

Osakassopimus osakeyhtiön hallinnan välineenä startup-yrityksessä

Yhtiö globaalissa taloudessa ja yhteiskunnassa
Tutkielma

Laatija:
Linda-Liisa Kelokari

18.5.2026

Turun yliopiston laatujärjestelmän mukaisesti tämän julkaisun alkuperäisyys on tarkastettu
Turnitin OriginalityCheck -järjestelmällä.

Tutkielma

Oppiaine: Oikeustiede

Tekijä: Linda-Liisa Kelokari

Otsikko: Osakassopimus osakeyhtiön hallinnan välineenä startup-yrityksessä

Ohjaaja: Mikko Rajavuori

Sivumäärä: 60 sivua

Päivämäärä: 18.5.2026

Tutkielmani käsittelee osakassopimusten käyttämistä osakeyhtiön hallinnan välineenä startup-yrityksissä. Syvennyn erityisesti siihen, millä tavalla osakassopimuksilla täydennetään ja syrjäytetään yhtiöoikeudellisia hallinnan välineitä, sekä millaisia seurauksia osakassopimusten käyttämisellä on.

Tutkielman teoreettisena viitekehyksenä toimii pääosin suomalainen ja yhdysvaltalainen osakassopimukseen, startup-yrityksiin ja venture capital -sijoittamiseen keskittyvä oikeuskirjallisuus. Kirjallisuuden lisäksi hyödynnän työssäni venture capital -sijoituksen saaneille alkuvaiheen startup-yrityksille suunnattua SeriesSeed.fi-malliosakassopimus pohjaa. Tutkielman pääasiallinen tutkimusmenetelmä on lainoppi, mutta malliosakassopimus pohjan analysoinnissa kyse on osittain empiirisestä tutkimuksesta.

Oikeuskirjallisuuden avulla ja SeriesSeed.fi-pohjaa analysoimalla selviää, että startup-yritykset käyttävät osakassopimuksia monin tavoin täydentämään ja syrjäyttämään yhtiöoikeudellisia hallinnan välineitä. Osakassopimuksissa sovitaan esimerkiksi hallituksen kokoonpanosta, sijoittajalle annettavista veto-oikeuksista, sekä osakkeiden vaihdantaan liittyvistä rajoituksista. Tärkeänä huomiona voidaan pitää etenkin osapuolten osakassopimukselle antamaa painoarvoa ensisijaisena asiakirjana osapuolten välisessä suhteessa. Osakassopimuksen avulla valta ja omistus erotetaan toisistaan, minkä seurauksena vähemmistöosakkeenomistaja, yleensä sijoittaja, voi saada omistukseensa nähden huomattavasti enemmän valtaa. Osakassopimuksen käytöllä voi olla osapuolten tasavertaisuutta heikentäviä seurauksia, jos osapuolilla on käytössään hyvin erilaiset resurssit esimerkiksi juridisen avun suhteen. Yhtiön hallinnon tasolla osakassopimus saattaa vaarantaa hallinnollisia arvoja, kuten läpinäkyvyyttä. Osakassopimuksia myös varjostaa oikeustilan epäselvyys, joka voi näkyä riitoina ehtojen sitovuudesta. Tämäkin alleviivaa juridisten resurssien merkitystä.

Avainsanat: yhtiöoikeus, osakassopimus, osakeyhtiölaki, oikeustoimilaki, startup-yritys, venture capital -sijoittaminen

Sisällys

Lähteet.....	V
Lyhenteet.....	XI
1 Johdanto.....	1
2 Tutkimuksen tausta ja tutkimusongelma.....	4
2.1 Osakassopimuksen lähtökohdat ja erityispiirteet	4
2.2 Kontekstina startup-yritykset.....	6
2.3 Tutkimuskysymykset.....	8
2.4 Tutkimusmenetelmä.....	10
3 Osakassopimus yhtiö- ja sopimusoikeudellisten normien viidakossa	12
3.1 Jännitteinen suhde yhtiöoikeuteen.....	12
3.2 Sopimusoikeuden valossa	18
3.3 Oikeuskäytäntöä	20
4 Osakassopimus startup-yrityksen hallinnan välineenä.....	22
4.1 SeriesSeed.fi-malliosakassopimus.....	22
4.2 Rahoittajat ja rahoituskierrokset.....	25
4.3 Yhtiön hallinnasta sopiminen hallituksen ja veto-oikeuksien kautta	32
4.4 Avainhenkilöiden velvollisuudet ja kannustimet	36
4.5 Irtautumisen hallinta	38
4.6 Yhtiön hallinnasta sopiminen osakkeiden kautta	40
4.7 Yhtiön hallinta siirtorajoitusten ja lunastuslausekkeiden avulla	43
4.8 Johtopäätökset.....	47
5 Seuraukset osakkeenomistajille, yhtiölle ja oikeustilalle	50
5.1 Yleistä seurauksista.....	50
5.2 Osakkeenomistajien tasavertaisuus	51
5.3 Lisää joustavuutta, vähemmän läpinäkyvyyttä	53
5.4 Epäselvä oikeustila	57

6 Lopuksi 60

Lähteet

Kirjallisuus

- Airaksinen, Manne – Jauhiainen, Jyrki, Osakeyhtiölain uudistaminen – Tavoitteena kilpailukykyisempi yhtiöoikeus. 2000. (<https://urn.fi/URN:NBN:fi-fe20230915127513>, Luettu 5.12.2025).
- Alahuhta, Ville, Likvidaatiopreferenssin huomiointi tuloverotuksessa osakkeen käypää arvoa määritettäessä. *Verotus 2/2025*, s. 215–223.
- Andersin, Jonathan, *Venture capital -sijoitukset: Käsikirja rahoituskierroksille*. Helsingin Kamari Oy 2021.
- Armour, John – Hansmann, Henry – Kraakman, Reinier – Pargendler, Mariana, 1. *What Is Corporate Law?*, s. 1–28 teoksessa Kraakman, Reinier – Armour, John – Davies, Paul – Enriques, Luca – Hansmann, Henry – Hertig, Gerard – Hopt, Klaus – Kanda, Hideki – Pargendler, Mariana – Ringe, Wolf-Georg – Rock, Edward, *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*. 3. Painos. Oxford University Press 2017.
- Bartlett, Robert P. III, Shareholder Wealth Maximization as Means to an End. *Seattle University Law Review* 38 2015, s. 255–296.
- Bartlett, Robert P. III, A Founder’s Guide to Unicorn Creation: How Liquidation Preferences in M&A Transactions Affect Start-up Valuation, s. 123–153 teoksessa Hill, Claire A. – Solomon, Steven Davidoff (eds.), *Research Handbook on Mergers and Acquisitions*. Edward Elgar Publishing 2016.
- Barzuza, Michal, Inefficient Tailoring: The Private Ordering Paradox in Corporate Law. *Harvard Business Law Review* 8 2018, s. 131–181.
- Bettis, Car – Bizjak, John – Coles, Jeffrey – Kalpathy, Swaminathan, Stock and Option Grants with Performance-based Vesting Provisions. *The Review of Financial Studies* 23(10) 2010, s. 3849–3888.
- Beverly, Harlan T., *Navigating Your Way to Startup Success*. Walter de Gruyter Inc. 2018.
- Bhargava, Rajat – Herman, Will, *The Startup Playbook: Founder-to-Founder Advice from Two Startup Veterans*. John Wiley & Sons, Inc. 2020.
- Bienz, Carsten – Walz, Uwe, Venture Capital Exit Rights. *Journal of Economics & Management Strategy* 19(4) 2010, s. 1071–1116.

- Black, Bernard S., Is Corporate Law Trivial?: A Political and Economic Analysis. *Northwestern University Law Review* 84(2) 1990, s. 542–597.
- Broughman, Brian – Fried, Jesse M., Carrots and Sticks: How VCs Induce Entrepreneurial Teams to Sell Startups. *Cornell Law Review* 98(6) 2013, s. 1319–1357.
- Cumming, Douglas – Zhang, Minjie, Angel Investors Around the World. *Journal of International Business Studies* 50(5) 2019, s. 629–719.
- Dammann, Jens, The Mandatory Law Puzzle: Redefining American Exceptionalism in Corporate Law. *Hastings Law Journal* 65 2014, s. 101–159.
- Ewens, Michael – Farre-Mensa, Joan, The Deregulation of the Private Equity Markets and the Decline in IPOs. *The Review of Financial Studies* 33(12) 2020, s. 5463–5509.
- Fisch, Jill E. Governance by Contract: The Implications for Corporate Bylaws. *California Law Review* 106 2018, s. 373–410.
- Fisch, Jill E., Stealth Governance: Shareholder Agreements and Private Ordering. *Washington University Law Review* 99 2022, s. 913–960.
- Freear, John – Sohl, Jeffrey E. – Wetzel, William E. Jr., Angels: personal investors in the venture capital market. *Entrepreneurship & Regional Development* 7(1) 1995, s. 85-94.
- Gompers, Paul – Lerner, Josh, The Venture Capital Revolution. *Journal of Economic Perspectives* 15(2) 2001, s. 145-168.
- Hannula, Antti – Kari, Matti, *Osakassopimukset*. Alma Talent Oy 2007.
- Helminen, Sakari, *Osakeyhtiön yhtiöjärjestys*. Alma Talent Oy 2006.
- Hemmo, Mika – Hoppu, Kari, *Sopimusoikeus*. Alma Talent Oy 2022. Päivitetty 1.8.2022. (<https://verkkokirjahylly.almainights.fi/teos/HAHBGXCTDG>, Luettu 17.5.2026).
- Honkinen, Tuomas – Innanen, Antti – Lindgren, Jaakko – Pello, Jukka – Rantanen, Johanna – Siltala, Kyösti – Tuomala, Sara, *Startup-juridiikan käsikirja*. Alma Talent Oy 2016.
- Huttunen, Allan, Ratkaisu KKO 2005:122 niin sanotun myrkkypillerin osalta. *Lakimies* 3/2006, s. 455–480.
- Hyytinen, Ari – Pajarinen, Mika – Rouvinen, Petri, Does innovativeness reduce startup survival rates? *Journal of Business Venturing* 30 2025, s. 564–581.

