

VAASAN YLIOPISTO
KAUPPATIETEELLINEN TIEDEKUNTA
TALOUSOIKEUDEN LAITOS

Marika Salo

HYVÄ LIIKETOIMINTAPÄÄTÖS

Talusoikeuden
pro gradu -tutkielma

VAASA 2009

SISÄLLYSLUETTELO	sivu
TIIVISTELMÄ	7
1. JOHDANTO	9
1.1 Tutkimuskohteen kuvaus	9
1.2 Tutkimustehtävä	10
1.3 Tutkimuksen rakenne	11
1.4 Tutkimuksen lähdeaineisto	13
2. PÄÄTÖKSENTEKOPROSESSIN TALOUDELLINEN JA OIKEUDELLINEN ULOTTUVUUS	14
2.1 Päätöksentekoprosessi taloudellisten päämäärien mahdollistajana	14
2.1.1 Yrityksen päämäärä prosessin lähtökohtana	14
2.1.2 Päätöksentekoprosessi aktiivisena toimintana	16
2.2 Päätöksentekoprosessin haasteet	18
2.2.1 Epävarmuus ja riski	18
2.2.2 Agentti-päämiessuhde	19
2.3 Johdon fidusiaariset velvollisuudet	20
2.3.1 Agentti-päämiessuhde fidusiaaristen velvollisuuksien taustalla	20
2.3.2 Huolellisuusvelvollisuuden määrittely	22
2.3.3 Lojaliteettivelvollisuuden määrittely	24
2.3.4 Hyvän uskon vaatimuksen suhde lojaliteettivelvollisuuteen	25
2.3.5 Hyvä hallintotapa fidusiaaristen velvollisuuksien tulkinta-apuna	26
3. BUSINESS JUDGMENT RULE TALOUDELLISEN JA OIKEUDELLISEN ULOTTUVUUDEN YHDISTÄJÄNÄ	29
3.1 Business judgment rule	29
3.1.1 Business judgment rule yhtiöoikeudellisena periaatteena	29
3.1.2 Liiketoimintapäätösprosessin keskeiset elementit	31
3.2 Päätöksentekoprosessiin vaikuttavat tilannetekijät	32

	sivu
3.3 Päätöskohtaiset tilannetekijät	33
3.3.1 Päätöksen riskitaso	33
3.3.2 Päätöksen toistuvuus ja merkitys	33
3.3.3 Päätöksen kiireellisyys	34
3.4 Päätöksentekijäkohtaiset tilannetekijät	35
3.4.1 Päätöksentekijän asema	35
3.4.2 Päätöksentekijän asiantuntemus	37
3.5 Yhtiökohtaiset tilannetekijät	39
3.5.1 Yhtiön toiminnan luonne	39
3.5.2 Yhtiön taloudellinen asema	41
3.5.3 Erityisten käyttäytymissääntöjen merkitys	43
4. SELVITYKSEN HANKKIMINEN LIIKETOIMINTAPÄÄTÖSTÄ VARTEN	46
4.1 Informaation rooli päätöksenteossa	46
4.2 Liiketoimintapäätöstä varten hankittava selvitys	47
4.3 Tilannetekijöiden vaikutus selvityksen hankkimiseen	50
5. HUOLELLINEN PÄÄTÖSPROSESSI JA PÄÄTÖKSEN SISÄLTÖ	53
5.1 Peliteoria strategisen päätöksenteon mallina	53
5.2 Huolellisuus päätöksentekovaiheessa	55
5.3 Liiketoimintapäätöksen sisällölliset kriteerit: Primääri- ja sekundaariehdot	58
5.4 Intressiristiriitojen merkityksen arviointi	60
5.4.1 Intressiristiriidan määritelmä	60
5.4.2 Esteellisyysäännös	63
5.5 Liiketoiminnallinen syy päätöksen perustana	65
5.6 Sallitun riskinoton rajan määrittäminen	67
5.6.1 Ennakoitavuuden kriteeri lähtökohtana	67
5.6.2 Määräysten ja ohjeiden merkitys	68
5.6.3 Intressipunninta sallitun riskinoton rajan määrittelijänä	70
5.7 Tilannetekijöiden vaikutus päätöksenteossa	72

	sivu
6. PÄÄTÖKSEN DOKUMENTOINTI	74
6.1 Dokumentoinnin merkitys huolellisuuden arvioinnissa	74
6.2 Hallituksen pöytäkirjan asema lakisääteisenä dokumenttina	75
6.3 Muun materiaalin merkitys	78
6.4 Tilannetekijöiden vaikutus dokumentaation laajuuteen	79
7. TUTKIMUSTULOKSET	82
LÄHDELUETTELO	85
OIKEUSTAPAUSLUETTELO	91
KUVIOLUETTELO	
Kuvio1. Liiketoimintapäätösprosessin osatekijät.	83

VAASAN YLIOPISTO**Kauppätieteellinen tiedekunta****Tekijä:**

Marika Salo

Tutkielman nimi:

Hyvä liiketoimintapäätös

Ohjaaja:

Vesa Annola

Tutkinto:

kauppätieteiden maisteri

Laitos:

talousoikeuden laitos

Oppiaine:

talousoikeus

Aloitusvuosi:

2006

Valmistumisvuosi: 2009**Sivumäärä:** 92

TIIVISTELMÄ

Yrityksen menestys on seurausta onnistuneesta päätöksenteosta. Päätöksenteon taustalla on omistaja-arvon maksimoinnin tavoite. Tähän tavoitteeseen pääsyä vaikeuttavat liiketoimintaan liittyvä epävarmuus ja riski sekä agentti-päämiessuhteen mukanaan tuomat ongelmat. Oikeudellisella sääntelyllä on pyritty minimoimaan näiden tekijöiden vaikutusta. Keskeisessä asemassa ovat erityisesti johdon fidusiaariset velvollisuudet. Osakkeenomistajien näkökulmasta hyvä päätös tarkoittaa mahdollisimman suurta tuottoa. Toisinaan päätöksistä aiheutuu kuitenkin merkittäviä tappioita ilman että johto joutuu niistä vahingonkorvausvastuuseen. Päätöksen lopputulos ei siis yksin riitä hyvän liiketoimintapäätöksen osatekijöiden arviointiin. Tarvitaan kokonaisvaltaisempaa päätöksentekoprosessin analysointia.

Tutkielmassa hyvän liiketoimintapäätösprosessin arvioinnissa käytetään apuna business judgment rulea, jonka mukaan johto ei joudu tappiollisestakaan päätöksestä vahingonkorvausvastuuseen, mikäli päätösprosessi on ollut asianmukainen. Business judgment rule huomioi liiketoimintapäätöksen taloudellisen ja oikeudellisen ulottuvuuden prosessille asettamat haasteet ja mahdollisuudet. Business judgment rulea hyödynnetään tutkielmassa sen varsinaisesta käyttöfunktioista poiketen. Yhtiöoikeudellisen vastuustandardin sijaan se toimii hyvän liiketoimintapäätösprosessin määrittäjänä.

Tutkielmassa business judgment rulen pohjalta muodostetaan päätöksentekoprosessin elementit. Vaikka prosessinäkökulma on keskeisellä sijalla, myös päätöksen sisällölle asetetaan ehtoja, joita nimitetään primääri- ja sekundaariehdoiksi. Päätöstilanteiden arviointiin liittyy aina tapauskohtaisia seikkoja, joilla on vaikutusta hyvän liiketoimintapäätöksen osatekijöihin. Näitä seikkoja nimitetään tilannetekijöiksi. Tilannetekijät on tutkielmassa jaettu kolmeen luokkaan, päätöskohtaisiin, päätöksentekijäkohtaisiin ja yhtiökohtaisiin tekijöihin. Ryhmittely mahdollistaa tekijöiden systemaattisen tarkastelun osana liiketoimintapäätöksen arviointia.

AVAINSANAT: liiketoimintapäätös, business judgment rule, fidusiaariset velvollisuudet

1. JOHDANTO

1.1 Tutkimuskohteen kuvaus

Yritystoiminta muodostuu jatkuvasta päätöksenteosta. Päätöksiä tehdään niin uusista investoinneista kuin esimerkiksi jonkin toiminnan lopettamisesta tai koko yrityksen myymisestä. Tehdyt päätökset vaikuttavat yhtiön arvoon ja määrittelevät sen nykyiset ja tulevat toimintamahdollisuudet. Sujuva päätöksentekoprosessi onkin yritykselle kriittisen tärkeä menestystekijä. Yhtiön toimiala ja strategia vaikuttavat tehtyjen päätösten sisältöön, mutta tavoitteena on aina saada aikaan mahdollisimman hyvä päätös.

Hyvän päätöksen taustalla on onnistunut päätöksentekoprosessi. Päätöksentekoa vaikeuttavat kuitenkin jatkuvasti informaation epätäydellisyys ja kalleus, liike-elämän nopeatempoisuus sekä monimutkainen toimintaympäristö, jossa kaikkia päätökseen vaikuttavia tekijöitä on vaikea havaita. Liiketoimintaan liittyy aina riskitekijöitä, ja joskus huolellisesti valmistellustakin toimesta voi aiheutua merkittävä tappio. Voidaanko merkittävän tappion aiheuttanut päätös jälkikäteisessä tarkastelussa todeta riittävän hyvin tehdyksi? Miten voidaan arvioida päätöksenteon tapahtuneen asianmukaisesti? Tässä tutkimuksessa pyritään selvittämään, millaisista osista hyvä päätöksentekoprosessi koostuu, eli mitkä ovat ne keskeiset elementit, joiden läsnä ollessa voidaan päätöksenteon todeta tapahtuneen asianmukaisesti. Merkitystä ei ole niinkään päätöksen lopputuloksella, vaan prosessilla, jonka kautta valittuun toimintatapaan päädyttiin.

Osakeyhtiöoikeudellinen periaate, business judgment rule määrittää, milloin liiketoimintapäätös on tehty riittävän huolellisesti. Angloamerikkalaisen, Delawaren osavaltion ratkaisukäytännössä syntyneen periaatteen mukaan johdolle ei synny vahingonkorvausvastuuta silloin, kun huolellisesti valmisteltu liiketoimintapäätös myöhemmin osoittautuu tappiolliseksi¹. Analogisesti voidaan todeta, että huolellinen

¹ Ks. esim. Savela 2001: 21 -26

päätös on sellainen, joka saa business judgment rulen suojan. Vaikka liiketoimintapäätösprosessi alkaa taloudellisista tarpeista, päätösprosessin kriteerit ovat siis osakeyhtiölainsäädännön *sisällä*. Business judgment rulen lisäksi osakeyhtiölakiin kirjatut johdon fidusiaariset velvollisuudet säätelevät prosessia. Fidusiaariset velvollisuudet on säädetty hyvin yleisluontoisella tasolla. Business judgment rule osaltaan täsmentää niiden sisältöä. Sekään ei kuitenkaan sisällä yksityiskohtaisia toimintaohjeita, vaan lähinnä asianmukaista päätöksentekoa koskevia yleisiä periaatteita. Liiketoimintapäätösten monimuotoisuus huomioiden yksityiskohtaisia ohjeita jokaista päätöksentekotilannetta varten olisi mahdotonta antaa. Periaatteet voidaankin nähdä vahvuutena; niiden avulla on mahdollista ratkaista monenlaisia tilanteita, huomioiden tapaukseen vaikuttavat yksityiskohdat.

1.2 Tutkimustehtävä

Tutkimukseni tarkoituksena on selvittää, millainen on hyvä päätöksentekoprosessi. Hyvän liiketoimintapäätösprosessin elementtejä pyritään löytämään business judgment rulen kautta. Perinteisesti business judgment rule ymmärretään juridisen arvioinnin standardina, mutta tutkimuksessani sen roolina on toimia hyvän päätöksentekotavan tulkintainstrumenttina. Tavoitteena on selvittää, miten tehdään sellainen päätös, joka saa business judgment rulen tarjoaman suojan vahingonkorvausvaatimuksia vastaan.

Osakeyhtiö on merkittävin liiketoiminnan organisointimuoto Suomessa. Tutkimuksessani liiketoimintapäätösprosessia tarkastellaankin juuri osakeyhtiön näkökulmasta. Osakeyhtiömuodossa voidaan harjoittaa hyvin monentyyppistä toimintaa tavallisesta tuotantotoiminnasta pankki- ja vakuutustoimintaan. Tutkimuksessani tarkastelu painottuu lähinnä perinteistä liiketoimintaa harjoittaviin osakeyhtiöihin.

Liiketoimintapäätösprosessi on ilmiö, jonka tarkastelussa on oikeudellisen viitekehyksen lisäksi otettava huomioon liiketaloustieteen näkökulma. Kauppaoikeus, ja osakeyhtiöoikeus sen osana, on syntynyt ja kehittynyt taloudellisen vaihdannan

kehityksen myötä ja taloudellisen vaihdannan tarpeita varten². Taloustieteellisen tutkimuksen hyödyntämisen tarkoituksena on rikastuttaa ilmiön oikeudellista arviointia. Myös business judgment rullissa yhdistyvät oikeudelliset ja liiketaloudelliset näkökohdat. Yhtiöoikeudellinen vastuustandardi huomioi liiketoiminnan realiteetit sekä kannustaa hallittuun riskinottoon.

1.3 Tutkimuksen rakenne

Tutkimukseni toisen luvun tarkoituksena on jäsentää tutkimuskohteena olevaa liiketoimintapäätösprosessia. Luvussa tarkastellaan päätöksentekoprosessia ensin liiketaloustieteen näkökulmasta. Liiketoimintapäätös saa alkunsa taustalla olevista taloudellisista päämääristä. Näiden päämäärien toteutumisen uhkana ovat kuitenkin päätöksentekoon liittyvä epävarmuus ja agentti-päämiessuhteen mukanaan tuomat ongelmat. Tästä syystä tarvitaan oikeudellista sääntelyä, joka osaltaan määrittää päätöksentekoprosessia. Tältä osin keskeisiä ovat erityisesti johdon fidusiaariset velvollisuudet, joiden tulkintaa tarvitaan kaikissa päätöksentekoprosessin vaiheissa. Fidusiaarisia velvollisuuksia analysoidaan hyödyntäen osakeyhtiölain lisäksi yhdysvaltalaisista oikeutta, jossa fidusiaaristen velvollisuuksien oikeustraditio on vanhempi ja kehittyneempi.

Kolmannessa luvussa määritellään keskeiset päätöksentekoprosessin elementit business judgment rullen avulla, joka toimii prosessin taloudellisen ja oikeudellisen ulottuvuuden yhdistäjänä. Business judgment rullen pohjalta muodostetut päätöksenteon elementit täsmentävät fidusiaaristen velvoitteiden sisältöä. Täsmällisempi sisältö huolelliselle liiketoimintapäätökselle voidaan kuitenkin määritellä vasta, kun tiedetään tapauskohtaiset seikat. Näitä seikkoja pyritään hahmottamaan tilannetekijöiden tarkastelulla. Tilannetekijät on luvussa jaettu päätöskohtaisiin, päätöksentekijäkohtaisiin ja yhtiökohtaisiin tekijöihin.

² Timonen 2000: 19

Neljännessä luvussa tarkastellaan aluksi, millainen on informaation rooli liiketoimintapäätösprosessissa. Tämän jälkeen selvitetään, millaiset tiedot päätöksentekoa varten tulisi hankkia ja mikä merkitys eri informaatiolähteillä on. Lopuksi luvussa pohditaan, mitä merkitystä eri tilannetekijöillä on hankittavan selvityksen laajuuden kannalta.

Viidennessä luvussa tavoitteena on selvittää, miten hankittua informaatiota hyödynnetään päätöksenteossa. Päätöksentekoa mallinnetaan aluksi peliteorian avulla. Peliteorian perusoivallukset ovat lähtökohtana päätöksenteossa. Kuten peliteoriassa, tavoitteena on tehdä harkittu, strateginen valinta eri päätösvaihtoehtojen joukosta. Jotta eri päätösvaihtoehtoja voitaisiin arvottaa, tulee arvioida myös päätöksen sisällöllisiä seikkoja. Tätä arviointia varten luvussa muodostetaan business judgment rulen pohjalta ehtoja, joita kutsutaan primäärisiksi ja sekundaarisiksi sisältöehdoiksi. Luvussa pohditaan tältä osin rationaalista päätöksentekoa häiritsevien intressiristiriitojen merkitystä, jonka jälkeen analysoidaan liiketoiminnallisen syyn kriteerin sisältöä. Koska liiketoimintapäätökseen sisältyy aina jonkintasoinen riski, sallitun riskin rajojen määrittäminen on tärkeää. Näitä rajoja pyritään luvussa hakemaan erityisesti vahingonkorvausoikeudellisten periaatteiden avulla. Lopuksi tarkastellaan tilannetekijöiden merkitystä päätöksentekovaiheessa.

Kuudes luku käsittelee päätöksen dokumentointia. Business judgment rulen pohjalta muodostetun liiketoimintapäätösprosessin osoittaminen jälkikäteen vaatii huolellisuutta dokumentoinnissa. Luvussa arvioidaan aluksi lainsäädännön asettamia vaatimuksia liiketoimintapäätöksen dokumentoinnille, jonka jälkeen pohditaan muun materiaalin merkitystä. Tilannetekijät vaikuttavat myös dokumentoinnin laajuuteen ja merkitykseen. Näitä seikkoja arvioidaan luvun lopussa.

Viimeisen luvun tavoitteena on koota yhteen keskeiset tutkimustulokset. Luvussa pyritään liiketoimintapäätösprosessista ja sen osista muodostamaan systemaattinen kokonaisuus, josta eri osatekijöiden välinen keskinäinen vuorovaikutus voidaan selvästi havaita.

1.4 Tutkimuksen lähdeaineisto

Koska business judgment rule on oikeuskäytännössä syntynyt oppi, on ratkaisukäytännöllä erityinen asema tutkimuksen lähdeaineistona. Vaikka tutkimus rajoittuu perinteistä liiketoimintaa harjoittaviin yhtiöihin, tulkinta-aineistona hyödynnetään myös eräitä 1990-luvun laman jälkeisiä korkeimman oikeuden ratkaisuja, joissa oli kyse pankin johdon huolellisuusvelvollisuuden arvioinnista. Näiden ennakkopäätösten merkitys yhtiön johdon huolellisuusvelvollisuuden sisällön ja ulottuvuuksien määrittelyssä on keskeinen³. Ratkaisukäytännön keskeisyydestä huolimatta myös lainsäädännöllä, lain esitöillä ja oikeuskirjallisuudella on tärkeä merkitys. Erityisesti osakeyhtiölaki toimii koko tutkielmaa ympäröivänä tarkastelukehikkona. Sen pohjalta määräytyvät johdon vastuut ja velvollisuudet, joita tutkielmassa hyödynnetään määriteltäessä asianmukaista päätöksentekoprosessia. Perinteisten lainopillisten lähteiden lisäksi, hyvän hallintotavan periaatteita käytetään hallituksen fidusiaaristen velvollisuuksien tulkinnassa. Lisäksi merkitystä on liiketaloustieteellisellä tutkimuksella, jota hyödynnetään päätöksenteon lähtökohtien arvioinnissa.

Vielä edellisen osakeyhtiölain tulkinnassa pohjoismaisilla ja erityisesti ruotsalaisilla oikeuslähteillä oli paljon merkitystä. Vuoden 1978 osakeyhtiölaki perustui pitkälti ruotsalaiseen osakeyhtiöoikeuteen. Nyt sekä Suomessa että Ruotsissa on säädetty uudet osakeyhtiölait ja lakien välillä ei ole enää vastaavaa yhteyttä. Sen sijaan on tilannekohtaisesti arvioitava, milloin on syytä tukeutua ulkomaalaisiin oikeuslähteisiin.⁴ Hallituksen esityksessä uudeksi osakeyhtiölaiksi todetaan Suomessa sovellettavan oikeuden vastaavan käytännössä angloamerikkalaista business judgment rule -tulkintaa⁵. Tästä syystä tutkielmassa hyödynnetään suomalaisen oikeuden lisäksi amerikkalaista oikeuskäytäntöä ja -kirjallisuutta. Business judgment rulen täsmällinen sisältö vaihtelee hieman osavaltioittain. Pääasiassa tutkielmassa hyödynnetyt yhdysvaltalaiset oikeustapaukset ovat Delawaresta, jota pidetään yhtiöoikeudellisesti merkittävimpänä osavaltiona.

³ Toiviainen 2006: 44 -45

⁴ Mähönen & Villa 2006a: 51

⁵ HE 109/2005: 195

2. PÄÄTÖKSENTEKOPROSESSIN TALOUDELLINEN JA OIKEUDELLINEN ULOTTUVUUS

2.1 Päätöksentekoprosessi taloudellisten päämäärien mahdollistajana

2.1.1 Yrityksen päämäärä prosessin lähtökohtana

Yrityksen päämäärien tunnistamisella on olennainen merkitys tarkasteltaessa liiketoimintapäätöksentekoa. Talousteorian lähtökohtana on, että yrityksen tavoitteena on voitonmaksimointi. Voitonmaksimointi yrityksen päämääränä on sinänsä yksinkertaistus. Yrityksellä voi olla useitakin erilaisia tavoitteita, kuten yrityksen kasvu, imagon kohentaminen, vakavaraisuuden säilyttäminen tai maksuvalmiuden turvaaminen. Näiden tavoitteiden taustalla on kuitenkin lopulta voitonmaksimointi. Kyse on vain tarkasteluajanjakson pituudesta. Lyhyellä aikavälillä liiketoimintapäätös saattaa olla ristiriidassa voitonmaksimoinnin kanssa, mutta pidemmällä aikavälillä ristiriita poistuu. Voiton tuottamista tarkastellaankin pitkällä aikavälillä⁶.

Voiton tuottamista on liiketaloustieteessä lähestytty ns. *shareholder value*- ja *stakeholder value* -näkökulmista. Osakkeenomistajakeskeinen (shareholder) näkökulma korostaa sijoitusten markkina-arvon maksimoinnin ensisijaisuutta, yrityksen muiden etutahojen aseman saadessa vähemmän merkitystä. Stakeholder value -näkökulma sen sijaan huomioi myös yrityksen sidosryhmien intressit. Tällöin yhtiöjohdolla katsotaan olevan velvollisuuksia myös muita intressiryhmiä kuin osakkeenomistajia kohtaan.⁷

Shareholder value -ajattelutapa on erityisesti 2000-luvulla noussut maailmanlaajuiseksi kehitystrendiksi. Käsitys yrityksestä omistaja-arvon maksimoijana syntyi Yhdysvalloissa 1980-luvulla, josta se levisi nopeasti eri puolille maailmaa. Shareholder value on levinnyt myös suomalaiseen yrityskulttuuriin. Jo vuonna 2000 kaksi kolmesta

⁶ Poikkeuksena on tilanne, jossa yhtiön toiminta lakkautetaan. Tällöin pitkää aikaväliä ei tule, eikä lyhyen tähtäyksen etujen uhraaminen pitkän aikavälin intressien vuoksi ole perusteltua. Osakeyhtiölain lähtökohtana on kuitenkin ns. *going concern* -periaate. Ks. Savela 2006: 72

⁷ Hätönen 2006: 14

suomalaisesta pörssiyrityksestä ilmoitti omistaja-arvon kasvattamisen olevan keskeinen tavoite. Omistaja-arvoa painottavan ajattelun nopeaa leviämistä suomalaiseen yrityskulttuuriin voidaan selittää pitkälti ulkomaalaisomistuksen kasvulla. Samalla kun omistajuuden merkitys korostuu, yritysjohdolle asetetaan yhä tiukempia vaatimuksia. Yritysjohton tulee käyttää omistajien pääomaa tuottavasti. Investointien tuoton on oltava suurempi kuin pääoman kustannus, joka määräytyy yrityksen liiketoiminnasta sijoittajalle siirtyvän sijoitusriskin sekä yleisen korkotason kautta. Omaa pääomaa pidetään kalliina, koska omistajat vaativat riskipreemion.⁸

Omistaja-arvoa korostavan näkökulman etuna pidetään sitä, että yrityksen arvon kasvattaminen muodostaa johdolle selkeän ja tehokkaan päätöksentekokriteerin. Näkökulmaa on toisaalta kritisoitu kapea-alaiseksi niin sidosryhmien kuin aikajänteenkin osalta. Shareholder valuen on väitetty jättävän täysin huomiotta yrityksen muut sidosryhmät, ja sen on pelätty johtavan lyhyen aikavälin tavoitteiden optimointiin ja neljännesvuosituloksen liialliseen korostamiseen. Yrityksen on menestyäkseen huolehdittava myös sidosryhmistään ja kilpailukykyä säilyttääkseen investoitava pitkäaikaiseen tuotekehitys- ja innovaatiotoimintaan.⁹

Modernissa taloustieteessä on kehittynyt valistuneen arvonmaksimoinnin mukainen ajattelutapa voiton tuottamiseen, joka voidaan ymmärtää puhtaan shareholder value- ja stakeholder value -näkökulman jonkinlaisena välimuotona. Valistunut arvonmaksimointi korostaa kaikkien yhtiön liikkeeseen laskemien arvopapereiden – sekä oman että vieraan pääoman ehtoisten – arvonmaksimointia. Tämä edellyttää yhtiön kaikkien sidosryhmien tarpeiden tyydyttämistä. Kyse ei ole kuitenkaan siirtymisestä sidosryhmälähtöiseen ajatteluun, sillä päämääränä on edelleen yhtiön arvonmaksimointi, mutta ei lyhyellä, vaan pitkällä aikavälillä tarkasteltuna.¹⁰

⁸ Haapanen & Lainema & Lehtinen & Lähdesmäki 2002: 40 -41

⁹ Haapanen ym. 2002: 71 -72

¹⁰ Mähönen & Villa 2006b: 49

2.1.2 Päätöksentekoprosessi aktiivisena toimintana

Traditionaalisen voitonmaksimointitavoitteen toteuttaminen muodostuu joukosta päätöksiä. Liiketaloustieteessä tutkitaan yrityksessä tehtäviä päätöksiä ja niihin johtavaa päätöksentekoprosessia. Oletettaessa voitonmaksimointi yrityksen päämääräksi, oletetaan samalla, että vaikuttaminen tuloksen molempiin osatekijöihin, tuottoihin ja kustannuksiin, on mahdollista.¹¹ Näin yrityksen johtaminen on aktiivista, tavoitesuuntautunutta toimintaa.

Itse päätös on osa monivaiheista päätöksentekoprosessia. Prosessin käynnistää jokin impulssi. Se voi syntyä luovan etsimistyön tuloksena tai olla reagointi yrityksen toimintaympäristön valvonnassa havaittuun seikkaan. Tämän jälkeen päätöksentekoa varten tulee konkreettisesti määritellä erilaiset toimintavaihtoehdot ja selvittää niiden tärkeimmät osatekijät ja vaihtoehtojen seuraamukset. Keskeistä tässä vaiheessa on selvittää, mitä seuraa, jos jokin vaihtoehdoista päätetään valita. Tätä varten tarvitaan informaatiota. Vaihtoehtoja arvostellaan peilaten niitä yrityksen voitonmaksimointitavoitteen saavuttamiseen.¹² Jotta tavoite toteutuisi, päätöksestä tulee luonnollisesti seurata enemmän tuottoja kuin kustannuksia. Joskus voidaan kuitenkin joutua tilanteeseen, jossa mikään toimintavaihtoehto ei ole voitollinen. Tällöin on pyrittävä kustannusten minimointiin ja valittava vaihtoehdoista vähiten tappiollinen.

