

**Hallituksen esitys Eduskunnalle laiksi osakeyhtiölain muuttamisesta**

**ESITYKSEN PÄÄASIALLINEN SISÄLTÖ**

Esityksessä ehdotetaan muutettaviksi osakeyhtiölain säännöksiä, jotka koskevat osakkaan merkintätuoikeudesta poikkeamista korotettaessa osakepääomaa uusmerkinnällä sekä otettaessa yhtiölle vaihtovelkakirja- tai optiolainaa.

Esityksessä ehdotetaan, että merkintätuoikeudesta poikkeaminen eli niin sanottu suunnattu anti on sallittu vain silloin, kun siihen on yhtiön kannalta painava taloudellinen syy. Lisäksi ehdotetaan, että yhtiön hallitus voidaan valtuuttaa korottamaan osakepääomaa uusmerkinnällä taikka ottamaan vaihtovelkakirja- tai optiolainaa siten, että osakkeenomistajan etuoikeudesta poiketaan vain tietyn enimmäis-

rajan puitteissa, joka määräytyy yhtiön osakepääoman ja osakkeiden yhteenlasketun äänimäärän perusteella. Samoin ehdotetaan rajoitettaviksi mahdollisuuksia poiketa merkintätuoikeudesta tiettyjen yhtiön läheisessä suhteessa olevien tahojen hyväksi; päätöksen asiasta voi ehdotuksen mukaan tehdä vain yhtiökokous. Osakkeenomistajille ehdotetaan annettavaksi nykyistä seikkaperäisempiä tietoja merkintätuoikeudesta poikkeamisesta sekä ennen päätöksentekoa että annin jälkeen.

Ehdotettu laki on tarkoitettu tulemaan voimaan mahdollisimman pian sen jälkeen kun se on hyväksytty ja vahvistettu.

## SISÄLLYSLUETTELO

	Sivu		Sivu
YLEISPERUSTELUT .....	3	<b>2. Asian valmistelu</b> .....	10
<b>1. Nykyinen tilanne</b> .....	3	<b>3. Esityksen taloudelliset vaikutukset</b> .....	11
1.1. Lainsäädäntö ja itsesääntely .....	3	<b>4. Muita asiaan vaikuttavia seikkoja</b> .....	11
1.1.1. Lainsäädäntö .....	3	YKSITYISKOHTAISET PERUSTELUT ....	12
1.1.2. Itsesääntely ja viranomaismääräykset .....	4	<b>1. Lakiehdotus</b> .....	12
Helsingin arvopaperipörssin ohjesääntö .....	4	4 luku. Osakepääoman korottaminen .....	12
Pankkitarkastusviraston tarjousesiteohje .....	4	5 luku. Vaihtovelkakirjat ja optiolainat .....	21
1.2. Euroopan yhteisöjen lainsäädäntö .....	5	11 luku. Tilinpäätös ja konsernitilinpäätös ...	22
1.3. Lainsäädäntö muissa maissa .....	6	<b>2. Voimaantulo</b> .....	23
1.4. Käytäntö .....	6	<b>Lakiteksti</b> .....	24
1.5. Muutoksen syyt ja keinot .....	8	LIITE .....	27
1.5.1. Muutoksen syyt .....	8	<b>Rinnakkaisteksti</b> .....	27
1.5.2. Muutoksen keinot .....	8		

## YLEISPERUSTELUT

### 1. Nykyinen tilanne

#### 1.1. Lainsäädäntö ja itsesäätely

##### 1.1.1. Lainsäädäntö

Ennen voimassa olevaa osakeyhtiölakia (734/78) Suomessa ei ole ollut lainsäädäntöä osakkaan merkintäoikeudesta poikkeamisesta.

Osakeyhtiölain mukaan osakepääomaa korotettaessa yhtiön osakkeenomistajilla on pääsääntöisesti etuoikeus uusiin osakkeisiin samassa suhteessa kuin he ennestään omistavat yhtiön osakkeita. Tämä sääntö koskee soveltuvien osin osakkeenomistajien etuoikeutta merkittävässä osakkeisiin oikeuttavaa lainaa.

Yhtiökokous voi uusmerkinnässä taikka vaihtovelkakirja- tai optiolainaa liikkeeseen laskettaessa päättää poiketa osakkeenomistajien merkintäetuoikeudesta. Päätös on pätevä, jos sitä ovat kannattaneet osakkeenomistajat, joilla on vähintään kaksi kolmasosaa tai yhtiöjärjestyksessä edellytetty tätä suurempi osa annetuista äänistä ja kokouksessa edustetuista osakkeista. Yhtiöjärjestyksen mukaisesta erilaisten osakkeiden keskinäisestä etuoikeudesta voidaan poiketa vain muuttamalla ensin yhtiöjärjestystä, jollei yhtiöjärjestyksessä toisin määrätä. Yhtiöjärjestyksen muuttaminen edellyttää kahden kolmasosan määränemmistön lisäksi niiden osakkeenomistajien suostumusta, joilla on vähintään puolet kaikista ja enemmän kuin yhdeksän kymmenesosaa kokouksessa edustetuista sen lajisista osakkeista, joihin liittyviä oikeuksia muutoksella vähennetään.

Yhtiössä, jonka osakkeita tai velkakirjoja noteerataan arvopaperipörssissä tai jonka palveluksessa on kahden viimeksi kuluneen vuoden aikana ollut vähintään viisisataa henkilöä, uusmerkintä voidaan toteuttaa myös niin kutsuttuna sekaemissiona siten, että osakkeet merkitään nimellisarvoa alhaisempaan hintaan ja osakepääomaan siirretään muusta omasta pääomasta uusien osakkeiden yhteenlasketun nimellisarvon ja osakkeista maksettavan määrän erotus. Jos tämä erotus on enemmän kuin neljäsosa osakkeiden nimellisarvosta, yhtiökokouksessa on osakeanti päätöstä kannatettava enemmän kuin yhdeksän kymmenesosaa annetuista äänistä ja kokouksessa edustetuista osakkeista. Määränemmistövaatimus on sama riip-

pumatta siitä, poiketaanko uusmerkinnässä osakkeenomistajien etuoikeudesta vai ei.

Yhtiökokouskutsussa tulee mainita ehdotusta etuoikeudesta uusiin osakkeisiin tai lainan merkintään, kun korotetaan osakepääomaa taikka lasketaan liikkeelle vaihtovelkakirja- tai optiolaina. Jos ehdotetaan poikkeamista osakkeenomistajien etuoikeudesta, syyt poikkeamiseen on mainittava päätösehdotuksessa. Ehdotus on pidettävä osakkeenomistajien nähtävillä yhtiön pääkonttorissa viikon ajan ennen yhtiökokousta sekä lähetettävä osakkeenomistajalle, joka sitä pyytää. Lisäksi ehdotuksen on oltava esillä yhtiökokouksessa.

Yhtiökokouksen päätöksessä, jossa päätetään poiketa osakkeenomistajien etuoikeudesta uusmerkinnässä tai laskettaessa liikkeelle vaihtovelkakirja- tai optiolaina, on mainittava muun muassa kenellä on oikeus merkitä uusia osakkeita sekä peruste, jonka mukaan tarjotaan merkittäviksi ne osakkeet, vaihtovelkakirjat tai optiolainat, joita ei merkintäajan kuluessa ole merkitty (toissijainen merkintäoikeus). Samoin peruste, jonka mukaan osakkeet jaetaan ylimerkinnän tapahtuessa, on mainittava. Yhtiökokous voi myös oikeuttaa hallituksen päättämään näistä asioista. Etuoikeussäännöt eivät koske toissijaista merkintäoikeutta.

Yhtiökokous voi valtuuttaa hallituksen päättämään osakepääoman korotuksesta uusmerkinnällä taikka ottamalla vaihtovelkakirja- tai optiolainan. Valtuutus voidaan kuitenkin antaa enintään yhden vuoden pituiseksi määräajaksi ja se voi koskea vain yhtiöjärjestyksen mukaisen enimmäispääoman puitteissa tapahtuvaa osakepääoman korottamista. Hallitusta ei voida valtuuttaa päättämään sekaemissiosta.

Hallituksen päätöksellä toimeenpannussa uusmerkinnässä taikka vaihtovelkakirja- tai optiolainan liikkeeseenlaskussa voidaan poiketa osakkeenomistajan merkintäetuoikeudesta, jos yhtiökokous on valtuutusta antaessaan niin päättänyt. Yhtiökokouksen päätös on tällöin tehtävä kahden kolmasosan enemmistöllä annetuista äänistä ja kokouksessa edustetuista osakkeista. Poikkeamisesta on mainittava yhtiökokouksen päätöksessä. Yhtiökokoukseen, jossa päätetään antaa hallitukselle osakeanti- valtuutus, tulee noudattaa samoja tiedonantovelvollisuutta koskevia määräyksiä kuin jos yhtiökokous päättäisi uusmerkinnästä.

Yhtiökokous voi rajoittaa tai yksilöidä hal-

litukselle annettavaa valtuutusta haluamallaan tavalla esimerkiksi korotusmäärän tai merkintäehtojen osalta. Valtuutus voi myös olla sellainen, ettei siihen liity mitään rajoituksia. Mikäli valtuutukseen ei sisälly rajoituksia, hallitus voi päättää myös siitä, kenelle anti suunnataan, sekä merkintäehdoista kuten merkintähinnasta. Ilman valtuutusta hallitus ei voi päättää osakepääoman korottamisesta edes sillä varauksella, että yhtiökokous myöhemmin hyväksyy toimenpiteen.

### 1.1.2. Itsesääntely ja viranomaismääräykset

#### *Helsingin Arvopaperipörssin ohjesääntö*

Valtiovarainministeriö on vuonna 1989 myöntänyt Helsingin Arvopaperipörssille arvopaperimarkkinalain (495/89) 3 luvun 1 §:n mukaisen luvan harjoittaa arvopaperipörssitoimintaa sekä vahvistanut arvopaperipörssille ohjesäännön. Ohjesäännön 6 luvun 2 §:n mukaan pörssiyhtiön on ilman aiheetonta viivytystä julkistettava kaikki sellaiset päätöksensä sekä yhtiötä ja sen toimintaa koskevat seikat, jotka ovat omiaan olennaisesti vaikuttamaan pörssi-yhtiön osakkeen arvoon. Ohjesäännön 6 luvun 6 §:n g kohdan mukaan julkistettaviin seikkoihin kuuluu erityisesti muun muassa yhtiön osakepääoman muuttaminen. Pörssi-yhtiön on julkistettava kokonaisuudessaan yhtiön hallituksen tai pankin johtokunnan yhtiökokoukselle tekemä esitys osakepääoman muuttamisesta, vaihtovelkakirja- tai optiolainan liikkeeseen laskemisesta taikka mainittuja toimenpiteitä koskevan valtuuden myöntämisestä. Näitä asioita koskeva yhtiökokouksen päätös on julkistettava kokonaisuudessaan. Pörssi-yhtiön on julkistettava kokonaisuudessaan myös yhtiön hallituksen tai pankin johtokunnan päätös sanonunlaisen valtuuden käyttämisestä.

Ohjesäännön 6 luvun 6 §:n h kohdan mukaan julkistettaviin seikkoihin kuuluvat erityisesti myös osakkeiden merkinnästä annettavat tiedot. Pörssi-yhtiön merkintäaikaana antamat tiedot osakkeiden, vaihtovelkakirja- tai optiolainan merkinnän edistymisestä on julkistettava. Pörssi-yhtiön on merkintäajan päätyttyä julkistettava tieto siitä, kuinka monta osaketta on merkitty.

Lisäksi on julkistettava tieto siitä, kenen merkittäväksi mahdollisesti merkitsemättä jääneet osakkeet on annettu. Samoin on julkistet-

tava maksettujen osakkeiden määrä ja tieto siitä, kenen merkittäväksi maksamatta jätetyt osakkeet on mahdollisesti annettu.

#### *Pankkitarkastusviraston tarjousesiteohje*

Arvopaperimarkkinalain 2 luvun 3 §:n mukaan osakeyhtiön tai sen perustajien on laadittava esite (tarjousesite), milloin yleisön merkittäväksi tarjotaan yhtiön osakkeita tai osakkeeseen oikeuttavia vaihto- tai optiovelkakirjoja. Mainitun luvun 5 §:n mukaan pörssi-yhtiön ja sopimusmarkkinayhtiön on laadittava tarjousesite pankkitarkastusviraston antamien yleisten ohjeiden mukaan ja esitteessä on oltava pankkitarkastusviraston antamien ohjeiden mukaan laadittu tiivistelmä.

Pankkitarkastusviraston vuonna 1989 antaman tarjousesiteohjeen mukaan tarjousesitteessä on muun muassa selvitettävä tarjouksen ehdot ja ohjeet merkitsijöille. Jos osakepääoman korotus taikka vaihtovelkakirja- tai optiolainan liikkeeseenlasku toteutetaan osakkeenomistajien merkintäetuoikeudesta poiketen, ohjeissa merkitsijöille on ensinnäkin yksilöitävä se ryhmä, kenelle anti suunnataan. Toiseksi merkintäehdoissa on mainittava yhtiökokouksen päättämä peruste, jonka mukaan ylimerkintätilanteessa annetaan osakkeet ja optio- tai vaihtovelkakirjat. Mikäli hallitukselle tai hallintoneuvostolle on annettu valtuutus päättää, miten ylimerkintätilanteessa annetaan osakkeet ja optio- tai vaihtovelkakirjat, merkintäehdoissa on mainittava tästä asiasta. Edelleen tarjousesitteessä on mainittava ne periaatteet, joiden mukaan ylimerkintätilanteessa toimitaan. Mikäli näiden periaatteiden ilmoittaminen tarjousesitettä laadittaessa on mahdotonta, tulee periaatteet ja mahdolliset poikkeamiset niistä julkistaa sen jälkeen, kun osakkeiden ja optio- tai vaihtovelkakirjojen antamisesta merkitsijöille on päätetty. Mikäli periaatteita ei voida ilmoittaa tarjousesitteessä, tulee siinä kuitenkin ilmoittaa yhtiön arvopaperin liikkeeseenlaskulle mahdollisesti asetetut tavoitteet. Tämä voi tapahtua yleisluonteisia ilmaisia käyttäen.

Tarjousesiteohjeen mukaan tarjousesitteessä on ilmoitettava myös osakepääoma, osakkeenomistajien lukumäärä ja suurimmat osakkeenomistajat sekä johdon omistus. Esitteessä on oltava tiedot muun muassa yhtiön osakelajeista ja -sarjoista sekä niiden jakautumisesta, yhtiön

liikkeeseen laskemista vaihtovelkakirja- ja optiolainoista sekä yhtiön hallitukselle tai hallintoneuvostolle annetuista valtuuksista korottaa osakepääomaa tai laskea liikkeeseen vaihtovelkakirja- ja optiolainoja. Nämä tiedot on ilmoitettava tilanteesta ennen antia ja sen jälkeen. Esitteessä on edelleen selvitettävä yhtiön johdon yhteenlaskettu omistus ja äänivalta yhtiössä ja sen kanssa samaan konserniin kuuluvissa yhtiöissä siten, että otetaan huomioon myös vaihtovelkakirjat ja optiotodistukset.

Pankkitarkastusvirasto voi erityisestä syystä myöntää osittain tai kokonaan poikkeuksen tarjousesitteen laatimisvelvollisuudesta. Erityinen syy voi pankkitarkastusviraston ohjeiden mukaan olla esimerkiksi se, että osakeanti suunnataan etukäteen määritetylle suppealle asiantuntevalle sijoittajaryhmälle.

## 1.2. Euroopan yhteisöjen lainsäädäntö

Suunnattuihin anteihin liittyviä määräyksiä sisältyy Euroopan yhteisöjen toiseen yhtiöoikeudelliseen direktiiviin, kolmanteentoista yhtiöoikeudelliseen direktiiviehdotukseen ja Eurooppa-yhtiötä koskevaan asetusehdotukseen.

Toinen yhtiöoikeudellinen direktiivi (77/91/ETY) koskee vain julkisia osakeyhtiöitä. Jos yhtiön osakepääomaa korotetaan tarjoamalla osakkeita vastiketta vastaan, osakkeita on direktiivin mukaan pääsääntöisesti ensin tarjottava osakkaille merkittäviksi näiden ennestään omistamien osuuksien suhteessa. Euroopan yhteisöjen jäsenvaltiot voivat lainsäädännössä poiketa tästä pääsäännöstä kahdessa tapauksessa. Merkintäetuoikeudesta voidaan ensinnäkin poiketa sellaisten osakkeiden osalta, joiden oikeus tuottoon tai yhtiön varojen jakoon sen purkauksessa on rajoitettu. Toiseksi jos yhtiössä on erilaisia osakkeita, jotka eroavat toisistaan äänioikeudeltaan tai sen suhteen, millaisen oikeuden tuottoon tai yhtiön varallisuuteen ne tuottavat, voidaan sallia, että mikäli pääomaa korotetaan antamalla vain johonkin osakelajiin kuuluvia uusia osakkeita, muunlaisten osakkeiden omistajat käyttävät merkintäetuoikeutta vasta sen jälkeen, kun tätä oikeutta ovat käyttäneet annettavien osakkeiden kanssa samaa lajia olevien osakkeiden omistajat.

Direktiivin mukaan osakeanneista, joissa osakkailla on etuoikeus osakkeiden merkintään, on ilmoitettava jäsenvaltion kansallisessa

virallisessa julkaisussa. Jäsenvaltion lainsäädännössä voidaan säätää, ettei tällaista ilmoitusta tarvitse tehdä, jos kaikki osakkeet on asetettu nimetylle henkilölle. Tällöin osakeannista on ilmoitettava osakkaille kirjeitse. Ilmoituksessa on mainittava, missä ajassa osakkaan on käytettävä etuoikeuttaan. Tätä määräaikaa ei jäsenvaltion lainsäädännössä saa asettaa 14 päivää lyhyemmäksi.

Jäsenvaltioiden lainsäädännössä voidaan määrätä, että osakkaiden merkintäetuoikeudesta saa poiketa yhtiökokouksen päätöksellä, jota on kannattanut vähintään kaksi kolmasosaa kokouksessa edustettujen osakkeiden äänistä ja siinä edustetusta pääomasta. Lisäksi voidaan säätää, että yksinkertainen enemmistö on riittävä, jos yhtiökokouksessa on edustettuna vähintään puolet yhtiön osakepääomasta. Suunnatusta annista päättävälle yhtiökokoukselle on esitettävä kirjallinen selvitys syistä, joiden vuoksi esitetään poikkeamista osakkaiden merkintäetuoikeudesta, sekä perustelut liikkeeseenlaskuhinnan määrittelylle.