- Ibrahim, Darian M., The (Not So) Puzzling Behavior of Angel Investors. *Vanderbilt Law Review* 61(5) 2008, s. 1405–1452.
- Jensen, Michael C. – Meckling, William H., Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3(4) 1976, s. 305–360. Tässä tutkielmassa on hyödynnetty sähköistä versiota, jossa s. 1–77. (<https://ssrn.com/abstract=94043>, Luettu 5.12.2025).
- Kaisanlahti, Timo, Tahdonvaltaisuus osakeyhtiösäädännön lähtökohtana – taloudellinen perusta ja rajoitukset, s. 79–98 teoksessa Airaksinen, Manne – Jauhiainen, Jyrki, Osakeyhtiölain uudistaminen – Tavoitteena kilpailukykyisempi yhtiöoikeus. 2000.
- Kaplan, Steven N. – Strömberg, Per, Financial Contracting Theory Meets the Real World: An Empirical Analysis of Venture Capital Contracts. *The Review of Economic Studies* 70(2) 2003, s. 281–315.
- Kyläkallio, Juhani – Iiro, Olli – Kyläkallio, Kalle, Osakeyhtiö I–II. 9., uudistettu painos. Edita Publishing Oy 2024.
- Lahti, Tom, Angel Investing in Finland. An Analysis Based on Agency Theory and the Incomplete Contracting Theory. Edita Prima Ltd 2008.
- Lahtinen, Henri – Pekkala, Henrik – Halme, Kimmo – Salminen, Vesa – Härmälä, Valtteri – Wiikeri, Julia – Lamminkoski, Helka – Lähde, Kristiina – Mikkela, Kari – Rouvinen, Petri – Kotiranta, Anu – Pajarinen, Mika – Dalziel, Margaret – Barge, Brian – Meade, Conor – Zhao, Xiao, Startup-yritysten kasvun ajurit ja pullonkaulat. Valtioneuvoston selvitys- ja tutkimustoiminnan julkaisusarja 30/2016.
(<https://julkaisut.valtioneuvosto.fi/server/api/core/bitstreams/1f7bd633-80ea-44f3-9645-1c8e96cc331b/content>, Luettu 27.1.2026).
- Langevoort, Donald C. – Sale, Hillary A., Corporate Adolescence: Why Did “We” Not Work?. *Texas Law Review* 99(7) 2021, s. 1347–1385.
- Lautjärvi, Kari, Välipääomarahoitusta suomalaisen osakeyhtiön rahoituksen vaihtoehtona. *Lakimies* 7–8/2011, s. 1341–1362.
- MacMillan, Ian C. – Siegel, Robin – Narasimha, P.N. Subba, Criteria Used by Venture Capitalists to Evaluate New Venture Proposals. *Journal of Business Venturing* 1(1) 1985, s. 119–128.
- McCarty, Nolan, Proposal Rights, Veto Rights, and Political Bargaining. *American Journal of Political Science* 44(3) 2000, s. 506–522.

- Mähönen, Jukka – Villa, Seppo, Osakeyhtiö I. Yleiset opit. 3., uudistettu painos. Alma Talent Oy 2015.
- Mähönen, Jukka – Villa, Seppo, Osakeyhtiö III. Corporate governance. 3., uudistettu painos. Alma Talent Oy 2019.
- Pollman, Elizabeth, Startup Governance. *University of Pennsylvania Law Review* 168(1) 2019, s. 155–221.
- Pollman, Elizabeth, Startup Failure. *Duke Law Journal* 73(2) 2023, s. 327–286.
- Pönkä, Ville, Osakassopimuksen tavoitteet ja voimassaolon hallinta. Edita Publishing Oy 2008.
- Pönkä, Ville, Yhdenvertaisuus osakeyhtiössä. Alma Talent Oy 2012.
- Pönkä, Ville, Osakkeen lunastaminen. 1. painos. Alma Talent Oy 2015.
- Pönkä, Ville, Osakkeenomistajan suostumus ja osakassopimuksen sitovuus – arviointia pohjoismaisten osakassopimusoppien ja erityisesti ratkaisun KKO 2020:34 valossa. *Defensor Legis* 5/2020, s. 735–752.
- Ratamäki, Outi, Lainopin ja empirian yhdistäminen tutkimuksessa. *Lakimies* 5/2025, s. 709–733.
- Rauterberg, Gabriel, The Separation of Voting and Control: The Role of Contract in Corporate Governance. *Yale Journal on Regulation* 38(4) 2021, s. 1124–1181.
- Rautiainen, Pauli – Kostianen, Aura – Kurki, Visa – Soininen, Niko – Määttä, Tapio, Oikeus ja sen tutkiminen. Vastapaino 2023.
- Ries, Eric, *The Lean Startup. How Constant Innovation Creates Radically Successful Businesses*. Penguin Business 2011.
- Schwarcz, Steven L., Private Ordering. *Northwestern University Law Review* 97(1) 2002, s. 319–350.
- Shane, Scott A., *Fool's Gold? The Truth Behind Angel Investing in America*. Oxford University Press 2009.
- Smith, D. Gordon, The Exit Structure of Venture Capital. *UCLA Law Review* 53(2) 2005, s. 315–356.
- Sudek, Richard, Angel Investment Criteria. *Journal of Small Business Strategy* 17(2) 2006, s. 89–104.
- Thompson, Robert B., Private Ordering and Contracting Out in Twenty-First-Century Corporate Law. *Case Western Reserve Law Review* 74(1) 2023, s. 13–45.
- Villa, Seppo, *Henkilöyhtiöt ja osakeyhtiö*. 6., uudistettu painos. Alma Talent Oy 2023.

Wasserman, Noam, The Founder's Dilemma. Harvard Business Review 86(2) 2008, s. 103–109.

Wood, Matthew S. – Long, Anna – Artz, Kendall, Angel investor network pitch meetings: The pull and push of peer opinion. Business Horizons 63(4) 2020, s. 507-518.

Virallislähteet

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

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

OM118:00/2023 Osakeyhtiölain ja osuuskuntalain tarkistaminen. Työryhmän mietintö. 2025.

Oikeustapaukset

KKO:2005:122

KKO:2020:34

KKO:2025:94

Manti Holdings, LLC et al. v. Authentix Acquisition Co, No. 354, 2020

Medialähteet

Lappalainen, Elina, Suomen startupit tekevät enemmän liikevaihtoa kuin Kesko tai Kone. Helsingin Sanomat 7.11.2025. <https://www.hs.fi/visio/art-2000011552391.html> (Luettu 3.12.2025).

Lappalainen, Elina, Suomi tarvitsee sata kentauria. Helsingin Sanomat 4.3.2026. <https://www.hs.fi/visio/art-2000011696864.html> (Luettu 2.5.2026).

Lappalainen, Elina, Oura, Iceye ja IQM imivät Suomeen ennätysmäärän ulkomaista rahaa. Helsingin Sanomat 8.4.2026. <https://www.hs.fi/visio/art-2000011923012.html> (Luettu 2.5.2026).

Muut lähteet

Business Finland. Business Finlandin rahoituspalvelut yrityksille. <https://www.businessfinland.fi/tietoa-meista/miten-autamme-yrityksia/rahoituspalvelut-yrityksille/> (Luettu 29.1.2026).

Business Finland. EU-rahoitusneuvonta, ohjelmat.

<https://www.businessfinland.fi/palvelut/tieto-ja-neuvonta/eurahoitusneuvonta/ohjelmat/> (Luettu 29.1.2026).

Crunchbase news. The Crunchbase Unicorn board, 27.1.2026.

<https://news.crunchbase.com/unicorn-company-list/> (Luettu 27.1.2026).

FiBAN. History of FiBAN. <https://fiban.org/about-fiban/> (Luettu 30.1.2026).

Keskuskaupakamarin välityslautakunta (FAI). Välitysmenettely.

<https://arbitration.fi/valitysmenettely/> (Luettu 17.5.2026).

Maki.vc. <https://maki.vc/fund> (Luettu 29.1.2026).

Pääomasijoittajat ry. Suomen startup-sijoituksissa kasvua 56 % – muu Eurooppa laskussa, 8.4.2025.

<https://paaomasijoittajat.fi/ajankohtaista/tiedotteet/28749/suomen-startup-sijoituksissa/> (Luettu 3.12.2025).

Slush. Startups, 2025. <https://slush.org/audience/startups/startups> (Luettu 29.1.2026).

Startup-säätiö. Our mission. <https://www.startup-saatio.fi/about> (Luettu 24.3.2026).

Startup-säätiö. SeriesSeed.fi. <https://www.startup-saatio.fi/seriesseed> (Luettu 9.5.2026).

Startup-säätiö. Supporting next-generation entrepreneurship. <https://www.startup-saatio.fi/general> (Luettu 24.3.2026).

Suomen edustustot Yhdysvalloissa. Katsaus Yhdysvaltojen startup-markkinaan. 1.8.2022. https://finlandabroad.fi/web/usa/ajankohtaista/-/asset_publisher/TV8iYvdcF3tq/content/katsaus-yhdysvaltojen-startup-markkinaan/384951 (Luettu 3.12.2025).

Valtioneuvosto. OM118:00/2023 Osakeyhtiölain ja osuuskuntalain tarkistaminen, 2025. <https://valtioneuvosto.fi/hanke?tunnus=OM118:00/2023> (Luettu 3.12.2025).

Wave Ventures. <https://www.wave.ventures/> (Luettu 29.1.2026).

Luvussa 5 analysoitava SeriesSeed.fi-pohja on ladattavissa osoitteesta

https://github.com/seriesseedfi/seriesseedfi_documents/archive/master.zip.

Tutkielmassa analysoitu versio ladattiin 19.1.2026 ja on nimeltään

”seriesseed.fi StartupTools FI - Shareholders' Agreement (with vc lead investor) 2021-03-09”.

Lyhenteet

OikTL	laki varallisuusosoikeudellisista oikeustoimista (228/1929)
OYL	osakeyhtiölaki (624/2006)
TSL	työsopimuslaki (55/2001)
VOYL	vuoden 1978 osakeyhtiölaki (734/1978)
VVOYL	vuoden 1895 osakeyhtiölaki (22/1895)

1 Johdanto

Suomalaiset startup-yritykset elävät uutta nousukautta. Huhtikuussa 2026 Helsingin Sanomat uutisoi suomalaisten startup-yritysten keränneen sijoittajilta vuonna 2025 lähes kaksi miljardia euroa. Taloudellisessa taantumassa elävälle Suomelle älysovellysyhtiö Ouran, kvanttietokoneita kehittävän IQM:n ja tutkasatelliittien valmistaja ICEYEn keräämät jättirahoitukset luovat valonpilkahduksia ja toiveita talouden elpymisestä.¹ Startup-yritysten harteilla lepääkin suurta odotusta ja niiden päähän on jo sovitettu uuden Nokian kruunua.² Riippumatta siitä, miten hyvin korkeat odotukset realisoituvat, startup-yritykset ovat kiistatta tulleet jäädäkseen ja muodostavat merkittävän osan suomalaista yritys kenttää.³

Tässä tutkielmassa sukellan startup-yritysten maailmaan. Lähestyn startup-yrityksiä niiden hallinnan kautta keskittyen yhteen merkittävimpään hallinnan työkaluun, osakassopimukseen. Osakassopimus on keskeinen osakeyhtiön hallinnan väline, jonka avulla osakkeenomistajat voivat sopia keskinäisistä oikeuksistaan ja velvollisuuksistaan yhtiössä.⁴ Osakassopimus sekä täydentää yhtiöjärjestystä ja osakeyhtiölaissa (624/2006) säädettyä, että syrjäyttää niiden määräyksiä.⁵ Osakassopimusta säätelevät sopimusoikeudelliset normit, ja sen suhdetta yhtiöoikeuteen voidaan kuvata jännitteiseksi, sillä se ei saa suoraa yhtiöoikeudellista sitovuutta.⁶

Osakassopimukset ovat hyvin yleisiä liike-elämässä ja niiden merkitys korostuu erityisesti silloin, kun osakkeenomistajilla on keskenään erilaiset odotukset ja painopisteet yhtiöön liittyen. Sellainen tilanne on esimerkiksi venture capital -rahoitusta saavilla startup-yrityksillä, joissa osakkeenomistajina on yrityksen perustajien lisäksi ainakin sijoittajia.⁷

Oikeuskirjallisuudessa osakassopimusta on pidetty jopa tärkeimpänä venture capital -sijoitukseen liittyvänä asiakirjana. Osakassopimus toimii sijoittajalle riskienhallinnan välineenä ja mahdollistaa esimerkiksi sopimisen erilaisista kontrolloikeuksista, kuten veto-oikeudesta päätöksenteossa. Toisaalta osakassopimus on olennainen myös startup-yritysten

¹ Lappalainen 8.4.2026.