Liiketaloustieteessä päätöksentekijöiden oletetaan käyttäytyvän rationaalisesti. Vaikka päätöksentekoa valmisteltaisiin huolellisesti, saattaa päätöksentekotilanteessa kuitenkin tulla ilmi seikkoja, joihin ei ole täysin varauduttu suunnitteluvaiheessa. Liiketoimintapäätöksen tekoon vaikuttavat moninaiset tekijät, joita kaikkia ei voida laskelmin selvittää. Tällaisia voivat olla esimerkiksi maailmantalouden tila tai yrityksen toimialueen kilpailukehitys tulevaisuudessa. Päätöksentekovaiheessa tehtävänä on löytää tasapaino erilaisten tavoitteiden ja näkökulmien välillä. Tässä tehtävässä vaaditaan päätöksentekijän omaa harkintaa. Vaikka harkintaan liittyvät päätöksentekijän omat subjektiiviset näkemykset, voidaan harkintaakin suorittaa rationaalisesti ja systemaattisesti. Kun päätöstä on valmisteltu huolellisesti, harkinnan perustaksi saadaan

¹¹ Honko 1972: 26- 29

¹² Honko 1972: 188 -194

yksiselitteinen kohde ja harkinnan liikkumavara ja tarjolla olevat vaihtoehdot on kartoitettu tuomalla päätöksen perustaksi riittävästi materiaalia ja mahdollisimman luotettavia arviointeja tietyn ratkaisun seurauksista.¹³

Pelkistetysti ajateltuna omistaja-arvo (shareholder value) voidaan laskea suoraan listautuneen yhtiön pörssikurssista. Omistaja-arvon maksimoinnilla on lisäksi laajempi merkitys. Osakkeenomistajien varallisuushan lisääntyy myös yrityksen omistajilleen jakamien osinkojen myötä.¹⁴ Omistaja-arvon osatekijöiden ja arvonmuodostamiskyvyn kuvaamiseksi on kehitetty useita menetelmiä, joista yleisin on diskontattuun kassavirtaan perustuva malli. Diskonttausmenetelmän perusajatuksena on eriaikaisten suoritusten tekeminen vertailukelpoisiksi diskonttaamalla ne yhteiseen vertailuajankohtaan. Jotta päätös olisi voitonmaksimointitavoitteen mukainen, sen kassavirran nykyarvon tulee yleensä olla positiivinen.¹⁵ Muita arvonmäärittämiselle ovat esimerkiksi osinkoperusteinen malli ja lisäarvomalli. Osinkoperusteisen mallin mukaan osakkeen arvo määräytyy tulevaisuudessa maksettujen osinkojen nykyarvon perusteella. Tulevien osinkovirtojen ennustaminen luotettavasti on kuitenkin haastava tehtävä. Lisäarvomallissa tätä ongelmaa on pyritty korjaamaan käyttämällä arvon määrittämisessä osinkojen sijaan voittoja. Mallin mukaan osakkeen arvo muodostuu sen kirjanpidollisesta arvosta, johon lisätään tulevat taloudelliset lisäarvot.¹⁶

Myös päätöksentekoprosessi aiheuttaa kustannuksia. Päätöksentekoon uhrattujen resurssien tulisikin olla oikeissa mittasuhteissa päätöksen merkittävyyden ja riskisyyden kanssa. Vaikka liiketoimintapäätöstä tulee suunnitella huolellisesti, kaiken mahdollisen selvittäminen ei ole liiketaloudellisesti kannattavaa. Lisätiedon hankkiminen aiheuttaa kustannuksia informaation kalleuden lisäksi myös siten, että tiedon hankkimisen aiheuttama viivytys voi johtaa liiketilaisuuksien menettämiseen. Joitakin päätöksiin liittyviä riskejä ei edes voida poistaa, vaikka päätöstä suunniteltaisiin äärimmäisen tarkasti. Jossakin vaiheessa on päätettävä, että tiedot riittävät. Koska täydellistä tietoa ei

¹³ Honko 1969: 178

¹⁴ Haapanen ym. 2002: 70

¹⁵ Haapanen ym. 2002: 73

¹⁶ Kallunki & Martikainen & Niemelä 1999: 82, 96 -97

ole tällöin käytettävissä, on vaikea määrittää, milloin lisätiedon hankkiminen ei enää kannata. Säästö siitä, ettei tietoa hankita enempää, tulee osakkeenomistajille.¹⁷

2.2. Päätöksentekoprosessin haasteet

2.2.1 Epävarmuus ja riski

Tulevaisuuteen kohdistuvat laskelmat ovat aina jonkin verran epävarmoja. Lisäksi päätöksentekoprosessiin liittyy aina harkinnanvaraisia tekijöitä, joiden käyttäytymistä on vaikea, ellei mahdoton, ennustaa. Päätökseen liittyvän riskin lisääntyessä, tulisi odotetun tuoton vastaavasti kasvaa. Muuten riskinotto ei ole liiketaloudellisesti perusteltua. Riskinotto ei ole rationaalista, mikäli pienikin poikkeama suunnitellun liiketoimen laskelmissa aiheuttaisi tappion. Riskin olemassaolo kuuluu kuitenkin aina liiketoimintaan, eikä vähäisen riskin vuoksi tarvitse vetäytyä päätöksentekotilanteista.¹⁸

Toisinaan johto saattaa ottaa hallitsemattomia riskejä ilman huolellista suunnittelua. Tähän voivat johtaa esimerkiksi oman aseman vahvistamispyrkimykset liikevaihtoa voimakkaasti kasvattamalla tai erilaisten bonusjärjestelmien negatiiviset lieveilmiöt. Laskelmien teko vaatii tulevien tulojen ja menojen arviointia tiettyihin olettamuksiin perustuen. Herkkyysanalyysiksi kutsutulla menetelmällä pyritään selvittämään, kuinka herkästi laskelman tulos muuttuu, jos olettamuksia muutetaan. Liiketoimen edullisuutta tutkitaan tekemällä erilaisia olettamuksia erityisesti niistä päätöksen komponenteista, joihin arvellaan liittyvän eniten epävarmuutta. Näin selvitetään esimerkiksi, kuinka paljon odotetut tuotot saavat pienentyä tai kuinka paljon laskentakorkokanta saa nousta, ennen kuin liiketoimea on pidettävä kannattamattomana.¹⁹

Toisinaan päätöksiin liittyvän epävarmuuden vähentämiseksi laskelmia saatetaan laatia tarkoituksella pessimistisesti, jolloin tappion mahdollisuutta liioitellaan. Tuotot voidaan arvioida todennäköisesti saavutettavia tuottoja alhaisemmiksi ja kustannukset

¹⁷ Savela 2001: 22

¹⁸ Savela 1999: 79

¹⁹ Honko 1969: 121 -122

todennäköisiä kustannuksia suuremmiksi tai laskentakorkona voidaan käyttää hyvin korkeaa korkokantaa. Vaikka tällaista varovaisuutta voidaan joissain tilanteissa puoltaa, saattaa se kuitenkin johtaa pois päin yrityksen voitonmaksimointitavoitteesta ja pitkän tähtäimen suunnittelusta.²⁰

2.2.2 Agentti-päämiessuhde

Klassisen liiketaloustieteen rationaalisen käyttäytymisen oletamus, jossa yrityksen toimijat nähdään määrätietoisina voitonmaksimoijina, ei ole aina realistinen, vaan lähinnä idealistinen. Päätöksentekoon voivat vaikuttaa johdon ja osakkeenomistajien väliset eturistiriidat. Johdolla saattaa olla osakkeenomistajien voitonmaksimoinnista poikkeavia, oman hyödyn tavoitteluun pyrkiviä päämääriä. Liiketaloustieteessä tätä ilmiötä kutsutaan agentti-päämiesongelmaksi. Agentti-päämiessuhde syntyy, kun omistus ja päätöksenteko ovat eriytyneet. Näin käy erityisesti suurissa osakeyhtiöissä, joissa hajautunut osakkeenomistajajoukko ei pysty valvomaan yhtiöjohdon päätöksentekoa.²¹ Agentti-päämiessuhteessa päämies antaa tietyn tehtävän agentin suoritettavaksi. Päämiehen varallisuus riippuu agentin toimista. Agentin tulee pyrkiä edistämään päämiehensä etua syrjäyttäen oma etunsa ja päättäen itse niistä keinoista, joilla hän tavoitteeseensa pyrkii.

Päämies-agenttisuhteen pääasiallisena ongelmana on informaation epäsymmetria. Johto on auktoriteettiasemassa päätöksenteossa, ja sillä on aina paremmat tiedot yhtiön taloudellisesta tilasta, sille tarjolla olevista vaihtoehdoista ja niiden kannattavuudesta. Johto saattaa toimia opportunistisesti osakkeenomistajien voitonmaksimoinnin kustannuksella. Päämies ei ilman valvontaa voi varmistua siitä, että agentti toimii siten kuin on sovittu. Valvonta aiheuttaa kustannuksia, joita kutsutaan agenttikustannuksiksi. Agenttikustannukset ovat sitä suuremmat, mitä monimuotoisempaa ja monimutkaisempaa agentin toiminta on.²²

²⁰ Honko 1969: 72 -73

²¹ Mähönen & Villa 2006a: 108

²² Hätönen 2006: 27 -28

Agentti-päämiesongelma saattaa näyttäytyä myös johdon taipumuksena välttää hallittuakin riskiä, mikä pienentää omistajien sijoitukselleen saamaa voittoa. Osakkeenomistajilla on kehittyneillä rahoitusmarkkinoilla mahdollisuus hajauttaa riskinsä. Johdolla ei tätä mahdollisuutta ole. Lisäksi johdon riskin ja tuoton suhde ei ole samanlainen kuin omistajilla.²³ Tätä ongelmaa on pyritty vähentämään erilaisilla johdolle suunnatuilla kannustinjärjestelmillä. Käytännössä nämä järjestelyt voivat olla esimerkiksi erilaisia osakemerkintä- tai optiojärjestelyjä tai suoraan tulokseen sidottuja palkkioita. Kannustinjärjestelyjen ongelmana on johdon ja työntekijöiden panoksen erottaminen yhtiön muusta kehityksestä.²⁴

2.3 Johdon fidusiaariset velvollisuudet

2.3.1 Agentti-päämiessuhde fidusiaaristen velvollisuuksien taustalla

Liiketaloustiede toimii päätöksentekoprosessin lähtökohtana. Se on kuitenkin yksinään riittämätön. Riskinoton ongelmat ja päämies-agenttiteoria osoittavat taloudellisen itseohjautuvuuden puutteet. Hyvä liiketoimintapäätösprosessi edellyttää myös oikeudellista sisältöä. Keskeinen merkitys on johdon huolellisuus- ja lojaliteettivelvollisuudella. Erityisesti angloamerikkalaisessa oikeustraditiossa näitä velvollisuuksia kutsutaan fidusiaarisiksi velvollisuuksiksi (latin. *fides* luottamus). Teoreettisesti kaikki fidusiaariset velvollisuudet voidaan kytkeä agentti-päämiesteoriaan²⁵. Tähän viitataan myös osakeyhtiölain perusteluissa, joiden mukaan yhtiön ja johdon suhde voidaan pitkälti rinnastaa päämiehen ja asiamiehen (agentti) suhteeseen²⁶.

Perustavana syynä agenttiongelman keskeisyydelle yhtiölainsäädännön kannalta on sopimusten epätäydellisyys. Jos osakkeenomistajat ja yhtiön johto voisivat laatia sopimuksen, joka sisältäisi määräykset kaikkia tulevia päätöksentekotilanteita varten,

²³ Hamberg 2001: 62 -63

²⁴ Airaksinen & Jauhiainen 1997: 32

²⁵ Mähönen & Villa 2006a: 109

²⁶ HE 109/2005: 31 ja 194

kohdistuisi valvontaongelma ainoastaan sopimuksen noudattamisen valvontaan. Tällaiset sopimukset eivät luonnollisesti ole mahdollisia, eivätkä ne sopimuksentekokustannusten vuoksi olisi edes kannattavia. Osakeyhtiöoikeuden – ja fidusiaristen velvollisuuksien sen osana – tehtävänä on rajoittaa tätä epätäydellisyyttä ja poistaa epävarmuutta.²⁷ Osakeyhtiölaki tarjoaa välineen agenttikustannusten minimoimiseen ja kannustaa johtoa omistaja-arvon maksimointiin. Fidusiariset velvollisuudet voidaan nähdä viimekätisenä keinona hillitä agentin opportunistista käyttäytymistä informaatioepäsymmetriatilanteessa. Velvollisuudet yhtäältä luovat päämiehelle kannustimen luottaa varallisuutensa agentin hoidettavaksi ja toisaalta agentille intressin toimia päämiehen etujen mukaan silloinkin, kun opportunistinen oman edun tavoittelu olisi helppoa. Fidusiarivelvollisuuksien rikkomisesta seuraava vahingonkorvausvastuu toimii ikään kuin sopimussakkona.²⁸

Vaikka fidusiaristen velvollisuuksien instituutio on vanha, niiden sisältö ei runsaasta tutkimuksesta huolimatta ole täsmällinen.²⁹ Vaikka yhtiön ja johdon suhde nähtäisiinkin agenttisuhteena, ei Kauppakaaren asiamiestä koskeva sääntely riittävän hyvin sovellu yhtiöjohdon velvollisuuksien tulkintaan. Hallituksen asema yhtiön pakollisena toimielimenä eroaa monessa suhteessa Kauppakaaren sääntelemästä vapaaehtoisesta edustuksesta. Hallituksen jäsenellä on perinteistä asiamiestä enemmän itsenäistä harkintavaltaa, mutta sen vastapainona sillä ei ole sopimuksen osapuoleen verrattavaa riippumatonta ja itsenäistä asemaa suhteessa yhtiöön. Osakeyhtiön ja johdon suhde ei ole siis puhdas sopimussuhde, jolloin yksin sopimusoikeudelliset normit eivät riitä sen tulkinnassa. Osakeyhtiöoikeus onkin siinä määrin erityinen oikeudenala, ettei sitä voida suoraan sisällyttää kaupalliseen sopimusoikeuteen.³⁰ Hallituksen jäsenen oikeudellinen asema ja tehtävät eivät ole sopimusoikeudelle tyypillisellä tavalla osapuolten vapaasti sovittavissa, vaan niillä on normatiivinen perusta³¹. Tulkinnassa tuleekin tukeutua yhtiöoikeudelliseen normistoon asiamiehiä koskevan sääntelyn sijaan. Angloamerikkalaisessa oikeudessa johdon fidusiariset velvollisuudet ovat

²⁷ Timonen 2000: 78 -79

²⁸ Mähönen & Villa 2006a: 110, 306 -307

²⁹ Mähönen & Villa 2006a: 108

³⁰ Savela 2001: 12

³¹ Saarnilehto 2000: 80- 82

kehittyneemmät ja perustuvat selvemmin päämies-agenttisuhteeseen kuin Suomessa.³² Yhdysvaltalainen *duty of care* ja *duty of loyalty* vastaavat siinä määrin suomalaista doktriinia, että niitä voidaan käyttää apuna johdon velvollisuuksien tulkinnassa.

2.3.2 Huolellisuusvelvollisuuden määrittely

Johdon huolellisuusvelvollisuus on kirjattu uuteen osakeyhtiölakiin. OYL 1:8:ssa säädetään johdon velvollisuudeksi huolellisesti toimien edistää yhtiön etua. Pykälä sisältää sekä huolellisuus- että lojaliteettivelvollisuuden määritelmän, mikä korostaa näiden kiinteää keskinäistä yhteyttä. Huolellisuusvelvollisuus määritellään varsin yleisellä tasolla, ja sen täsmällisempi sisältö vaihtelee tilanteen mukaan. Johdon vahingonkorvausvelvollisuus yhtiötä kohtaan seuraa tämän velvoitteen rikkomisesta. Huolellisuusvelvollisuuden täsmällinen rajaus - mikäli se edes olisi mahdollista - saattaisi joustamattomuudessaan johtaa johdon pyrkimyksiin päästä nimenomaan vastuustandardin ulkopuolelle³³.

Huolellisuutta arvioidaan objektiivisesti. Mittapuuna arvioinnissa on huolellisen henkilön toiminta vastaavissa olosuhteissa (*omnis diligentia*)³⁴. Merkitystä ei hallituksen esityksen mukaan ole johdon jäsenen omilla kyvyillä tai hänen tavallaan hoitaa omia asioitaan. Hallituksen esityksessä todetaan, että riittävänä huolellisuutena voidaan yleensä pitää sitä, että päätöksenteon taustaksi on hankittu tilanteen edellyttämä asianmukainen tieto, jonka perusteella on tehty johdonmukainen päätös, eivätkä johdon jäsenten eturistiriidat ole vaikuttaneet päätöksen tai muun toimen tekoon. Huolellisuutta tulee arvioida tapauskohtaisesti ja päätöksentekohetkellä vallinneiden olosuhteiden mukaan. Huolellisuusvelvollisuutta arvioitaessa otetaan huomioon liiketoiminnan riskiä sisältävä ja nopeita päätöksiä vaativa luonne. Hallituksen esityksen mukaan huolellisuuden vaatimus kasvaa, kun kyseiseen päätökseen tai toimeen liittyvä riski kasvaa sekä silloin, kun vastapuolena on henkilön lähipiiriin kuuluva taho.³⁵

³² Mähönen & Villa 2006a: 109 -111

³³ Savela 2001: 19

³⁴ Kyläkallio 1963: 146

³⁵ HE 109/2005: 40 -41

Huolellisuusvelvollisuus sisältää johdon aktiivisen toimintavelvollisuuden; passiivisuus ei suojaa huolellisuusvelvoitteen rikkomiselta³⁶.

Huolellisuusvelvollisuuden sisältöä voidaan selvittää hieman täsmällisemmin tukeutumalla yhdysvaltalaiseen doktriiniin. Delawaren ja 25 muun osavaltion laki perustuu *American Bar Associationin* laatimaan mallilakiin (Model Business Corporation Act; MBCA), jonka tarkoituksena on ollut luoda yleisesti sovellettavia hyvän liikkeenjohdon periaatteita. MBCA 35§:ssä määritellään *duty of care* -standardi, jonka mukaan johtajan on suoritettava kaikki velvollisuutensa, jotka hänellä johtajana on, hyvässä uskossa ja tavalla, jonka hän perustellusti uskoo olevan yhtiön etu sekä sellaisella huolellisuudella, jolla tavanomaisen huolellinen henkilö toimisi vastaavassa asemassa ja vastaavissa olosuhteissa. Määritelmään sisältyy siis myös lojaliteettivelvollisuuden käsite. Yhdysvalloissa huolellisuusvelvollisuuden katsotaankin jakautuvan kahteen osaan: lojaliteettivelvollisuuteen (*duty of loyalty*) ja yleiseen huolellisuusvelvollisuuteen (*duty of care*).³⁷ Suomalaisessa oikeuskirjallisuudessa lojaliteettivelvollisuuden ja huolellisuusvelvollisuuden suhde ei ole aivan yhtä suoraviivainen, vaikkakin ne ovat erottamattomasti sidoksissa toisiinsa³⁸. Huolellisuusvelvollisuus koskee johdon tapaa toimia ja lojaliteettivelvollisuus toiminnan päämäärää eli yhtiön etua³⁹.

American Bar Associationin vuonna 1978 ensimmäisen kerran ilmestynyt johdolle suunnattu ohjekirja, *Corporate Director's Guidebook*, on ollut useiden osavaltioiden yhtiöoikeuden esikuvana⁴⁰. *Corporate Director's Guidebookin* mukaan huolellisuudella terminä tarkoitetaan asioiden aktiivista huomioimista, kysymysten asettamista ja kohtuullisia toimenpiteitä tiedon hankkimiseksi, mukaan lukien esimerkiksi tutustuminen hallituksen kokousta valmisteleviin materiaaleihin ja muuhun aineistoon, jotta tehokas osallistuminen päätöksentekoon mahdollistuisi. MBCA:n 35§:n määritelmässä termillä ”tavanomaisen huolellinen henkilö” tarkoitetaan *Guidebookin*

³⁶ Mähönen & Villa 2006a: 114

³⁷ Salonen 2000: 64 -65

³⁸ Ks. esim. Mähönen & Villa 2006a: 112, jossa todetaan lojaliteettivelvollisuuden suhteen huolellisuusvelvollisuuteen jääneen Suomessa ”hämäräksi”.

³⁹ Reinikainen & Pelkonen & Lydman 2007: 26

⁴⁰ Salonen 2000: 64

mukaan johtajalta yleisesti odotettavia perusominaisuuksia, kuten tervettä järkeä, käytännön osaamista ja kykyä tehdä liiketoiminnallisia päätöksiä. Oikeuskirjallisuudessa on lisäksi katsottu, että arvioinnissa tulisi ottaa huomioon myös hallituksen työnjako, johtajan henkilökohtaiset taustatekijät ja hänen ominaisuutensa.⁴¹ Huolellisuuden arvioinnissa olisi siis jonkin verran sijaa myös subjektiivisille tekijöille, vaikka määritelmät ”tavanomaisen huolellinen henkilö”, ”vastaavassa asemassa” ja ”vastaavissa olosuhteissa” viittaavatkin vahvasti objektiivisuuteen. ”Vastaavissa olosuhteissa” korostaa tekohetken olosuhteiden keskeisyyttä sekä toisaalta myös eri organisaatioiden erilaisuuden huomioimista.⁴²

Corporate Director’s Guidebook pyrkii vielä täsmentämään huolellisuusvelvollisuuden sisältöä. Ohjekirjassa todetaan, että johtajan tulisi henkilökohtaisesti osallistua hallituksen kokouksiin. Lisäksi painotetaan informaation tärkeyttä; johdolla tulee olla oikeus tutustua tarpeelliseen informaatioon ennen päätöksentekoa ja toisaalta sillä on velvollisuus tutustua siihen. Mikäli johdon jäsen katsoo informaation olevan riittämätöntä, hänen tulisi vaatia päätöksen siirtämistä siihen saakka, kunnes tarvittava informaatio on saatavilla. Johtajalla on oikeus luottaa muiden johdon jäsenten ja työntekijöiden tuottamaan informaatioon sekä virallisiin taloudellisiin tietoihin, mikäli ei ole tiedossa luotettavuutta horjuttavia seikkoja. Johtajan tulee myös seurata ja valvoa delegoituja tehtäviä. Lisäksi huolellisuusvelvollisuuteen kuuluu ohjekirjan mukaan johdon aktiivinen reagointi potentiaalisiin ongelmiin.⁴³

2.3.3 Lojaliteettivelvollisuuden määrittely

Johdon lojaliteettivelvollisuuden katsotaan tarkoittavan toimimista yhtiön edun mukaisesti. Oikeuskirjallisuudessa ja hallituksen esityksessä yhtiön etu samaistetaan osakkeenomistajien etuun. Osakkeenomistajat käsitetään tässä kollektiivina, eikä toimiminen vain tietyn osakkeenomistajan eduksi ole sallittua edes silloin, kun hallituksen jäsen on nimetty tämän osakkeenomistajan toimesta. Tässä suhteessa lojaliteettivelvollisuus ja osakkeenomistajien yhdenvertaisuusperiaate ovat lähellä

⁴¹ Salonen 2000: 66

⁴² Corporate Director’s Guidebook 2007: 1493-1495

⁴³ Corporate Director’s Guidebook 2007: 1495

toisiaan. Hallituksen esityksessä todetaan yhtiön edun mukaan toimimisen sisältävän toimimisen yhtiön tarkoituksen mukaisesti.⁴⁴ Jos on toimittu OYL 1:5:ssä säädetyn voitontuottamistarkoituksen mukaisesti, voidaan yleensä katsoa toimitun lojaalisti suhteessa yhtiöön ja osakkeenomistajiin.⁴⁵

Yhdysvalloissa lojaliteettivelvollisuutta pidetään keskeisempänä kuin huolellisuusvelvollisuutta. Huolellisuusvelvollisuutta on joissakin yhteyksissä pidetty osin lojaliteettivelvollisuuden ilmauksena.⁴⁶ Hallituksen toimien huolellisuutta arvioidaan ensisijaisesti sen perusteella, ovatko ne yhtiön edun mukaisia. Lojaliteettivelvollisuudessa on näin ollen kyse erityisesti siitä, hoitaako hallitus tehtäviään ehdottomasti yhtiön etua ajatellen ilman henkilökohtaista intressiä.⁴⁷

Jotta hallituksen jäsenen henkilökohtaisella intressillä olisi merkitystä lojaliteettivelvollisuuden arvioinnissa, ei intressi voi olla ainoastaan vähäinen. Delawaressa tuomioistuimet käyttävät lojaliteettivelvollisuuden rikkomisia arvioidessaan *entire fairness* -standardia. Oikeus tutkii tällöin, onko päätös oikeudenmukainen osakkeenomistajia kohtaan, vaikka kyseessä olisi ollut johdon henkilökohtainen intressi. Tällöin ratkaisua arvioidaan laajemminkin kuin päätöksentekoprosessin osalta.⁴⁸

2.3.4 Hyvän uskon vaatimuksen suhde lojaliteettivelvollisuuteen

Perinteisesti hyvän uskon vaatimus on samaistettu lojaliteettivelvollisuuteen. Eräät Delawaren korkeimman oikeuden business judgment rule -ratkaisut käsittelevät hyvän uskon vaatimuksen ja lojaliteettivelvollisuuden suhdetta tästä kannasta poikkeavasti. Ratkaisussa *Cede & Co. v. Technicolor, Inc.* (1993) korkein oikeus totesi, että kumotakseen business judgment rulen suojan, kantajien on näytettävä, että johto on päätöstä tehdessään rikkonut jonkin *kolmesta* fidusiaarisesta velvollisuudestaan: huolellisuuden, lojaliteetin tai hyvän uskon (good faith). Korkein oikeus ei kuitenkaan

⁴⁴ HE 109/2005: 41

⁴⁵ Airaksinen & Pulkkinen & Rasinaho 2007a: 39

⁴⁶ Savela 1999: 115

⁴⁷ Salonen 2000: 84

⁴⁸ Savela 2001: 27 -28, ks. myös jäljempänä luku 5.4.1

ratkaisussaan pyrkinyt täsmentämään hyvän uskon sisältöä. Sen sijaan tapauksen *Citron v. Fairchild Camera & Instrument Corp.* (1989) yhteydessä todettiin hyvän uskon vaatimuksen olevan pohjimmiltaan lojaliteettivelvollisuuden alainen ja koskevan niitä lojaliteettivelvollisuuden rikkomisia, joissa johdolla ei ole suoraa taloudellista intressiristiriitaa käsiteltävän asian suhteen, vaan johto muulla tavalla ”tietoisesti” rikkoo lojaliteettivelvollisuuttaan. Intressiristiriidattomuus luo siis tietynlaisen presumption lojaliteettivelvollisuuden täyttymisestä, mutta hyvän uskon vaatimus on tätäkin laajempi käsite.⁴⁹ Tapauksessa *In re The Walt Disney Derivative Litigation* (2003) Delawaren korkein oikeus pyrki konkretisoimaan hyvän uskon merkitystä. Hyvän uskon laiminlyöminen sisältäisi sen mukaan joko aikomuksen tuottaa vahinkoa yhtiölle ja sen osakkeenomistajille tai tietoisesti piittaamattomuuden johdon velvollisuuksista.⁵⁰

Lojaliteettivelvollisuuden määrittelyä vaikeuttaa horjuva terminologia. Mähösen mukaan paras termi kuvaamaan lojaliteettivelvollisuutta olisi ”hyvän uskon vaatimus”. Lojaliteettivelvollisuuden merkitys oikeustieteessä on kasvanut, mutta sen sisältö on jäänyt epäselväksi. Yleinen lojaliteettivelvollisuus koskee kaikkia sopimussuhteita, mutta sen intensiteetti vaihtelee sopimustyyppiä kohtaisesti. Yhtiöoikeudellinen johdon lojaliteettivelvollisuus voitaneen katsoa suhteellisen ankaraksi. Erään oikeuskirjallisuudessa esitetyn kannan mukaan lojaliteettivelvollisuus voidaan jakaa erityisvelvollisuuksiin, joiden sisältö vaihtelee sopimustyypeittäin.⁵¹ Hyvän uskon vaatimus voisikin olla tällainen lojaliteettivelvollisuuteen kuuluva erityisvelvollisuus. Mikäli hallituksen jäsen ei toimi hyvässä uskossa, ei lojaliteettivelvollisuuden vaatimukseen täyty.

2.3.5 Hyvä hallintotapa fidusiaaristen velvollisuuksien tulkinta-apuna

Osakeyhtiölaissa ei suoranaisesti käsitellä hyvään hallintotapaan (corporate governance) liittyviä periaatteita, vaan ne on jätetty elinkeinoelämän itsesääntelyn varaan. Hyvän hallintotavan periaatteet pyrkivät vähentämään päämies-agenttiteorian mukaisten

⁴⁹ Bruner 2006: 1151 -1160

⁵⁰ Pittenger & Walsh & Reilly & Ashman 2006: 4

⁵¹ Saarnilehto 2000: 130 -131

intressiristiriitojen aiheuttamia ongelmia osakkeenomistajien ja johdon välillä. Yksinkertaistaen voidaan hyvän hallintotavan todeta tarkoittavan keinoja johdon valvonnan järjestämiseksi ja varmuuden lisäämiseksi siitä, että johto toimii osakkeenomistajien edun mukaisesti.⁵² Hyvällä hallintotavalla on täten merkitystä johdon fidusiaaristen velvoitteiden tulkinnassa, vaikka sillä ei näiden kaltaista lainsäädännöllistä sitovuutta olekaan.

