 2008, s. 43 sekä Havansi 1979, s. 382. Oikeuksien antamiselle kolmannelle osapuolelle ei sen sijaan ole periaatteellista estettä. Mahdollista olisi esimerkiksi määrätä sopijapuolten välinen sopimussakko maksettavaksi yhtiölle. Sopimuksen sisältö ja olosuhteet määräävät, onko kolmannelle oikeus itsenäisesti vedota tälle annettuun oikeuteen. Saarnilehto 1995, s. 183. Vrt. KKO 2013:84, jossa osakassopimuksen ulkopuolinen A oli velvollinen noudattamaan sopimuksessa sovittua välityslauseketta vedottaan sopimuksessa itselleen annettuun oikeuteen.

¹⁴⁴ Pönkä 2008, s. 43. Poikkeuksellisesti osakassopimuksen rikkomisella saattaa olla välillisesti vaikutusta yhtiön elinten päätösten pätevyys. Tällainen tilanne voi syntyä esimerkiksi silloin, kun voidaan katsoa OikTL 33 §:n mukaisen kunnianvastaisen tai arvottoman tilanteen syntyneen tai jos jollekin on annettu epäoikeutettua etua yhtiön tai toisten osakkeenomistajien kustannuksella. Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2017, s. 235. Vrt. Huttunen 1995, s. 175–176, joka katsoi osakassopimuksen laajan rikkomisen harvaan omistetussa yhtiössä vaikuttavan yhtiökokouksen päätöksen pätevyys, sekä Nuolimaa 1979, s. 69 alaviite 2.

¹⁴⁵ Pönkä 2008, s. 43. Vrt. Saarnilehto 1995, s. 186. Ks. myös Hidén – Tähtinen 2005, s. 245–246.

¹⁴⁶ Pönkä 2008, s. 342–343.

merkitsee myös sitä, ettei tämä ole lähtökohtaisesti velvollinen noudattamaan osakassopimuksessa sovittuja vaihdannanrajoituksia. Osakassopimuksen osapuoli voi siten tehokkaasti luovuttaa osakkeensa vaihdannanrajoituslausekkeen vastaisesti kolmannelle osapuolelle ilman, että osakassopimuksen osapuolet voisivat tehokkaasti vaatia luovutuksensaajaa noudattamaan osakassopimuksessa sovittua.¹⁴⁷ Myöskään kohdeyhtiö ei tällaisessa tilanteessa voi kieltäytyä kirjaamasta uutta osakkeenomistajaa osakasluetteloon¹⁴⁸. Osakassopimuksen sitovuuden siirtymättä jääminen merkitsee myös sitä, että osakkeiden luovutuksensaaja voi vapaasti luovuttaa hankkimansa osakkeet edelleen osakassopimuksesta välittämättä.

Osakkeiden luovuttajalle tätä sitoneen osakassopimuksen vastainen osakkeiden luovutus merkitsee sopimusrikkomusta, jonka mahdolliset seuraukset määräytyvät sopimusoikeudellisten periaatteiden mukaisesti¹⁴⁹. Varmistuaan sopimuksen noudattamisesta on osapuolten hyvä sopia sopimusrikkomuksen seurauksista, esimerkiksi sopimussakosta. Riittävän suuri sopimussakko ennaltaehkäisee osakassopimuksen vastaisia osakkeiden luovutuksia varsin tehokkaasti. Lisäksi se varmistaa, että sopimusosapuolet saavat korvausta osakkeiden luovuttajalta sopimusrikkomuksen aiheuttamista vahingoista. Sopimussakko ei kuitenkaan estä osakkeiden siirtymistä, ja riittävän sakon määrittäminen voi olla haastavaa.¹⁵⁰

Esitetystä pääsäännöstä poiketen oikeuskirjallisuudessa on katsottu, että osakassopimus voisi tiettyjen ehtojen perusteella siirtyä sitomaan myös osakkeiden luovutuksensaajaa. Osakassopimuksessa sovittujen velvoitteiden tai oikeuksien siirtyminen riippuu osakkeiden luovutuksen laadusta sekä siihen liittyvistä tosiseikoista. Luovutustilanteet voidaan tässä yhteydessä jakaa erityis- ja yleisseuraantoihin. Erityisseuraannolla tarkoitetaan

¹⁴⁷ *Helminen* 2006, s. 99–100. Ks. KKO 1989:146. Osakassopimuksen sitovuuden rajoittuminen sen osapuoliin merkitsee toisaalta myös sitä, että ainoastaan sopimuksen osapuolet voivat vedota sopimuksessa heille kuuluviin oikeuksiin tai vaatia toista osapuolta täyttämään sopimusvelvoitteensa. Sopimuksen ulkopuolinen ei siis voi ilman valtuutusta vaatia sopimuksen noudattamista. *Pönkä* 2008, s. 274.

¹⁴⁸ HE 27/1977 vp. s. 29 sekä *Savela* 2013, s. 546. Ks. tarkemmin osakasluetteloon merkitsemisen vaikutuksista osakkeenomistajan oikeuksiin ja velvollisuuksiin. *Kyläkallio – Irola – Kyläkallio* 2017, s. 307–312.

¹⁴⁹ Sopimusrikkomus voi aiheuttaa esimerkiksi vahingonkorvausvelvoitteen tai muun vastaavan sopimus-oikeudellisen sanktion. *Kyläkallio – Irola – Kyläkallio* 2017, s. 234–235. Ks. KKO 1994:95, jossa osakassopimuksen rikkominen loi rikkojalle korvausvelvoitteen sopijakumppanille aiheutuneista etujen menetyksestä.

¹⁵⁰ *Pönkä* 2008, s. 389–393.

osakkeen myymistä, vaihtamista tai lahjoittamista. Yleisseuraanto voi puolestaan tarkoittaa osakkeen saamista perintönä, testamentilla, osituksessa, yhtiöomaisuuden jaossa, sulautumisessa, jakautumisessa tai yhteisesti omistetun omaisuuden jaossa.¹⁵¹

Erityisseuraanto noudattaa edellä esitettyä pääsääntöä, jonka mukaan osakassopimus ei lähtökohtaisesti sido luovutuksensaajaa. Tähän ei lähtökohtaisesti vaikuta onko luovutuksensaaja ollut sopimuksesta tietoinen tai vaikka osakassopimuksessa erikseen määrättäisiin sopimuksen sitovan myös osakkeiden hankkijoita. Erityisseuraannossa osakassopimuksen sitovuuden siirtymisen edellytyksenä on, että luovutuksensaaja hyväksyy sopimuksen itseään sitovaksi. Lisäksi myös muiden osakassopimuksen osapuolien on suositettava siirronsaajaan osakassopimukseen liittymiseen, ellei osakassopimuksesta muuta johdu.¹⁵²

Oikeuskirjallisuudessa on esitetty, että osakassopimus voisi tulla erityisseuraannossa luovutuksensaajaa sitovaksi silloin, kun osakkeiden luovutettavuutta on nimenomaisesti rajoitettu sopimusehdoin. Esimerkiksi Pönkä on katsonut, että tällainen voisi tulla kyseeseen, jos luovutuksensaaja on ollut vaihdannanrajoituksesta tietoinen. Arvio tulisi tehdä tapauskohtaisesti huomioiden esimerkiksi osakassopimuksen aseman yhtiössä, sen tavoitteet sekä luovuttajan ja luovutuksensaajan motiivit. Pönkä on kuitenkin todennut sitovuuden siirtymisen olevan erittäin poikkeuksellista.¹⁵³

Yleisseuraannossa asetelma on päinvastainen kuin erityisseuraannossa. Yleisseuraannossa lähtökohtana on, ettei luovutuksensaaja voi saada parempaa oikeutta kuin mitä luovuttajalla oli¹⁵⁴. Toisin sanoen osakassopimuksen oikeudet ja velvollisuudet tulevat sitomaan myös luovutuksensaajaa riippumatta siitä, onko tämä tiennyt tai olisiko tämän pitänyt tietää osakassopimuksen määräyksistä¹⁵⁵. Luovutuksen saajan kannettavaksi ei

¹⁵¹ Pönkä 2008, s. 341.

¹⁵² Pönkä 2008, s. 342–343. Ks. KKO 1999:111 (ään.), jossa osakkeita koskeva esisopimus ei sitonut siitä tietoista osakkeiden ostajaa. Vrt. KKO 2005:65, jossa osakkeiden luovutus lähipiiriin kuuluvalla johti yhtiöjärjestyksen määräyksestä poikenneen sopimuksen velvoittavuuden siirtymiseen luovutuksensaajalle. Tapauksessa luovutuksen ehtoja ei oltu selvitetty (perustelut kohta 11).

¹⁵³ Pönkä 2008, s. 345–367; Pönkä 2015a, s. 351 sekä Havansi 1979, s. 383–385. Vrt. Kyläkallio – Iirola – Kyläkallio 2017, s. 235 sekä Ämmälä 1995, s. 80, joka tuntuu suhtautuvan asiaan myönteisemmin, eikä määritellyt tietoisuutta kriteeriksi soveltamiselle.

¹⁵⁴ Pönkä 2008, s. 341. Vrt. Tepora 2003, s. 105. Ks. KKO 2005:65.

¹⁵⁵ Pönkä 2008, s. 368. Pönkä on pitänyt mahdollisena, ettei koskisi perhe- ja perintöoikeudellisia saantoja, sillä asiasta ei ole erikseen säännelty laissa. Kirjoittaja on perustellut näkemystään lisäksi Perintökaaren 17:1.1:llä, jonka mukaan (s)opimus elossa olevan henkilön jäämistöstä on pätemätön. Pönkä 2015a, s. 352.

kuitenkaan voi tulla sellainen velvoite, jonka ainoastaan alkuperäinen osakkeenomistaja on voinut tosiasiallisesti täyttää¹⁵⁶.

Osakassopimuksen siirtyessä sitomaan luovutuksensaajaa (riippumatta siitä, siirtyykö osake erityis- vai yleisseuraantona) tulee tämä velvolliseksi noudattamaan siinä sovittua. Esimerkiksi muiden sopimusosapuolten esittämästä lunastuslausekkeen mukaisesta lunastusvaateesta kieltäytyminen tai osakkeiden luovuttaminen sivulliselle lunastusaikana merkitsee tällöin sopimusrikkomusta. Sopimusrikkomus ei kuitenkaan tässäkään yhteydessä aiheuta yhtiöoikeudellisia vaikutuksia, eikä osakeyhtiölain mukaista tehostejärjestelmää siksi voida hyödyntää sopimusehtojen ajamisessa.¹⁵⁷

Verrataan lopuksi esimerkinomaisesti lunastuslauseketta yhtiöjärjestyksessä ja osakassopimuksessa. Yhtiöjärjestyksessä määrätty lunastuslauseke on yhtiöoikeudellisesti sitova, ja on siksi varsin tehokas vastaamaan sille asetettuihin tavoitteisiin, kuten ulkopuolisten tahojen yhtiöön pääsyn estämiseen. Osakkeita hankkiva taho on velvollinen suostumaan yhtiöjärjestyksessä määrätyn lunastusoikeuden mukaiseen osakkeiden lunastukseen, ja mahdollisissa ongelmatilanteissa lunastusoikeuden haltijalla on mahdollisuus vaatia kanteella tuomioistuimen määräystä lunastuksen toteuttamisesta. Osakassopimuksessa sovittu lunastuslauseke ei puolestaan ole yhtä varma keino estää ulkopuolisen tahon pääsy yhtiöön. Osakassopimuksessa sovittu lunastuslauseke ei lähtökohtaisesti sido osakkeiden luovutuksensaajaa, joten tämän ei tarvitse suostua esitettyyn lunastusvaateeseen. Silloinkin, kun osakkeiden uusi omistaja tulee poikkeuksellisesti osakassopimukseen sidotuksi, on hän ”vain” sopimusoikeudellisessa vastuussa lunastukseen suostumisen suhteen, eivätkä sopimusosapuolet voi hyödyntää osakeyhtiölain mukaisia tehostekeinoja lunastuksen ajamiseen. Osakassopimusta rikkoneelle osapuolelle sopimuksen vastainen osakkeiden luovutus saattaa sen sijaan aiheuttaa esimerkiksi vahingonkorvausvelvoitteen tai velvollisuuden maksaa sopimussakko osakassopimuksessa sovitun mukaisesti. Osakkeiden siirtymistä tämä ei kuitenkaan estä ja vahingonkorvauksen tai riittävän sopimussakon määrittäminen voi olla vaikeaa. Osakassopimuksessa sovitun vaihdannanrajoituslausekkeen ei välttämättä olekaan mielekäästä palvella samaa tarkoitusta kuin yhtiöjärjestyksessä olevan, sillä yhtiöjärjestyksessä määrätty lauseke usein tehokkaampi suhteessa kolmanteen. Osakassopimukseen otettu etuostolauseke, tai muu vaihdannanrajoituslauseke, voi

¹⁵⁶ Pönkä 2008, s. 370. Pönkä on tässä yhteydessä käsitellyt perhe- ja perintöoikeudellista seuraantoa, mutta en näkisi estettä, etteikö näkemystä voitaisi soveltaa ainakin rajoitetusti myös muihin yleisseuraantoihin. Arvio tulisi tehdä tapauskohtaisesti ottaen huomioon esimerkiksi vilpittömän mielen.

¹⁵⁷ Pönkä 2008, s. 371.

kuitenkin palvelu muuta tarkoitusta. Sillä voidaan esimerkiksi poiketa yhtiöjärjestyksessä määrätystä lunastusjärjestyksestä.¹⁵⁸

2.3 Vaihdammanrajoituslausekkeiden sääntelyn kehitys osakeyhtiölaissa

2.3.1 Vaihdammanrajoituslausekkeiden sääntely ennen tyyppipakkoperiaattetta

Osakkeiden vapaasta luovutettavuudesta ja luovutettavuuden rajoituksista on säännelty Suomen ensimmäisestä varsinaisesta osakeyhtiölaista, eli vuoden 1895 laista osakeyhtiöstä (22/1895, myöhemmin VVOYL) lähtien¹⁵⁹. Osakkeen vapaa luovutettavuus on VVOYL:n voimaantulosta lähtien toiminut lähtökohtana, josta osakkeenomistajien on erikseen pitänyt poiketa. Vaihdammanrajoituslausekkeitä koskeva osakeyhtiölain sääntely on kuitenkin ajan saatossa muuttunut. Tässä luvussa tarkastellaan tätä kehitystä. Tarkastelun avulla pyritään hahmottelemaan kokonaiskuvaa siitä, miten vaihdannanrajoituslausekkeitä on ajan kuluessa säännelty ja miksi sääntelyyn on tehty muutoksia. Tärkeää on huomata, että osakeyhtiölain sääntely koskee vain yhtiöjärjestyksessä määrättäviä vaihdannanrajoituslausekkeitä. Osakassopimus ja siinä sovitut vaihdannanrajoituslausekkeet noudattavat yleisiä sopimusoikeudellisia periaatteita¹⁶⁰.

VVOYL perustui pitkälti sopimusvapaudelle¹⁶¹, mikä heijastui myös vaihdannanrajoituslausekkeiden sääntelyyn. VVOYL 32.1 §:n mukaan:

Osakkaalla olkoon valta siirtää osakkeensa toiselle, ellei yhtiöjärjestyksessä toisin säädetä; kuitenkin älköön siirto olko voimassa yhtiötä vastaan, ennenkuin uusi omistaja on osakeluetteloon kirjattu; ja olkoon yhtiöllä valta tutkia siirron pätevyyttä sellaista kirjoittamista pyydettyäessä.

¹⁵⁸ Pönkä 2008, s. 205–216.

¹⁵⁹ Ennen vuoden 1895 osakeyhtiölakia osakeyhtiötä koski vuonna 1864 annettu keisarillisen majesteetin armollinen asetus nimettömistä eli osake-yhdyskunnista (24.11.1864/28). Tässä asetuksesta osakkeiden luovutettavuudesta ei vielä säännelty.

¹⁶⁰ Ks. tarkemmin osakassopimuksesta ja yhtiöjärjestyksestä luku 2.2.

¹⁶¹ Laki keskittyi velkojien suojan eikä siinä alun perin ollut esimerkiksi yhdenvertaisuusperiaatteen lisäksi muita vähemmistönsuojanormeja. Näitä normeja lisättiin kuitenkin jälkikäteen vuonna 1934. Mähönen – Villa 2006a, s. 12–13.

Lainkohta ilmensi niin osakkeiden vapaan luovutettavuuden periaatetta¹⁶², kuin myös osakkeenomistajien mahdollisuutta sen rajoittamiseen. VVOYL 32.1 § ei rajoittanut yhtiöjärjestyksessä sallittuja vaihdannanrajoituslauseketyyppejä, ja osakkeenomistajat saivat siten määrätä vaihdannanrajoituksista varsin vapaasti¹⁶³. VVOYL 32.1 §:n sanamuoto salli jopa kaikkein pisimmälle viedyt vaihdannanrajoituslausekkeet eli niin sanotut täyskieltolausekkeet. Täyskieltolausekkeella kielletään osakkeen luovutus kaikissa tilanteissa, joten sillä voidaan käytännössä estää osakkeenomistajan yhtiöstä irtautuminen. Täyskieltolausekkeita oltiin pidetty tarkoituksenmukaisina esimerkiksi silloin, kun osakeyhtiö perustettiin lyhytaikaista ja määrättyä tehtävää varten.¹⁶⁴ Muissa tapauksissa niiden käyttö kuitenkin katsottiin ongelmalliseksi.¹⁶⁵ Täyskieltolausekkeista esitettiin myös jyrkempää kritiikkiä, ja esimerkiksi Caselius, Heikonen ja Huttunen suhtautuivat epäilevästi täyskieltolausekkeiden yhtiöoikeudelliseen pätevyYTEEN.¹⁶⁶

VVOYL ei myöskään muuten rajoittanut vaihdannanrajoituslausekkeiden käyttöä tai asettanut niille olettasäännöksiä. Ainoastaan lunastuslausekkeeseen määrättiin muotovaatimukseksi, että sen tuli olla kirjattuna osakekirjaan (VVOYL 32.2 §). Ajan oikeuskäytännössä lausekkeille oli kuitenkin muodostunut joitakin olettamia. Esimerkiksi lunastuslausekkeen mukainen lunastusvaatimus tuli lähtökohtaisesti esittää osakkeiden luovuttajalle tai hankkijalle, ellei yhtiöjärjestys erikseen määrännyt sen esittämistä tietyille taholle, kuten yhtiölle¹⁶⁷. Lisäksi oikeuskirjallisuudessa vaihdannanrajoituslausekkeiden käytölle katsottiin tiettyjä rajoituksia. Esimerkiksi Caselius, Heikonen ja Huttunen katsoivat suostumuslausekkeen antavan yhtiön hallitukselle ainoastaan pätevyyden estää ei toivottujen henkilöiden pääsy yhtiöön. Lauseke ei siis tarkoittanut, että hallitus olisi saanut mielivaltaisesti päättää kenelle osakkeet saisi luovuttaa, vaan kielto vaati pätevät perusteet.¹⁶⁸

¹⁶² Periaatteella oli jo tuolloin vaikutusta lain tulkintaan. Ks. esim. *Caselius – Heikonen – Huttunen* 1974, s. 87.

¹⁶³ Arvopaperipörssissä myytäviin osakkeisiin ei tosin saanut kohdistua yhtiöjärjestyksessä määrättyjä vaihdannanrajoituksia. *Caselius – Heikonen – Huttunen* 1974, s. 89.

¹⁶⁴ *Caselius* 1949, s. 291 sekä *Caselius – Heikonen – Huttunen* 1974, s. 88.

¹⁶⁵ *Caselius* 1949, s. 291.

¹⁶⁶ Näkemystään he perustelivat, sillä että lauseke olisi osakkeen vapaan luovutettavuuden periaatteen vastainen. Lisäksi se estäisi osakkeiden luovutuksen myös ulosottotilanteissa ja olisi näin vahvasti myös velkojien suojaa vastaan. *Caselius – Heikonen – Huttunen* 1974, s. 87–88.

¹⁶⁷ KKO 1985 II 161.

¹⁶⁸ *Caselius – Heikonen – Huttunen* 1974, s. 88–89.

Huomionarvoista on, että VVOYL:n aikaisiin yhtiöjärjestyksessä määrättyihin vaihdannanrajoituslausekkeisiin sovelletaan edelleen lähtökohtaisesti VVOYL:n säännöksiä ja tulkintaperiaatteita (Laki osakeyhtiölain voimaantulosta (735/1978, myöhemmin VOYLVL) 7.1 §)¹⁶⁹. Tämä koskee niin nykyisellään sallittuja lunastus- ja suostumuslausekkeita, kuin myös muita vaihdannanrajoituslausekkeita. VVOYL:ia sovelletaan vanhoihin lausekkeisiin niin kauan kuin ne pysyvät yhtiöjärjestyksessä muuttumattomina¹⁷⁰. Tässä yhteydessä muuttumisena pidetään ainoastaan lausekkeen asiasisällön muuttamista, eikä esimerkiksi pykälän numeron muuttaminen aiheuta sovellettavan lain vaihtamista. Lunastus- ja suostumuslausekkeiden muuttaminen tarkoittaa, että lausekkeisiin sovelletaan jatkossa OYL:n säännöksiä.¹⁷¹ Lausekkeen muuttaminen edellyttää siis, että muutos tehdään OYL:n mukaiseksi. Muunlainen muutos johtaa lausekkeen mitättömyyteen. Vastaavasti muiden kuin lunastus- tai suostumuslausekkeiden muuttaminen aiheuttaisi lähtökohtaisesti mitättömyyden. Näitäkin lausekkeita on kuitenkin mahdollista vielä muuttaa, jos muutos liittyy menettelyä koskeviin määräyksiin, tai jos muutos merkitsee vaihdannanrajoituksen pienenemistä tai sen poistamista¹⁷².

2.3.2 Vaihdannanrajoituslausekkeiden sääntely tyyppipakkoperiaatteen voimaantulon jälkeen

VVOYL:n korvannut, vuoden 1978 osakeyhtiölaki (734/1978, myöhemmin VOYL) kasvatti merkittävästi osakkeenomistajien mahdollisuuksia päättää yhtiön osakkeita koskevista vaihdannanrajoituksista yhtiöjärjestyksen määräyksillä. Yhtiöjärjestyksessä sallituista lausekkeista säädettiin VOYL 3:2:ssa, jonka mukaan:

Osake voidaan rajoituksitta luovuttaa ja hankkia, jollei laista tai yhtiöjärjestyksestä muuta johdu. Yhtiöjärjestyksessä näitä oikeuksia voidaan rajoittaa vain 3 ja 4 §:n mukaisesti.

¹⁶⁹ Ks. esim. KKO 1985 II 161. Poikkeuksina vanhoihin yhtiöjärjestyksiin ei kuitenkaan sovelleta lunastuslausekkeen muotomääräystä, jonka mukaan lunastusoikeus oli kirjattava osakekirjaan, ja niihin sovelletaan uuden lain sovittelu ja riitojenkäsittelysäännöksiä (VOYLVL 7.1 §). VVOYL ei kuitenkaan tule sovellettavaksi, jos yhtiöjärjestys on laadittu tai vaihdannanrajoituslauseketta on muutettu ennen VOYL:n voimaantuloa aikavälillä 1.3.–31.12.1979 (VOYLVL 3 §).

¹⁷⁰ *Kyläkallio – Irola – Kyläkallio* 2017, s. 326–327 ja 370. Ks. myös KKO 1984 II 170 sekä KKO 1992:8 (Ään.).

¹⁷¹ *Kyläkallio – Irola – Kyläkallio* 2017, s. 327 ja 370. Ks. myös KKO 2013:75, jossa VOYL:n aikana yhtiöjärjestykseen otettu lunastuslauseke, joka oli VOYL:n mukaan pätemätön, muuttui päteväksi OYL:n voimaantulon myötä.

¹⁷² *Kyläkallio – Irola – Kyläkallio* 2017, s. 121.

VVOYL 32 §:n tavoin lainkohta sisälsi niin osakkeen vapaan luovutettavuuden kuin osakkeenomistajien mahdollisuuden sen rajoittamiseen. Toisin kuin VVOYL 32 §, VOYL 3:2 kuitenkin salli luovutettavuuden rajoittamisen vain VOYL 3:3:n mukaisella lunastuslausekkeella ja VOYL 3:4:n mukaisella suostumuslausekkeella.

VOYL 3:3.1:n mukaan: *Yhtiöjärjestyksessä voidaan määrätä, että osakkeenomistajalla, yhtiöllä tai jollakulla muulla on oikeus lunastaa uudelle omistajalle muulta kuin yhtiöltä siirtyvä osake.* Pykälässä oli lisäksi asetettu tietyt vähimmäisvaatimukset, joista lunastuslausekkeen yhteydessä oli aina määrättävä. Nämä vaatimukset sisälsivät esimerkiksi lunastusoikeutettujen (VOYL 3:3.1 1 kohta), näiden keskinäisen etuoikeuden (VOYL 3:3.1 2 kohta) ja lunastushinnan (VOYL 3:3.1 3 kohta) määrittämisen.

VOYL 3:4 asetti puolestaan reunaehdot suostumuslausekkeen käytölle. VOYL 3:4.1:n mukaan *Yhtiöjärjestyksessä voidaan määrätä, että osakkeen hankkimiseen luovutustoimin vaaditaan yhtiön suostumus. Sellainen määräys ei kuitenkaan koske osaketta, joka on hankittu pakkohuutokaupassa tai konkurssipesästä.* Suostumuslausekkeelle ei lunastuslausekkeen tavoin asetettu vähimmäisvaatimuksia. VOYL 3:4.2:n mukaan suostumuksen antamisesta päättää hallitus, jollei yhtiöjärjestyksessä toisin määrätä. Yhtiöjärjestyksessä voitiin lisäksi määrätä tarkemmat edellytykset suostumuksen antamiselle (VOYL 3:4.2).

Yhtiöjärjestyksessä sallittujen vaihdannanrajoituslausekkeiden rajaamista koskemaan vain lunastus- ja suostumuslausekkeitä on kutsuttu tyyppipakkoperiaatteen¹⁷³. VOYL:n lainvalmisteluaineistossa tyyppipakkoperiaatteen tavoitteeksi ilmoitettiin osakkeiden luovutustilanteisiin liittyvien riitojen välttäminen¹⁷⁴. Sallittujen vaihdannanrajoituslau-

¹⁷³ Tyyppipakkoperiaatteen rajoitteen vuoksi yhtiöjärjestyksissä kiellettyjä vaihdannanrajoituslausekkeitä ovat muun muassa henkilölausekkeet, joilla voidaan määritellä, millaiset ominaisuudet yhtiön osakkeenomistajalla tulee olla tai ketä ei voida ottaa yhtiön osakkeenomistajaksi. Osakkeiden vaihdantaa ei ole sallittua rajoittaa myöskään sellaisilla määräyksillä, jotka epäsuorasti estävät vapaan luovutettavuuden. Tällaisia ovat esimerkiksi määräykset, joilla rajoitetaan niiden osakkeiden määrää, jotka henkilö saisi omistaa tai joilla määrätään niiden luovutusehdoista. *Kyläkallio – Irola – Kyläkallio* 2017, s. 13–14. Vastavasti sellainen yhtiöjärjestyksen määräys, joka velvoittaa liittymään osakassopimukseen (ja siinä sovittuihin vaihdannanrajoituslausekkeisiin), on OYL 3:6 vastainen. *Pönkä* 2008, s. 50–51. Rajanveto-ongelmia ovat kuitenkin aiheuttaneet sellaiset yhtiöjärjestyksen määräykset, jotka liittyvät osakkeiden vaihdantaan, mutta jotka eivät suoraan rajoita osakkeiden vapaata luovutettavuutta. Katso tästä tarkemmin luku 3.4.