Sillä yhtiön toimielimellä, jolla ohjeen tarkoittaman jäsenvaltion lain mukaan on oikeus päättää pääoman korottamisesta pääoman enimmäisrajojen puitteissa, on myös oikeus päättää yhtiöjärjestyksen tai yhtiökokouksen antaman valtuutuksen nojalla suunnatusta annista. Valtuutusta ei voida antaa viittä vuotta pitemmäksi ajaksi.

Syyskuussa 1990 julkistettu uusi ehdotus Euroopan yhteisöjen kolmanneksitoista yhtiöoikeudelliseksi direktiiviksi (COM (90) 416 lopullinen) koskee muun muassa hallituksen toimintamahdollisuuksia yritysvaltauksen tai muun merkittävän julkisen ostotarjouksen kohdistuessa yhtiöön, jonka arvopaperit ovat vaihdannan kohteena säännellyillä arvopaperimarkkinoilla. Tarjouksesta tai todennäköisestä tarjouksesta tiedon saatuaan hallitus saisi vain yhtiökokouksen päätöksellä ryhtyä toimiin, joiden tarkoituksena on häiritä tarjousta tai estää osakkeenomistajia arvioimasta tarjouksen edullisuutta. Toimenpiteitä, joihin hallitus saisi ryhtyä tarjouksen kestäessä vain yhtiökokouksen päätöksellä, ovat ensinnäkin päätös osakeannista ja toiseksi päätökset tai toimenpiteet, jotka voivat olennaisesti muuttaa yhtiön varoja ja velkoja tai joihin voi liittyä yhtiön kannalta vastikkeettomia sitoumuksia.

Yhtiökokous ei voisi etukäteen valtuuttaa hallitusta ryhtymään mainittuihin toimiin valtaus- tai muussa ostotarjoustilanteessa. Yhtiö-

kokouksen päätös voitaisiin tehdä sen jälkeen, kun hallitus on saanut mainitulla tavalla tiedon tarjouksesta.

Jäsenvaltioiden lainsäädännössä voitaisiin poiketa direktiiviehdotuksen mukaisesta sääntelystä siinä tapauksessa, että asianomainen viranomais perustellulla päätöksellä hyväksyy tarjouksen kohteena olevan yhtiön hallituksen toiminnan. Osakeannista päättämisen osalta direktiiviehdotuksesta poikkeaminen edellyttäisi lisäksi, että yhtiökokous on enintään vuotta ennen tarjouksen alkamista valtuuttanut hallituksen päättämään annista siinä tapauksessa, että yhtiön arvopapereista tehdään valtaustarjous tai muu merkittävä ostotarjous.

Viimeisin Eurooppa-yhtiötä koskeva asetusehdotus annettiin toukokuussa 1991. Asetusta oli valmisteltu pitkään ja sen tultua hyväksytyksi sitä sovellettaisiin uuteen ylikansalliseen yhtiömuotoon. Asetuksen mukaan osakkeenomistajilla on pääsääntöisesti oikeus merkitä uusia osakkeita siinä suhteessa, kun he ennestään omistavat osakkeita yhtiössä. Merkintäetuoikeutta ei voida rajoittaa tai sulkea kokonaan pois yhtiöjärjestyksen määräyksellä tai hallintoelimen päätöksellä, mutta yhtiökokous voi päättää poiketa merkintäetuoikeudesta. Yhtiökokouksen päätös on pätevä vain, jos sitä on kannattanut vähintään kaksi kolmasosaa annetuista äänistä. Yhtiöjärjestyksessä voidaan kuitenkin myös määrätä, että jos kokouksessa on edustettuna vähintään puolet yhtiön osakepääomasta, yksinkertainen enemmistö annetuista äänistä on riittävä. Merkintäetuoikeudesta voidaan siis poiketa ainoastaan yhtiökokouksen päätöksellä. Yhtiön hallintoelimelle ei voida antaa valtuutusta.

Yhtiön johdon tulee esittää merkintäetuoikeudesta päättävälle yhtiökokoukselle kirjallinen selostus niistä syistä, joiden perusteella ehdotetaan merkintäetuoikeudesta poikettavaksi, merkintäetuoikeudesta poikkeamisen sisältö sekä merkintähinnan määräytymisperusteet.

### 1.3. Lainsäädäntö muissa maissa

Osakkeenomistajilla on pääsääntöisesti merkintäetuoikeus uusiin osakkeisiin. Suunnatut annit ovat kuitenkin monissa maissa sallittuja tietyillä edellytyksillä. Ruotsissa voidaan merkintäetuoikeudesta pääsääntöisesti poiketa yksinkertaisella enemmistöllä. Norjassa vaaditaan

kahden kolmasosan määräenemmistö. Tanskassa voidaan osakkeenomistajien merkintäetuoikeudesta poiketa ainoastaan yhtiön tai sen tytäryhtiöiden työntekijöiden hyväksi. Saksassa vaaditaan osakepääoman korottamiseen aina kolmen neljäsosan enemmistö ja vastaavalla määräenemmistöllä voidaan myös osakkeenomistajien etuoikeudesta poiketa. Ranskassa on tiettyjen edellytysten täytyessä mahdollista poiketa osakkeenomistajien merkintäetuoikeudesta ja siellä on myös erikseen säädetty työntekijöiden hyväksi annettavasta suunnatusta annista. Isossa-Britanniassa on pääsääntönä, että osakkeenomistajilla on ensisijainen merkintäetuoikeus, mutta tietyin edellytyksin voidaan merkintäetuoikeudesta kuitenkin poiketa. Tällainen päätös on tehtävä kolmen neljäsosan määräenemmistöllä.

Useimmissa maissa on myös sallittua valtuuttaa hallitus päättämään osakeannista ja sen ehdoista. Ruotsissa vuonna 1987 annetun lain muutoksen mukaan hallitusta ei kuitenkaan voida valtuuttaa päättämään suunnatusta annista silloin, kun anti suunnataan yhtiön tai samaan konserniin kuuluvan yhtiön läheisille tahoille. Tällaisesta annista voi päättää ainoastaan yhtiökokous ja tuolloinkin vaaditaan yhdeksän kymmenesosan enemmistö annetuista äänistä ja kokouksessa edustetuista osakkeista. Tanskan osakeyhtiölain mukaan voidaan hallitukselle antaa valtuutus päättää osakeannista, mikäli yhtiöjärjestyksessä on asiasta määräys. Norjassa ja Isossa-Britanniassa on mahdollista antaa hallitukselle valtuutus, mutta Ranskassa päättää osakepääoman korottamisesta ja siis myös suunnatun annin antamisesta aina yhtiökokous.

### 1.4. Käytäntö

Suunnatut annit ovat yleistyneet vuoden 1982 alusta. Niiden osuus kaikista pörssi-yhtiöiden osakepääoman korotuksista oli vuonna 1982 9 %, vuonna 1983 13 %, vuonna 1989 24,5 % ja vuonna 1990 70,6 %.

Huomattavat emissiovoitot ovat olleet tyyppillisiä suunnatuille aneille. Vuonna 1989 pörssi-yhtiöt korottivat suunnatuilla aneilla osakepääomiaan siten, että korotusten nimelisarvo oli 803 miljoonaa markkaa ja emissiovoitot olivat 2 270 miljoonaa markkaa. Uusi riskipääoma oli yhteensä 3 073 miljoonaa

markkaa, joten emissiovoittojen osuus uudesta riskipääomasta oli 73,9 %. Vuonna 1990 korotusten nimellisarvo oli 674 miljoonaa markkaa ja emissiovoitot olivat 1 785 miljoonaa markkaa eli uusi riskipääoma 2 459 miljoonaa markkaa, joten emissiovoittojen osuus uudesta riskipääomasta oli 72,6 %.

Pörssi-yhtiöt järjestivät 17 suunnattua antia vuonna 1987, 50 vuonna 1988, 10 vuonna 1989, 15 vuonna 1990 ja 5 vuoden 1991 lokakuun loppuun mennessä. Käytävissä olleiden tietojen mukaan sopimusmarkkinayhtiöt järjestivät 21 suunnattua antia vuonna 1987, 44 vuonna 1988 sekä yhteensä 12 vuoden 1989 ja vuoden 1990 aikana. Vuonna 1991 lokakuun loppuun mennessä sopimusmarkkinayhtiöt eivät olleet järjestäneet yhtään suunnattua osakeantia.

Tarkastelujakson aikana pörssi-yhtiöiden suunnatuista anneista suurimmassa osassa osake- tai äänimäärä kasvoi alle 10 prosenttia ennen antia rekisteröityä osakepääomaa vastanneesta osake- ja äänimäärästä. Lähes kaikki pörssi-yhtiöiden suunnatut annit, joissa osake- tai äänimäärä kasvoi yli 10 prosenttia, suunnattiin yleisölle tai ennalta rajaamattomalle sijoittajajoukolle. Henkilöstöanneissa osake- ja äänimäärä kasvoi alle 10 prosenttia. Osa henkilöstöanneista järjestettiin mainitun prosenttimäärän ylittäneen yleisöannin yhteydessä. Toiselle yritykselle yrityskaupan, yhteistoiminnan aloittamisen, sulautumisen tai muun sellaisen yhteydessä suunnatuista anneista suurimmassa osassa osake- ja äänimäärä kasvoi alle 10 prosenttia. Tarkastelujakson aikana joka vuosi muutamissa toiselle yritykselle suunnatuissa anneissa osake- tai äänimäärän kasvu oli 10—20 prosenttia. Yli 20 prosenttia osake- tai äänimäärää kasvattaneet, toiselle yritykselle suunnatut annit olivat tarkastelujakson aikana harvinaisia.

Sopimusmarkkinayhtiöiden osake- tai äänimäärä kasvoi yli 20 prosenttia yli puolessa vuosina 1987 ja 1988 suunnatuista anneista ja kuudesosassa vuosien 1989 ja 1990 suunnatuista anneista. Antien kohderyhmänä on pääasiassa ollut yleisö. Lisäksi anteja on suunnattu sidosryhmille, henkilöstölle sekä toisille yrityksille ja rahoittajille. Sopimusmarkkinayhtiöiden osake- tai äänimäärä kasvoi 10—20 prosenttia noin yhdeksäsosassa vuoden 1988 suunnatuista anneista ja noin neljäsosassa vuosien 1989 ja 1990 suunnatuista anneista.

Valtuutusten käytöstä ei ole saatu tarkkaa

selvitystä, koska kaupparekisteriin ei tehdä merkintää siitä, onko hallitus käyttänyt osakepääoman korotusvaltuutusta osakepääoman korotukseen. Käytävissä olleen selvityksen mukaan suunnatun annin järjestäneen pörssi-yhtiön hallituksella oli voimassa oleva valtuutus vuonna 1989 ainakin kahdeksan ja vuonna 1990 ainakin neljän annin aikana. Sopimusmarkkinayhtiöiden hallituksilla oli antivaltuutus suunnatun annin aikana vuonna 1987 ainakin yhdeksässä tapauksessa, vuonna 1988 ainakin 18 tapauksessa sekä vuosina 1989 ja 1990 ainakin kahdessa tapauksessa. Tiedot sopimusmarkkinayhtiöiden valtuutuksista vuosilta 1989 ja 1990 ovat kuitenkin puutteelliset.

Osake- ja äänimäärän kasvun prosentuaaliset erot pörssi-yhtiöiden ja sopimusmarkkinayhtiöiden suunnattujen antien välillä aiheutuvat suurelta osin siitä, että sopimusmarkkinayhtiöiden osakepääoma ja markkina-arvo ovat keskimäärin olennaisesti pienempiä kuin pörssi-yhtiöissä. Lokakuun lopussa 1991 pörssi-yhtiöiden keskimääräinen osakepääoma oli noin 450 miljoonaa markkaa ja markkina-arvo noin 1 080 miljoonaa markkaa, kun sopimusmarkkinayhtiöiden keskimääräinen osakepääoma oli noin 23 miljoonaa markkaa ja markkina-arvo noin 58 miljoonaa markkaa. Lisäksi pääosa sopimusmarkkinayhtiöiden vuosina 1987—1989 suunnatuista yleisöanneista liittyi yhtiöiden tuloon listalle, missä yhteydessä yhtiöiden osakepääoma ja osakkaiden lukumäärä ovat usein kasvaneet moninkertaisiksi.

Selvityksen perusteella pörssi- ja sopimusmarkkinayhtiöiden annit suunnattiin vuosina 1987—1989 pääasiassa yleisölle ja henkilöstölle. Lisäksi huomattava osa anneista suunnattiin toisille yrityksille. Vuonna 1990 ja 1991 suunnatut annit ovat liittyneet yrityskauppoihin, yhteistyö- tai sulautumisjärjestelyihin taikka anti on suunnattu henkilöstölle tai kansainvälisille sijoittajille. Vuosina 1987—1990 lähes kaikki suunnatut annit, joissa osake- tai äänimäärä on kasvanut yli 20 prosenttia, oli tarkoitettu yleisölle joko yksin tai yhdessä henkilöstön kanssa. Lähes kaikissa yrityskauppoihin tai muihin yhtiön varsinaiseen liiketoimintaan välittömästi liittyvissä suunnatuissa anneissa osake- ja äänimäärä kasvoivat alle 10 prosenttia. Muutamissa liiketoiminnan järjestämiseen välittömästi liittyvistä anneista, kuten suurissa yrityskaupoissa sekä yhteistyöjärjestelyissä ja sulautumisissa, osake- tai äänimäärän kasvu oli 10—20 prosenttia. Yli 20 prosentin kasvu oli

varsinkin tarkastelujakson loppuvuosina harvinaista.

Käytännössä julkisesti noteerattujen yhtiöiden hallitukset ovat selvittäneet itselleen osakkeen markkina-arvon eli julkisessa kaupankäynnissä vahvistetun kurssin lisäksi osakkeen substanssi- ja tuottoarvot ennen merkintähintaehdotuksen esittämistä. Substanssiarvo ilmaisee yhtiön nettovarallisuuden osaketta kohden. Osakkeen tuottoarvo ilmaisee yhtiön toiminnan tulokseen kohdistuvaa suhteellista pääomaa. Päätoisehdotuksissa on tällöin usein selvitetty, millä perusteella ja miten merkintähinta on määritelty, sekä ilmoitettu, poikkeako ehdotettava merkintähinta olennaisesti muiden yleisesti käytössä olleiden käyvän arvon määritysten perusteella arvioidusta osakkeen käyvästä arvosta. Jos yhtiön hallituksen tiedossa ei tällöin ole ollut seikkoja, joiden perusteella olisi syytä epäillä markkina-arvon antavan väärän kuvan yhtiön osakkeen arvosta, eikä markkina-arvo ole poikennut olennaisesti osakkeen arvioidusta substanssi- ja tuottoarvosta, päätösehdotuksessa on ensisijaisesti selvitetty arvopaperin kurssikehitys riittävän pitkältä ajalta ennen suunnattua antia. Tällöin päätösehdotuksessa on lisäksi usein mainittu, että hallitus on arvioinut osakkeen substanssi- ja tuottoarvon kyseessä olevien markkinapaikan itsesääntelynormien, tilinpäätösuositusten ja hyvän tilintarkastustavan mukaisesti ja että saadut arvot eivät ole poikenneet merkittävästi markkina-arvon perusteella määritetystä merkintähinnasta.

## 1.5. Muutoksen syyt ja keinot

### 1.5.1. Muutoksen syyt

Uusmerkintä, jossa poiketaan osakkeenomistajan etuoikeudesta merkitä uusia osakkeita, vaikuttaa osakkeenomistajan hallinnoimis- ja varallisuuspitoisiin oikeuksiin ja sen merkitys saattaa olla osakkeenomistajan aseman kannalta huomattava. Suunnattujen antien salliminen tarjoaa yhtiöille laajat mahdollisuudet pääomahuollon järjestämisessä. Eräissä tapauksissa julkisuudessa on katsottu, että suunnattuja antea on käytetty väärin toteuttamalla anti pelkääntään yhtiön omistus- tai äänivaltasuhteissa ennakoitavissa olevien muutosten ehkäisemiseksi ilman, että on voitu osoittaa toimenpiteen tuottavan yhtiölle varsinaista taloudellista etua.

Voimassa olevan lain mukaan osakkaan etuoikeudesta poikkeaminen on mahdollista yhtiökokouksen määräenemmistöpäätöksin, ja on varsin tavallista, että yhtiökokous tässä järjestyksessä valtuuttaa hallituksen päättämään osakkaan etuoikeudesta poikkeamisesta. Laki sisältää näin ollen täsmällisen säännöksen merkintäetuoikeudesta poikkeamisen muodollisista edellytyksistä. Aineellisten edellytysten osalta määräykset sitä vastoin rajoittuvat lähinnä osakeyhtiölain yhdenvertaisuusperiaatteeseen sekä yleislausekkeisiin. Näiden säännösten nojalla on ratkaistava, onko merkintäetuoikeudesta poikkeaminen lainmukainen. Epäselvyyksien korjaamiseksi on kuitenkin aiheellista tarkentaa annin suuntaamisen aineellisia edellytyksiä koskevia säännöksiä. Osakeyhtiölaki ei myöskään ryhmittele niitä tahoja, joiden hyväksi osakkaan etuoikeudesta voidaan poiketa. Tämän vuoksi sellaiset tahot, joilla todennäköisesti on tärkeää luottamuksellista yritystietoa hallussaan ja joilla on mahdollisuus vaikuttaa annin sisältöön ja ajankohtaan, ovat lain mukaan samassa asemassa kuin muut tahot.

### 1.5.2. Muutoksen keinot

Muutos ehdotetaan pääasiallisesti toteutettavaksi siten, että merkintäetuoikeudesta poikkeaminen on sallittua vain silloin, kun siihen on yhtiön kannalta painava taloudellinen syy. Lisäksi ehdotetaan, että hallitus voidaan valtuuttaa korottamaan osakepääomaa uusmerkinnällä taikka ottamaan vaihtovelkakirja- tai optiolainaa osakkeenomistajan etuoikeudesta poiketen tiettyyn enimmäisrajaan, joka määräytyy yhtiön osakepääoman ja osakkeiden yhteenlasketun äänimäärän perusteella. Samoin ehdotetaan rajoitettaviksi mahdollisuuksia poiketa merkintäetuoikeudesta tiettyjen yhtiön läheisessä suhteessa olevien tahojen hyväksi siten, että päätöksen asiasta voi tehdä vain yhtiökokous. Rajoitusten lisäksi ehdotetaan, että osakkeenomistajille on annettava nykyistä seikkaperäisempiä tietoja merkintäetuoikeudesta poikkeamisesta sekä ennen päätöksentekoa että annin jälkeen.