HEX Oyj:n, Keskuskauppakamarin sekä Teollisuuden ja Työnantajain Keskusliiton laatima Corporate Governance -suositus on merkittävin suomalainen hyvän hallintotavan tulkinta. Suosituksessa todetaan, että hallituksen jäsenellä tulee olla mahdollisuus käyttää riittävästi aikaa tehtävän hoitamiseen. Hallituksen jäsenen on paneuduttava yhtiön asioihin riittävässä laajuudessa, ja häneltä edellytetään panostusta toimensa hoitamiseen myös kokousten ulkopuolella. Jotta hallituksen jäsen voisi täyttää tehtävänsä, tulee hänelle suosituksen mukaan antaa riittävät tiedot yhtiön toiminnasta. Hallituksen jäsenen tiedonsaanti tulee siis turvata, mutta toisaalta hyvän hallintotavan mukaisesti hallitus vastaa siitä, että yhtiössä tuotetaan tietoa siten, että sen luotettavuus on mahdollisimman suuri. Hallituksen tulee varmistua myös riittävästä riskienhallinnan tasosta, jotta liiketoimintaan vaikuttavat merkittävimmät riskit voidaan tunnistaa ajoissa ja niihin voidaan reagoida. Tehdessään liiketoimintapäätöksiä hallituksen jäsenen tulee ajatella objektiivisesti ja riippumattomasti. Suosituksen mukaan hallituksen jäsen ei ole riippumaton esimerkiksi silloin, kun hän saa yhtiöltä vähäistä suuremman korvauksen hallitustehtäviin liittymättömästä suorituksesta, kun hän kuuluu hallitukseen sellaisessa toisessa yhtiössä, jolla on merkityksellinen asiakkuus-, toimittajuus- tai yhteistyösuhde yhtiöön tai kun hän omistaa 10 % yhtiön kaikista osakkeista tai yhteenlasketusta äänimäärästä.⁵³

Keskuskauppakamari on laatinut corporate governance -suosituksen myös listaamattomille yhtiöille. Suosituksessa todetaan hallituksen puheenjohtajalla olevan merkittävä rooli siinä, että hallituksen toiminta on tehokasta ja jäsenten osaamista käytetään yhtiön eduksi. Puheenjohtaja vastaa osakkeenomistajien näkemysten välittämisestä hallituksen jäsenille. Suosituksen mukaan hallituksen toimintaa voidaan

⁵² Mähönen & Villa 2006b: 48

⁵³ Suositus listayhtiöiden hallinto- ja ohjausjärjestelmistä 2003: 7 -8

kehittää huolehtimalla siitä, että hallituksen jäsenet saavat riittävästi ja tasapuolisesti yhtiötä ja käsiteltäviä asioita koskevaa tietoa hyvissä ajoin ennen kokousta, kokoukset valmistellaan hyvin, kokouksen esityslista on aikataulutettu järkevästi ja että kokouksen ilmapiiri on avoin ja keskustelevala.⁵⁴

Myös OECD:n laatimissa Corporate Governance -periaatteissa on käsitelty hallituksen jäsenen velvollisuuksia. Niiden mukaan hallituksen jäsenen tulee toimia riittävän tiedon hankkineena, hyvässä uskossa ja huolellisesti yhtiön ja osakkeenomistajien edun mukaisesti. Riittävän tiedon hankkimisen vaatimuksen täsmennetään tarkoittavan muun muassa sitä, että hallitus valvoo yhtiön tiedontuottamisprosessin asianmukaisuutta. Lojaliteettivelvollisuuden katsotaan viittaavan muun muassa osakkeenomistajien yhdenmukaiseen kohteluun ja lähipiiritransaktioiden seurantaan. Mikäli hallituksen päätös saattaa vaikuttaa eri osakkeenomistajiin eri tavalla, hallituksen on kohdeltava osakkeenomistajia yhdenmukaisesti. OECD:n esityksen mukaan hallituksen päätöksenteon riippumattomuutta ja objektiivisuutta voidaan varmistaa esimerkiksi osoittamalla mahdollisia intressiristiriitoja sisältävän asian käsittelyyn riittävästi yhtiön ulkopuolisia hallituksen jäseniä. Tällainen intressiristiriitoja sisältävä tilanne voi olla esimerkiksi yhtiön taloudellisen ja ei-taloudellisen raportoinnin luotettavuuden varmistaminen.⁵⁵

⁵⁴ Listaamattomien yhtiöiden hallinnoinnin kehittäminen 2006: 5

⁵⁵ Principles of Corporate Governance 2004: 24 -25,59

3. BUSINESS JUDGMENT RULE TALOUDELLISEN JA OIKEUDELLISEN ULOTTUVUUDEN YHDISTÄJÄNÄ

3.1 Business judgment rule

3.1.1 Business judgment rule yhtiöoikeudellisena periaatteena

Liiketoimintapäätöksen taloudellinen ja oikeudellinen ulottuvuus eivät ole toisistaan irrallisia, vaan ne yhdessä määrittävät päätöksentekoa. Business judgment ruleksi kutsuttu oikeudellinen periaate edellyttää näiden kahden ulottuvuuden yhdistämistä. Yhdysvaltalaisessa oikeuskäytännössä syntynyt periaate korostaa liiketoimintapäätösprosessin keskeisyyttä. Sen mukaan johto ei joudu tappiollisestakaan päätöksestä korvausvelvolliseksi, mikäli päätöksentekoprosessi on ollut asianmukainen. Tuomioistuin keskittyy siis arvioimaan itse prosessia päätöksen vaikutusten sijaan⁵⁶. Business judgment rulea on perusteltu siten, että johdolla on ensisijainen vastuu yhtiön valvonnasta ja johtamisesta sekä parhaat edellytykset hankkia päätöksentekoa varten tarvittava tieto⁵⁷. Oikeudellisen presumption lisäksi business judgment rule voidaan ymmärtää myös taloudellisen tehokkuuden maksimoijana. Johto uskaltaa ottaa hallittuja riskejä ilman pelkoa vahingonkorvausvastuusta. Vastuu seuraa silti edelleen epäasianmukaisten päätösten aiheuttamista tappioista. Business judgment rule tehostaa valistuneen arvonmaksimoinnin mukaisen päämäärän saavuttamista.

Business judgment rulen yleisesti hyväksytyimpiä määritelmiä ovat *American Law Instituten* määritelmä sekä Delawaren oikeuskäytännön kautta syntynyt määritelmä. ALI:n määritelmän mukaan business judgment rulen suojan saadakseen 1) johdon on täytynyt tehdä jokin päätös asiassa, 2) johtajalla ei saa olla intressiristiriitaa käsiteltävän asian suhteen, 3) päätöksen taustaksi on tullut hankkia asianmukaiset tiedot ja 4) päätökselle on oltava rationaalinen syy. Delawaren oikeuskäytännössä business judgment rule on formuloitu ratkaisuisissa *Aronson v. Lewis* (1984) ja *Brehm v. Eisner*

⁵⁶ Savela 2001: 24

⁵⁷ Salonen 2000: 70

(2000)⁵⁸. Delawaren määritelmän mukaan business judgment rule on oletama siitä, että johto on liiketoimintapäätöstä tehdessään hankkinut asianmukaiset tiedot, toiminut hyvässä uskossa ja perustellusti luottaen siihen, että tehty toimi on yhtiön edun mukainen. ALI:n mukainen määritelmä korostaa periaatteen asemaa johdon ”turvasatamana”; mikäli kaikki neljä edellytystä toteutuvat, johto ei joudu tappion aiheuttaneesta päätöksestä vahingonkorvausvastuuseen. Delawaren määritelmä sen sijaan korostaa business judgment rulen asemaa ennen kaikkea oletamasääntönä.⁵⁹

Suomessa business judgment rulea ei ole kirjattu lakiin, mutta se mainitaan uuden osakeyhtiölain esitöissä. Hallituksen esityksessä todetaan Suomessa sovellettavan oikeuden pitkälti vastaavan angloamerikkalaista business judgment rule -tulkintaa. Esityksessä todetaan, että korvausvastuun perustavasta tuottamuksellisesta menettelystä ei ole kyse esimerkiksi silloin, kun johdon tekemät olosuhteisiin nähden asianmukaiseen selvitykseen ja harkintaan perustuvat liiketoimintapäätökset osoittautuvat jälkikäteen yhtiön kannalta liiketaloudellisesti epäonnistuneiksi.⁶⁰ Periaate soveltuu lähes kaikkiin johdon tekemiin liiketoimintapäätöksiin. Edellytyksenä on kuitenkin, että johto todella tekee jonkin päätöksen. Päätöksen on lisäksi oltava tehty yhtiön toimivallan puitteissa. Päätös olla tekemättä mitään on myös liiketoimintapäätös ja siten business judgment rule suojaa sitä. Periaatetta ei sovelleta lainvastaisiin toimiin eikä lojaliteettivelvollisuuden rikkomiseen. Kun johdolla on merkittävä vapaus tehdä liiketoiminnallisia ratkaisuja ilman vastuun konkretisoitumista, tarvitaan tiukkaa vastuuta intressiristiriitilanteissa vastapainoksi.⁶¹

Yhdysvalloissa business judgment rulen tarjoaman suojan raja on totuttu vetämään törkeään huolimattomuuteen. Suomessa periaatteessa lieväkin huolimattomuus voi aiheuttaa vastuun. Eron ei kuitenkaan tarvitse olla suuri, sillä lopulta kyse on tuottamuskyynnyksen määrittelystä eri maissa.⁶² Tapauksessa KKO 1997:110 vastuun katsottiin syntyneen lievän huolimattomuuden perusteella. Tapauksessa pääjohtaja

⁵⁸ Mähönen & Villa 2006b: 302

⁵⁹ Giraldo 2006: 17 -18

⁶⁰ HE 109/2005: 195

⁶¹ Savela 2001: 29

⁶² Savela 2001: 26

kuitenkin tavoitteli itselleen ja veljelleen huomattavaa taloudellista hyötyä yhtiön kustannuksella. Näin ollen törkeän huolimattomuuden raja asetettiin erittäin korkealle.⁶³

3.1.2 Liiketoimintapäätösprosessin keskeiset elementit

Business judgment rule on ensisijaisesti juridisen arvioinnin standardi, mutta se voidaan käsittää myös hyvän päätöksentekotavan ohjeena. Jotta päätös saisi suojan vahingonkorvausvaatimuksia vastaan, sen on täytettävä business judgment rulen hyvälle päätöksentekoprosessille asettamat reunaehdot. Business judgment rule korostaa johdon huolellisuus- ja lojaliteettivelvollisuuden merkitystä päätöksentekoprosessissa. Fidusiaristen velvollisuuksien vastapainoksi business judgment rule antaa johdolle melko suuren vapauden liiketaloudellisessa harkinnassa.

Päätöksentekoprosessiin kuuluu keskeisesti erilaisten vaihtoehtojen vertailu. Jotta vaihtoehtoja voitaisiin rationaalisin perustein vertailla, tarvitaan informaatiota. *Selvityksen hankkiminen* onkin yksi business judgment rulen pohjalta tässä tutkimuksessa muodostetuista hyvän päätöksentekotavan elementeistä. Business judgment rule kannustaa *hallittuun* riskinottoon, joka on mahdollista ainoastaan riittävän informaation avulla.

Selvityksen hankkimisvaiheen jälkeen seuraa *päätöksenteko* selvityksen pohjalta. Hankittua informaatiota hyödynnetään pyrkien yhtiön edun kannalta parhaaseen lopputulokseen. Business judgment rulen mukaan liiketoimelle on oltava rationaalinen syy eli jokin liiketaloudellinen peruste, jonka arviointiin vaikuttaa keskeisesti hyväksyttävän riskitason suuruus.

Business judgment rulen ehtojen täyttymisen arviointi suoritetaan jälkikäteen, minkä vuoksi päätöksentekoprosessin *dokumentointi* on keskeistä. Osakeyhtiölaki asettaa dokumentoinnille minimitason, mutta päätöksentekoprosessin kattavaan arviointiin se ei riitä. Etenkin merkittävien päätösten kohdalla dokumentoinnin tulisi olla niin kattavaa,

⁶³ Savela 2006: 60

että ulkopuolinen tarkastelija saadaan vakuuttuneeksi päätöksenteon asianmukaisuudesta.

3.2 Päätöksentekoprosessiin vaikuttavat tilannetekijät

Business judgment rulen pohjalta voidaan siis määritellä päätöksentekoprosessin keskeiset elementit. Huomioitava on kuitenkin, että hyvää päätöksentekoprosessia ei voida määritellä standardinomaisesti, matemaattisen vakion tavalla, vaan se saa osittain sisältönsä tapauskohtaisesti. Päätökset voivat olla rutiininomaisia tai merkitykseltään keskeisiä. Päätökseen saattaa liittyä merkittäviä riskejä, joiden toteutuminen voi uhata yhtiön olemassaoloa. Päätöksiä tehdään eri tasoilla organisaatiossa ja päätöksentekijöiden kokemus ja asiantuntemus vaihtelevat. Lisäksi yhtiön ominaisuudet vaikuttavat tehtyjen päätösten luonteeseen. Business judgment rule on ikään kuin kehikko, jota liiketaloudelliset tosiseikat täydentävät.

Tässä tutkimuksessa näitä päätöksentekoprosessiin vaikuttavia seikkoja kutsutaan *tilannetekijöiksi*. Tilannetekijät on jaettu kolmeen ryhmään. Ensimmäisen ryhmän muodostavat *päätöskohtaiset* tilannetekijät. Tähän ryhmään kuuluvat päätöksen riskitaso, päätöksen toistuvuus ja merkitys sekä päätöksen kiireellisyys. Toinen ryhmä koostuu *päätöksentekijäkohtaisista* tilannetekijöistä, jollaisiksi on määritelty päätöksentekijän asema ja asiantuntemus. Viimeisen ryhmän muodostavat *yhtiökohtaiset* tilannetekijät. Niihin kuuluvat yhtiön toiminnan luonne ja taloudellinen asema sekä erityisten käyttäytymissääntöjen merkitys.

3.3 Päätöskohtaiset tilannetekijät

3.3.1 Päätöksen riskitaso

Osakeyhtiölain esitöiden mukaan toimeen liittyvä riski ja vaadittava huolellisuus korreloivat keskenään⁶⁴, jolloin voidaan todeta selvitysten hankkimisvelvollisuuden korostuvan, kun päätökseen liittyy suurempi riski. Riskipitoisissa hankkeissa tulee kiinnittää erityistä huomiota liiketoiminnallisen syyn arviointiin. Yrityskohtaisista tekijöistä ja toimialasta riippuu, milloin riskin kulloinkin katsotaan olevan erityisen suuri.

Perusteeton taloudellinen riski voi olla kyseessä esimerkiksi silloin, kun johonkin hankkeeseen päätetään ryhtyä pelkästään lainarahoituksen varassa tai lainarahoituksen osuus on suhteettoman suuri verrattuna yhtiön pääomarakenteeseen. Velkaantuminen heikentää tulevaa riskinkantokykyä ja kasvattaa konkurssin uhkaa⁶⁵. Riskin ottaminen ei ole perusteltua etenäkään silloin, kun pienikin poikkeama suunnitellun hankkeen laskelmissa aiheuttaisi hankkeen tappiollisuuden.⁶⁶ Laskelmien herkkyyttä poikkeamille voidaan tutkia esimerkiksi herkkyysanalyysin avulla.

3.3.2 Päätöksen toistuvuus ja merkitys

Yhtiössä tehtävät päätökset voidaan karkeasti jakaa rutiiniasioihin ja yksilöllisiin asioihin. Rutiiniasiat ovat usein toistuvia ja niitä varten voidaan kehittää yksiselitteisiä päätöksenteko-ohjeita. Rutiiniasioista päätetään yleensä alemmalla organisaatiotasolla. Sen sijaan yksilöllisiä päätöksiä voidaan etukäteen ohjeistaa vain suuntaa antavasti. Niiden osalta huolellisen päätöksentekoprosessin merkitys on korostunut.

Osakeyhtiölaissa on säädetty hallituksen päätettäviksi epätavalliset ja laajakantoiset asiat. Huolellisuusvelvollisuutta tulkitaan yleensä ankarasti epätavallisissa ja

⁶⁴ HE 109/2005: 41

⁶⁵ Villa 2003: 104 -105. Toisaalta rahoituksen vipuvaikutuksen ansiosta sijoitetun oman pääoman tuottoa kuvaavat tunnusluvut vahvistuvat, jos yhtiön rahoitus on painottunut vieraaseen pääomaan ja yhtiö toimii voitollisesti. Tämä yleensä nostaa yhtiön osakkeen arvoa.

⁶⁶ Savela 1999: 79

laajakantoisissa asioissa. Laajakantoisesta asiasta voi olla kyse esimerkiksi olennaisesti yhtiön asemaan vaikuttavien sopimusten solmimisessa, irtisanomisessa ja purkamisessa⁶⁷. Kun on kyseessä poikkeuksellisen merkittävä päätös, hallituksen jäsenellä on erityinen huolellisuusvelvollisuus.

Epätavallisia asioita voivat olla esimerkiksi toiminnan siirtäminen toiseen paikkaan ja huomattavat kiinteistöhankinnat⁶⁸. Yhtiökohtaisista tekijöistä luonnollisesti riippuu, mitä voidaan pitää yhtiön toiminnan laatuun ja laajuuteen nähden epätavallisena. Hallitus, kuten muutkin yhtiön toimielimet, voivat päättää yhtiön asioista vain yhtiön tarkoituksen ja toimialan puitteissa. Epätavallinen toimi voi olla yhtiöjärjestyksessä määriteltyyn toimialaan kuulumaton. Tällöin hallituksen jäsenen vastuu voi aktualisoitua helpommin. Toisaalta vastuu ei synny automaattisesti toimialan ylittävissäkään päätöksissä, sillä toimi voi olla perusteltu yhtiön toiminnan kokonaisuuden kannalta.⁶⁹

3.3.3 Päätöksen kiireellisyys

Nykyaikaisessa liike-elämässä joudutaan väistämättä kiireellisiin päätöksentekotilanteisiin. Joskus epätavallisissa ja laajakantoisissakaan asioissa ei ole aikaa laajoille keskusteluille tai konsultaation hankkimiselle. Lisäksi mahdollisten salassapito-ongelmien vuoksi päätös voidaan joutua tekemään nopeammin kuin asian laatu ja laajuus edellyttäisivät. Asian kiireellisyys saattaa muuttaa myös päätöksentekijän aseman merkitystä. Toimitusjohtajalla on esimerkiksi oikeus ryhtyä kiireellisiin toimiin epätavallisissa ja laajakantoisissa tehtävissä, mikäli hallituksen päätöstä ei voida odottaa yhtiön edun kärsimättä.⁷⁰

Kiireellisyys ei ole perusteltavissa, mikäli päätöksenteko on ilman hyväksyttävää syytä jätetty niin viime hetkelle, ettei järkevä päätöksenteko ole enää mahdollista. Päätöksen kiireellisyys saattaa syntyä esimerkiksi ulkopuolisen asettamasta ehdottomasta

⁶⁷ Kyläkallio & Irola & Kyläkallio 2008: 632

⁶⁸ Kyläkallio ym. 2008: 675

⁶⁹ Savela 1999: 82

⁷⁰ Schultén 2003: 500

määräajasta, kilpailutilanteen vaatimasta nopeasta reagointikyvystä sekä yhtiötä uhkaavan vahingon torjumistarpeesta. Päätöksen kiireellisyyden kriteerit tulee asettaa melko tiukoiksi, eivätkä ne toteudu ylimalkaisella vetoamisella kiireellisen päätöksenteon tarpeeseen⁷¹. Huolellinen päätöksenteko ja riittävä valmistelu on siis pidettävä lähtökohtana.

3.4 Päätöksentekijäkohtaiset tilannetekijät

3.4.1 Päätöksentekijän asema

Pääsääntönä on, että mitä korkeampi asema päätöksentekijällä on organisaatiossa, sitä suurempaa huolellisuutta päätöksenteossa edellytetään. Asiaa voidaan lähestyä myös käänteisesti, vahingonkorvausvastuun kautta. Vahingonkorvauslain esitöiden mukaan työnsuorittajan asemalla on tärkeä sija hänen vastuun arvioinnissaan. Asemalla tarkoitetaan myös palkkaetuja. Vähäininkin huolimattomuus saattaa aiheuttaa täyden korvausvelvollisuuden, mikäli henkilö kuuluu yhtiön johtoon, hän saa suorittaa työnsä itsenäisesti, hänellä on käskyvaltaa tai hän alan erityisasiantuntijana saa suuren palkan.⁷² Business judgment rule suojaa johtoa kuitenkin liiketaloudellista harkintaa vaativissa toimissa.

Hallituksen jäsenen huolellisuusvelvollisuuteen vaikuttaa erityisesti se, onko hän päätoiminen vai sivutoiminen jäsen ja onko hän myös työsuhteessa yhtiöön. Vaadittava huolellisuus on sitä suurempaa, mitä aktiivisemmin hallituksen jäsen osallistuu yhtiön asioiden hoitoon. Hallituksen puheenjohtajan huolellisuusvelvollisuus on ankarampi kuin muilla jäsenillä. Osakeyhtiölain mukaan hallituksen puheenjohtajan tulee huolehtia siitä, että hallitus kokoontuu tarvittaessa ja että tarpeelliset asiat tulevat riittävän valmisteltuina hallituksen esityslistalle. Puheenjohtajan tehtävänä on huolehtia myös päätöksentekomenettelyn asianmukaisuudesta.⁷³ Lähtökohtaisesti hallituksen

⁷¹ Ks. esim. KKO 1997:110 ja KKO 2000:69

⁷² HE 187/1973: 26

⁷³ Savela 2006: 82

puheenjohtajan huolellisuusvelvollisuus on muita jäseniä tiukempi kaikissa päätöksentekoprosessin vaiheissa.

Tärkeimmät liiketoimintapäätökset tekee yhtiön johto, mutta työntekijät voivat tehdä tavallisia, rutiininomaisempia päätöksiä. Työntekijää ei koske sama huolellisuus- ja lojaliteettivelvollisuus kuin yhtiön johtoa. Toisaalta lojaliteettivelvollisuus liittyy jokaiseen sopimussuhteeseen ja näin myös työsuhteeseen. Koska työntekijältä vaadittavasta huolellisuudesta ei ole säädetty laissa tarkemmin, voidaan vain todeta, että työntekijä joutuu vahingonkorvausvastuuseen, mikäli hän aiheuttaa vahingon lievää suuremmalla huolimattomuudella. Työntekijän täydellistä vastuuvapautta lievän moitittavuuden tapauksissa on perusteltu muun muassa sillä, että työntekijä ei voi yleensä kieltäytyä suorittamasta työtehtäviä, vaikka niihin liittyykin vahinkoriskejä. Työntekijän mahdollisuudet vastuun vakuuttamiseen ovat nekin rajalliset.⁷⁴

Kun arvioidaan työntekijän velvollisuutta toimia huolellisesti, tulee siis kiinnittää huomiota lievän huolimattomuuden ja tuottamuksen väliseen rajanvetoon. Oikeuskäytännössä lievä huolimattomuus on saanut vain niukasti huomiota⁷⁵. Tämä johtuu erityisesti siitä, että yleisessä tuottamusarvioinnissa tuottamusasteen täsmentämisellä ei ole yleensä merkitystä vahingonkorvausvastuun kannalta; lievä huolimattomuuskin täyttää yleisen tuottamusvaatimuksen. Lievän tuottamuksen voidaan ajatella tulevan kyseeseen yleensä silloin, kun toiminta ei ole erityisen riskialtista mahdollisten vahinkojen todennäköisyyden ja vakavuuden osalta, eikä toimeen ryhtyvältä siten voida vaatia kovin pitkälle meneviä varotoimia. Merkitystä voi olla myös tilanteen yllättävyydellä, jos työntekijä joutuu esimerkiksi toimimaan nopeasti odottamattomissa olosuhteissa, eikä onnistu valitsemaan optimaalista tapaa vahinkoriskien välttämiseksi. Työntekijän vastuun arviointia voi lieventää myös se, jos työntekijälle osoitetaan liian vaativia työtehtäviä ja hänen puutteellinen kokemuksensa edistää vahingon aiheutumista. Huolimattomuuden lievyyteen viittaavat myös pyrkimys asianmukaisen menettelytavan valintaan, toimintaolosuhteiden poikkeuksellinen

⁷⁴ Hemmo 2006: 73 -74

⁷⁵ Työntekijän tai virkamiehen lievää huolimattomuutta on arvioitu tapauksissa KKO 1983-II-138, KKO 1982-II-42, KKO 1982-II-168 ja KKO 1983-II-1. Ks. Hahto 2008: 114 -115.

vaikeus ja omasta valinnasta riippumaton joutuminen omat kyvyt ylittävään tilanteeseen.⁷⁶

3.4.2 Päätöksentekijän asiantuntemus

Asiantuntemuksen puutteen merkitys riippuu päätöksentekijän asemasta organisaatiossa. Työntekijällä se saattaa olla edellä todetulla tavalla vastuun poistava peruste. Johdon kohdalla lähtökohtana on sen sijaan, että puuttuva koulutus ja asiantuntemus tai muut puutteet henkilökohtaisissa ominaisuuksissa eivät vapauta johdon jäsentä vastaamasta virheellisestä päätöksestä^{77, 78}. Toisaalta johdon jäsenen ei tarvitse olla minkään alan erityisasiantuntija. Korkeimman oikeuden ratkaisukäytännöstä ilmenee, että hallituksen ”maallikkojäsenille” on annettu anteeksi tietynlainen osaamattomuus. Tapauksessa KKO 1999:12 vaikuttaa luodun erityinen maallikkostandardi vastuun arvioimiseen. Korkein oikeus totesi perusteluissaan, että hallituksen jäsenten on täytynyt tietää yhtiön velkaantuneisuudesta ja aikaisempien vastuiden vakuusvajeesta sekä yhtiön rakentamien asuntojen menekin vaatimattomuudesta. Kuitenkin oikeus katsoi, ettei voida vaatia hallituksen jäsenten *maallikkoina* tulleen ajatelleeksi sitä, ettei osakkeiden panttaus ilman maapohjaan kiinnitettyjä haltijavelkakirjoja turvaa pankin asemaa velkojana pakkorealisaatiossa.⁷⁹ On kuitenkin huomattava, ettei johdon huolellisuusvelvollisuutta voida yleisesti kytkeä maallikon huolellisuusvelvollisuuteen, vaan huolellisuus tulee mitoittaa kyseissä tehtävässä kohtuudella odotettavaksi huolellisuudeksi. Vaadittavaan huolellisuuteen vaikuttaa tosin se, onko hallituksen jäsen päätoiminen vai sivutoiminen.⁸⁰

Vanhan osakeyhtiölain perusteluissa todettiin, että johdon on edistettävä yhtiön etua *hyvän liiketavan* mukaisesti. Sen mukaan johdolta edellytetään yleistä elämäkokemusta syvällisempää liiketoiminnan lainalaisuuksien tuntemusta. Hyvän liiketavan mukaan hallituksen jäsenen tulisi esimerkiksi tietää tai selvittää, miten yhtiö

⁷⁶ Hemmo 2006: 51

⁷⁷ Kyläkallio (1963) vertaa hallituksen jäsenen puuttuvasta taidosta johtuvaa vastuuta *culpa in contrahendo* -vastuuseen. Jäsen on tällöin syyllistynyt tuottamukselliseen menettelyyn hallituksen jäsenyyden vastaanottamiseen tähänneen sopimuksenteon yhteydessä. Ks. Kyläkallio 1963: 156.