² Lappalainen 4.3.2026.

³ Lappalainen 7.11.2025.

⁴ Hannula – Kari 2007, s. 13.

⁵ Pönkä 2008, s. 7.

⁶ Hannula – Kari 2007, s. 15.

⁷ Hannula – Kari 2007, s. 14. Hannulan ja Karin mukaan osakassopimukset ovat yleisiä yhtiöissä, joissa sijoittajina on pääomasijoittajia.

perustajien näkökulmasta, sillä se auttaa varautumaan yllättäviin tilanteisiin ja ehkäisee konflikteja.⁸

Vaikka OYL ei suoraan säätelekään osakassopimuksia, heijastuvat osakassopimuskäytännöt myös lainsäädäntöön. Oikeusministeriössä on käynnissä OYL:n ja osuuskuntalain muuttamiseen tähtäävä hanke, jonka tavoitteena on keventää yritysten hallinnollista taakkaa.⁹ Hankkeen taustalla on hallitusohjelman kirjaus yrittäjyyden ja omistajuuden arvostuksen nostamisesta. Työryhmä esittää mietinnössään useita yksittäisiä muutosehdotuksia OYL:iin ja osuuskuntalakiin.¹⁰ Osakassopimusten näkökulmasta erityisen mielenkiintoinen on työryhmän esitys etuostolausekkeen ottamisesta OYL:n piiriin. Ehdotettu muutos mahdollistaisi etuostolausekkeen kirjaamisen yhtiöjärjestykseen, mikä antaisi sille yhtiöoikeudellista sitovuutta.¹¹ Nykyisellään OYL:n sallimia vaihdannanrajoituslausekkeitä ovat lunastuslauseke (OYL 3:7) ja suostumuslauseke (OYL 3:8). Muista vaihdannanrajoituksista on ollut tapana sopia osakassopimuksissa.

Yhdistän tutkielmassani käytännönläheistä startup-yritysten osakassopimusten tarkastelua teoreettisempaan pohdintaan osakassopimuksen ja yhtiöoikeuden suhteesta. Tarkoitukseni on syventyä erityisesti siihen, millä tavalla osakkeenomistajien välinen sopimuksellisuus täydentää ja syrjäyttää yhtiöoikeudellisia hallinnan välineitä ja millaisia mahdollisia seurauksia sillä on niin osakkeenomistajien, yhtiön hallinnon kuin laajemmin oikeustilan kannalta. Vaikka osakassopimukset eivät saa suoraa yhtiöoikeudellista sitovuutta, niiden tulkinta ei ole mahdollista ottamatta huomioon yhtiöoikeutta.¹² Osakassopimusten ja yhtiöoikeuden suhde tiivistyy olennaisilta osin kysymykseen siitä, missä määrin osakkeenomistajilla tulisi olla vapaus sopia keskenään yritystoiminnan järjestämisestä. Osakassopimukset voidaankin nähdä osana yhtiöiden harjoittamaa yksityistä sääntelyä (private ordering), jossa yritystoiminnan sääntöjä räätälöidään yhtiökohtaisesti.¹³

Osakassopimus on vapaaehtoinen asiakirja, mutta sen käyttö on yleistä. Se on vakiintunut osa venture capital -sijoittamista ja käytännössä jokainen venture capital -rahaa saanut startup-

⁸ Andersin 2021, s. 152. Andersinin mukaan jo osakassopimuksen tekemiseen kuuluva neuvottelu voi itsessään olla arvokasta perustajille, sillä se pakottaa avoimeen keskusteluun osapuolten tavoitteista ja keinoista niiden saavuttamiseksi.; Honkinen ym. 2016, s. 33. Myös Honkinen ym. korostaa startup-yritysten perustajien keskinäisten neuvottelujen tärkeyttä erityisesti epävarmoihin aikoihin ja erimielisyyksiin varautumisen kannalta.

⁹ Valtioneuvosto 2025.

¹⁰ OM118:00/2023 Työryhmän mietintö 2025, s. 1.

¹¹ OM118:00/2023 Työryhmän mietintö 2025, s. 139.

¹² Pönkä 2008, s. 71–72.

¹³ Fisch 2022, s. 913.

yritys laatii sellaisen viimeistään sijoituksen yhteydessä. Osakassopimuksen suosiota selittää sen joustavuus ja mahdollisuus solmia se salassa pidettäväksi.¹⁴ Oikeuskirjallisuudessa osakassopimukseen on suhtauduttu myös kriittisesti ja niitä on moitittu hallinnollisten arvojen, kuten standardisoinnin, läpinäkyvyyden ja valvonnan, vaarantamisesta.¹⁵ Kritiikkiä ovat saaneet erityisesti startup-yritykset, joiden hallintoa on kuvattu keskenkasvuena.¹⁶

Lähden rakentamaan tutkielmaani näistä asetelmista. Avaan tarkemmin tutkimukseni taustoja ja esittelen tutkimusongelman luvussa 2. Käsittelen samassa luvussa myös tutkimuskysymykset, sekä käyn läpi valitsemani tutkimusmenetelmät. Tämän jälkeen siirryn käsittelemään osakassopimusta yhtiöoikeuden ja sopimusoikeuden kannalta luvussa 3. Yhtiöoikeutta käsitellessäni otan esille erilaisia tapoja hahmottaa yhtiöoikeutta, sekä käyn läpi ajatusta yhtiöoikeuden sopimuksellisuudesta, joka on vaikuttanut myös osakassopimuksen asemaan ja kehittymiseen. Luvun lopussa käyn läpi osakassopimukseen liittyvää oikeuskäytäntöä. Luvut 2 ja 3 toimivat taustoittavina lukuina, joiden tavoitteena on rakentaa konteksti tutkittavalle aiheelle.

Luvuissa 4 ja 5 pyrin vastaamaan määrittelemiini tutkimuskysymyksiin. Luvussa 4 käsittelen osakassopimusta startup-yrityksen hallinnan välineenä. Hyödynnän käsittelyssä SeriesSeed.fi-malliosakassopimusta, joka on tehty erityisesti alkuvaiheen startup-yrityksille venture capital -sijoituksia varten. Keskityn kohtiin, joissa sopimuksen osapuolet sopivat yhtiön hallintaan liittyvistä asioista täydentäen OYL:n ja yhtiöjärjestyksen määräyksiä, sekä poiketen yhtiöoikeuden asettamista raameista. Taustoitan, kommentoin ja analysoin sopimusehtoja oikeuskirjallisuuden avulla. Luvun lopussa vedän yhteen havaintoja ja vastaan kysymykseen siitä, miten osakassopimuksella täydennetään ja syrjäytetään yhtiöoikeudellisia hallinnan välineitä. Luvussa 5 siirryn tarkastelemaan, mitä seurauksia osakassopimuksen käyttämisellä on niin osakkeenomistajien, yhtiön hallinnon kuin laajemmin oikeustilan näkökulmasta. Käytän apunani aihetta koskevaa oikeuskirjallisuutta. Päätän työni lyhyeen lopetuskappaleeseen ja mahdollisten jatkotutkimusaiheiden esittelyyn.

¹⁴ Helminen 2006, II Yhtiöjärjestyksen asema, 5. Yhtiöjärjestys ja osakassopimus, 5.1 Johdanto.

¹⁵ Fisch 2022, s. 946.

¹⁶ Langevoort – Sale 2021, s. 1349.

2 Tutkimuksen tausta ja tutkimusongelma

2.1 Osakassopimuksen lähtökohdat ja erityispiirteet

Tässä luvussa esittelen tarkemmin tutkimusongelman, sekä taustoitan sitä. Aloitan avaamalla osakassopimuksen käsitettä, minkä jälkeen siirryn startup-yrityksen käsitteen määrittelyyn. Tavoitteenani on pohjustaa tutkimuskysymyksiä ja rakentaa konteksti tutkimusongelmalle. Alaluvussa 2.3 esittelen tutkimuskysymykset ja alaluvussa 2.4 tutkimusmenetelmän.

Osakassopimus on yksinkertaisimmillaan sopimus, jonka avulla sen osapuolet järjestelevät keskinäisiä velvollisuuksiaan ja oikeuksiaan yhtiössä. Osapuolet ovat tyypillisesti yhtiön osakkeenomistajia. Osakkeenomistajien lisäksi sopimuksen osapuolena on yleensä myös yhtiö.¹⁷ Osakassopimus on mahdollista määrittellä laajasti tai suppeasti, ja määritelmien ero liittyy niiden henkilöluottovuuteen. Suppeassa määritelmässä osakassopimus on vain yhtiön osakkeenomistajien välinen sopimus ja laajassa määritelmässä osakassopimukseen voi liittyä myös muita tahoja.¹⁸ Tutkielmassani määrittelen osakassopimuksen ensisijaisesti osakkeenomistajien väliseksi sopimukseksi, kuitenkin rajaamatta tarkastelun ulkopuolelle sopimuksia, joissa osapuolina on tai osapuoliksi voi liittyä myös muita tahoja. Näin ollen käytän käsitettä osakassopimus sen laajassa merkityksessä.

Osakassopimuksen luonteesta on tärkeää huomioida muutamia olennaisia asioita. Osakassopimus, toisin kuin yhtiöjärjestys, velvoittaa ainoastaan sopimuksen osapuolia.¹⁹ Osakassopimus ei siis automaattisesti koske kaikkia yhtiön osakkeenomistajia, vaan sitovuuden edellytyksenä on sopimuksen osapuoleksi liittyminen. Osakassopimusten sitovuutta tarkastellessa on erotettava toisistaan sopimusoikeudellinen ja yhtiöoikeudellinen sitovuus. Osakassopimus sitoo osapuolia sopimusoikeudellisella tasolla, mutta yhtiöoikeudellisella tasolla sopimus ei saa sitovuutta.²⁰ Yhtiöoikeudellisen sitovuuden puute näkyy esimerkiksi tilanteessa, jossa yhtiökokous tekee osakassopimuksen vastaisen päätöksen. Tällaista päätöstä ei ole mahdollista moittia osakassopimuksen vastaisuuden perusteella.²¹ Yhtiöjärjestyksen vastaista yhtiökokouksen päätöstä sen sijaan on mahdollista moittia.²² Yhtiöjärjestys ja osakassopimus voivat joskus olla keskenään ristiriidassa, jolloin

¹⁷ Hannula – Kari 2007, s. 13.

¹⁸ Pönkä 2008, s. 1.

¹⁹ Hannula – Kari 2007, s. 13.

²⁰ Hannula – Kari 2007, s. 15–16.

²¹ Pönkä 2008, s. 43.