¹⁷⁴ HE 27/1977 vp. s. 8. Lainvalmisteluaineistoissa ei ole perusteltu miksi juuri lunastus- ja suostumuslauseke päätettiin sallia yhtiöjärjestyksiin otettavaksi, eikä joitakin muita vaihdannanrajoituslausekkeitä. Päättökseen on saattanut vaikuttaa se, että lunastus- ja suostumuslauseke ovat luonteeltaan sellaisia, että ne edellyttävät osakkeiden luovutuksensaajan sidotuksi tulemistä. Niistä ei siis voi sopia tehokkaasti osakassopimuksessa. (Ks. osakassopimuksen ja yhtiöjärjestyksen sitovuudesta tarkemmin luku 2.2.3)

sekkeiden määrää ei siis vähennetty esimerkiksi osakkeiden vapaan luovutettavuuden parantamisen vuoksi, vaan koska yhtiöjärjestyksessä määrättyjen vaihdannanrajoituslausekkeiden nähtiin aiheuttavan paljon riitoja. Vahteran mukaan tyyppipakkoperiaatteen riitalanteita vähentävä vaikutus perustuu sen tuottamiin transaktiokustannushyötyihin. Vakiomuotoiset lausekkeet mahdollistavat ristiriidattomien, kohtuullisten ja selkeiden vaihdannanrajoituslausekkeiden edullisen saatavuuden. Tämä on oleellista osakeyhtiöiden enemmistön muodostaville pienille yhtiöille, joilla ei ole osaamista tai resursseja selvittää eri vaihdannanrajoituslausekkeiden sisältöjä ja vaikutuksia.¹⁷⁵

Lunastus- ja suostumuslausekkeen voidaan katsoa olevan vähemmän riitaherkkiä kuin monen muun vaihdannanrajoituslausekkeen. Lunastus- tai suostumuslausekkeeseen vetoaminen ei varsinaisesti estä osakkeen siirtymistä tai aiheuta siirron pätemättömyyttä. Tietyille muille vaihdannanrajoituslausekkeille nämä seikat voisivat tulla kyseeseen, jos ne olisivat yhtiöjärjestyksessä sallittuja. Lunastuslausekkeen mukainen osakkeiden lunastus tapahtuu vasta osakesiirron jälkeen, eikä siten vaikuta alkuperäiseen osakeluovutukseen. Suostumuslausekkeen mukaisen suostumuksen antamatta jättäminen ei puolestaan estä luovutuksensaajaa pitämästä hankkimiaan osakkeita, eikä siten lähtökohtaisesti myöskään vaikuta alkuperäiseen luovutustoimeen¹⁷⁶. Osakkeenomistajalla on tällöin kuitenkin vain rajoitetut osakeoikeudet¹⁷⁷. Lunastus- ja suostumuslausekkeiden voidaan siten katsoa olevan osakkeiden omistussuhteiden kannalta varsin selkeitä.

Vuoden 2006 osakeyhtiölaki ei voimaantullessaan muuttanut tyyppipakkoperiaatteen rajoitetta, vaikka lakiuudistuksen teemana laajemmin olikin sopimusvapauden lisääminen¹⁷⁸. Osakeyhtiölakiin liittyvässä hallituksen esityksessä periaatteessa pitäytymistä perusteltiin sen tuottamalla selkeydellä sekä pyrkimyksellä tulkintavaikeuksien välttämiseen¹⁷⁹. Tyyppipakkoperiaatteesta säädetään OYL 3:6:ssä, jonka mukaan:

Yhtiöjärjestyksessä voidaan rajoittaa oikeutta luovuttaa ja hankkia osake vain 7 ja 8 §:n mukaisesti.

¹⁷⁵ Vahtera 2016, s. 6.

¹⁷⁶ Mähönen – Villa 2006a, s. 296 sekä Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2017, s. 324 ja 380. Kauppasopimuksessa on kuitenkin mahdollista sopia kaupan purkaantumisesta, mikäli yhtiö ei anna suostumusta. Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2017, s. 381.

¹⁷⁷ Rajoitetut osakeoikeudet merkitsevät, että osakkeen hankkijalla on ainoastaan oikeus suoritukseen rahoja jaettaessa ja etuoikeus osakeannissa, eli oikeus osakkeiden merkitsemiseen osakkeenomistajille suunnatussa osakeannissa. Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2017, s. 380.

¹⁷⁸ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2007, s. 128.

¹⁷⁹ HE 109/2005 vp. s. 54.

Pykälässä viitatus OYL 3:7 ja OYL 3:8 sallivat VOYL 3:3:n ja VOYL 3:4:n tavoin osakkeiden vaihdannan rajoittamisen yhtiöjärjestyksessä määrätyillä lunastus- ja suostumuslausekkeilla. OYL 3:7 ei VOYL 3:3:n tapaan aseta lunastuslausekkeelle lunastusoikeutta ja -menettelyä koskevia vähimmäisvaatimuksia. Niiden sijaan OYL 3:7:ssä säädetään lunastusoikeuteen ja -menettelyyn liittyvät olettamasaännökset, joita noudatetaan, ellei yhtiöjärjestyksestä muuta johdu¹⁸⁰. Muutosta perusteltiin syntyneellä oikeuskäytännöllä (KKO 1984 II 170 ja KKO 1992:8), jossa oli katsottu yhtiöjärjestyksessä määrätyn lunastuslausekkeen olevan mitätön, jos lauseke ei täyttänyt kaikkia VOYL 3:3:n vaatimuksia. Tätä pidettiin osakkeenomistajien kannalta epäsuotuisana tilanteena.¹⁸¹ Suostumuslausekkeesta sääntelevässä OYL 3:8:ssa puolestaan tarkennettiin osakkeiden hankkijan asemaa ennen suostumuksen antamista sekä silloin kun samaan saantoon kuului useita osakkeita.

OYL 3:6:ssa on viitattu oikeuteen luovuttaa ja hankkia osake. Vuoden 2006 osakeyhtiölain uudistuksessa osakkeen vapaan luovutettavuuden periaate siirrettiin omaksi säännökseksi (OYL 1:4) osakeyhtiölain ensimmäiseen lukuun, joka sisältää osakeyhtiön toiminnan kannalta keskeiset periaatteet. Keskeisten periaatteiden kokoamisella osakeyhtiölain alkuun pyrittiin korostamaan niiden merkitystä osakeyhtiöoikeudessa, helpottamaan lain kokonaisuuden ymmärtämistä sekä auttamaan yksittäisen lainkohdan sisällön ja merkityksen arvioinnissa¹⁸². Varsinaista muutosta osakkeen vapaan luovutettavuuden periaatteen soveltamiseen osakeyhtiölain muutos ei kuitenkaan tuonut¹⁸³.

Huomautettakoon, että vaihdannanrajoituslausekkeiden sääntelyn lisäksi osakeyhtiölaissa on erillisiä säännöksiä, jotka vaikuttavat osakkeiden luovuttamiseen ja hankintaan. OYL 15:10:n mukaan yhtiöjärjestyksessä voidaan määrätä, että yhtiöllä on tietyin edellytyksin oikeus tai velvollisuus hankkia tai lunastaa yhtiön osakkeita. Osakkeenomistajalla on myös tietyin ehdoin mahdollisuus vaatia osakkeidensa lunastamista yhtiön sulautumis- ja jakautumistilanteissa. (OYL 16:13 ja OYL 17:13). Lisäksi OYL 18:1:ssä sääde-

¹⁸⁰ Lunastuslausekkeen yhteydessä on kuitenkin edelleen määrättävä erikseen, keillä lunastusoikeus on ja miten useiden lunastukseen oikeutettujen keskinäinen etuoikeus määräytyy (OYL 3:7.1).

¹⁸¹ HE 109/2005 vp. s. 55.

¹⁸² HE 109/2005 vp. s. 36.

¹⁸³ Keskeisten periaatteiden lisääminen osakeyhtiölain ensimmäiseen lukuun ei ylipäättänsä tuonut lainsäädäntöön mitään uutta sinänsä, sillä periaatteita sovellettiin jo ennen uudistusta. Periaatteiden aukikirjoittamisen on kuitenkin katsottu lisänneen niiden ennakoitavuutta. *Vahtera* 2012 s. 1068 sekä *Tolviainen* 2006, s. 33.

tään vähemmistöosakkeiden lunastamisesta. Kun jonkun osakkeenomistajan omistusosuus ylittää yhdeksän kymmenesosaa, on hän oikeutettu lunastamaan muiden osakkeenomistajien osakkeet. Vastaavasti nämä muut osakkeenomistajat ovat oikeutettuja vaatimaan osakkeidensa lunastamista. Osakeyhtiölain lisäksi myös muissa laeissa on vaihdetaan vaikuttavia säännöksiä (esimerkiksi arvopaperimarkkinalain (746/2012, myöhemmin AML) 11:19 mukainen pakollinen ostotarjous).

2.3.3 Tyyppipakkoperiaatteen muutosehdotus

Oikeusministeriö laati vuonna 2016 virkatyönä arviomuistion taustoitukseksi mahdollisten osakeyhtiölain muuttamista koskevien lainvalmistelutoimeksiantojen antamista varten. Muistiossa todettiin, että nykyistä osakeyhtiölakia on pidetty yleensä toimivana, mutta että yhtiöiden toimintaympäristön ja yhteiskunnan muuttuminen ovat luoneet tarpeen yhtiölainsäädännön päivittämiselle. Muutostarvetta perusteltiin muun muassa digitalisaation etenemisellä ja pk-yritysten tarpeilla. Lisäksi yhtiölainsäädännön katsottiin vaikuttavan yritysten sijoittautumiseen ja sijoittajien sijoituksiin globaalissa toimintaympäristössä.¹⁸⁴

Osana osakeyhtiölain muutosta arviomuistiossa esitettiin OYL 3:6:n tyyppipakkoperiaatteen poistamista, eli yhtiöjärjestyksessä sallittujen vaihdannanrajoituslausekkeiden vapauttamista. Samalla esitettiin OYL 3 luvun 7 ja 8 § säilyttämistä malleina lunastus- ja suostumuslausekkeista, siten että ne eivät enää rajoittaisi yhtiöjärjestykseen otettavien lausekkeiden sisältöä. Lisäksi arviomuistiossa esitettiin muutamien muiden osakkeiden lunastusta koskevien pykälien poistamista tai muuttamista. Esimerkiksi OYL 18:1:n muuttamista siten, että vähemmistöosakkeiden lunastamisoikeuden ja -velvollisuuden synnyttämästä omistusosuudesta tai äänimäärästä voitaisiin määrätä yhtiöjärjestyksessä pykälästä poikkeavalla tavalla. Arviomuistiossa todettiin sopimusvapauden laajentamisen voivan koskea joko kaikkia osakeyhtiöitä tai vaihtoehtoisesti vain yksityisiä yhtiöitä, jos rajoitusten säilyttäminen katsotaan julkisissa osakeyhtiöissä sijoittajansuojan kannalta tarpeelliseksi.¹⁸⁵

¹⁸⁴ OM 20/2016, s. 5 ja 8.

¹⁸⁵ OM 20/2016, s. 27–28. Ehdotettu OYL 18:1:n muutos tarkoittaisi niin kutsutun myrkkypillerin sallimista. Ks. myrkkypilleristä tarkemmin luku 3.4.

Ennen arviomuiston julkaisua oikeusministeriö järjesti 6.-25.10.2015 avoimen verkkokeskustelun osakeyhtiölain muutostarpeista. Keskustelun tarkoituksena oli selvittää osakeyhtiölain toimivuutta, vaikutuksia ja kehittämistarpeita. Keskustelussa tyyppipakkoperiaatteen vapauttamiseen ottivat kantaa Jukka Mähönen, Veikko Vahtera sekä Vesa Rasinaho. Kaikki kolme kannattivat yhtiöjärjestyksessä sallittujen vaihdannanrajoituslausekkeiden määrän lisäämistä. Erimielisyyttä muutoksen laajuudesta kuitenkin esiintyi. Rasinaho kannatti tyyppipakon poistamista kokonaisuudessaan, todeten tyyppipakkopohjaisten ratkaisujen olevan muuttuvassa maailmassa aina enemmän tai vähemmän ajastaan jäljessä. Vahtera ja Mähönen olivat puolestaan täyden vapauttamisen suhteen varovaisempia. Vahtera nosti esiin tyyppipakkosäätelyn etuja ja esitti täyden vapauttamisen vaihtoehdoksi tyyppipakon laajentamista uuden tyyppisiin lausekkeisiin. Mähönen puolestaan kannatti oikeusministeriön esimerkiksi nostamien myötämyyntilausekkeiden sallimista.¹⁸⁶

Arviomuistio lähetettiin lausuntokierrokselle, joka päättyi 18.08.2016. Lausuntokierroksella esitettiin niin ikään eriäviä mielipiteitä tyyppipakkoperiaatteen mahdollisesta poistamisesta tai laajentamisesta. Tyyppipakon poistamista kannattivat Suomen veroasiantuntijat, Suomen yhtiöoikeusyhdystys, Elinkeinoelämän keskusliitto, PricewaterhouseCoopers, Sosiaali- ja terveysministeriö, Kuntaliitto sekä Euroclear Finland. Periaatteesta luopumista perusteltiin pitkälti säätelyn vapauttamisen tuomalla joustavuudella.¹⁸⁷ Keskuskauppakamari ja Suomen asianajajaliitto suhtautuivat myönteisesti tyyppipakkoperiaatteen purkamiseen, mutta kannattivat lisäselvitystä sen suhteen, kannattaako tyyppipakkoa laajentaa uusin määräyksiin vai vapauttaa määräykset kokonaisuudessaan.¹⁸⁸ Matti Sillanpää ja Valtionvarainministeriö kannattivat sopimusvapauden lisäämistä muihin kuin julkisen kaupankäynnin kohteena oleviin yrityksiin vedoten sijoittajansuojaan.¹⁸⁹

Tyyppipakkoperiaatteen laajentamista koskemaan nykyisten lunastus- ja suostumuslausekkeiden lisäksi etuostolausekkeitä kannattivat Veikko Vahtera, Jukka Mähönen sekä Seppo Villa¹⁹⁰. Vahtera katsoi myös muiden vaihdannanrajoituslausekkeiden lisäämisen

¹⁸⁶ OM 57/2015, s. 7 ja 74–76.

¹⁸⁷ Suomen veroasiantuntijat 2016, s. 2; Suomen yhtiöoikeusyhdystys 2016, s. 6–7; Elinkeinoelämän keskusliitto 2016, s. 4; PricewaterhouseCoopers 2016, s. 2; Sosiaali- ja terveysministeriö 2016, s. 2; Kuntaliitto 2016, s. 2 sekä Euroclear Finland 2016, s. 1–2.

¹⁸⁸ Keskuskauppakamari 2016, s. 3 sekä Suomen asianajajaliitto 2016, s. 4–5.

¹⁸⁹ Sillanpää 2016, s. 2 sekä Valtionvarainministeriö 2016, s. 10.

¹⁹⁰ Vahtera 2016, s. 6; Mähönen 2016, s. 9 sekä Villa 2016, s. 3.

olevan mahdollista, jos näille voidaan osoittaa yksilöity tarve¹⁹¹. Villa puolestaan kannatti lisäksi myrkkypillerin¹⁹² sallimista, joskin todeten, ettei pidä sitä kuuluvaksi OYL 3:6:n rajoitteen piiriin¹⁹³. Nykyisen tyyppipakkoperiaatteen säilyttämistä kannattivat puolestaan Pörssisäätiö, Suomen Kiinteistöliitto sekä Janne Ruuhonen¹⁹⁴. Tyyppipakkoperiaatteen poistamista vastustettiin muun muassa toteamalla sen aiheuttavan transaktiokustannushaittoja eroavalla ammattitaidolla laadittujen lausekkeiden muodossa¹⁹⁵.

¹⁹¹ *Vahtera* 2016, s. 6

¹⁹² Suomalaisessa oikeuskirjallisuudessa myrkkypillerillä tarkoitetaan yhtiöjärjestyksen määräystä, jolla poiketaan alaspäin AML 11:19 mukaisen pakollisen ostotarjouksen edellyttämästä äänimäärästä (30 tai 50 prosenttia) tai OYL 18:1.1 mukaisen lunastusvelvollisuuden edellyttämästä omistusosuudesta ja äänimäärästä (yli 90 prosenttia). *Pönkä* 2015b, s. 105 sekä *Kyläkallio* 2007, s. 86. Ks. tästä sekä myrkkypillerin ja myötämyyntilausekkeiden samankaltaisuudesta tarkemmin luku 3.4.

¹⁹³ *Villa* 2016, s. 3

¹⁹⁴ Pörssisäätiö 2016, s. 2; Kiinteistöliitto 2016, s. 2–3 sekä *Ruuhonen* 2016, s. 3. Ruuhonen on jälkikäteen yhdessä Vahteran kanssa kirjoittamassaan artikkelissa kuitenkin todennut, että sallittujen vaihdannanrajoituslausekkeiden määrän lisäämistä voitaisiin harkita, sallimalla *esimerkiksi* etuustolauseke. *Vahtera – Ruuhonen* 2016, s. 4.

¹⁹⁵ *Vahtera* 2016, s. 6 sekä *Ruuhonen* 2016, s. 3.

3 Myötämyyntilausekkeet

3.1 Mitä ovat myötämyyntilausekkeet?

Myötämyyntilausekkeella tarkoitetaan osakassopimuksen ehtoa tai yhtiöjärjestyksen määräystä, jossa on sovittu tai määrätty osakkeenomistajan mahdollisuudesta tai velvollisuudesta liittyä mukaan toisen osakkeenomistajan osakesiirtoon, eli myötämyyntiin osakkeitaan. Käytännössä myötämyynti voi tarkoittaa esimerkiksi osakkeiden myymistä samalle ostajalle tai lahjanomaisen luovutuksen yhteydessä lahjan saajalle.¹⁹⁶

Myötämyyntilausekkeet ovat yleisiä harvaan- ja tasaomistetuissa yhtiöissä sekä pääomasijoitustoiminnassa¹⁹⁷. Lauseke on mahdollista muotoilla joko myötämyyntioikeudeksi tai myötämyyntivelvollisuudeksi. Myötämyyntioikeus on osakkeenomistajalle annettu oikeus liittyä osakkeiden luovutukseen mukaan, jos lausekkeessa määritelty toinen osakkeenomistaja luovuttaa omia osuuksiaan. Ehto muotoillaan tyypillisesti siten, että myötämyyntioikeutta käyttävän on saatava myydä osuuksiaan vastaavilla ehdoilla ja saman suhteellisen osuuden verran kuin alun perin myymistä suunnitellut osapuoli.¹⁹⁸ Käytännössä tämä tarkoittaa, että myyntihalukkaan osapuolen on hankittava myös sopimus-kumppaneilleen ostotarjous samalta ostajalta ja samaan hintaan, kuin on itse saanut. Jos kyse on lahjasta tai vaihdosta, voidaan lauseke muotoilla siten, että ostotarjous annetaan käypään hintaan. Myötämyyntiin oikeutettu ei kuitenkaan ole velvollinen hyväksymään tätä ostotarjousta, vaan kuten lausekkeen nimikin kertoo, kyseessä on sopimusosapuolelle kuuluva oikeus myydä osakkeitaan.¹⁹⁹ Myötämyyntioikeus voidaan siten nähdä osakkeenomistajan ylimääräisenä exit-mahdollisuutena tai myyntioption muotona²⁰⁰.

¹⁹⁶ Pönkä 2015b, s. 87–91.

¹⁹⁷ Lacave – Gutiérrez 2010, s. 424. Vrt. Hannula – Kari 2007, s. 113. Myötämyyntilausekkeet on mahdollista ottaa myös pörssi-yhtiön kontrolliosakkeenomistajien väliseen osakassopimukseen. Pörssi-yhtiössä tarve myötämyyntilausekkeiden käytölle on kuitenkin vähäisempi, sillä niiden osakkeet ovat jo lähtökohdaisesti likvidejä. Pönkä 2015b, s. 91.

¹⁹⁸ Hannula – Kari 2007, s. 113. Lauseke on mahdollista muotoilla myös siten, että myötämyyntiin osallistuvilla on oikeus myydä kaikki omistamansa osakkeet riippumatta alkuperäisen kaupan kohteina olleiden osakkeiden suhteellisesta omistusosuudesta. Gomtsianin (Yhdysvalloissa) tekemässä tutkimuksessa havaittiin 26,67 %:n käytetyistä myötämyyntioikeuslausekkeista olleen tällä tavalla muotoiltuja. Muotoilu oli useammin käytössä yhtiöissä, joissa oli vain kaksi osakkeenomistajaa, ja edellytti tietyn vähimmäismäärän siirtyviä osakkeita myötämyyntioikeuden aktivoitumiseksi. Gomtsian 2016, s. 722–723 ja 729.

¹⁹⁹ Pönkä 2008, s. 255 sekä Pönkä 2015b, s. 91.

²⁰⁰ Chemla – Ljungqvist – Habib 2007, s. 95. Vrt. Pönkä 2015b, s. 87 alaviite 2, joka on katsonut, että osto- ja myyntioptiot eroavat myötämyyntilausekkeista siinä, ettei niiden hyödyntäminen yleensä edellytä osakkeiden siirtymistä.

Suomen pääomasijoitus ry:n laatimassa osakassopimusmallissa myötämyyntioikeuslauseke on muotoiltu seuraavasti²⁰¹:

Mikäli Osapuoli milloin tahansa neuvottelee omistamiensa Yhtiön Osakkeiden tai Osakeinstrumenttien myynnistä muutoin kuin toimien yhdessä muiden Osapuolten kanssa Yhtiön Listautumista tai Teollista Myyntiä tavoitellen, on kyseinen Osapuoli velvollinen huolehtimaan siitä, että kaikille Osapuolille tarjotaan mahdollisuus myydä samanaikaisesti yhtä suuri suhteellinen osuus omistamistaan Osakkeista [ja Osakeinstrumenteista] vastaavalla osakekohtaisella hinnalla ja muutoin samoilla ehdoilla kyseessä olevalle ostajalle tai ostajille. Esitys tai ilmoitus myötämyyntioikeudesta on tehtävä kirjallisesti Yhtiön hallitukselle, jonka tulee 14 päivän kuluessa saattaa se Osapuolten tietoon. Esityksen tulee sisältää tieto ostajasta sekä osakkeista maksettavasta vastikkeesta. Osapuolen, joka haluaa käyttää myötämyyntioikeuttaan, tulee ilmoittaa asiasta kirjallisesti Yhtiön hallitukselle 30 päivän kuluessa saatuaan tiedon myyntioikeudesta. Selvyyden vuoksi todetaan, ettei tämä sopimuskohta anna Osakkaille oikeutta myydä omistamiaan Yhtiön Osakkeita tai Osakeinstrumentteja tämän Sopimuksen 15.2 kohdan vastaisesti ja, että tämän kohdan mukaista velvoitetta on noudatettava myös kohdan 15.2 mukaisten aika-rajojen päättymisen jälkeen.

Myötämyyntivelvollisuuden toimintamekanismi voidaan nähdä myötämyyntioikeuden vastakohtana. Kun myötämyyntioikeus mahdollistaa osakkeenomistajalle liittymisen mukaan osakkeiden luovutukseen, voidaan myötämyyntivelvollisuutta puolestaan käyttää osakkeenomistajan liittymisen velvoittamiseen. Lausekkeen avulla osakkeitaan luovuttava osakkeenomistaja voi vaatia muita osakkeenomistajia liittymään luovutukseen mukaan ja luovuttamaan osakkeensa samalle luovutuksensaajalle.²⁰² Osakekaupan yhteydessä osakkeita luovuttava osakkeenomistaja ja osakkeiden potentiaalinen ostaja voivat keskenään päättää halutaanko myötämyyntivelvollisuuteen vedota. Osakkeiden hankkijan kannalta myötämyyntivelvollisuus voidaankin nähdä osto-option muodoksi.²⁰³ Kuten myötämyyntioikeus, myös myötämyyntivelvollisuus muotoillaan yleensä siten, että myötämyyntiin velvoitettu on velvollinen luovuttamaan osakkeitaan samassa suhteessa ja samoilla ehdoilla kuin myötämyyntiin velvoittanut osapuoli²⁰⁴. Suomen pääomasijoitus ry:n laatimassa osakassopimusmallissa myötämyyntivelvollisuuslauseke on muotoiltu seuraavasti²⁰⁵:

²⁰¹ Pönkä 2015b, s. 90–91. Osakassopimusmalli päivätty 2.3.2003.

²⁰² Hannula – Kari 2007, s. 113.

²⁰³ Chemla – Ljungqvist – Habib 2007, s. 95.

²⁰⁴ Lauriala 2004, s. 184 sekä Gomtsian 2016 s, 734.

²⁰⁵ Pönkä 2015b, s. 90. Osakassopimusmalli päivätty 2.3.2003.

Jos muu kolmas osapuoli kuin kohdan 15.3 mukaisesti nimetyn Investointipankin etsimä tarjouksen tekevä kolmas osapuoli milloin tahansa kohdassa 15.4.1 mainitun ajankohdan jälkeen kirjallisesti, vilpittömässä mielessä, tarjoutuu vakavasti otettavalla tavalla toimimaan ostajana Teollisessa Myynnissä ja Sijoittaja hyväksyy tarjouksen, ovat myös muut Osakkaat Sijoittajan niin vaatiessa ja Sijoittajan myydessä osakkeensa tai kannattaessa liiketoiminnan myyntiä, velvollisia myymään omistamansa Yhtiön Osakkeet ja Osakeinstrumentit tai myötävaikuttamaan liiketoiminnan myyntiin kolmannen osapuolen tarjoamilla ehdoilla. Selvyyden vuoksi todetaan, ettei Sijoittajalla ole velvollisuutta hyväksyä kolmannen osapuolen tarjousta, eikä tämä sopimuskohta anna muille Osakkaille oikeutta vaatia tarjouksen hyväksymistä. Tilannetta, jossa tämän kappaleen mukainen tarjous hyväksytään, eivät koske kohdan 15.2 mukaiset rajoitukset.

3.2 Myötämyyntioikeuden tavoitteet

Myötämyyntioikeuslauseke tuo osakkeenomistajalle suojaa toisen osakkeenomistajan tekemän haitallisen osakesiirron varalle. Myötämyyntioikeuden antama suoja voidaan jakaa ex ante ja ex post -näkökulmiin. Se ensinnäkin rajoittaa toisten osakkeenomistajien neuvottelumahdollisuuksia osakekauppojen yhteydessä, ja toiseksi mahdollistaa oikeuden haltijalle yhtiöstä poistumisen haitallisen osakesiirron toteutuessa²⁰⁶.