⁷⁸ Salonen 2000: 178

⁷⁹ Savela 1999: 59

⁸⁰ Savela 2001: 19

tulisi organisoida, tehtävät jakaa sekä valvonta ja raportointi järjestää mahdollisimman luotettavasti. Johdolta edellytetään myös yhtiön asioiden hyvää tuntemista. Uuden hallituksen jäsenen tai toimitusjohtajan osalta puutteellinen yhtiön asioiden tuntemus voi kuitenkin lyhyeksi ajaksi vähentää vastuuta. Tapauksessa KKO 1991:122 uuden toimitusjohtajan ei ollut näytetty tienneen kaksihintajärjestelmästä toimeen tullessaan. Sitä vastoin hän tiesi kalliin raaka-aineen poikkeuksellisen suuresta osuudesta, jonka vuoksi hänellä oli erityinen velvollisuus seurata raaka-aineen hankintaa ja siitä johtuvia kustannuksia. Korkein oikeus asetti tapauksessa melko lyhyen ajan, yhden kuukauden, jonka kuluessa uusi toimitusjohtaja oli jo velvollinen puuttumaan raaka-aineesta maksettuun ylihintaan.⁸¹ Uuden johtajan ”armonaika” ei siis liene pitkä. Tämän ajan pituus riippuu tapauksen yksityiskohdista. Mikäli uudella johtajalla on syytä olettaa nopeiden toimenpiteiden olevan tarpeellisia, kyse on korkeintaan muutamasta päivästä. Uusien johtajien ei voida edellyttää tutkivan kaikkia aiemmin tehtyjä päätöksiä. Yhtiön kannalta erityisen merkittäviä päätöksiä on kuitenkin seurattava jatkuvasti. Erityinen merkittävyys riippuu yhtiön koosta ja kulurakenteesta.⁸²

Johdolta vaadittava huolellisuus tulee mitoitaa siten, ettei hallituksen jäseneltä vaadita erityisosaamista yhtiön toimialalta. Tätä voidaan perustella hallituksen asemalla osakkeenomistajien edustajana. Käytännössä tietyn toimialan huippujohtajat ovat joko yhtiön tai sen kilpailijoiden palveluksessa. Mikäli erityistä toimialaosaamista vaadittaisiin, olisi hallituksen jäseniä vaikea löytää yhtiön ulkopuolelta.⁸³ Kuitenkin osakeyhtiöiden hallitukset usein koostuvat osittain yhtiön liikkeenjohtajista, joilla on luonnollisesti erityisasiantuntemusta omalta vastuualueeltaan. Toiseksi, hallituksen jäsen on voitu valita tehtäväänsä esimerkiksi oikeudellisen asiantuntemuksensa vuoksi.

Vaikka huolellisuusvelvollisuuden sisältöä arvioidaan ensisijassa objektiivisesti, arvioinnissa kiinnitetään jossain määrin huomiota myös subjektiivisiin seikkoihin. Subjektiivinen huolellisuus edellyttää johdon jäsenen toimivan kuten huolellinen henkilö, jolla on se tietämys, taidot ja kokemus, jotka kyseisellä henkilöllä on. Erityistä asiantuntemusta omaavilla henkilöillä on siis normaalia tiukempi vastuu omalla

⁸¹ Airaksinen & Jauhiainen 1997: 551, 562

⁸² Savela 2006: 19

⁸³ Savela 1999: 44 -45, 59

erityisalueellaan.⁸⁴ Lisäksi erityisasiantuntemusta omaavan henkilön läsnäolon on oikeuskirjallisuudessa katsottu lieventävän vähemmän erityisalaa tuntevien henkilöiden huolellisuusarvostelua. Erityisasiantuntemuksen merkitys vastuun arvioinnissa ei rajoitu pelkästään johtoon, vaan koskee myös työntekijöitä.

Erityisasiantuntemuksen merkityksen selvittäminen ei kuitenkaan ole ongelmaton. Voidaan pohtia esimerkiksi, mikä merkitys on sillä, onko erityisasiantuntija *sitoutunut* tarjoamaan asiantuntemustaan vai ei. Kyse on siis erityisesti sopimusoikeudellisesta seikasta. Mikäli erityisasiantuntemusta omaava henkilö ei ole sitoutunut tarjoamaan erityisasiantuntemustaan tavanomaisten velvoitteiden lisäksi, voidaanko häneltä vaatia toimessaan enempää kuin muilta vastaavassa asemassa olevilta? Mikäli johtoon kuuluvan henkilön yhtiön kanssa tekemän toimitus sopimuksen voidaan todeta poikkeavan tavanomaisesta siten, että henkilö on sitoutunut tarjoamaan erityisasiantuntemusta vaativia palveluja, lienee huolellisuusvelvollisuutta tulkittava erityisasiantuntemuksen osalta sopimusoikeudellisesti eikä yhtiöoikeudellisesti. Ongelmallisempia ovat tilanteet, joissa henkilö ei ole sitoutunut asiantuntemuksen tarjoamiseen. Jos huolellisuusvelvollisuutta tulkittaisiin tiukan objektiivisesti, jättäen huomiotta henkilön osaamisen, erityisasiantuntemus ei välttämättä aiheuttaisi tavanomaisesta poikkeavia toimintavelvoitteita. Näin yksioikoisesti ei erityisasiantuntemuksen merkitystä kuitenkaan yleensä tulkita, vaan erityisasiantuntijalta katsotaan voitavan edellyttää kattavampia liikkeenjohdollisia taitoja.⁸⁵

3.5 Yhtiökohtaiset tilannetekijät

3.5.1 Yhtiön toiminnan luonne

Huolellisuusvelvollisuuteen sisältyvä termi ”vastaavassa asemassa” viittaa Corporate Director’s Guidebookin mukaan siihen, että huolellisuuden arvioinnissa otetaan huomioon esimerkiksi yhtiön koko, toiminnan laatu ja liiketoiminnan maantieteellinen

⁸⁴ Savela 1999: 60

⁸⁵ Ks. Rapakko 1990: 165 -169

ulottuvuus⁸⁶. Eri toimialat eroavat toisistaan merkittävästi riskinoton osalta. Toisilla aloilla kilpailua käydään ottamalla suuriakin riskejä voiton tavoittelussa, kun toisilla toimialoilla kilpailu ei ole yhtä aggressiivista. On selvää, että yhtiön harjoittaman toiminnan luonteella on ainakin jokin merkitys arvioitaessa huolellisuusvelvollisuutta päätöksenteossa.

Huolellisuusvelvollisuuden sisältöä voi määrittää myös eri toimialoja koskeva erityissääntely. Esimerkiksi vakuutusyhtiölaissa säädetään, että vakuutusyhtiön hallituksen jäsenillä ja toimitusjohtajalla on oltava yhtiön toiminnan laatuun ja laajuuteen nähden tarpeellinen yleinen vakuutustoiminnan tuntemus.⁸⁷ Lisäksi julkisten osakeyhtiöiden hallituksen jäseniltä vaadittava ammattitaito ja liikkeenjohdollinen kokemus johtavat huolellisuusarvioinnin mittapuun kohti liikkeenjohdon ammattilaisen mittapuuta⁸⁸.

Yhtiöjärjestyksen toimialamääräyksellä on lisäksi merkitystä päätöksenteon rajojen määrittelyssä. Mikäli muiden kuin kaikkien osakkeenomistajien päättämästä toimesta aiheutuu yhtiölle vahinkoa, päätöksentekijöille saattaa syntyä vahingonkorvausvelvollisuus. Toisinaan toimialan ylittävä päätös voi olla perusteltu yhtiön toiminnan kokonaisuuden kannalta tai liiketaloudellisten syiden nojalla.⁸⁹ Toimialan ylittävien päätösten teossa huolellinen harkinta on kuitenkin erityisen tärkeää.

Oman ongelmansa muodostavat konsernitilanteet, joissa yhtiön etu saattaa saada erilaisen merkityksen. Konsernin yhteydessä käytetään usein konserni-intressi -termiä, jolla tarkoitetaan konserniyhtiöiden muodostaman taloudellisen kokonaisuuden yhteistä etua. Tällöin konsernin etu olisi ensisijainen suhteessa tytäryhtiön etuun. Mikäli tytäryhtiössä on muitakin osakkeenomistajia kuin emoyhtiö, on epäselvää kuinka laajasti voidaan toimia näiden vähemmistöosakkeenomistajien intressin vastaisesti konserni-intressiin vedoten. Kysymyksen ongelmallisuutta korostaa vielä se, ettei

⁸⁶ Salonen 2000: 66

⁸⁷ Mäntysaari 2002: 165 -166

⁸⁸ Schultén 2004: 625

⁸⁹ Salonen 2000: 82

osakeyhtiölaki tunnusta konserni-intressin asemaa⁹⁰. Säännöksen puuttuessa lähtökohtana on pidettävä sitä, että tytäryhtiön johdon on päätöksenteolla pyrittävä ensisijaisesti tytäryhtiön etuun. Tilanteen arviointia vaikeuttaa kuitenkin se, että emoyhtiöllä on tytäryhtiön osakkeenomistajana yhtäläinen oikeus ajaa omaa intressiään kuin muillakin osakkeenomistajilla.⁹¹

3.5.2 Yhtiön taloudellinen asema

Yhtiön taloudellisella asemalla on huomattava merkitys arvioitaessa asianmukaista huolellisuuden tasoa. Yrityksessä tehtävät päätökset voidaan jakaa rahoituspäätöksiin, investointipäätöksiin ja varojenjakopäätöksiin. Rahoituspäätöksillä pyritään valitsemaan rahoitusmuoto, joka maksimoi investointikohteen arvon. Investointipäätöksillä taas pyritään sijoittamaan yhtiön varat parhaan odotusarvon tuottavaan kohteeseen. Varojenjakopäätöksillä palautetaan rahaa omistajille, kun vähimmäistuottovaatimuksen ylittäviä investointikohteita ei löydy.⁹² Varojenjakopäätösten osalta on uudessa osakeyhtiölaissa säännös maksukykyisyydestä. Sen mukaan varoja ei saa jakaa, mikäli jaosta päätettäessä tiedetään tai pitäisi tietää yhtiön olevan maksukyvytön tai varojen jaon aiheuttavan maksukyvyttömyyden.⁹³

Muiden yrityksessä tehtävien päätösten osalta ei edellytetä maksukykyisyyden säilyttämistä. Osakeyhtiölain sääntelyn taustalla oleva valistuneen arvonmaksimoinnin päämäärä korostaa kuitenkin arvon tuottamista pitkällä aikavälillä. Näin ollen taustalla on yrityksen toiminnan jatkamisen oletus, *going concern* -näkökulma. Yrityksen tulisi jatkuvasti säilyttää maksuvalmiutensa, jotta se voisi jatkaa toimintaansa. Maksuvaikeudet saattavat ennen pitkää johtaa konkurssiin, mikä merkitsee sijoitetun pääoman hukkaamista⁹⁴. Näin ollen voidaan muodostaa perustavanlaatuinen oletama, jonka mukaan hyvä liiketoimintapäätös ei saisi olla omiaan johtamaan yritystä

⁹⁰ Vrt. esim. Saksan tai Portugalin oikeuteen, jossa erityiset säännökset tekevät mahdolliseksi emoyhtiön asettamisen muiden tytäryhtiön osakkeenomistajien ja velkojien edelle. Myös muun muassa Ranskan oikeudessa tunnustetaan konserni-intressin olemassaolo (ns. Rosenblum-kriteerit). Ks. Airaksinen ym. 2007a: 459.

⁹¹ Koski 1977: 230 -243

⁹² KPMG 2005: 93

⁹³ Mähönen & Villa 2007: 309

⁹⁴ Laitinen & Laitinen 2004: 19

merkittäviin maksuvalmiusvaikeuksiin. Koska huolimattomuus voi perustua sekä tekoon että laiminlyöntiin, voidaan johdon yleensä edellyttää ryhtyvän korjaaviin toimenpiteisiin, mikäli yhtiön toiminta tai jokin osa siitä ei ole kannattavaa, eikä tilanteen voida olettaa paranevan⁹⁵.

Kun oletetaan yhtiön toimintakyvyn säilyttäminen yhdeksi hyvän liiketoimintapäätöksen kriteeriksi, tulee seuraavaksi selvittää, mistä osatekijöistä toimintakyky muodostuu. Näitä osatekijöitä voidaan havainnollistaa yrityksen terveyskolmio -mallin avulla. Kolmion kärjet ovat kannattavuus, maksuvalmius ja vakavaraisuus. Terveyskolmion perustana on yrityksen kasvu, joka yhdessä kannattavuuden kanssa ratkaisee tulorahoituksen riittävyyden. Vaarallisin yhdistelmä yhtiön toimintakyvyn kannalta on heikko kannattavuus ja nopea kasvu, jolloin tulorahoitus ei riitä kasvun aiheuttamiin kustannuksiin, ja yritys velkaantuu voimakkaasti.⁹⁶ Hyväksyttävän riskin suuruus ja taloudellisen tilan vahvuus ovat suorassa yhteydessä toisiinsa. Vakavarainen, maksuvalmis ja kannattava yritys voi ottaa suurempia riskejä kuin taloudelliselta suorituskyvyltään heikompi yritys. Vastaavasti riskialtis toiminta vaatii ”puskuriksi” riittävästi omaa pääomaa⁹⁷.

Taloudellisen toimintakyvyn osatekijöitä voidaan arvioida yrityksen tilinpäätöstietojen pohjalta laskettujen tunnuslukujen avulla. Tilinpäätöstiedot ovat yhtiön tärkeimpiä julkisia dokumentteja ja huolellisuusvelvollisuuden voitaneen katsoa edellyttävän, että johto on tietoinen niistä ilmenevästä yhtiön taloudellisesta tilasta. Tätä vaatimusta voidaan perustella jo osakeyhtiölaissa säädetyllä vastuulla kirjanpidon ja varainhoidon asianmukaisesta järjestämisestä ja valvonnasta⁹⁸. Tilinpäätöstiedot ovat kuitenkin historiadataa ja niiden lisäksi päätöksentekijän tulisi ottaa selvää tilinpäätöshetken jälkeisistä tapahtumista⁹⁹. Tosin etenkin pörssiyhtiöiden julkiseen dokumentointiin

⁹⁵ Kyläkallio 1963: 159

⁹⁶ Laitinen & Laitinen 2004: 242 -245

⁹⁷ Villa 2001b: 95

⁹⁸ OYL 6:2:n ja OYL 6:17:n mukaan hallitus vastaa siitä, että yhtiön kirjanpidon ja varainhoidon valvonta on asianmukaisesti järjestetty, ja toimitusjohtajan vastuulla on kirjanpidon ja varainhoidon järjestäminen luotettavalla tavalla.

⁹⁹ Erityisesti ulkopuolisen hallituksen jäsenen osalta ongelmana saattaa olla yhtiön sisäisen tiedon saanti. Ks. täältä osin luku 4.2.

sisältyy nykyisin melko kattavia arvioita tulevaisuudennäkymistä¹⁰⁰. Tilinpäätökseen liittyvien joustomahdollisuuksien vuoksi muu selvitys on tästä huolimatta tarpeen.

3.5.3 Erityisten käyttäytymissääntöjen merkitys

Osakeyhtiölain lisäksi päätöksentekijän toimintaa ohjaavat lakiin kirjaamattomat erityiset käyttäytymissäännöt, joilla on tärkeä merkitys huolellisuuden ja päätöksestä aiheutuvan vastuun arvioinnissa. Näiden erityisten käyttäytymissääntöjen merkityksen voidaan todeta kasvaneen etenkin corporate governance -keskustelujen myötä. Huomattava on, ettei niillä voida rajoittaa lakiin perustuvia velvollisuuksia. Erityiset käyttäytymissäännöt voivat syntyä sekä yhtiön sisällä että ulkopuolella. Ne voivat ensinnäkin perustua yhtiön sisäiseen työjärjestykseen, hallituksen jäsenten väliseen työnjakoon tai tehtävien delegoimiseen organisaation sisällä. Lisäksi ne voivat perustua yhtiön päätökseen siitä, että tiettyjä hyvän hallinnon ohjeita sovelletaan toiminnassa. Ulkopuolelta tulevat käyttäytymissäännöt voivat perustua esimerkiksi tietyllä alalla noudatettaviin ohjeisiin ja määräyksiin. Erityisesti pankkialalla tällaisilla käyttäytymissäännöillä on suuri merkitys. Myös corporate governance -keskustelujen pohjalta voisi periaatteessa syntyä sellaisia yleisesti hyväksyttäviä hyvän hallinnon periaatteita, jotka tulevat erityisen käyttäytymissäännön asemaan.¹⁰¹

Erityisten käyttäytymissääntöjen arvioinnissa on ensin pohdittava, mitä ohjeita ja määräyksiä päätöksentekijän on velvollisuus tuntea ja noudattaa. Kaikkia koskevan laintuntemisvelvollisuuden lisäksi päätöksentekijän edellytetään ottavan selkoa toimialaa koskevista määräyksistä¹⁰². Johdon omilla toimielimillä voidaan lisäksi katsoa olevan velvollisuus tuntea yhtiön sisäiset normit. Yhtiöjärjestyksestä lukuun ottamatta, yhtiön sisäiset normit eivät normaalisti ole julkisia.¹⁰³ Tämä saattaa muodostua ongelmaksi yhtiön ulkopuolisen hallituksen jäsenen osalta, mikäli käy niin, ettei hänelle anneta kaikkia yhtiön sisäisiä normeja koskevia tietoja. Johdon edustajilla voidaan

¹⁰⁰ Samuelsson 1991: 111. Samuelsson katsoo, että tulevaisuuteen suuntautuneen informaation painoarvo tilinpäätöstiedoissa on kuitenkin pieni. Historiadataan etuna on sen tulevaisuuden arvioita suurempi luotettavuus. Toisaalta ongelmana on tiedon käyttöarvo tulevien päätösten suunnittelussa.

¹⁰¹ Mäntysaari 2002: 174

¹⁰² Hahto 2008: 72

¹⁰³ Toiviainen 1988: 45

kuitenkin katsoa olevan ehdoton velvollisuus tuntea ainakin yhtiöjärjestyksessä olevat määräykset sekä muut sellaiset määräykset, jotka on tarkoitettu ohjaamaan johdon toimia ja niiden aineellista sisältöä.

Erityisten käyttäytymissääntöjen merkityksen arvioinnissa on otettava huomioon *käyttäytymissäännön laji, sitoutumisen aste ja säännön laatija*. Ensinnäkin merkitystä on sillä, onko käyttäytymissääntö ohjeen vai määräyksen muodossa. Ohjeet voivat joskus olla tarkoitettu ainoastaan suuntaa antaviksi niin, etteivät ne ehdottomasti velvoita tekemään yksittäistapauksessa tietynlaista ratkaisua¹⁰⁴. Määräykset ovat tyypiltään ohjetta sitovampia. Toisaalta ohjeetkin voivat saada huomattavan merkityksen, mikäli ne ovat *vakiintuneet* tietyllä alalla noudatettavaksi käytännöksi¹⁰⁵. Käyttäytymissäännön lajin lisäksi merkitystä voi saada sitoutumisen aste. Sitoutumisen aste on suurimmillaan silloin, kun laissa nimenomaisesti säädetään tietyn käyttäytymissäännön noudattamisesta. Näin on säädetty esimerkiksi vakuutusyhtiöiden velvollisuudesta noudattaa hyvää vakuutustapaa¹⁰⁶. Mikäli käyttäytymissääntöä on erityisesti sitouduttu noudattamaan, se saa merkitystä huolellisuuden arvioinnissa. Ratkaisussa KKO 2000:69 liikepankki oli vapaaehtoisesti päättänyt sitoutua Suomen Pankin sille antamaan ohjeistukseen. Korkein oikeus katsoi, että tällaisen sitoutumisen vuoksi ohjeet tuli ottaa huomioon arvioitaessa johdon huolellisuutta. Kolmas erityisten käyttäytymissääntöjen tulkinnassa arvioitava seikka on säännön laatija. Lähtökohtaisesti päätöksentekijällä on velvollisuus noudattaa ylemmän toimielimen antamia käyttäytymissääntöjä säännön lajista riippumatta.

Ratkaisussa KKO 1997:110 todettiin, etteivät pankin luotonanto-ohjeet sitoneet johtokuntaa. Se, että johtokunta oli itse laatinut ohjeet, sai ratkaisussa kahdenlaista merkitystä. Ensinnäkin ohjeisiin ei syntynyt vastaavanlaista noudattamisvelvollisuutta kuin ylemmän toimielimen ohjeisiin. Toisaalta ohjeiden katsottiin vaikuttavan tiukentavasti huolellisuusarviointiin, sillä ne sisälsivät johtokunnan oman arvion siitä, millaisiin luottoihin silloisessa taloudellisessa tilanteessa tyypillisimmin liittyi huomattava luottotappion riski. Tällöin johtokunnan jäsenillä oli luottopäätöstä

¹⁰⁴ Salonen 2000: 176 -177

¹⁰⁵ Routamo & Ståhlberg 2000: 47. Tällaisessa tilanteessa ohjeiden ei tarvitse olla viranomaisen antamia.

¹⁰⁶ Wuolijoki 2003: 29

tehdessään ollut erityinen syy selvittää luotonsaajan maksukykyisyyttä ja vakuuksien riittävyyttä.¹⁰⁷

¹⁰⁷ Salonen 2000: 177

4. SELVITYKSEN HANKKIMINEN LIIKETOIMINTAPÄÄTÖSTÄ VARTEN

4.1 Informaation rooli päätöksenteossa

Liiketoimintaympäristössä tapahtuvien muutosten nopeus ja asioiden entistä suurempi riippuvuus toisistaan korostavat informaation merkitystä. Uutta tietoa tulee entistä enemmän yhä nopeammin ja tapahtumien ennakointi on vaikeaa. Kukaan ei pysty yksin hahmottamaan yrityksen monimutkaista toimintaympäristöä, eikä päätöksiä voida perustaa pelkästään ennalta tunnetun tiedon varaan. Tehtävät investoinnit ovat yhä suurempia ja vaikutuksiltaan laaja-alaisempia. Asioiden vaikeus ja päätöksen taloudellisen merkityksen suuruus edellyttävät ammattimaista otetta ja kattavaa tietoa yrityksen toimialasta ja toimintakentästä. Markkinoilla päätöksentekijöiden on hahmotettava mahdollisimman hyvin yrityksen ulkopuolista maailmaa. Näin tulevaisuutta koskevan päätöksenteon taustaksi saadaan intuitiivista tietoa ja laajempaa näkemystä.¹⁰⁸

Päätöksentekoprosessi voidaan ymmärtää kolmeen kysymykseen vastaamisena. Ensinnäkin tulee selvittää, mikä on päätöksentekotarpeen synnyttänyt ongelma. Jo päätöksentekotarpeen tunnistamiseksi tarvitaan informaatiota. Kun ongelma on tunnistettu, pitää selvittää käytettävissä olevat vaihtoehdot. Kolmantena vaiheena on vielä parhaan mahdollisen vaihtoehdon valitseminen.¹⁰⁹ Vaikka päätöksentekoa määritellään myös juridisin normein, varsinaisen sisältönsä liiketoimintapäätökset saavat liiketaloustieteestä käsin. Taloudelliset seikat määrittävät tarpeen päätöksenteolle ja laskentatoimen tehtävänä päätöksentekoprosessissa on tuottaa informaatiota. Laskentatoimen tuottaman informaation avulla erilaisia toimintavaihtoehtoja voidaan systemaattisesti vertailla ja niistä voidaan rationaalisesti valita tarkoituksenmukaisin. Huomattava on kuitenkin, että päätöksentekoon vaikuttaa muukin informaatio kuin laskentatoimen tuottama ja lisäksi pelkästään laskelmien teko vaatii jo pohjakseen riittävästi suunnittelua ja tausta-tietoa. Laskelmien asema päätöksenteon taustana on kuitenkin kiistaton.

¹⁰⁸ Haapanen ym. 2002: 238

¹⁰⁹ Rappaport 1970: 21

Laskentatoimen informaatiolla on myös toisenlaista merkitystä päätöksenteossa. Yrityksen taloudellinen tilanne vaikuttaa merkittävästi siihen, millaiset toimintamahdollisuudet yrityksellä on. Esimerkiksi päätökseen liittyvää riskiä tulee peilata yrityksen tilaan nähden. Huonossa taloudellisessa tilassa olevalle yritykselle yksittäisen riskin toteutuminen saattaa merkitä toiminnan loppumista. Terve yritys sen sijaan kestää liiketoiminnalliset riskit ja ajoittaiset tappiotkin.

4.2 Liiketoimintapäätöstä varten hankittava selvitys

Informaationhankkimisvelvollisuus ennen päätöksentekoa on yksi huolellisuusvelvollisuuden ja business judgment rulen keskeisistä elementeistä. Delawaren korkein oikeus totesi ratkaisuisaan *Aronson v. Lewis* (1984) ja *Smith v. Van Gorkom* (1985), että johdolla on ennen päätöksentekoa velvollisuus hankkia kaikki informaatio, joka on *kohtuullisesti* saatavilla¹¹⁰. Tämä tarkoittaa esimerkiksi sitä, että hallituksen tulee tutustua riittävän perusteellisesti asiaa koskevaan materiaaliin sekä mahdollisesti kuulla asiantuntijoita, kuten asianajajaa, kirjanpitäjää tai tilintarkastajaa. Tarvittavan selvityksen määrä riippuu käsillä olevasta päätöksentekotilanteesta.

Tapauksessa KKO 1997:110 todettiin johtokunnan tehtävänä olevan varmistuminen siitä, että heillä on käytössään *oikeat ja riittävät* tiedot luottopäätöksen tekoa varten. Oikeiden tietojen vaatimus viittaa tietojen luotettavuuteen. Tapauksessa todettiin johdon rikkoneen huolellisuusvelvollisuuttaan, kun luoton myöntäminen perustui ainoastaan luotonsaajan antamiin tietoihin. Johdolla olisi ollut velvollisuus varmistua tietojen oikeellisuudesta. Näin johdolla ei ollut oikeutta luottaa pelkästään yhtiön ulkopuolelta, asiakkaalta saatuun tietoon. Yleensä johdolla voidaan sen sijaan katsoa olevan oikeus luottaa muiden johtajien toimien oikeellisuuteen. Tapauksessa KKO 1999:12 tosin katsottiin, ettei hallituksen jäsenillä ollut oikeutta luottaa toimitusjohtajan esittelyyn, kun heidän piti huomata vakuuksien puuttumisen olevan vastoin säästöpankkilain säännöstä. Laintuntemisvelvollisuus syrjäytti tapauksessa oikeuden luottaa muihin

¹¹⁰ Sharfman 2006: 151

johtajiin. Tapauksen kanssa johdonmukaista on tulkita, että johdolla on velvollisuus tuntea ainakin osakeyhtiölain sisältö.¹¹¹

Delawaressa laki antaa johdolle nimenomaisen oikeuden luottaa yhtiössä tuotettuun tietoon sekä asiantuntijan esittämään selvitykseen, mikäli tämä on huolellisesti valittu. Vaikka Suomen laki ei vastaavaa säännöstä sisälläkään, voidaan johdolla katsoa olevan lähtökohtaisesti oikeus luottaa yrityksen sisällä tehtyihin raportteihin ja selvityksiin. Tapauksessa KKO 1997:110 todettiin johtokunnalla olleen oikeus luottaa luottopäätöksiä valmistelleiden henkilöiden johtokunnalle antamiin tietoihin ja tehdä päätös näiden pohjalta ”ilman omatoimisia lisäselvityksiä” ainakin siinä tapauksessa, että luottoja valmisteleva organisaatio on asianmukaisesti järjestetty ja toimiva. Epäselvempää on, kuinka laaja on hallituksen jäsenen oikeus luottaa ulkopuolisen asiantuntijan lausuntoon. Nojautuminen esitettyihin selvityksiin saattaisi mahdollistaa vastuunpakoilun. Liiketaloudellisesta näkökulmasta olisi kuitenkin epätarkoituksenmukaista, jos hallituksen jäsenten tulisi omatoimisesti tarkastaa esimerkiksi juristin esittämä lausunto.¹¹² Tällöinhän asiantuntijapalveluiden käyttö menettäisi olennaisesti tarkoituksenmukaisuuttaan. Näin ollen voitaneen ajatella, että Suomessakin hallituksen jäsenellä olisi oikeus luottaa asiantuntijan antamaan lausuntoon, mikäli asiantuntijan valitsemisessa on käytetty huolellisuutta.