²² OYL 21:1.

yhtiöjärjestyksen määräys on se, joka sitoo yhtiöoikeudellisella tasolla. Yhtiöjärjestyksen vastainen sopimusehto voi kuitenkin saada sopimusoikeudellista sitovuutta. Osapuolet saattavat esimerkiksi sopia olevansa vetoamatta yhtiöjärjestyksen määräyksiin ja noudattavansa keskinäisessä suhteessaan osakassopimuksessa sovittua.²³ Osakassopimus mahdollistaa näin poikkeamisen OYL:n ja yhtiöjärjestyksen asettamista määräyksistä sopijapuolten keskinäisissä suhteissa. Osakassopimusten olennaisiin piirteisiin kuuluu myös mahdollisuus sopia osakassopimus salassa pidettäväksi. Tämä on merkittävä ero verrattuna yhtiöjärjestykseen, joka on julkinen asiakirja. Osakassopimuksessa on siis mahdollista käsitellä asioita, joita osapuolet eivät halua julkisuuteen.²⁴ Osakassopimuksen muuttaminen on myös yleensä kevyempi prosessi kuin yhtiöjärjestyksen, joten osakassopimus tarjoaa joustavuutta yhtiöjärjestykseen verrattuna.²⁵ Lisäksi osakassopimuksen tekeminen tai voimaantulo eivät ole sidottuja tiettyyn ajankohtaa. Näin ollen osakassopimuksen voi periaatteessa laatia milloin tahansa.²⁶ Osakassopimuksen valtit yhtiöjärjestykseen nähden ovatkin juuri laajan sopimusvapauden tuoma joustavuus ja se, että osakassopimus ei ole asiakirjana julkinen.²⁷

Osakassopimuksen keskeisenä sisältönä ovat yleensä yhtiön rahoittamiseen, hallintointiin ja varojen jakoon liittyvät asiat.²⁸ Nämä eivät kuitenkaan ole ainoita asioita, joista osakassopimuksissa voidaan sopia. Osakassopimus voi myös olla suppeampi keskittyen tietystä yksittäisestä asiasta sopimiseen.²⁹ Rauterbergin mukaan osakkeenomistajat käyttävät osakassopimuksia erityisesti neuvotellakseen keskenään ja yhtiön kanssa äänestyksistä ja veto-oikeuksista.³⁰ Suomalaisessa käytännössä osakassopimus on usein yksi sopimus, jossa on sovittu useista eri asioista, kun taas esimerkiksi Yhdysvalloissa on tyypillistä, että eri asioita varten laaditaan omat sopimukset, kuten äänestys sopimus, sijoittajien oikeuksia koskeva sopimus ja osakkeiden siirtoja koskeva sopimus.³¹

²³ Hannula – Kari 2007, s. 31.

²⁴ Honkinen ym. 2016, s. 33.

²⁵ Andersin 2021, s. 156.

²⁶ Hannula – Kari 2007, s. 14; Pönkä 2008, s. 59.

²⁷ Helminen 2006, II Yhtiöjärjestyksen asema, 5. Yhtiöjärjestys ja osakassopimus, 5.1 Johdanto.

²⁸ Hannula – Kari 2007, s. 14.

²⁹ Helminen 2006, II Yhtiöjärjestyksen asema, 5. Yhtiöjärjestys ja osakassopimus, 5.1 Johdanto.

³⁰ Rauterberg 2021, s. 1124.

³¹ Andersin 2021, s. 149.

2.2 Kontekstina startup-yritykset

Startup-yritykselle ei ole vakiintunutta määritelmää. Termiä käytetään varsin vapaasti ja eri yhteyksissä sille on annettu erilaisia merkityksiä. Esimerkiksi yhdysvaltalainen startup-yrittäjä Eric Ries määrittelee startup-yrityksen ”ihmisten instituutioksi, joka on suunniteltu luomaan uusia tuotteita ja palveluita äärimmäisen epävarmoissa olosuhteissa”.³² Lahtinen ym. taas määrittelevät startup-yrityksen ”nuoreksi ja pienehköksi yritykseksi, joka on itsenäinen ja yksityinen sekä jolla on juridiset perusedellytykset kasvulle”.³³

Startup-yritys on kasvuyritys, mutta käsitteet eivät ole synonyymeja. Kasvuyrityksiin luetaan startupeja laajempi joukko yrityksiä ja niihin kuuluu myös startup-vaiheen ohittaneita yrityksiä, sekä kasvuhakuisia yrityksiä, jotka eivät muilta osin mahdu startup-yrityksen määritelmään.³⁴

Startup-yrityksen määrittely on luontevinta aloittaa tunnistamalla yhdistäviä tekijöitä eri startupien välillä. Vaikka julkisessa keskustelussa startup-yritykset liitetään monesti teknologia-alaan, sen ei voida katsoa olevan kaikkia startup-yrityksiä määrittelevä piirre.³⁵ Startup voi syntyä mille toimialalle tahansa. Startup-yrityksen menestys ei myöskään ole määrittävä tekijä. Vain pienestä osasta tulee yksisarvisia eli yrityksiä, jotka saavuttavat yli miljardin dollarin markkina-arvon.³⁶ Tällaisia yksisarvisia ovat tätä kirjoittaessa esimerkiksi avaruusalan yritys SpaceX ja tekoälytutkimusta tekevä OpenAI. Myös muutama suomalainen startup-yritys on päässyt yksisarvisten joukkoon, kuten johdannossa mainitut ICEYE, Oura ja IQM.³⁷

Honkinen ym. ovat tunnistaneet kolme piirrettä, jotka vaikuttaisivat olevan yhteisiä kaikille startup-yrityksille. Nämä piirteet ovat pyrkimys voimakkaaseen kasvuun, skaalautuvan liiketoimintamallin etsiminen ja pyrkimys kohti irtautumista.³⁸ Seuraan tutkielmassani

³² Ries 2011, s. 8. “a human institution designed to create new products and services under conditions of extreme uncertainty”.

³³ Lahtinen ym. 2016, s. 16.

³⁴ Andersin 2021, s. 15.

³⁵ Ks. esim. Lahtinen ym. 2016, s. 16. ”Pääsääntöisesti startupit eivät ole ”teknofirmoja”: noin 70 % toimii palvelualoilla ja noin kolmasosa nimenomaan tietointensiivisissä palveluissa (sisältäen softan)”.

³⁶ Lahtinen ym. 2016, s. 15.

³⁷ Crunchbase news 27.1.2026.

³⁸ Honkinen ym. 2016, s. 12–15. Samaa määritelmää käyttävät myös mm. Bhargava & Herman (2020, s. 18).

Honkinen ym. käyttämään määritelmää startup-yrityksestä, sillä se kuvaa nähdäkseni parhaiten sitä yritysmuotoa, jota haluan tutkielmassani käsitellä.

Honkinen ym. mukaan startup-yritykset pyrkivät ensinnäkin voimakkaaseen, suorastaan räjähtävään, kasvuun, minkä takia ne ovat alusta saakka suunniteltu niin, että liikevaihdon ja asiakkuuksien voimakas kasvu on mahdollista.³⁹ Kaikkein voimakkainta kasvu on yrityksen elinkaaren alussa ja ajan kuluessa se usein tasoittuu, mutta ei lakkaa kokonaan. Kasvun loppuminen johtaisi todennäköisesti ongelmiin, sillä se vaikuttaa yrityksen kilpailukykyyn ja mahdollisuuteen saada lisää rahoitusta.⁴⁰ Kyky nopeaan kasvuun onkin olennainen kriteeri sijoittajien kannalta.

Toisena startup-yrityksiä määrittävänä piirteenä Honkinen ym. näkevät skaalautuvan liiketoimintamallin etsimisen. Skaalautuva liiketoimintamalli on sellainen, jossa yrityksen tarjoaman tuotteen tai palvelun on mahdollista laajentua liiketoiminnan mukana. Tällöin kysynnän kasvaessa yrityksen on mahdollista vastata siihen. Toinen kriteeri kytkeytyy vahvasti ensimmäiseen, sillä ilman skaalautuvaa tuotetta räjähtävä kasvukaan ei ole mahdollista.⁴¹ Bhargava ja Herman muistuttavat, että skaalautumiseen tarvitaan riittävä määrä potentiaalisia asiakkaita, joiden kysyntään vastaaminen ei ole liian kallista. Tavoitettavissa olevasta markkinasta käytetään termiä TAM (Total Addressable Market).⁴²

Kolmantena kriteerinä Honkinen ym. pitävät pyrkimystä kohti irtautumista. Kriteerin taustalla on ajatus startup-yrityksestä väliaikaisena organisaationa, joka lakkaa olemasta startup, kun sen toimintamalli on vakiintunut tai kun se on myyty isommalle toimijalle.⁴³ Pyrkimys konkretisoituu exit-strategian muodossa. Irtautumisen perimmäisenä tavoitteena on tehdä voittoa perustajille ja sijoittajille ja se voi tapahtua esimerkiksi yhtiön myynnillä, listautumisella pörssiin tai sulautumalla toiseen yhtiöön. Exit-strategia on olennainen osa startup-yritystä, vaikka suunniteltu irtautuminen olisikin vuosien tai vuosikymmenten päässä.⁴⁴

Suurin osa startup-yrityksistä kuitenkin epäonnistuu, eikä koskaan saavuta listautumista tai voitolla myyntiä. Epäonnistuneena startup-yrityksenä voidaan pitää yritystä, joka ei onnistu

³⁹ Honkinen ym. 2016, s. 12–13.

⁴⁰ Bhargava – Herman 2020, s. 19–20.

⁴¹ Honkinen ym. 2016, s. 14.

⁴² Bhargava – Herman 2020, s. 19. Vaihtoehtoisesti ”Total Available Market” (Beverly 2018, s. 127).

⁴³ Honkinen ym. 2016, s. 15–16.

⁴⁴ Bhargava – Herman 2020, s. 20.

kehittymään ja kasvamaan riittävän pitkälle listautuakseen, eikä sille ole tarjolla halukkaita ostajia. Tiimin sisäiset ongelmat, varojen puute ja markkinoiden muuttuminen ovat yleisiä syitä epäonnistumisen taustalla.⁴⁵

Edellä kuvattujen kriteerien lisäksi innovatiivisuus nostetaan usein startup-yritysten erityispiirteeksi. Startup-yrityksen perustajilla on yleensä jokin idea tai keksintö, jonka he haluavat kaupallistaa. Alkuvaiheen startup-yrityksiä määrittääkin vahva yrittäjyyden ja innovoinnin fokus.⁴⁶ Innovatiivisuus voidaan nähdä jopa startupin tunnusomaisena piirteenä, joka voi ilmetä niin uudenlaisina tuotteina, teknisinä ratkaisuina kuin lähestymistapana.⁴⁷ Innovatiiviset ideat edellyttävät investointeja, mikä kasvattaa rahoituksen tarvetta.⁴⁸ Hyytisen ym. mukaan innovatiivisuus voi kuitenkin joissain tapauksissa olla myös riski ja jopa heikentää startupin selviämismahdollisuuksia.⁴⁹

Suomen startup-kenttä on kasvanut vauhdilla viimeisen kymmenen vuoden aikana. Helsingin Sanomat uutisoi marraskuussa 2025 Suomessa olevan yli 4200 startup-taustaista yritystä, joiden liikevaihto yhteensä ylittää 12,5 miljardiin. Vielä vuonna 2015 startup-lähtöisten yritysten liikevaihto oli alle 5 miljardia.⁵⁰ Startup-yritykset muodostavat siis merkittävän ja kasvavan osan suomalaista yritys-kenttää. Startup-yritykset valikoituivat tutkielmani aiheeksi, sillä niissä osakkeenomistajien joukossa on usein sijoittajia, joiden intressit yritystoimintaa kohtaan saattavat erota merkittävästikin esimerkiksi yrityksen perustajien tavoitteista. Tällöin osakassopimukset ovat hyvin keskeisessä asemassa yhtiön hallinnon järjestämisessä. Suomalaiset startup-yritykset saavat rahoitusta ulkomailta, jolloin kansainväliset osakassopimuskäytännöt ja -trendit heijastuvat myös Suomeen.⁵¹

2.3 Tutkimuskysymykset

Lähestyn tutkielmani aihetta osakassopimusten ja yhtiöoikeuden jännitteisen suhteen kautta. Minua kiinnostaa erityisesti, mikä on osakassopimuksen suhde yhtiöoikeudellisiin hallinnan

⁴⁵ Pollman 2023, s. 329–330.