Lausekkeen suojankohde ja käyttötarkoitus riippuu osakkeenomistajien osapuoliasetelmasta ja vaihtelee yhtiöstä toiseen. Hannula ja Kari ovat katsoneet myötämyyntioikeuden olevan pitkälti vähemmistöosakkeenomistajia suojaava lauseke, joka tulee tavallisesti sovellettavaksi, jos enemmistö yhtiön osakkeista tulee myytäväksi tai jos määrävässä asemassa oleva osakkeenomistaja ylipäättensä myy osakkeita.²⁰⁷ Enemmistövallan vaihtuminen luo vähemmistöosakkeenomistajille riskin, sillä vähemmistöllä ei ole mahdollisuutta vaikuttaa siihen, miten uudet kontrolliosakkeenomistajat tulevat käyttämään saamaansa valtaa kohdeyhtiössä.²⁰⁸ Uudet omistajat voivat esimerkiksi viedä yhtiötä suuntaan, joka

²⁰⁶ *Pälä* 2006 s. 282 sekä *Pönkä* 2008, s. 255–256. Omasta osakeomistuksesta luopuminen on varsin lopullinen keino, jolla yhtiön omistusrakenteen muutokseen liittyvään riskiin voidaan vastata. Osakkeenomistajan intressissä voikin olla yrittää estää osakesiirron haittavaikutuksia ensisijaisesti jollakin muulla keinolla. Mikään vaihdannanrajoituslauseke ei kuitenkaan voi täysin sementoida yhtiön omistajapiiriä. Esimerkiksi, vaikka yhtiöjärjestykseen otettavilla lunastus- ja suostumuslausekkeilla voidaan suhteellisen tehokkaasti estää ei toivottujen tahojen pääseminen yhtiön osakkeenomistajiksi, ne eivät kuitenkaan estä yhtiön toiminnan kannalta tärkeää osakkeenomistajaa jättämästä yhtiöitä. Lisäksi etenkin pienissä yhtiöissä resurssien riittämättömyys voi tosiasiaassa estää lunastusoikeuden käyttämisen. Osakassopimuksessa voidaan puolestaan periaatteessa sopia jopa osakkeiden luovuttamisen kieltämisestä, mutta osakevaihdannan totaaliikieltoon liittyy aina sovitteluriski. *Pönkä* 2008, s. 201. Myötämyyntioikeuden voidaankin katsoa täydentävän muita vaihdannanrajoituslausekkeita.

²⁰⁷ *Hannula – Kari* 2007, s. 113–114. Samoin *Chemla – Ljungqvist – Habib* 2007, s. 97 sekä *Gomtsian* 2016, s. 699. Vrt. *Lacave – Gutiérrez* 2010, s. 432. *Pönkä* 2015b, s. 88.

²⁰⁸ *Pönkä* 2015b, s. 92–93

ei vastaa sen alkuperäistä tarkoitusta, tai he voivat yksinkertaisesti olla epäpätevämpiä kuin alkuperäiset kontrolliosakkeenomistajat. Pahimmillaan uudet enemmistöosakkeenomistajat voivat sortua enemmistövallan väärinkäyttöön ja koittaa hyötyä omistuksestaan vähemmistöosakkeenomistajien kustannuksella tai ryhtyä niin sanottuihin näännyttäviin toimenpiteisiin, joiden tarkoitus on painostaa vähemmistöosakkeenomistajat myymään osuutensa enemmistöä halvempaan hintaan²⁰⁹. Kontrolliosakkeenomistajien vaihtuminen saattaa heikentää vähemmistöosakkeenomistajien asemaa myös toisella tavalla. Vähemmistöosakkeenomistajilla on voinut olla vanhojen kontrolliosakkeenomistajien kanssa tehty osakassopimus, jolla vähemmistölle on annettu esimerkiksi suhteellista omistusosuutta suurempi määräysvalta. Osakekaupan yhteydessä nämä edut voidaan menettää, sillä osakassopimus ei lähtökohtaisesti velvoita osakesiirronsaajaa.²¹⁰

Lacave ja Gutiérrez ovat painottaneet lausekkeen ennaltaehkäisevää luonnetta ja katsoivat sen ensisijaisesti suojaavan vähemmistöä kontrolliosakkeenomistajien opportunistiselta käytökseltä. Kirjoittajien mukaan yhtiön ostaja voi olla valmis maksamaan kontrolliosakkeista preemiota, jos uskoo voivansa kattaa summan hyödyntämällä yhtiötä vähemmistöosakkeenomistajien kustannuksella²¹¹. Maksettava preemio voi tehdä tällaisesta kaupasta houkuttelevan kontrolliosakkeenomistajien kannalta, sillä sen ansiosta he saavat sijoitukselleen suhteellista omistusosuuttaan suuremman tuoton.²¹² Koska myötämyyntioikeus estää osakkeiden myymisen erillään, ei ostajan kannata tarjota preemiota. Myötämyyntioikeus siis estää tällaisten epätehokkaiden kauppojen syntyminen²¹³ ja siten rajoittaa enemmistöosakkeenomistajan neuvottelumahdollisuuksia osakekauppojen yhteydessä²¹⁴.

²⁰⁹ *Bennedsen – Nielsen – Nielsen* 2012, s. 1 sekä *Pönkä* 2015b, s. 92–93. Näännyttäviä toimenpiteitä ovat esimerkiksi osingonjaosta pidättäytyminen ja vähemmistön pääsyn estäminen yhtiön toimielimiin. *O’Neal* 1961, s. 538–544.

²¹⁰ *Pönkä* 2015b, s. 93 sekä *Chemla – Ljungqvist – Habib* 2007, s. 97.

²¹¹ Preemio ei siten voi olla suurempi kuin ostajan vähemmistön hyväksikäytöstä saama hyöty.

²¹² *Lacave – Gutiérrez* 2010, s. 430 ja 437. Samoin *Bennedsen – Nielsen – Nielsen* 2012, s. 1. Tämä korostuu oikeusjärjestelmissä, joissa sijoittajan suoja on heikko ja hyväksikäyttö on tehty mahdolliseksi. *Lacave – Gutiérrez* 2010, s. 451.

²¹³ *Lacave – Gutiérrez* 2010, s. 450. Kirjoittajat katsoivat myötämyyntioikeuden olevan yritysvaltauksesta seuraavaa lunastusvelvollisuutta tehokkaampi, sillä se estää ainoastaan epätehokkaiden kauppojen syntyminen. *Lacave – Gutiérrez* 2010, s. 452. Myötämyyntioikeus on tehokas myös silloin, kun luovutustoimi ei koske kaikkia osakkeita, vaan jotakin suhteellista osuutta. Koska myötämyyntiin osallistuneiden osakkeenomistajien suhteelliset omistusosuudet eivät myötämynnin seurauksena muutu, ei osakkeenomistajan ole kannattavaa ryhtyä luovutustoimeen, joka laskisi tämän omien jäljellejäävien osakkeiden arvoa. *Gomtsian* 2016, s. 701.

²¹⁴ *Pönkä* 2008 s. 255–256 sekä *Gomtsian* 2016, s. 701–702. Vrt. *Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho* 2007, s. 20.

Ennaltaehkäisyn lisäksi lauseke tuo vähemmistölle suojaa ex post, eli silloin kun kontrolliosakkeenomistaja päättää ehdosta huolimatta myydä osakkeensa. Lausekkeen ansiosta vähemmistöosakkeenomistajat voivat poistua yhtiöstä yhdessä kontrolliosakkeenomistajan kanssa, eivätkä he tällöin kohtaa riskiä omistuksen vaihdoksesta. Vähemmistön kannalta parantunut exit-mahdollisuus onkin oleellinen myötämyyntioikeuden tuoma hyöty. Vähemmistölle tavallinen exit-mahdollisuus, eli osakkeiden myynti, ei tyypillisesti ole mahdollinen. Yksityisten osakeyhtiöiden pienosakkeille ei yleensä ole tarjolla markkinoita ja etenkin pienten yhtiöiden vähemmistöosakkeille voi käytännössä olla erittäin haastavaa löytää ostajaa.²¹⁵

Pelkän exit-mahdollisuuden lisäksi myötämyyntioikeus nostaa yrityskaupan yhteydessä vähemmistöosakkeista saatavaa myyntihintaa. Vähemmistöosakkeista ollaan tavallisesti valmiita maksamaan vähemmän kuin määräysvallan tuovista osakkeista, jos osakkeenomistajat myyvät osakkeensa erikseen. Vähemmistöosakkeiden ostaja ei saa rahalleen yhtä paljon vastinetta kuin määräysvallan tuovien osakkeiden ostaja. Enemmistöosakkeenomistajan osakkeisiin sisältyy siis määräysvaltapremio. Premio ei perustu edellä esitettyyn vähemmistön hyväksikäyttöön, vaan ostajan uskoon, että hän voi tehdä yhtiöstä tuottavamman kuin mitä se nykyisessä omistuksessa on. Kun myötämyyntilauseke muotoillaan siten, että vähemmistöosakkeenomistaja voi osallistua osakkeiden myyntiin samoin ehdoin kuin kontrolliosakkeenomistaja, pääsee vähemmistöosakkeenomistaja osalliseksi määräysvaltapremiosta, eli saa osakkeistaan paremman hinnan kuin jos myisi niitä erikseen.²¹⁶ Myötämyyntioikeuden voidaan näin katsoa lähentävän eri osakkeenomistajaryhmien intressejä keskenään²¹⁷.

Vähemmistöosakkeenomistajille suunnattu myötämyyntioikeus estää enemmistöä saamasta hyväksikäyttöön perustuvaa premiota sekä vähentää näiden osuutta saadusta määräysvaltapremiosta. Myös enemmistön voidaan kuitenkin katsoa hyötyvän vähemmistölle suunnatusta myötämyyntioikeudesta. Enemmistön saama hyöty perustuu myötämyyntioikeuden vaikutuksesta vähemmistöosakkeiden myynnistä saatavaan hintaan. Tyypillisesti vähemmistöosakkeista ollaan valmiita maksamaan vähemmän kuin niiden

²¹⁵ Hannula – Kari 2007, s. 113–114.

²¹⁶ Pönkä 2015b, s. 93 sekä Hannula – Kari 2007, s. 113–114. Gomtsian 2016, s. 699 alaviite 113, huomauttaa, että myötämyyntioikeuslauseke voidaan periaatteessa muotoilla siten, etteivät vähemmistöosakkeenomistajat pääse jakamaan määräysvaltapremiota kontrolliosakkeenomistajien kanssa. Kirjoittajan tekemässä tutkimuksessa tällaista käytäntöä ei kuitenkaan havaittu.

²¹⁷ Eid – Rochman 2009, luku 1.

suhteellisen omistussuuden verran, sillä sijoittajat joutuvat varautumaan riskiin mahdollisesta vähemmistön hyväksikäytöstä ja osakkeiden heikosta likviditeetistä. Myötämyyntioikeus vähentää vähemmistöosakkeenomistajilta näihin liittyvää riskiä ja siten nostaa hintaa, jonka sijoittajat ovat valmiita maksamaan vähemmistöosakkeista. Bennedsenin, Nielsenin ja Nielsenin tekemän tutkimuksen mukaan myötämyyntioikeuden antamisen vaikutus osakkeiden hintaan on enemmistöosakkeenomistajille lähes aina edullisempi kuin osakkeiden myynnin yhteydessä saatava mahdollinen hyväksikäyttöön perustuva preemio.²¹⁸ Olennaista on kuitenkin huomata, että väärinkäyttöön perustuva riski ja siitä maksettava preemio ovat suurempia sellaisissa maissa, joissa sijoittajansuoja ei ole erityisen vahva. Suomessa tällä näkökannalla onkin vähäisempi merkitys kuin esimerkiksi Brasiliassa, jossa mainittu tutkimus on tehty.

Vähemmistöosakkeenomistajien lisäksi myötämyyntioikeus voi hyödyttää myös muussa asemassa olevia osakkeenomistajia. Kontrolliosakkeenomistajille osoitettu myötämyyntioikeus on keino estää yhtiön vähemmistöosakkeiden päätyminen ei-toivottujen tahojen käsiin. Voidakseen myydä osakkeensa, on vähemmistöosakkeenomistajan pakko hankkia ostotarjous myös enemmistön osakkeista, mikä käytännössä rajoittaa osakesiirtoja tehokkaasti.²¹⁹ Koska kontrolliosakkeenomistajien ei ole pakko käyttää myötämyyntioikeuttaan, ei heille muodostu riskiä siitä, että vähemmistöosakkeenomistaja voisi myydä myös kontrolliosakkeenomistajien osakkeet ilman näiden suostumusta. Pönkä kuitenkin huomauttaa, että kontrolliosakkeenomistajilla on myös muita keinoja rajoittaa vähemmistöosakkeiden myyntiä, eikä myötämyyntioikeus ole keskeinen keino tähän tarkoitukseen.²²⁰

Myötämyyntioikeutta voidaan käyttää suojaamaan myös tasaväkisten osakkeenomistajien intressejä, kun vaikutusvalta ei ole kohdeyhtiössä keskittynyttä. Ilman lauseketta yhtiön tilanteen paremmin tuntevalle ja sen arvosta paremmin tietävälle osakkeenomistajalle voi syntyä mahdollisuus neuvotella osakkeistaan muita parempi hinta. Myös tässä yhteydessä ehdolla on vaikutuksia ex ante ja ex post. Lausekkeella varmistetaan, että osakkeenomistajat pääsevät hyötymään määräysvaltapreemiosta tasapuolisesti. Samalla se ennaltaehkäisee kuvattua kaltaista opportunistia.²²¹

²¹⁸ Bennedsen – Nielsen – Nielsen 2012, s. 907–909. Vrt. Eid – Rochman 2009, luvut 4 ja 5, joiden tekemän tutkimuksen mukaan myötämyyntioikeuden antaminen vähemmistöosakkeenomistajille ei nostanut osakkeiden arvoa.

²¹⁹ Pönkä 2015b, s. 92.

²²⁰ Pönkä 2015b, s. 92.

²²¹ Pönkä 2015b, s. 93–94 sekä Lacave – Gutiérrez 2010, s. 432.

Edellä esitettyjen tilanteiden lisäksi myötämyyntioikeutta voidaan käyttää myös pääomasijoittajaa suojaavana lausekkeena, minkä Pönkä on esittänyt olevan jopa lausekkeen pääasiallinen käyttötarkoitus.²²² Pääomasijoituksella tarkoitetaan yleensä lyhytaikaista sijoitusta, jonka pääomasijoittaja tekee kehittämiskelpoiseen listaamattomaan (tai pääosin listaamattomaan) yritykseen²²³. Tyypillisesti tällainen yritys on elinkaarensa alkuvaiheessa²²⁴. Pääomasijoituksessa sijoittaja ei yleensä tarjoa vain pääomaa, vaan pyrkii eri tavoin edistämään yrityksen arvonnousua. Sijoittaja voi esimerkiksi toimia kohdeyhtiön hallituksessa tai tarjota kontaktejaan yhtiön käytettäväksi. Sijoituksen ja sitä tukevan toiminnan lopullisena päämääränä on voiton tuottaminen, jonka pääomasijoittaja realisoi yhtiöstä irtautumalla. Tyypillisesti irtautuminen toteutetaan kohdeyhtiön listautumisella tai osakekannan myynnillä.²²⁵ Listautumista on perinteisesti pidetty ensisijaisena exit-vaihtoehtona, mutta osakekannan myynti on yhä useammin osoittautunut listautumista paremmaksi vaihtoehdoksi.²²⁶ Tämä perustuu listautumisessa olennaisten suhdannevaihteluiden vaikeaan ennakoitavuuteen sekä riskiin siitä, ettei kohdeyhtiö ylipäättänsä kykene saavuttamaan listautumisen edellytyksiä.²²⁷

²²² Pönkä 2015b, s. 88. Bienzin ja Walzin Yhdysvalloissa tekemän tutkimuksen mukaan mediaani pääomasijoittaja käytti myötämyyntioikeutta 50 prosentissa tekemistään pääomasijoituksista. Tutkimuksessa havaittiin myötämyyntioikeuden käytön olevan sitä yleisempää mitä suurempi pääomasijoittajan investoinnin sidonnaisuus (investment specificity) oli suhteessa perustajaosakkeenomistajien vastaavaan (investoinnin sidonnaisuus kertoo, kuinka vaikeasti investointi on siirrettävissä toiseen investointikohteeseen). Tutkimuksessa havaittiin myötämyyntioikeuden käytön olevan harvinaisempaa kohdeyhtiön elinkaaren alkuvaiheessa tehdyissä pääomasijoituksissa kuin myöhemmällä elinkaaren vaiheella tehdyissä. Kirjoittajat olettivat tämän johtuvan siitä, että perustajaosakkaiden henkisellä pääomalla on enemmän merkitystä yhtiön elinkaaren alkuvaiheessa, mutta heidän henkilökohtaisen panoksensa merkityksen vähenevän yhtiön kasvaessa. Vastaavasti lausekkeen käyttö oli yleisempää sellaisten pääomasijoittajien tekemissä sijoituksissa, jotka olivat samalla asiantuntijoita kohdeyhtiön toimialalla, ja joilla oli siten tarjottavanaan henkistä pääomaa. Myötämyyntioikeuslausekkeen käytön yleisyyteen vaikutti lisäksi pääomasijoittajan odotukset yhtiöstä irtautumisesta. Lausekkeen käyttö oli yleisempää, jos irtautumisen odotettiin tapahtuvan osakkeiden myynnillä sekä, jos pääomasijoittajan oli maksettava sijoittamansa pääoma takaisin kolmannelle osapuolelle tietyn ajan kuluttua. *Bienz – Walz* 2010, s. 1090–1096. Vrt. *Sahlman* 1990, s. 509.

²²³ *Hidén – Tähtinen* 2005, s. 15–16. Pääomasijoittajan keskimääräinen omistus yhtiössä kestää alle viisi vuotta. *Sahlman* 1990, s. 487. Aghion, Bolton ja Tirole ovat katsoneet pääomasijoituksen lyhytaikaisuuden perustuvan useampaan eri tekijään. Ensinnäkin pääomasijoituksen rahoituksen tullessa usealta toimijalta, sijoittajien sijoitushorisontit voivat vaihdella merkittävästikin. Toiseksi yhtiön menestyessä kasvu edellyttää uusia pääomia, ja pääomasijoittajalla on usein vain rajoitetusti pääomaa tai halua yhteen yhtiöön sijoittamiseen. Kolmanneksi menestyvän yhtiön kasvaessa yhtiön johtaminen edellyttää osaamista, jota pääomasijoittajalla ei aina ole. *Aghion – Bolton – Tirole* 2004, s. 328.

²²⁴ *Aghion – Bolton – Tirole* 2004, s. 328.

²²⁵ *Hidén – Tähtinen* 2005, s. 15–16 ja 250. Epäonnistuneen sijoituksen yhteydessä irtautuminen voi merkitä kohdeyhtiön purkamista tai konkurssia. Mahdollinen on myös osakkeiden myynti erillään (tyypillisesti toiselle sijoittajalle). *Bienz – Walz* 2010, s. 1076.

²²⁶ *Lauriala* 2004, s. 183. Vrt. *Bienz – Walz* 2010, s. 1072, joiden mukaan Euroopassa osakkeiden myynti on ollut pääomasijoittajille aina listautumista yleisempi exit-vaihtoehto.

²²⁷ *Lauriala* 2004, s. 183. Myötämyyntivelvollisuudesta on mahdollista sopia osakassopimuksessa siten, että ehtoa on mahdollista käyttää vain, jos listautuminen epäonnistuu. *Lauriala* 2004, s. 184.

Pääomasijoitukseen liittyvän osakassopimuksen tarkoituksena on turvata pääomasijoittajan kontrollioikeuksia ja exit-mahdollisuuksia. Pääomasijoittajalle myötämyyntioikeus luo uuden keinon yhtiöstä irtautumiseen. Lauseke toimii tässäkin yhteydessä edellä kuvatulla tavalla. Se estää perustajaosakkeenomistajia irtautumasta yhtiöstä ja jättämästä yhtiötä yksin pääomasijoittajan hoidettavaksi.²²⁸ Myötämyyntioikeutta käytetään hillitsemään perustajaosakkeenomistajien opportunistisia. Se on pääomasijoittajalle myyntioptio, jolla ei voida estää osakkeiden myyntiä, mutta jolla voidaan estää yhtiön myyminen osissa.²²⁹ Pääomasijoittajat joutuvat turvautumaan tähän optioon kuitenkin harvoin²³⁰.

3.3 Myötämyyntivelvollisuuden tavoitteet

Myötämyyntivelvollisuuden käyttötarkoitus ei ole yhtä monimuotoinen kuin myötämyyntioikeuden, ja suomalaisessa oikeuskirjallisuudessa myötämyyntivelvollisuus on nähty lähinnä pääomasijoittajan asemaa parantavana lausekkeena²³¹. Koska pääomasijoittajan osakeomistus kohdeyhtiössä on alusta lähtien tarkoitettu määräaikaiseksi, on irtautumismahdollisuuksista sopiminen tälle olennaista. Erilaisista exit-lausekkeista juuri myötämyyntivelvollisuus palvelee pääomasijoittajaa tehokkaasti tämän tavoitteessa irtautua yhtiöstä mahdollisimman hyvällä voitolla. Hidén ja Tähtinen ovatkin katsoneet myötämyyntivelvollisuuden olevan pääomasijoittajan kannalta olennaisin osakassopimuksessa sovittava exit-ehto²³². Lausekkeella pääomasijoittaja varmistaa, että kaikki osakkeenomistajat osallistuvat myyntiin samoilla ehdoilla ja samaan aikaan²³³. Pääomasijoittaja voi siis neuvotella koko kohdeyhtiön myynnistä ostajaehdokkaan kanssa, vaikka

²²⁸ Pönkä 2008 s. 255–256.

²²⁹ Pönkä 2015b, s. 92; Lauriala 2004, s. 185–186 sekä Chemla – Ljungqvist – Habib 2007, s. 95. Myötämyyntioikeuslauseketta voidaan toisaalta käyttää myös päinvastoin. Sillä voidaan rajoittaa myös pääomasijoittajan yhtiöstä irtautumista edellyttämällä, että tämä hankkii ostotarjouksen myös perustajaosakkeenomistajille. Tällaisella lausekkeella perustajaosakkeenomistajat voivat suojautua pääomasijoittajan mahdolliselta opportunistiselta käytökseltä. Pönkä 2008, s. 256. Käytännössä myötämyyntioikeuslauseke muotoillaan kuitenkin yleensä siten, että optio on ainoastaan pääomasijoittajan käytettävissä. Pönkä 2015b, s. 92 alaviite 14.

²³⁰ Lauriala 2004, s. 186.

²³¹ Esim. Pönkä 2015b, s. 88.

²³² Hidén – Tähtinen 2005, s. 252. Samoin Bienz – Walz 2010, s. 1072, jotka katsoivat myötämyyntioikeuden ja -velvollisuuden olevan pääomasijoittajan kannalta kaksi tärkeintä exit-lauseketta. Bienzin ja Walzin tekemän tutkimuksen mukaan mediaani pääomasijoittaja käytti myötämyyntivelvollisuuslauseketta 40 prosentissa tekemistään pääomasijoituksista. Kuten myötämyyntioikeuslausekkeen, myös myötämyyntivelvollisuuslausekkeen käyttö oli sitä yleisempää, mitä suurempi pääomasijoittajan investoinnin sidonnaisuus oli suhteessa perustajaosakkeenomistajien vastaavaan. Bienz – Walz 2010, s. 1090.

²³³ Pönkä 2008, s. 254; Pälä 2006, s. 283 sekä Hidén – Tähtinen 2005, s. 251.

omistaisikin yhtiön osakkeista vain pienen osuuden. Koko osakekannan kerralla myyminen on kannattavaa useammasta syystä. Ensinnäkin moni ostajaehdokas on halukas hankkimaan tietyn yhtiön osakkeita vain, jos saa 100 % omistuksen²³⁴ tai ainakin määräysvalan yhtiössä²³⁵. Myötämyyntivelvollisuus siis parantaa pääomasijoittajan sijoituksen likviditeettiä²³⁶. Ilman ehdon tuomaa neuvotteluvoimaa ei pääomasijoittajalla käytännössä olisi juuri mahdollisuuksia myydä osakkeitaan. Koko osakekannan myynnillä pääomasijoittaja pääsee lisäksi osalliseksi määräysvaltapreemiosta, eli saa osakkeistaan paremman hinnan. Tämä ei kuitenkaan ole vain pääomasijoittajan etu, vaan kaikki muutkin osakkeenomistajat pääsevät yhteismyynnissä hyötymään määräysvaltapreemiosta²³⁷.

Ilman myötämyyntivelvollisuuden tuomaa pakkoa kaikkien osakkeenomistajien saaminen osakekauppaan mukaan voi osoittautua vaikeaksi. Perustajaosakkeenomistajien päämääränä pääomasijoittajan yhtiöön ottamisessa voi olla pääomasijoittajan tavoin yhtiön arvon maksimointi ja arvonnousun jälkeinen myynti. Tästä ei kuitenkaan ole aina kyse, ja perustajaosakkeenomistajien tavoitteena voi olla yksinkertaisesti rahoituksen saanti ja yrityksen toimintaedellytysten parantaminen.²³⁸ Osakkeenomistajat voivat olla haluttomia myymään myös esimerkiksi tunnesyistä. Perustajaosakkeenomistajien ja pääomasijoittajan eriävät intressit osakeomistuksen pituudesta ja irtautumistavasta aiheuttavatkin tavanomaisesti konfliktia osapuolten välille.²³⁹ Laurialan mukaan osakkeenomistajien pakottaminen myötämyyntiin ei kuitenkaan ole järin yleistä, sillä ostajan kannalta on usein tarkoituksenmukaisempaa tehdä kauppa yhteisymmärryksessä perustajaosakkeenomistajien kanssa. Perustajaosakkeenomistajien kohdeyhtiöön liittyvää osaamista halutaan yleensä hyödyntää, kun kohdeyhtiö liitetään osaksi ostajien liiketoimintaa ja uuden kokonaisuuden arvoa kehitetään.²⁴⁰

²³⁴ *Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho* 2007 s. 20 sekä *Hidén – Tähtinen* 2005, s. 252. Käytännössä tähän riittää jo OYL 18:1.1 mukaiseen lunastusoikeuteen edellyttävän 90 % omistuksen hankkiminen. *Pönkä* 2015b, s. 95.

²³⁵ *Pönkä* 2015b, s. 95.

²³⁶ *Pönkä* 2015b, s. 94.

²³⁷ *Hidén – Tähtinen* 2005, s. 252; *Pönkä* 2008, s. 254 sekä *Hannula – Kari* 2007, s. 114.

²³⁸ *Samoin Wennberg – DeTienne* 2014, s. 6.

²³⁹ *Aghion – Bolton – Tirole* 2004, s. 328.