Ehdottamalla merkintäetuoikeudesta poikkeamisen aineelliseksi edellytykseksi sitä, että merkintäetuoikeudesta poikkeamiseen on yhtiön kannalta painava taloudellinen syy, ei toisaalta haluta puuttua sellaisiin tapauksiin, joissa etuoikeudesta poikkeaminen on tähän saak-



ka yleisesti hyväksytty. Toisaalta tarkoituksena on korostaa, että yhtiön toiminnan laatuun ja laajuuteen nähden vähäinen taloudellinen etu ei oikeuta yhtiötä poikkeamaan osakkeenomistajan etuoikeudesta. Ehdotettu aineellinen edellytys koskee kaikkia merkintäetuoikeudesta poikkeamisen tilanteita, toisin sanoen sekä osakepääoman korottamista uusmerkinnällä että vaihtovelkakirja- tai optiolainan ottamista kuin myös yhtiökokouksen itsensä ja hallituksen yhtiökokouksen antaman valtuutuksen nojalla tekemiä päätöksiä. Ehdotettu aineellinen edellytys täydentää osakeyhtiölain yleissäännöksistä johdettavia tässä tarkoitettujen päätösten sisällölle asetettavia vaatimuksia.

Osakeyhtiölain mukaan yhtiökokous on osakeyhtiön ylin päättävä elin, jonka toimivaltaan osakepääoman muuttaminen kuuluu. Yhtiön toimintamahdollisuuksien turvaamiseksi on kuitenkin hyväksyttävää, että yhtiökokous voi laissa ja yhtiöjärjestyksessä säännellyn edellytyksin ja rajoituksin valtuuttaa hallituksen päättämään osakepääoman korotuksesta. Valtuutusmahdollisuuden rajoitusten taustana on yhtäältä, että yhtiökokous aina päättää osakepääoman muutokseen liittyvästä olennaisesta omistus- ja äänivaltasuhteiden muutoksesta, ja toisaalta, että esimerkiksi osakaspuhjan laajuuden vuoksi valtuutusmahdollisuutta perustellusti tarvitsevien yhtiöiden toimintamahdollisuuksia ei tarpeettomasti rajoiteta. Tavoitteiden saavuttamiseksi on käytettävissä eri sääntelyvaihtoehtoja. Ehdotuksen valmistelun yhteydessä käsitellyjä vaihtoehtoja olivat sekä valtuutusmahdollisuuden salliminen vain yhtiöille, joiden osakasmäärä tai osakepääoma ylittää tietyn määrän, että valtuutuksen enimmäismäärän rajaaminen kaikissa yhtiöissä tiettyyn murto-osaan rekisteröidystä osakepääomasta ja osakkeiden yhteenlasketusta äänimäärästä.

Osakasmäärään perustuva rajoitus ei ole käyttökelpoinen ratkaisu, koska osakkeenomistuksen rekisteröinti ei ole pakollista, minkä vuoksi osakkeenomistajien tarkkaa lukumäärää ei voida käytännössä tietää. Arvo-osuusjärjestelmästä annetussa laissa (826/91) säädetään pörssiyhtiöiden osakkeenomistuksen pitkälle viedystä rekisteröinnistä. Säännös ei kuitenkaan ole nyt ehdotettavan sääntelyn kannalta riittävä, koska sen piiriin kuuluvat vain tietyt suuret osakeyhtiöt. Osakepääoman määrään perustuvaa rajoitusvaihtoehto on hylätty sen vuoksi, että ei ole voitu todeta riittävää yhte-

yttä sekä osakepääoman määrän että yhtiön taloudellisen aseman, toiminnan laajuuden ja osakkaiden lukumäärän välillä. Rajattaessa valtuutuksen enimmäismäärä tiettyyn osaan rekisteröidystä osakepääomasta ja äänivallasta rajoitus koskee sekä pieniä yhtiöitä että suuria julkisesti noteerattuja yhtiöitä. Tällöin päätösvalta osakepääoman muuttamiseen liittyvästä olennaisesta omistus- ja äänivaltasuhteiden muutoksesta voidaan säilyttää yhtiökokouksella yhtiön koosta riippumatta. Valtuutuksen enimmäismäärään perustuva rajoitus vaikuttaa todennäköisesti myös niin, että pienellä osakepääomalla toimivissa yhtiöissä tullaan käytännössä suunnatuista aneista päättämään yhtiökokouksessa.

Nykyisen lain mukaan merkintäetuoikeudesta voidaan poiketa, mikäli päätöstä ovat kannattaneet osakkeenomistajat, joilla on vähintään kaksi kolmasosaa tai yhtiöjärjestyksessä edellytetty tätä suurempi osa annetuista äänistä ja kokouksessa edustetuista osakkeista. Määräenemmistövaatimus koskee sekä yhtiökokouksen tekemää päätöstä osakepääoman korotuksesta merkintäetuoikeudesta poiketen että yhtiökokouksen tekemää päätöstä, jolla se valtuuttaa hallituksen päättämään osakepääoman korotuksesta merkintäetuoikeudesta poiketen. Koska nyt ehdotetuilla muutoksilla on tarkoitus täsmentää niitä aineellisia syitä, joiden perusteella merkintäetuoikeudesta voidaan poiketa, ei ole katsottu aiheelliseksi tiukentaa muodollisia perusteita. Kun suunnattu anti saattaa monissa tilanteissa olla yhtiön toiminnan kannalta jopa välttämätön, vaikeuttaisi määräenemmistövaatimuksen korottaminen tällaisissa tilanteissa kohtuuttomasti suunnatun annin toteuttamista. Tiukalla määräenemmistövaatimuksella saattaisi olla myös se vaikutus, että pieni määrä vähemmistö pystyisi tällöin kohtuuttomasti vaikeuttamaan yhtiön toimintaa ja mahdollisesti käyttämään valtaansa väärin.

Ehdotuksen mukaan hallitus voidaan valtuuttaa päättämään osakepääoman korottamisesta osakkeenomistajan etuoikeudesta poiketen enintään määrällä, joka vastaa viidesosaa yhtiökokouksen päätöksen ajankohtana rekisteröidystä yhtiön osakepääomasta ja osakkeiden yhteenlasketusta äänimäärästä. Tällaisen valtuutuksen perusteella hallitus ei kuitenkaan saa päättää osakepääoman korottamisesta siten, että korotuksen määrä ylittäisi viidesosan hallituksen tekemän korottamis päätöksen ajan-

kohtana rekisteröidystä yhtiön osakepääomasta ja osakkeiden yhteenlasketusta äänimäärästä. Lisäksi ehdotetaan, että yhtiökokous saa valtuuttaa hallituksen ottamaan vaihtovelkakirja- tai optiolainoja ja korottamaan osakepääomaa uusmerkinnällä osakkeenomistajan etuoikeudesta poiketen siten, että voimassa olevien käyttämättömien valtuuksien perusteella osakepääomaa voidaan korottaa enintään määrällä, joka vastaa viidesosaa yhtiökokouksen päätöksen ajankohtana rekisteröidystä yhtiön osakepääomasta ja osakkeiden yhteenlasketusta äänimäärästä. Myöskään tällaisten valtuutusten perusteella hallitus ei saa päättää uusmerkinnästä eikä ottaa optio- tai vaihtovelkakirjalainaa siten, että uusmerkinnän sekä optio- ja vaihtovelkakirjojen perusteella annettavien osakkeiden määrä ja yhteenlaskettu äänimäärä ylittäisi viidesosan hallituksen päätöshetkellä rekisteröidystä yhtiön osakepääomasta ja osakkeiden yhteenlasketusta äänimäärästä.

Mahdollisuuksia valtuutuksen perusteella poiketa osakkeenomistajan merkintäetuoikeudesta yhtiön läheisessä suhteessa olevien tahojen hyväksi ehdotetaan rajoitettaviksi. Hallitusta ei voitaisi valtuuttaa päättämään osakepääoman korottamisesta uusmerkinnällä, jossa osakkeenomistajan etuoikeudesta poiketaan:

1) yhtiön tai samaan konserniin kuuluvan toisen yhtiön sellaisen osakkeenomistajan hyväksi, joka omistaa vähintään yhden sadasosan yhtiön osakepääomasta tai yhtiön osakkeiden yhteenlasketusta äänimäärästä,

2) yhtiön tai samaan konserniin kuuluvan toisen yhtiön toimitusjohtajan, hallituksen tai hallintoneuvoston jäsenen tai tilintarkastajan hyväksi,

3) edellä mainitun henkilön aviopuolison, veljen, sisaren taikka sen hyväksi, joka on tällaiseen henkilöön suoraan ylenevässä tai alenevässä sukulaisuus- tai lankoussuhteessa taikka sellaisessa lankoussuhteessa, että toinen heistä on naimisissa toisen veljen tai sisaren kanssa tai

4) sellaisen yhteisön hyväksi, jossa 1, 2 tai 3 kohdassa mainitulla henkilöllä yksin tai yhdessä toisen henkilön kanssa on määräysvalta.

Samat rajoitukset koskevat valtuutusta vaihtovelkakirja- tai optiolainan ottamiseen osakkeenomistajan etuoikeudesta poiketen.

Jotta osakkeenomistaja voi arvioida suunnatun annin merkitystä, tulee hänen saada riittävästi tietoa annista ja sen ehdoista. Sen vuoksi

ehdotetaan, että jos osakkeenomistajan etuoikeudesta esitetään poikettavaksi, osakepääoman korottamista koskevassa päätösehdotuksessa on ilmoitettava poikkeamisen syyt ja kenelle oikeus osakkeiden merkintään ehdotetaan annettavaksi sekä perustelut merkintähinnan määrittelylle. Päätösehdotukseen on liitettävä myös tilintarkastajien lausunto selvityksistä. Samoin ehdotetaan, että kokouksittain otettava päätösehdotuksen pääasiallinen sisältö, jos ehdotetaan poikkeamista osakkeenomistajan etuoikeudesta tai hallituksen valtuuttamista päättämään osakkeenomistajan etuoikeudesta poikkeavasta uusmerkinnästä. Lisäksi ehdotetaan, että jos merkintäetuoikeudesta esitetään poikettavaksi yhtiöön läheisessä suhteessa olevan tahon hyväksi, osakepääoman korottamista koskevassa päätösehdotuksessa on myös selostettava, kuinka suuren osan yhtiöön läheisessä suhteessa oleva taho omistaa yhtiön osakepääomasta ja kuinka suuri osa tällä on yhtiön äänivallasta ennen osakeantia ja osakeannin jälkeen, jos asianomainen merkitsee kaikki tarjotut osakkeet. Se, mitä tässä tapauksessa sanotaan osakkeenomistajasta ja osakkeenomistuksesta, soveltuu vastaavasti optio-oikeuden tai vaihtovelkakirjan haltijaan ja hänen oikeuteensa yhtiössä.

Jälkikäteen annettavien tietojen osalta ehdotetaan, että jos yhtiö on tilikauden aikana korottanut osakepääomaa taikka ottanut optio- tai vaihtovelkakirjalainan siten, että osakkeenomistajan etuoikeudesta poiketaan, hallituksen on selostettava toimintakertomuksessa, miten ja millä hinnalla osakepääoman korottaminen taikka optio- tai vaihtovelkakirjalainan ottaminen toteutui sekä miten osakkeenomistajan etuoikeudesta poikkeaminen vaikutti omistuksen ja äänivallan jakaantumiseen yhtiössä. Jos päätös on tehty yhtiökokouksen valtuutuksen nojalla, hallituksen on esitettävä toimintakertomuksessa selvitys osakkeenomistajan etuoikeudesta poikkeamisen syistä sekä merkintähinnasta ja sen määräämisperusteista.

## 2. Asian valmistelu

Valtioneuvosto asetti 27 päivänä lokakuuta 1986 arvopaperikauppakomitean, jonka määräaika päättyi 30 päivänä kesäkuuta 1989. Komitean I osamietinnössä (Arvopaperimarkkinlaki — Suunnatut annit — Arvopaperikauppakomitean I osamietintö, komiteanmietintö

1987:44) käsitellään suunnattuja anteja sekä ehdotetaan asiaa koskevia muutoksia osakeyhtiölakiin.

Arvopaperikaupakomitean ehdotuksessa yhtiökokous voisi uusmerkinnässä päättää poiketa osakkeenomistajien merkintätuoikeudesta, jos yhtiön etu sitä vaatii eikä päätöksellä loukata osakkeenomistajien yhdenvertaisuutta. Päätös olisi pätevä vain, jos sitä ovat kannattaneet osakkeenomistajat, joilla on vähintään kolme neljäsosaa annetuista äänistä ja kokouksessa edustetuista osakkeista. Sama määräenemmistö vaadittaisiin, jos yhtiökokous valtuuttaisi hallituksen päättämään osakepääoman korotuksesta siten, että osakkeenomistajan merkintätuoikeudesta poiketaan. Hallituksen valtuuttamista päättämään osakepääoman korottamisesta koskisi kaikissa tapauksissa sääntö, että valtuuttamisen tulee olla yhtiön edun vaatima. Arvopaperikaupakomitean ehdotuksessa painotettiin merkintätuoikeudesta poikkeamiseen liittyvää tiedonantovelvollisuutta. Ehdotuksen mukaan hallitusta ei voitaisi valtuuttaa päättämään osakepääoman korottamisesta uusmerkinnällä, jossa osakkeenomistajien etuoikeudesta poiketaan osakeyhtiön toimitusjohtajan, varatoimitusjohtajan, hallituksen jäsenen tai varajäsenen, hallintoneuvoston jäsenen tai varajäsenen taikka näihin arvopaperimarkkinalain 5 luvun 3 §:ssä tarkoitettussa suhteessa olevan henkilön tai yhteisön hyväksi.

Arvopaperikaupakomitean mietinnöstä annettiin useita lausuntoja, joissa yleisesti pidettiin komitean suunnattuja anteja koskevia ehdotuksia tarpeellisina ja hyväksyttävänä. Nämä ehdotukset eivät kuitenkaan johtaneet lainsäädäntötoimenpiteisiin, koska katsottiin tarkoituksenmukaisimmaksi, että suunnatut annit käsiteltäisiin osana vielä laajamittaisempaa osakeyhtiölain kehittämistä.

Oikeusministeriö asetti 17 päivänä tammi-kuuta 1990 toimikunnan (Osakeyhtiölakitoimikunta 1990), jolle annettiin tehtäväksi kaikilta osin selvittää tarpeet kehittää osakeyhtiölakia sekä selvityksen perusteella esittää tarpeellisiksi havaitsemansa ehdotukset lainsäädäntötoimenpiteiksi. Oikeusministeriö täydensi 17 päivänä huhtikuuta 1990 toimikunnan toimeksiantoa siten, että toimikunnan tuli ensi vaiheessa selvittää tarve suunnattuja anteja koskevien säännösten muuttamiseen ja laatia tarpeellisiksi havaitsemansa ehdotukset lainsäädäntötoimenpiteiksi hallituksen esityksen muotoon.

Suunnatuista anneista on tehty kirjallinen

kysymys. Kysymys ja sitä seurannut lakialoite (LA 27/1990 vp) on esitetty eduskunnalle maaliskuussa 1990. Aloite on sittemmin rauennut.

Osakeyhtiölakitoimikunta 1990 luovutti suunnattuja anteja koskevan mietintönsä (komiteamietintö 1990:44) oikeusministeriölle syksyllä 1990. Ehdotuksesta pyydettiin lausunto 36 lausunnonantajalta. Ministeriöistä lausunnon antoivat valtiovarainministeriö, kauppa- ja teollisuusministeriö, sosiaali- ja terveysministeriö sekä työministeriö. Muista viranomaisista lausunnon antoivat muun muassa Suomen Pankki, patentti- ja rekisterihallitus sekä pankkitarkastusvirasto. Lisäksi muita lausunnonantajia olivat arvopaperikaupan eri osapuolet kuten Helsingin Arvopaperipörssi osuuskunta ja Osakesäästäjien Keskusliitto, elinkeinoelämän edustajat kuten Suomen Yrittäjien Keskusliitto ja Teollisuuden Keskusliitto, sekä työmarkkinajärjestöt kuten Suomen Ammattiliittojen Keskusjärjestö ja Suomen Työntekijöiden Keskusliitto samoin kuin KHT- ja HTM-tilintarkastajayhdistykset ja Suomen Asiantuntijaliitto. Lausunnoissa todettiin yleisesti suunnattujen osakeantien nykyinen sääntely osin puutteelliseksi ja vähemmistöosakkaiden oikeusturvaa vaarantavaksi. Toimikunnan ehdotuksia pidettiin yleisesti tervetulleina, perusteltuina ja tärkeinä. Lausunnoista on laadittu yhteenveto oikeusministeriössä.

Esitys perustuu toimikunnan ehdotukseen. Lain jatkovalmistelu on tehty oikeusministeriössä virkatyönä.

### 3. Esityksen taloudelliset vaikutukset

Esityksellä ei ole taloudellisia vaikutuksia valtion eikä kotitalouksien kannalta. Esitys lisää tiettyssä määrin osakeyhtiöiden velvoitteita poikettaessa osakkaiden merkintätuoikeudesta, mutta esityksellä ei ole suoranaisia taloudellisia vaikutuksia myöskään yritysten pääomahuollon kannalta.

### 4. Muita asiaan vaikuttavia seikkoja

Osakeyhtiölakitoimikunta 1990 jatkaa edelleen osakeyhtiölain uudistamistyötään. Koska monet suunnattuihin anteihin liittyvät kysymykset vaikuttavat toimikunnan koko toimek-

siantoon, tullaan näitä kysymyksiä käsittelemään toimikunnan jatkotyöskentelyssä. Suurin tällaisista myös suunnattuihin anteihin olennaisesti liittyvistä kysymyksistä on Euroopan yhteisöjen direktiivien mukainen erottelu pienyhtiöihin ja suuriin yhtiöihin. Muita seikkoja, joihin toimikunta tulee ottamaan kantaa, ovat osakkeenomistajan tiedonsaantioikeus, osakkeenomistajan oikeussuojakeinot sekä annin yli- ja alimerkintätilanteet.

Samoin toimikunta tulee jatkotyöskentelyssään käsittelemään niiden henkilöiden piiriä, joilla on kiinteä suhde yhtiöön ja joiden toimintaa tämän suhteen vuoksi tulee tietyissä tapauksissa rajoittaa. Nyt ehdotettu määritelmä vastaa henkilösuhteiden osalta voimassa olevan osakeyhtiölain muissa säännöksissä omaksuttua henkilöpiiriä. Toisaalta ehdotettu henkilöpiiri poikkeaa henkilösuhteiden osalta muussa lainsäädännössä omaksutuista sisäpiirimääritelmistä. Toimikunnan jatkotyöskentelyssä pyritään mahdollisuuksien mukaan yhdenmukaistamaan henkilö- ja yhteisöpiirejä koskevia säännöksiä osakeyhtiöoikeudessa ja ottamaan huomioon vastaavat säännökset muussa lainsäädännössä.