⁴⁶ Pollman 2019, s. 166. Ks. myös Andersin 2021, s. 15.

⁴⁷ Beverly 2018, s. 18–19.

⁴⁸ Andersin 2021, s. 18.

⁴⁹ Hyytinen – Pajarinen – Rouvinen 2014, s. 576.

⁵⁰ Lappalainen 7.11.2025. Uutinen pohjautuu Tesin, FVCA:n ja Startup-yhteisön tekemään Startup Study 2025 -tutkimukseen.

⁵¹ Pääomasijoittajat ry 8.4.2025. ”Pääomasijoittajat ry:n tuoreiden tilastojen mukaan startup-sijoitukset jatkoivat laskuaan Euroopassa, mutta Suomessa kehitys kääntyi selvästi parempaan suuntaan: sijoitukset kasvoivat peräti 56 prosenttia verrattuna vuoteen 2023. Kasvun keskeisenä ajurina ovat olleet ulkomaiset sijoittajat, jotka toivat maahan lähes miljardin euron verran uutta pääomaa”.

välineisiin, miten tämä suhde ilmenee käytännössä ja mitä seurauksia osakassopimuksen käyttämisellä on. Olen muotoillut kaksi toisiinsa kytkeytyvää tutkimuskysymystä, joihin työni on tarkoitus vastata.

Tutkimuskysymykseni ovat:

1. Miten osakassopimuksella täydennetään ja syrjäytetään yhtiöoikeudellisia hallinnan välineitä startup-yrityksessä?

Ensimmäinen tutkimuskysymykseni käsittelee sitä, miten osakassopimus yhtäältä täydentää ja toisaalta syrjäyttää yhtiöoikeudellisia hallinnan välineitä startup-yrityksessä.

Yhtiöoikeudellisina hallinnan välineillä tarkoitetaan tässä tutkielmassa yhtiöoikeudellista lainsäädäntöä ja sen piirin kuuluvia asiakirjoja. Näistä olennaisimmat tutkielman kannalta ovat OYL ja yhtiöjärjestys.

Kysymyksen tausta on oikeuskirjallisuudessa esitetyssä näkemyksessä osakassopimuksen tarkoituksesta. Pöngän mukaan osakassopimuksella voidaan nähdä olevan kaksi tarkoitusta: 1) OYL:n ja yhtiöjärjestyksen määräysten täydentäminen, ja 2) näistä määräyksistä poikkeaminen.⁵² Oikeuskirjallisuudessa on puhuttu osakassopimuksen ja yhtiöjärjestyksen symbioosista, jossa molempien avulla rakentuu toisiaan täydentävä kokonaisuus.⁵³ Aina tavoitteena ei kuitenkaan ole vain täydentää yhtiöjärjestyksen tai OYL:n määräyksiä, vaan pikemminkin ohittaa ne kokonaan. Oikeuskirjallisuudessa on esitetty kritiikkiä erityisesti sitä kohtaan, miten startup-yritykset käyttävät osakassopimuksia syrjäyttämään yhtiöoikeudellisia hallinnan välineitä.⁵⁴ Tavoitteenani on selvittää, miten osakassopimus käytännössä ilmentää näitä tarkoitusperiä.

Lähestyn kysymystä selvittämällä, mistä yhtiön hallintaan liittyvistä asioista osakassopimuksissa sovitaan, mitä niistä sovitaan ja miten kyseisten lausekkeiden sisältö vertautuu OYL:ssa säädettyyn. Käytän aineistona SeriesSeed.fi-malliosakassopimus pohjaa, joka on yleisesti käytössä suomalaisilla venture capital -sijoituksen saaneilla startup-yrityksillä. Aiheen taustoittamisessa ja analyysin tukena hyödynnän suomalaista ja

⁵² Pönkä 2008, s. 7.

⁵³ Helminen 2006, II Yhtiöjärjestyksen asema, 5. Yhtiöjärjestys ja osakassopimus, 5.1 Johdanto.

⁵⁴ Ks. esim. Fisch 2022.

kansainvälistä, erityisesti yhdysvaltalaisista, osakassopimuksiin ja startup-yrityksiin liittyvää oikeuskirjallisuutta.

2. Mitä seurauksia osakassopimuksen käyttämisellä startup-yrityksen hallinnan välineenä on osakkeenomistajien, yhtiön hallinnon ja laajemmin oikeustilan näkökulmasta?

Toisessa tutkimuskysymyksessä perehdyn osakassopimuksen vaikutuksiin. Tavoitteenani on selvittää, mitä seurauksia osakassopimuksen käyttämisellä on. Keskityn tarkastelemaan kysymystä osakkeenomistajien, yhtiön hallinnon ja oikeustilan kannalta. Kontekstina toimivat edelleen startup-yritykset, mutta käsittelen aihetta myös yleisemmällä tasolla, sillä startup-yrityksiin keskittyvää kirjallisuutta aiheesta on rajallisesti. Käytän aineistona jälleen suomalaista ja kansainvälistä, erityisesti yhdysvaltalaisista, aihetta koskevaa oikeuskirjallisuutta.

Tutkielmani aiheen puolesta puhuu sen ajankohtaisuus. Johdannossa sivutut oikeusministeriön työryhmän muutosehdotukset laajentaisivat lainsäädännön alaa ulottaen etuostolausekkeet yhtiöoikeuden sääntelyn piiriin silloin, kun niistä on määrätty yhtiöjärjestyksessä.⁵⁵ Ehdotetut muutokset tuovat omalta osaltaan esiin lainsäädännön ja osakassopimusten välistä jännitettä. Lisäksi startup-yritykset ovat edellä kuvatulla tavalla entistä merkittävämpi osa suomalaista yritys kenttää ja tuovat mukanaan entistä kansainvälisempää liiketoimintaa. Osakassopimuksen tutkiminen nimenomaan startup-yritysten kontekstissa tuo aiheeseen ajankohtaisuutta ja tuoretta näkökulmaa. Suomalaisen oikeuskirjallisuuden lisäksi hyödynnän tutkielmassani runsaasti yhdysvaltalaisista kirjallisuutta. Olen valinnut painottaa yhdysvaltalaisista oikeuskirjallisuutta, sillä Yhdysvalloilla on merkittävä asema startup-kulttuurin keskiössä ja monet keskeiset ja kuuluisimmat startup-keskukset sijaitsevat siellä.⁵⁶

2.4 Tutkimusmenetelmä

Tutkimusmenetelmän valinta lähtee liikkeelle tutkimuksen tarkoituksesta ja tutkijan tiedonintressistä.⁵⁷ Olen edellä avannut tutkielmani tarkoitusta, sekä esitellyt tutkielmani tutkimuskysymykset. Näiden pohjalta määrittelen tutkielmani pääasialliseksi metodiksi

⁵⁵ OM118:00/2023 Työryhmän mietintö, s. 139.

⁵⁶ Suomen edustustot Yhdysvalloissa 1.8.2022.

⁵⁷ Ratamäki 2025, s. 711.

lainopin. Hyödynnän tutkielmassani myös empiiristä tutkimusta malliosakassopimuksen analysoinnissa.

Lainoppi muodostuu oikeuslähde-, tulkinta- ja argumentaatio-opista ja se voidaan jakaa käytännölliseen ja teoreettiseen puoleen. Käytännöllinen lainoppi keskittyy tulkitsemaan ja täsmentämään erilaisia juridisia tekstejä, sekä tuottamaan tulkintasuosituksia.⁵⁸ Tutkielmani sijoittuu käytännöllisen lainopin piiriin, sillä tarkasteluni kohteena ovat osakassopimukset ja niiden oikeudellinen ulottuvuus. Pysin täsmentämään osakassopimuksen asemaa osakeyhtiön hallinnan välineenä ja kartoittamaan millaisia vaikutuksia osakassopimusten käyttämisellä on yhtiöoikeudellisten hallinnan välineiden sijaan. Keskiössä on erityisesti osakassopimusten suhde OYL:iin ja yhtiöjärjestykseen.

Oikeudellisia ilmiöitä on mahdollista tutkia myös empiirisin keinoin. Tällöin kyseessä on empiirinen oikeustutkimus.⁵⁹ Empiirisen ja teoreettisen tutkimuksen ero on niiden tavassa tuottaa tietoa. Siinä missä teoreettinen tutkimus tuottaa tietoa aiemman tutkimuksen synnyttämien ajatusrakennelmien pohjalta empiirinen tutkimus tuottaa tietoa aineistoa analysoimalla.⁶⁰ Malliosakassopimuksen analysoinnissa on kyse osittain empiirisestä tutkimuksesta, jossa tietoa tuotetaan aineistoa analysoimalla.

Rautiaisen ym. mukaan uusi tutkimus käy vuoropuhelua aikaisemman tutkimuksen kanssa ja pyrkii tuomaan jotain uutta tutkittavaan aiheeseen.⁶¹ Tämä on myös oma tavoitteeni tutkielman teossa. Tutkielmassani on vahva oikeuskirjallisuuden painotus ja nojaan aiempaan kirjallisuuteen omaa tutkimusta tehdessäni. Tavoitteeni ei ole kuitenkaan pelkästään toistaa aiempien tutkijoiden väitteitä, vaan tuoda uusi näkökulma osakassopimusten tutkimukseen startup-yritysten kontekstissa.

⁵⁸ Rautiainen ym. 2023, 3.2 Oikeuslähde-, tulkinta- ja argumentaatio-opit lainopin menetelmänä.

⁵⁹ Ratamäki 2025, s. 712.

⁶⁰ Rautiainen ym. 2023, 1.3 Oikeustutkijat ja tieteellisen tiedon luonne.

⁶¹ Rautiainen ym. 2023, 1.2.3 Tutkimusaukon täyttäminen ja suhde aikaisempaan tutkimukseen.