²⁴⁰ *Lauriala* 2004, s. 184. Perustajaosakkeenomistajia on mahdollista suojata myyntiin pakottamiselta antamalla heille etuosto-oikeus pääomasijoittajan omistamiin osakkeisiin. Etuosto-oikeus mahdollistaa perustajaosakkeenomistajien yhtiöön jäämisen siten, että pääomasijoittaja saa osakkeistaan käyvän hinnan yhtiöstä irtautumisen yhteydessä. Lisäksi etuosto-oikeus suojaa perustajaosakkeenomistajia pääomasijoittajan mahdollisuudelta myydä yhtiö alihintaan myötämyyntivelvollisuuteen vedoten, jolloin pääomasijoittaja ja osakkeiden ostaja voisivat jakaa perustajaosakkeenomistajan kustannuksella saadun hyödyn. Myötämyyntivelvollisuuden tuomaa riskiä onkin usein lievennetty etuosto-oikeudella. *Bienz – Walz* 2010, s. 1089 ja alaviite 7.

Myötämyyntivelvollisuuden tarjoaman mahdollisuuden myyntiin pakottamiseen kenties olennaisin ominaisuus on sen opportunistista käyttäytymistä vähentävä luonne.²⁴¹ Ilman myötämyyntivelvollisuutta yksittäinen osakkeenomistaja (tai joukko osakkeenomistajia) voi katsoa oman etunsa mukaisesti olevan parempi jäädä yhtiöön kuin myydä osuutensa muiden mukana. Tällainen opportunisti voi kummuta oletuksesta, jonka mukaan uusi osakkeenomistaja pystyy luomaan yritykseen sellaista lisäarvoa, jota perustajaosakkeenomistajat eivät olleet pystyneet luomaan.²⁴² Sellaisetkin osakkeenomistajat, jotka haluavat osallistua osakkeiden myyntiin, voivat yrittää hyötyä tilanteesta muiden kustannuksella. Kun kaupan edellytyksenä on kaikkien osakkeiden myynti, voi yksittäinen osakkeenomistaja kiristää muita kieltäytymällä myynnistä, ellei saa itselleen suhteellista osuuttaan suurempaa tuottoa.²⁴³ Koska myynnin onnistumisen ja parhaan mahdollisen hinnan saamisen kannalta on oleellista saada kaikki osakkeenomistajat myyntiin mukaan, on tällainen opportunisti ongelmallista. Myötämyyntivelvollisuuslauseke on tehokas keino sen estämiseen.

Vaikka myötämyyntivelvollisuus on pääasiassa nähty nimenomaisesti pääomasijoittajalle suunnattuna exit-mahdollisuutena, voidaan sillä suojata myös muussa asemassa olevien osakkeenomistajien intressejä. Se, keille kaikille annetaan oikeus pakottaa muut myymään osakkeensa, tulisi kuitenkin harkita tarkoin. Vähemmistöosakkeenomistajalle osoitettu mahdollisuus pakottaa muut liittymään osakekauppaan ei liene yleensä tarkoitukseenmukainen. Tällainen asetelma on omiaan aiheuttamaan jopa kohtuuttomuusväitteitä²⁴⁴. Pönkä on katsonut, ettei myötämyyntivelvollisuutta tulisi käyttää kuin sellaisissa tilanteissa, joissa yhtiössä on sijoittajan kaltainen, sijoituksen realisointimahdollisuuksia priorisoiva taho²⁴⁵. Lacave ja Gutiérrez ovat puolestaan pitäneet lauseketta laajemminkin osakkeenomistajia vapaamatkustamiselta ja opportunisteilta suojaavana. Kirjoittajien mukaan lausekkeen tuoma oikeus velvoittaa muut osallistumaan osakekauppaan tulisi suunnata sellaiselle osakkeenomistajalle, jolla on myyntivoimaa (selling power), eli mah-

²⁴¹ Lacave – Gutiérrez 2010, s. 439.

²⁴² Lacave – Gutiérrez 2010, s. 433.

²⁴³ Lacave – Gutiérrez 2010, s. 438–439 sekä Chemla – Ljungqvist – Habib 2007, s. 107–108.

²⁴⁴ Pönkä 2015b, s. 95.

²⁴⁵ Pönkä 2015b, s. 95. Vrt. Lacave – Gutiérrez 2010, s. 453, jotka katsoivat, että myötämyyntivelvollisuuden antaminen vähemmistöosakkeenomistajille varmistaa, ettei enemmistö voi käyttää valtaansa väärin. Kirjoittajat pitivät lausekkeen antamista vähemmistölle kuitenkin perusteltuna vain silloin, kun siihen perustuva kauppa on rajattu julkiselle markkinapaikalle, ja katsoivat kohtuuttomaksi, jos vähemmistöosakkeenomistajat voisivat päättää, kenelle osakkeet myydään.

dollisuus irtautua yhtiöstä taloudellisesti kannattavasti. Yleensä tämä tarkoittaa kohdeyhtiön enemmistöosakkeenomistajaa²⁴⁶. Kirjoittajat katsoivat lisäksi, että tasaomisteisessa yhtiössä ehdon antama suoja muiden opportunistia vastaan tulisi antaa kaikille osakkeenomistajille. Tällaisessa yhtiössä kun ei voi tietää, kuka osakkeenomistajista mahdollisesti kieltäytyy myymästä ja kiristää tällä muita.²⁴⁷

Myötämyyntivelvollisuuslausekkeen käyttö tasaomisteisessa tai laajan omistajapiirin yhtiössä vaikuttaisi olevan perusteltua, kun osakkeenomistajien osakeomistus on tarkoitettu ajallisesti rajoitetuksi. Esimerkiksi, kun osakkeenomistajien tarkoituksena on omistaa ja kehittää yhtiötä tietyn määräajan tai kunnes yhtiö saavuttaa tietyt kriteerit. Myötämyyntivelvollisuuslausekkeen käyttö olisi tällöin mahdollista asettaa näille kriteereille ehdolliseksi. Lauseke estäisi tehokkaasti opportunistista käyttäytymistä, kun osakkeenomistajien asettamat tavoitteet on saavutettu, mutta siihen ennaikainen vetoaminen ei myöskään olisi mahdollista. Toinen tapa estää yksittäisen osakkeenomistajan opportunistinen lausekkeen käyttö olisi sopia myötämyyntivelvollisuudesta siten, että lausekkeeseen olisi mahdollista vedota vain, jos tietty (enemmistö)osuus osakkeista on myyntihalukkaita²⁴⁸. Joka tapauksessa myötämyyntivelvollisuuslausekkeen käyttö pääomasijoitustoiminnan ulkopuolella on melko vähäistä²⁴⁹.

²⁴⁶ *Lacave – Gutiérrez* 2010, s. 434–435. Näkemystä tukee Gomtsianin (Yhdysvalloissa) tekemä tutkimus, jossa huomattiin myötämyyntivelvollisuutta käytettävän tyypillisesti yrityksissä, joissa oli kontrolliosakkeenomistaja. Myötämyyntivelvollisuuden käyttö edellytti tyypillisesti kaikkien kontrolliosakkeenomistajan osakkeiden tai 50 % yhtiön osakekannan luovuttamista. Alimmillaan raja oli asetettu 25 %:iin. *Gomtsian* 2016, s. 724 ja 730.

²⁴⁷ *Lacave – Gutiérrez* 2010, s. 434–435.

²⁴⁸ Hannulan ja Karin mukaan tämä onkin tyypillinen tapa sopia myötämyyntivelvollisuudesta. *Hannula – Kari* 2007, s. 113.

²⁴⁹ *Pönkä* 2015b, s. 95. Vrt. *Gomtsian* 2016, s. 681 ja 724, jonka (Yhdysvalloissa) tekemän tutkimuksen mukaan 25,6 %:ssa tutkituissa yhtiöissä osakkeenomistajat olivat sopineet keskenään myötämyyntivelvollisuudesta. Tutkituissa yhtiöissä myötämyyntivelvollisuutta käytettiin tyypillisesti, kun yhtiössä oli kontrolliosakkeenomistaja.

3.4 Myötämyyntilausekkeiden tämän hetkinen sallittavuus yhtiöjärjestyksen määräyksiksi

3.4.1 Case myrkkypilleri – Korkeimman oikeuden ratkaisu KKO 2005:122

Tyypipakkoperiaatteen mukaan *yhtiöjärjestyksessä voidaan rajoittaa oikeutta luovuttaa ja hankkia osake vain 7 ja 8 §:n mukaisesti* (OYL 3:6). Tätä rajoitusta on perinteisesti tulkittu laajasti, mikä on merkinnyt rajoituksen ulottamista lausekkeisiin, jotka liittyvät osakkeiden vaihdantaan, mutta eivät suoraan estä osakkeen luovuttamista²⁵⁰. Viime aikoina oikeuskirjallisuudessa on kuitenkin käyty keskustelua siitä, olisivatko lunastus- ja suostumuslausekkeiden lisäksi myös tietyt muut osakkeiden vaihdantaan liittyvät lausekkeet sallittuja määräyksiä yhtiöjärjestykseen otettaviksi. Näkemyksiä on esitetty sen puolesta, että sallittavia voisivat olla sellaiset yhtiöjärjestyksen lausekkeet, jotka eivät tosiallisesti rajoita osakkeen vapaata luovutettavuutta, vaikka liittyvätkin sen luovutustilanteeseen. Keskustelun keskiössä on ollut korkeimman oikeuden ratkaisu KKO 2005:122, jossa käsiteltiin niin kutsutun myrkkypillerin sallittavuutta yhtiöjärjestykseen otettavaksi määräykseksi. Ratkaisu on nostanut esiin näkemyksiä, joiden mukaan myös myötämyyntilausekkeiden voitaisiin katsoa olevan jo nykyisen lainsäädännön perusteella sallittuja yhtiöjärjestyksen määräyksiä.

Suomalaisessa oikeuskirjallisuudessa myrkkypillerillä tarkoitetaan yhtiöjärjestyksen määräystä, jolla poiketaan alaspäin AML 11:19 mukaisen pakollisen ostotarjouksen edellyttämästä äänimäärästä (30 tai 50 prosenttia) tai OYL 18:1.1 mukaisen lunastusvelvollisuuden edellyttämästä omistusosuudesta ja äänimäärästä (yli 90 prosenttia).²⁵¹ Toisin sanoen määräyksellä voidaan velvoittaa osakkeita tavalla tai toisella hankkinut ostamaan lisää osakkeita muilta osakkeenomistajilta. Käsitettä ei tule sekoittaa Yhdysvalloissa käytettyyn Poison Pill -nimellä tunnettuihin järjestelyihin, joilla tarkoitetaan eri asiaa²⁵².

²⁵⁰ Esimerkiksi Suomen kaupparekisteriviranomainen ei ole tietävästi suhtautunut sallivasti myötämyyntilausekkeiden yhtiöjärjestykseen ottamiseen. *Pönkä* 2015b, s. 89.

²⁵¹ *Pönkä* 2015b, s. 105 sekä *Kyläkallio* 2007, s. 86. Osakeyhtiölain mukaisen lunastusvelvollisuuden laskeminen edellyttää molempien rajojen laskemista. *Pönkä* 2015a, s. 512.

²⁵² Näillä järjestelyillä tarkoitetaan tyypillisesti yrityksen johdon käyttämiä yritysvaltauksentorjuntakeinoja, joita käytetään itse valtauksen jo alettua. *Raade* 2010, s. 117 sekä *Dawson – Pence – Stone* 1987, s. 423. Poison Pill -järjestelyssä suunnatulla osakeannilla pyritään niin sanotusti laimentamaan valtaajan omistus ja siten tehdä määräysvalta-aseman hankkimisesta hankalampaa. *Pönkä* 2008, s. 203. Toisin kuin suomalainen myrkkypilleri, Poison Pill ei välttämättä anna osakkeenomistajille mahdollisuutta omistuksesta irrottautumiseen. *Raade* 2010, s. 117.

Myrkkypillerin tarkoitus on suojata osakkeenomistajia määräysvallan keskittymiseltä ja vaihtumiselta.²⁵³ Lauseke hankaloittaa määräysvalta-aseman hankkimista yhtiössä korotamalla siihen vaadittavan omistusosuuden suhteellista osuutta.²⁵⁴ Lisäksi se tarjoaa osakkeenomistajille mahdollisuuden irtautua yhtiöstä, jos jokin osapuoli yrittää kerätä itselleen määräysvaltaan tarvittavan osuuden osakkeista.²⁵⁵ Lausekkeen tavoitteena voi toisaalta olla myös ei-toivottujen osakkeenomistajien pääsyn estäminen yhtiöön.²⁵⁶

Myrkkypillerin sallittavuutta yhtiöjärjestykseen otettavaksi määräykseksi arvioitiin seuraavassa korkeimman oikeuden ratkaisussa:

KKO 2005:122. Ratkaisussa oli kyse osakeyhtiön yhtiöjärjestykseen tehdyn muutoksen moitteesta. Yhtiöjärjestykseen oli otettu määräys, jonka mukaan osakkeenomistaja oli velvollinen lunastamaan muiden osakkeenomistajien vaatimuksesta näiden omistamat osakkeet, jos osakkeenomistajan omistama osuus yhtiön osakkeista tai niiden antamasta äänimäärästä saavutti tai ylitti 10, 33 1/3, 50 tai 66 2/3 prosenttia. Lunastushinnan määrittämisestä oltiin määrätty siten, että lunastushinta voitiin määrittää neljällä eri laskentakavalla. Näistä vaihtoehdoista tuli valita se, joka tuotti korkeimman lunastushinnan. Käytännössä tämä johti siihen, että lunastushinta olisi aina käypää hintaa korkeampi²⁵⁷.

Ratkaisussaan korkein oikeus katsoi, että yhtiöjärjestykseen otettu lunastusmääräys oli VOYL 3:2:n²⁵⁸ vastainen. Ratkaisua perusteltiin sillä, että edellytetty lunastusraja oli asetettu alhaiseksi ja että lunastushinta oli asetettu selvästi osakkeiden käypää arvoa korkeammaksi. Näiden seikkojen katsottiin muodostavan tehokkaan rajoituksen osakkeen vapaalle hankittavuudelle.

Tapauksessa yhtiöjärjestyksen määräyksen katsottiin siis olevan lainvastainen sen ankaruuden vuoksi. Korkein oikeus ei kuitenkaan katsonut myrkkypillerilausekkeen itsessään olevan lainvastainen. Lausekkeesta johtuvan velvollisuuden lunastaa muiden osakkeenomistajien osakkeet, kun omistus on ylittänyt määrätyn rajan, ei katsottu aiheuttavan oikeudellista estettä osakkeiden hankinnalle eikä sen siksi katsottu rajoittavan osakkeiden

²⁵³ Vähemmistöosakkeenomistajien kannalta määräysvallan keskittyminen luo riskin vallan väärinkäytöstä ja osakkeiden markkina-arvon laskusta. Määräysvallan vaihtumisen estäminen on puolestaan erityisesti nykyisten vallanpitäjien intressissä. *Pönkä* 2015b, s. 105–106; *Pönkä* 2008, s. 204; *Sillanpää* 1994, s. 284 sekä *Timonen* 1997, s. 297. Toisaalta myrkkypilleri vähentää suurosakkeenomistajan osakkeiden mahdollisia ostajia ja heikentää osakkeiden likviditeettiä. Ostajaehdokkaiksi tulevat vain ne, jotka haluavat ostaa koko osakkekannan tai ne, joilla ostettavien osakkeiden ja omien osakkeiden yhteenlaskettu määrä ei ylitä lunastusvelvollisuuden rajaa. *Raade* 2010, s. 120.

²⁵⁴ Äärimmäisessä tapauksessa myrkkypilleri pakottaa määräysvalta-asemaa tavoittelevan ostamaan kaikki yhtiön osakkeet. Tällöin määräysvalta-asemaan vaadittavan omistusosuuden voidaan katsoa olevan 100 prosenttia. *Raade* 2010, s. 116.

²⁵⁵ *Raade* 2010, s. 116 sekä *Sillanpää* 1994, s. 284–285.

²⁵⁶ Tätä tarkoitusta palvelee myös lunastuslauseke. *Pönkä* 2015b, s. 105–106.

²⁵⁷ *Pönkä* 2015a, s. 516.

²⁵⁸ VOYL 3:2 vastasi sisällöltään OYL 3:6 pykälää.

vapaata luovutettavuutta. Yksittäisen lausekkeen lainvastaisuus tulisi tuomioistuimen mukaan selvittää tapauskohtaisesti²⁵⁹.

Korkeimman oikeuden myrkkypillerin hyväksyvistä kannasta huolimatta ratkaisun jälkeisen oikeustilan on katsottu jääneen epäselväksi, sillä ratkaisun perusteella ei voida päätellä minkälaiset myrkkypillerilausekkeet lopulta olisivat sallittuja yhtiöjärjestyksen määräyksiä²⁶⁰. Ratkaisun perusteella lunastusrajan asettaminen kymmeneen prosenttiin ei olisi sallittua, mutta siitä ei toisaalta ilmene olisiko esimerkiksi yhden kolmasosan -raja ollut sallittu. Raade ja Kyläkallio ovatkin katsoneet, että ratkaisua tulisi tulkita siten, ettei ole yhtä ehdotonta rajaa, joka aiheuttaisi osakeyhtiölain vastaisuuden vaan arvio tulisi tehdä aina tapauskohtaisesti.²⁶¹

Ratkaisun oikeellisuus on herättänyt oikeuskirjallisuudessa eriäviä mielipiteitä²⁶². Karkeasti erotellen voidaan todeta, että myrkkypillerin sallittavuuden kannattajat ovat vedonneet sen luonteeseen vähemmistöä suojaavana lausekkeena ja sen vastustajat puolestaan tyyppipakkoperiaatteen muodostamaan rajoitteeseen²⁶³. Ratkaisun kanssa jyrkän kielteiselle kannalle on asettunut esimerkiksi Huttunen, joka katsoi ratkaisun olevan väärä ja myrkkypillerin olevan tyyppipakkoperiaatteen vastaisena laitton²⁶⁴. Myös Raade sekä Ky-

²⁵⁹ KKO 2005:122, tuomion 17. kohta.

²⁶⁰ Raade 2010, s. 130.

²⁶¹ Raade 2010, s. 131 sekä *Kyläkallio* 2007, s. 88.

²⁶² Huomautettakoon, että jo ennen ratkaisun antamista myrkkypillerin sallittavuus oli aiheuttanut keskustelua, mutta siihen oli yleensä suhtauduttu kriittisesti. *Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho* 2007, s. 19 ja siellä esitetyt lähteet. Toisin esimerkiksi Sillanpää ja Mäntysaari, jotka kannattivat myrkkypillerin laillisuutta jo ennen ratkaisua KKO 2005:122. *Sillanpää* 1994, s. 295–296 sekä *Mäntysaari* 2002, s. 296–298.

²⁶³ Vähemmistönsuojan perustuva argumentti on pohjattu pitkälti hallituksen esityksen kohtaan HE 109/2005 vp. s. 169, jossa todetaan, ettei OYL:n 18:1:n lunastusoikeus ja -velvollisuus säännöksistä voida poiketa vähemmistönsuojaa heikentävällä tavalla. Tämän on katsottu tarkoittavan, että säännöksestä poikkeaminen olisi mahdollista, kunhan se toteutetaan vähemmistön etua parantaen. Esim. *Mähönen – Villa* 2006b, s. 169 ja 543 – 546; *Sillanpää* 1994, s. 131–132 sekä *Mäntysaari*, 2002, s. 296–297. Näkemyksestä on esitetty myös kritiikkiä ja todettu, että vähemmistönsuoja ja osakkeen vapaa luovutettavuus ovat kaksi erillistä intressiä, eikä toisen parantamisella voida siksi perustella toisen heikentämistä. *Raade* 2010, s. 132 sekä *Timonen* 1997, s. 303. Lisäksi on perusteltua kyseenalaistaa hallituksen esitykseen perustuva argumentti ja esittää kysymys siitä, onko lainsäätäjät pitänyt lunastustarjouksen rajan laskemista varsinaisena OYL 3:6:ssa tarkoitettuna vaihdannanrajoituslausekkeena tai huomioinut sen vaikutusta osakkeen luovutettavuuteen.

²⁶⁴ *Huttunen* 2005, s. 2–4 sekä *Huttunen* 2006, s. 457 Huttunen katsoi myrkkypillerin olevan käytännössä pakkohuutokauppaa ja sen olevan huomattavasti ankarampi määräys kuin laissa sallitut lunastus- tai suostumuslausekkeet. Samoin *Timonen* 1997, s. 301–304. Timonen on tosin muuttanut mieltään ja katsonut myrkkypillerin olevan sallittu yhtiöjärjestyksen määräys. *Raade* 2010, s. 123 viittaus alkuperäislähteeseen *Timonen, Pekka*, KKO 2005:122 – Yhtiöjärjestykseen otetun lunastuslausekkeen pätevyys ha yhtiökokouksen moite. Teoksessa *Timonen Pekka (toim.): KKO:n ratkaisut kommentein II 2005*. Helsinki 2006, s. 317–319.

läkallio, Iirola ja Kyläkallio suhtautuivat ratkaisuun vähintäänkin epäilevästi, mutta tunnustaen sen prejedikaattiarvon²⁶⁵. Mähönen ja Villa puolestaan suhtautuivat ratkaisuun myönteisesti ja katsoivat sen periaatteellisesti vahvistan sopimusvapauden periaatteen sovellusalueetta²⁶⁶. Myös Vahtera on pitänyt myrkkypilleriä sallittuna ja suhtautunut siihen muutenkin myönteisesti²⁶⁷. Pönkä on puolestaan katsonut myrkkypillerin olevan sinänsä laillinen jopa ilman korkeimman oikeuden ratkaisun tukea²⁶⁸.

3.4.2 Myötämyyntilausekkeiden sallittavuus yhtiöjärjestyksen määräyksiksi ratkaisun KKO 2005:122 valossa

Ratkaisussa KKO 2005:122 on oleellista huomata, että korkein oikeus tulkitsi tyyppipakkoperiaatteen rajoitetta supistavasti. Ratkaisun perusteella yhtiöjärjestyksen lauseke ei ole periaatteen vastainen vain, koska se vaikuttaa osakkeen luovutettavuuteen. Yksittäisen lausekkeen lainmukaisuutta ja sen vaikutusta osakkeen vapaaseen luovutettavuuteen tulisi tarkastella tapauskohtaisesti ja lausekkeen tosiasiallisen sisällön perusteella. Tulkinta on aiheellisesti nostanut ilmaan kysymyksiä siitä, mitä muita vaihdantaa liittyviä lausekkeitä olisi mahdollista sisällyttää yhtiöjärjestykseen. Esimerkiksi Airaksinen, Pulkkinen ja Rasinaho katsoivat, ettei korkeimman oikeuden ratkaisun perusteella osakeyhtiölaki ainakaan kategorisesti kiellä myötämyyntilausekkeiden kaltaisia yhtiöjärjestysmääräyksiä. Tätä näkemystä kirjoittajat perustelivat sillä, että lausekkeet ennemmin edistäisivät vaihdantaa kuin rajoittaisivat sitä.²⁶⁹ Väitettä myötämyyntilausekkeiden vaihdantaa edistävästä luonteesta voidaan pitää harhaanjohtava²⁷⁰, mutta on silti perusteltua tutkia lausekkeiden mahdollista sallittavuutta ratkaisun KKO 2005:122 pohjalta.

²⁶⁵ *Kyläkallio – Iirola – Kyläkallio 2017*, s. 14; *Raade 2010*, s. 133. Ks. myös *Kyläkallio 2007*, s. 90, jossa Kyläkallio totesi olevansa samaa mieltä Huttusen kanssa. Kyläkallion mielestä voisi olla järkevää kieltää myrkkypilleri yksityisissä osakeyhtiöissä ja säätää sille rajat julkisiin osakeyhtiöihin. Raade puolestaan totesi, ettei myrkkypillerin tulisi hänen mielestään olla sallittu ainakaan julkisen kaupankäynnin kohteena olevissa yhtiöissä. *Raade 2010*, s. 135.

²⁶⁶ *Mähönen – Villa 2006a*, s. 296.

²⁶⁷ *Vahtera 2011*, s. 342–343.

²⁶⁸ *Pönkä 2015a*, s. 521.

²⁶⁹ *Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018*, s. 27–28. Vrt. *Kyläkallio – Iirola – Kyläkallio 2017*, s. 14, jotka katsoivat OYL 3:6 tarkoittavan, ettei yhtiöjärjestyksessä voida määrätä osakkeenomistajalle velvollisuutta osakkeen hankkimiseen tai luovuttamiseen. Ks. myös *Pönkä 2015a*, s. 522, joka kyseenalaisti Airaksisen ym. näkemyksen siitä, että myötämyyntilausekkeet ennemmin edistäisivät osakkeiden vaihdantaa kuin vähentäisivät sitä. Pönkä totesi, etteivät lausekkeet aidosti edistä likviditeettiä, vaan niiden tarkoitus on palvella muita päämääriä.

²⁷⁰ Myötämyyntilausekkeiden voidaan kyllä katsoa parantavan osakkeiden luovutettavuutta tai hankittavuutta, jos asiaa tarkastellaan vain yhden osakkeenomistajan kannalta. Käytännössä lausekkeet kuitenkin

Tässä luvussa ei aiheen rajauksen vuoksi oteta laajemmin kantaa korkeimman oikeuden ratkaisun oikeellisuudesta tai myrkkypillerin laillisuudesta. Sen sijaan luvussa pyritään nostamaan esiin ratkaisun synnyttämässä keskustelussa esitettyjä näkökantoja, joiden perusteella voidaan tarkastella myötämyyntilausekkeiden vaikutuksia osakkeen vapaaseen luovutettavuuteen sekä tämän hetkistä sallittavuutta yhtiöjärjestyksen määräyksiksi. Luvussa ei myöskään oteta kantaa siihen, tulisiko myötämyyntilausekkeiden olla sallittuja yhtiöjärjestyksen määräyksiä, vaan tarkoitus on arvioida niiden tämän hetkistä sallittavuutta. Huomattavaa on lisäksi, että lausekkeitä tarkastellaan siten kuin ne olisivat osa yhtiöjärjestystä, eivät osakassopimusta. Niiden oletetaan siten olevan yhtiöoikeudellisesti sitovia.

Myötämyyntilausekkeista etenkin myötämyyntioikeus muistuttaa luonteeltaan myrkkypilleriä. Molemmat näistä lausekkeista vaikuttavat osakkeen hankittavuuteen epäsuorasti, luomalla mahdollisuuden siihen, että osakkeita hankkiva taho saattaa joutua hankkimaan lisää osakkeita vanhoilta osakkeenomistajilta²⁷¹. Myrkkypillerin tavoin myötämyyntioikeus ei myöskään estä osakkeiden luovuttamista tai hankkimista, eikä sen vastaavin kriteerein arvioituna pitäisi itsessään muodostaa oikeudellista estettä osakkeen hankinnalle²⁷².