Asiantuntijalausunnon painoarvon kannalta huomionarvoinen tapaus on Kanadan *UPM-Kymmene Corp. v. UPM-Kymmene Miramichi Inc.* (2002), jossa oli kyse poikkeuksellisen suurista palkkaedut tuottavasta johtajasopimuksesta. Hallituksella oli päätöstä tehdessään käytettävissään ulkopuoliselta hankittu asiantuntijalausunto, mutta se ei saanut tapauksessa sanottavaa merkitystä. Syitä tähän oli useita. Ensinnäkin asiantuntijalausunnon toimittaneen ulkopuolisen neuvonantajan riippumattomuus palkattavasta johtajasta voitiin kyseenalaistaa. Lähtökohtaisesti päätöksentekijällä on siis oikeus luottaa asiantuntijalausuntoon, mikäli asiantuntijan *valinta* on tehty huolellisesti. Tapauksessa valinnan huolellisuutta ei kyseenalaistettu. Ongelmaksi muodostui sen sijaan se, ettei asiantuntijalle ollut annettu asianmukaisen lausunnon vaatimia relevantteja tietoja eikä riittävää aikaa valmistella sitä. Näistä syistä lausunnon

¹¹¹ Savela 2006: 64 -65

¹¹² Savela 2001: 37

arvo kyseenalaistettiin. Huomiota kiinnitettiin myös siihen, ettei hallitus ollut esittänyt mitään kysymyksiä asiantuntijalausunnosta ja sen asianmukaisuudesta.¹¹³

Asianmukaisen selvityksen hankkimiseen kuuluu myös riittävä vaihtoehtoisten ratkaisujen etsiminen, mikäli se on kyseessä olevan asian kohdalla tarpeellista ja mahdollista. Lisäksi hallituksen tulisi pohtia päätöksen vaikutuksia ja merkitystä. Lojaliteettivelvollisuuden täyttämisen kannalta ei riittävää ole välttämättä, että päätös osoittautuu yhtiölle edulliseksi. Olennaista arvioinnissa on, onko ratkaisu, johon hallitus päätyi, ollut tarjolla olleista vaihtoehdoista kaikkein edullisin päätöksentekohetkellä käytössä olleiden tietojen perusteella.¹¹⁴ Kohtuullisuuden kriteeri ei sulje pois esimerkiksi tarvetta käyttää asiantuntija-apua silloin, kun tarvittava osaaminen hallituksen sisällä ei riitä. Asiantuntijapalveluiden käyttö on kuitenkin kallista, joten sitä ei voitane suhteellisen pienten toimien ollessa kyseessä edellyttää. Yhtiön sisäistä asiantuntemusta tulisi hyödyntää siinä määrin kuin se on mahdollista.

Hallituksen yhtiötä koskevan tiedon saannissa keskeinen merkitys on toimitusjohtajan aktiivisuudella. Toimitusjohtaja päättää tavasta, jolla hallitusta informoidaan tärkeistä liiketapahtumista, sopimuksista ja muutoksista yhtiön toimintaympäristössä. Tämän raportoinnin tasossa on merkittäviä eroja eri yritysten välillä. Toimivan johdon ja hallituksen tulisivat yhdessä arvioida säännöllisen raportoinnin tarvetta. Raportoinnissa tulisi keskittyä vain olennaiseen, mutta kuitenkin riittävän kattavaan ja tuoreeseen tietoon. Yhtiön vahvuudet ja heikkoudet on kerrottava avoimesti. Tuloslaskelman ja taseen lisäksi säännöllisesti raportoitaviin seikkoihin tulisi kuulua myös esimerkiksi myyntiin, markkinaosuuteen ja markkinakehitykseen liittyviä ennakoivia mittareita. Tarkoituksenmukainen hallituksen kuukausiraportti sisältää tietoa liikevaihdon ja liikevoiton jakautumisesta tuotteittain ja segmenteittäin, kassavirran kehittymisestä, omistajamuutoksista ja raaka-aineiden hinnoista. Jotta hallitus olisi todella selvillä yhtiön markkinatilanteesta, sen tulisi saada tietoa myös kilpailutilanteen muutoksista, uusista uhkista ja johdon suunnitelmista.¹¹⁵

¹¹³ Hansell 2003: 12 -13

¹¹⁴ Salonen 2000: 106

¹¹⁵ Haapanen ym. 2002: 168

Jotta hallitus saisi oikean kuvan yhtiön tilasta, tietoa tulisi saada myös muualta kuin toimitusjohtajalta. Keskeisten liiketoiminta-alueiden johtajien kautta voidaan saada merkittävää informaatiota päätöksentekoa varten. Hallituksen on kuitenkin hankittava tarpeellista taustatietoa myös suoraan, eikä pelkästään johdon välityksellä. Päätöksenteko edellyttää historiadatan lisäksi yrityksen kilpailuasemaa selittävää tietoa. Hallituksen strateginen rooli edellyttää, että jäsenet saavat kaikki toimialan kehitykseen liittyvät tärkeät, erityisesti ulkopuoliset raportit, kilpailija- ja asiakasanalyysit sekä yrityksen kilpailuasemaa kartoittavat selvitykset.¹¹⁶

4.3 Tilannetekijöiden vaikutus selvityksen hankkimiseen

Tietojen riittävyys riippuu kulloinkin käsillä olevasta tilanteesta. Erityisesti riskipitoisten hankkeiden kohdalla voidaan vaatia perusteellisempia selvityksiä kuin tavanomaisten liiketoimintapäätösten kyseessä ollessa¹¹⁷. Yhtiön taloudellinen tila vaikuttaa keskeisesti siihen, mitä voidaan pitää merkittävänä riskinä. Karkeasti voidaan sanoa, että mitä suurempi ja vakavaraisempi yritys on, sitä suurempi myös riski saa olla ennen kuin se katsotaan normaalia laajemman selvitysvelvollisuuden perustavaksi. Toisaalta julkisten osakeyhtiöiden johdolla katsotaan olevan normaalia tiukempi huolellisuusvelvollisuus¹¹⁸. Näin ollen selvitysvelvollisuus korostuu jo silloin, kun riskitaso ei yhtiön taloudelliseen tilaan nähden välttämättä ole poikkeuksellisen suuri.

Kun kyse on poikkeuksellisen merkittävästä päätöksestä, hallituksen jäsenellä on erityinen velvollisuus olla aktiivinen selvityksen hankkimisessa. Varsinkin suurissa osakeyhtiöissä hallituksen jäsenten selontotovelvollisuutta on tulkittava ankarasti epätavallisissa ja laajakantoisissa asioissa. Tällöin hallituksen jäsenet eivät voine luottaa sellaiseen erityisasiantuntemusta omaavan hallituksen jäseneseen, joka ei ole erityisesti sitoutunut tarjoamaan asiantuntemustaan yhtiölle.¹¹⁹ Valmisteltaessa päätöstä, joka on yhtiön toiminnalle epätavanomainen, tulee liiketoiminnallisen syyn arviointiin kiinnittää

¹¹⁶ Haapanen ym. 2002: 168 -169

¹¹⁷ HE 109/2005: 41

¹¹⁸ Schultén 2004: 625

¹¹⁹ Rapakko 1990: 168

erityistä huomiota. Epätavallisen toimen ollessa kyseessä, voi yhtiön edunmukaisuuden osoittaminen olla olennaisesti vaikeampaa. Kun suunniteltu toimi on epätavallinen, ei yhtiön sisältä välttämättä löydy riittävästi asiantuntemusta päätöksen taustaksi. Tällöin saattaa syntyä tarve käyttää asiantuntijapalveluita. Toisaalta asiantuntijan käyttö ei ole pakollista edes merkittävissä ja laajakantoisissa asioissa¹²⁰.

Kiireellisissäkin asioissa on hankittava selvitys, joka on kohtuullisesti saatavilla. Selvitysten vähäisyys ei ole perusteltavissa silloin, kun päätöksentekoa voidaan yhtiön edun kärsimättä siirtää eteenpäin. Tapauksessa KKO 1997:110 luottihakemuksen valmistelu aloitettiin kuutta päivää ennen johtokunnan päätöksentekoa. Johtokunnan nojautumista puutteellisiin tietoihin ei voida pitää perusteltuna, kun asian valmisteluun olisi ollut käytettävissä useampi työpäivä ja lisäksi pankilla oli valmiiksi olemassa samantyyppisiä asioita käsittelevä organisaatio. Päätöksentekoa olisi luultavasti voitu myös lykätä muutamalla päivällä ilman pankille koituvaa haittaa, sillä tapausselostuksesta ei käy ilmi ulkopuolisen asettamaa ehdotonta määräaika.¹²¹

Kun johdolla voidaan katsoa olevan oikeus luottaa muiden johtajien antamiin tietoihin ja yhtiössä tuotettuun selvitykseen, on tämän oikeuden katsottava olevan myös työntekijätasoisella päätöksentekijällä. Hallituksen puheenjohtajalla on erityinen velvollisuus varmistua selvityksen riittävydestä. Tämän tehtävän hoitamiseksi hallituksen puheenjohtajan tulisi olla hyvin perehtynyt yhtiön asioihin. Kuitenkaan osakeyhtiölaissa ei ole asetettu puheenjohtajalle laajempaa velvollisuutta selvittää yhtiön tila. Säännöksen puutteesta huolimatta puheenjohtajalla voidaan katsoa olevan tosiasiallinen velvollisuus hankkia muita hallituksen jäseniä paremmat tiedot yhtiön tilasta.¹²² Tapauksessa KKO 1999:86 korkein oikeus oli samalla kannalla ja totesi hallituksen puheenjohtajalta vaadittavan muita hallituksen jäseniä aktiivisempaa yhtiön taloudellisen tilanteen seuranta. Vanhan osakeyhtiölain esitöissä todetaankin, että puheenjohtajan tulee jatkuvasti olla perillä yhtiön asioista, jotta hän tietäisi, milloin

¹²⁰ Ks. Lipton 2006: 14

¹²¹ Savela 1997: 1276 -1277

¹²² Vrt. Ruotsissa hallituksen puheenjohtajalle on asetettu muita jäseniä laajempi velvollisuus hankkia tiedot yhtiön tilasta. (prop. 1997/98:99, 5.2.7 Styrelsens ordförande): "Som kommittén har uttalat torde ordföranden i praktiken ofta ha en mera maktpåliggande funktion.---Han anses då också som regel ha en allmän plikt att övervaka bolagets verksamhet som går längre än den övervakningsplikt som åvilar styrelsens övriga ledamöter." Ks. Mäntysaari 2002: 177

hallituksen olisi syytä kokoontua¹²³. Korkein oikeus totesi edellä mainitussa tapauksessa vielä, että sellaiselle hallituksen jäsenelle, joka ei osallistu yhtiön jokapäiväiseen toimintaan, ei voida asettaa pitkälle menevää vaatimusta seurata yhtiön taloudellisia asioita, ellei siihen ilmene erityistä syytä.¹²⁴

Erityisasiantuntemusta omaavalta johdon jäseneltä on oikeuskirjallisuudessa ja -käytännössä katsottu voitavan edellyttää ainakin parempaa kykyä arvioida tämän erityisasiantuntemuksensa puitteissa käsiteltävien asioiden valmistelun tasoa ja selvityksen riittävyyttä.¹²⁵ Tapauksessa KKO 1982-II-103 todettiin hallituksen puheenjohtajana toimineella A:lla olleen lakimieskoulutuksensa tuoman erityisasiantuntemuksensa vuoksi erityiset edellytykset huomata ja selvittää kyseessä olleen yleiskirjeen tulkinnanvaraisuudet. A:n vastuuta arvioitiin siksi ankarammin kuin muiden hallituksen jäsenten. Erityisasiantuntemusta omaavan johdon jäsenen tulee siis huolehtia päätöksen asianmukaisesta valmistelusta ja asiasta tehtyjen päätösten yksiselitteisyydestä.

¹²³ Ks. HE 27/1977: 53

¹²⁴ Savela 2006: 82

¹²⁵ Rapakko 1990: 166 -167

5. HUOLELLINEN PÄÄTÖSPROSESSI JA PÄÄTÖKSEN SISÄLTÖ

5.1. Peliteoria strategisen päätöksenteon mallina

Peliteoriaa on sovellettu taloustieteissä erityisesti 1980-luvulta alkaen. Sen tarkoituksena on matemaattisin keinoin selvittää, millaisia voittoja eri strategiat tuottavat. Peliteorian tavoitteena on määrittää rationaalista päätöksentekoa kaikenlaisissa kilpailutilanteissa. Sen taustalla on kaksi perustavanlaatuista olettamusta. Ensimmäinen on utiliteetti; jokaisen rationaalisen toimijan oletetaan pyrkivän maksimaaliseen utiliteettiin. Toiseksi, halutun tavoitteen saavuttamiseksi voidaan muodostaa strategia. Verrattuna muihin tavoitteiden määrittelyihin, utiliteetin etuna on sen kvantifioitavuus. Kvantifioitavuuden ansiosta eri strategioita voidaan vertailla rationaalisesti. Taloustieteeseen sovellettuna utiliteetti tarkoittaa maksimaalista voittoa, joka voidaan mitata rahana. Keskeisenä ongelmana ei ole yleensä utiliteetin määrittäminen, vaan hyvän strategian valinta sen maksimoimiseksi. Peliteorian tehtävänä on selvittää paras strategia.¹²⁶

Peliteoria on kehittynyt vuosien mittaan alkuperäisistä nollasummapeleistä yhä monimutkaisempien tilanteiden kuvauksiin. Vaikka peliteoria ei ole ihmisten käyttäytymisen arvioinnissa erehtymätön, se tarjoaa arvokkaita näkökohtia päätöksentekotilanteisiin.¹²⁷ Päätöksenteossa on yksinkertaisten kyse valintojen tekemisestä samalla tavalla kuin pelissä. Tehty valinta aiheuttaa joskus sen, etteivät tietyt vaihtoehtoiset toimintatavat ole enää jatkossa valittavissa. Päätösten välillä on siis usein tietynasteista riippuvuutta. Päätökset eivät ole irrallisia tapahtumia, vaan niiden ketju muodostaa yrityksen toiminnan.

Todennäköisyyslaskenta on yksi peliteorian ja samalla rationaalisen taloudellisen päätöksenteon elementti. Vetoja lyödessä pelkkä voiton tai häviämisen todennäköisyyden tietäminen ei riitä; on tiedettävä myös panos. Samalla tavalla on liiketoimintapäätöksiä tehtäessä harkittava mahdollisten vaihtoehtojen

¹²⁶ Siegfried 2008: 12 -13, 35, 37 -38

¹²⁷ Siegfried 2008: 74

todennäköisyyksiä ja niistä aiheutuvia voittoja tai tappioita. Ei ole rationaalista lyödä vetoa epätodennäköisestä asiasta, jos saatava voitto on pieni. Tällainen ajattelu kytkeytyy matemaattisen odotusarvon laskentaan, jossa tuloksen todennäköisyys kerrotaan tuloksen arvolla. Rationaalinen valinta on se, joka on odotusarvoltaan suurin.¹²⁸

Toinen liiketoimintapäätösprosessiin soveltuva, peliteorian ytimessä oleva seikka on *muiden pelaajien strategioiden ennakointi*. Liiketoimintapäätös on osa monimutkaista päätösten kokonaisuutta, johon vaikuttavat yrityksessä aiemmin tehdyt ja suunnitteilla olevat päätökset sekä yrityksen toimintaympäristössä tehtävät päätökset. Monesti päätös on reagointi kilpailijan tekemään toimeen tai toisaalta se voi olla ennakointia toimeen, johon kilpailijan arvioidaan ryhtyvän. Liiketoimintapäätösten kokonaisuus muodostaa pelin, jossa on siirtoja ja vastasiirtoja. Päätöksenteon kannalta tämä merkitsee toisaalta sitä, ettei päätösten valmisteluun aina ole käytettävissä paljon aikaa. Joskus siirrot on harkittava nopeasti pysyäkseen pelissä mukana. Päätöksentekoon vaikuttavat tilannetekijät osaltaan muovaavat mahdollisten vaihtoehtojen joukkoa.

Todellisessa ihmisten käyttäytymisessä päätöksentekoon vaikuttavat rationaalisuuden sijaan erilaiset tunteet ja intuitiot. Liiketoimintapäätökset muodostuvat kuitenkin arkielämän päätöksiä selvemmin peliteorian kaltaisista strategisista valinnoista. Tämä ilmenee business judgment rulen kriteeristä, jonka mukaan liiketoimintapäätös ei saa olla epärationaalinen. Peliteorian keskeinen merkitys ilmenee myös päätöksenteon *dynaamisuu*den havaitsemisena. Päätöksentekotilanteet muuttuvat nopeasti ja päätösten seuraukset saattavat eri aikoina olla täysin erilaiset. Vastapuolen strategiaa ei aina voida ennakoida. Näistä syistä kehittynyt peliteoria huomioi päätöksentekijöiden rajoittuneen rationaalisuuden. Päätöksentekoon vaikuttaa aina tekijöitä, joita ei voida ennalta tietää. Samalla tavalla kuin peliteoria on yksinkertaistus todellisuudesta, ovat päätöksentekoa varten tehdyt laskelmat ja todennäköisyysarviot yksinkertaistuksia tulevista tapahtumainkuluista. Virhearviointien mahdollisuudesta huolimatta, niitä tarvitaan valintaan vaikuttavien tekijöiden joukon haltuun ottamisessa.

¹²⁸ Siegfried 2008: 198 -200

Epätäydellisen tiedon lisäksi päätöksentekoon saattavat vaikuttaa muut, subjektiivisetkin seikat. Strategista päätöksentekoa häiritsevien taustavaikuttajien merkitystä vähentää huolellinen päätöksentekomenettely, jolla pyritään varmistamaan oikean strategisen siirron tekemisestä. Strategista päätöksentekoa pyritään turvaamaan myös intressiristiriitilanteissa, joissa päätöksenteko voisi saada maksimaalisen utiliteetin tavoittelusta poikkeavia päämääriä. Portfolioteorian termein voitaisiin päätöksentekomenettelyn osalta puhua systemaattisesta riskistä, jota voidaan huolellisin toimin vähentää. Sen sijaan epäsystemaattiseen riskiin ei voida vaikuttaa. Se on aina osa liiketoimintaa.

5.2 Huolellisuus päätöksentekovaiheessa

Strategisesti parhaan valinnan tekeminen vaatii huolellista päätöksentekoa tarpeellisen taustainformaation hankkimisen lisäksi. Erityisesti tärkeisiin päätöksiin tulisi käyttää riittävästi aikaa ja resursseja. Päätöksentekovaiheessa tulisi hankitun taustainformaation pohjalta huolellisesti selvittää, mikä mahdollisista vaihtoehdoista on yhtiön edun kannalta paras. Erityisesti merkittävien päätösten osalta tämä edellyttää laajaa keskustelua organisaation eri tahojen kesken. Keskeistä on, että hankittu taustainformaatio on tehokkaasti kaikkien päätöksentekoon osallistuvien käytettävissä. Päätöksentekijöiden tulee lisäksi varmistaa, että tosiasiat ja muut tarpeelliset seikat puoltavat tehtävää päätöstä¹²⁹. Muodollisin liiketoimintapäätöstilanne osakeyhtiössä on hallituksen kokous¹³⁰. Tästä syystä päätöksentekoon hallituksen kokouksessa liittyy eräitä erityispiirteitä. Silti päätösprosessi koostuu samoista peruselementeistä riippumatta päätöksentekijän asemasta.

Toimitusjohtajan asema päätöksenteossa on keskeinen. Hänen toimivaltaansa kuuluu päätöksenteko yhtiön jokapäiväiseen liiketoimintaan kuuluvissa asioissa. Lisäksi toimitusjohtajalla on merkittävä rooli hallituksen kokouksessa käsiteltävien asioiden valmistelussa. Asian valmistelijan tulee laatia perustellut päätösehdotukset myös merkityksellisiä ja laajakantoisia kannanottoja koskevissa asioissa. Pääsääntöisesti

¹²⁹ Haapanen ym. 2002: 116

¹³⁰ Eräistä liiketoimista päätetään kuitenkin myös yhtiökokouksessa.

toimitusjohtaja vastaa lisäksi asioiden esittelystä hallitukselle. Valmistelu- ja esittelytoimet voidaan kuitenkin delegoida muulle johdolle tai henkilökunnalle. Liike-elämässä ei tunneta esittelijän vastuuta, vaan vastuu on aina päätöksentekijällä. Päätäjän velvollisuutena on huolehtia siitä, että sillä on päätöksenteon edellyttämät tiedot käytettävissään. Mikäli hallitus kokee informaation riittämättömäksi tai se ei löydä yhteistä näkemystä, on usein tarpeen palauttaa asia uudelleen valmisteluun ja pyytää uutta ehdotusta, mikäli asia ei ole kiireellinen.¹³¹

Suuren suomalaisen yrityksen hallituksen kokous kestää keskimäärin kolme tuntia. Tavallisesti kokous alkaa alkurutiinien jälkeen toimitusjohtajan katsauksella. Tärkeimmät päätösasiat sijoittuvat usein kokouksen loppuun. Tällainen järjestys saattaa aiheuttaa sen, ettei tärkeisiin asioihin ole varattu riittävästi aikaa. Katsauksessa käsitellään monesti melko laajasti taloudellista kehitystä, johon liittyvä tieto on yleensä annettu jäsenille jo etukäteen. Jos kokoukselle varattu aika on lyhyt, kokoukset joudutaan vetämään muodollisesti ja tiukasti, jotta kaikki asiat tulisi käsiteltyä. Tällöin keskusteluun jää vain vähän aikaa.¹³²

Monissa hallituksen kokouksissa jäsenet istuvat hiljaa. Keskustelun merkitystä korostaa erityisesti se, että kokouksessa käsiteltävien asioiden valmistelu kuuluu pääsääntöisesti toimitusjohtajalle muun johdon tai henkilökunnan mahdollisesti osallistuessa siihen. Jos varsinaista keskustelua päätettävästä asiasta ei synny, toimitusjohtaja saa ratkaisussa monopoliaseman, eikä hallituksen voida katsoa huolellisesti harkinneen päätöstä ja sen seurauksia.¹³³ Tapauksessa *Smith v. Van Gorkom* (1985) yhtiön myymiseen tähdännyt päätöksentekoprosessi epäonnistui useasta syystä. Ensinnäkään hallituksen jäsenille ei ollut annettu mitään etukäteistietoa siitä, että kokouksessa tullaan käsittelemään yhtiön myymistä. Tästä huolimatta päätös tehtiin kaksi tuntia kestäneessä kokouksessa, toimitusjohtajana ja hallituksen puheenjohtajana toimineen A:n pitämän 20 minuutin puheen perusteella. Kauppasopimus allekirjoitettiin ilman, että kukaan hallituksen jäsenistä oli lukenut sitä. Hallituksella ei ollut käytettävissään selvitystä yhtiön arvosta

¹³¹ Haapanen ym. 2002: 219 -220

¹³² Haapanen ym. 2002: 180

¹³³ Haapanen ym. 2002: 178, 219

eikä muista mahdollisista vaihtoehtoista.¹³⁴ Tällaisessa tilanteessa olisi päätöksenteosta tullut pidättäytyä, kunnes asianmukainen päätöksenteko on mahdollista. Huolellisen menettelyn voidaan katsoa edellyttävän, että päätöstä tehtäessä on mahdollisuuksien mukaan aina oltava käytettävissä kaikki tärkeimmät dokumentit ja sopimusluonnokset ja niihin on huolellisesti perehdyttävä. Merkittäviä päätöksiä tehtäessä tulisi tällaisen informaation olla tutustuttavissa jo hyvissä ajoin ennen päätöksentekotilannetta.

Käytännössä päätöksentekomenettely pyritään saamaan mahdollisimman nopeaksi ja joustavaksi. Tämä on sinänsä hyväksyttävää ja tarkoituksenmukaista erityisesti rutini päätösten osalta. Kuitenkin on huomioitava, ettei merkittävistä asioista päätettäessä ole perusteltua kiirehtiä ilman hyväksyttävää syytä. Tapauksessa KKO 2000:69 korkeimman oikeuden perusteluissa todettiin, että kiireellisiä asioita lukuun ottamatta päätöksentekomenettelyä ei voida pitää asianmukaisena ilman, että kaikille johtokunnan jäsenille on varattu tilaisuus osallistua asian käsittelyyn. Osakeyhtiölaissa säädetään, ettei päätöstä saa tehdä, ellei kaikille hallituksen jäsenille ole mahdollisuuksien mukaan varattu tilaisuutta osallistua asian käsittelyyn. Osallistumismahdollisuuden käänttöpuolena on jäsenen velvollisuus pyrkiä osallistumaan päätöksentekoon¹³⁵.

Sekä angloamerikkalaisessa että suomalaisessa oikeuskäytännössä on laajemminkin kiinnitetty huomiota *päätöksentekoon käytettyyn aikaan*. Tapauksessa *UPM-Kymmene Corp. v. UPM-Kymmene Miramichi Inc.* (2002) hallituksen päätöksentekoprosessia kritisoitiin päätöksentekoon käytetyn ajan vähyydestä. Kaksi kolmesta kompensatiovaliokunnan jäsenestä käytti päätöksenteon valmisteluun aikaa 10 minuuttia ennen kokousta ja hallitus kokonaisuutena ainoastaan 30 minuuttia.¹³⁶ Ajankäytön arvioinnissa huomioidaankin myös päätöksenteon valmistelun vaatima aika itse päätöksentekoon kuluneen ajan ohella. Suomalaisissa pankkioikeudenkäynneissä on yritetty vedota päätöksenteon kiireellisyyteen¹³⁷. Korkein oikeus on kuitenkin suhtautunut melko tiukasti näihin perusteisiin huolimatta siitä, että onnistuneen

¹³⁴ Colley & Doyle & Logan & Stettinius 2003: 28

¹³⁵ Airaksinen ym. 2007a: 327

¹³⁶ Hansell 2003: 12 -13

¹³⁷ Ks. esim. KKO 1997:110 ja KKO 2000:69

päätöksenteon on nykyaikaisessa liike-elämässä oltava nopeaa ja joustavaa. Tärkeänä asianmukaisen päätöksenteon lähtökohtana onkin, että erityisesti merkittävien ja riskipitoisten päätösten tekoon on käytettävä riittävästi aikaa. Käytetyn ajan merkitys on ymmärrettävissä sen objektiivisen arvioimisen pohjalta.

Päätöksenteon valmistelun osalta keskeinen arvioitava seikka käytetyn ajan lisäksi on päätöksentekoa edeltävien kokousten määrä. Tapauksessa *In re The Walt Disney Derivative Litigation* (2003) hallituksen päätöksentekoa kritisoitiin, koska huomattavat tappiot tuottanut, toimitusjohtajan palkkauspäätös tehtiin yhden lyhyeksi jääneen kokouksen pohjalta. Merkittävien tai monimutkaisten liiketoimien ja sopimusten kohdalla päätöksentekoprosessin tulisi olla kaksiportainen siten, ettei päätöstä tehdä vielä ensimmäisen käsittelyn aikana¹³⁸. Ensimmäisen käsittelyn jälkeen hallituksen jäsenet ehtivät hankkimaan informaatiota päätöksen tarpeellisuuden ja vaihtoehtojen arvioinnin tueksi yrityksen sisäisistä ja ulkoisista lähteistä. Hallituksen jäsenillä on tällöin aikaa pohtia asiaa ennen päätöksentekoa, jolloin he ymmärtävät paremmin päätöksen tarpeen, sisällön ja seuraukset.¹³⁹

Joidenkin päätösten kohdalla johdolla on erityinen velvollisuus harkita mahdollisia vaihtoehtoisia ratkaisuja ja niiden yhtiön edun mukaisuutta. Tällainen tilanne on kyseessä esimerkiksi yrityksen myyntitilanteessa. Kun varmistuu, että yritys tulee tavalla tai toisella myydyksi, johdon huolellisuus- ja lojaliteettivelvollisuus modifioituu velvollisuudeksi saada osakkeista paras mahdollinen hinta. Velvollisuus juontaa juurensa Delawaren korkeimman oikeuden tapauksesta *Revlon v. MacAndrews & Forbes Holdings* (1985), minkä vuoksi sitä kutsutaankin Revlon-velvollisuudeksi.¹⁴⁰

5.3 Liiketoimintapäätöksen sisällölliset kriteerit: Primääri- ja sekundaariehdot

Päätösprosessin lisäksi päätöksen sisällölle voidaan business judgment rulesta johtaa kriteerejä, joita tässä kutsutaan sisältöehdoiksi. *Primäärejä sisältöehtoja* on kolme.