3 Osakassopimus yhtiö- ja sopimusoikeudellisten normien viidakossa

3.1 Jännitteinen suhde yhtiöoikeuteen

Tässä luvussa käsittelen osakassopimusta niin yhtiö- kuin sopimusoikeudenkin näkökulmasta. Fokuksena on erityisesti osakassopimuksen suhde lainsäädäntöön ja yhtiöjärjestykseen. Aloitan käsittelemällä osakassopimusta yhtiöoikeuden kannalta ja osana johdannossa sivuttua yksityistä sääntelyä. Käyn läpi osakassopimuksen suhdetta yhtiöoikeuteen, sekä yhtiöoikeuden luonnetta pääsääntöisesti tahdonvaltaisena avaten myös Yhdysvalloista peräisin olevaa mallia yhtiöoikeuden sopimuksellisuudesta ja yritysten harjoittamasta yksityisestä sääntelystä. Alaluvussa 3.2 tarkastelen osakassopimusta sopimusoikeuden kannalta, keskittyen siihen, miten sopimusoikeudelliset normit soveltuvat osakassopimukseen. Luvun lopuksi, alaluvussa 3.3, vuorossa on katsaus osakassopimukseen liittyvään oikeuskäytäntöön.

Keskeisin osakassopimuksia koskeva laki on OYL. Nykymuotoinen OYL tuli voimaan vuonna 2006 ja siihen on sen jälkeen tehty useita muutoksia.⁶² Osakassopimuksia ei edelleenkään käsitellä OYL:ssa, eikä OYL suoraan säätele niitä. OYL:n esitöissä osakassopimuksista on kuitenkin useampi maininta.

Hallituksen esityksessä (HE 109/2005) osakassopimukset mainitaan etuoikeussäännösten (OYL 9:3.3)⁶³, vähemmistöosingon (OYL 13:7.2)⁶⁴ ja vaikutusvallan väärinkäyttöön perustuvan lunastusvelvollisuuden (OYL 23:1)⁶⁵ yhteydessä. Kahdessa ensimmäisessä kohdassa lainsäätäjät tunnustaa osakassopimusten aseman sopimuksina, joissa osapuolet sopivat myös OYL:sta poikkeavia määräyksiä. Samalla hallituksen esityksessä kuitenkin ilmaistaan selväsanaisesti, että tällaiset määräykset saavat yhtiöoikeudellista sitovuutta vasta siinä vaiheessa, kun ne otetaan osaksi yhtiöjärjestyksestä. Kolmas maininta niin ikään korostaa

⁶² Muutoshistoria on nähtävissä Finlexistä: <https://www.finlex.fi/fi/lainsaadanto/2006/624#muutoshistoria>.

⁶³ HE 109/2005 vp, s. 102. "Osakeyhtiölain etuoikeussäännöksistä poikkeavia määräyksiä esiintyy suhteellisen usein osakassopimuksissa. Momentin mukaan tällaiset määräykset voitaisiin tulevaisuudessa ottaa yksityisen osakeyhtiön yhtiöjärjestykseen, jolloin ne tulevat yhtiöoikeudellisesti sitoviksi".

⁶⁴ HE 109/2005 vp, s. 129. "Tarve vähemmistöosinko-oikeuden rajoittamiseen liittyy yleensä kehittyviin yhtiöihin, joissa osakkeenomistajat haluavat käyttää voiton yhtiön kehittämiseen. Käytännössä on ollut tavallista sopia osakassopimuksessa siitä, ettei vähemmistöosinkoa vaadita".

⁶⁵ HE 109/2005 vp, s. 204. "Voimassa olevan lain 13 luvun 3 §:n sanamuodosta poiketen vaikutusvallan käytön tulee, ollakseen pykälässä tarkoitettua vaikutusvallan väärinkäyttämistä, ilmetä myötävaikuttamisena osakeyhtiölain tai yhtiöjärjestyksen rikkomiseen. Säännös ei toisin sanoen tule sovellettavaksi esimerkiksi osakassopimuksen rikkomiseen".

osakassopimuksen eriävyyttä yhtiöoikeudellisista sääntelykeinoista. Hallituksen esityksessä todetaan, ettei osakassopimuksen rikkominen ole pykälässä tarkoitettua vaikutusvallan väärinkäyttämistä, vaan pykälä soveltuu vain OYL:n tai yhtiöjärjestyksen rikkomista koskeviin tilanteisiin. Lainsäätäjän huomiot tuovat esiin yhtiöoikeuden ja osakassopimusten jännitteistä suhdetta. Yhtäältä hallituksen esitys alleviivaa sitä, ettei osakassopimus ole yhtiöoikeuden piirissä. Toisaalta esitetyt huomiot kuitenkin tunnustavat sen tosiasian, että osakassopimuksella on keskeinen rooli yritysmaailmassa.

Kuten edellä on käyty läpi, osakassopimus ei saa yhtiöoikeudellista sitovuutta.

Sitomattomuudella on useita vaikutuksia. Siitä esimerkiksi seuraa, ettei yhtiökokouksen päätöstä voida moittia sillä perusteella, että se on osakassopimuksen vastainen. Lisäksi osakassopimuksessa sovitut äänestysmääräykset ja vastaavat eivät ole peruste kieltää yhtiökokouksen päätöksen täytäntöönpanoa. Yhtiön hallituksen jäsenenä ei myöskään ole velvollisuutta hallituksen jäsenen roolissaan noudattaa osakassopimuksessa sovittuja ehtoja.⁶⁶

Sen sijaan yhtiöoikeudellista sitovuutta saa yhtiöjärjestys, joka on toinen keskeinen osakeyhtiön hallinnan väline. Yhtiöjärjestys eroaa osakassopimuksesta perustavanlaatuisella tavalla. OYL 2:2.3 mukaan yhtiön perustamissopimukseen on otettava tai liitettävä OYL 3 §:n tarkoittama yhtiöjärjestys eli kyseessä on pakollinen asiakirja. Yhtiö tarvitsee yhtiöjärjestyksen voidakseen olla olemassa. Osakassopimus on yhtiölle ja sen osakkeenomistajille vapaaehtoinen asiakirja, eikä yhtiön olemassaolo ole riippuvainen siitä. Yhtiöjärjestys ja osakassopimus ovat osakkeenomistajille osakeyhtiön hallinnan työkaluja, joiden on yhdessä muodostettava tarkoituksenmukainen kokonaisuus. Tämän kokonaisuuden luominen edellyttää OYL:n säännösten huomioimista.⁶⁷ Yhtiöoikeudellisella tasolla ristiriita yhtiöjärjestyksen ja osakassopimuksen ehtojen välillä kääntyy yhtiöjärjestyksen eduksi.⁶⁸ Huomion arvoista on, että yhtiöjärjestykseen kirjattu maininta tehdystä osakassopimuksesta ei saata osakassopimusta yhtiöoikeuden piiriin, vaan se ainoastaan tiedottaa osakassopimuksen olemassaolosta. Jos osakassopimuksen ehdoille halutaan yhtiöoikeudellinen sitovuus, ne on kirjattava osaksi yhtiöjärjestystä.⁶⁹

⁶⁶ Pönkä 2008, s. 43.

⁶⁷ Pönkä 2008, s. 40–41.

⁶⁸ Hannula – Kari 2007, s. 31.

⁶⁹ Pönkä 2008, s. 45.

Osakkeenomistajien on olleessaan yksimielisiä mahdollista tehdä yhtiökokoukselle kuuluvasta asiasta kirjallinen päätös pitämättä yhtiökokousta. OYL:n 5 luvun 1.2 §:n mukaan

Osakkeenomistajat voivat 1 momentin estämättä yhtiökokousta pitämättä yksimielisinä päättää yhtiökokoukselle kuuluvasta asiasta. Päätös on kirjattava, päivättävä, numeroitava ja allekirjoitettava. Jos yhtiössä on useampia kuin yksi osakkeenomistaja, vähintään kahden heistä on allekirjoitettava päätös. Kirjattuun päätökseen sovelletaan muuten, mitä yhtiökokouksen pöytäkirjasta säädetään.

Kari ja Hannula ovat katsoneet, että joissain tapauksissa osakassopimuksen ehto voitaisiin katsoa OYL 5:1.2:ssa tarkoitetuksi osakkeenomistajien yksimieliseksi kirjalliseksi päätökseksi.⁷⁰ Sama näkemys esiintyy myös muualla oikeuskirjallisuudessa.⁷¹ On kuitenkin syytä huomioda, että osakkeenomistajien yksimielinen kirjallinen päätös ja osakassopimus ovat lähtökohtaisesti eri asioita ja niitä käytetään yleensä eri tarkoituksiin.⁷² Pönkä kuvaa eroa seuraavalla tavalla: ”osakassopimuksessa sovitaan tyypillisesti yhtiön päätöksenteossa noudatettavasta *menettelystä*, yhtiökokouksessa vastavuoroisesti *menetellään*”.⁷³

OYL pitää sisällään niin dispositiivisia eli tahdonvaltaisia säännöksiä kuin indispositiivisia eli pakottavia säännöksiä. Yhtiöoikeudessa sääntely on pääsääntöisesti tahdonvaltaista.⁷⁴ OYL 1:9 antaa osakkeenomistajille mahdollisuuden määrätä yhtiön toiminnasta yhtiöjärjestyksessä, kunhan määräykset eivät ole pakottavien säännösten tai hyvän tavan vastaisia.

Osakkeenomistajien on mahdollista poiketa OYL:n määräyksistä myös osakassopimuksissa. Mahdollisuus sopia toisin ei koske pelkästään OYL:n tahdonvaltaisia asioita, vaan se ulottuu joissain tapauksissa myös pakottaviin säännöksiin.⁷⁵ Tällöin on merkitystä sillä, mitä intressitahoa pakottava säännös suojaa. Eri tahoja voivat olla osakkeenomistajat kollektiivina, vähemmistöosakkeenomistajat ja velkojat.⁷⁶ Pakottavista säännöksistä on mahdollista poiketa, kun kyseessä on osakkeenomistajien suojaksi säädetty säännös, mutta julkista intressiä suojaavista säännöksistä ei voi pätevällä tavalla poiketa. Myös velkojan suojaksi säädettyistä

⁷⁰ Hannula – Kari 2007, s. 32.

⁷¹ Ks. esim. Pönkä 2008, s. 325–326.

⁷² Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2024, s. 437.

⁷³ Pönkä 2008, s. 327. Kursivoinnit lähteestä.

⁷⁴ Airaksinen – Jauhiainen 2000, s. 25.

⁷⁵ Pönkä 2008, s. 273.