Euroopan yhteisöjen yhtiöoikeudellisissa direktiiveissä säännellään erilaisista osakkeista ja merkintäetuoikeudesta uusmerkinnässä. Erilajisten osakkeiden osalta on muun muassa säädetty, että osakepääoman korotuksesta päättäessä tai päätettäessä antaa hallitukselle valtuutus päättää korotuksesta, tulee toimittaa erilliset äänestykset ainakin niiden eri lajia olevien osakkeiden omistajien keskuudessa, joiden oikeuksiin päätös vaikuttaa. Toimikunta tulee jatkotyöskentelyssään käsittelemään erilaisia osakkeita ja siinä yhteydessä selvittämään, miten osakkeiden erilaisuus mahdollisesti vaikuttaa suunnattuihin anteihin. Lisäksi on Euroopan yhteisöjen kolmannessatoista yhtiöoikeudellisessa direktiivissä ehdotettu säänneltäväksi hallituksen toimintavaltuuksia muun muassa yritysvaltauksen yhteydessä. Ehdotus on saanut ristiriitaisen vastaanoton ja sen hyväksyminen on epävarmaa. Tämän vuoksi tullaan direktiivin säännökset myös siltä osin kuin ne mahdollisesti liittyvät suunnattuihin anteihin, ottamaan huomioon vasta, kun ehdotuksen hyväksymisestä ja direktiivin sisällöstä on saatu varmuus.

## YKSITYISKOHTAISET PERUSTELUT

### 1. Lakiehdotus

#### 4 luku. Osakepääoman korottaminen

2 §. Pykälässä käsitellään osakepääoman korottamisen aineellisia edellytyksiä uusmerkinnässä silloin, kun poiketaan osakkeenomistajan etuoikeudesta merkitä uusia osakkeita.

Voimassa olevan osakeyhtiölain mukaan osakkeenomistajan etuoikeudesta merkitä uusia osakkeita saadaan poiketa yhtiökouksen päätöksellä, jota on kannattanut vähintään kaksi kolmasosaa annetuista äänistä ja kokouksessa edustetuista osakkeista. Yhtiökouksen päätös ei saa lain mukaan loukata osakkeenomistajien yhdenvertaisuutta eikä se saa tuottaa osakkeenomistajalle tai muulle epäoikeutettua etua yhtiön tai toisen osakkeenomistajan kustannuksella. Sen sijaan laissa ei ole säännöstä siitä, millä aineellisilla edellytyksillä osakkeenomistajan etuoikeudesta voidaan uusmerkinnässä poiketa.

Vuoden 1980 alusta voimaan tulleen osakeyhtiölain hallituksen esityksen (HE 27/1977 vp) perusteluissa on todettu, että osakkeenomistajien etuoikeudesta voitaisiin poiketa esimerkiksi silloin, kun yhtiölle tärkeän patentin tai kiinteistön omistaja suostuu luovutukseen vain, jos hän saa vastikkeeksi yhtiön osakkeita. Yhtiöllä voi myös hallituksen esityksen mukaan olla tarvetta antaa osakkeitaan henkilökunnalleen ja yhtiötä saneerattaessa on mahdollista, että luotonantaja edellyttää saavansa tilapäisesti haltuunsa osakepääoman korotuksen tai osan siitä.

Pykälän 3 momentissa ehdotetaan, että uusmerkinnässä yhtiökokous voi päättää poiketa 1 momentissa säädetystä osakkeenomistajan etuoikeudesta, jos poikkeamiseen on yhtiön kannalta painava taloudellinen syy. Osakkeenomistajan etuoikeudesta ei ehdotuksen mukaan edelleenkaan voida poiketa rahastoannissa.

Pääsääntöisesti yhtiön on hankittava omaa

pääomaa osakkeenomistajiltaan näiden etuoikeutta noudattaen toteutettavalla annilla. Yhtiön taloudellisen aseman tai toimintaedellytysten parantamiseksi yhtiöllä voi kuitenkin olla hyväksyttävä syy poiketa osakkeenomistajan etuoikeudesta.

Jos osakepääomaa aiotaan korottaa siten, että osakkeenomistajan etuoikeudesta poiketaan, annin aineellisia edellytyksiä tulee tarkastella yhtiön kannalta.

Osakeannin tarkoitus on kasvattaa yhtiön oman pääoman määrää suhteessa sen vieraaseen pääomaan ja näin lisätä yhtiön riskinsietokykyä. Suunnattu anti saattaa parantaa yhtiön toimintaedellytyksiä ja uusiutumiskykyä silloin, kun osakkeenomistajilta ei uusmerkinnällä todennäköisesti saataisi riittävästi riskipääomaa muun muassa yritysostoja ja suuria investointeja varten. Suuntaamalla anti ulkomaille voidaan käyttää hyväksi kansainvälisten pääomamarkkinoiden tarjoamia mahdollisuuksia edullisen riskipääoman saantiin. Ulkomailta toimiva yhtiö voi tehdä itseään tunnetuksi ja parantaa yhtiön tuotteiden menekkiä kyseisessä maassa suuntaamalla annin yhtiön toiminnan sijaintimaan sijoittajille. Ulkomaille suunnattujen antien toteuttaminen yhtiölle edullisella tavalla edellyttää yleensä sitä, että sijoittajilla on mahdollisuus osallistua liikkeeseen laskettavien arvopaperien jälkimarkkinoille. Yhtiön omistus pohjan laajentaminen parantaa yhtiön mahdollisuuksia jatkossa hankkia omaa pääomaa. Siten yleisölle suunnatut annit palvelevat yhtiön mahdollisuuksia jatkossa hankkia omaa pääomaa merkintäetuoikeutta noudattaen toteutettavilla anneilla.

Yhtiön kannalta painava taloudellinen syy voi liittyä esimerkiksi yrityskauppaan, jossa ostava yhtiö antaa vastikkeena osakkeitaan. Kauppahinnan maksaminen yhtiön osakkeilla voi olla yhtiölle edullisempaa kuin lainavaroilla maksaminen. Yhtiön vieraan pääoman kasvaminen suhteessa omaan pääomaan vaikuttaa alentavasti yhtiön luottokelpoisuuteen. Lisäksi yritysostoon liittyy aina myös epävarmuustekijöitä. Vaikka yrityskauppa voitaisiin ehkä rahoittaa vanhoilta osakkeenomistajilta saatavalla riskipääomalla, kauppahinnan maksaminen yhtiön osakkeilla voi kuitenkin olla tietyissä tilanteissa yhtiön kannalta paras vaihtoehto, koska tällöin voidaan saada uusi taho jakamaan riskiä. Ostavan yhtiön osakkeiden hyväksyminen vastikkeeksi merkitsee usein sitä, että myyjä uskoo kaupan kohteena olevan yhtiön

jatkuvaan kannattavuuteen, mikä puolestaan voi vähentää yrityskaupasta ostajalle aiheutuvaa riskiä. Tämän lisäksi osakkeiden ostamista varten hankittavan luoton suuri korkotaakka saattaa kaventaa yhtiön voitonjakomahdollisuuksia ja pakottaa yhtiön hankkimaan uutta riskipääomaa. Tämän vuoksi annin suuntaamiseen myyjälle voi olla yhtiön kannalta painava taloudellinen syy, vaikka yhtiön voittovarot on jaettava useamman osakkeen kesken. Niin ikään yhtiö voi siten, että osakkeenomistajien etuoikeudesta poiketaan, luovuttaa osakkeita yhtiölle tärkeän patentin, kiinteistön tai muun niihin verrattavan yhtiölle tärkeän omaisuuden hankkimiseksi. Yrityskauppaan verrattava annin suuntaamiseen oikeuttava yhtiön kannalta taloudellisesti painava syy voi olla myös yhteistyön aloittaminen toisen yrityksen kanssa tai sellaisen yhteistyön edistäminen. Lisäksi suunnattu anti saattaa olla perusteltua yhtiötä saneerattaessa; osakepääoman korottaminen suuntaamalla anti esimerkiksi pääomistajalle tai rahoittajalle saattaa olla käyttökelpoinen keino välttää konkurssi tai selvitystila.

Niin ikään yhtiön henkilöstön kannustaminen annilla henkilöstölle tai henkilöstörahostolle voi olla yhtiön kannalta painava taloudellinen syy suunnata anti. Yhtiöt ovat käytännössä suunnanneet anteja henkilöstölle mukaan lukien toimiva johto ja avainhenkilöt. Suuntaamalla anti yhtiön henkilöstölle ja saattamalla henkilöstö osalliseksi yhtiön toiminnan tulokellisuudesta, yhtiöt ovat pyrkineet parantamaan henkilöstön pysyvyyttä, työmotivaatiota ja yhteenkuuluvuutta yhtiöön. Esimerkiksi ulkomaalaisten yritysjohtajien saamiseksi suomalaisten yritysten johtoon on tärkeää, että suomalaiset yhtiöt voivat ulkomaalaisten yhtiöiden tavoin suunnata anteja yhtiön johdolle ja avainhenkilöille.

Henkilöstörahostolla tarkoitetaan henkilöstörahostolain (814/89) 2 §:n mukaan yrityksen henkilöstön omistamaa ja hallitsemaa rahastoa, jonka tarkoituksena on yrityksen sille suorittamien voittopalkkioerien ja muiden henkilöstörahostolain mukaisten varojen hallinta. Henkilöstörahostolain 20 §:n 1 momentin mukaan henkilöstörahosto voi sijoittaa varojaan myös siihen yritykseen, jonka palveluksessa sen jäsenet ovat, tai sen kanssa samaan konserniin kuuluvaan yritykseen joko oman pääoman ehdoin tai lainaehdoin. Säännöksen tarkoitus on muun muassa sallia, että rahasto voi sijoittaa joustavasti varojaan myös uusmerkinnässä

yritykseen, jonka yhteyteen rahasto on perustettu. Yhtiön kannalta on henkilöstöpoliittisista syistä suotavaa, että yhtiön henkilöstön hallitsema rahasto sijoittaa osan varoistaan yhtiöön. Tämän vuoksi annin suuntaamiseen yhtiön työntekijöiden ja toimihenkilöiden hallitsemmalle rahastolle voi olla yhtiön kannalta painava taloudellinen syy.

Edellä mainitut esimerkit eivät kata kaikkia niitä tilanteita, joissa yhtiöllä saattaa olla yhtiön kannalta painava taloudellinen syy poiketa osakkeenomistajan merkintätuo oikeudesta. Yksittäistapauksessa yhtiökokous voi muustakin syystä poiketa osakkeenomistajan etuoikeudesta osakepääomaa korotettaessa edellyttäen, että syy on yhtiön kannalta taloudellisesti painava. Hallitus on velvollinen esittämään selvityksen poikkeamisen syistä ja yhtiökokous joutuu esitettyjen selvitysten perusteella ratkaisemaan, onko olemassa yhtiön kannalta painava taloudellinen syy tällaiseen poikkeamiseen.

Annin aineellisia edellytyksiä on arvioitava yhtiön kannalta. Annin tarkoituksena tulee olla yhtiön taloudellisen aseman tai toimintaedellytysten parantaminen. Osakeyhtiön tarkoituksena ja toimiala saattaa olla myös muu kuin taloudellisen edun tuottaminen osakkeenomistajille. Mikäli yhtiöjärjestykseen sisältyy tällainen määräys, tulee yhtiön kannalta painavaa taloudellista syytä tarkastella tämän toimialan kannalta ja taloudellinen syy voi ilmetä välillisestikin. Toisaalta anneilla ei saa loukata osakkeenomistajien yhdenvertaisuutta eikä yhtiön varojen jakokieltoa koskevia säännöksiä. Suunnattua antia ei voida pitää yhtiön edun mukaisena esimerkiksi, kun annin ilmeisenä tarkoituksena on säilyttää todellinen määräysvalta yhtiössä tietyllä osakkeenomistajataholla silloin, kun äänivaltasuhteet yhtiössä ovat olennaisesti muuttuneet yhtiön osakkeilla tai optio- tai vaihtovelkakirjoilla tehtyjen kauppojen seurauksena. Annin suuntaamiseen ei ole perusteita silloinkaan, kun se tuottaa epäoikeutettua etua esimerkiksi tietyille osakkeenomistajataholle, jonka määräysvallassa olevalle saman toimialan yhtiölle anti suunnattaisiin.

Harkitessaan suhtautumistaan hallituksen suunnattua antia koskevaan päätösehdotukseen huolellinen osakas kiinnittää huomiota muun muassa osakkeen merkintähinnan ja arvioimansa käyvän arvon suhteeseen. Mikäli yhtiökokouksen päätös suunnatun annin merkintähinnasta ja muista ehdoista on osakkaan mielestä esimerkiksi osakeyhtiölain yleislausek-

keiden ja varojenjakokiellon vastainen, hän voi saattaa päätöksen lainmukaisuuden tuomioistuimen ratkaistavaksi. Päätöksen lainmukaisuutta arvioitaessa pyritään yleensä selvittämään muun muassa merkintähinnan ja yhtiön osakekohtaisen nettovarallisuuden (substanssiarvo) suhde. Substanssiarvon käyttökelpoisuuteen vaikuttaa kuitenkin se, että yhtiön varallisuus aseman muodostavien oikeuksien kuten immateriaalioikeuksien ja velvollisuuksien kuten vuositakuusitoumuksien raha-arvo on usein vaikea määrittellä tarkasti ja yksiselitteisesti. Merkintähintaan voi rahavastikkeen sijasta tai lisäksi liittyä muita etuja, joiden rahamääräistä arvoa on vaikea arvioida. Tällainen etu voi olla esimerkiksi yhtiön henkilöstön lisääntyvä työpanos yhtiölle tai yrityskaupan yhteydessä saavutettava merkittävä markkinaosuuden kasvu. Jos yhtiön substanssiarvoa tai merkinnässä yhtiölle saatavien etuuksien raha-arvoa ei voida määrittellä riittävän tarkasti ja yksiselitteisesti, mainittujen oikeussuojakeinojen tehokkuus rajoittunee käytännössä tapuksiin, joissa merkintähinta on selvästi alle osakkeen markkina- ja substanssiarvon. Oikeussuojakeinojen käyttökelpoisuutta todennäköisesti rajoittaa myös substanssiarvon määrittelyssä noudatetun käytännön epäyhtenäisyys, vaikka markkinapaikkojen itesääntelyssä ja tilinpäätössuosituksissa on tarkennettu olennaisesti substanssiarvon määrittelyperusteita ainakin pörssi- ja sopimusmarkkinayhtiöiden osalta. Oikeussuojakeinojen käytettävyyttä rajoittaa lisäksi se, että käytännössä yhtiöt eivät tähän asti useimmiten ole voineet toteuttaa Suomessa esimerkiksi yleisölle tai henkilöstölle suunnattuja anteja markkina-arvoon, koska sijoittajat ovat arvioineet annin edullisuutta myös sillä perusteella, kuinka paljon merkintähinta alittaa merkintähetkellä osakkeen käyvän arvon.

Henkilöstölle suunnatuissa anneissa osakkeen merkintähinta on ollut yleensä alhaisempi kuin esimerkiksi merkintähinta osakkeenomistajien etuoikeutta noudattaen tarjotussa annissa, jonka yhteydessä suunnattu anti henkilöstölle on toteutettu. Tätä käytäntöä, joka soveltuu myös suunnattaessa anti yhtiön henkilöstön omistamalle ja hallitsemmalle henkilöstörahostolle, ei ole tarkoitus muuttaa tässä yhteydessä. Jos henkilöstölle tai henkilöstörahostolle suunnattava anti toteutetaan erillisenä antina, osakkeen merkintähinta voi olla alhaisempi kuin osakkeen käypä arvo. Tällöin edellyte-

tään, että yhtiö saamalla edellä mainitut tahot osakkeenomistajiksi tai lisäämällä näiden omistusosuutta pyrkii saavuttamaan myös henkilös-  
töpoliittisia etuja.

Hallituksen tulee ehdotuksen 4 luvun 4 §:n 2 momentin mukaan muun muassa esittää päätösehdotuksessaan osakepääoman korottamiseksi osakkeenomistajan etuoikeudesta poiketen selvitys niistä syistä, joiden perusteella osakkeenomistajan etuoikeudesta poikkeamista ehdotetaan. Tämän lisäksi hallituksen tulee perustella, millä tavalla syy on yhtiön ja sen talouden kannalta painava.

Osakkeenomistajan oikeussuojakeinojen käytön kannalta on tärkeää, että hallitus päätösehdotuksessaan ja yhtiökokous päätöksessään riittävän tarkasti perustelevat, miksi yhtiön kannalta on taloudellisesti painava syy poiketa osakkeenomistajan etuoikeudesta. Osakkeenomistaja voi osakeyhtiölain 9 luvun 12 §:n perusteella pyytää hallitusta antamaan yhtiökokouksessa päätösehdotukseen sisällyttömiä tarkempia tietoja siitä, miksi osakepääoman korottamiseen on yhtiön kannalta painava taloudellinen syy edellyttäen, että hallitus katsoo tietojen antamisen käyvän päinsä yhtiölle olennaista haittaa tuottamatta.

Yhtiökokouksen päätös osakepääoman korottamisesta siten, että osakkeenomistajan etuoikeudesta poiketaan, on pätemätön, jos se on omansa tuottamaan osakkeenomistajalle tai muulle henkilölle epäoikeutettua etua yhtiön tai toisen osakkeenomistajan kustannuksella. Osakkeenomistaja voi nostaa osakeyhtiölain 9 luvun 17 §:n perusteella kanteen yhtiökokouksen päätöksen kumoamiseksi.

4 §. Pykälän 2 momentissa ehdotetaan säädettäväksi yhtiökokouksen päätösehdotuksessa osakkeenomistajalle annettavista tiedoista silloin, kun osakkeenomistajan etuoikeudesta uusiin osakkeisiin taikka optio- tai vaihtovelkakirjalainaan ehdotetaan poikettavaksi. Pykälän 3 momentin mukaan päätösehdotuksessa on annettava tarkempia tietoja silloin, kun osakkeenomistajan etuoikeudesta ehdotetaan poikettavaksi osakepääomaa korotettaessa uusmerkinnällä taikka optio- tai vaihtovelkakirjalainaa otettaessa yhtiöstä merkittävän osan tai ääniosuuden omistavan osakkaan, yhtiön johdon, tilintarkastajan tai niitä lähellä olevan tahon hyväksi. Pykälän 4 momentin mukaan yhtiökokouksen kokouskutsuun on sisällytettävä päätösehdotuksen pääasiallinen sisältö, jos

osakkeenomistajan etuoikeudesta ehdotetaan poikettavaksi.