¹³⁸ The Corporate Governance Advisor 2006: 14

¹³⁹ Haapanen ym. 2002: 181

¹⁴⁰ Laitinen 2007: 136

Pääsääntöisesti niiden jääminen täyttymättä johtaa business judgment rulen suojan epäämiseen. Ensimmäinen ehto on, ettei päätös saa olla lainvastainen. Lainvastaisuudella tarkoitetaan tässä osakeyhtiölain tai muun lain pakottavien säännösten vastaisuutta. Lainvastainen päätös on pätemätön, eikä sitä saa panna täytäntöön¹⁴¹. Lisäksi on vaikea perustella lainvastaisen päätöksen edistävän yhtiön etua. Toisen ehdon mukaan päätöksen tulee olla tehty yhtiön toimivallan puitteissa eli päätös ei saa olla *ultra vires*¹⁴². Erityisesti englantilaisessa yhtiöoikeudessa keskeisessä asemassa ollut *ultra vires* -oppi on kuitenkin menettänyt merkitystään. Opin keskeisin funktio on toimivallan rajaaminen yhtiön toimialan sisälle.¹⁴³ Tätä ehtoa voidaan pitää *presumption luontoisena* ja siitä voidaan yhtiön edun edellyttäessä poiketa. Poikkeamiselle tarvitaan kuitenkin painavat perusteet. Kolmas päätöksen sisällölle asetettava primääriehto on, ettei päätös saa olla lojaliteettivelvollisuuden vastainen. Tästä ehdosta ei sen keskeisen merkityksen vuoksi voida poiketa. Mikäli päätöksellä ei ole pyritty yhtiön etuun, business judgment rule ei voi suojata päätöstä.

Primääriehdot asettavat rajat business judgment rulen soveltamiselle. Primääriehdot eivät kuitenkaan vielä kovin tarkkaan määrittele päätöksen sisältöä. Tämä tehtävä on *sekundaarisilla sisältöehdoilla*, jotka samalla täsmentävät fidusiaaristen velvollisuuksien sisältöä. Sekundaariehtoja on kolme. Ensimmäisen ehdon mukaan päätöksen sisältöön eivät saa vaikuttaa intressiristiriidat. Toisen ehdon mukaan päätökselle on oltava liiketaloudellinen peruste. Kolmas ehto on, ettei päätös saa ylittää sallitun riskin rajoja. Sallitun riskin arviointi ja liiketaloudellinen peruste liittyvät keskeisesti yhteen. Sallitun riskin arviointiin liittyy kuitenkin suurempia ongelmia, joita tarkastellaan jäljempänä¹⁴⁴.

Primääriehtojen arviointi on sekundaariehtoja yksinkertaisempaa, sillä se on pääosin staattista. Päätös joko on tai ei ole lainvastainen. Myös toimialan ylitys voidaan suhteellisen yksinkertaisesti havaita. Vastaavasti voitaisiin ajatella lojaliteettivelvollisuuden keskeisimmän elementin, voitontuottamistarkoituksen

¹⁴¹ Airaksinen ym. 2007a: 327

¹⁴² Savela 2001: 25

¹⁴³ Rapakko 1990: 63 -64

¹⁴⁴ Ks. luku 5.6

vastaisuuden olevan helposti yksilöitävissä. Sekundaariehtojen arviointi on luonteeltaan dynaamisempaa, *enemmän tai vähemmän* -tyyppistä punnintaa. Punninnan avuksi on intressiristiriitojen osalta angloamerikkalaisessa traditiossa kehitetty ns. testejä, joiden pohjalta voidaan todeta, onko päätös asianmukainen. Liiketaloudellisen perusteen arviointia ei sen luonteen vuoksi voida määrittää oikeudellisin keinoin. Arvioinnissa käytettäviä kriteerejä haetaan liikeloustieteestä. Sallitun riskin osalta arviointimateriaalia voidaan hakea vahingonkorvausoikeudellisista periaatteista.

5.4 Intressiristiriitojen merkityksen arviointi

5.4.1 Intressiristiriidan määritelmä

Intressiristiriidalla viitataan yleensä taloudellisiin tekijöihin. Johto ei saa käyttää asemaansa yhtiössä hankkiakseen etua itselleen, eikä business judgment rulen suojaa saa, mikäli päätökseen ovat vaikuttaneet intressiristiriidat. Yhdysvaltalaisen oikeuden mukaan lojaliteettivelvollisuuden rikkominen - ja samalla merkitystä saava intressikonflikti - voi tulla kyseeseen neljässä tapauksessa: 1) yhtiön ja sen johtoon kuuluvan välisissä oikeustoimissa, 2) sellaisten yhtiöiden välisissä oikeustoimissa, joiden johtoon kuuluu sama henkilö tai samat henkilöt, 3) johtoon kuuluva käyttää hyväkseen liiketoimintamahdollisuuden, joka voitaisiin käyttää yhtiön hyväksi, ja 4) johtoon kuuluva kilpailee yhtiön kanssa samalla toimialalla. Kaikissa neljässä tapauksessa johdolla on näyttöä siitä, että toimi on yhtiön edun mukainen.¹⁴⁵

Angloamerikkalaisessa oikeustraditiossa johtoa kiellettiin pitkään tekemästä oikeustoimia yhtiön kanssa. Käytännöllisistä syistä johtuen *self-dealing* on nykyisin hyväksyttyä, mikäli oikeustoimeen ei liity vilpillistä menettelyä. Jos tällaiselle toimelle ei ole saatu esteettömien hallituksen jäsenten tai osakkeenomistajien suostumusta, oikeus käyttää arvioinnissa *entire fairness* -standardia. Tällöin oikeustoimen

¹⁴⁵ Corporate Director's Guidebook 2007: 1497

kohtuullisuutta tarkastellaan kokonaisuudessaan. Arvioitavaksi tulee muun muassa päätöksentekomenettely ja vastikkeen kohtuullisuus.¹⁴⁶

Yhtiön johdon lojaliteettivelvollisuus estää johdon jäsentä käyttämästä itse hyväkseen liiketoimintamahdollisuutta, jonka yhtiö voisi käyttää, ellei hän ensin tarjoa mahdollisuutta yhtiön käytettäväksi. Liiketoimintamahdollisuudella tarkoitetaan sellaista liiketoimea, josta johtaja on tullut tietoiseksi työtehtäviä hoitaessaan tai yhtiön tietoja käyttäessään ja jonka hän tietää olevan yhtiön harjoittamaan toimialaan sopiva. Tapauksessa *Demoulas v. Demoulas Super Markets, Inc.* (1997) mahdollisuuden tarjoamisen yhtiölle katsottiin edellyttävän hyvin kattavaa liiketoimeen liittyvien tosiseikkojen esittämistä. Ratkaisusta ilmenee myös johdon velvollisuus aktiivisesti tuoda esiin intressikonfliktin synnyttänyt tilanne.¹⁴⁷ Tästä lojaliteettivelvollisuuden alaisesta velvollisuudesta käytetään Yhdysvalloissa termiä *duty of fair dealing*.¹⁴⁸ Yhdysvaltalaiset tuomioistuimet käyttävät tähän liittyvässä arvioinnissa kolmenlaista harkintaa. *Interest of expectancy test* kieltää johtoa hyödyntämästä sellaista liiketoimintamahdollisuutta, jota koskien yhtiöllä on jo olemassa tai on odotettavissa sopimus. Yleisimmin sovellettu *line of business test* kieltää hyödyntämästä sellaista liiketoimintamahdollisuutta, jolla on niin läheinen liityntä yhtiöön ja olennainen vaikutus liiketoiminnalle, että se synnyttäisi yhtiön ja johdon välille kilpailutilanteen. Testi soveltuu myös tilanteeseen, jossa on kyse sellaisesta liiketoimintamahdollisuudesta, josta yhtiö on tietoinen ja johon sillä on tosiasiallinen mahdollisuus ja kohtuullinen tarve ryhtyä. Kolmas testi, *fairness test*, jättää kokonaisvaltaisen kohtuullisuuden harkinnan tuomioistuimelle.¹⁴⁹

Vaikka osakeyhtiölaissa ei suoranaisesti kielletä hallituksen jäseniä harjoittamasta yhtiön kanssa kilpailevaa toimintaa, on oikeuskirjallisuudessa lojaliteettivelvollisuuteen katsottu kuuluvan, etteivät ainakaan hallituksen puheenjohtaja tai päätoimiset jäsenet saisi harjoittaa yhtiön kanssa kilpailevaa toimintaa. Usein kilpailunrajoituksesta sovitaan johdon ja yhtiön välisellä sopimuksella tai siitä voidaan määrätä

¹⁴⁶ Ikonen 2004: 53

¹⁴⁷ Dotevall 2008: 181 -182

¹⁴⁸ Colley ym. 2003: 20 -21

¹⁴⁹ Ikonen 2004: 54 -55

yhtiöjärjestyksessä. Hallituksen jäsenten harjoittamaan kilpailevaan toimintaan soveltuu laissa sopimattomasta menettelystä elinkeinotoiminnassa säädetty kielto käyttää elinkeinotoiminnassa hyvän liiketavan vastaista tai muutoin toisen elinkeinonharjoittajan kannalta sopimatonta menettelyä. Yhtiön kanssa kilpaileva toiminta saattaisi täyttää myös rikoslain 37§:n mukaisen luottamusaseman väärinkäyttöä koskevat tunnusmerkit¹⁵⁰.

Intressiristiriidat eivät aina liity pelkästään taloudellisiin seikkoihin, vaan joskus on huomioitava myös sosiaaliset, ammatilliset tai muut ei-taloudelliset suhteet henkilöiden välillä. Esimerkiksi hallituksen jäsenen, jolla on läheiset henkilökohtaiset suhteet vastapuolena olevan yhtiön johtoon, olisi suositeltavaa pidättäytyä äänestyksestä liiketoimea päätettäessä. Käytännössä tämä ei kuitenkaan ole jokaisessa tapauksessa mahdollista.¹⁵¹ Delawarelaisessa ratkaisussa *In re Oracle Corp. Derivative Litigation* (2003) oikeus totesi erikoiskomitean päätöksenteon olleen epäasianmukaista, kun kahden päätöksentekoon osallistuneen jäsenen ei katsottu olleen riippumattomia. Riippumattomuus oli syntynyt ammatillisten yhteyksien vuoksi. Oraclen tapaus on huomionarvoinen erityisesti kahdesta syystä. Ensinnäkin, tuomioistuimen ratkaisuun ei vaikuttanut päätöksen moitteettoman huolellinen valmistelu. Päätöksentekoa varten oli muun muassa haastateltu yli 70:ää todistajaa ja tuotettu yli tuhatsivuinen raportti. Toiseksi, tuomioistuin käytti tiukempaa riippumattomuuden arviointistandardia kuin Delawaren tuomioistuimissa oli totuttu käyttämään. Tyypillisesti Delawaressa oli kiinnitetty huomiota erityisesti taloudellisiin intressiristiriitoihin. Oraclen tapauksessa kritisoitiin Delawaren tuomioistuinten perinteistä taloudellisten yhteyksien painotusta ja todettiin, ettei oikeus voi jättää huomiotta ”ihmisten sosiaalista luonnetta”.¹⁵² Vaikka materiaaliset intressiristiriidat ovat edelleen lähtökohtana, sosiaalisten suhteiden huomiointi johdon riippumattomuuden arvioinnissa ei ole rajoittunut pelkästään Delawareen.

¹⁵⁰ Savela 1999: 78 -80

¹⁵¹ Pastuszenski & Shapiro 2004: 26

¹⁵² Pastuszenski & Shapiro 2004: 24

5.4.2 Esteellisyysäännös

OYL 6.4:ssä säädetään toimitusjohtajan ja hallituksen jäsenen esteellisyydestä silloin, kun kyseessä on hänen ja yhtiön välisen sopimuksen käsittely tai kun kyseessä on yhtiön ja kolmannen välisen sopimuksen käsittely, jos hänelle on odotettavissa siitä olennaista etua, joka saattaa olla ristiriidassa yhtiön edun kanssa. Esteellinen johdon jäsen ei saa osallistua asian käsittelyyn missään vaiheessa tai yhteydessä. Hänen tulisi noudattaa erityistä varovaisuutta mahdollista esteellisyyttään arvioidessaan ja epävarmoissa tilanteissa jäävätä itsensä asian käsittelystä. Toisaalta äärimmäisyyksiin ei pidä mennä, jottei johdon jäsenen katsottaisi laiminlyöneen tehtäviään.¹⁵³

Esteellisyysäännös kuvastaa lojaliteettivelvollisuuteen kuuluvaa itsekontrahointikieltoa. Itsekontrahoinnin erityistapauksia ovat johdon palkkaus ja muut palkitsemisjärjestelmät, joissa kuitenkin harvoin katsotaan lojaliteettivelvollisuutta rikutun. Poikkeuksena ovat ns. kultaiset kädenpuristukset, joiden ei katsota edistävän yhtiön etua.¹⁵⁴ Vanhan osakeyhtiölain esitöissä todetaan esteellisyyden syntyvän jo silloin, kun etujen ristiriitaisuutta voidaan epäillä¹⁵⁵. Esteellisyysäännöstä todetaan uudenkin osakeyhtiölain esitöissä sovellettavan ankarasti¹⁵⁶. Esteellisyysäännöksen ja lojaliteettivelvollisuuden pohjalta voidaan tulkita, että yhtiön johtoon kuuluvan lojaliteettivelvollisuus estää häntä kuulumasta vastapuolina olevien yhtiöiden johtoon.¹⁵⁷

Edun olennaisuutta ei ole tarkemmin määritelty osakeyhtiölaissa eikä sen esitöissä. Olennaisuudesta ei voida esittää yleispätevää määritelmää, vaan sitä määriteltäessä on otettava huomioon muun muassa kyseessä olevan johdon jäsenen asema yhtiössä. Huomioitavia seikkoja voivat olla esimerkiksi osakeomistuksen määrä tai asema hallituksen puheenjohtajana. Johdon jäsenen, jolla on merkittävä omistusosuus yhtiössä, on normaalia korostuneemmin varottava taloudellisesti vähämerkityksellisimmissäkin

¹⁵³ Salonen 2000: 132

¹⁵⁴ Mähönen & Villa 2006a: 119

¹⁵⁵ Katso HE 27/1977: 54

¹⁵⁶ HE 109/2005: 81

¹⁵⁷ Mähönen & Villa 2006b: 147, 149. He toteavat kuitenkin, että sataprosenttisissa konsernisuhteissa voidaan tulkita asiaa toisin, sillä tällöin lojaliteettivelvollisuus kohdistuu ainoastaan yhteen osakkeenomistajaan eli emoyhtiöön.

tapauksissa ryhtymästä sellaisiin järjestelyihin, joissa yhtiön etua loukataan.¹⁵⁸ Ratkaisussa KKO 1996:43 toimitusjohtaja, jolla oli yhtiössä huomattava omistusosuus, myi omasta ja yhtiön puolesta allekirjoitetulla esisopimuksella yhtiön liiketoiminnalle merkittävät ATK-ohjelmistot toiselle yhtiölle. Kuukautta myöhemmin hän siirtyi tämän toisen yhtiön palvelukseen. Oikeus katsoi, että toimitusjohtaja oli ollut esteellinen solmimaan sopimuksen ja hänet velvoitettiin korvaamaan vahinko. Tapaus osoittaa, että vastikkeeltaan pienetkin sopimukset sellaisissakin tapauksissa, joissa ne eivät välittömästi hyödytä johdon jäsentä henkilökohtaisesti, voivat välillisesti tuottaa hänelle olennaista etua esimerkiksi hyvän työpaikan muodossa. Jos toimitusjohtaja A ei olisi ohjelmistoluovutuksen yhteydessä siirtynyt yhtiö Z:n palvelukseen, ei esteellisyyskysymystä olisi jouduttu arvioimaan ollenkaan. Johdon jäsenellä saa olla yhtä aikaa yhtiön kanssa huomattavan suurikin oma intressi, kun se ei ole ristiriidassa yhtiön edun kanssa.¹⁵⁹

Esteellisyys ei vapauta johdon jäsentä hänen fidusiaarisista velvollisuuksistaan. Hän ei voi jäädä sivusta seuraamaan yhtiölle vahingollisen päätöksen syntyä. Lojaliteettivelvollisuuden vuoksi johdon tulee aktiivisesti valvoa yhtiön etua. Johdon jäsenellä on velvollisuus informoida muita hallituksen jäseniä päätöksenteolle relevanteista asioista ja esteellisyydestään huolimatta pyrittävä vaikuttamaan siihen, ettei yhtiön edun kannalta haitallista päätöstä tehdä.¹⁶⁰ Ratkaisussa KKO 1997:110 on tulkittu lojaliteettivelvollisuuteen perustuvaa selonotto- ja tiedonantovelvollisuutta hyvin laajasti. Yhtiön edun edistäminen ohittaa ratkaisussa esteellisyyssäännöksen, mikä on loogista siihen nähden, että esteellisyyssäännöksen tarkoituksena on nimenomaan turvata yhtiön etu; yhtiön etu voi joissakin erityisissä tilanteissa vaatia poikkeamista esteellisyyssäännöksen tiukasta noudattamisesta. Lähtökohtaisesti esteellinen jäsen on kuitenkin sekä oikeutettu että velvoitettu olemaan osallistumatta päätöksentekoon. Erityisenä syynä esteellisen A:n laajalle aktiivisuusvaatimukselle oli se, että hän oli jo toimillaan vaikuttanut päätöksen sisältöön.¹⁶¹ Näin

¹⁵⁸ Salonen 2000: 126 -127

¹⁵⁹ Salonen 2000: 128 -129

¹⁶⁰ Salonen 2000: 132 -133

¹⁶¹ Savela 1997: 1275 -1286

esteellisyysäännöksen keskeinen tavoite ei täysin toteutunut alun perinkään ja tästä A:lle koitui, melkein kuin sanktionomaisesti, laaja aktiivisuusvelvollisuus.

Lojaliteettivelvollisuuteen voidaan yleisemminkin liittää laaja tiedonantovelvollisuus. Johdon jäsenellä, joka tosiasiallisesti tietää päätökseen liittyvistä seikoista enemmän, on velvollisuus yhtiön edun mukaisesti tuoda esiin nämä seikat. Ratkaisussa KKO 1999:12 esteellisen X:n ei väitetty vaikuttaneen päätöksen sisältöön, mutta hänellä katsottiin olleen velvollisuus antaa hallituksen jäsenille riittävät tiedot kyseessä olleen yhtiön aiemmasta luototuksesta. Tähän seikkaan vaikutti, että X oli ollut läsnä hallituksen kokouksessa ja esitellyt yhtiötä koskevia asioita. Koska yhtiön aikaisemmat vastuut ja vakuusvaje eivät ilmenneet luottihakemuksesta, X:n täytyi huomata, että kokouksessa annetut tiedot olivat tältä osin puutteellisia ja hänen täytyi tietää, että tiedoilla on merkitystä. Ratkaisussa merkitystä on nimenomaan lojaliteettivelvollisuuteen perustuvalla tiedonantovelvollisuudella, ei esittelijän vastuulla. Esittelijän vastuuta ei synny hallituksen kokouksissa¹⁶².

5.5 Liiketoiminnallinen syy päätöksen perustana

Jotta liiketoimintapäätöksen voitaisiin rationaalisesti olettaa olevan voitonmaksimoinnin tavoitteen mukainen, sen tulee olla perusteltavissa jonkin liiketoiminnallisen syyn pohjalta. Liiketoiminnallisesti perustellut päätökset täyttävät huolellisuusvelvollisuuden asettamat kriteerit ja saavat business judgment rulen suojan. Liiketoimi on tehty hyvässä uskossa vain, kun sen voidaan perustellusti olettaa olevan rationaalinen. Liiketoiminnallisen syyn olemassaoloa pohdittaessa tulee huomioida OYL 1:5:n säännös osakeyhtiön voitontuottamistarkoituksesta, josta voidaan poiketa vain yhtiöjärjestyksen määräyksellä.

Vanhan osakeyhtiölain aikaisessa kirjallisuudessa ”voitto” on ymmärretty useimmiten osakkeenomistajien sijoituksen arvon maksimoinniksi, jolloin huomiota on kiinnitetty osakkeenomistajille odotettavissa oleviin tuottoihin yrityksen koko liiketoiminta-ajalta.

¹⁶² Haapanen ym. 2002: 220

Nykyisen osakeyhtiölain mukaisen voitontuottamiskäsityksen taustalla on sen sijaan ns. *going concern* -periaate, jonka mukaan yrityksen oletetaan jatkavan toimintaansa toistaiseksi. Tällöin voiton tuottamistarkoituksen toteutumista tarkastellaan pitkällä aikavälillä¹⁶³. Liiketoiminnallisen syyn edellytys siis täyttyy, vaikka lyhyellä aikavälillä - esimerkiksi yhden tilikauden aikana - toimi tuottaisikin tappiota. Näin voidaan tehdä päätöksiä muun muassa uusista investoinneista, tuotekehittelystä ja markkinointikampanjoista, joiden tarkoituksena on parantaa yrityksen tulontuottamiskykyä tulevaisuudessa. Näin ymmärrettynä osakeyhtiön voitontuottamistarkoitus lähenee valistuneen arvonmaksimoinnin käsitettä. Voitontuottamiskyvyn lisääminen parantaa yhtiön arvoa, mikä toimivilla rahoitusmarkkinoilla näkyy yhtiön osakkeen arvon kohoamisena.¹⁶⁴

Pääsääntöisesti vastikkeeton suoritus ei täytä liiketoiminnallisen syyn edellytystä, mutta joissakin tapauksissa saattaa esimerkiksi lahjoituksen aikaansaama imagohyöty olla sellainen, että liiketoiminnallisen syyn edellytys täyttyy. Nykyisin joukkotiedotusvälineilläkin on vaikutusta siihen, mikä on yhtiön etu. Näin yhtiön hyvää julkista kuvaa edistävät toimet täyttäisivät liiketoiminnallisen syyn edellytyksen.¹⁶⁵ Käytännössä myös mainoslahjat, varojen käyttö henkilökunnan sosiaalisiin tarpeisiin ja muut vastaavat suoritukset on katsottu sallituiksi ilman asiaa koskevaa säännöstäkin. Niiden voidaan katsoa ainakin välillisesti edistävän yhtiön tarkoituksen toteuttamista.¹⁶⁶

Joskus johto voi olla sellaisessa valintatilanteessa, jossa mikään vaihtoehto ei ole voitollinen. Tällöin liiketoiminnallisen syyn vaatimus täyttyy, kun valitaan vaihtoehtoista paras mahdollinen eli vähiten tappiollinen. Vahingonrajoittamispyrkimys siis täyttää tällöin huolellisuusvelvollisuuden asettamat kriteerit, vaikka vastaavan suuruisen riskin ottaminen ei muussa tapauksessa olisi hyväksyttävää. Päätös on tällöinkin valmisteltava riittävän huolellisesti, jotta sen voidaan perustellusti kokea olevan puolustettavissa.¹⁶⁷

¹⁶³ HE 109/2005: 38 -39

¹⁶⁴ Mähönen & Villa 2006a: 93

¹⁶⁵ Airaksinen & Jauhiainen 1997: 57, Airaksinen ym. 2007b: 15

¹⁶⁶ Villa 2001a: 127

¹⁶⁷ Salonen 2000: 78

Liiketoimintapäätöstä harkittaessa tulee arvioida, onko odotettavissa oleva tuotto tarpeeksi suuri suhteessa arvioituun riskiin. Mikäli hanke on erittäin riskipitoinen ja tuotto-odotukset ovat vaatimattomat, ei liiketoiminnallista syytä toimeen ryhtymiseen yleensä ole. Ratkaisussa KKO 1997:110 todettiin, ettei luoton jatkamiseen ollut *liiketaloudellisia perusteita* ja että *sallitun riskinoton* raja oli ylitetty. Syynä tähän oli se, että luoton riskisyyteen nähden luotosta saatava hyöty oli objektiivisesti arvioiden liian pieni. Liiketoimen voitollisuutta voidaan mitata esimerkiksi odotetun diskontatun tuoton avulla. Voidaan ajatella, että odotetulta nykyarvoltaan positiivisiin hankkeisiin voitaisiin ryhtyä.¹⁶⁸ Käytännössä todennäköisyyksien tarkka arviointi on erittäin vaikeaa, mutta varsinkin suurien hankkeiden kohdalla nykyarvolaskelmien teko olisi suositeltavaa.

5.6 Sallitun riskinoton rajan määrittäminen

5.6.1 Ennakoitavuuden kriteeri lähtökohtana

Liiketoiminnallisen syyn olemassaolon arviointiin liittyy keskeisesti hyväksyttävän riskitason arviointi. Vahingonkorvausoikeudellisesta ennakoitavuus-periaatteesta voidaan johtaa sallitun riskin arvioinnin peruslähtökohta. Kiellettyä riskinottoa ei voi muodostaa sellaisen riskin toteutuminen, joka ei päätöksentekohetkellä ollut ennakoitavissa. Sallitun riskinoton rajan määrittäminen perustuu päätöksentekohetkellä oleviin riskejä koskeviin tietoihin. Riskinoton hyväksyttävyyttä arvioidaan siis päätöksentekoajan pohjalta, ei jälkikäteen. Sellaisen merkittävän riskin ottaminen, joka on ollut kohtuudella ennakoitavissa, voidaan karkeasti katsoa muodostavan kielletyn riskinoton. Missään toiminnassa ei kuitenkaan voida edellyttää varautumista kaikkiin mahdollisiin riskeihin. Riskit kuuluvat olennaisena osana liiketoimintaan ja niiden arvioinnissa tehdään virheitä¹⁶⁹. Suurenkin riskin ottaminen tietoisesti saattaa olla perusteltua liiketaloudellisten syiden nojalla.

¹⁶⁸ Airaksinen ym. 2007a: 22

¹⁶⁹ Lauriala 2001: 141

Ennakoitavina voidaan pitää tietoja, jotka huolellinen päätöksentekijä olisi selvittänyt. Tällöin joudutaan palaamaan riittävän selvityksen arviointiin. Tapauksessa KKO 2000:69 normaalin päätöksentekomenettelyn sivuuttamista yritettiin perustella asian kiireellisyydellä. Päätökseen liittyi merkittäviä riskejä, eikä erityiseen kiireellisyyteen viittaavia seikkoja ole tapausselostuksesta löydettävissä. Huolellisen päätöksenteon edellyttämää informaatiota oli kuitenkin päätöksentekohetkellä käytettävissä, sillä luottopäätöstä oli valmisteltu pankin organisaatiossa perusteellisesti, minkä lisäksi oli hankittu asiantuntijalausuntoja. Velallisen taloudellisen aseman voitiin katsoa olevan tiedossa, sillä se oli ollut pankin luottoasiakkaana jo pitkään. Erityistä varmistumista tietojen paikkansa pitävyydestä ei enää vaadittu.