Myötämyyntioikeus ja myrkkypilleri eivät kuitenkaan ole identtisiä lausekkeitä, ja ne eroavat toisistaan toimintamekanismin suhteen. Myrkkypillerissä osakkeiden ostajan lunastusvelvollisuus perustuu osakekaupassa aktualisoituvaan osakkeenomistajan oikeuteen vaatia osakkeidensa lunastamista. Myötämyyntioikeus merkitsee puolestaan osakkeita myyvälle velvollisuutta hankkia ostajakandidaatilta myös muille osakkeenomistajille ostotarjous näiden osakkeista. Tästä huolimatta lausekkeiden vaihdantaa rajoittavilla vaikutuksilla ei voida katsoa olevan käytännössä eroa. Ostotarjouksen saamisen ei pitäisi

vähentävät toisen osakkeenomistajan osakkeiden luovutettavuutta siinä missä parantavat toisen. Esimerkiksi myötämyyntioikeus parantaa osakkeiden luovutettavuutta osakkeenomistajan kannalta, mutta osakkeita hankkivalle se voi muodostaa rajoitteen osakkeiden hankinnalle.

²⁷¹ Vrt. *Lacave – Gutiérrez* 2010, s. 451, jotka eivät pitäneet myötämyyntioikeutta ja yritysvaltauksen yhteydessä tehtävää ostotarjousta samana asiana niiden tarkoitusten eroavuuden takia.

²⁷² Raade on esittänyt kritiikkiä korkeimman oikeuden näkemyksestä ja pitänyt keinotekoisena hahmottaa oikeudellinen este ainoastaan omistusoikeuden siirtymisen estymisenä. Raade katsoi, että korkeimman oikeuden näkemys on virheellinen, ja ettei osake ole esine, vaan sen tuottaminen oikeuksien ja velvollisuuksien summa. Tällöin oikeudellinen este, joka estää osakkeenomistajaa käyttämästä osakeoikeuksiaan, on samalla tosiasiaassa este osakkeen hankinnalle. *Raade* 2010, s. 133. Myös Timonen on ollut samoilla linjoilla ja katsonut, että osakkeenhankkijalle suunnatut lisävelvoitteet rajoittavat osakkeen vapaata luovutettavuutta. *Timonen* 1997, s. 301–303.

hankaloittaa kaupan syntymistä enempää kuin myrkkypillerin luoma lunastusvelvollisuus, sillä molemmissa lopputulema on kaikkien osapuolien kannalta sama. Samasta syystä niiden osakkeenomistajien, jotka eivät osallistuneet alkuperäiseen kauppaan, pitäisi yhtä todennäköisesti vaatia osakkeidensa lunastamista kuin hyväksyä osakkeita hankkivan tahon myötämyyntioikeuden perusteella antama ostotarjous. Yhtiöjärjestyksessä myötämyyntioikeuden ja myrkkypillerin tosiasiallisia vaikutuksia lähentää myös se, että myötämyyntiin oikeutettu voi yhtiöjärjestykseen otettuun myötämyyntioikeuteen vedoten vaatia ostajaa lunastamaan osakkeensa, jos tämä ei anna lausekkeen mukaista ostotarjousta. Sekä myyjän, että ostajan kannalta myötämyyntioikeus ja myrkkypilleri siis rajoittavat osakkeiden luovutettavuutta ja hankittavuutta yhtä paljon.

Myötämyyntioikeuslausekkeen vaikutus osakkeiden luovutettavuuteen tai hankittavuuteen tulisi siis arvioida myrkkypillerin tavoin tapauskohtaisesti. Ratkaisussa KKO 2005:122 todettiin lunastusvelvollisuuden asettamisen kymmenen prosentin omistus- tai ääniosuuteen sekä korkean lunastushinnan aiheuttavan lausekkeen pätemättömyyden. Vastaavasti myötämyyntioikeusehto, jolla kymmenen prosentin omistus- tai ääniosuuden hankkiva velvoitettaisiin tekemään ostotarjous lopuista osakkeista yli osakkeiden käyvän arvon, aiheuttaisi ratkaisun perusteella tosiasiallisen esteen osakkeen vapaalle luovutettavuudelle. Sen sijaan ehto, jonka perusteella yli kymmenen prosentin omistus- tai ääniosuuden luovuttava osakkeenomistaja joutuisi hankkimaan muille ostotarjouksen, saataisi olla sallittu. Kuten myrkkypillerissä, tulkinta tulisi tehdä siten, että mitä matalammaksi raja on asetettu, sitä epätodennäköisemmin myötämyyntioikeuslauseke olisi hyväksyttävä²⁷³.

Toisin kuin myötämyyntioikeus, myötämyyntivelvollisuus ei ole suoraan verrattavissa myrkkypilleriin. Myötämyyntivelvollisuus voidaan kuitenkin yhdistää myrkkypillerissä keskeiseen OYL 18:1.1:n mukaiseen osakkeiden lunastukseen. Myrkkypilleristä poiketen myötämyyntivelvollisuus kuitenkin muistuttaa tosiasiallisilta vaikutuksiltaan pykälässä tarkoitettuun lunastusoikeutta, ei -velvollisuutta²⁷⁴. Sekä myötämyyntivelvollisuus, että OYL 18:1.1:n mukainen lunastusoikeus oikeuttavat osakkeita hankkineen tahon hankkimaan muiden jäljellejääneiden osakkeenomistajien osakkeet.

²⁷³ Vrt. *Pönkä* 2015b, s. 108–109, joka totesi myötämyyntioikeuslausekkeiden rajoittavan olennaisesti osakkeiden vapaata hankittavuutta sekä ainakin vähäisiä määriä osakkeita omistavien osakkeenomistajien kannalta luovutettavuutta ja niiden siksi olevan OYL 3:6:n perusteella rekisteröimiskelvottomia yhtiöjärjestykseen.

²⁷⁴ *Huldén* 2008, s. 61. Vrt. *Pönkä* 2015b, s. 109.

OYL 18:1.1:n mukaiseen lunastusoikeuteen liittyy rajoituksia, jotka tulisi ottaa huomioon arvioitaessa myötämyyntivelvollisuuslausekkeiden sallittavuutta yhtiöjärjestyksen määräyksiksi. Säännöksen mukaan osakkeenomistaja, joka omistaa yli 90 % osakkeista ja äänistä, voi käypään hintaan lunastaa muiden osakkeenomistajien osakkeet. Säännös on pakottavaa oikeutta, eikä siitä voida poiketa alaspäin²⁷⁵. Pönkä on katsonut, että myötämyyntivelvollisuuden salliminen pitäisi evätä sekä OYL 18:1.1:n pakottavuuden, että omaisuuden suojanäkökohtien perusteella²⁷⁶. Airaksinen, Pulkkinen ja Rasinaho puolestaan katsoivat, että vaikka sallimista voitaisiin vastustaa vetoamalla OYL 18:1.1:in, voidaan sitä toisaalta puolustaa OYL 15:10:llä. Pykälän mukaan yhtiöjärjestyksessä voidaan määrätä, että yhtiöllä on oikeus tai velvollisuus hankkia tai lunastaa yhtiön osakkeita. Kirjoittajat kuitenkin pitivät epäselvänä, missä määrin näihin lausekkeisiin voitaisiin vedota tulkittaessa luovutusrajoituksia.²⁷⁷ Pönkä on kritisoinut Airaksisen ym. mielipidettä OYL 15:10:een vetoamisesta, todeten säännöksen mahdollistavan hankkimis- ja lunastusoikeuden antamisen ainoastaan yhtiölle ja että myötämyyntioikeus siirtäisi tämän oikeuden osakkeiden ostajalle.²⁷⁸ Pöngän kanta voidaan katsoa perustelluksi.

Myötämyyntivelvollisuuden sallittavuutta vastaan puhuu myös sen vaikutus osakkeen vapaaseen luovutettavuuteen. Myötämyyntivelvollisuuslausekkeella osakkeita myyvä, eli viime kädessä osakkeiden ostaja, voi vaatia muita osakkeenomistajia liittymään mukaan kauppaan. Koska osakkeita ostava ja myyvä taho voivat keskenään sopia käytetäänkö ehtoa vai ei, ei myötämyyntivelvollisuudesta muodostu estettä kauppojen synnylle. Lausekkeen ei voida siten katsoa rajoittavan osakkeiden hankittavuutta, eikä osakkeitaan vapaaehtoisesti luovuttavan osakkeenomistajan kannalta luovutettavuutta²⁷⁹. Kysymykseen kuitenkin tulee, lasketaanko luovutukseen velvoittaminen vapaan luovutettavuuden rajoittamiseksi. Osakkeenomistajahan ei tällöin itse saa päättää omistamiensa osakkeiden luovuttamisesta. Oikeuskirjallisuudessa on ennen ratkaisua KKO 2005:122 oltu sillä kan-

²⁷⁵ HE 109/2005 vp. s. 169.

²⁷⁶ Pönkä 2015b, s. 109.

²⁷⁷ Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2018, s. 28.

²⁷⁸ Pönkä 2015b, s. 109. Samoin Huldén 2008, s. 61.

²⁷⁹ Vrt. Kyläkallio – Iirola – Kyläkallio 2017, s. 14, jotka katsoivat, ettei osakkeenomistajaa voi pakottaa osakkeidensa luovutukseen tai hankkimiseen kuin lain erikseen säätämällä tavalla. Esimerkiksi he nostivat AML 11:19:n mukaisen osakkeiden ostotarjousvelvollisuuden. Periaatteessa voitaisiin katsoa, että lauseke jopa parantaa osakkeiden luovutettavuutta, sillä sen käyttö lisää osakekauppaan liittyvien osakkeiden ja myyjien määrää. Lisäksi lauseke periaatteessa antaa osakkeenomistajalle uuden tavan osakkeidensa myymiseen, vaikka se ei olekaan vapaaehtoinen.

nalla, että osakkeiden luovuttamiseen tai hankkimiseen velvoittaminen olisi vapaan luovutettavuuden periaatteen vastaista.²⁸⁰ Korkeimman oikeuden ratkaisussa tästä lähtökohdasta kuitenkin poikettiin, ja ratkaisun perusteella osakkeiden hankkimiseen liittyvät velvoitteet voisivat olla ainakin tietyissä rajoissa sallittuja. Ratkaisussa KKO 2005:122 ei kuitenkaan käsitelty osakkeiden luovuttamiseen velvoittamista, eikä tällaisten yhtiöjärjestysmääräysten sallimista siksi voida katsoa perustelluksi ratkaisun perusteella. Myötämymyöntivelvollisuuslauseke voidaan siis katsoa tyyppipakkoperiaatteen vastaiseksi.

Ratkaisun KKO 2005:122 perusteella voidaan katsoa, että myötämymyöntioikeus olisi teoriassa mahdollisesti sallittu määräys yhtiöjärjestykseen otettavaksi. Yksittäisen lausekkeen sallittavuus tulisi kuitenkin arvioida lausekkeen tosiasiallisten vaikutusten perusteella. Myötämymyöntivelvollisuutta ei sen sijaan ratkaisusta huolimatta voida katsoa sallituksi. On kuitenkin kyseenalaista, miten pitkälle OYL 1:4:stä on mahdollista poiketa yksinomaan ratkaisun KKO 2005:122 perusteella²⁸¹. Kyseenalaista on myös päästäänkö tällaisen johdattelun avulla parhaaseen tai tarkoituksenmukaisimpaan lopputulokseen. Yhtäläisyyksistään huolimatta myrkkypillerin ja myötämymyntilausekkeiden välillä on myös eroja niin käyttötarkoituksissa kuin lausekkeitä käyttävissä yhtiöissäkin²⁸². Joka tapauksessa oikeustila on tällä hetkellä epäselvä, eikä myötämymyntilausekkeiden sallittavuudesta yhtiöjärjestyksen määräyksiksi voi esitetystä huolimatta sanoa mitään varmaa.

²⁸⁰ Esim. *Kyläkallio – Irola – Kyläkallio* 2017, s. 14 sekä *Nuolimaa* 1994, s. 1163.

²⁸¹ Samoin *Pönkä* 2015a, s. 522. Myös lainvalmisteluaineistossa on selvästi suhtauduttu kielteisesti muihin kuin lunastus- tai suostumuslausekkeisiin HE 109/2005 vp. s. 54.

²⁸² Myrkkypilleri on melko yleinen julkisissa osakeyhtiöissä (julkisesti noteeratuista yhtiöistä 30,9 prosenttia oli ottanut myrkkypillerin yhtiöjärjestykseensä vuonna 2002). *Kyläkallio* 2007, s. 86 sekä *Helminen* 2006, s. 286. Yksityisissä yhtiöissä määräys on kuitenkin ollut harvinainen. *Mähönen – Säiläkivi – Villa* 2006, s. 285. Myötämymyntilausekkeet ovat sen sijaan yleisempiä juuri yksityisissä yhtiöissä. *Pönkä* 2015b, s. 89.

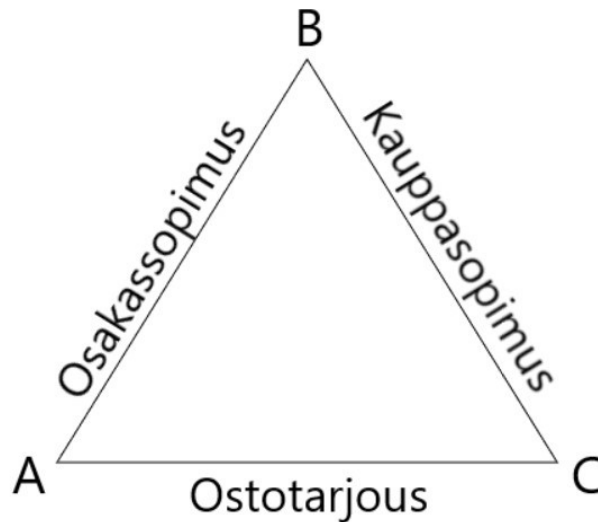
4 Myötämyntilausekkeiden yhtiöjärjestykseen sallimisen vaikutuksista

4.1 Myötämyntilausekkeiden sitovuusvaikutukset osakassopimuksessa ja yhtiöjärjestyksessä

4.1.1 Osakassopimuksessa sovittujen myötämyntilausekkeiden sitovuus

Luvussa 2.2 tarkasteltiin yhtiöjärjestyksen ja osakassopimuksen välisiä eroavaisuuksia. Vaihdannanrajoituslausekkeiden kannalta oleellisimpina nostettiin esiin erot yhtiöjärjestyksen ja osakassopimuksen sitovuusvaikutuksissa. Kuten muidenkin osakkeiden vaihdantaan liittyvien lausekkeiden, myös myötämyntilausekkeiden toiminnan kannalta on olennaista, miten myötämyntin osapuolet tulevat lausekkeisiin sidotuiksi. Siksi onkin olennaista tarkastella, miten myötämyntilausekkeiden sitovuusvaikutukset muuttuisivat, jos lausekkeista voitaisiin osakassopimuksessa sopimisen lisäksi määrätä yhtiöjärjestyksessä. Tässä luvussa tarkastellaan ensin myötämyntilausekkeiden sitovuusvaikutuksia osakassopimuksen ehtoina, minkä jälkeen siirrytään tarkastelemaan lausekkeiden sitovuusvaikutuksia yhtiöjärjestyksen määräyksinä. Yhtiöjärjestyksen tarkastelu tapahtuu siis siten kuin myötämyntilausekkeet olisivat yhtiöjärjestyksessä sallittuja määräyksiä.

Myötämyyntilausekkeiden sitovuusvaikutuksia osakassopimuksen ehtoina on hahmoteltu oheisen kuvion avulla:



Kuvio 1. Osakassopimuksessa sovittu myötämyyntilausekkeen henkilöllinen ulottuvuus²⁸³.

Kuviossa A ja B ovat kohdeyhtiön vanhoja osakkeenomistajia, joiden välisessä relaatiossa vaikuttaa osakassopimuksessa sovittu myötämyyntilauseke. C on puolestaan yhtiön ulkopuolinen taho, jolle B on myymässä omistamiaan osakkeita. C:n ja A:n välillä vaikuttaa C:n A:lle antama ostotarjous, jonka hyväksyminen on A:lle joko vapaaehtoista (myötämyyntioikeus) tai pakottavaa (myötämyyntivelvollisuus). Kuvatut suhteet ovat kaikki riippuvaisia toisistaan. A:n ja B:n välinen myötämyyntiehto vaikuttaa B:n ja C:n väliseen kauppasopimukseen, jonka seurauksena C antaa A:lle myötämyyntiehdon mukaisen ostotarjouksen.

Osakassopimuksessa sovittu myötämyyntilauseke sitoo ainoastaan sopimukseen liittyneitä osapuolia eli tässä tapauksessa A:ta ja B:tä²⁸⁴. Osakassopimuksen ulkopuolinen C ei sen sijaan ole lähtökohtaisesti velvollinen noudattamaan osakassopimuksessa sovittua,

²⁸³ Mukaillen Pönkä 2015b, s. 96.

²⁸⁴ Pönkä 2008, s. 42–43.

ellei erikseen liity sopimukseen mukaan²⁸⁵. Tästä seuraa, ettei myötämyyntiehdon vastainen osakkeiden myynti aiheuta kaupan pätemättömyyttä tai C:lle muita seurauksia.²⁸⁶ Koska osakassopimus ei ole myöskään yhtiötä sitova, on yhtiön tunnustettava osakesiirto, vaikka se olisi myötämyyntiehdon vastainen, ja kirjattava uusi omistaja osakasluetteloon²⁸⁷.

Osakassopimuksessa sovitun myötämyyntioikeuden vastainen osakkeiden luovutus tapahtuu, jos B ei ole hankkinut A:lle ehdon mukaista ostotarjousta C:ltä. Koska C ei ole sidottu osakassopimuksessa sovittuun myötämyyntioikeuteen, ei A voi lähtökohtaisesti vaatia ehdon täyttämistä, eli C:tä ostamaan osakkeitaan. B:lle ehdon vastainen osakkeiden myynti merkitsee sen sijaan sopimusrikkomusta, jonka seuraukset arvioidaan normaalin sopimusoikeudellisen seuraamusjärjestelmän avulla.²⁸⁸

Sopimusrikkomuksen seurauksina voisivat periaatteessa tulla kyseeseen luontoissuoritus, eli osakkeiden myyminen osakassopimuksen mukaisin ehdoin, sekä vahingonkorvaus. Myötämyyntioikeuden vastaisessa osakkeiden luovutuksessa rikotaan oikeusturva voi kuitenkin jäädä näiden seuraamusten perusteella heikoksi. Pönkä on katsonut, ettei luontoissuorituksen vaatiminen liene mahdollista, sillä se asettaisi B:n ulkopuolisen C:n asemaan. Tämän Pönkä on katsonut olevan yleensä sopimusvelvoitteen sanamuodon vastaista. Myös vahingonkorvauksen vaatiminen voi osoittautua haastavaksi, sillä osakkeiden myyminen ei useinkaan aiheuta muille osakkeenomistajille konkreettista vahinkoa. Erityisesti tämä pätee, jos kohdeyhtiön osakkeet ovat likvidejä ja luovutus on tapahtunut korkeintaan käypään hintaan.²⁸⁹

Esitetyn perusteella osakassopimuksessa on aiheellista sopia sanktioista mahdollisen sopimusrikkomuksen varalle. Lacave ja Gutiérrez ovat katsoneet myötämyyntioikeutta voitavan vahvistaa kahdella tavalla: myyntioptiolla ja niin sanotulla rangaistuslausekkeella. Myyntioptio on näistä ensisijainen. Sen avulla loukattu osapuoli (A) voi vaatia osakkeitaan myyneen tahon (B) lunastamaan osakkeensa. Myyntioptiolla voidaan toteuttaa luontoissuoritus, joka ei ilman mainittua ehtoa olisi mahdollista. Rangaistuslauseke puolestaan lisää myyntioptioon tietyn preemion, joka tekisi myötämyyntiehdon rikkomisesta

²⁸⁵ Katso osakkeiden luovutuksensaajan osakassopimukseen sidotuksi tulemisesta luku 2.2.3.

²⁸⁶ C:n toimiessa vilpillisessä mielessä osakkeiden luovutus voidaan kuitenkin katsoa pätemättömäksi. *Havansi* 1979, s. 383–385. Myös C:n vahingonkorvausvastuu suhteessa A:han voi mahdollisesti tulla kyseeseen. *Pönkä* 2015b, s. 97.

²⁸⁷ HE 27/1977 vp. s. 29.

²⁸⁸ *Pönkä* 2015b, 97–98.

²⁸⁹ *Ibid.*

vielä vähemmän houkuttelevan. Rangaistuslauseketta Lacave ja Gutiérrez pitivät vapaaehtoisena.²⁹⁰ Osakassopimuksessa on lisäksi mahdollista sopia sopimussakosta²⁹¹. Sopimussakon avulla kaupassa rikottu osapuoli voi halutessaan jäädä yhtiöön, ja silti saada korvauksen sopimuksen vastaisesta osakekaupasta. Esitettyjen varotoimenpiteiden heikkoutena on kuitenkin niiden käytön riippuminen sopimusrikkokojen varallisuuden riittämisestä.

Toinen osakassopimuksen rajoitetun sitovuusvaikutuksen seuraus on, ettei C tule sopimuksessa sovittuun sidotuksi myöskään osakkeiden hankkimisen jälkeen. C voi siis halutessaan luovuttaa hankkimiaan osakkeita edelleen välittämättä A:n ja B:n välisestä osakassopimuksesta. A menettää siten mahdollisuuden myötämyyntiin sekä myötämynnin antaman suojan, jos A päättää olla myötämymättä osakkeitaan yhdessä B:n kanssa.

Myötämyyntivelvollisuusehdon sitovuusvaikutukset toimivat myötämyyntioikeutta vastaavalla tavalla. Vain A ja B ovat osakassopimuksessa sovittuun ehtoon sidottuja. Myötämyyntivelvollisuutta koskevassa sopimusrikkomustilanteessa intressitahot ovat kuitenkin päinvastaiset kuin myötämyyntioikeudessa. Kun myötämyyntioikeuslausekkeen vastainen sopimusrikkomus merkitsi, ettei A saanut osakassopimuksen mukaista ostotarjousta, perustuu myötämyyntivelvollisuuden rikkominen puolestaan siihen, ettei A suostu lausekkeen mukaiseen ostotarjoukseen. Koska A on osakassopimuksen osapuolena velvollinen noudattamaan sopimuksessa sovittua, on myötämyyntivelvollisuuteen vetoaminen kuitenkin helpompaa kuin myötämyyntioikeuteen, ja B:n on mahdollista vedota A:n tekemään sopimusrikkomukseen. Toisin kuin myötämyyntioikeudessa, myötämyyntivelvollisuudessa on mahdollista vaatia luontoissuoritusta. B voi siis kanteella hakea tuomioistuimen määräystä, jolla A veloitetaan hyväksymään C:n ostotarjous. B:n on myös mahdollista vaatia A:lta rahallista korvausta, jos A:n kieltäytyminen johtaa kaupan purkuun tai jos sen aiheuttaman viivästyksen seurauksena B on joutunut maksamaan ostajalle viivästyskuluja. B ei kuitenkaan voi vaatia A:ta lunastamaan osakkeitaan, ellei osakassopimuksesta muuta johdu.²⁹²

²⁹⁰ Lacave – Gutiérrez 2010, s. 431. Rangaistuslausekkeen mukainen premio vastaa pitkälti sopimussakkoa sillä erolla, että se realisoituu ainoastaan lunastuksen yhteydessä. Pönkä on kutsunut myyntioptiota myös lunastusturvaksi. Pönkä 2015b, s. 98.

²⁹¹ Pönkä 2008, s. 389.

²⁹² Pönkä 2015b, s. 98–99.

Osakassopimuksen kaksinaissuhteen takia C ei voi ajaa vastaavia kanteita kuin B, ellei osakassopimuksessa ole sovittu tällaisesta sopimuksen ulkopuoliselle annettavasta oikeudesta. C:n kannalta voikin muodostua ongelmalliseksi, jos A ei suostu C:n esittämään ostotarjoukseen, eikä B ole valmis huolehtimaan, että A noudattaa A-B välistä osakassopimusta. Käytännössä kuvatus kaltainen tilanne ei kuitenkaan synny kovinkaan usein, sillä yritysostoja ei yleensä tehdä siten, että osakkeet ostettaisiin jokaiselta osakkeenomistajalta erikseen, vaan tyypillisesti kaikki osakkeenomistajat sitoutetaan osakekauppaan jo neuvottelujen alkuvaiheessa.²⁹³

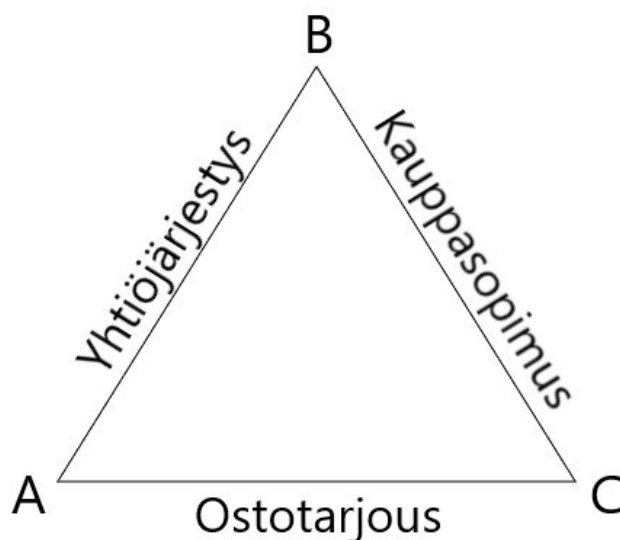
Kuten myötämyyntioikeutta myös myötämyyntivelvollisuutta voidaan vahvistaa sanktiolausekkeilla. Lacave ja Gutiérrez ovat jakaneet myötämyyntivelvollisuutta tukevat sanktiolausekkeet myötämyyntioikeuden tavoin kahteen: osto-optioon ja rangaistuslausekkeeseen. Osto-optio realisoituu, jos osakkeenomistaja ei suostu liittymään kauppaan mukaan. Tällöin osakkeenomistaja, joka halusi alun perin myydä osakkeensa (B), voi lunastaa vastustavan osakkeenomistajan (A) osakkeet. Rangaistuslauseke on puolestaan mahdollinen lisä, jolla sopimuksen tehokkuutta voidaan lisätä. Se mahdollistaa lunastuksen käypää arvoa alemmalla hinnalla.²⁹⁴ Koska myötämyyntivelvollisuus on luontoissuorituskelpoinen, ei osto-optio kuitenkaan ole samalla tavalla olennainen sopimusrikkomuksen varalle asetettava sanktio, kuin myyntioptio on myötämyyntioikeudelle. Rangaistuslausekkeella tehostettu osto-optio voi toisaalta toimia tehokkaana ennaltaehkäisyn välineenä. Sanktiolauseke on mahdollista muotoilla myös sopimussakoksi tai rikkojan velvollisuudeksi lunastaa B:n osakkeet, jos B:n ja C:n välinen kauppa peruuntuu sopimusrikkomuksen seurauksena. Näiden etuna on, etteivät ne edellytä B:ltä varallisuutta A:n osakkeiden lunastamiseen. Toisaalta niissä on riskinä, ettei A:lla puolestaan ole varallisuutta sakon maksamiseen tai osakkeiden lunastamiseen. Myötämyyntivelvollisuuteen liitetyt sopimussakko tai osakkeiden lunastus ja osto-optio onkin mahdollista nähdä toisiaan täydentävinä vaihtoehtoina, joista toiseen osakkeita myyvä taho voi tarvittaessa vedota.