⁷⁶ Pönkä 2008, s. 37.

säännöksistä on mahdollista poiketa sillä tavalla, että velkoja liittyy osakassopimukseen ja luopuu siinä vetoamasta häntä suojaaviin säännöksiin.⁷⁷

Airaksinen ja Jauhiainen ovat vanhan osakeyhtiölain uudistustarvetta käsittelevässä muistiossaan kirjoittaneet tahdonvaltaisesta ja pakottavasta sääntelystä. Heidän mukaansa tahdonvaltaista sääntelyä on yleisesti perusteltu sillä, että se vähentää yhtiölle tulevia sopimuskustannuksia. Jotta näkemys on perusteltu, sääntelyn tulisi lähtökohtaisesti olla sellaista, ettei siitä ole tarvetta poiketa kuin poikkeustapauksissa.⁷⁸ Oikeustaloustieteessä tahdonvaltaista sääntelyä on perusteltu sillä, että osapuolilla on paras käsitys vallitsevista olosuhteista ja näin ollen he ovat lainsäätäjiä parempia määrittämään keskinäisten sopimustensa ehtoja. Tahdonvaltaisuus myös mahdollistaa käytäntöjen kehittymisen ajan kuluessa.⁷⁹ Pakottavaa sääntelyä on niin ikään perusteltu useilla tavoilla. Esimerkiksi joissain tilanteissa pakottavan sääntelyn voidaan nähdä edistävän markkinoiden tehokasta toimintaa. Pakottavaa sääntelyä on myös perusteltu kolmansien osapuolien suojelulla ja yleisellä oikeudenmukaisuuskäsityksellä.⁸⁰ Airaksinen ja Jauhiainen kuitenkin huomauttavat, että monet ongelmat on mahdollista ratkaista myös erityislainsäädännöllä tai oikeussuojakeinoja kehittämällä.⁸¹

Pönkä lähestyy tahdonvaltaisuutta tarkastelemalla OYL:ia sekä defensiivisenä että sallivana. Defensiivinen näkökulma painottaa pakottavaa sääntelyä, sillä se näkee OYL:n keskeisenä tarkoituksena oikeushyvien suojaamisen. Salliva näkökulma sen sijaan lähtee liikkeelle yritysten toimintamahdollisuuksista tarjoten ikään kuin laiksi naamioidun vakiosopimuksen yritysten hyödynnettäväksi. Pöngän mukaan yhtiölain hahmottaminen vakiosopimuksena kytkeytyy sopimusverkkomalliin, jossa yhtiö käsitetään sopimuksista koostuvana verkkona. Ajattelun keskiössä ovat sopimukset, jotka velvoittavat osapuolia suhteessa toisiinsa, sekä pyrkimys transaktiokustannusten minimoimiseen.⁸² Käytännössä OYL on tässä ajattelussa vakiosopimus, jonka tahdonvaltaisia säännöksiä muokkaamalla osapuolet voivat säädellä keskinäisiä suhteitaan.

⁷⁷ Pönkä 2008, s. 273–274.

⁷⁸ Airaksinen – Jauhiainen 2000, s. 24.

⁷⁹ Kaisanlahti 2000, s. 97.

⁸⁰ Airaksinen – Jauhiainen 2000, s. 24–25.

⁸¹ Airaksinen – Jauhiainen 2000, s. 25.

⁸² Pönkä 2008, s. 28–30.

Sopimusverkko (nexus of contracts) perustuu Jensenin ja Mecklingin vuonna 1976 esittämään ajatukseen yhtiön koostumisesta useista erilaisista sopimuksellisista suhteista.

Sopimusverkkoajattelussa yhtiö ei ole olemassa itsenäisenä henkilönään, vaan yhtiön henkilön muodostavat siihen kytkeytyvä sopimusten verkko. Jensenin ja Mecklingin mukaan tämän seurauksena yhtiön käyttäytyminen vertautuu markkinoiden käyttäytymiseen ja sen takana vaikuttaa monimutkainen tasapainoiluprosessi.⁸³ Suomalaisessa oikeuskirjallisuudessa sopimusverkkoajattelu on nähty toimivana työkaluna kuvaamaan yrityksen toimintaan liittyvien transaktiokustannusten muodostumista.⁸⁴ Vertausta sopimuksista koostuvaan verkkoon on myös käytetty havainnollistamaan yrityksen keskeisimpien sisäisten suhteiden sopimuksellisuutta, sekä korostamaan sitä, kuinka yritys on osapuolena lukuisissa eri sopimuksissa.⁸⁵

Yhdysvaltalaisessa oikeuskirjallisuudessa puhutaan yritysten harjoittamasta yksityisestä sääntelystä viitaten tilanteisiin, joissa yritystoiminnan keskeisiä suhteita rakennetaan sopimuksin. Yhtiöoikeuden määräysten sijaan yritykset räätälöivät sopimuksin yhtiön hallintoa omien mieltymystensä mukaiseksi.⁸⁶ Schwarcz erottaa kolme erityyppistä yksityisen sääntelyn muotoa: 1) säännöt, jotka ovat peräisin yksityisiltä toimijoilta, mutta jotka valtion hallinto toimeenpanee; 2) säännöt, jotka ovat peräisin yksityisiltä toimijoilta ja joiden toimeenpanon valtio on delegoinut yksityiselle toimijalle; sekä 3) säännöt, jotka ovat täysin yksityisten toimijoiden luomia ja toimeenpanemia.⁸⁷ Yksityistä sääntelyä on perinteisesti harjoitettu yhtiöjärjestyksen ja yhtiösääntöjen kautta (charter and bylaws), mutta varsinkin startup-yrityksissä osakassopimuksesta on tullut suosittu yksityisen sääntelyn väline.⁸⁸

Yksityinen sääntely sopii hyvin yhdysvaltaiseen ajatteluun, sillä Yhdysvalloissa on perinteisesti suhtauduttu vapaammin yhtiöoikeuden säännöksiin verrattuna Suomeen tai muuhun Eurooppaan.⁸⁹ Vapaasta suhtautumisesta kertoo muun muassa se, että suhteellisen pieni osa säännöksistä on pakottavaa oikeutta. Niitäkin säännöksiä, jotka periaatteessa ovat pakottavia, on pidetty merkitykseltään vähäisenä.⁹⁰ Black on argumentoinut yhtiöoikeuden

⁸³ Jensen – Meckling 1976, s. 9. “In this sense the “behavior” of the firm is like the behavior of a market, that is, the outcome of a complex equilibrium process”.

⁸⁴ Mähönen – Villa 2015, s. 176.

⁸⁵ Armour ym. 2017, s. 5.

⁸⁶ Fisch 2022, s. 913.

⁸⁷ Schwarcz 2002, s. 324.

⁸⁸ Fisch 2022, s. 915–916.

⁸⁹ Dammann 2014, s. 101.

⁹⁰ Dammann 2014, s. 103.

olevan jopa triviaalia, sillä ihmiset voivat siitä huolimatta hallita yritystään niillä säännöillä kuin haluavat.⁹¹ Armour ym. ovat todenneet, että lain luomat suhteet osapuolten välille olisi mahdollista rakentaa sopimuksin lainsäädännön sijaan.⁹² Ajatus yhtiöoikeuden sopimuksellisuudesta on myös laajalti hyväksytty Delawaren osavaltion tuomioistuimissa.⁹³

Yhdysvaltalainen yhtiöoikeuden sopimuksellisuutta korostava malli on saanut kannatusta Suomessakin. Sopimusvapautta korostava näkemys löi kunnolla läpi valtavirtaan nykyisen OYL:n myötä, kun osakeyhtiölain uudistuksessa siirryttiin pitkälti tahdonvaltaiseen sääntelyyn, minkä vuoksi pakottava sääntely väheni.⁹⁴ Pöngän mukaan siirtymä oli käytännön lisäksi myös ideologinen: Suomi otti askeleita saksalais-ruotsalaisesta yhtiöoikeusdoktriinista kohti angloamerikkalaista.⁹⁵ Vaikka suomalainen oikeustaloustieteellinen kirjallisuus painottaa yhtiöoikeuden tahdonvaltaisuutta, tunnistaa se kuitenkin myös sääntelyn tarpeen. Edellä käsiteltyyn vakiosopimusajatteluun viitaten sääntelyn hyötynä nähdään erityisesti transaktiokustannuksissa säästäminen. Pakottavien sääntöjen avulla taas pystytään turvaamaan esimerkiksi vähemmistöosakkeenomistajia.⁹⁶

Yhteenvedona voidaan todeta, että osakassopimuksen ja yhtiöoikeuden välisen jännitteen takana vaikuttaa debatti yhtiöoikeuden tahdonvaltaisuudesta ja siitä, missä määrin yhtiöiden ja niissä toimivien henkilöiden tulisi olla mahdollista räätälöidä keskinäisiä suhteitaan sopimuksin. Kyse ei ole siitä, että osakassopimus aina haastaisi yhtiöoikeudellisia normeja. Kuten edellä on tullut ilmi, osakassopimus voi toimia myös niitä täydentävänä asiakirjana. Olennaista on kuitenkin muistaa, että kyseessä ei ole yhtiöoikeudellista sitovuutta saava asiakirja, kuten yhtiöjärjestys, vaan ensisijaisesti sopimus, joka sitoo osapuolia sopimusoikeudellisella tasolla. Seuraavaksi käydään läpi osakassopimuksen sopimusoikeudellista ulottuvuutta.

⁹¹ Black 1990, s. 544.

⁹² Armour ym. 2017, s. 17.

⁹³ Fisch 2018, s. 380.

⁹⁴ Pönkä 2012, s. 1.

⁹⁵ Pönkä 2012, s. 1.

⁹⁶ Kaisanlahti 2000, s. 98.

3.2 Sopimusoikeuden valossa

Osakassopimus on erityisesti liike-elämässä yleinen sopimus⁹⁷, jota koskevat normit ovat pääosin tahdonvaltaisia eli osapuolet voivat sopia toisin kuin lakiin on kirjattu.⁹⁸ Vaikka osakassopimus ei saakaan yhtiöoikeudellista suojaa, sitä koskevat kuitenkin sopimusoikeudelliset normit. Keskeisin osakassopimuksia koskeva sopimusoikeudellinen laki on oikeustoimilaki (228/1929). Osakassopimuksia tulkitaan yleisten sopimuksia koskevien tulkintaoppien avulla.⁹⁹ Osakassopimuksen ominaispiirteet, kuten sen vahva liittyntä OYL:iin ja yhtiöjärjestykseen, tulee ottaa huomioon osakassopimusten tulkinnassa.¹⁰⁰

Sopimusoikeudellinen normihierarkia on seuraavanlainen: ylimpänä on pakottava lainsäädäntö, sen jälkeen sopimusehdot, osapuolten vakiintunut käytäntö, alalla vallitseva kauppatala ja alimmana tahdonvaltainen lainsäädäntö.¹⁰¹ Kuten normien soveltamisjärjestyksestä on nähtävissä, ainoastaan pakottava lainsäädäntö asettuu osakassopimuksen sopimusehtojen yläpuolelle.

Sopimusvapauden myötä osakassopimus tarjoaa osakkeenomistajille mahdollisuuden sopia asioista yhtiöjärjestyksestä laajemmin ja salassapidon piirissä. Osakassopimukseen on esimerkiksi mahdollista kirjata yksittäisiä osakkeenomistajia koskevia ehtoja.¹⁰² Osakassopimuksen sitovuuspiiri on rajattavissa, sillä kaikkien osakkeenomistajien ei automaattisesti tarvitse olla osana sitä. Yhtiöjärjestys sen sijaan sitoo kaikkia osakkeenomistajia ja yhtiötä.¹⁰³

Osakassopimus on mahdollista solmia pätevästi suullisena ja se saattaa jopa syntyä hiljaisesti eli osapuolten toiminnan perusteella.¹⁰⁴ Pääsääntöisesti osakassopimus tehdään kuitenkin kirjallisesti ja usein se laaditaan vakiopohjaa hyödyntäen.¹⁰⁵ Jos sopijapuoli antaa osakassopimuksessa suostumuksensa johonkin asiaan, suostumuksen antaminen velvoittaa

⁹⁷ Pönkä 2008, s. 71.