Pykälää ehdotetaan muutettavaksi siten, että 2 momentissa asetetaan hallitukselle velvollisuus päätösehdotuksessa ilmoittaa, kenelle oikeus osakkeiden merkintään ehdotetaan annettavaksi, sekä esittää selvitys merkintähinnan määrittelyperusteista ja syistä, joiden vuoksi poikkeamista osakkaiden etuoikeudesta ehdotetaan. Päätösehdotukseen on liitettävä tilintarkastajien lausunto selvityksistä. Merkintähinnan määrittelyperusteiden ja osakkeenomistajan etuoikeudesta poikkeamisen syiden osalta säännös vastaa sisällöltään Euroopan yhteisöjen toisessa yhteisöoikeudellisessa direktiivissä asiasta esitettyä. Ehdotetulla säännöksellä luodaan myös nykyisen hyvän käytännön mukaiset lainsäädännölliset puitteet hallituksen päätösehdotuksen sisällölle.

Voimassa olevan lain 4 luvun 5 §:n 1 momentin 3 kohdan mukaan uusmerkintää koskevassa yhtiökokouksen päätöksessä on mainittava, tuleeko osakkeenomistajille etuoikeus tai kenelle etuoikeus annetaan. Kun hallitus ehdottaa uusmerkintää taikka optio- tai vaihtovelkakirjalainan ottamista siten, että osakkeenomistajan etuoikeudesta poiketaan, on perusteltua vaatia, että merkintätarjouksen saajat ilmoitetaan jo päätösehdotuksessa. Päätösehdotuksessa tulee mainita, suunnataanko anti esimerkiksi yleisölle, tietyille sijoittajalle tai yhtiölle. Sen sijaan suunnattaessa anti yhtiön henkilöstölle riittävää on päätösehdotuksessa ilmoittaa, että anti suunnataan yhtiön henkilöstölle tai tietyille osalle siitä. Suunnattaessa anti pykälän 3 momentissa tarkoitettulle taholle, hallituksen tulee ilmoittaa päätösehdotuksessa myös merkintätarjouksen saajan asema yhtiössä tai sukulaisuus- tai määräysvaltasuhde momentissa tarkoitettuun tahoon.

Osakkeenomistaja voi perustellusti ottaa kantaa suunnattua antia koskevaan päätösehdotukseen, kun hänellä on käytettävissään riittävät tiedot sen arvioimiseksi, onko anti edullinen yhtiön kannalta ja miten anti vaikuttaa hänen omaan asemaansa. Osakkeenomistajalla pitää olla mahdollisuus arvioida, onko ehdotettu annin suuntaaminen omiaan tuottamaan osakkeenomistajalle tai muulle henkilölle epäoikeutettua etua yhtiön tai toisen osakkeenomistajan kustannuksella. Hallituksen tiedonantovelvollisuuden sisällöllä on merkitystä myös silloin, kun osakas saattaa lainvastaisena pitämänsä päätöksen tuomioistuimen tutkitta-

vaksi ja hän pyrkii perustelemaan vaatimuksensa.

Yhtiön etua arvioiva huolellinen osakas kiinnittää huomiota muun muassa osakkeen merkintähinnan ja arvioimansa käyvän arvon suhteeseen. Osakkaan varallisuuspitoisiin oikeuksiin suunnattu anti vaikuttaa sen mukaan, miten korkeaksi osakkeiden merkintähinta on asetettu ja miten tehokkaasti annilla saatu varallisuutta käytetään. Osakkaan hallinnoimisoikeuksiin suunnattu anti vaikuttaa erityisesti siinä tapauksessa, että annin seurauksena äänivaltasuhteet yhtiössä muuttuvat hallinnoimisoikeuksien käytön ja vähemmistösuojausäännösten kannalta olennaisesti. Koska osakepääoman korotuspäätöksen tekevillä yhtiön osakkaila tulee olla yhtiön jatkuvaa tiedonantovelvollisuutta koskevien säännösten perusteella jatkuvasti käytettävissään yhtiön ja sen osakkeen käyvän arvon arvioimiseksi olennaiset tiedot ja kyselyoikeus tarvittavien lisätietojen saamiseksi, arvopaperimarkkinain 2 luvun 1—5 §:ssä merkitsijän suojaksi säädetyn tiedonantovelvollisuuden ulottamiselle osakepääoman korotusehdotuksessa osakkeenomistajalle esitettäviin seikkoihin ei ole katsottu olevan riittävän painavia perusteita.

Merkintähinnan ja käyvän arvon suhteen arvioinnissa tällä hetkellä yleisesti käytettyjä käyvän arvon määrittelyä ovat markkina-arvo, substanssiarvo ja tuottoarvo.

Osakkeen markkina-arvolla tarkoitetaan yleensä osakkeen arvoa vapailla, riittävän laajoilla ja itsenäisillä markkinoilla. Markkina-arvoon vaikuttavat yhtiön taloudellinen asema ja odotukset sen tulevaisuudesta sekä käsitykset osakkeen kysynnästä ja tarjonnasta tulevaisuudessa. Osakkeen substanssiarvo ilmaisee yhtiön nettovarallisuuden osaketta kohden. Substanssiarvoon vaikuttavat yhtiön todelliset nettovarjat jatkuvan toiminnan periaattein arvioiden ja pitämällä yhtiötä taloudellisena kokonaisuutena. Todellisia nettovaroja arvioitaessa pyritään varat arvostamaan käypään arvoon ja velkoihin pyritään sisällyttämään myös myöhemmin maksettavaksi käyvät vastuut kuten toimitusten takuut ja piilevät verovelat. Osakkeen tuottoarvo ilmaisee yrityksestä tulevaisuudessa saatavien nettotulojen nykyarvoa. Tuottoarvoon vaikuttavat odotettavissa olevat nettotulot, niiden ajallinen jakaantuminen ja diskonttauksessa käytetty laskentakorkokanta.

Osakkeen merkintähinnan ensisijaisena vertailuperusteena voidaan yleensä käyttää yhtiön

osakkeen markkina-arvoa eli sille julkisen kaupankäynnin yhteydessä vahvistettua kaupanteokurssia, jollei muuta ilmene. Jos hallituksen tiedossa on seikkoja, jotka todennäköisesti vaikuttavat markkina-arvon käyttökelpoisuuteen vertailuperusteena, päätösehdotuksessa olisi esitettävä arvopaperin kurssikehityksen lisäksi ainakin hallituksen arvio osakkeen substanssi- ja tuottoarvoista ja niiden arviointiperusteet.

Koska osakkeen kurssikehitykseen saattavat vaikuttaa monet tekijät, päätösehdotuksessa olisi säännöksen tarkoitusta silmällä pitäen esitettävä tiedot osakkeen julkisessa kaupankäynnissä vahvistetusta kurssista suunnattua antia edeltävältä riittävän pitkältä ajalta.

Joissakin tilanteissa markkina-arvon ei voida katsoa antavan oikeaa kuvaa osakkeiden käyvästä arvosta yrityksen kannattavuus, vakavaraisuus tai kasvunäkymät taikka osakemarkkinoiden yleinen tila huomioon ottaen. Osoitukseksi tällaisesta tilanteesta voidaan usein pitää muun muassa arvopaperipörssin ulkopuolella tehtyjä kauppia, joissa hinta poikkeaa merkittävästi pörssikurssista. Vastaavanlaisena tilanteena voidaan pitää arvopaperin kurssikehityksen olennaista poikkeamaa samalla markkina-paikalla noteerattavien saman toimialan yhtiöiden kurssikehityksestä, vaikka yhtiöiden taloudellisen aseman ja toimintaedellytysten suhteen ei ole havaittavissa merkittäviä eroja. Lisäksi samanlaisina tilanteita voidaan pitää yhtiön osakkeiden kysynnän ja tarjonnan vähäisyyttä markkinoilla ja yhtiöjärjestykseen perustuvaa osakkeen luovutusrajoitusta sekä sitä, että yhtiön osakkeet eivät ole julkisen kaupankäynnin kohteena.

Yhtiöllä, jonka tietyillä osakkeilla käydään julkisesti kauppaa eli noteeratut osakkeet, saattaa olla myös osakkeita, jotka eivät ole julkisen kaupankäynnin kohteena eli noteeraamattomat osakkeet. Yhtiön noteeraamattomaan osakkeeseen liittyvät oikeudet eli osaksoikeudet tai osakkeen luovutus- ja hankintaoikeus poikkeavat useimmiten jollain tavoin noteeratun osakkeen vastaavista oikeuksista. Poikkeukset osaksoikeuksissa liittyvät useimmiten esimerkiksi osakkeen tuottamaan äänimäärään ja osakkeenomistajan kaikkien osakkeiden yhteenlasketun äänimäärän käyttöön yhtiökokouksessa, oikeuteen yhtiön tulokseen ja varoihin sekä oikeuteen lunastaa muita yhtiön osakkeita. Osakkeen luovutus- ja hankintaoikeuksien osalta yleisimmät poikkeukset liittyvät yhtiö-



järjestyksessä oleviin lunastus- ja suostumuslausekkeisiin sekä ulkomaalaisomistuksen rajoituslainsäädäntöön. Yhtiön noteeraamattoman osakkeen merkintähinnan vertailuperusteen pitäisi periaatteessa poiketa noteeratun osakkeen hinnan vertailuperusteesta vain siltä osin kuin osakkeisiin liittyvillä mainituilla poikkeuksilla on taloudellista arvoa toisaalta yhtiön ja sen vanhojen osakkaiden ja toisaalta merkintätarjouksensaajan kannalta. Yhtiön noteeraamattoman osakkeen merkintähinnan vertailuperusteen ja päätösehdotuksessa esitettävien seikkojen osalta lähtökohtana voidaan pitää sitä, mitä edellä noteeratun osakkeen osalta on esitetty. Myös noteerattuun ja noteeraamattomaan osakkeeseen liittyvillä toisistaan poikkeavilla oikeuksilla voi olla merkitystä noteeraamattoman osakkeen merkintähinnan ja käyvän arvon välisessä vertailussa. Esimerkiksi suunnattaviin noteeraamattomiin osakkeisiin liittyvällä suuremmalla äänimäärällä voi olla rahaa arvoa silloin, kun merkintätarjouksen saaja voi saada yhtiössä hallinnoimisoikeuksien käyttöön vaikuttavan enemmistö- tai vähemmistöaseman taikka strategisesti merkittävän osuuden, jossa merkintätarjouksen saajan ääniosuudella on merkitystä enemmistöosuutta yhtiössä tavoittelevien vanhojen osakkaiden kannalta. Suunnattavien osakkeiden yhteenlasketulla äänimäärällä voi olla merkintätarjouksen saajalle taloudellista merkitystä myös silloin, kun lisääänimäärän avulla saavutetaan ainakin tarjouksen saajan tilinpäätöksessä huomioon otettava osakkuusyhtiöasema.

Ehdotetun 2 §:n 2 momentin mukaan annin suuntaamisen edellytys on, että suuntaamiseen on yhtiön kannalta painava taloudellinen syy. Yhtiön kannalta painava taloudellinen syy on perusteltava päätösehdotuksessa niin, että osakas voi perustellusti arvioida annin suuntaamisen aineellisten edellytysten olemassa oloa. Koska osakeanti on pääsääntöisesti toteutettava osakkaiden etuoikeutta noudattaen, hallituksen on lisäksi esitettävä päätösehdotuksessaan käsityksensä siitä, mitä etuja yhtiö saavuttaa annin suuntaamisesta verrattuna osakkaiden etuoikeutta noudattaen toteutettavaan antiin.

Päätösehdotukseen on liitettävä tilintarkastajien lausunto edellä mainituista hallituksen päätösehdotuksessa esitetyistä selvityksistä. Tilintarkastajien tulee lausua hallituksen antamien tietojen totuudenmukaisuudesta. Tilintarkastajien lausuntovelvollisuus rajoittuu halli-

tuksen päätösehdotuksessa ilmoittamiin tilintarkastajan objektiivisesti todennettavissa oleviin seikkoihin. Sen sijaan tilintarkastajilta ei voida edellyttää lausuntoa hallituksen näkemuksista, jotka koskevat yhtiön odotettavissa olevaa tulosta tai toimialan kehitysnäkymiä taikka annin suuntaamisen tarkoituksenmukaisuutta. Jos hallitus on perustellut näitä näkemyksiään todennettavissa olevilla seikoilla, tilintarkastajien lausuntovelvollisuus koskee myös niitä.

Hallitukselle asetetun tietojenantovelvollisuuden tarkoituksena on, että osakkeenomistaja kykenisi päätösehdotuksen avulla päättämään, miten anti vaikuttaa hänen asemaansa. Lopullisten johtopäätösten tekeminen hallituksen päätösehdotuksessa annettujen tietojen pohjalta jää kuitenkin osakkeenomistajalle itselleen.

Pykälän 3 momentin mukaan päätösehdotuksessa olisi annettava eräitä lisätietoja silloin, kun osakkeenomistajan etuoikeudesta poiketaisiin yhtiön vanhan osakkeenomistajan, tilintarkastajan, yhtiön johdon tai muun momentissa mainitun yhtiön lähipiiriin kuuluvan hyväksi. Momentissa tarkoitettuun lähipiiriin kuuluisivat yhtiön osakkeenomistajat ja johto sekä tilintarkastajat, näiden lähisukulaiset sekä sellaiset yhteisöt, joissa edellä mainituilla on määräysvalta. Osakeyhtiölain mukaan hallintoneuvoston ja hallituksen varajäsenen ja varatilintarkastajaan on sovellettava varsinaisia hallintoneuvoston ja hallituksen jäseniä ja tilintarkastajaa koskevia lain säännöksiä. Henkilöstön eduksesta yritysten hallinnossa annetun lain (725/90) mukaan, mitä yrityksen toimielimestä muualla säädetään, koskee soveltuvin osin myös henkilöstön edustajilla mainitun lain 5 §:ssä tarkoitettulla tavalla täydennettyä toimielintä ja näihin edustajiin on vastaavasti sovellettava, mitä asianomaisen toimielimen jäsenistä säädetään. Hallituksen tulisi selostaa, kuinka suuren osan kukin pykälässä mainittu henkilö tai yhteisö omistaa yhtiön osakepääomasta ja kuinka suuri osa tällä olisi yhtiön äänivallasta ennen osakeantia ja osakeannin jälkeen, jos asianosainen merkitsee kaikki tarjotut osakkeet ja osakepääoman korotus muutokin merkitään kokonaan. Momentin säännöksiä osakkeenomistajasta ja -omistuksesta on sovellettava 5 luvussa tarkoitettuna optio-oikeuden tai vaihtovelkakirjan haltijaan ja hänen oikeuteensa yhtiössä.

Pykälän 3 momentin yksi tarkoitus on ko-

rosta osakkeenomistuksen julkisuutta silloin, kun anti tai optio- tai vaihtovelkakirjalaina on tarkoitus suunnata osakkeenomistajalle, sisäpiiriin kuuluvalla tai niitä muutoin lähellä olevalle taholle. Tällöin on olemassa suurempi mahdollisuus, että anti on osakeyhtiölain 9 luvun 16 §:ssä säädetyn yleislausekkeen vastainen kuin suunnattaessa anti yhtiön ulkopuoliselle taholle. Yhtiön johtoon kuuluvilla henkilöillä saattaa lisäksi olla hallussaan yhtiötä koskevaa luottamuksellista yritystietoa, joka on omiaan olennaisesti vaikuttamaan osakkeen arvoon. Tämän vuoksi he ovat muita sijoittajia paremmassa asemassa harkitessaan sijoittamista yhtiön osakkeisiin.

Säännöksen tavoitteiden toteutumisen kannalta on riittävää, että tiedonantovelvollisuuden ja 5 luvun 3 §:n valtuutusrajoituksen piiriin tuleva osakkaan aikaisempi omistus rajataan voimassa olevan lain 12 luvun 7 §:n 2 momentin 4 kohdassa tarkoitettuun sadasosaan osakepääomasta. Mainitusta säännöksestä poiketen ehdotettavan säännöksen mukainen osuus lasketaan kuitenkin sekä osakepääomasta että yhtiön kaikkien osakkeiden yhteenlasketusta äänimäärästä.

Ehdotettua säännöstä sovelletaan, mikäli yhtiön tai samaan konserniin kuuluvan yhtiön osakkeenomistajan omistusosuus tai äänimäärä on vähintään sadasosa yhtiön osake- tai äänimäärästä. Osakkeenomistajan omistusosuutta ja äänimäärää laskettaessa on otettava huomioon myös osake- ja äänimäärä, joka voidaan saada optio-oikeuden ja vaihtovelkakirjalainan perusteella. Osake- ja äänimäärää laskettaessa osakkeenomistajan äänimäärään luetaan säännöksen 3 kohdassa tarkoitettulla henkilöllä ja 4 kohdassa tarkoitettulla yhteisöllä oleva osake- ja äänimäärä. Osakkeenomistajan suhteellinen osuus yhtiön osake- ja äänimäärästä lasketaan osakepääoman korotus- tai lainanottopäätöksen ajankohtana rekisteröidystä yhtiön osakepääomasta ja osakkeiden yhteenlasketusta äänimäärästä.

Ehdotettavien tiedonantovelvollisuus- ja valtuutusrajoitussäännösten tavoitteiden toteutumisen yksi edellytys on, että tiedonantovelvollisuus ja valtuutusrajoitus koskevat myös ennuudestaan yhtiön osakkeita omistavien sekä yhtiön toimielimiin kuuluvien henkilöiden perheenjäseniä ja yhteisöjä, joissa näillä on yksin tai yhdessä jonkun toisen kanssa määräysvalta. Ehdotettu säännös vastaa pääosin 12 luvun 7 §:n 2 momentin 3 kohdan henkilöluetteloa.

Luettelon täydentäminen tilintarkastajia koskevalla säännöksellä on perusteltua sen vuoksi, että 1 päivänä elokuuta 1989 voimaan tulleen arvopaperimarkkinalain mukaan myös tilintarkastajat kuuluvat siihen piiriin, joilla katsotaan olevan luottamuksellista yritystietoa ja jonka kaupankäyntiä yhtiön osakkeilla on tämän vuoksi rajoitettu. Määräysvalta-yhteisöjen lisääminen ehdotetussa säännöksessä tarkoitettuun henkilöpiiriin on perusteltua niistä syistä, jotka on mainittu arvopaperilakia koskevan hallituksen esityksen (HE 157/1988 vp) 4 luvun 10 §:n ja 5 luvun 2 §:n yksityiskohtaisissa perusteluissa.