²⁹³ Pönkä 2015b, s. 99.

²⁹⁴ Lacave – Gutiérrez 2010, s. 434. Kirjoittajat pitivät lausekkeita tehokkaina, sillä niihin vetoaminen ei vaikuta ulkopuolisen ostajaehdokkaan asemaan, niiden käyttäminen ei edellytä kolmannen osapuolen väliintuloa ja niihin on helppo vedota oikeudessa. Lacave – Gutiérrez 2010, s. 442.

4.1.2 Yhtiöjärjestyksessä määrättyjen myötämyyntilausekkeiden sitovuus

Ohessa on esitetty kuviota 1 vastaava myötämyyntilausekkeen sitovuuden kolmikantamalli, jossa relaation A-B välillä vallitsee osakassopimuksen sijaan yhtiöjärjestyksessä määrätty myötämyyntilauseke:



Kuvio 2. Yhtiöjärjestyksessä määrätyn myötämyyntilausekkeen henkilöllinen ulottuvuus.

Yhtiöjärjestyksessä määrätyn myötämyyntilausekkeen toimintamekanismi olisi osakassopimuksessa sovittua vastaava. Myötämyyntilauseke vaikuttaa kauppasopimukseen, joka puolestaan johtaa ostotarjouksen tekemiseen. Toisin kuin osakassopimuksen, yhtiöjärjestyksen sitovuusvaikutus ei kuitenkaan rajoittuisi koskemaan vain alkuperäisiä osakkeenomistajia A ja B, vaan myös osakkeita hankkiva C on velvollinen noudattamaan yhtiöjärjestyksessä määrättyä myötämyyntilauseketta²⁹⁵. Myös kohdeyhtiö olisi velvollinen noudattamaan yhtiöjärjestyksessä sovittua myötämyyntiehtoa. Yhtiön ei siten olisi mahdollista kirjata osakasluetteloon sellaista osakkeenomistajaa, joka on hankkinut osakkeensa yhtiöjärjestyksessä määrätyn myötämyyntilausekkeen vastaisesti.²⁹⁶ Olennaista on myös huomata, että yhtiöjärjestyksessä myötämyyntilausekkeet sitoisivat osakkeiden

²⁹⁵ Helminen 2006, s. 150.

²⁹⁶ HE 27/1977 vp. s. 29 sekä Lacave – Gutiérrez 2010, s. 447.

luovutuksensaajaa myös luovutuksen jälkeen. C:n olisi siten noudatettava myötämyyntilausekkeita, jos haluaa itse luovuttaa osakkeitaan jälkikäteen eteenpäin²⁹⁷.

Suhteessa osakassopimuksessa sovittuun lausekkeeseen, yhtiöjärjestyksessä määrätty myötämyyntioikeus heikentäisi osakkeita hankkivan C:n asemaa ja vastaavasti parantaisi myötämyyntiin oikeutetun A:n asemaa. C:n kannalta myötämyyntioikeudesta määrääminen yhtiöjärjestyksessä merkitsisi lausekkeeseen sidotuksi tulemista. Tämän voidaan periaatteessa katsoa rajoittavan osakkeiden hankittavuutta enemmän kuin osakassopimuksessa sovittu myötämyyntiehdon, jota C ei ole lähtökohtaisesti velvollinen noudattamaan²⁹⁸. C:n myötämyyntioikeuslausekkeeseen sidotuksi tulemisen ansiosta A voisi puolestaan olla varmempi lausekkeen mukaisen ostotarjouksen saamisesta. A:n olisi mahdollista vaatia C:ltä myötämyyntin toteuttamista, eli käytännössä C:tä lunastamaan osakkeensa, jos tämä ei oma-aloitteisesti tekisi yhtiöjärjestyksen edellyttämää ostotarjousta A:n osakkeista. A:n olisi myös mahdollista vedota B:n ja C:n välisen kaupan pätemättömyyteen, mikäli C ei kykenisi ostamaan A:n osakkeita myötämyyntioikeuslausekkeen mukaisesti²⁹⁹.

Käytännössä myötämyyntioikeuden siirtäminen osakassopimuksesta yhtiöjärjestykseen ei kuitenkaan välttämättä parantaisi A:n asemaa tai heikentäisi C:n asemaa lausekkeen tarkoituksen täyttymisen suhteen. Kuten edellä on esitetty, on osakassopimuksessa mahdollista sopia A:n myyntioptiosta B:lle, jos B ei ole noudattanut velvollisuuttaan hankkia A:lle myötämyyntioikeuden mukaista ostotarjousta. Etenkin rangaistuslausekkeella tehostettuna tämä optio on jo omiaan takaamaan, että B hankkii A:lle ostotarjouksen tämän osakkeista. Lisäksi A:n on yksinkertaista vedota myyntioptioon, jos B ei ole täyttänyt velvoitettaan, jolloin A pääsee samaan lopputulokseen, eli irtautumaan yhtiöstä.³⁰⁰ Osakassopimuksessa A kuitenkin kantaa riskin B:n maksukyvyttömyydestä. Tämän riskin poistuminen olisi etu yhtiöjärjestyksessä määrättyssä myötämyyntioikeudessa. Lisäksi on

²⁹⁷ Lacave – Gutiérrez 2010, s. 448.

²⁹⁸ Lacave ja Gutiérrez ovat katsooneet, että osakkeita hankkiva taho voisi periaatteessa kiertää myötämyyntioikeudesta johtuvan riskin muiden osakkeenomistajien osakkeiden ostamisesta antamalla niin sanotun enimmäisostotarjouksen. Tarjous koskisi siis määrättyä määrää osakkeita riippumatta siitä, kuinka moni liittyisi myötämyyntiin mukaan. Kauppaan suostuvan osapuolen myytävien osakkeiden määrä suhtautettaisiin myötämyyntiin liittyvien osakkeiden määrään. Lacave – Gutiérrez 2010, s. 447. Kyseenalaista kuitenkin on, kuinka moni osakkeenomistaja todellisuudessa suostuisi ostotarjoukseen, jossa myyjä ei voi ennalta tietää kuinka monta osaketta lopulta saa myydyksi.

²⁹⁹ Lacave – Gutiérrez 2010, s. 447.

³⁰⁰ Lacave – Gutiérrez 2010, s. 446.

kyseenalaista, miten laajasti osakkeenomistajat osaavat käyttää tehostekeinoja osakassopimuksessa sovitun myötämyyntioikeuden tehostamiseen³⁰¹. Yhtiöjärjestyksen määräyksenä mahdollisuus luontoissuorituksen vaatimiseen olisi edellä esitetyn mukaisesti automaattisesti voimassa.

Joka tapauksessa A:n asema paranisi ja C:n vastaavasti heikkenisi silloin kun A ei halua käyttää yhtiöjärjestyksessä määrättyä myötämyyntioikeuttaan B:n ja C:n välisen osakekaupan yhteydessä. Koska C tulee sidotuksi yhtiöjärjestykseen osakkeita hankkiessaan, jäisi A:n myötämyyntioikeus rasittamaan C:n hankkimia osakkeita myös osakesiirron jälkeen³⁰². A ei siis menettäisi myötämyyntioikeuttaan, vaikka päättäisikin olla käyttämättä sen suoma oikeutta osakkeidensa myymiseen.

Osakkeita myyvälle B:lle myötämyyntioikeudesta yhtiöjärjestyksessä määrääminen ei merkitsisi oikeudellisen aseman muutosta suhteessa osakassopimuksessa sovittuun lausekkeeseen. B olisi edelleen velvollinen hankkimaan A:lle ostotarjouksen, vaikka käytännössä vastuu jakautuisi useammalle taholle, sillä myös C tulisi velvolliseksi ostotarjouksen antamiseen. Yhtiöjärjestyksessä myötämyyntioikeus lisäisi periaatteessa myös B:n riskiä, sillä A:lla on mahdollisuus vedota B:n ja C:n välisen kaupan pätemättömyyteen, jos C ei täytä ostotarjous- tai lunastusvelvollisuuttaan. Käytännössä tämä ei kuitenkaan liene ongelmallista, sillä B:n olisi mahdollista suojautua tältä riskiltä esimerkiksi kauppasopimuksessa sovittavilla sopimussakoilla. Lisäksi A:n mahdollisuus lausekkeeseen vetoamiseen ainoastaan kannustaisi B:tä ja C:tä suorittamaan osakkeiden luovutuksen kaikki myötämyyntiin oikeutetut osapuolet kauppaan osallistaen.

Myötämyyntivelvollisuuden yhtiöoikeudellinen sitovuus merkitsisi osakkeita hankkivan tahon aseman paranemista suhteessa osakassopimuksessa sovittuun ehtoon. Koska yhtiöjärjestyksen määräykset sitovat myös osakkeita hankkivaa C:tä³⁰³, olisi tälle mahdollista myös itse vedota yhtiöjärjestyksessä määrättyyn myötämyyntivelvollisuuteen ja vaatia A:lta lausekkeen mukaista myötämyyntiä. C:n ei siten tarvitsisi osakassopimuksessa sovitun lausekkeen tavoin luottaa siihen, että B esittäisi tämän vaateen C:n puolesta. Yhtiöjärjestyksessä myötämyyntivelvollisuuden voidaan katsoa toimivan C:n käytettävissä olevana lunastuslausekkeena, jonka avulla tämä voisi lunastaa A:n osakkeet samoin ehdoin kuin on ostanut osakkeita B:tä. Kokonaisuudessaan tällä ei kuitenkaan liene juuri

³⁰¹ *Vahtera – Ruohonen* 2016, s. 4.

³⁰² *Pönkä* 2008, s. 43 sekä *Helminen* 2006, s. 143–144.

³⁰³ *Helminen* 2006, s. 150.

merkitystä, sillä tyypillisesti ostaja varmistaa jo nykyisin hyvissä ajoin, että kaikki myötämyyntiin velvoitetut liittyvät kauppaan mukaan³⁰⁴.

A:n asemaa myötämyyntivelvollisuuden yhtiöoikeudellinen sitovuus ei puolestaan muuttaisi, vaikka A tuleekin velvolliseksi hyväksymään C:n antaman ostotarjouksen suoraan suhteessa C:hen eikä vain välillisesti B:hen kohdistuvan sopimusvelvoitteen kautta. A:han ei nimittäin kohdistuisi enempää oikeuksia tai velvoitteita kuin osakassopimuksessa sovitussa lausekkeessa. Lausekkeen rikkomisen yhteydessä A:lta voitaisiin edelleen vaatia luontoissuoritusta, eli osakkeiden luovuttamista C:lle tämän antaman ostotarjouksen mukaisesti. Myöskin B:n oikeudet ja velvollisuudet pysyisivät muuttumattomina.

4.2 Myötämyyntilausekkeisiin liittyvä päätöksenteko osakassopimuksessa ja yhtiöjärjestyksessä

Myötämyyntilausekkeista sopiminen osakassopimuksella noudattaa yleisiä sopimuksen syntymisen ja muuttamisen edellytyksiä. Lähtökohtaisesti uuden sopimusehdon lisääminen sopimukseen tai jo olemassa olevan ehdon muuttaminen on vapaamuotoista ja edellyttää kaikkien sopijapuolten suostumuksen. Suostumuksen edellytyksestä on kuitenkin mahdollista poiketa asiasta sopimalla, mikä luonnollisesti myös edellyttää kaikkien osapuolten suostumusta.³⁰⁵ Suostumusvaatimuksen ansiosta kaikki sopijapuolet voivat olla varmoja, ettei osakassopimuksessa tapahdu muutoksia myötämyyntilausekkeiden (tai minkään muunkaan sopimusehdon) suhteen ilman heidän henkilökohtaista hyväksyntäänsä.

Luvussa 2.2.3 selostettiin yhtiöjärjestyksessä määrättävien vaihdannanrajoituslausekkeista päättämisen edellytyksistä. Seuraava tarkastelu on toteutettu olettaen, että myötämyyntilausekkeet noudattaisivat näitä samoja säännöksiä ja tulkintaperiaatteita, jos ne sallittaisiin yhtiöjärjestykseen otettaviksi määräyksiksi³⁰⁶. Yhtiöjärjestyksessä määrättävien vaihdannanrajoituslausekkeiden päättämisen edellytykset riippuvat siitä, ollaanko

³⁰⁴ Pönkä 2015b, s. 99.

³⁰⁵ Ks. tarkemmin luku 2.2.2.

³⁰⁶ Tällä tarkoitetaan, että säännöksiä ja periaatteita, jotka koskevat tällä hetkellä yhtiöjärjestyksessä sallittuja vaihdannanrajoituslausekkeita, eli lunastus- ja suostumuslausekkeita, oletetaan koskevan myös myötämyyntilausekkeita. Tässä luvussa on viitattu esimerkiksi OYL 5:29.1 3 kohtaan, jossa säädetään lunastus- ja suostumuslauseketta koskevasta osakkeenomistajan suostumusvaatimuksesta. Oletuksena on, että myötämyyntilausekkeiden yhtiöjärjestykseen salliminen johtaisi säännöksen soveltamisalan laajentamiseen koskemaan myös yhtiöjärjestykseen otettavia myötämyyntilausekkeita.

lausekkeita tiukentamassa vai lieventämässä. Myötämyyntilausekkeiden lisääminen yhtiöjärjestykseen tai jo olemassa olevien lausekkeiden tiukentaminen edellyttäisi määränemmistö päätöstä yhtiökokoukselta sekä henkilökohtaista suostumusta kaikilta niiltä osakkeenomistajilta, joiden omistamien osakkeiden luovutettavuutta tai hankittavuutta lauseke rajoittaisi (OYL 5:29.1 3 kohta³⁰⁷). Tämä on erityisesti vähemmistöosakkeenomistajia suojaava säännös, sillä se estää enemmistöä rajoittamasta vähemmistöosakkeenomistajien osakkeiden luovutettavuutta ilman näiden suostumusta³⁰⁸. Myötämyyntioikeuden vaihdannanrajoitus koskee niitä osakkeita, joiden luovuttaminen oikeuttaa muut osakkeenomistajat myötämymään osakkeitaan. Muiden osakkeenomistajien mahdollisuus myötämyyntiin vähentää näiden osakkeiden hankittavuutta³⁰⁹. Suostumus olisi siten saatava osakkeenomistajalta, jonka osakkeisiin halutaan liittää velvollisuus hankkia muille osakkeenomistajille ostotarjous. Henkilökohtainen suostumus olisi lisäksi saatava, jos yhtiöjärjestyksen määräystä muutettaisiin siten, että ostotarjouksen hankkimisvelvollisuutta kiristettäisiin. Myötämyyntiin oikeutetuilta henkilökohtaista suostumusta ei sen sijaan tarvittaisi, sillä lauseke ainoastaan parantaa näiden asemaa. Myötämyyntivelvollisuuteen liittyvä suostumus olisi luonnollisesti saatava niiltä osakkeenomistajilta, joiden omistamiin osakkeisiin velvollisuus myötämyyntiin kohdistuu.

Huomionarvoista on, että henkilökohtaisen suostumuksen edellytys yhtiöjärjestyksen muuttamiseksi koskee vain vaihdannanrajoituksia, jotka liittyvät jo liikkeeseenlaskettuihin osakkeisiin. Perustettavaan uuteen osakelajiin on mahdollista liittää vaihdannanrajoituslausekkeita tavallisella määränemmistö päätöksellä.³¹⁰ Enemmistöosakkeenomistajien on siten mahdollista laskea liikkeelle uusia osakkeita, joihin on liitetty myötämyyntioikeus tai -velvollisuus. Vähemmistöosakkeenomistajien voi olla käytännössä pakko osallistua tällaisiin anteihin, sillä muuten heidän suhteellinen omistuksensa yhtiössä voi laskea³¹¹. Periaatteessa osakeannilla voitaisiin jakaa myötämyyntivelvollisuuden alaisia

³⁰⁷ Ks. edeltävä alaviite. Lainkohdassa säädetään lunastus- ja suostumuslausekkeen ottamisesta yhtiöjärjestykseen. Säännöstä tulee kuitenkin tulkita siten, että kaikki luovutettavuuden ja hankittavuuden helpottaminen edellyttää suostumuksen. *Kyläkallio – Irola – Kyläkallio* 2017, s. 120.

³⁰⁸ Periaatteessa jo yhdenvertaisuusperiaate suojaa vähemmistöosakkeenomistajia tällaiselta käytökseltä, mutta lainsäätäjällä on katsottu tarpeelliseksi säätää suostumusedellytyksestä myös erikseen. HE 109/2005 vp. s. 77.

³⁰⁹ Ks. *Kyläkallio – Irola – Kyläkallio* 2017, s. 120, joiden mukaan lunastuslausekkeen mukaisen lunastusoikeuden antaminen uusille tahoille merkitsee osakkeiden hankittavuuden vähenemistä, ja edellyttää siten suostumusta niiltä osakkeenomistajilta, joiden omistamiin osakkeisiin lunastusoikeus kohdistuu.

³¹⁰ HE 27/1977 vp. s. 67 sekä *Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho* 2007, s. 305.

³¹¹ Omistusosuudella on merkitystä esimerkiksi saatavan osingon määrälle sekä tietyn omistusosuuden edellyttävälle vähemmistöoikeuksille. Esimerkiksi vähemmistöosingon vaatiminen edellyttää kannatusta kymmenesosalta kaikista osakkeista (OYL 13:7.1).

osakkeita, ja osakeannin jälkeen pakottaa vähemmistöosakkeenomistajat myymään annista hankkimansa osakkeet myötämyyntivelvollisuuden perusteella. Tällaisella järjestelyllä vähemmistöosakkeenomistajien suhteellista omistusosuutta voitaisiin pienentää, esimerkiksi alle kymmenen prosentin, jolloin vähemmistö ei enää voisi vaatia vähemmistöosinkoa (OYL 13:7.1). Käytännössä tällainen menettely voitaisiin kuitenkin tulkita kielletyksi lain kiertämiseksi³¹² tai yhdenvertaisuusperiaatteen vastaiseksi³¹³.

Toisin kuin myötämyyntilausekkeiden yhtiöjärjestykseen lisääminen tai niiden tiukentaminen, lausekkeiden poistaminen yhtiöjärjestyksestä tai niiden lieventäminen edellyttäisi ainoastaan yhtiökokouksen määräenemmistöpäätöstä³¹⁴. Näihin toimiin ei siis tarvittaisi osakkeenomistajien henkilökohtaista suostumusta. Tämä perustuu siihen, että vaihdannanrajoitusten poistaminen tai lieventäminen lähtökohtaisesti parantaa osakkeenomistajan asemaa, ei heikennä sitä³¹⁵. Lausekkeiden poistamisen kevennettyjä edellytyksiä voidaan perustella myös tarpeella olosuhteiden muutokseen varautumiseen. Tarpeettomiksi jääneet vaihdannanrajoituslausekkeet voivat olla osakkeenomistajille ja yhtiölle enemmän haitaksi kuin hyödyksi.³¹⁶ Muutos ei kuitenkaan voi olla suunnattu koskemaan vain tiettyjä osakkeenomistajia, vaan sen tulee kohdella kaikkia saman osakesarjan osakkeita yhdenvertaisesti (OYL 5:29.1 8 kohta).

Enemmistön mahdollisuus poistaa itsensä kannalta epäedulliset myötämyyntilausekkeet saattaisi kuitenkin muodostua tietyissä tilanteissa ongelmalliseksi. Myötämyyntivelvollisuus on usein pääomasijoittajalle annettu oikeus velvoittaa muut osakkeenomistajat osallistumaan osakkeiden luovutukseen.³¹⁷ Pääomasijoittaja on tyypillisesti vähemmistöosakkeenomistajan asemassa³¹⁸, ja osakkeenomistajien enemmistöllä, eli perustajaosakkeenomistajilla, olisi siten lähtökohtaisesti mahdollisuus poistaa itselleen haitallinen myötämyyntivelvollisuus yhtiöjärjestyksestä. Tämä olisi pääomasijoittajan kannalta selvästi

³¹² *Helminen* 2006, s. 187. Ks. myös KKO 1991:46.

³¹³ *Pönkä* 2012, s. 266. Toinen asia on, miten helppoa yhdenvertaisuusperiaatteen loukkaus on osoittaa. Erityisen vaikeaa se voi olla, jos osakeannin ja kaupan välillä on kulunut aikaa tai jos kaupalle on osoitetavissa liiketaloudellinen peruste. *Pönkä* 2012, s. 167–168 ja 343–344.

³¹⁴ *Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho* 2007, s. 305.

³¹⁵ *Helminen* 2006, s. 185–186.

³¹⁶ *Kyläkallio – Irola – Kyläkallio* 2017, s. 324 sekä *Helminen* 2006, s. 185.

³¹⁷ *Pönkä* 2015b, s. 94–95.

³¹⁸ *Pönkä* 2008, s. 154.

ongelmallista, ja vähentää siksi yhtiöjärjestyksen houkuttelevuutta myötämyyntivelvollisuudesta päättämisen välineenä. Osakassopimuksessa lausekkeesta on nimittäin mahdollista sopia ilman riskiä sen poistamisesta ilman pääomasijoittajan suostumusta.

Myötämyyntivelvollisuutta voidaan käyttää myös tasaomisteisessa yhtiössä tai enemmistön oikeutena velvoittaa vähemmistö liittymään mukaan osakkeiden luovutukseen. Tällöin lauseketta käytetään tyypillisesti, kun osakkeenomistajien tarkoitus on osakeyhtiön arvon kasvattaminen ja arvonnousun jälkeinen kollektiivinen osakkeiden myynti. Myötämyyntivelvollisuuden tarkoituksena on tällöin estää yksittäisten osakkeenomistajien opportunisti, eli yhtiöön jääminen.³¹⁹ Tasaomisteisessa yhtiössä enemmistön mahdollisuus yhtiöjärjestyksessä määrätyn myötämyyntivelvollisuuden poistamiseen voisi olla edellä kuvatun kaltaisesti ongelmallista, jos oikeus muiden myötämyyntiin velvoittamiseen on annettu yksittäiselle (vähemmistö)osakkeenomistajalle. Jos lauseke on sen sijaan muotoiltu siten, että sen käyttö edellyttäisi vähintään määräenemmistöosuuden tahtoa, ei lauseketta voitaisi poistaa yhtiöjärjestyksestä ilman siihen vetoamaan oikeutettujen suostumusta. Sekä lausekkeen käyttämisestä että sen poistamisesta päättäisi osakkeenomistajien määräenemmistö. Näin muotoillun myötämyyntivelvollisuuden yhtiöjärjestyksestä poistamisessa ei siten aiheuttaisi ristiriitaa sen alkuperäisen käyttötarkoituksen kanssa. Vastaava koskee myös määräenemmistöosakkeenomistajille suunnattua oikeutta velvoittaa vähemmistöosakkeenomistajat myötämymään osakkeensa. Kun myötämyyntivelvollisuus on enemmistölle itselleen suunnattu etu, lausekkeiden poistaminen tai niiden lieventäminen ainoastaan parantaa vähemmistön asemaa.

Enemmistön mahdollisuus vaihdannanrajoituslausekkeiden poistamiseen voidaan nähdä ongelmalliseksi myös myötämyyntioikeuden käytön kannalta. Myötämyyntioikeus on yleensä vähemmistölle tai pääomasijoittajalle annettu oikeus³²⁰, ja siksi enemmistön oikeus halutessaan poistaa lauseke voi käytännössä tehdä sen antaman suojan hyödyttömäksi.³²¹ Yksittäisen osakkeenomistajan tai osakkeenomistajien asemaa suojaa OYL 5:29.1 8 kohta, jonka mukaan osakkeenomistajalta tarvitaan suostumus, jos *samanlajisten osakkeiden tuottamien oikeuksien keskinäistä suhdetta muutetaan ja muutos koskee hänen osakkeitaan*. Säännöksen perusteella muutos vaatisi suostumuksen, jos se koskisi vain osaa tietyn osakesarjan osakkeista. Säännös ei kuitenkaan suojaa silloin kun muutos

³¹⁹ Lacave – Gutiérrez 2010, s. 434–435 ja 439.

³²⁰ Hannula – Kari 2007, s. 113–114; Chemla – Ljungqvist – Habib 2007, s. 97 sekä Pönkä 2015b, s. 88.

³²¹ Samoin Lacave – Gutiérrez 2010, s. 448–449.

koskee kaikkia osakesarjan osakkeita. Periaatteessa enemmistö voisi siis halutessaan poistaa myötämyyntioikeuden yhtiöjärjestyksestä, myydä omat osakkeensa ulkopuoliselle ja hyötyä kaupasta mahdollisesti saatavasta haitallisen määräysvallan preemiosta³²². Tällaisessa tilanteessa yhdenvertaisuusperiaate (OYL 1:7) saattaisi asettaa esteen yhtiöjärjestyksen muuttamiseen ilman asianosaisten osakkeenomistajien suostumusta³²³. Yhdenvertaisuusperiaatteeseen vetoaminen on kuitenkin varsin epävarmaa³²⁴.

Myötämyyntioikeuden yhtiöjärjestyksestä poistamisen tai siihen vetoamiseen vaikeuttamisen edellytykseksi olisikin perusteltua asettaa myötämyyntiin oikeutetun henkilökohmainen suostumus, jos lausekkeet päätetään sallia yhtiöjärjestykseen otettaviksi. Koska myötämyyntioikeuden pääasiallinen tarkoitus on estää opportunistista käytöstä³²⁵, voitaisiin lausekkeen poistaminen ilman oikeutetun suostumusta olettaa myös lähtökohtaisesti opportunistiseksi. Vähemmistölle osoitettu toimiva myötämyyntioikeus myös lisää sijoittajien kiinnostusta yhtiön osakkeisiin ja parantaa yhtiön osakkeistaan samaa hintaa³²⁶. Toimiva myötämyyntioikeus siis helpottaa yhtiön rahoituksen saantia. Sijoittajien kiinnostus edellyttää kuitenkin, että vähemmistö voi luottaa myötämyyntioikeutensa pysyvyyteen.

4.3 Yhtiöjärjestyksessä määrättyjen myötämyyntilausekkeiden suhde muihin yhtiöjärjestyksessä sallittuihin vaihdannanrajoituslausekkeisiin

Toisin kuin osakassopimuksessa sovitut myötämyyntilausekkeet, yhtiöjärjestyksessä määrätty lausekkeet olisivat yhtiöoikeudellisesti sitovia. Yhtiöjärjestyksessä määrätty myötämyyntilausekkeet olisivat siten samantarvoisessa asemassa muiden yhtiöjärjestyksessä sallittujen vaihdannanrajoituslausekkeiden kanssa. Tämän voidaan katsoa olevan potentiaalisesti ongelmallista, jos lausekkeista on mahdollista sopia muiden lausekkeiden kanssa tulkinnanvaraisesti tai ristiriitaisesti.