Viime vuosikymmenen vaihteessa käydyissä pankkioikeudenkäynneissä on arvioitu yleisen taloudellisen tilanteen muutoksen olleen useimmiten ennakoimatonta ja siltä osin riskinotto on ollut sallittua. Tapauksessa KKO 2000:69 todettiin, etteivät laman pitkäkestoisuus ja syvyys sekä kiinteistökaupan hidastuminen olleet ennakoitavissa olevia seikkoja. Liikepankilta yleisesti ottaen voidaan tosin odottaa melko suurta asiantuntemusta taloudellisen tilanteen muutosten suhteen. Vastaavalla tavalla on tuoreemmissa yhdysvaltalaisissa ratkaisuisissa arvioitu 2000-luvun lopun laman vaikutuksia päätöksentekoon. Ratkaisuisissa *In re Bear Stearns Litigation* (2008) ja *Ehrenhaus v. Baker et al.* (2008) johto sai business judgment rulen suojan tappiollisia päätöksiä vastaan, koska huomioon otettiin talouskriisin aiheuttamat poikkeukselliset olosuhteet, joiden vuoksi johto joutui tekemään päätöksiä kiireellisesti ja taloudellisten paineiden alaisena.¹⁷⁰

5.6.2 Määräysten ja ohjeiden merkitys

Ennakoimattomuuden kriteeri muodostaa vain lähtökohdan riskinoton rajojen arvioinnille. Lisämateriaalia arviointiin voidaan hakea lainsäädännöstä ja sitä alemmanasteisesta dokumentaatiosta. Sallitun ja kielletyn riskinoton rajaa ei tavallisesti voida suoraan päätellä kirjoitetusta lainsäädännöstä edes tarkasti säännellyillä alueilla. Tehokkaammin sallitun riskinoton rajaa määrittävätkin erityisesti vakiintunut

¹⁷⁰ Giuffra & Korsmo 2009: 11

tapakäytäntö ja erilaiset sisäiset ohjeet.¹⁷¹ Tapauksessa KKO 2000:69 johtokunnan jäsenet W ja L olivat toimineet vastoin pankissa voimassa olleita luoton myöntämistä koskevia määräyksiä, joilla pankki oli pyrkinyt turvaamaan harkitun riskinoton. Korkein oikeus totesi, että tällaisessa tilanteessa vahingosta *yleensä* seuraa korvausvelvollisuus. Määräysten noudattamatta jättäminen luo siis *presumption* korvausvastuusta, joka voidaan riittävien vastasyiden ilmetessä kumota. Pelkkä teknisen normin rikkominen ei tee vielä riskinotosta kiellettyä ja toisaalta aina sen noudattaminenkaan ei takaa riskinoton sallittavuutta.¹⁷²

Määräysten ja ohjeiden painoarvo sallitun riskinoton määrittämisessä vaihtelee tapauskohtaisesti. Tapauksessa KKO 2000:69 todettiin¹⁷³ määräysten vastaisen menettelyn olleen kiellettyä riskinottoa kun otettiin huomioon määräysten *tarkoitus* ja *merkitys*. Määräykset, joita tapauksessa katsottiin rikotun, olivat muodostaneet pankin riskienhallinnan keskeisen perustan. Niiden tarkoituksena oli nimenomaan määritellä sallitun riskinoton rajat. Tapauksessa KKO 1997:110 luotonanto-ohjeet sen sijaan saivat lievemmän tulkinnan, eikä ohjeiden katsottu sitovan johtokuntaa. Merkille pantavaa oli kuitenkin, että korkein oikeus totesi johtokunnan jäsenillä olleen luottopäätöstä tehdessään erityinen syy selvittää luotonsaajan maksukykyisyyttä ja vakuuksien riittävyttä. Selvittämisvelvollisuus johtui siitä, että johtokunta oli itse laatinut ja antanut luotonanto-ohjeet, jolloin ne sisälsivät johtokunnan arvion luotoista, joihin silloisessa taloudellisessa tilanteessa tyypillisimmin liittyi merkittävä luottotappion riski.¹⁷⁴

Määräysten ja ohjeiden merkitystä sallitun riskinoton rajojen arvioinnissa voidaan perustella myös ennakoitavuuden periaatteella. Päätöksentekijän voidaan olettaa olevan tietoinen noudatettavista ohjeista ja niiden tarkoituksesta. Mikäli jokin ohje tai määräys on laadittu nimenomaan turvaamaan hallittua riskinottoa, sen vastainen toiminta tulisi päätöksentekohetkellä olettaa kielletyksi riskinotoksi. Ohjeiden vastaisesta toiminnasta aiheutuva riski olisi siis ennakoitavissa. Ohjeista voitaisiin kuitenkin poiketa, mikäli poikkeamiselle löytyisi tapauksessa KKO 1997:110 mainittu erityinen syy.

¹⁷¹ Nuutila 1996: 320 -321

¹⁷² Nuutila 1996: 322

¹⁷³ Ks. esittelijän mietintö KKO 2000:69

¹⁷⁴ Salonen 2000: 177

Oman näkökohtansa määräysten merkityksen arviointiin tuo maalimiitin ylitys ratkaisussa KKO 2000:69. Tapauksessa luottopäätöstä tehtäessä rikottiin muiden määräysten ohella myös maalimiittimääräyksiä, joiden tarkoituksena oli määritellä sallittua riskinottoa rajoittaen maakohtaista riskiä. Maalimiitin ylitys ei kuitenkaan saanut arvioinnissa merkitystä, sillä ylitys ei ollut aiheuttanut luottotappioita. Mikäli kohdemaassa tapahtuneet taloudelliset muutokset olisivat johtaneet luottotappioon, olisi arviointi ollut todennäköisesti toisenlainen¹⁷⁵. Maalimiitin merkitys määräytyi siis vasta jälkikäteisen arvioinnin, vahingon syy-seuraussuhteen perusteella.

5.6.3 Intressipunninta sallitun riskinoton rajan määrittelijänä

Sallitun riskinoton rajaa haettaessa normien noudattaminen tai rikkominen muodostaa vain oletettaman päätöksen hyväksyttävyydestä. Sallitun riskinoton määrittely edellyttää tilanteen kokonaisarviota. Vahingonkorvausoikeudellisessa keskustelussa on ollut esillä intressipunninnan periaate, jolloin sallitun riskinoton rajaa haetaan toiminnan hyötyjä ja haittoja punnitsemalla.¹⁷⁶ Intressipunnintaa liiketoimintapäätökseen sovellettaessa punnittavia seikkoja voivat olla *uhatun edun painoarvo, vahingon todennäköisyys ja tosiasialliset mahdollisuudet vahingon välttämiseen*¹⁷⁷.

Mitä suurempi on uhatun etuuden painoarvo, sitä matalampi on sallitun riskin raja¹⁷⁸. Tapauksessa KKO 2000:69 pankille aiheutunut vahinko oli lähes 40 000 000 markkaa. Aiheutuneen vahingon suuruus ei kuitenkaan yksin määritellyt uhatun edun suuruutta, vaan sen punnintaan vaikuttivat muiden uhattujen etujen suuruudet. Tapauksessa käsiteltyihin luotonantoihin liittyi jo olemassa oleva sidonnaisuus luototettaviin yhtiöihin. Luototuksesta vetäytymiseen liittyi oikeudellinen riski ja sitä kautta negatiivisen julkisuuden riski. Negatiivisen julkisuuden riskiin taas liittyi pankin tulevien toimintamahdollisuuksien heikkenemisen riski. Toiseen luotonantoon liittyi lisäksi jo annettu demand -takuu, jonka vuoksi tietynasteinen riski oli jo olemassa. Luotonannolla pyrittiin suojautumaan demand -takuun aiheuttamalta riskiltä. Uhatun

¹⁷⁵ Oikeustapauskommentti 2000:69: 446

¹⁷⁶ Nuutila 1996: 324

¹⁷⁷ vrt. Nuutila 1996: 325 -329 Rikosoikeudellisessa keskustelussa punnittavia seikkoja ovat toiminnan sosiaalinen merkitys, uhattujen oikeushyvien painoarvo, vahinkoseurauksen todennäköisyys ja tosiasialliset mahdollisuudet varoimenpiteisiin

¹⁷⁸ Nuutila 1996: 327

edun suuruuden arviointi on siis dynaaminen, useista arvioitavista seikoista koostuva prosessi. Jokaisella osatekijällä on tässä arviointiprosessissa tietty painoarvo.

Vahingon todennäköisyyden arviointi vaikuttaa keskeisesti sallitun riskinoton rajaan. Mitä todennäköisempi vahinkoseuraus on, sitä alempana on sallitun riskin raja¹⁷⁹. Ratkaisussa KKO 2000:69 luottopäätöksistä aiheutuneen vahingon voidaan katsoa olleen melko todennäköinen, ottaen huomioon luototettavien yhtiöiden liiketoiminnan laadun ja vakuuksien puuttumisen. Toisaalta toiseen vaihtoehtoon, luoton epäämiseen liittyneet riskit olivat myös melko todennäköisiä. Korkein oikeus antoi vahingon todennäköisyydelle varsin suuren painoarvon. Toiseen luotonantoon liittynyt demandtakuun riski oli markkamääräisesti huomattavasti pienempi kuin luotonantoon liittynyt riski. Korkein oikeus kuitenkin katsoi riskinoton olleen hyväksyttävissä, koska demandtakuuseen liittynyt riski oli *ennakoitavissa ja oleellisesti suurempi* kuin luottoriskin realisoituminen. Merkitystä on saanut myös se seikka, että luottopäätöksiin liittyi *liikevoiton mahdollisuus*. Todennäköisyysarviointiin liittyikin riskien ja tuottojen kokonaisarviointi, odotetun diskontatun tuoton laskeminen. Yleensä odotetulta nykyarvoltaan positiivinen päätös on perusteltavissa. Vaaditun odotetun tuoton pitäisi kasvaa riskin kasvaessa, jotta toimeen voitaisiin ryhtyä.

Kolmas arvioitava seikka on tosiasialliset mahdollisuudet varotoimenpiteisiin. Hyväksyttävässä riskinotossa ei ole kyse riskin poistamisesta kokonaan, vaan riskin minimoimisesta sille tasolle, että minimoimisen hyöty kattaa vähintään siitä aiheutuneet kustannukset. Voitaisiin siis puhua riskin minimoinnin odotusarvosta, jonka tulisi olla vähintään nolla. Joskus kyseessä saattaa olla tilanne, jossa mikään toimintavaihtoehto ei ole voitollinen. Tällöin tulee vaihtoehtoista valita se, jolla arvioitu vahinko on pienin. Tapauksessa KKO 2000:69 pankki katsoi, ettei sillä ollut tosiasiallista mahdollisuutta kieltäytyä luottosopimuksen solmimisesta oikeudellisen riskin ja maineriskin vuoksi. Nämä riskit aiheutuivat aiemmin tehdyistä valinnoista, jotka olivat pankin mukaan rajanneet käytettävissä olleita toimintavaihtoehtoja. Tämä seikka saikin ratkaisussa melko suuren painoarvon. Näin sallitun riskin arvioinnissa voidaan antaa painoarvoa

¹⁷⁹ Nuutila 1996: 328

myös vahingon rajoittamispyrkimyksille. Sallitun riskinoton arviointiketju ei ratkaisussa ulottunut vaihtoehtojen rajautumisen aiheuttaneeseen päätöksentekoon¹⁸⁰.

5.7 Tilannetekijöiden vaikutus päätöksenteossa

Tilannetekijöiden merkitys päätöksentekoprosessin ja päätöksen sisällön kannalta tuli ilmi jo käsiteltäessä huolellista päätöksentekoa ja sisällöllisiä kriteerejä. Erityisen keskeisen aseman saivat päätöskohtaiset tekijät: päätöksen riskitaso, merkitys ja kiireellisyys. Näiden lisäksi huomiota on kiinnitettävä myös päätöksentekijäkohtaisiin ja yhtiökohtaisiin tilannetekijöihin. Edelleen on huomioitava tilannetekijöiden keskinäiset vuorovaikutussuhteet.

Selvityksen hankkimisvaiheessa erityisasiantuntemuksen merkitys ilmeni erityisesti velvollisuutena varmistaa taustainformaation riittävyys. Vastaavasti voitaisiin todeta, että erityisasiantuntemusta omaavalla olisi päätöksentekovaiheessa suurempi velvollisuus huolehtia siitä, ettei yhtiön edun kannalta vahingollista päätöstä tehdä. Päätöksentekijän aseman osalta voidaan todeta sillä olevan yhteys erityisten käyttäytymissääntöjen noudattamiseen. Lähtökohtaisesti johdolla on ylempien toimielinten antamien toimiohjeiden noudattamisvelvoite. Johdon toimiohjeiden noudattamisvelvollisuudesta voidaan johtaa analogisesti se, että myös työntekijällä on velvollisuus noudattaa ylempien toimielinten ohjeita ja määräyksiä. Tämän velvollisuuden on lisäksi katsottava olevan huomattavasti ankarampi, sillä työntekijällä ei ole johtoon verrattavaa itsenäistä harkintavaltaa. Mikäli toimiohje tai määräys on kuitenkin voitontuottamistarkoituksen vastainen, johto ei voi vedota pelkästään noudattamisvelvoitteeseen.¹⁸¹ Tapauksessa KKO 2000:69 johdon erityisten käyttäytymissääntöjen vastainen toiminta ei johtanut vastuuseen, kun noudattamisvelvoitteen laiminlyönnillä pyrittiin yhtiön etuun. Osakeyhtiölaissa säädetään voitontuottamistarkoituksesta, joka menee sen kanssa ristiriitaisten erityissääntöjen edelle¹⁸².

¹⁸⁰ Oikeustapauskommentti 2000:69

¹⁸¹ Rapakko 1990: 122 -123

¹⁸² Tosin osakeyhtiölaissa säädetään mahdollisuudesta poiketa voitontuottamistarkoituksesta.

Peliteorian mukaisesti päätöksentekoon vaikuttavat toimintaympäristön valinnat ja ominaisuudet. Tästä syystä päätöksenteon ja sen taustalla olevan liiketoiminnallisen syyn arviointiin vaikuttaa aina yhtiön toiminnan laatu. Yhtiöjärjestyksessä määritellyn toimialan puitteissa riskinotto voi olla hyväksyttävämpää kuin kokonaan vieraalla toimialueella.¹⁸³ Sallitun riskinoton osalta toimialalle on ratkaisussa KKO 2000:69 annettu melko suuri painoarvo. Liikepankille hyväksyttävä riskitaso voitaneenkin arvioida melko korkeaksi. Johtokunnan jäsenen mukaan kyseessä olleen pankin strategian ytimen muodostivat ulkomaiset sijoitukset, riskinotto ja korkea tuotto. Tapausta voidaan verrata ratkaisuun KKO 1999:12, jossa oli kyse säästöpankista. Sallitun riskinoton raja vedettiin huomattavasti matalammalle kuin liikepankissa. Tosin säästöpankkien luotonantoa rajoitti myös talletuspankkeja koskeva lainsäädäntö. Sallitun riskinoton rajoja asetettiin pitkälti lainsäädännön tasolla, toisin kuin liikepankeissa. Huomattava on, että merkitystä on myös vastapuolen toimialalla. Tapauksessa KKO 2000:69 luotonannon riski muodostui pitkälti luotonsaajan riskialttiista toimialasta.

Lisäksi sallittuun riskinottoon vaikuttaa keskeisesti kummankin osapuolen taloudellinen asema. Yleensä vakavarainen yhtiö voi toiminnassaan ottaa suurempia riskejä kuin taloudelliselta asemaltaan heikompi yhtiö. Vastaavasti suuremman yhtiön riskinkantokyky on yleensä pienempää parempi. Tapauksessa KKO 2000:69 heikko taloudellinen asema kuitenkin *puolsi* riskinottoa. Pankin taloudellinen tilanne oli ratkaisuselostuksen mukaan poikkeuksellisen vaikea ja luototuksesta pidättäytymisestä mahdollisesti aiheutuva ulkomaisen rahoituksen tyrehtyminen olisi ollut vakava uhka sekä kyseiselle pankille että Suomen pankkijärjestelmälle. Riskinotto oli uhattujen etujen punninnan jälkeen perusteltua. Tapauksessa luotonsaajat olivat kiinteistösiirtoprojektien toteuttamista varten perustettuja yhtiöitä, joilla oli vain nimellinen pääoma ja joilla ei ollut muuta liiketoimintaa. Yhtiöillä ei näin ollen ollut itsenäistä riskinkantokykyä. Näiden seikkojen pohjalta piti olla selvää, että luototukseen liittyi merkittäviä riskejä. Tällöin luototuksesta saatavan tuoton odotusarvon pitäisi olla suuri, jotta luototukseen ryhtymiselle olisi liiketaloudellisia perusteita.

¹⁸³ Salonen 2000: 92

6. PÄÄTÖKSEN DOKUMENTOINTI

6.1 Dokumentoinnin merkitys huolellisuuden arvioinnissa

Dokumentointivaiheessa ei enää vaikuteta itse liiketoimintapäätöksen sisältöön. Tästä huolimatta dokumentointi on keskeisen tärkeä osa-alue huolellisessa päätöksenteossa. Vain sen avulla johto voi osoittaa päätöksenteon olleen asianmukaista ja täyttäneen business judgment rulen kriteerit. Dokumentoinnin tehtävänä on siis todentaa päätöksentekoprosessia.

Liiketoimintapäätösprosessin arvioinnissa liiketaloudellisilla näkökohdilla oli keskeistä merkitystä. Riittävää dokumentointia arvioitaessa painotus on sen sijaan oikeudellisilla argumenteilla – miten vakuuttaa osakkeenomistajat ja ulkopuolinen tarkastelija siitä, että päätöksenteko on todella tapahtunut asianmukaisesti. Kun liiketoimintapäätösprosessin tarkastelussa keskeistä oli mahdollisimman hyvän taloudellisen tuloksen saavuttaminen, dokumentoinnin osalta korostuu ennen kaikkea johdon *vahingonkorvausvastuun välttämisen näkökulma*. Mikäli johto on tehnyt päätöksen huolellisesti, on sen intressien mukaista olla joutumatta siitä korvausvastuuseen. Tähän ei riitä, että johto on toiminut huolellisesti; sen tulee pystyä myös osoittamaan se mahdollisessa jälkikäteisessä selvittelyssä. Päätöksentekijän tulee varmistaa, että käsitellyt asiat dokumentoidaan siten, että tarvittaessa voidaan osoittaa toiminnan olleen säännösten ja määräysten mukaista ja riittävän huolellista¹⁸⁴.

Dokumentoinnin tasoa pohdittaessa tulisi kiinnittää huomiota esimerkiksi siihen, käykö dokumentaatiosta riittävän selvästi ilmi, millä perusteella merkittävää päätöstä on pidetty yhtiön edun mukaisena ja miten tästä on pyritty varmistumaan. Joissakin tapauksissa saattaa olla aiheellista dokumentoida kaikki ne vaihtoehdot, joita on harkittu ja niiden hylkäämiseen liittyvät perustelut. Samoin tulee varmistaa, että asian tosiseikat

¹⁸⁴ Haapanen ym. 2002: 116

ja muut olennaiset tekijät puoltavat tehtyä päätöstä. Tämän tulisi käydä ilmi myös päätökseen liittyvistä asiakirjoista.¹⁸⁵

6.2 Hallituksen pöytäkirjan asema lakisääteisenä dokumenttina

Osakeyhtiölain mukaan hallituksen kokouksista on aina pidettävä pöytäkirjaa. Säännös koskee kaikki tilaisuuksia, jotka katsotaan hallituksen kokouksiksi. Tästä syystä pöytäkirja on laadittava myös silloin, kun kokous saadaan järjestää esimerkiksi puhelinkokouksena tai vastaavana menettelynä. Pöytäkirjan laatimisesta vastaa hallituksen puheenjohtaja. Käytännössä pöytäkirjan laatii yleensä joku muu, kuten toimitusjohtaja tai joku hallituksen jäsenistä.¹⁸⁶ Pöytäkirja on ensisijassa todisteluasiakirja ja asianmukaisesti laadittua pöytäkirjaa pidetään yleensä riittävänä todisteena kokouksen kulusta¹⁸⁷¹⁸⁸. Pöytäkirjalla on myös toisenlaista merkitystä. Se saattaa auttaa merkittävästi päätöksen toimeenpanossa ja lisäksi se on tärkeä tiedonkulkua helpottava väline niille johdon jäsenille, jotka eivät olleet läsnä kokouksessa.¹⁸⁹

Osakeyhtiölaki ei sisällä tarkkoja säännöksiä pöytäkirjan sisällöstä. Yhtiön sisäisiin normistoihin voidaan sisällyttää tarkempia määräyksiä pöytäkirjan sisällöstä. Pöytäkirjan tulee sisältää yleisluonteiset tiedot siitä, mikä ja minkä yhtiön kokous on kyseessä sekä koska ja missä kokous on pidetty. Siitä on käytävä ilmi, ketkä ovat olleet kokouksessa läsnä ja kuka on toiminut puheenjohtajana. Myös kokouksen päätösvaltaisuus on todettava. Mikäli päätöksestä on jouduttu äänestämään, tulee pöytäkirjasta ilmetä myös äänestyksen tulos ja se, miten kukin on äänestänyt.¹⁹⁰ Pöytäkirjat voidaan sisältönsä perusteella jakaa karkeasti kolmeen luokkaan: päätöspöytäkirjoihin, keskustelupöytäkirjoihin ja modifioituihin päätöspöytäkirjoihin. Päätöspöytäkirja sisältää pöytäkirjoja koskevien vähimmäistietojen lisäksi pääasiassa

¹⁸⁵ Haapanen ym. 2002: 116

¹⁸⁶ Toiviainen 1988: 198

¹⁸⁷ Tapauksessa KKO 1991: 122 hallituksen kokouksessa olleiden todistelun myötä katsottiin päätöksen tehdyn pöytäkirjamerkinnöistä poikkeavalla tavalla.

¹⁸⁸ Savela 2006: 37

¹⁸⁹ Haeger 2007: 12 -13

¹⁹⁰ Toiviainen 1988: 198 -199

vain tiedot kokouksessa tehdyistä päätöksistä sekä mahdollisen äänestysratkaisun kohdalla maininnan tästä sekä äänestystuloksen. Keskustelupöytäkirja on sisällöllisesti rikkaampi. Se sisältää edellisten tietojen lisäksi käydyt keskustelut täydellisessä muodossaan. Modifioitu päätöspöytäkirja on sen sijaan päätös- ja keskustelupöytäkirjan välimuoto. Ainakin pääsääntöisesti modifioitua päätöspöytäkirjaa pidetään riittävänä. Kun kyse on merkityksellisestä asiasta, käytyjen keskustelujen tai ainakin niiden pääkohtien merkitseminen on suositeltavaa. Samoin on silloin, kun asia voi vaikuttaa myöhemmin hallituksen jäsenen vastuun arviointiin.¹⁹¹

Käytännössä pöytäkirja laaditaan lähes aina päätöspöytäkirjaksi. Yksittäisten hallituksen jäsenten tai toimitusjohtajan puheenvuorojen kirjaaminen on harvinaista eriäviä mielipiteitä lukuun ottamatta.¹⁹² Kun otetaan huomioon, että pöytäkirja on ensisijainen todiste hallituksen päätöksenteon kulusta, päätöspöytäkirja saattaa olla riittämätön. Pöytäkirjan on erityisesti merkittävien päätösten osalta oltava riittävän yksityiskohtainen, jotta se riittäisi osoittamaan hallituksen toimineen huolellisesti. Pöytäkirjan merkitystä ei ole juurikaan oikeuskäytännössä pohdittu. Merkittävänä oikeustapauksena tämän osalta on kuitenkin Delawaren korkeimman oikeuden *In re The Walt Disney Derivative Litigation* (2003), jossa oli kyse palkitsemisvaliokunnan päätöksenteon arvioinnista uuden toimitusjohtajan palkkaussopimuksen osalta. Kyse oli merkittävästä päätöksestä, eikä riittävän yksityiskohtaiseksi katsottu pöytäkirjaan merkittyä 1,5 sivun mittaista, epätäydellistä tiivistelmää sopimuksesta. Asiaan vaikutti myös se, ettei komitean kokouksessa ollut esillä edes sopimusluonnosta. Pöytäkirjan tulisi osoittaa, että päätettävästä asiasta on todella käyty keskustelua ja päätöksen vaikutusta on pyritty selvittämään. Disney-tapauksessa pöytäkirjasta ei käynyt ilmi, että palkkasopimuksen ehtoja olisi kokouksessa pyritty tarkemmin selvittämään tai että sopimuksesta johtuvia mahdollisia kustannuksia olisi arvioitu.¹⁹³

Pöytäkirja tulee laatia ja hyväksyä mahdollisimman pian kokouksen jälkeen. Laissa ei ole säädetty pöytäkirjan laadintaan määräaika, mutta hyväksyttävissä oleva aika lienee

¹⁹¹ Toiviainen 1988: 198 -199

¹⁹² Airaksinen ym. 2007a: 339

¹⁹³ Godfrey 2009: 10 -12

korkeintaan muutaman viikon mittainen.¹⁹⁴ Delawarelaisessa tapauksessa *In re Netsmart Technologies Inc. Shareholders Litigation* (2007) kymmenen edellisen kokouksen pöytäkirjat yli neljän kuukauden ajalta oli hyväksytty samassa kokouksessa. Tällöin kokouksissa käsitellyt asiat eivät enää ole luotettavasti muistissa ja hyväksyminen on vain muodollinen toimenpide.¹⁹⁵ Pöytäkirjan tulee olla mahdollisimman luotettava ja objektiivinen kuvaus kokouksen kulusta. Kaikkien keskustelujen kirjaaminen ei ole tarpeen, mutta keskustelujen ja pohdintojen pääkohtien selostaminen on suositeltavaa. Lisäksi pöytäkirjassa tulisi lyhyesti selostaa kaikkia keskustelua herättäneitä aiheita, harkinnan taustana käytettyä materiaalia sekä puolesta ja vastaan esitettyjä argumentteja. Päätöksenteon asianmukaisuutta arvioitaessa kiinnitetään huomiota myös päätöksentekoon käytettyyn aikaan. Tämän vuoksi on asianmukaista kirjata pöytäkirjaan, miten kauan päätöstä pohdittiin ja miten kauan kukakin hallituksen jäsen oli kokouksessa.¹⁹⁶

Päätöksentekijän vastuun kannalta on merkitystä myös eriävän mielipiteen kirjaamisella. Osakeyhtiölain mukaan hallituksen jäsenellä on oikeus saada eriävä mielipiteensä pöytäkirjaan riippumatta siitä, onko asiasta järjestetty äänestystä. Sama oikeus on myös toimitusjohtajalla, vaikka hänellä ei olisi ollut oikeutta osallistua päätöksentekoon tai vaikka häneltä olisi evätty puheoikeus kokouksessa. Yleensä eriävä mielipide vapauttaa asianomaisen vastuusta.¹⁹⁷ Tosin tapauksessa KKO 1985-II-82 eriävän mielipiteen esittänyt ei vapautunut vastuusta. Tähän oli syynä se, ettei hän samaa asiaa myöhemmissä kokouksissa käsiteltäessä enää ilmaissut eriävää kantaansa ja lisäksi hän oli aktiivisesti ja täysipainoisesti osallistunut päätöksen toimeenpanoon. Keskeistä eriävän mielipiteen merkityksen kannalta onkin, että sen esittänyt tosiasiallisesti pidättäytyy myös päätöksen toimeenpanosta.

¹⁹⁴ Nial 1989: 171. Nial katsoo, että pöytäkirjan tulisi olla hallituksen jäsenten saatavilla viimeistään kolmen viikon kuluttua kokouksesta.

¹⁹⁵ Godfrey 2009: 10 -12

¹⁹⁶ Haeger 2007: 12 -13

¹⁹⁷ Kyläkallio ym. 2008: 605

6.3 Muun materiaalin merkitys

Laissa ei ole säädetty päätöksenteon dokumentoinnista muuten kuin pöytäkirjan osalta. Tämä ei kuitenkaan riitä todentamaan huolellista päätöksentekoa. Hallituksen pöytäkirjaan on useimmiten tarpeellista liittää myös muita päätöksenteon kulkua selventäviä dokumentteja. Lisäksi vain murto-osa liiketoimintapäätöksistä tehdään varsinaisissa hallituksen kokouksissa. Suuren osan päätöksistä tekee toimiva johto toimitusjohtajan ohella. Päätöksentekijänä saattaa olla myös työntekijän asemassa oleva henkilö. Hallitus voi lisäksi tehdä joitakin päätöksiä kokousmenettelyn ulkopuolella. Näiden tilanteiden osalta yhtiössä tarvitaan selkeitä toiminta-ohjeita.

Dokumentaation tarkoituksena on osoittaa, että päätöksentekijät ovat pohtineet päätöksentekoa huolellisesti, ottaneet huomioon mahdolliset vaihtoehdot ja toimineet siten kuin voisivat olettaa olevan yhtiön edun mukaista. Disney-tapauksessa merkittävää oli se, että oikeus esitti kannanottoja hyvän käytännön mukaiseen dokumentointiin. Sen mukaan Disneyn hallituksen olisi tullut jakaa kokouksessa taulukko, jossa olisi ollut eri päätösvaihtoehtojen ja skenaarioiden tuotto- ja kustannuslaskelmat. Lisäksi asiantuntijan olisi tullut selventää taulukon sisältöä ja merkitystä. Lopuksi taulukko olisi tullut liittää pöytäkirjaan.¹⁹⁸ Päätöksen tausta-aineiston tulisikin aina olla pöytäkirjan liitteenä, jotta jälkikäteisessä tarkastelussa voitaisiin nähdä, millaisiin taustatietoihin päätös on perustunut. Suomessa tämä on ollut tavanomaisena käytäntönä.¹⁹⁹

Tausta-aineisto on keskeisimmän päätöksentekoa selventävän materiaalin asemassa myös muussa kuin hallituksen päätöksenteossa. Päätöksentekijän kannattaa varmistua siitä, että yhtiössä säilytetään luotettavalla tavalla päätöksenteossa hyödynnetyt asiakirjamuotoiset ja sähköiset dokumentit. Erityisen keskeinen merkitys annetaan yleensä asiantuntijalausunnoille. Tapauksessa KKO 2000:69 johtokunnan jäsenten päätöksenteko katsottiin perustelluksi käytettävissä olleiden asiantuntijalausuntojen ja muiden asiakirjojen perusteella, vaikka päätöksestä aiheutui merkittävät vahingot ja luotonannossa oli toimittu vastoin pankin riskienhallintaa turvaavia ohjeita. Päätöksentekijän omien muistiinpanojen asema on sen sijaan hieman epäselvä.