Momentin 3 kohdassa tarkoitettu määräysvalta yhteisössä voi syntyä eri tavoin. Määräysvalta voi perustua paitsi omistukseen myös siihen, että henkilöllä on yhteisössä sopimuksen perusteella tai muutoin määräysvalta, joka riittää yhtiön hoidon kannalta olennaisten päätösten tekemiseen. Määräysvallan ei tarvitse olla yksin tietyllä henkilöllä tai yhteisöllä. Säännöksen tunnusmerkistön täyttää myös muun muassa tiettyjen osakkaiden kollektiivinen määräysvalta yhtiön tai osakasoikeuksien kannalta olennaisissa asioissa. Tällainen määräysvalta syntyy esimerkiksi sellaisella osakka- ja yhteistoimintasopimuksella, jonka mukaan osapuolet sopivat keskenään etukäteen äänivaltansa käytöstä yhtiökokouksissa sekä hallinto-neuvoston ja hallituksen kokouksissa muun muassa yhtiön toimielimen jäseniä valittaessa taikka osakepääoman korottamisiin tai yhtiön toimialan muutoksiin liittyvissä asioissa.

Osakkeenomistajan kannalta on olennaista tietää, millaista valtaa yhtiön johto ja sen lähipiiri yhtiössä käyttää, jos anti suunnataan näille tahoille. Tämän vuoksi osakkeenomistajalla tulee olla ennen valtuuttamis päätöksen tekemistä tieto siitä, kuinka suuri omistus- ja äänivaltaosuus pykälässä mainitulla henkilöllä tai yhteisöllä on yhtiössä ennen osakeantia ja sen jälkeen, jos asianomainen merkitsee kaikki tarjotut osakkeet ja osakepääoman korotus muutoinkin merkitään kokonaan. Koska osakeomistusta ei ole pakko rekisteröidä, osakeluettelon perusteella ei usein käytännössä voida selvittää osakkeenomistajien todellisia omistusosuuksia. Tämän vuoksi omistus- ja äänimäärä on ilmoitettava osakeluettelon ja yhtiön tiedossa muutoin olevan omistuksen perusteella.

Omistuksen ja äänivallan ilmoittamisen ta-voite on ensisijaisesti estää annin suuntaaminen

osakkeenomistajien yhdenvertaisuusperiaatteen ja yhtiön edun vastaisesti sekä toissijaisesti antaa osakkeenomistajille annin suuntaamis- päätöstä varten riittävät tiedot annin vaikutuksesta omistuksen ja äänivallan jakaantumiseen yhtiössä. Yhtiöllä on selonottovelvollisuus pykälän 2 momentissa tarkoitetuista henkilö- ja määräysvaltasuhteista. Mikäli ehdotetulla merkintätarjouksen saajalla on entuudestaan huomattava omistus- tai äänivaltaisuus yhtiössä tai hänelle tarjotaan annissa tällaista osuutta, seuraa säännöksen tarkoituksesta, että yhtiön on pyrittävä selvittämään merkintätarjouksen saajan ja momentissa tarkoitettujen henkilö- ja määräysvaltasuhteet huolellisemmin kuin siinä tapauksessa, että merkintätarjouksen saajan omistus- ja ääniosuus on aivan vähäinen.

Pykälän 4 momentin mukaan se, mitä osakkeenomistajasta ja -omistuksesta 3 momentissa säädetään, soveltuu vastaavasti 5 luvussa tarkoitettun optio-oikeuden tai vaihtovelkakirjan haltijaan ja hänen oikeuteensa yhtiössä. Optio-oikeudella tarkoitetaan osakeyhtiölain 5 luvussa säädettyä optiotodistusta ja optiolainaa, josta lainanantajalle ei ole annettu erillistä optiotodistusta. Säännöstä ei sovelleta optiolainavelkakirjaan sen jälkeen, kun siihen ei enää liity optio-oikeutta. Optio-oikeuden tai vaihtovelkakirjan haltijalla on mahdollisuus päästä vaikuttamaan yhtiötä koskevaan päätöksentekoon ja saada osuus yhtiön varallisuudesta. Käytännössä optio-oikeuteen perustuvaa merkintäoikeutta ja vaihtovelkakirjan vaihto-oikeutta voi ainakin julkisen kaupankäynnin kohteena olevien arvopaperien osalta käyttää melko vapaasti eli lähes koko sitoumuksen juoksuaan. Vaikka yhtiön osakkeiden kurssi tai muulla tavalla arvioitu käypä arvo olisi alle merkintä- tai vaihtohinnan, optio-oikeuteen perustuvalla merkintäoikeudella ja vaihtovelkakirjalainan vaihto-oikeudella on merkitystä osakkeenomistajien kannalta erityisesti silloin, kun markkinoilta ei vallitsevaan hintatasoon voi hankkia osakemäärää, joka oikeuttaisi strategisesti merkittävään osaan yhtiön osakkeiden yhteenlasketusta äänimäärästä. Vaikka optio-oikeuteen tai vaihtovelkakirjaan perustuvaa merkintä- tai vaihto-oikeuden käyttöä olisi rajoitettu, momentin säännöksiä on sovellettava tällaisenkin optio-oikeuden tai vaihtovelkakirjan haltijaan ja hänen oikeuteensa yhtiössä.

Tämän vuoksi ehdotettaessa osakkeenomistajan etuoikeudesta poikkeamista yhtiön liikkeeseen laskeman optio-oikeuden tai vaihtovel-

kakirjalainan haltijan hyväksi päätösehdotuksessa on ilmoitettava yhtiön tiedossa oleva optio-oikeuksien ja vaihtovelkakirjalainan omistus sekä tiedot osakkeista ja äänimäärästä, joka niiden nojalla voidaan saada.

Pykälän 5 momentin mukaan kokouskutsua koskevia määräyksiä ehdotetaan täydennettäväksi siten, että päätösehdotuksen pääasiallinen sisältö on otettava jo kokouskutsuun. Päätösehdotuksen pääasiallisen sisällön ottaminen kokouskutsuun auttaa osakkeenomistajaa päättämään, onko hänen syytä tutustua hallituksen päätösehdotukseen paremmin ja osallistua yhtiökokoukseen.

Kussakin tapauksessa on erikseen ratkaistava, mitä on pidettävä päätösehdotuksen pääasiallisena sisältönä. Kokouskutsussa on kuitenkin aina mainittava syyt annin suuntaamiseen ja merkintähinta. Kokouskutsussa on myös ilmoitettava, kenelle etuoikeus osakkeiden merkintään ehdotetaan annettavaksi. Mikäli ehdotettava merkintätarjouksen saaja on 3 momentissa tarkoitettu henkilö tai yhteisö, siitä on mainittava kokouskutsussa.

10 §. Pykälässä säädetään hallitukselle annettavasta valtuutuksesta päättää osakepääoman korottamisesta uusmerkinnällä. Pykälään ehdotetut muutokset koskevat sekä yhtiökokouksessa tehtävää valtuuttamispäätöstä että hallituksen antipäätöstä silloin, kun annissa poiketaisiin osakkeenomistajan etuoikeudesta. Pykälän rakennetta ehdotetaan muutettavaksi. Pykälän 1 momentissa säädettäisiin yleisesti valtuutusmahdollisuudesta. Pykälän 2 momentti koskisi osakkeenomistajan etuoikeudesta poikkeavaa valtuutusta ja sen käyttöä, 3 momentti yhtiökokouksen päätösehdotusta, 4 momentti päätöksentekoa ja 5 momentti yhtiökokouksen kokouskutsua.

Yhtiökokous voi voimassa olevan osakeyhtiölain mukaan valtuuttaa hallituksen päättämään osakepääoman korottamisesta uusmerkinnällä yhtiöjärjestyksen mukaiseen enimmäispääomaan saakka enintään yhden vuoden pituiseksi määräajaksi, joka todettaisiin muutetun pykälän 1 momentissa. Määräaika luetaan alkavaksi yhtiökokouksen päätöshetkestä.

Hallituksella olisi ehdotuksen mukaan vastaisuudessaakin oikeus yhtiökokouksen antaman valtuutuksen nojalla päättää uusmerkinnästä. Hallitukselle annettu valtuutus mahdollistaa nopean toiminnan myös osakaspuhalletaan laajoissa yhtiöissä silloin, kun se on yhtiön taloudellisten etujen kannalta välttämätöntä.

Nopeaa päätöstä uusmerkinnän ja erityisesti suunnatun annin toteuttamisesta voidaan tarvita esimerkiksi yritysostotilanteissa tai yhtiöiden välistä yhteistyötä aloitettaessa tai kehitettäessä. Lisäksi yhtiön kannalta mahdollisimman onnistuneen annin toteuttaminen varsinkin kansainvälisillä pääomamarkkinoilla edellyttää muun muassa merkintähinnan päättämistä aivan viime hetkillä ennen merkinnän aloittamista.

Pykälän 2 momentin mukaan hallitus voitaisiin valtuuttaa päättämään osakepääoman korottamisesta osakkeenomistajan etuoikeudesta poiketen enintään määrällä, joka vastaa viidesosaa yhtiökokouksen päätöksen ajankohtana rekisteröidystä yhtiön osakepääomasta ja osakkeiden yhteenlasketusta äänimäärästä. Tällaisen valtuutuksen perusteella hallitus ei kuitenkaan saa päättää osakepääoman korottamisesta siten, että korotuksen määrä ylittäisi viidesosan hallituksen valtuutuksen perusteella tekemän korottamispäätöksen ajankohtana rekisteröidystä yhtiön osakepääomasta ja osakkeiden yhteenlasketusta äänimäärästä. Hallitus voi päättää tässä momentissa tarkoitettua osakepääoman korottamisesta, jos siihen on yhtiön kannalta painava taloudellinen syy. Hallitus ei voi päättää poiketa osakkeenomistajan etuoikeudesta 4 §:n 3 momentissa tarkoitettua henkilön tai yhteisön hyväksi.

Pykälän 2 momentissa asetetaan hallituksen valtuuttamista koskevalle yhtiökokouksen päätökselle määrällinen rajoitus suhteessa yhtiön osakepääomaan ja äänimäärään silloin, kun hallitus voi päättää osakepääoman korottamisesta osakkeenomistajan etuoikeudesta poiketen. Valtuutus voi olla enintään viidesosa yhtiön rekisteröidystä osakepääomasta ja osakkeiden yhteenlasketusta äänimäärästä yhtiökokouksen päätöksen ajankohtana. Valtuuttamista rajoittavana tekijänä ovat valtuutuksen määrä sekä osakepääomasta että äänivallasta. Tämän lisäksi hallituksen oikeutta käyttää valtuutusta osakepääoman korottamiseen rajoittaa yhtiön rekisteröity osakepääoman määrä ja yhtiön osakkeiden yhteenlaskettu äänimäärä hallituksen osakepääoman korottamispäätöksen ajankohtana. Jos ennen hallituksen korottamispäätöstä osakepääomaa esimerkiksi korotetaan tai alennetaan tai yhtiö lunastaa omia osakkeitaan, hallitus ei voi korottaa yhtiön osakepääomaa suunnatulla annilla enempää kuin enintään viidesosalla yhtiön valtuuttamishetkellä rekisteröidystä osakepääomasta ja

osakkeiden yhteenlasketusta äänimäärästä eikä enempää kuin viidesosalla korottamispäätöksen ajankohtana rekisteröidystä osakepääomasta ja osakkeiden yhteenlasketusta äänimäärästä.

Hallitus voisi 2 momentin mukaan päättää osakepääoman korottamisesta yhtiökokoukselta saamansa valtuutuksen nojalla vain samoilla edellytyksillä kuin yhtiökokous olisi voinut tehdä päätöksen. Tämän vuoksi hallitus voi päättää osakepääoman korottamisesta, jos siihen on yhtiön kannalta painava taloudellinen syy. Yhtiön kannalta painava taloudellinen syy on soveltuvin osin sama, mitä 2 §:n 3 momentin osalta on lausuttu.

Osakkeenomistajan suojan osalta 4 §:n 3 momentin kohdalla esitetyt näkökohdat edellyttävät, että suunnattaessa anti mainitussa lainkohdassa tarkoitetuille henkilöille tai yhteisöille antipäätöksen voi tehdä ainoastaan yhtiökokous. Tämän vuoksi 2 momentissa kieltäisiin hallitusta päättämään annin suuntaamisesta itselleen, muulle yhtiön johdolle, tilintarkastajille, tietyille vanhoille osakkeenomistajille tai näitä lähellä oleville tahoille.

Pykälän 3 momentissa ehdotetaan säädettäväksi päätösehdotuksessa annettavista tiedoista. Jos osakkeenomistajalle kuuluvasta etuoikeudesta voidaan poiketa, päätösehdotuksessa olisi annettava ehdotuksen arvioimiseksi olennaiset tiedot ja ilmoitettava, mihin tarkoitukseen osakepääoman korottamisvaltuutusta saadaan käyttää. Hallituksen ei edellytetä antavan osakkeenomistajille yhtiökokouksessa yksityiskohtaista ilmoitusta annin suuntaamisen tarkoituksesta siltä osin kuin tarkoituksen ilmoittaminen voisi olennaisesti haitata yhtiötä. Antivaltuutuksien käyttötarkoituksen yksityiskohtainen ilmoittaminen voi olla haitallista esimerkiksi silloin, kun se vaarantaisi yhtiön mahdollisuudet toteuttaa suunnittelemansa yrityskauppa taikka solmia yhteistoiminta- tai tuotekehityssopimus tai kun se vahingoittaisi yhtiötä saattamalla kilpailijoiden tietoon kilpailun kannalta tärkeitä tulevaisuudensuunnitelmia. Hallituksen on jälkikäteen viimeistään toimintakertomuksessa selostettava ne taloudellisesti painavat syyt, joiden perusteella se yksittäistapauksessa on antanut suunnatun annin.

Pykälän 4 momentti vastaa voimassa olevan lain 10 §:n 1 momentin loppuosaa.

Pykälän 5 momentin mukaan päätösehdotuksen pääasiallinen sisältö on otettava kokouskutsuun, jos ehdotetaan hallituksen valtuut-

tamista päättämään osakkeenomistajan etuoikeudesta poikkeavasta uusmerkinnästä. Säännöksen tarkoituksena on auttaa osakkeenomistajaa päättämään, onko hänen syytä tutustua hallituksen päätösehdotukseen tarkemmin ja osallistua yhtiökokoukseen.

## 5 luku. Vaihtovelkakirjat ja optiolainat

3 §. Pykälässä ehdotetaan säädettäväksi hallitukselle annettavan valtuutuksen määrällisistä rajoituksista päättää osakepääoman korottamisesta uusmerkinnällä ja optio- tai vaihtovelkakirjalainalla. Pykälään ehdotetut muutokset koskevat sekä yhtiökokouksessa tehtävää valtuuttamispäätöstä että hallituksen antipäätöstä silloin, kun annissa poikettaisiin osakkeenomistajan etuoikeudesta. Tämän lisäksi pykälässä ehdotetaan asetettavaksi hallitukselle edellytyksiä ja rajoituksia päättää valtuutuksen nojalla optio- tai vaihtovelkakirjalainan ottamisesta siten, että osakkeenomistajan etuoikeudesta poiketaan. Pykälän rakennetta ehdotetaan muutettavaksi. Pykälän 1 momentissa säädettäisiin yleisesti valtuutusmahdollisuudesta. Pykälän 2 momentissa käsiteltäisiin optio- tai vaihtovelkakirjalainaan perustuvan osakepääoman korottamisen rajoituksia sekä osakepääoman korottamisen edellytyksiä ja rajoituksia optio- tai vaihtovelkakirjalainalla. Pykälän 3 momentti koskisi hallituksen päätöstä. Pykälän 4 momentti koskisi 2 momentissa tarkoitettujen lainojen ja 4 luvun 10 §:n 2 momentissa tarkoitettujen osakepääoman korotusvaltuutuksien ja valtuutuksien käyttöoikeuksien yhteismäärää.

Pykälän 1 momentti vastaa voimassa olevan lain 1 momentin alkuosaa.

Pykälään ehdotettavan uuden 2 momentin mukaan yhtiökokous saa valtuuttaa hallituksen ottamaan 1 §:ssä tarkoitettuja lainoja osakkeenomistajan etuoikeudesta poiketen siten, että voimassa olevien käyttämättömien valtuutuksien perusteella osakepääomaa voidaan korottaa enintään määrällä, joka vastaa viidesosaa yhtiökokouksen valtuutus päätöksen ajankohtana rekisteröidystä yhtiön osakepääomasta ja osakkeiden yhteenlasketusta äänimäärästä. Tällaisten valtuutusten perusteella hallitus ei kuitenkaan saa ottaa optio- tai vaihtovelkakirjalainaa siten, että niiden perusteella annettavien osakkeiden määrä ja yhteenlaskettu äni-

määrä ylittäisi viidesosan hallituksen päätöshetkellä rekisteröidystä yhtiön osakepääomasta ja osakkeiden yhteenlasketusta äänimäärästä. Hallitus voi päättää tässä momentissa tarkoitettujen lainojen ottamisesta, jos siihen on yhtiön kannalta painava taloudellinen syy. Hallitus ei voi päättää poiketa osakkeenomistajan etuoikeudesta edellä 4 luvun 4 §:n 3 momentissa tarkoitettun henkilön tai yhteisön hyväksi.

Ehdotetun rajoituksen ulottaminen optio- ja vaihtovelkakirjalainan ottamiseen on perusteltua samoista syistä, joiden perusteella optio-oikeuden ja vaihtovelkakirjan omistus on rinnastettu osakkeenomistukseen ehdotetussa 4 luvun 4 §:n 3 momentissa. Optio-oikeuden tai vaihtovelkakirjan haltija voi merkintä- tai vaihto-oikeuden perusteella vaatia yhtiöltä uusia yhtiön osakkeita, joita vastaavalla määrällä yhtiön on korotettava osakepääomaansa. Optio-oikeuteen liittyvän merkintäoikeuden tai vaihtovelkakirjan vaihto-oikeuden käyttö vaikuttaa osakkeenomistajan asemaan samalla tavalla kuin osakeanti.