Yhtiöjärjestyksessä määrätty myötämyyntilausekkeet toimisivat samalla periaatteella kuin osakassopimuksessa sovitut. Lausekkeiden mukainen osto- tai myyntitarjous realisoituisi ennen varsinaista osakesiirtoa, ja merkitsisi myötämyyntioikeudessa osakkeiden

³²² Ks. tästä tarkemmin luku 2.2.2.

³²³ Helminen 2006, s. 187. Ks. myös KKO 1991:46.

³²⁴ Pönkä 2012, s. 167–168.

³²⁵ Lacave – Gutiérrez 2010, s. 430 ja 437. Samoin Bennedsen – Nielsen – Nielsen 2012, s. 1.

³²⁶ Bennedsen – Nielsen – Nielsen 2012, s. 911–916.

myyjälle velvollisuutta hankkia myötämyyntiin oikeutetuille ostotarjous, ja myötämyyntivelvollisuudessa oikeutta velvoittaa myötämyyntiin velvoitetut liittymään kauppaan mukaan. Myötämyyntiin perustuva osakkeiden luovutus tapahtuisi siis samanaikaisesti varsinaisen osakesiirron kanssa.

Myötämyyntiin ja varsinaisen osakesiirron samanaikaisuudesta seuraisi, että myötämyyntilausekkeen käyttö käytännössä estäisi luovutukseen osallistuvalla osakkeenomistajalla lunastuslausekkeen käytön. Myötämyyntivelvollisuudessa tämä perustuisi siihen, että lausekkeeseen sidottujen osakkeenomistajien olisi luovutettava osakkeensa ennen mahdollisuutta lunastusoikeuden käyttöön. Tämä tosin edellyttäisi, että luovutus on käsittänyt kaikki osakkeet, ja että lunastusoikeus perustuu nimenomaisesti osakeomistukseen.

Vastaavasti myötämyyntioikeus olisi ensisijainen lunastuslausekkeeseen nähden. Koska halusta osakkeiden myötämyyntiin tulisi ilmoittaa jo ennen osakesiirtoa, ei osakkeenomistajalla olisi vielä tässä vaiheessa mahdollisuutta vaatia siirtyvien osakkeiden lunastamista. Lunastusoikeuden käyttö olisi kuitenkin mahdollista osakesiirron jälkeen, jos myötämyyntiin oikeutettu osakkeenomistaja ei ole halunnut käyttää myötämyyntioikeuttaan. Kumpikaan myötämyyntilauseke ei myöskään estäisi osakkeiden lunastamista, jos lunastusoikeuden haltija ei osallistu myyntiin tai jos hän ei ylipäänsä omista osakkeita. Lunastusoikeuden tulisi tällöin katsoa käsittävän sekä alkuperäisessä osakesiirrosta että myötämyyntilausekkeiden seurauksena siirtyneet osakkeet. Muuten lunastuslauseke ei täyttäisi tarkoitustaan, eli estäisi ulkopuolisten pääsyä yhtiöön.

Mielenkiintoinen kysymys on, missä laajuudessa osakkeenomistaja voisi käyttää lunastusoikeutta, jos hän on myötämyyntilausekkeen perusteella luovuttanut vain osan osakkeistaan. Kun myötämyynti on tapahtunut myötämyyntivelvollisuuden seurauksena, olisi perusteltua, että osakkeenomistaja voisi lunastaa kaikki osakkeita hankkineelle siirtyneet osakkeet, myös omansa. Jos lunastusoikeus ei koskisi osakkeenomistajan itsensä myötämyyntillä luovuttamia osakkeita, ei osakkeita hankkineen yhtiöön tuloa voitaisi estää. Tällöin lunastuslausekkeen ei voida katsoa täyttävän tarkoitustaan. Myötämyyntioikeuden käytön tulisi puolestaan estää lunastusoikeuden käytön, vaikka myötämyynti koskisi vain osaa osakkeenomistajan osakkeista. Jos osakkeenomistaja päättää käyttää myötämyyntioikeuttaan, voitaisiin hänen katsoa luopuvan lunastusoikeudestaan³²⁷.

³²⁷ Yhtiön antama suostumuslausekkeen mukainen suostumus estää vastaavasti sitä vetoamasta mahdolliseen lunastusoikeuteensa. *Kyläkallio – Iiro – Kyläkallio* 2017, s. 370.

Suostumuslausekkeeseen yhtiöjärjestyksessä määrättyjen myötämyyntilausekkeiden käyttö ei vaikuttaisi, sillä suostumuksen antaminen ei perustu lähtökohtaisesti osakeomistukseen³²⁸. Suostumuksen antaja voisi siten päättää suostumuksen antamisesta riippumatta siitä, vedotaanko myötämyyntilausekkeisiin vai ei³²⁹.

4.4 Myötämyyntilausekkeiden yhtiöjärjestykseen sallimisen vaikutukset lausekkeisiin liittyvien riitojen yleisyyteen

Osakeyhtiön yhtiöjärjestyksestä koskeva tyyppipakkoperiaate säädettiin aikanaan, koska sen avulla haluttiin vähentää osakkeiden luovutustilanteisiin liittyviä riitatilanteita³³⁰. Kun pohditaan kysymystä siitä, tulisiko myötämyyntilausekkeet sallia uudelleen yhtiöjärjestykseen otettaviksi määräyksiksi, on oleellista tarkastella miten sallimisen mahdollisesti vaikuttaisi riitojen syntymiseen ja yleisyyteen.

Myötämyyntilausekkeisiin liittyy useampia ominaisuuksia, joiden vuoksi ne ovat jo lähtökohtaisesti suhteellisen herkkiä riidoille. Ensinnäkin lausekkeiden käytön realisoituminen merkitsee lähes aina kohdeyhtiön koko osakekannan myyntiä, ja niihin liittyy siksi suuri taloudellinen intressi.³³¹ Toiseksi myötämyyntilausekkeet koskevat aina useampaa (vähintään kolmea) osapuolta, mikä merkitsee useampien tahojen intressien kohtaamista. Lisäksi lausekkeisiin vetoaminen merkitsee tyypillisesti myötämynnin tapahtumista ilman jonkun osapuolen vapaaehtoisuutta.

Osakassopimuksissa sovittuihin myötämyyntilausekkeisiin liittyvät erimielisyydet perustuvat usein siihen, ettei niitä ole laadittu riittävän huolellisesti tai etteivät ne enää vastaa alkuperäistä tarkoitustaan yhtiön muuttuessa elinkaarensa aikana.³³² Myötämyyntilausekkeiden sallimisen yhtiöjärjestykseen voidaan katsoa vastaavan molempiin näistä ongelmista. Ensinnäkin yhtiöjärjestyksen etuna suhteessa osakassopimukseen on lainsäätäjän mahdollisuus käyttää osakeyhtiölakia mallisopimuksena. Osakeyhtiölaissa on mahdollista säätää myötämyyntilausekkeita koskevat olettamasaännökset, joita noudatetaan,

³²⁸ Suostumuksen antaa yhtiön hallitus, jollei yhtiöjärjestyksestä muuta johdu (OYL 3:8.2).

³²⁹ Vastaava koskee lunastus- ja suostumuslausekkeiden käyttöä vallitsevassa lainsäädännössä. *Kyläkallio – Irola – Kyläkallio* 2017, s. 369.

³³⁰ HE 27/1977 vp. s. 8.

³³¹ *Pönkä* 2015b, s. 88.

³³² *Ibid.* Muutosta voi tapahtua esimerkiksi yhtiön omistusrakenteissa.

jollei yhtiön yhtiöjärjestyksessä ole määrätty asiasta laista poikkeavalla tavalla. Olettamasäännösten etuna on niiden vähentävä vaikutus lainvastaisten lausekkeiden ja riitatilanteiden yleisyyteen³³³. Lisäksi laissa esitetyt olettamasäännökset tuovat lausekkeet paremmin käytettäväksi sellaisille tahoille, jotka eivät välttämättä muuten osaisi turvata niihin³³⁴. Aiheen rajauksen takia olettamasäännösten mahdolliseen sisältöön ei oteta tarkemmin kantaa³³⁵.

Yhtiöjärjestyksessä määrätty myötämymyntilausekkeet siirtyisivät sitomaan myös osakkeiden hankkijaa, minkä voidaan katsoa vaikuttavan lausekkeiden tarkoituksenmukaisuuteen yhtiön omistajapiirin vaihtuessa yhtiön elinkaaren aikana. Toisaalta sitovuuden siirtymisen seurauksena lausekkeiden suojavaikutus ei vähene osakesiirtojen seurauksena³³⁶, mutta toisaalta se voisi aiheuttaa myös riitaisuuksia yhtiön omistusrakenteen muuttuessa, kun lausekkeisiin vetoaminen johtaisikin eri lopputulokseen kuin on alun perin tarkoitettu. Ongelmaa kuitenkin lieventäisi yhtiöjärjestykseen otettujen lausekkeiden osakassopimusta helpompi poistettavuus, jos yhtiön muuttunut tilanne niin vaatisi. Yhtiöjärjestyksen osakassopimusta helpompi muutettavuus auttaa osakkeenomistajia muutenkin varautumaan yhtiön sisäisen tilanteen ja toimintaympäristön muutoksiin.

Yhtiöjärjestyksen helpompi muutettavuus voisi toisaalta aiheuttaa myös riitaisuuksia. Halutessaan enemmistö voi poistaa yhtiöjärjestyksestä itselleen epämieluisat myötämymyntilausekkeet tai lisätä uusia myötämymyntilausekkeitä liikkeeseen laskettaviin osakkeisiin ilman vähemmistöosakkeenomistajien suostumusta. Tällaiset toimet voisivat aiheuttaa jopa kohtuuttomuusväitteitä.³³⁷

Riitatilanteita potentiaalisesti aiheuttava seikka olisi lisäksi yhtiöjärjestyksessä määrätyn myötämymyntilausekkeen vastaisen osakesiirron mahdollinen pätemättömyys. Myötämymyntioikeuslausekkeen vastainen osakkeiden luovutus tarkoittaisi, ettei myötämymyntiin

³³³ Olettamasäännösten puolesta ovat puhuneet muun muassa Vahtera ja Ruohonen. *Vahtera* 2016, s. 6 sekä *Ruohonen* 2016, s. 3. Ks. myös HE 109/2005 vp. s. 55. Olettamasäännösten tehosta puhuu asunto-osakeyhtiölakiin tehty muutos, jossa lakiin lisättiin lunastuslauseketta koskevat olettamasäännökset. Vahteran mukaan muutoksen seurauksena lunastusriitojen määrä on laskenut pieneen osaan aikaisemmasta, hovioikeuksissa jopa *karkeasti arvioiden kymmenesosaan tai viidesosaan aikaisemmasta*. *Vahtera* 2016, s. 6 ja OM 57/2015, s. 75. Pakottava sääntely ei kuitenkaan vastaisi myötämymyntilausekkeille osoitettua tarvetta, sillä lausekkeet haluttaan eri yhtiössä suunnata eri tahoille ja eri tarkoituksiin, ja siksi on perusteltua antaa osakkeenomistajille mahdollisuus poiketa olettamasäännöksistä niin halutessaan.

³³⁴ *Vahtera – Ruohonen* 2016, s. 4.

³³⁵ Olettamasäännösten kannalta ongelmalliseksi muodostuu osakeyhtiölain laajuus. Koska laki koskee niin pieniä kuin suuriakin yhtiötä, kaikissa tilanteissa oikeuden ja tehokkaiden olettamasäännösten löytäminen voi olla haastavaa. *Vahtera* 2013, s. 631.

³³⁶ Ks. tarkemmin luku 4.1.2.

³³⁷ Ks. tarkemmin luku 4.2.

oikeutettu ole saanut lausekkeen mukaista ostotarjousta osakkeistaan. Vastaavasti myötämyyntivelvollisuuslausekkeen vastainen osakkeiden luovutus merkitsisi tilannetta, jossa myötämyyntiin velvoitettu ei suostuisi lausekkeen mukaiseen ostotarjoukseen. Molemmissa tapauksissa lausekkeen vastaisuus voisi siis merkitä osakkeiden ostajan ja myötämyyntiin oikeutetun/velvoitetun tahon välisen osakkeiden luovutuksen toteutumattomuutta, eikä sinänsä liity osakkeita alun perin myyneeseen tahoon. Tällaisen asetelman voi olettaa olevan kohtuullisen herkkä riidoille. Riitujen välttämisen ja lausekkeiden tarkoituksen toteutumisen kannalta olisikin aiheellista asettaa luontoissuoritusvaade ensisijaiseksi keinoksi ratkaista edellä kuvattu tilanne, mikäli lausekkeet päätettäisiin sallia yhtiöjärjestykseen. Vaade kaupan pätemättömyydestä tulisi tehdä mahdolliseksi vasta silloin kun luontoissuoritusta ei voida toteuttaa. Tällainen tilanne voisi ilmetä esimerkiksi silloin, kun osakkeita ostaneella ei ole varallisuutta ostaa myös myötämyyntiin oikeutetun osakkeita.³³⁸

4.5 Muita huomioita

4.5.1 Yhtiöjärjestyksessä määrätyn myötämyyntilausekkeen sitovuusvaikutuksen siirtymisen vaikutus osakkeiden myyntihintaan

Edellä on käsitelty yhtiöjärjestyksessä määrättyjen ja osakassopimuksessa sovittujen lausekkeiden sitovuusvaikutusten eroja. Havaituista eroista huolimatta lausekkeiden toimintaperiaatteet ovat samat niin osakassopimuksessa kuin yhtiöjärjestyksessäkin, ja lausekkeiden todettiin olevan lähtökohtaisesti kummassakin instrumentissa yhtä tehokkaita. Tämän takia myötämyyntiin yhteydessä osakkeista saatavaan hintaan ei vaikuttaisi se, onko myötämyyntilausekkeesta määrätty yhtiöjärjestyksessä vai sovittu osakassopimuksessa. Muissa kuin myötämyyntiin yhteydessä tapahtuvissa osakesiirroissa osakkeiden myyntihintaan saattaisi kuitenkin vaikuttaa yhtiöjärjestyksessä määrätyn myötämyyntilausekkeen siirtyminen sitomaan osakkeiden luovutuksensaajaa. Osakassopimuksessahan sitovuuden siirtyminen ei lähtökohtaisesti tule kyseeseen.³³⁹

³³⁸ Ks. tarkemmin luku 4.1.

³³⁹ Ks. tarkemmin yhtiöjärjestyksen ja osakassopimuksen sitovuudesta 2.2.3.

Myötämyyntioikeus on yleensä vähemmistöosakkeenomistajalle³⁴⁰ kohdennettu etu, joka suojaa enemmistöosakkeenomistajien opportunistiselta käytökseltä ja parantaa yrityskauppatilanteessa vähemmistöosakkeista saatavaa hintaa³⁴¹. Tällainen etu on omiaan lisäämään sijoittajien kiinnostusta vähemmistöosakkeita kohtaan, minkä seurauksena yhtiöjärjestyksessä määrättyllä myötämyyntioikeudella varustetut vähemmistöosakkeet olisivat lähtökohtaisesti likvidimpiä, ja niistä olisi todennäköistä saada parempi hinta, kuin jos oikeudesta olisi sovittu osakassopimuksessa. Sen sijaan niihin osakkeisiin, joihin kohdistuisi myötämyyntioikeuden mukainen velvollisuus ostotarjouksen hankkimiseen, lausekkeen sitovuuden siirtyminen merkitsisi ylimääräistä rasitetta osakkeiden luovutuksensaajalle. Tämä saattaisi vähentää kiinnostusta tällaisia osakkeita kohtaan, joka voisi puolestaan laskea osakkeista saatavaa hintaa.

Yhtiöjärjestyksessä määrätyn myötämyyntivelvollisuuden sitovuuden siirtymisellä voidaan katsoa olevan vastaavanlaiset vaikutukset osakkeista saatavaan hintaan. Velvollisuuden siirtyminen sitomaan osakkeiden luovutuksensaajaa todennäköisesti laskisi osakkeista saatavaa hintaa. Todellisuudessa vaikutus voisi kuitenkin jäädä pieneksi, sillä velvoite kohdistetaan yleensä vähemmistöosakkeille, joilla ei usein ole lähtökohtaisesti olemassa markkinoita³⁴². Oikeus velvoittaa toiset myötämyyntiin puolestaan todennäköisesti nostaisi osakkeista saatavaa hintaa, sillä mahdollisuus kaikkien osakkeiden samanaikaiseen myyntiin parantaa osakkeenomistajan mahdollisuutta saada omista osakkeistaan parempi hinta³⁴³.

4.5.2 Yhtiöjärjestyksen julkisuus

Olenainen ero yhtiöjärjestyksen ja osakassopimuksen välillä on niiden julkisuudessa. Toisin kuin osakassopimus, jonka sisältö on lähtökohtaisesti vain sen osapuolten tiedossa, yhtiöjärjestys on julkinen asiakirja, joka on kaupparekisteristä kaikkien saatavilla³⁴⁴. Julkisuudella voi olla paljonkin merkitystä sille, haluttaisiinko myötämyyntilausekkeista

³⁴⁰ Myös pääomasijoittaja on tyypillisesti vähemmistöosakkeenomistaja. *Pönkä* 2008, s. 154.

³⁴¹ *Hannula – Kari* 2007, s. 113–114; *Chemla – Ljungqvist – Habib* 2007, s. 97 sekä *Gomtsian* 2016, s. 699.

³⁴² *Hannula – Kari* 2007, s. 113–114 sekä *Pönkä* 2008, s. 264.

³⁴³ *Pönkä* 2015b, s. 95.

³⁴⁴ *Pönkä* 2008, s. 5.

määrätä yhtiöjärjestyksessä vai sopia osakassopimuksessa. Kysymyksen kannalta olennainen seikka on, mitkä tahot olisivat myötämynnissä osallisina.

Useimmille osakkeenomistajille myötämymyntilausekkeiden julkisuudesta ei lähtökohtaisesti liene haittaa. Etenkin myötämymyntiin oikeutetuille julkisuus voisi jopa parantaa osakkeista saatavaa hintaa, sillä potentiaaliset ostajat osaisivat tällöin todennäköisemmin ottaa huomioon oikeudesta saatavan edun. Sama koskee myös niitä osakkeenomistajia, joilla on oikeus velvoittaa muut myötämymään osakkeitaan. Myötämymyntivelvollisuuden alaisille osakkeille vaikutus saattaisi tosin olla päinvastainen. Niille osakkeenomistajille, jotka ovat velvollisia hankkimaan ostotarjouksen myötämymyntiin oikeutetuille, julkisuudella ei sen sijaan ole merkitystä, sillä nämä joutuisivat hankkimaan ostotarjouksen joka tapauksessa. Pääomasijoittajalle yhtiöjärjestyksen julkisuudella on enemmän merkitystä, ja tälle osakassopimuksen ei-julkisuus voi olla jopa välttämätön ominaisuus, joka puoltaisi osakassopimuksen käyttöä yhtiöjärjestyksen sijaan³⁴⁵.

³⁴⁵ *Pälä* 2006, s. 256 sekä *Lauriala* 2004, s. 159.

5 Johtopäätökset

5.1 Myötämyyntioikeuden yhtiöjärjestykseen sallimista puoltavat ja vastustavat näkökannat

Tutkielmassa on havaittu yhtiöjärjestyksessä määrättyillä myötämyyntioikeuslausekkeilla olevan useampia ominaisuuksia, jotka erottavat ne osakassopimuksessa sovitusta lausekkeista. Osan näistä ominaisuuksista voidaan katsoa puoltavan ja osan vastustavan myötämyyntioikeuslausekkeiden sallimista yhtiöjärjestykseen. Sallimista puoltaviksi tekijöiksi on katsottu sellaiset yhtiöjärjestyksessä määrätyn lausekkeen ominaisuudet, jotka edesauttaisivat lausekkeille osoitettuja tavoitteita tai toisivat yhtiölle ja sen osakkeenomistajille jotain muuta etua. Sallimista vastustavina tekijöinä on puolestaan pidetty sellaisia sallimisen vaikutuksia, jotka haittaisivat lausekkeille osoitettujen tavoitteiden toteutumista tai aiheuttaisivat yhtiölle ja sen osakkeenomistajille muuta haittaa.

Myötämyyntioikeuslausekkeen pääasiallinen tarkoitus on suojata vähemmistöosakkeenomistajia tai pääomasijoittajaa (joka on tyypillisesti myös vähemmistöosakkeenomistaja³⁴⁶) enemmistöosakkeenomistajien opportunistiselta käytökseltä ja parantaa näiden omistamista osakkeista yrityskauppatilanteessa saatavaa hintaa³⁴⁷. Lausekkeelle osoitetun tavoitteen edesauttamisen voidaan siis katsoa merkitsevän vähemmistöosakkeenomistajien aseman paranemista. Vähemmistöosakkeenomistajien oikeuksien ja aseman parantaminen ei ole itseisarvo, vaan tämän taustalla on vähemmistöosakkeiden kiinnostavuuden lisääminen sijoituskohteena ja siten niistä saatavan myyntihinnan kasvattaminen³⁴⁸. Sama koskee myös pääomasijoittajan oikeuksien ja aseman parantamista. Myötämyyntioikeuden yhtiöjärjestykseen sallimista puoltaviksi seikoiksi on siis katsottu sellaiset yhtiöjärjestyksessä määrättyjen lausekkeiden ominaisuudet, joita osakassopimuksessa sovitulla lausekkeilla ei ole ja jotka edesauttavat näitä tavoitteita. Sallimista vastustaviksi seikoiksi on sen sijaan katsottu näitä tavoitteita haittaavat ominaisuudet. Pääasiassa sallimista puoltavat ja vastustavat näkökannat liittyvät eroihin yhtiöjärjestyksen ja osakassopimuksen sitovuudessa sekä niihin liittyvässä päätöksenteossa.

³⁴⁶ Pönkä 2008, s. 154.

³⁴⁷ Hannula – Kari 2007, s. 113–114; Chemla – Ljungqvist – Habib 2007, s. 97 sekä Gomtsian 2016, s. 699.

³⁴⁸ Pönkä 2012, s. 172 ja 231.

Tutkielmassa havaittiin yhtiöjärjestyksessä määrättyjen ja osakassopimuksessa sovittujen myötämyyntioikeuslausekkeiden toimivan lähtökohtaisesti yhtä tehokkaasti. Yhtiöjärjestyksen laajempi sitovuusvaikutus ja osakassopimuksessa mahdollisuus sopia erilaisista tehostekeinoista, eli myyntioptioista sekä rangaistuslausekkeesta, havaittiin takaavan yhtä tehokkaasti tavoiteltuun lopputulokseen pääsemisen. Toisin sanoen lauseke antaa molemmissa instrumentissa myötämyyntiin oikeutetuille (tyypillisesti vähemmistöosakkeenomistajalle tai pääomasijoittajalle) yhtä tehokkaasti suojaa muiden osakkeenomistajien opportunistiselta käytökseltä *ex ante* ja mahdollistaa tämän irtaantumisen yhtiöstä sekä pääsemisen osalliseksi määräysvaltapreemiosta *ex post*.

Osakassopimuksessa sovittujen myötämyyntioikeuslausekkeiden heikkoutena on kuitenkin edellytys lausekkeiden laatijoiden sopimusoikeudellisesta osaamisesta. Etenkin pienissä yhtiöissä on katsottu olevan harvoin osaamista tai resursseja lausekkeiden muotoiluun³⁴⁹, ja onkin kyseenalaista, miten laajasti osakkeenomistajat osaavat hyödyntää osakassopimuksen tehostekeinoja lausekkeiden mukaisen myötämynnin varmistamiseen. Yleisestikin myötämyyntilausekkeisiin liittyvät riidat johtuvat puutteellisesti laadituista lausekkeista, tai siitä ettei lausekkeiden sitovuusvaikutuksia ole laadintahetkellä tiedostettu³⁵⁰. Yhtiöjärjestyksessä määrätty myötämyyntioikeuslausekkeet hyötyisivät automaattisesti yhtiöjärjestyksen osakassopimusta laajemmasta sitovuusvaikutuksesta. Lisäksi lausekkeiden yhtiöjärjestykseen sallimisen yhteydessä osakeyhtiölaissa olisi mahdollista säätää lausekkeitä koskevat olettam säännökset lunastus- ja suostumuslausekkeiden tapaan. Niin sanotun mallisopimuksen on katsottu tehokkaasti vähentävän lausekkeisiin liittyviä riitoja³⁵¹. Myötämyyntioikeuslausekkeen yhtiöjärjestykseen sallimisen voidaan katsoa potentiaalisesti tuottavan transaktiokustannushyötyjä vähentämällä niihin liittyviä epäselvyyksiä ja riitoja sekä siten parantavan lausekkeiden tehoa ja tarkoituksen toteutumista varsinkin pienissä yhtiöissä.

Esitetty näkemys pienyhtiöiden osaamis- ja resurssivajeesta lausekkeiden muotoiluun liittyy myös yleisesti erilaisista vaihdannanrajoituslausekkeista sopimiseen. Mahdollisuus käyttää osakeyhtiölakia mallisopimuksena vähentää osakkeenomistajien tarvetta selvittää ja arvioida erilaisia tapoja myötämyyntioikeuslausekkeista sopimiseen³⁵². Lausekkeiden voidaan siten katsoa olevan paremmin sellaisten osakeyhtiöiden käytettävissä, joilla ei

³⁴⁹ Vahtera – Ruohonen 2016, s. 4.

³⁵⁰ Pönkä 2015b, s. 88.

³⁵¹ Vahtera 2016, s. 6.

³⁵² Vahtera – Ruohonen 2016, s. 4.

ole osaamista tai resursseja tällaisen selvitystyön tekemiseen. Myötämyyntioikeuslausekkeiden yhtiöjärjestykseen sallimisella lausekkeiden voidaan siten katsoa olevan paremmin etenkin pienyhtiöiden saatavilla. Koska myötämyyntioikeuslausekkeen tarjoaminen vähemmistöosakkeenomistajille parantaa vähemmistöosakkeista saatavaa hintaa³⁵³, merkitsi tämä pienyhtiöille parempaa mahdollisuutta rahoituksen saamiseen.

Myötämyyntioikeuslausekkeen yhtiöjärjestykseen sallimista voidaan yleisestikin puoltaa lausekkeen sallimisen vaikutuksella yhtiön vähemmistöosakkeistaan saamaan hintaan. Myötämyyntioikeus on pääasiassa vähemmistölle suunnattu etu, joka suojaa enemmistön opportunistiselta käytökseltä ja parantaa vähemmistöosakkeista yrityskauppatilanteessa saatavaa hintaa³⁵⁴. Edellä kuvatun kaltaisesti lausekkeiden voidaan katsoa toimivan pienyhtiöiden yhtiöjärjestyksissä varmemmin kuin vapaamuotoisemmin muotoilluissa osakassopimuksissa. Tämän lisäksi yhtiöjärjestyksessä määrätty myötämyyntioikeus sitoo myös osakkeiden luovutuksensaajaa, eli vähemmistöosakkeita myös jälkimarkkinoilta hankkinut pääsee hyötymään oikeudesta. Nämä seikat ovat omiaan lisäämään sijoittajien kiinnostusta vähemmistöosakkeita kohtaan, minkä seurauksena yhtiöjärjestyksessä määrättyllä myötämyyntioikeudella varustetut vähemmistöosakkeet olisivat lähtökohtaisesti likvidimpiä, ja niistä olisi todennäköistä saada parempi hinta, kuin jos oikeudesta olisi sovittu osakassopimuksessa.