¹⁹⁸ Godfrey 2009: 10 -12

¹⁹⁹ Airaksinen ym. 2007a: 339

Hallituksen kokouksen osalta voidaan yleensä todeta muistiinpanojen merkityksen olevan hyvin vähäinen varsinaisen pöytäkirjan rinnalla²⁰⁰. Asia saattaa kuitenkin olla toisin muiden päätöksentekotilanteiden osalta, vaikka muistiinpanojen luotettavuus voidaan yleensä kyseenalaistaa.

6.4 Tilannetekijöiden vaikutus dokumentaation laajuuteen

Koska dokumentaation tarkoituksena on todentaa päätöksenteon huolellisuutta, asianmukaisen dokumentaation merkitys ja laajuus ovat suoraan verrannollisia vaadittavaan huolellisuuden asteeseen. Tämän vuoksi tilannetekijät vaikuttavat pääasiassa samaan suuntaan kuin aiemmissa päätösprosessin vaiheissa. Dokumentaation tarkoituksena on toimia näyttönä mahdollisten tulevien ristiriitatilanteiden varalta. Päätökseen mahdollisesti liittyvät poikkeukselliset piirteet vaativat tuekseen normaalia laajempaa näyttöä.

Dokumentaation merkitys on suurimmillaan, kun päätökseen liittyy merkittäviä riskejä. Tällöin on erityisen tärkeää, että päätöksentekoa tukeneesta taustamateriaalista sekä mahdollisesta muusta päätöksentekomenettelyä todentavasta aineistosta voidaan osoittaa päätökselle olleen hyväksytty, liiketaloudellinen peruste. Vastaavalla tavalla dokumentaation merkitys korostuu, kun kyse on merkittävistä asioista. Esimerkiksi asiantuntijalausunnoilla on usein keskeistä merkitystä. Koska päätöksentekoon ja sen valmisteluun käytettyyn aikaan on oikeuskäytännössä kiinnitetty paljon huomiota, olisi tämän ajankäytön suositeltavaa ilmetä etenkin riskipitoisten ja merkityksellisten päätösten dokumentoinnista.

Poikkeuksena dokumentaation merkityksen ja vaadittavan huolellisuuden asteen yhteyteen on päätöksen kiireellisyys. Mikäli asia on kiireellinen, selvityksen hankkimiseen ja päätöksentekoon ei voida käyttää paljolti aikaa. Dokumentaatiolla on tällöin erityisen keskeinen tehtävä sen selvittämisessä, miksi päätöksenteon on katsottu vaatineen kiireellisiä toimia, toisin sanoen miksi laajemman selvityksen hankkimisen ja

²⁰⁰ Haeger 2007: 12 -13

perusteellisen päätöksenteon pääsääntö on syrjäytynyt. Korkein oikeus on omaksunut melko tiukan linjan sen suhteen, milloin päätöksentekotarvetta voidaan pitää kiireellisenä²⁰¹. Näin ollen kiireen aiheuttanut syy olisi yksilöitävä dokumentaatiossa mahdollisimman selvästi. Kiireellistä päätöksentekoa todentava taustamateriaali sen sijaan jäänee yleensä vähäisemmäksi muihin päätöksentekotilanteisiin verrattuna.

Päätöksentekijän aseman merkitystä ilmentää jo se seikka, että laissa on säädetty dokumentaatiossa vain hallituksen osalta. Vastaavasti työntekijäasemassa olevaa päätöksentekijää on melko tehokkaasti laissa suojattu vahingonkorvaukselta. Näin ollen voidaan todeta asemalla olevan huomattava merkitys vaadittavan dokumentaation kannalta. Mitä korkeammassa asemassa päätöksentekijä on, sitä kattavammin päätöksenteon eri vaiheet tulisi dokumentaatiossa käydä ilmi. Erityisasiantuntemuksen merkitys sen sijaan on epäselvempi. Jonkun päätöksentekijän erityisasiantuntemus saattaa vähentää muiden päätöksentekoon osallistuneiden vastuuta. Ainakin näiden muiden päätöksentekijöiden etujen mukaista on, että jälkikäteen käy ilmi jollakulla päätökseen osallisella olleen erityisasiantuntemusta.

Yhtiön toimialaan ja taloudelliseen asemaan liittyvillä tekijöillä ei sinänsä liene suoraviivaista vaikutusta dokumentointiin. Ne vaikuttavat lähinnä muiden tilannetekijöiden kautta. Esimerkiksi toimialan yleiseen käytäntöön tai yhtiön taloudelliseen tilaan nähden suuren riskin ottaminen korostaa dokumentaation merkitystä. Voitaissiinkin todeta, että toimiala ja taloudellinen asema saavat merkitystä erityisesti toimiessaan ikään kuin mittapuuna riskille. Riskin suuruus on suhteellista. Jokin riski voi toiselle yhtiölle olla osa jokapäiväistä liiketoimintaa ja toiselle merkitä koko yhtiön tulevaisuuden vaarantavaa tekijää.

Erityiset käyttäytymissäännöt vaikuttavat huolellisuusarvosteluun. Lähtökohtana voidaan pitää, että tällaisten käyttäytymissääntöjen rikkomisesta seuraa yleensä korvausvelvollisuus riippuen säännön merkityksestä. Käyttäytymissäännöt eivät ole ehdottomia ja niistä voidaan normaalisti poiketa erityisen syyn nojalla. Erityisenä syynä saattaa olla, että yhtiön edun mukainen ratkaisu vaati säännöstä poikkeamista. Kun

²⁰¹ Ks. luku 5.2

käyttäytymissäännöistä on poikettu, tulisi dokumentaatiosta käydä ilmi poikkeamisen peruste.

Päätöksentekovaiheen lisäksi yhtiön sisäisillä säännöstoillä voidaan ohjata dokumentointia. Säännöstoillä voidaan esimerkiksi tarkentaa osakeyhtiölaissa säädettyjä pöytäkirjan sisältövaatimuksia tai ohjeistaa kokonaan lain ulkopuolella olevaa dokumentaatiota. Dokumentaation tasoon vaikuttaa myös corporate governancen kasvanut merkitys. Deloitteen pörssiyrityksistä tekemän selvityksen mukaan Corporate governance -normisto on johtanut kasvaneen sisäisen valvonnan merkityksen myötä päätösten parempaan valmisteluun ja dokumentointiin²⁰².

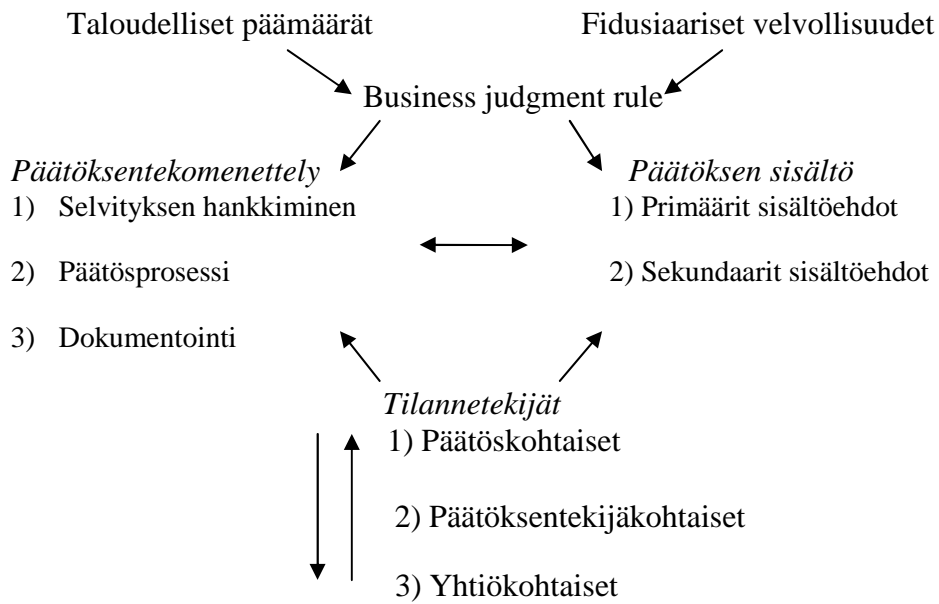
²⁰² Deloitteen selvitys on vuodelta 2007 ja se käsitteli vuonna 2004 voimaan tulleen corporate governance -normiston vaikutuksia Helsingin pörssissä noteeratuissa yhtiöissä kahden edeltävän vuoden ajalta.

7. TUTKIMUSTULOKSET

Liiketoimintapäätös ja business judgment rule ovat tutkimusaiheena universaaleja, kansallisen lainsäädännön rajat ylittäviä. Samalla ne ylittävät myös eri tieteenalojen rajoja. Uuden osakeyhtiölain säätäminen merkitsi taloustieteellisen argumentoinnin käyttömahdollisuuksien kasvua lain tulkinnassa. Tätä mahdollisuutta on tutkielmassa pyritty hyödyntämään. Liiketoimintapäätös ei ole niinkään oikeudellinen, vaan ennen kaikkea taloudellinen ilmiö. Se saa sisältönsä liiketaloudellisista lähtökohdista. Oikeudellisen sääntelyn roolina on mahdollistaa taloudellisten päämäärien saavuttaminen tehokkaasti.

Business judgment rulea voidaan lähestyä kahdesta eri näkökulmasta, joita voidaan nimittää negatiiviseksi ja positiiviseksi. Yleisimmin se ymmärretään negatiivisesta, vastuuta mittaavasta näkökulmasta käsin. Tutkielmassa ensisijainen on kuitenkin positiivinen, hyvän liiketoimintapäätöksen näkökulma. Vaikka näkökulmat ovat täysin vastakkaisia, ne eivät sulje toisiaan pois. Tutkielmassa business judgment rulen negatiivista tulkintatapaa on pyritty hyödyntämään analogisesti hyvän liiketoimintapäätöksen osatekijöiden hahmottamisessa. Periaatteena tässä soveltamisessa on ollut, että business judgment rulen suojan saaminen ja samalla vahingonkorvausvastuun välttäminen merkitsee riittävän huolellista toimintaa. Hyvä liiketoimintapäätös ei johda vahingonkorvausvastuuseen.

Tutkielmassa business judgment rulen nojalla muodostettiin hyvän liiketoimintapäätöksen elementit. Näiden elementtien tehtävänä on määrittää päätöksentekoa. Vaikka liiketoimintapäätöksen tarkastelussa keskeisellä sijalla oli päätöksentekomenettelyn näkökulma, huomiota kiinnitettiin myös päätöksen sisältöön. Business judgment rulen pohjalta määriteltiin sisältöehdot, jotka voidaan jakaa vielä primääri- ja sekundaariehtoihin. Sekä päätöksentekomenettelyyn että päätöksen sisältöön vaikuttavat vielä tilannetekijät. Tutkielmassa muodostettuja käsitteitä ja niiden välisiä suhteita pyritään selkeyttämään kuviossa 1.



Kuvio1. Liiketoimintapäätösprosessin osatekijät.

Riittävän taustainformaation hankkiminen on kaiken rationaalisen päätöksenteon perustana. Taustainformaation pohjalta tehtävän päätöksen harkinnassa korostuu erityisesti liiketoiminnallisen syyn ja samalla sallitun riskin arviointi. Intressiristiriitojen välttäminen on sekä johdon että omistajien kannalta edullista. Intressiristiriidat vaarantavat business judgment rulen suojan saannin ja samalla hyvän liiketoimintapäätöksen saavuttamisen. Dokumentoinnin osalta korostuu erityisesti business judgment rulen negatiivinen, vastuun välttämisen näkökulma. Kun päätös on tehty huolellisesti, on johdon intressinä pystyä myös osoittamaan se. Liiketoimintapäätöksen teossa negatiivinen vahingonkorvausoikeudellinen näkökulma on tavallaan koko ajan taustavaikuttajana, mutta ei ensisijaisena motiivina. Dokumentointivaiheessa tämä asetelma muuttuu päinvastaiseksi.

Liiketoimintapäätöksen tarkastelussa korostuu sen prosessinomaisuus. Peliteorian lähtökohtien tavalla liiketoimintapäätös on dynaaminen, pelin kaltainen harkittujen siirtojen ja vastasiirtojen kokonaisuus. Päätöksentekoon vaikuttavat tilannetekijät osaltaan joko tiukentavat tai madaltavat riittävän huolellisuuden tasoa. Näiden

tilannetekijöiden vaikutus vaihtelee hieman riippuen päätöksenteon vaiheesta. Esimerkiksi erityisasiantuntemuksen merkitys on erisuuruinen, kun on kyse selvityksen hankkimisvelvollisuudesta tai kun kyseessä on päätöksen dokumentointi. Lisäksi tilannetekijöillä on vaikutusta toisiinsa. Esimerkiksi päätökseen liittyvää riskiä arvioidaan peilaten sitä yhtiön taloudelliseen asemaan. Tätä vaikutussuhdetta kuvaavat edellä olleessa kuviossa olevat kaksi erisuuntaista nuolta.

Fidusiariset velvoitteet eivät saa täsmällistä sisältöä lain yleisluontoisista lausekkeista. Business judgment rule osaltaan selventää niiden merkitystä, mutta varsinainen sisältö määräytyy tilannetekijöiden pohjalta. Huolellisuutta on suomalaisessa traditiossa perinteisesti arvosteltu objektiivisen, ns. *bonus pater familias* -mittapuun mukaan. Näyttäisi kuitenkin siltä, että huolellisuuden arvostelussa on sijaa myös subjektiivisille seikoille. Liikkeenjohdon osalta huolellisuusvelvollisuuteen vaikuttavat myös kyseisellä henkilöllä olevat subjektiiviset kyvyt. Toisaalta näistä subjektiivisiksi luettavista ominaisuuksista voidaan muodostaa laajempia luokitteluja, jolloin arviointi ei perustu niinkään yksilön ominaisuuksien lähempään tarkasteluun, vaan hänen kuulumiseensa johonkin tietyt ominaisuudet omaavaan kategoriaan. Erityisesti koulutuksen taso on merkityksellinen huolellisuusvelvollisuuden arvioinnissa. Lojaliteettivelvollisuuden sisältö on periaatteessa yksinkertaisempi kuin huolellisuusvelvollisuuden. Velvollisuuden ytimessä on yhtiön edun tavoittelu. Yleensä yhtiön etu on melko selväpiirteisesti ymmärrettävissä odotetun tuoton maksimoinnin avulla. Ongelmana on kuitenkin mahdollisten päätösvaihtoehtojen kartoittaminen ja sallitun riskinoton rajan arviointi.

Huolellisuusvelvollisuuden ja lojaliteettivelvollisuuden tarkkaa rajaa on mahdotonta määrittellä. Osittain nämä velvollisuudet menevät päällekkäin. Toisaalta näiden velvoitteiden taustalla voidaan nähdä erilaiset roolit päätöksentekoprosessissa. Huolellisuusvelvollisuus määrittelee päätöksentekoprosessia ja lojaliteettivelvollisuus prosessin päämäärää. Koska huolellisuusvelvollisuuden perimmäisenä tarkoituksena on prosessin päämäärän saavuttaminen, voidaan lojaliteettivelvollisuuden katsoa olevan ensisijainen suhteessa huolellisuusvelvollisuuteen. Huolellisuusvelvollisuus palvelee liiketoimintapäätöksellä tavoiteltavan yhtiön edun saavuttamista.

LÄHDELUETTELO

American Bar Association (2007). Corporate Director's Guidebook. Fifth edition. The Business Lawyer Vol 62; Iss. 4, 1479-1554.

Airaksinen, Manne & Jauhiainen, Jyrki (1997). Osakeyhtiölaki. Porvoo: WSOY.

Airaksinen, Manne & Pulkkinen, Pekka & Rasinaho, Vesa (2007). Osakeyhtiölaki I. Helsinki: Talentum Media Oy.

Airaksinen, Manne & Pulkkinen, Pekka & Rasinaho, Vesa (2007). Osakeyhtiölaki II. Helsinki: Talentum Media Oy.

Bruner, Christopher M. (2006). Good Faith, State of Mind, and the Outer Boundaries of Director Liability in Corporate Law. Wakeforest Law Review 2006: 41, 1131-1186.

Colley, John L. & Doyle, Jacqueline L. & Logan, George W. & Stettinius, Wallace (2003). Corporate Governance. The McGraw-Hill: Executive MBA Series.

Deloitte (2007). Suomalaisten pörssiyhtiöiden hallitusten jäsenet pääosin tyytyväisiä corporate governance -suositukseen. Saatavissa Internetissä: <URL: http://www.deloitte.org/dtt/press_release/0,1014,sid%253D6919%2526cid%253D155340,00.html>.

Dotevall, Rolf (2008). Bolagsledningens skadeståndsansvar. Andra upplagan. Nordstedts Juridik.

Giraldo, Carlos Andres Laguado (2006). Factors Governing the Application of The Business Judgment Rule: An Empirical Study of the U.S, U.K, Australia and the E.U. [online]. Erasmus University Rotterdam. Available from Internet: <URL: http://www.defensorialg.com.co/pdf/Laguado_BJR_Marzo_2006.pdf>.

Giuffra, Robert Jr. & Korsmo, Charles (2009). The Financial Crisis and the Business Judgment Rule. The Corporate Governance Advisor 2009: 1, 9-11.

Godfrey, Cullen M. (2009). A New Standard for Corporate Minutes. *GPSolo* 2009: 2, 10-12.

Haapanen, Mikko & Lainema, Matti & Lehtinen, Lasse & Lähdesmäki, Tuomo (2002). *Hallitus omistajan asialla – Johdon tukena*. Porvoo: WS Bookwell Oy.

Haeger, Sharon A. (2007). Best Practices for Board Minutes. *Community Banker* 2007: 3, 12-13.

Hahto, Vilja (2008). *Tuottamus vahingonkorvausoikeudessa*. WSOYpro.

Hamberg, Mattias (2001). *Strategic Financial Decisions*. Malmö: Daleke Grafiska AB.

Hansell, Carol (2003). Directors' duties: Recent developments from the Canadian courts. *International Financial Law Review* 2003: Corporate Governance, 77-81.

HE 187/1973 vp. Hallituksen esitys eduskunnalle vahingonkorvausta koskevaksi lainsäädännöksi.

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

HE 109/2005 vp. Hallituksen esitys eduskunnalle uudeksi osakeyhtiölainsäädännöksi. Saatavissa Internetissä: <URL: <http://www.finlex.fi/fi/esitykset/he/2005/20050109>>.

Hemmo, Mika (2006). *Vahingonkorvausoikeus*. 2. painos. Vantaa: Dark Oy.

HEX Oyj & Keskuskauppakamari & Teollisuuden ja Työnantajain Keskusliitto (2003). *Suositus listayhtiöiden hallinto- ja ohjausjärjestelmistä*. Keskuskauppakamari.

Honko, Jaakko (1969). *Investointien suunnittelu ja tarkkailu*. Kolmas, uudistettu painos. Porvoo: WSOY.

Honko, Jaakko (1972). *Liiketaloustiede*. 5. painos. Tapiola: WSOY.

Hätönen, Henri (2006). *Osakeyhtiöoikeuden fidusiariset velvoitteet ja yhdenvertaisuusperiaate Yhdysvalloissa, Suomessa ja Ruotsissa*. Saatavissa Internetissä: <URL: <http://www.edilex.fi/lakikirjasto/4600.pdf>>.

Ikonen, Antti (2004). Yhtiöoikeudellinen lojaliteettivelvollisuus erityisesti Yhdysvalloissa, Yhdistyneessä Kuningaskunnassa, Ruotsissa ja Suomessa. Saatavissa Internetissä: <URL: <http://www.edilex.fi/lakikirjasto/2686.pdf>>.

Kallunki, Juha-Pekka & Martikainen, Teppo & Niemelä, Jaakko (1999). Yrityksen arvonmääritys. Jyväskylä: Kauppakaari Oyj.

Keskuskauppakamari (2006). Listaamattomien yhtiöiden hallinnoinnin kehittäminen. Keskuskauppakamari.

Koski, Pauli (1977). Konserni. Vammala: Vammalan Kirjapaino Oy. Suomalaisen Lakimiesliiton julkaisuja.

KPMG (2005). Corporate Governance sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan näkökulmasta. Helsinki: Edita Prima Oy.

Kyläkallio, Juhani (1963). Osakeyhtiön hallituksen vastuu. Porvoo: WSOY.

Kyläkallio, Juhani & Irola, Olli & Kyläkallio, Kalle (2008). Osakeyhtiö. 4.painos. Helsinki: Edita Publishing Oy.

Laitinen, Erkki K. & Laitinen Teija (2004). Yrityksen rahoituskriisin ennustaminen. Jyväskylä: Gummerus Kirjapaino Oy. Talentum.

Laitinen, Sari (2007). Doing Business in the USA. Helsinki: Talentum Media Oy.

Lauriala, Jari (2001). Kontrolli, riski ja informaatio. Lakimiesliiton Kustannus.

Lipton, Martin (2006). Some Thoughts for Boards of Directors in 2006. The Corporate Governance Advisor 2006: 1, 1-14.

Mähönen, Jukka & Villa, Seppo (2006). Osakeyhtiö I – Yleiset opit. Porvoo: WS Bookwell Oy.

Mähönen, Jukka & Villa, Seppo (2007). Osakeyhtiö II – Pääomarakenne ja rahoitus. Vantaa: WSOYPro.

Mähönen, Jukka & Villa, Seppo (2006). *Osakeyhtiö III – Corporate Governance*. Porvoo: WS Bookwell Oy.

Mäntysaari, Petri (2002). *Osakeyhtiö toimijana*. Helsinki: WSOY Lakitieto.

Nial, Håkan (1989). *Svensk associationsrätt i huvuddrag. Fjärde upplagan*. Norstedts.

Nuutila, Ari-Matti (1996). *Rikosoikeudellinen huolimattomuus*. Jyväskylä: Gummerus Kirjapaino Oy.

OECD (2004). *Principles of Corporate Governance*. Available from Internet: <URL: <http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf>>.

Pastuszewski, Brian E. & Shapiro, Alexis L. (2004). *Director Best Practices After The Disney And Oracle Decisions*. *The Corporate Board* 2004: May/June, 21-26.

Pittenger, Michael A. & Walsh Jr., Peter J. & Reilly, Michael K. & Ashman Jr., Berton W. (2006). *Director Liability. Good Faith, The Business Judgment Rule, and Best Practices: Disney offers reassurance to corporate fiduciaries*. *Insights* 2006: 20, 2-7.

Rapakko, Timo (1990). *Osakeyhtiön johdon huolellisuusvelvoite kehittyneillä pääomamarkkinoilla*. Jyväskylä: Lakimiesliiton kustannus.

Rappaport, Alfred (1970). *Information for decision making. Quantitative and Behavioral Dimensions*. New Jersey: Prentice-Hall.

Reinikainen, Mikko & Pelkonen, Jussi & Lydman, Kari (2007). *Uusi osakeyhtiölaki*. Tallinna: Tietosanoma Oy.

Routamo, Eero & Ståhlberg, Pauli (2000). *Suomen vahingonkorvausoikeus. Neljäs, uudistettu painos*. Kauppakaari Oyj.

Saarnilehto, Ari toim. (2000). *Varallisuusosoikeuden kantavat periaatteet*. WS Lakitieto Oy.

Salonen, Aki (2000). Osakeyhtiön hallituksen jäsenen huolellisuusvelvollisuus. Helsinki: WS Lakitieto Oy.

Samuelsson, Per (1991). Information och ansvar. Norstedts Juridikförlag.

Savela, Ari (1997). Oikeustapauskommentti KKO 1997:110. Lakimies 1997:8, 1275-1286.

Savela, Ari (1999). Vahingonkorvaus osakeyhtiössä. Jyväskylä: Gummerus Kirjapaino Oy.

Savela, Ari (2001). Arvio osakeyhtiölain vahingonkorvaussäätelyn kehittämistarpeesta ja -mahdollisuuksista [online]. Oikeusministeriö. Saatavissa Internetissä: <URL: <http://www.om.fi/uploads/7h59da.pdf>>.

Savela, Ari (2006). Vahingonkorvaus osakeyhtiössä. Toinen, uudistettu painos. Talentum Media Oy.

Schultén, af Gerhard (2003). Osakeyhtiölain kommentaari I. Jyväskylä: Gummerus Kirjapaino Oy.

Schultén, af Gerhard (2004). Osakeyhtiölain kommentaari II. Jyväskylä: Gummerus Kirjapaino Oy.

Sharfman, Bernard S. (2006). Being Informed Does Matter: Fine Tuning Gross Negligence Twenty Plus Years After Van Gorkom. The Business Lawyer 2006: 62, 135-160.

Siegfried, Tom (2008). John Nash, peliteoria ja luonnon koodi. Helsinki: Terra Cognita Oy.

Timonen, Pekka (2000). Corporate Governance: Instituutiot ja lainsäädännön merkitys. Kauppakaari Oyj.

Timonen, Pekka (toim.) (2000). KKO:n ratkaisut kommentein I. KKO 2000: 69 Pankin pääjohtajan ja johtokunnan jäsenten korvausvastuu pankille aiheutuneesta luottotappiosta, 441-470. Helsinki: Kauppakaari. Lakimiesliiton Kustannus.

Toiviainen, Heikki (1988). Osakeyhtiön hallituksesta. Lakimiesliiton kustannus.

Toiviainen, Heikki (2006). Suomen uusi osakeyhtiölaki: Kilpailukykyinen osakeyhtiölainsäädäntö 2000-luvun yrityksille 1800-luvun sääntelyllä? Teoksessa: Business Law Forum 2006, 25-67. Toim. Esa Kolehmainen ym. Helsingin yliopiston yksityisoikeuden laitoksen julkaisuja. 3.vuosikerta. Helsinki: Helsingin yliopiston yksityisoikeuden laitos ja Edita Publishing Oy.

Villa, Seppo (2001). Osakeyhtiölain mukaiset rahoitusvälineet. Talentum Media Oy. Kauppakaari.

Villa, Seppo (2001). Välipääomarahoitus. Talentum Media Oy. Kauppakaari.

Villa, Seppo (2003). Velkojan asema osakeyhtiössä. Talentum Media Oy.

Wuolijoki, Sakari (2003). Hyvä pankki- ja vakuutustapa. Suomalaisen Lakimiesyhdistyksen julkaisuja.

OIKEUSTAPPAUSLUETTELO

Korkein oikeus

KKO 1982-II-103	s. 52
KKO 1985-II-82	s. 77
KKO 1991: 122	s. 38
KKO 1996: 43	s. 64
KKO 1997:110	s. 30-31, 44, 47-48, 51, 64, 67, 69
KKO 1999:12	s. 37, 47, 65, 73
KKO 1999: 86	s. 51
KKO 2000:69	s. 44, 57, 68-73, 78

Yhdysvallat

Aronson v. Lewis 473 A.2d 805, 812 (Del. 1984)	s. 29-30, 47
Smith v. Van Gorkom 488 A.2d 858 (Del. 1985)	s. 47, 56
Revlon Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc., 506 A.2d 173 (Del. 1985)	s. 58
Citron v. Fairchild Camera & Instrument Corp., 569 A.2d 53 (Del. 1989)	s. 26
Cede & Co. v. Technicolor, Inc., 634 A.2d 345, 368-71 (Del 1993)	s. 25
Demoulas v. Demoulas Super Markets, Inc., 677 N. E. 2d 159, 181 (Mass. 1997)	s. 61
Brehm v. Eisner 746 A.2d 244 (Del. 2000)	s. 29-30
In re Oracle Corp. Derivative Litigation, 824 A.2d 917 (Del. Ch. 2003)	s. 62
In re The Walt Disney Derivative Litigation, 825 A.2d 275 (Del. 2003)	s. 26, 58, 76

In re Netsmart Technologies Inc. Shareholders Litigation, s. 77
924 A. 2d. 171 (Del. Ch. 2007)

In re Bear Stearns Litigation, Index No. 600780/08, s. 68
(N.Y. Sup. Ct. 2008)

Ehrenhaus v. Baker et al., No. 2008 NCBC 19 (N.C. Sup. Ct. 2008) s. 68

Kanada

UPM-Kymmene Corp. v. UPM-Kymmene Miramichi Inc. s. 48, 57
183 O.A.C. 310 (2002)