Hallitus voi päättää optio- ja vaihtovelkakirjalainojen ottamisesta vain, jos siihen on yhtiön kannalta painava taloudellinen syy. Toisaalta hallitus ei voi päättää poiketa osakkeenomistajan etuoikeudesta 4 luvun 4 §:n 3 momentissa tarkoitettun henkilön hyväksi. Molemmat pykälään tehdyistä muutoksista vastaavat asiallisesti 4 luvun 10 §:n 2 momenttiin tehtäväksi ehdotettuja muutoksia.

Pykälän 3 momentti vastaisi nykyistä 2 momenttia.

Pykälän 4 momentin mukaan yhtiökokous saa valtuuttaa hallituksen ottamaan 2 momentissa tarkoitettuja lainoja ja korottamaan osakepääomaa 4 luvun 10 §:n 2 momentissa tarkoitettulla tavalla siten, että voimassa oleviin ja käyttämättömiin valtuutuksiin perustuvien osakepääoman korotusten yhteismäärä ja annettavien osakkeiden yhteenlaskettu äänimäärä eivät saa ylittää 2 momentissa ja 4 luvun 10 §:n 2 momentissa tarkoitettua viidesosaa valtuutus päätöksen ajankohtana rekisteröidystä osakepääomasta ja osakkeiden yhteenlasketusta äänimäärästä. Valtuutuksien yhteenlaskusääntöä on sovellettava vastaavasti myös hallituksen oikeuteen käyttää edellä mainittuja valtuuksia.

Säännöksen tarkoituksena on estää yhtiökoukosta valtuuttamasta ja hallitusta päättämästä uusmerkinnästä sekä ottamasta optio- ja vaihtovelkakirjalainaa siten, että hallituksella tosi-

asiallisesti olisi mahdollisuus kerralla korottaa osakepääomaa enimmillään kolme viidesosaa yhtiökokouksen ja hallituksen päätöksen ajankohtana rekisteröidystä osakepääomasta ja äänimäärästä. Jos yhtiökokouksen päätöksen ajankohtana 2 momentissa ja 4 luvun 10 §:n 2 momentissa tarkoitettuja valtuutuksia on enintään viidesosa yhtiön rekisteröidystä osakepääomasta ja osakkeiden yhteenlasketusta äänimäärästä, mutta esimerkiksi osakepääoman alentamisen vuoksi hallituksen päätöksen ajankohtana osakeannissa merkittäviksi tarjottavien osakkeiden sekä optio- ja vaihtovelkakirjojen perusteella annettavien osakkeiden yhteismäärä ylittäisi viidesosan yhtiön rekisteröidystä osakepääomasta ja osakkeiden yhteenlasketusta äänimäärästä, hallitus saa käyttää valtuutuksiaan vain siten, että viidesosa yhtiön hallituksen päätöksen ajankohtana rekisteröidystä yhtiön osakepääomasta ja yhteenlasketusta äänimäärästä ei ylitä.

Valtuutus päätös voidaan edelleen tehdä siten, että hallitus valtuutetaan osakkeenomistajan etuoikeudesta poiketen korottamaan osakepääomaa uusmerkinnällä taikka ottamaan optio- tai vaihtovelkakirjalainaa siten, että osakepääoman korottamisen yhteydessä annettavien sekä optio- ja vaihtovelkakirjalainan perusteella saatavien osakkeiden yhteenlaskettu osuus yhtiön rekisteröidystä osake- ja äänimäärästä on enintään viidesosa sekä yhtiökokouksen että hallituksen päätöksen tekemisen ajankohtana rekisteröidystä osakepääomasta ja osakkeiden yhteenlasketusta äänimäärästä. Sen jälkeen kun hallituksen valtuutuksen nojalla päättämä osakepääoman korottaminen on merkitty kaupparekisteriin, yhtiökokous voi antaa hallitukselle uuden valtuutuksen korottaa osakepääomaa uusmerkinnällä ja optio- ja vaihtovelkakirjalainalla sillä edellytyksellä, että yhtiön hallituksen voimassa olevat käyttämättömät valtuutukset yhteensä eivät ylitä määrää, joka vastaa yhtiökokouksen päätöksen ajankohtana viidesosaa rekisteröidystä yhtiön osakepääomasta ja osakkeiden yhteenlasketusta äänimäärästä. Hallitus voi puolestaan tehdä edellä mainittujen valtuutusten perusteella päätöksen osakepääoman korottamisesta uusmerkinnällä ja/tai optio- tai vaihtovelkakirjalainalla vain sillä edellytyksellä, että osakepääomaa voidaan korottaa enintään viidesosalla hallituksen päätöksen ajankohtana yhtiöllä olevasta osakepääomasta ja osakkeiden yhteenlasketusta äänimäärästä.

## 11 luku. Tilinpäätös ja konsernitilinpäätös

9 §. Pykälään ehdotetaan lisättäväksi uusi 4 momentti, jossa käsitellään toimintakertomuksesta ilmenevää jälkikäteisinformaatiota silloin, kun yhtiökokous tai hallitus on päättänyt osakepääoman korottamisesta uusmerkinnällä taikka optio- tai vaihtovelkakirjalainan ottamisesta siten, että osakkeenomistajan etuoikeudesta poiketaan.

Pykälän 4 momentissa ehdotetaan, että jos yhtiö on osakkeenomistajan etuoikeudesta poiketen tilikauden aikana korottanut osakepääomaa uusmerkinnällä taikka ottanut optio- tai vaihtovelkakirjalainan, hallituksen on selostettava toimintakertomuksessa, miten ja millä hinnalla osakepääoman korottaminen taikka optio- tai vaihtovelkakirjalainan ottaminen toteutui sekä miten osakkeenomistajan etuoikeudesta poikkeaminen vaikutti omistuksen ja äänivallan jakaantumiseen yhtiössä.

Pykälän alkuosan tiedot on annettava toimintakertomuksessa sekä yhtiökokouksen että hallituksen päättämän osakepääoman korottamisen osalta. Toimintakertomuksessa on tällöin selostettava, kuinka paljon osakepääomaa korotettiin markkamääräisesti ja suhteessa korotusta edeltäneeseen osakepääomaan sekä kuinka suuren optio- tai vaihtovelkakirjalainan yhtiö otti ja tiedot osakkeista ja ääniosuudesta, jonka optio-oikeuden tai vaihtovelkakirjalainan haltijat voivat saada. Tämän lisäksi hallituksen tulee esittää osakkeen merkintähinta ja sen määräämisperusteet.

Osakkeenomistajan on tärkeä tietää valtasuhteiden muutoksista yhtiössä. Tämän vuoksi toimintakertomuksesta tulee käydä ilmi, onko joku saanut tai menettänyt yhtiössä äänitai määräenemmistön taikka äänitai määrävähemmistön. Näin ollen hallituksen on toimintakertomuksessa selostettava olennaiset tiedot äänivallan jakaantumisesta yhtiössä hallituksen toimeenpaneman suunnatun annin jälkeen.

Hallituksen on toimintakertomuksessa lisäksi esitettävä selvitys osakkeenomistajan etuoikeudesta poikkeamisen syistä, jos hallitus on päättänyt osakepääoman korottamisesta osakkeenomistajan etuoikeudesta poiketen. Hallituksen tulee esittää syyt silloin, kun se on korottanut osakepääomaa uusmerkinnällä taikka ottanut optio- tai vaihtovelkakirjalainan. Tämän lisäksi hallituksen on perusteltava, millä tavalla syyt osakkeenomistajan etuoikeudesta poikkeami-

seen ovat olleet yhtiön kannalta taloudellisesti painavia. Erityisen tärkeää etuoikeudesta poikkeamisen syiden selvittäminen on silloin, kun hallitus on tehnyt päätöksen yhtiökokouksen hallitukselle antaman niin sanotun yleisvaltuutuksen nojalla. Hallituksen on myös selvitettävä, mitä etuja yhtiö saavutti annin suuntaamisesta verrattuna osakkaiden etuoikeutta noudattaen toteutettavaan antiin.

Jälkikäteisinformaation tarkoituksena on testostaa osakkeenomistajan suoja siten, että osakkeenomistaja voi verrata toisiinsa päätösehdotuksessa ja toimintakertomuksessa esitetyjä selvityksiä, joilla on merkitystä arvioitaessa, onko hallituksella ollut yhtiön kannalta painava taloudellinen syy toteuttaa anti osakkeenomistajan etuoikeudesta poiketen. Toimintakertomuksesta ilmenevien seikkojen avulla osakkeenomistaja voi harkita, äänestääkö hän hallituksen jäsenten vastuuvapauden puolesta vai ei sekä puoltaako hän vahingonkorvauskanteen nostamista yhtiön nimissä hallituksen jäseniä vastaan.

## 2. Voimaantulo

Laki ehdotetaan tulevaksi voimaan mahdollisimman pian sen jälkeen kun se on hyväksytty ja vahvistettu. Lain voimaan tullessa voimassa olevia, uusmerkintää taikka optio- tai vaihtovelkakirjalainan ottamista koskevia yhtiön tekemiä päätöksiä varten tarvitaan kuitenkin siirtymäsäännös.

Uusmerkintää koskevia ja lain voimaan tullessa voimassa olevia yhtiökokouksen päätöksiä voivat olla päätös uusmerkinnästä ja päätös hallitukselle annetusta valtuutuksesta korottaa enintään vuoden pituisen määräajan kuluessa

yhtiön osakepääomaa uusmerkinnällä. Optio- ja vaihtovelkakirjalainan ottamista koskevia ja lain voimaan tullessa voimassa olevia yhtiökokouksen päätöksiä voivat olla päätös lainan ottamisesta ja päätös hallitukselle annetusta valtuutuksesta ottaa laina enintään vuoden pituisen määräajan kuluessa. Vaikka kutsu lain voimaantulon jälkeen pidettävään yhtiökokoukseen toimitettaisiin ennen lain voimaantuloa, hallituksen päätösehdotusta on täydennettävä lain voimaantulon jälkeen ehdotettavien säännösten mukaisilla tiedoilla ja täydennetty päätösehdotus on pidettävä osakkeenomistajien nähtävänä sekä lähetettävä sitä pyytävälle osakkeenomistajalle siten kuin voimassa olevan lain 4 luvun 4 §:n 1 momentissa säädetään.

Lain voimaan tullessa hallituksella saattaa olla voimassa oleva valtuutus korottaa osakepääomaa uusmerkinnällä taikka ottaa optio- tai vaihtovelkakirjalainaa. Valtuutus saattaa liittyä yhtiökokouksen aiemmin valitsemaan toimintastrategiaan. Koska valtuutusta on käytettävä enintään vuoden pituisen määräajan kuluessa, valtuutus päätöksen tekoajankohtana voimassa olevien säännösten soveltaminen myös hallituksen tällaisen valtuutuksen perusteella tekemään uusmerkintä- tai lainanotto- päätökseen ei merkittävästi hidasta ehdotettavien säännösten tarkoituksen toteutumista.

Koska voimaantulosäännöksessä tarkoitettu päätös osakepääoman korottamisesta uusmerkinnällä sekä optio- ja vaihtovelkakirjalainan ottamisesta on pätevä, päätös voidaan panna täytäntöön ja rekisteröidä myös lain voimaantulon jälkeen.

Edellä esitetyn perusteella annetaan Eduskunnan hyväksyttäväksi seuraava lakiehdotus:

## Laki osakeyhtiölain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti  
muutetaan 29 päivänä syyskuuta 1978 annetun osakeyhtiölain (734/78) 4 luvun 2 §:n 3 momentti, 4 §:n 2 momentti ja 10 § sekä 5 luvun 3 §,

sellaisina kuin niistä ovat 4 luvun 2 §:n 3 momentti 5 päivänä elokuuta 1983 annetussa laissa (687/83) ja 4 luvun 10 § osittain muutettuna viimeksi mainitulla lailla, sekä

lisätään 4 luvun 4 §:ään uusi 2—4 momentti, jolloin muutettu 2 momentti siirtyy 5 momentiksi, sekä 11 luvun 9 §:ään uusi 4 momentti, jolloin nykyinen 4 ja 5 momentti siirtyvät 5 ja 6 momentiksi, seuraavasti:

### 4 luku

#### Osakepääoman korottaminen

##### 2 §

Uusmerkinnässä yhtiökokous voi päättää poiketa 1 momentissa säädetystä osakkeenomistajan etuoikeudesta, jos poikkeamiseen on yhtiön kannalta painava taloudellinen syy. Päätös on pätevä vain, milloin osakkeenomistajat, joilla on vähintään kaksi kolmasosaa annetuista äänistä ja kokouksessa edustetuista osakkeista, ovat sitä kannattaneet. Jäljempänä 12 §:n 2 momentin toisessa virkkeessä tarkoitettussa tapauksessa etuoikeudesta poikkeamisesta voidaan päättää vain siinä säädetyin äänimäärin.

##### 4 §

Jos 2 §:n 1 momentin mukaisesta osakkeenomistajan etuoikeudesta ehdotetaan poikettavaksi, päätösehdotuksessa on mainittava, kenelle oikeus osakkeiden merkintään ehdotetaan annettavaksi, sekä esitettävä selvitys merkintähinnan määrittelyperusteista ja syistä, joiden vuoksi poikkeamista osakkeenomistajien etuoikeudesta ehdotetaan. Päätösehdotukseen on liitettävä tilintarkastajien lausunto selvityksistä.

Jos osakkeenomistajan etuoikeudesta ehdotetaan poikettavaksi jäljempänä mainitun henkilön tai yhteisön hyväksi, korottamista koskevassa päätösehdotuksessa on myös selostettava, kuinka suuren osan henkilö tai yhteisö omistaa yhtiön osakepääomasta ja kuinka suuri osa tällä on yhtiön äänivallasta ennen osakeantia sekä osakeannin jälkeen, jos asianomainen merkitsee kaikki tarjotut osakkeet ja osakepääoman korotus muutoinakin merkitään kokonaan. Nämä henkilöt ja yhteisöt ovat:

1) ne, jotka omistavat vähintään yhden sadasosan yhtiön tai samaan konserniin kuu-

luvan yhtiön osakkeista tai osakkeiden tuottamasta äänimäärästä;

2) yhtiön tai samaan konserniin kuuluvan yhtiön toimitusjohtaja, hallituksen jäsen, hallintoneuvoston jäsen ja tilintarkastaja;

3) edellä 1 ja 2 kohdassa mainitun henkilön aviopuoliso, veli, sisar ja henkilö, joka on tällaiseen henkilöön suoraan ylenevässä tai alenevassa sukulaisuus- tai lankoussuhteessa, taikka sellaisessa lankoussuhteessa, että toinen heistä on naimisissa toisen veljen tai sisaren kanssa; sekä

4) yhteisö, jossa 1—3 kohdassa mainitulla henkilöllä yksin tai yhdessä toisen henkilön kanssa on määräysvalta.

Edellä 3 momentin 1 kohdassa tarkoitettua osake- ja ääniosuutta laskettaessa osakkeenomistajalla olevaan osake- ja äänimäärään luetaan häneen saman momentin 3 kohdassa tarkoitettussa suhteessa olevan henkilön ja 4 kohdassa tarkoitettussa suhteessa olevan yhteisön osake- ja äänimäärä. Mitä 3 momentissa säädetään osakkeenomistajasta ja -omistuksesta, on vastaavasti sovellettava 5 luvussa tarkoitettuun optio-oikeuden tai vaihtovelkakirjan haltijaan ja hänen oikeuteensa yhtiössä.

Kokouskutsussa on mainittava osakkeenomistajille tai muille ehdotetusta etuoikeudesta uusiin osakkeisiin sekä miten osakkeenomistajan on meneteltävä käyttäessään etuoikeuttaan. Kokouskutsuun on otettava päätösehdotuksen pääasiallinen sisältö, jos ehdotetaan poikkeamista osakkeenomistajan etuoikeudesta.

##### 10 §

Yhtiökokous voi määrääjäksi, enintään yhdeksi vuodeksi, valtuuttaa hallituksen päättämään osakepääoman korottamisesta uusmerkinnällä yhtiöjärjestyksen mukaiseen enimmäispääomaan saakka lukuun ottamatta 12 §:n 2 momentissa tarkoitettua uusmerkintää.



Osakepääoman korottamiseen uusmerkinnällä siten, että osakkeenomistajan etuoikeudesta poiketaan, hallitus voidaan valtuuttaa vain siten, että korotus vastaa enintään viidesosaa yhtiökokouksen valtuutus päätöksen ja hallituksen korotuspäätöksen ajankohtana rekisteröidystä yhtiön osakepääomasta ja osakkeiden yhteenlasketusta äänimäärästä. Hallitus voi päättää tässä momentissa tarkoitettusta osakepääoman korottamisesta, jos siihen on yhtiön kannalta painava taloudellinen syy. Osakkeenomistajan etuoikeudesta ei tällöin voida poiketa 4 §:n 3 momentissa tarkoitettun henkilön tai yhteisön hyväksi.

Mitä 4 §:n 1 momentissa sanotaan, on vastaavasti sovellettava yhtiökokouksen päätöstä koskevaan ehdotukseen. Jos osakkeenomistajalle kuuluvasta etuoikeudesta voidaan poiketa, päätösehdotuksessa on annettava ehdotuksen arvioimiseksi olennaiset tiedot ja ilmoitettava, mihin tarkoitukseen osakepääoman korottamisvaltuutusta saadaan käyttää.

Jos osakkeita voidaan merkitä apporttiomaisuutta vastaan tai muuten tietyin ehdoin taikka jos osakkeenomistajille kuuluvasta etuoikeudesta voidaan poiketa, on siitä otettava määräys yhtiökokouksen päätökseen. Päätös on mainituissa tapauksissa pätevä vain, jos osakkeenomistajat, joilla on vähintään kaksi kolmasosaa annetuista äänistä ja kokouksessa edustetuista osakkeista, ovat sitä kannattaneet.

Kokouskutsuun on otettava päätösehdotuksen pääasiallinen sisältö, jos ehdotetaan hallituksen valtuuttamista päättämään osakkeenomistajan etuoikeudesta poikkeavasta uusmerkinnästä.

## 5 luku

### Vaihtovelkakirjat ja optiolainat

#### 3 §

Yhtiökokous voi määrääjäksi, enintään yhdeksi vuodeksi, valtuuttaa hallituksen tekemään päätöksen 1 §:ssä tarkoitettujen lainojen ottamisesta.