Myötämyyntioikeuslausekkeiden yhtiöjärjestykseen sallimista voitaisiin periaatteessa vastustaa määräenemmistön mahdollisuudella halutessaan poistaa lauseke yhtiöjärjestyksestä. Kun myötämyyntioikeus on tyypillisesti vähemmistöosakkeenomistajille suunnattu oikeus, tekisi enemmistön mahdollisuus lausekkeen poistamisesta lausekkeen tarjoaman suojan käytännössä hyödyttömäksi. Myötämyyntioikeuden yhtiöjärjestykseen salliminen ei tällöin toisi mitään hyötyä. Ongelma on kuitenkin ratkaistavissa säätämällä lausekkeista siten, että lausekkeiden yhtiöjärjestyksestä poistaminen edellyttäisi myötämyyntiin oikeutetuilta henkilökohtaisen suostumuksen. Tämähän on osakassopimuksessakin lähtökohta.

Myötämyyntilausekkeiden yhtiöjärjestyksessä määrääminen voisi toisaalta myös aiheuttaa sellaisia riitatilanteita, joita osakassopimuksessa sovituissa lausekkeissa ei syntyisi. Riitaherkkänä voidaan ensinnäkin pitää myötämyyntiin oikeutetun mahdollisuutta vedota

³⁵³ *Bennedsen – Nielsen – Nielsen* 2012, s. 907–909.

³⁵⁴ *Hannula – Kari* 2007, s. 113–114; *Chemla – Ljungqvist – Habib* 2007, s. 97 sekä *Gomtsian* 2016, s. 699.

kahden muun tahon välisen osakesiirron pätemättömyyteen, jos siirtoa ei ole tehty yhtiöjärjestyksessä määrätyn myötämyyntioikeuslausekkeen mukaisesti. Tämähän ei osakassopimuksessa sovituille tai tällä hetkellä yhtiöjärjestyksessä sallituille vaihdannanrajoituksille ole mahdollista. Riitaherkäksi voi osoittautua myös lausekkeiden sitovuuden siirtymisen vaikutus myötämyyntilausekkeiden osapuoliasetelmaan. Koska lausekkeet tulevat sitomaan myös osakkeiden luovutuksensaajaa, voivat myötämyyntilausekkeiden tosialliset vaikutukset muuttua alkuperäisestä tarkoituksestaan osakkeenomistajien vaihtumisen tai omistusrakenteen muuttumisen seurauksena. Muuttuneessa tilanteessa myötämyyntilausekkeisiin vetoaminen ei välttämättä enää toteuta sille alun perin osoitettua tarkoitusta³⁵⁵.

Muihin yhtiöjärjestyksessä sallittuihin vaihdannanrajoituslausekkeisiin, eli lunastus- ja suostumuslausekkeisiin, nähden yhtiöjärjestyksessä määrätty myötämyyntioikeus ei sen sijaan vaikuttaisi aiheuttavan tulkintaongelmia, eikä siten riitoja. Myötämyyntioikeuden mukaisen myötämynnin tapahtuessa ennen varsinaista osakesiirtoa, merkitsisi oikeuden käyttö mahdollisesta lunastusoikeudesta luopumista. Toisen osakkeenomistajan mahdollisuuden lunastusoikeuteen vetoamiseen myötämyyntioikeuden käyttö ei sen sijaan vaikuttaisi. Sama koskee myös yhtiön suostumuksen antamista.

Vähemmistöosakkeenomistajien lisäksi myötämyyntioikeus on tyypillisesti suunnattu pääomasijoittajille³⁵⁶. Tutkielmassa tehtyjen havaintojen perusteella vaikuttaisi siltä, ettei pääomasijoittaja hyötyisi myötämyyntioikeuslausekkeiden yhtiöjärjestyksessä määräämisestä osakassopimuksessa sopimisen sijaan. Ensinnäkin pääomasijoittaja osaa ammatillisena paremmin hyödyntää osakassopimuksen erilaisia tehostekeinoja, eikä siksi hyötyisi yhtiöjärjestyksen laajemmasta sitovuusvaikutuksesta. Pääomasijoittajat pyrkivät lähtökohtaisesti yhtiön koko osakekannan myyntiin sijoituksensa päätteeksi³⁵⁷, eivätkä he siten hyötyisi myöskään lausekkeen yhtiöjärjestykseen sallimisen vaikutuksesta erillään myytävien vähemmistöosakkeiden hintaan. Yhtiöjärjestyksen julkisuus saattaisi lisäksi jo itsessään estää pääomasijoittajia turvautumusta yhtiöjärjestyksessä määrättyyn myötämyyntioikeuslausekkeeseen³⁵⁸.

³⁵⁵ Tämä yksi yleisimmistä riidanaiheuttajista myös osakassopimuksissa sovituisissa lausekkeissa. *Pönkä* 2015b, s. 88.

³⁵⁶ *Pönkä* 2015b, s. 88.

³⁵⁷ *Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho* 2007 s. 20, *Pönkä* 2008, s. 254; *Pälä* 2006, s. 283 sekä *Hidén – Tähtinen* 2005, s. 251–252.

³⁵⁸ *Pälä* 2006, s. 256 sekä *Lauriala* 2004, s. 159.

Sallimista puoltavat näkökannat	Pienempi tarve sopimusoikeudelliselle osaamiselle
	Mallisopimuksen riitoja vähentävä vaikutus
	Lauseke paremmin pienyhtiöiden käytettävissä
	Parantaa vähemmistöosakkeiden kiinnostavuutta sijoituskohteena ja lisää niiden likviditeettiä
Sallimista vastustavat näkökannat	Ei tulkintaongelman riskiä muiden yhtiöjärjestyksessä sallittujen lausekkeiden kanssa
	Lausekkeen toimintamekanismi yhtä tehokas osakassopimuksessa ja yhtiöjärjestyksessä
	Mahdollisuus vedota lausekkeen vastaisen osakesiirron pätemättömyyteen voi aiheuttaa riitaisuuksia
	Lausekkeen sitovuuden siirtyminen voi aiheuttaa riitaisuuksia osakeyhtiön muuttuessa elinkaarensa aikana
	Pääomasijoittajille osakassopimus yhtä tehokas tai parempi vaihtoehto sopia lausekkeesta

Taulukko 1. Myötämyyntioikeuden sallimista puoltavat ja vastustavat näkökannat.

Oheiseen taulukkoon on koottu myötämyyntioikeuden yhtiöjärjestykseen sallimista puoltavia ja vastustavia näkökantoja. Pääomasijoittajan kannalta myötämyyntioikeuslausekkeiden yhtiöjärjestykseen salliminen ei vaikuttaisi perustellulta. Lausekkeista on jo mahdollista sopia osakassopimuksessa, eikä lausekkeiden yhtiöjärjestyksessä määräämisestä vaikuttaisi olevan pääomasijoittajan kannalta hyötyä. Vähemmistöosakkeenomistajien kannalta lausekkeen salliminen toisi sen sijaan enemmän etua, sillä yhtiöjärjestyksessä määrätyn myötämyyntioikeuden voidaan katsoa lisäävän vähemmistöosakkeiden kiinnostavuutta sijoituskohteena ja siten niiden likviditeettiä. Myötämyyntioikeuslausekkeen yhtiöjärjestykseen sallimisen voidaan lisäksi katsoa parantavan lausekkeen saatavuutta pienyhtiöille, minkä voidaan katsoa parantavan niiden rahoituksen saantia.

Mahdollisten riitojen suhteen myötämyyntilausekkeiden yhtiöjärjestyksessä määrääminen vaikuttaa sen sijaan kaksijakoisemmalla. Toisaalta mahdollisuus käyttää osakeyhtiölakia mallisopimuksena vähentää yhtiöjärjestyksessä määrättyjen myötämyyntioikeuslausekkeiden riitaherkkyyttä suhteessa osakeyhtiölaissa sovittuihin lausekkeisiin, mutta toisaalta mahdollisuus osakesiirron pätemättömyyteen vetoamiseen ja lausekkeiden sitovuuden siirtyminen voivat myös aiheuttaa riitaisuuksia. Tutkielmassa tehtyjen havaintojen perusteella myötämyyntioikeuden yhtiöjärjestykseen salliminen vaikuttaisi mahdolliselta. Tutkielman perusteella ei kuitenkaan voida ottaa kantaa siihen, ylittäisivätkö edellä

esitetty hyödyt mahdollisista riitatilanteista aiheutuvat haitat. Perustellun ja informoidun päätöksen tekeminen edellyttäisikin jatkotutkimusta aiheesta.

5.2 Myötämyyntivelvollisuuden yhtiöjärjestykseen sallimista puoltavat ja vastustavat näkökannat

Myötämyyntioikeuden tapaan myötämyyntivelvollisuuden yhtiöjärjestykseen sallimista puoltaviksi tekijöiksi on tässä katsottu sellaiset yhtiöjärjestyksessä määrätyn lausekkeen ominaisuudet, jotka edesauttaisivat lausekkeille osoitettuja tavoitteita tai toisivat yhtiölle ja sen osakkeenomistajille jotain muuta etua. Sallimista vastustavina tekijöinä on vastaa-vasti pidetty sellaisia sallimisen vaikutuksia, jotka haittaisivat lausekkeille osoitettujen tavoitteiden toteutumista tai aiheuttaisivat yhtiölle ja sen osakkeenomistajille muuta haittaa. Myötämyyntivelvollisuutta käytetään pääasiassa pääomasijoittajan aseman parantamiseen; pääomasijoitustoiminnan ulkopuolella lausekkeen käyttö on sen sijaan vähäistä³⁵⁹. Arvioitaessa lausekkeen sallimista puoltavia ja vastustavia näkökantoja tulisi pääomasijoittajan intresseille siksi asettaa erityinen painoarvo³⁶⁰.

Tutkielmassa havaittiin myötämyyntivelvollisuuden varsinaisen toimintamekanismin, eli muiden osakkeenomistajien myötämyyntiin velvoittamisen, toimivan yhtä tehokkaasti niin osakassopimuksessa kuin yhtiöjärjestyksessäkin. Osakassopimuksessa sovitun myötämyyntivelvollisuuden luontoissuorituskelpoisuuden ja yhtiöjärjestyksen laajemman sitovuusvaikutuksen ansiosta myötämyyntiä vaatinut osakkeenomistaja voi olla varma myötämyyntiin toteutumisesta³⁶¹. Osakassopimuksessa sovitun myötämyyntivelvollisuuslausekkeen luontoissuorituskelpoisuus ei myöskään edellytä erillistä sopimusehtoa. Osakassopimuksessa sovittua myötämyyntivelvollisuutta ei siten ole tarvetta tehostaa samalla tavalla kuin osakassopimuksessa sovittua myötämyyntioikeuslauseketta.³⁶² Tästä

³⁵⁹ *Pönkä* 2015b, s. 88 ja 95.

³⁶⁰ Yhtiön ulkopuolisen pääomasijoittajan intressit eivät kuitenkaan ole itseisarvo, vaan pääomasijoittajan aseman paraneminen tai huononeminen vaikuttaa pääomasijoittajien riskiin ja siten sijoittamisen kiinnostavuuteen. Pääomasijoittajien suurempi valmius yhtiöihin sijoittamiseen edesauttaa yhtiöiden rahoituksen saantia. Ks. *Pönkä* 2012, s. 172 ja 231.

³⁶¹ Periaatteessa osakkeiden hankkiva taho hyötyisi yhtiöjärjestyksen laajemmassa sitovuusvaikutuksesta, sillä sen ansiosta osakkeiden luovutuksensaaja voisi itse vaatia myötämyyntistä kieltäytyneitä osakkeenomistajia myötämymään osakkeitaan. Osakassopimuksessa sovitussa lausekkeessahan tämä oikeus on vain sopimuksen osapuolella, jolla on oikeus myötämyyntiin velvoittamiseen. Käytännössä tällä ei kuitenkaan vaikuttaisi olevan merkitystä, sillä nykyisinkin osakassopimuksella myötämyyntiin velvoitetut osakkeenomistajat sitoutetaan yrityskauppaan mukaan hyvissä ajoin. Ks. tarkemmin 4.1.

³⁶² *Pönkä* 2015b, s. 98–99.

syystä myötämyyntivelvollisuuteen voidaan katsoa liittyvän vähemmän riskiä lausekkeiden puutteellisesta laadinnasta. Yhtiöjärjestyksen laajemman sitovuusvaikutuksen ei siten voida myöskään katsoa pienentävän tätä riskiä.

Myötämyyntivelvollisuuden yhtiöjärjestykseen sallimisen voidaan kuitenkin muuten katsoa vaikuttavan lausekkeisiin liittyvien riitatilanteiden syntymiseen. Myötämyyntioikeuden tapaan riitatilanteita vähentäväksi seikaksi voidaan katsoa lainsäätäjän mahdollisuus käyttää osakeyhtiölakia mallisopimuksena. Osakeyhtiölaissa säädetyt olettamasaännökset vähentäisivät potentiaalisesti yhtiöjärjestyksessä määrättyihin lausekkeisiin liittyviä epäselvyyksiä ja riitoja³⁶³. Erityisesti tämän voidaan katsoa koskevan pienyhtiöitä, joissa ei usein ole osaamista tai resursseja mahdollisten lausekkeiden sisällön selvittämiseen ja muotoiluun³⁶⁴. Samasta syystä lausekkeen voidaan katsoa olevan ylipäätensä paremmin pienyhtiöiden käytettävissä. Myötämyyntivelvollisuuden yhtiöjärjestykseen sallimisen voidaan siten katsoa tuottavan erilaisia transaktiokustannushyötyjä.

Myötämyyntioikeuden tavoin myöskään myötämyyntivelvollisuuden yhtiöjärjestykseen salliminen ei vaikuttaisi aiheuttavan tulkintaongelmia suhteessa muihin yhtiöjärjestyksessä sallittuihin vaihdannanrajoituslausekkeisiin. Myötämyyntivelvollisuus olisi ensisijaisessa asemassa suhteessa lunastuslausekkeeseen, sillä lausekkeen mukainen myötämyynti tapahtuisi ennen kuin osakkeenomistajalla olisi mahdollisuutta vedota lunastusoikeuteensa. Suostumuslausekkeen mukaisen suostumuksen antaminen ei sen sijaan tyypillisesti riipu osakeomistuksesta, eikä myötämyyntiin vetoaminen siten vaikuttaisi suostumuksen antamiseen.

Yhtiöjärjestyksen määräyksenä myötämyyntivelvollisuudella olisi kuitenkin myös sellaisia ominaisuuksia, jotka voisivat osoittautua varsin riitaherkiksi. Myötämyyntivelvollisuuden yhtiöjärjestykseen salliminen mahdollistaisi ensinnäkin määränemmistölle uusien myötämyyntivelvollisuuden alaisten osakkeiden liikkeeseen laskemisen osakeannilla. Vähemmistön voisi olla käytännössä pakko osallistua tällaiseen osakeantiin, sillä muuten sen suhteellinen omistusosuus laskisi. Osakeannin jälkeen enemmistöllä olisi mahdollisuus velvoittaa vähemmistö myötämymään juuri hankkimansa osakkeet, mikä johtaisi vähemmistön omistusosuuden laskuun. Käytännössä tällainen menettely saatettaisiin tulkita kielletyksi lain kiertämiseksi tai yhdenvertaisuusperiaatteen vastaiseksi³⁶⁵.

³⁶³ *Vahtera* 2016, s. 6 sekä *Ruohonen* 2016, s. 3.

³⁶⁴ *Vahtera – Ruohonen* 2016, s. 4.

³⁶⁵ *Helminen* 2006, s. 187 ja *Pönkä* 2012, s. 266.

Riitaherkäksi voidaan myös katsoa enemmistön mahdollisuus poistaa itselleen epämieluisat myötämyyntivelvollisuuslausekkeet. Erityisesti tämä voisi tulla kyseeseen, kun lausekkeella on parannettu vähemmistöosakkeenomistajan asemaa. Mahdollisuus lausekkeen poistamiseen tekisi siitä nimittäin käytännössä tehottoman. Yhdenvertaisuusperiaate saattaisi asettaa esteen lausekkeen poistamiselle yhtiöjärjestyksestä ilman asianosaisten osakkeenomistajien henkilökohtaisesta suostumusta, mutta yhdenvertaisuusperiaatteen vetoaminen on varsin epävarmaa³⁶⁶.

Riitaisuuksia voisi myös aiheuttaa yhtiöjärjestyksessä määrätyn myötämyyntivelvollisuuslausekkeen sitovuuden siirtyminen osakesiirron yhteydessä. Osakkeenomistajien ja suhteellisten omistusosuuksien vaihdellessa lausekkeeseen vetoaminen voisi johtaa eri lopputulokseen kuin osakkeenomistajat olivat alun perin tarkoittaneet. Tilanteen voidaan katsoa olevan altis riidoille³⁶⁷. Toisaalta sitovuuden siirtymisen voidaan katsoa tuovan varmuutta osakkeenomistajalle, jonka asemaa myötämyyntivelvollisuudella on parannettu, sillä tämä voi olla varma lausekkeen tehon säilymisestä osakkeenomistajien vaihdoksen yhteydessä³⁶⁸. Käytännössä tällä suojalla ei kuitenkaan liene juuri merkitystä. Pääomasijoittajan intresseissä ei tyypillisesti ole päästää perustajaosakkeenomistajia irtaantumaan yhtiöstä yksin³⁶⁹, eikä sitovuuden siirtyminen siten olisi tälle hyödyksi. Pääomasijoittamamisen ulkopuolella myötämyyntivelvollisuutta käytetään yleensä kontrolliosakkeenomistajan suojaamiseen³⁷⁰. Tällöin mainittu riski osakkeenomistajien vaihtumisesta koskisi tyypillisesti vähemmistöosakkeita, joille ei yleensä ole markkinoita. Riski voidaan siten katsoa varsin pieneksi.

Pääomasijoittajan kannalta yhtiöjärjestyksessä määrättyllä myötämyyntivelvollisuudella olisi sellaisia ominaisuuksia, jotka todennäköisesti estäisivät lausekkeen käyttämisen osakassopimuksessa sovitun lausekkeen sijasta. Pääomasijoittajalle yhtiöjärjestyksen julkisuus saattaa olla riittävä peruste osakassopimuksen suosimiseen³⁷¹. Määräenemmistön mahdollisuus halutessaan poistaa lauseke yhtiöjärjestyksestä oletettavasti viimeistään estäisi pääomasijoittajia hyödyntämästä lauseketta yhtiöjärjestyksessä. Tämän voidaan

³⁶⁶ Helminen 2006, s. 187 ja Pönkä 2012, s. 167–168.

³⁶⁷ Tämä yksi yleisimmistä riidanaiheuttajista myös osakassopimuksissa sovituisissa lausekkeissa. Pönkä 2015b, s. 88.

³⁶⁸ Periaatteessa myös esimerkiksi lunastus- ja myötämyyntioikeuslauseke suojaisivat osakkeenomistajaa muiden osakkeenomistajien haitallisilta osakeluovutuksilta, mutta ne edellyttävät joko varallisuutta osakkeiden lunastukseen tai osakeomistuksesta (mahdollisesti ennaikaista) luopumista.

³⁶⁹ Pönkä 2008, s. 255–256.

³⁷⁰ Lacave – Gutiérrez 2010, s. 434–435.

³⁷¹ Pälä 2006, s. 256 sekä Lauriala 2004, s. 159.

olettaa merkittävästi vähentävän yhtiöjärjestyksessä määrättyjen myötämyyntivelvollisuuslausekkeiden potentiaalista käyttöä, sillä myötämyyntivelvollisuutta käytetään tyypillisesti juuri pääomasijoittajan aseman parantamiseen³⁷².

Sallimista puoltavat näkökannat	Pienempi tarve sopimusoikeudelliselle osaamiselle
	Mallisopimuksen riitoja vähentävä vaikutus
	Lauseke paremmin pienyhtiöiden käytettävissä
	Ei tulkintaongelman riskiä muiden yhtiöjärjestyksessä sallittujen lausekkeiden kanssa
Sallimista vastustavat näkökannat	Lausekkeen toimintamekanismi yhtä tehokas osakassopimuksessa ja yhtiöjärjestyksessä
	Määränemmistön mahdollisuus lisätä lauseke uusiin liikkeeseen laskettaviin osakkeisiin
	Määränemmistön mahdollisuus halutessan poistaa lauseke yhtiöjärjestyksestä
	Lausekkeen sitovuuden siirtyminen voi aiheuttaa riitaisuuksia osakeyhtiön muuttuessa elinkaarensa aikana
	Pääomasijoittajalle osakassopimus parempi vaihtoehto sopia lausekkeesta

Taulukko 2. Myötämyyntivelvollisuuden yhtiöjärjestykseen sallimista puoltavia ja vastustavia näkökantoja.

Oheiseen taulukkoon on koottu myötämyyntivelvollisuuden yhtiöjärjestykseen sallimista puoltavia ja vastustavia näkökantoja. Kokonaisuutena lausekkeen yhtiöjärjestykseen sallimiselle vaikuttaisi vähemmän perustellulta kuin vastaava myötämyyntioikeuden salliminen. Yhtiöjärjestyksessä määrätty myötämyyntivelvollisuus ei toimisi tehokkaammin kuin vastaava osakassopimuksessa sovittu lauseke. Lausekkeen tyypillisin käyttäjäryhmä, eli pääomasijoittajat eivät todennäköisesti myöskään hyödyntäisi yhtiöjärjestyksessä sallittuja lausekkeita. Lausekkeen yhtiöjärjestykseen salliminen mahdollistaisi lisäksi erilaiset enemmistövallan väärinkäytökset, mikä olisi omiaan lisäämään lausekkeisiin liittyvien riitojen mahdollisuutta.

Toisaalta myötämyyntivelvollisuuden yhtiöjärjestykseen salliminen mahdollistaa osakeyhtiölain käyttämisen mallisopimuksena, mikä luo osakkeenomistajille transaktiokustan-

³⁷² Pönkä 2015b, s. 88.

nushyötyjä. Mallisopimuksen voidaan katsoa tuovan lausekkeen myös paremmin pienyhtiöiden saataville. Yhtiöjärjestyksessä määrätty myötämyyntivelvollisuus tuo lisäksi suojaa muiden osakkeenomistajien vaihtumisen suhteen sille osakkeenomistajalle, jonka asemaa lausekkeella on parannettu. Näistä seikoista etenkin jälkimmäinen on kuitenkin vähämerkityksinen. Tämän tutkielman perusteella myötämyyntivelvollisuuden sallimista puoltavien näkemysten todellisia vaikutuksia, kuten saavutettavien transaktiokustannusten suuruutta, ei kuitenkaan voida arvioida. Näiden kysymysten selvittämiseksi tarvittaisiin jatkotutkimusta aiheesta.

5.3 Yhteenveto

Tässä tutkielmassa on selvitetty myötämyyntilausekkeiden yhtiöjärjestykseen sallimista puoltavia ja vastustavia näkökantoja. Näiden näkökantojen selvittämiseksi tutkielmassa on käytetty oikeusdogmaattista metodia lausekkeita koskevan vallitsevan oikeustilan selvittämiseksi. Oikeuskirjallisuutta sekä siellä esitettyjä näkemyksiä on myös hyödynnetty myötämyyntilausekkeiden nykyisen käytön ja niille asetettujen tavoitteiden selvittämiseksi. Tarkastelun tukena tutkielmassa on lisäksi käytetty oikeushistoriallista metodia selvittämään, miten ja miksi yhtiöjärjestyksessä määrättävistä vaihdannanrajoituksista on säännelty. Varsinaisia myötämyyntilausekkeiden yhtiöjärjestykseen sallimista puoltavia ja vastustavia näkökantoja on tarkasteltu arvioimalla, miten yhtiöjärjestyksessä määrätty myötämyyntilausekkeet täyttäisivät niille asetetut tavoitteet, ja mitä muuta hyötyä tai haittaa yhtiöjärjestyksessä määrättyillä lausekkeilla olisi suhteessa osakassopimuksessa sovittuihin lausekkeisiin.

Tutkielmassa havaittiin useita näkökantoja, joilla myötämyyntilausekkeiden yhtiöjärjestykseen sallimista voitaisiin puoltaa tai vastustaa. Puoltavaksi tekijäksi nähtiin esimerkiksi sallimisen tuottamat transaktiokustannushyödyt ja vastustavaksi puolestaan se, ettei yhtiöjärjestyksessä määrättyjen lausekkeiden havaittu lähtökohtaisesti toimivan sen tehokkaammin kuin osakassopimuksessa sovittujen lausekkeidenkaan. Tutkimustulosten perusteella myötämyyntioikeuden yhtiöjärjestykseen salliminen vaikuttaisi mahdolliselta. Yhtiöjärjestyksessä määrättyjen myötämyyntioikeuslausekkeiden havaittiin esimerkiksi potentiaalisesti lisäävän vähemmistöosakkeiden likviditeettiä ja helpottavan yh-

tiön rahoituksen saantia. Myötämyyntivelvollisuuden yhtiöjärjestykseen sallimisen tuottamat hyödyt vaikuttaisivat sen sijaan jäävän vähäisemmiksi, ja lausekkeen sallimisen havaittiin mahdollistavan erilaiset enemmistövallan väärinkäytökset.

Tutkielman perusteella lausekkeiden yhtiöjärjestykseen sallimista puoltavien ja vastustavien näkökantojen merkittävyyttä tai niiden todellisia vaikutuksia ei kuitenkaan ole voitu arvioida, eikä tutkielmassa sen vuoksi ole pystytty ottamaan kantaa siihen, ylittäisivätkö lausekkeiden yhtiöjärjestykseen sallimisesta syntyvät hyödyt sen aiheuttamat haitat. Tästä syystä tutkielmassa ei ole ollut mahdollista arvioida, olisiko myötämyyntilausekkeiden yhtiöjärjestykseen salliminen perusteltua vai ei. Perustellun ratkaisun tueksi tarvittaisiin jatkotutkimusta myötämyyntilausekkeiden yhtiöjärjestykseen sallimista puoltavien ja vastustavien tekijöiden todellisista vaikutuksista ja merkittävyydestä. Ratkaisun kannalta tiedot esimerkiksi lausekkeiden yhtiöjärjestykseen sallimisella saavutettavien transaktiokustannushyötyjen suuruudesta, sekä yhtiöjärjestyksessä määrättyjen myötämyyntioikeuslausekkeiden vaikutuksesta vähemmistöosakkeiden hintaan, vaikuttavat tutkielman perusteella olennaisilta. Puoltavien ja vastustavien tekijöiden tosiasiallisten vaikutusten ollessa selvillä on mahdollista todeta, ylittäisivätkö myötämyyntioikeuden tai -velvollisuuden yhtiöjärjestykseen sallimisesta seuraavat hyödyt siitä mahdollisesti aiheutuvat haitat.