Hallitus voidaan valtuuttaa ottamaan 1 §:ssä tarkoitettuja lainoja siten, että osakkeenomistajan etuoikeudesta poiketaan, vain siten, että voimassa olevilla käyttämättömillä valtuutuksilla annettavien vaihtovelkakirjojen ja optio-oikeuksien perusteella osakepääomaa voidaan korottaa enintään viidesosalla yhtiökokouksen valtuutus päätöksen ja hallituksen lainanotto-

päätöksen ajankohtana rekisteröidystä yhtiön osakepääomasta ja osakkeiden yhteenlasketusta äänimäärästä. Hallitus voi päättää tässä momentissa tarkoitettujen lainojen ottamisesta, jos siihen on yhtiön kannalta painava taloudellinen syy. Osakkeenomistajan etuoikeudesta ei tällöin voida poiketa 4 luvun 4 §:n 3 momentissa tarkoitettun henkilön tai yhteisön hyväksi. Mikäli osakkeenomistajalle kuuluvasta etuoikeudesta lainan merkintään voidaan poiketa tai lainaa voidaan merkitä apporttiomaisuutta vastaan tai muuten tietyin ehdoin, on siitä otettava määräys yhtiökokouksen päätökseen. Päätös on pätevä vain, jos osakkeenomistajat, joilla on vähintään kaksi kolmasosaa annetuista äänistä ja kokouksessa edustetuista osakkeista, ovat sitä kannattaneet.

Hallituksen päätöksestä on soveltuvin osin voimassa, mitä 2 §:ssä säädetään. Jos osakkeenomistajilla hallituksen päätöksen mukaan on etuoikeus lainan merkintään, on päätöksestä viivytyksettä ilmoitettava heille sillä tavalla kuin kutsu yhtiökokoukseen toimitetaan. Muutoin on vastaavasti voimassa, mitä 4 luvun 5 §:n 3 momentissa säädetään.

Yhtiökokous saa valtuuttaa hallituksen ottamaan 2 momentissa tarkoitettuja lainoja ja korottamaan osakepääomaa 4 luvun 10 §:n 2 momentissa tarkoitettulla tavalla siten, että voimassa oleviin käyttämättömiin valtuutuksiin perustuvien osakepääoman korotusten yhteismäärä ja annettavien osakkeiden yhteenlaskettu äänimäärä voi olla enintään tämän pykälän 2 momentissa ja 4 luvun 10 §:n 2 momentissa tarkoitettu määrä. Sama koskee hallituksen oikeutta päättää 2 momentissa tarkoitettujen lainojen ottamisesta ja osakepääoman korotuksesta 4 luvun 10 §:n 2 momentissa tarkoitettulla tavalla.

## 11 luku

### Tilinpäätös ja konsernitilinpäätös

#### 9 §

Jos yhtiö on osakkeenomistajan etuoikeudesta poiketen tilikauden aikana korottanut osakepääomaa uusmerkinnällä taikka ottanut optio- tai vaihtovelkakirjalainan, hallituksen on selostettava toimintakertomuksessa, miten ja millä hinnalla osakepääoman korottaminen tai lainan ottaminen toteutui sekä, miten osakkeenomistajan etuoikeudesta poikkeaminen

vaikutti omistuksen ja äänivallan jakaantumiseen yhtiössä. Jos päätös on tehty yhtiökokouksen valtuutuksen nojalla, toimintakertomuksessa on esitettävä selvitys osakkeenomistajan etuoikeudesta poikkeamisen syistä sekä merkintähinnasta ja sen määrittelyperusteista.

tuloa tekemään päätökseen osakepääoman korottamisesta uusmerkinnällä, optio- ja vaihtovelkakirjalainan ottamisesta sekä hallitukselle annettavasta valtuutuksesta korottaa osakepääomaa uusmerkinnällä ja ottaa optio- ja vaihtovelkakirjalainaa on sovellettava päätöksentekohetkellä voimassa olleita säännöksiä. Hallituksen tällaisen valtuutus päätöksen perusteella tekemään päätökseen on sovellettava valtuutus päätöksen ajankohtana voimassa olleita säännöksiä.

Tämä laki tulee voimaan \_\_\_\_\_ päivänä  
kuuta 199 .  
Yhtiökokouksen ennen tämän lain voimaan-

Helsingissä 28 päivänä helmikuuta 1992

**Tasavallan Presidentti**  
**MAUNO KOIVISTO**

Oikeusministeri *Hannele Pokka*

## Laki

### osakeyhtiölain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti  
*muutetaan* 29 päivänä syyskuuta 1978 annetun osakeyhtiölain (734/78) 4 luvun 2 §:n 3 momentti, 4 §:n 2 momentti ja 10 § sekä 5 luvun 3 §,

sellaisina kuin niistä ovat 4 luvun 2 §:n 3 momentti 5 päivänä elokuuta 1983 annetussa laissa (687/83) ja 4 luvun 10 § osittain muutettuna viimeksi mainitulla lailla, sekä

*lisätään* 4 luvun 4 §:ään uusi 2—4 momentti, jolloin muutettu 2 momentti siirtyy 5 momentiksi, sekä 11 luvun 9 §:ään uusi 4 momentti, jolloin nykyinen 4 ja 5 momentti siirtyvät 5 ja 6 momentiksi, seuraavasti:

*Voimassa oleva laki*

*Ehdotus*

#### 4 luku

#### Osakepääoman korottaminen

#### 2 §

Uusmerkinnässä yhtiökokous voi päättää poiketa 1 momentissa säädetystä etuoikeudesta. Päätös on pätevä vain, milloin osakkeenomistajat, joilla on vähintään kaksi kolmasosaa annetuista äänistä ja kokouksessa edustetuista osakkeista, ovat sitä kannattaneet. Jäljempänä 12 §:n 2 momentin toisessa virkkeessä tarkoitettussa tapauksessa etuoikeudesta poikkeamisesta voidaan päättää vain siinä säädetyn äänimäärin.

Uusmerkinnässä yhtiökokous voi päättää poiketa 1 momentissa säädetystä osakkeenomistajan etuoikeudesta, *jos poikkeamiseen on yhtiön kannalta painava taloudellinen syy*. Päätös on pätevä vain, milloin osakkeenomistajat, joilla on vähintään kaksi kolmasosaa annetuista äänistä ja kokouksessa edustetuista osakkeista, ovat sitä kannattaneet. Jäljempänä 12 §:n 2 momentin toisessa virkkeessä tarkoitettussa tapauksessa etuoikeudesta poikkeamisesta voidaan päättää vain siinä säädetyn äänimäärin.

#### 4 §

*Jos 2 §:n 1 momentin mukaisesta osakkeenomistajan etuoikeudesta ehdotetaan poikettavaksi, päätösehdotuksessa on mainittava, kenelle oikeus osakkeiden merkintään ehdotetaan annettavaksi, sekä esitettävä selvitys merkintahinnan määrittelyperusteista ja syistä, joiden vuoksi poikkeamista osakkeenomistajien etuoikeudesta ehdotetaan. Päätösehdotukseen on liitettävä tilintarkastajien lausunto selvityksistä.*

*Jos osakkeenomistajan etuoikeudesta ehdotetaan poikettavaksi jäljempänä mainitun henkilön tai yhteisön hyväksi, korottamista koskevassa päätösehdotuksessa on myös selostettava, kuinka suuren osan henkilö tai yhteisö omistaa yhtiön*

*Voimassa oleva laki*

Kokouskutsussa on mainittava osakkeenomistajalle tai muille ehdotetusta etuoikeudesta uusiin osakkeisiin sekä miten osakkeenomistajan on meneteltävä käyttäessään etuoikeuttaan. Jos 2 §:n 1 momentin mukaisesta osakkeenomistajan etuoikeudesta ehdotetaan poikettavaksi, on poikkeamisen syyt mainittava korottamista koskevassa päätösehdotuksessa.

## 10 §

Yhtiökokous voi määrääjäksi, enintään yhdeksi vuodeksi, valtuuttaa hallituksen päättämään osakepääoman korottamisesta uusmerkinnällä yhtiöjärjestyksen mukaiseen enimmäispääomaan saakka. Hallitusta ei kuitenkaan voida valtuuttaa päättämään osakepääoman korottamisesta 12 §:n 2 momentissa tarkoitulla tavalla. Jos osakkeita voidaan merkitä apporttiamaisuutta vastaan tai muutoin tietyin

*Ehdotus*

osakepääomasta ja kuinka suuri osa tällä on yhtiön äänivallasta ennen osakeantia sekä osakeannin jälkeen, jos asianomainen merkitsee kaikki tarjotut osakkeet ja osakepääoman korotus muutoinkin merkitään kokonaan. Nämä henkilöt ja yhteisöt ovat:

1) ne, jotka omistavat vähintään yhden sadan osan yhtiön tai samaan konserniin kuuluvan yhtiön osakkeista tai osakkeiden tuottamasta äänimäärästä;

2) yhtiön tai samaan konserniin kuuluvan yhtiön toimitusjohtaja, hallituksen jäsen, hallintoneuvoston jäsen ja tilintarkastaja;

3) edellä 1 ja 2 kohdassa mainitun henkilön aviopuoliso, veli, sisar ja henkilö, joka on tällaiseen henkilöön suoraan ylenevässä tai alenevassa sukulaisuus- tai lankoussuhteessa, taikka sellaisessa lankoussuhteessa, että toinen heistä on naimisissa toisen veljen tai sisaren kanssa; sekä

4) yhteisö, jossa 1—3 kohdassa mainitulla henkilöllä yksin tai yhdessä toisen henkilön kanssa on määräysvalta.

Edellä 3 momentin 1 kohdassa tarkoitettua osake- ja ääniosuutta laskettaessa osakkeenomistajalla olevaan osake- ja äänimäärään luetaan häneen saman momentin 3 kohdassa tarkoitettussa suhteessa olevan henkilön ja 4 kohdassa tarkoitettussa suhteessa olevan yhteisön osake- ja äänimäärä. Mitä 3 momentissa säädetään osakkeenomistajasta ja -omistuksesta, on vastaavasti sovellettava 5 luvussa tarkoitettun optio-oikeuden tai vaihtovelkakirjan haltijaan ja hänen oikeuteensa yhtiössä.

Kokouskutsussa on mainittava osakkeenomistajille tai muille ehdotetusta etuoikeudesta uusiin osakkeisiin sekä miten osakkeenomistajan on meneteltävä käyttäessään etuoikeuttaan. Kokouskutsuun on otettava päätösehdotuksen pääasiallinen sisältö, jos ehdotetaan poikkeamista osakkeenomistajan etuoikeudesta.

## 10 §

Yhtiökokous voi määrääjäksi, enintään yhdeksi vuodeksi, valtuuttaa hallituksen päättämään osakepääoman korottamisesta uusmerkinnällä yhtiöjärjestyksen mukaiseen enimmäispääomaan saakka lukuun ottamatta 12 §:n 2 momentissa tarkoitettua uusmerkintää.

## Voimassa oleva laki

*ehdoin taikka jos osakkeenomistajalle kuuluvasta etuoikeudesta voidaan poiketa, on siitä otettava määräys yhtiökokouksen päätökseen. Päätös on mainituissa tapauksissa pätevä vain, jos osakkeenomistajat, joilla on vähintään kaksi kolmasosaa annetuista äänistä ja kokouksessa edustetuista osakkeista, ovat sitä kannattaneet.*

Mitä 4 §:n 1 momentissa on sanottu, on vastaavasti sovellettava yhtiökokouksen päätöstä koskevaan ehdotukseen.

(ks. 10 § 1 mom.)

## Ehdotus

*Osakepääoman korottamiseen uusmerkinnällä siten, että osakkeenomistajan etuoikeudesta poiketaan, hallitus voidaan valtuuttaa vain siten, että korotus vastaa enintään viidesosaa yhtiökokouksen valtuutus päätöksen ja hallituksen korotuspäätöksen ajankohtana rekisteröidystä yhtiön osakepääomasta ja osakkeiden yhteenlasketusta äänimäärästä. Hallitus voi päättää tässä momentissa tarkoitettua osakepääoman korottamisesta, jos siihen on yhtiön kannalta painava taloudellinen syy. Osakkeenomistajan etuoikeudesta ei tällöin voida poiketa 4 §:n 3 momentissa tarkoitettun henkilön tai yhteisön hyväksi.*

Mitä 4 §:n 1 momentissa sanotaan, on vastaavasti sovellettava yhtiökokouksen päätöstä koskevaan ehdotukseen. *Jos osakkeenomistajalle kuuluvasta etuoikeudesta voidaan poiketa, päätösehdotuksessa on annettava ehdotuksen arvioimiseksi olennaiset tiedot ja ilmoitettava, mihin tarkoitukseen osakepääoman korottamisvaltuutusta saadaan käyttää.*

Jos osakkeita voidaan merkitä apporttiomaisuutta vastaan tai muuten tietyin ehdoin taikka jos osakkeenomistajille kuuluvasta etuoikeudesta voidaan poiketa, on siitä otettava määräys yhtiökokouksen päätökseen. Päätös on mainituissa tapauksissa pätevä vain, jos osakkeenomistajat, joilla on vähintään kaksi kolmasosaa annetuista äänistä ja kokouksessa edustetuista osakkeista, ovat sitä kannattaneet.

*Kokouskutsuun on otettava päätösehdotuksen pääasiallinen sisältö, jos ehdotetaan hallituksen valtuuttamista päättämään osakkeenomistajan etuoikeudesta poikkeavasta uusmerkinnästä.*

## 5 luku

## Vaihtovelkakirjat ja optiolainat

## 3 §

Yhtiökokous voi määräajaksi, enintään yhdeksi vuodeksi, valtuuttaa hallituksen tekemään päätöksen 1 §:ssä tarkoitettujen lainojen ottamisesta. Mikäli osakkeenomistajalle kuuluvasta etuoikeudesta lainan merkintään voidaan

## 3 §

Yhtiökokous voi määräajaksi, enintään yhdeksi vuodeksi, valtuuttaa hallituksen tekemään päätöksen 1 §:ssä tarkoitettujen lainojen ottamisesta.

## Voimassa oleva laki

*poiketa tai lainaa voidaan merkitä apporttiomaisuutta vastaan, on siitä otettava määräys yhtiökokouksen päätökseen. Päätös on tällöin pätevä vain, jos osakkeenomistajat, joilla on vähintään kaksi kolmasosaa annetuista äänistä ja kokouksessa edustetuista osakkeista, ovat sitä kannattaneet.*

Hallituksen päätöksestä on soveltuvin osin voimassa, mitä 2 §:ssä on säädetty. Jos osakkeenomistajilla hallituksen päätöksen mukaan on etuoikeus lainan merkintään, on päätöksestä viivytyksettä ilmoitettava heille sillä tavalla kuin kutsu yhtiökokoukseen toimitetaan. Muutoin on vastaavasti voimassa, mitä 4 luvun 5 §:n 3 momentissa on säädetty.

## Ehdotus

*Hallitus voidaan valtuuttaa ottamaan 1 §:ssä tarkoitettuja lainoja siten, että osakkeenomistajan etuoikeudesta poiketaan, vain siten, että voimassa olevilla käyttämättömillä valtuutuksilla annettavien vaihtovelkakirjojen ja optio-oikeuksien perusteella osakepääomaa voidaan korottaa enintään viidesosalla yhtiökokouksen valtuutus päätöksen ja hallituksen lainanottopäätöksen ajankohtana rekisteröidystä yhtiön osakepääomasta ja osakkeiden yhteenlasketusta äänimäärästä. Hallitus voi päättää tässä momentissa tarkoitettujen lainojen ottamisesta, jos siihen on yhtiön kannalta painava taloudellinen syy. Osakkeenomistajan etuoikeudesta ei tällöin voida poiketa 4 luvun 4 §:n 3 momentissa tarkoitettun henkilön tai yhteisön hyväksi. Mikäli osakkeenomistajalle kuuluvasta etuoikeudesta lainan merkintään voidaan poiketa tai lainaa voidaan merkitä apporttiomaisuutta vastaan tai muuten tietyin ehdoin, on siitä otettava määräys yhtiökokouksen päätökseen. Päätös on pätevä vain, jos osakkeenomistajat, joilla on vähintään kaksi kolmasosaa annetuista äänistä ja kokouksessa edustetuista osakkeista, ovat sitä kannattaneet.*

Hallituksen päätöksestä on soveltuvin osin voimassa, mitä 2 §:ssä säädetään. Jos osakkeenomistajilla hallituksen päätöksen mukaan on etuoikeus lainan merkintään, on päätöksestä viivytyksettä ilmoitettava heille sillä tavalla kuin kutsu yhtiökokoukseen toimitetaan. Muutoin on vastaavasti voimassa, mitä 4 luvun 5 §:n 3 momentissa säädetään.

*Yhtiökokous saa valtuuttaa hallituksen ottamaan 2 momentissa tarkoitettuja lainoja ja korottamaan osakepääomaa 4 luvun 10 §:n 2 momentissa tarkoitettulla tavalla siten, että voimassa oleviin käyttämättömiin valtuutuksiin perustuvien osakepääoman korotusten yhteismäärä ja annettavien osakkeiden yhteenlaskettu äänimäärä voi olla enintään tämän pykälän 2 momentissa ja 4 luvun 10 §:n 2 momentissa tarkoitettu määrä. Sama koskee hallituksen oikeutta päättää 2 momentissa tarkoitettujen lainojen ottamisesta ja osakepääoman korotuksesta 4 luvun 10 §:n 2 momentissa tarkoitettulla tavalla.*

*Voimassa oleva laki**Ehdotus*

## 11 luku

**Tilinpäätös ja konsernitilinpäätös**

## 9 §

---

*Jos yhtiö on osakkeenomistajan etuoikeudesta poiketen tilikauden aikana korottanut osakepääomaa uusmerkinnällä taikka ottanut optio- tai vaihtovelkakirjalainan, hallituksen on selostettava toimintakertomuksessa, miten ja millä hinnalla osakepääoman korottaminen tai lainan ottaminen toteutui sekä, miten osakkeenomistajan etuoikeudesta poikkeaminen vaikutti omistuksen ja äänivallan jakaantumiseen yhtiössä. Jos päätös on tehty yhtiökokouksen valtuutuksen nojalla, toimintakertomuksessa on esitettävä selvitys osakkeenomistajan etuoikeudesta poikkeamisen syistä sekä merkintähinnasta ja sen määrittelyperusteista.*

---

*Tämä laki tulee voimaan päivänä  
kuuta 199 .*

*Yhtiökokouksen ennen tämän lain voimaantuloa tekemään päätökseen osakepääoman korottamisesta uusmerkinnällä, optio- ja vaihtovelkakirjalainan ottamisesta sekä hallitukselle annettavasta valtuutuksesta korottaa osakepääomaa uusmerkinnällä ja ottaa optio- ja vaihtovelkakirjalainaa on sovellettava päätöksentekohetkellä voimassa olleita säännöksiä. Hallituksen tällaisen valtuutuspäätöksen perusteella tekemään päätökseen on sovellettava valtuutuspäätöksen ajankohtana voimassa olleita säännöksiä.*

---