⁹⁸ Hemmo – Hoppu 2022, 3. Sopimusoikeuden normisto ja sopimusriskit, Sopimukseen sovellettavien normien soveltamisjärjestys, Lainsäädännön toissijaisuus.

⁹⁹ Pönkä 2008, s. 71.

¹⁰⁰ Pönkä 2008, s. 71–72. Tässä kohtaa ei ole tarkoituksenmukaista avata osakassopimusten tulkintaa sen tarkemmin, mutta oikeuskirjallisuudessa Pönkä (2008, s. 70–84) on käsitellyt laajasti osakassopimusten tulkintaa.

¹⁰¹ Hemmo – Hoppu 2022, 3. Sopimusoikeuden normisto ja sopimusriskit, Sopimukseen sovellettavien normien soveltamisjärjestys, Normien soveltamisjärjestys.

¹⁰² Pönkä 2008, s. 54.

¹⁰³ Pönkä 2008, s. 57.

¹⁰⁴ Hannula – Kari 2007, s. 13.

¹⁰⁵ Hannula – Kari 2007, s. 38.

sopijapuolta sopimusoikeudellisessa mielessä (olettaen, että sopimus ei muuten ole pätemätön). Sopimuksen vastainen toiminta katsotaan tässä tilanteessa sopimusrikkomukseksi.¹⁰⁶

Kuten luvussa 3.1 on käsitelty, osakassopimuksen ja yhtiöjärjestyksen ollessa keskenään ristiriidassa katsotaan yhtiöjärjestyksen määräys yhtiöoikeudellisella tasolla päteväksi. Sopimusoikeudellisella tasolla asia ei kuitenkaan ole yhtä yksinkertainen. Osakkeenomistajat voivat sopia, että heidän keskinäisissä suhteissaan sovelletaan ensisijaisesti osakassopimuksen ehtoja silloinkin, kun ne ovat ristiriidassa yhtiöjärjestyksen kanssa. Käytännössä tällainen sopimusehto tarkoittaa sitä, että osakkeenomistajat luopuvat oikeudestaan vedota ristiriidassa oleviin yhtiöjärjestyksen määräyksiin ja ovat jossain tapauksissa myös velvollisia muuttamaan yhtiöjärjestyksestä vastaamaan osakassopimuksessa sovittua.¹⁰⁷

Osakassopimuksessa ei esimerkiksi voi sopia sopimusoikeudellisesti sitovallakaan tavalla hallituksen jäsenten määrästä vastoin yhtiöjärjestyksestä. Osakassopimuksessa on kuitenkin mahdollista sopia, että osapuolet pyrkivät muuttamaan yhtiöjärjestykseen kirjattua hallituksen jäsenten määrää.¹⁰⁸

Osakassopimukseen pätevät OikTL:n 3 luvun oikeustoimen pätemättömyyttä ja sovittelua koskevat säännökset. OikTL:n 36 §:n mukaan

Jos oikeustoimen ehto on kohtuuton tai sen soveltaminen johtaisi kohtuuttomuuteen, ehtoa voidaan joko sovitella tai jättää se huomioon ottamatta. Kohtuuttomuutta arvosteltaessa on otettava huomioon oikeustoimen koko sisältö, osapuolten asema, oikeustointa tehtäessä ja sen jälkeen vallinneet olosuhteet sekä muut seikat.

Jos 1 momentissa tarkoitettu ehto on sellainen, että sopimuksen jääminen voimaan muilta osin muuttumattomana ei ole ehdon sovittelun vuoksi kohtuullista, sopimusta voidaan sovitella muiltakin osin tai se voidaan määrätä raukeamaan.

Huomion arvoista on, että kohtuuttomuuden kriteerinä ei pidetä taloudellista tappiollisuutta eli se ei yksinään riitä tekemään sopimuksesta kohtuutonta.¹⁰⁹ Osakassopimusten kohdalla on myös olennaista huomioida, että osapuolten katsotaan usein olevan tasavertaisessa asemassa keskenään ja sopimukset syntyvät yleensä neuvottelujen tuloksena. Oikeuskirjallisuudessa

¹⁰⁶ Pönkä 2020, s. 743.

¹⁰⁷ Hannula – Kari 2007, s. 31.

¹⁰⁸ Pönkä 2008, s. 64.

¹⁰⁹ Hemmo – Hoppu 2022, Sopimusoikeus, 7. Sopimuksen keskeinen sisältö, Sopimusehtojen sovittelu, Kohtuuttomuus.

onkin todettu, ettei sovittelulla ei ole suurta painoarvoa osakassopimusten yhteydessä. Riski sovitteluun on olemassa, jos joku osapuolista on selkeästi heikompi, mutta esimerkiksi vähemmistöosakkeenomistajaa ei lähtökohtaisesti pidetä tällaisena.¹¹⁰ Kohtuuton sopimusehto voisi joissain olosuhteissa olla esimerkiksi lauseke, joka muistuttaa osakkeenomistajan antamia takaus- tai tappionkattamissitoumuksia tai lauseke, jossa osakkeenomistaja siirtää äänioikeutensa kolmannelle osapuolelle.¹¹¹

3.3 Oikeuskäytäntöä

Osakassopimuksia koskevista riidoista on saatavilla rajallisesti oikeuskäytäntöä, sillä yleensä ne käsitellään tuomioistuinten sijaan välitysmenettelyssä. Välitysmenettelyjen kontekstissa osakassopimukset ovat kuitenkin yleinen riidan aihe.¹¹² Koska välitysmenettelyt ovat luottamuksellisia¹¹³, niiden ratkaisuja on harvoin saatavilla julkisesti. Tässä kohtaa ei siitä syystä ole mahdollista käsitellä niitä tarkemmin.

Suomalaisten venture capital -sijoituksia saaneiden startup-yritysten osakassopimusriidat sen sijaan etenevät hyvin harvoin edes välitysmenettelyyn. Tämä johtuu siitä, että riidat koskevat usein osakkeenomistajan lähtöä yhtiön palveluksesta eli niin sanottuja hyvä lähtijä/huono lähtijä -tilanteita ja ne saadaan yleensä ratkaistua osapuolten kesken neuvottelemalla.¹¹⁴

Nykyisen OYL:n voimaantulon (1.9.2006) jälkeen korkein oikeus on antanut yhden osakassopimusta suoraan koskevan ennakkoratkaisun.¹¹⁵ Tapauksessa KKO:2020:34 kyse oli osakassopimuksessa sovitusta osakkeiden lunastamisesta työsuhteen päättyessä. X Oy:n osakassopimuksessa oli ehto, jonka mukaan osakkeenomistajan päätoimisen työskentelyn päättyessä hänellä on velvollisuus tarjota osakkeitaan muiden X Oy:n osakkeenomistajien lunastettavaksi ja viime kädessä X Oy:lle. A ei ollut hyväksynyt X Oy:n tarjousta

¹¹⁰ Pönkä 2008, s. 419–420.

¹¹¹ Pönkä 2008, s. 420–421.

¹¹² Hannula – Kari 2007, s. 14; Pönkä 2020, s. 737. ”Esimerkiksi Keskuskauppakamarin välimieslautakunnan tilastojen mukaan osakassopimus on eniten erimielisyyksiä aiheuttava sopimustyyppi ja vuonna 2019 lautakunnalle tulleista hakemuksista peräti 16 prosentissa perusteeksi ilmoitettiin osakassopimusriita. On myös tärkeää huomata, ettei kyse ole mistään tilastoanomaliasta, vaan sama ilmiö on jatkunut vuosia”.

¹¹³ Välitysmenettelyistä lisää ks. esim. Keskuskauppakamarin välityslautakunta (FAI) <https://arbitration.fi/valitysmenettely/>.

¹¹⁴ Andersin 2021, s. 266.

¹¹⁵ Toteutin ennakkoratkaisujen haun 28.11.2025 Finlexin hakutoiminnon kautta rajaamalla aikaväliksi 1.9.2006-28.11.2025 ja käyttämällä asiasanaa osakassopimus. Pöngän (2020, s. 745) mukaan korkein oikeus on antanut yhteensä neljä osakassopimusliitännäistä ratkaisua, joista ensimmäinen on vuodelta 1994. Vuosilta 2008 ja 2013 peräisin olevat ratkaisut käsittelevät osakassopimuksessa olevaa välityslauseketta, eikä niitä rajallisen tilan vuoksi ole tarkoituksenmukaista käsitellä tässä.

lunastushinnasta ja X Oy oli käynnistänyt välitysmenettelyn lunastushinnan määräytymisperusteista. Välitysmenettelyn ollessa vireillä X Oy oli yhtiökokouksessa päättänyt osakkeiden lunastamisesta A:n hylkäämällä hinnalla perustellen tätä osakassopimuksella. X Oy:n mukaan A oli osakassopimuksessa antanut suostumuksensa suunnattuun lunastamiseen. A ei osallistunut kyseiseen yhtiökokoukseen. Korkein oikeus ratkaisi asian yksimielisesti A:n hyväksi ja katsoi, ettei suunnattuun lunastamiseen ollut A:n OYL 5:29.2 ja OYL 15:6.2 tarkoitettua suostumusta.

Pöngän mukaan on huomionarvoista, että korkein oikeus ei ottanut kantaa osakassopimuksen sopimusoikeudelliseen sitovuuteen, vaan perusti ratkaisunsa OYL:n osakkeiden lunastamista koskeviin säännöksiin.¹¹⁶ Pöngän mukaan korkeimman oikeuden ratkaisu tarkoittaa, että täyttäessään sille asetetut edellytykset osakassopimus saa yhtiökokouksen päätöksenteossa ”välillistä yhtiöoikeudellista sitovuusvaikutusta”, sillä osakassopimuksessa annettu suostumus asiaan, jossa edellytetään osakkeenomistajan suostumusta, katsotaan sitovaksi silloinkin, kun osakkeenomistaja jättää osallistumatta yhtiökokoukseen. Sen selvittäminen, täyttääkö osakassopimus sille asetetut edellytykset, edellyttää sopimuksen tapauskohtaista tulkintaa.¹¹⁷ Tapauksessa korkein oikeus katsoi, ettei osakkeiden lunastamiseen ollut A:n suostumusta, sillä A:n ja X Oy:n välillä oli vireillä välitysmenettely lunastushintaa koskien ja A oli ennen ylimääräistä yhtiökokousta ilmoittanut yhtiölle, ettei ollut antanut suostumustaan suunnattuun lunastamiseen.¹¹⁸ Kun osakassopimus ei saa suoraa yhtiöoikeudellista sitovuutta, siinä annettu suostumus on aina mahdollista peruuttaa ennen päätöksentekoa.¹¹⁹

Pöngän mukaan korkeimman oikeuden ratkaisu ohjaa osakkeenomistajia ottamaan OYL:n päätöksentekoa koskevat määräykset ja korkeimman oikeuden linjaamat edellytykset tarkemmin huomioon sopimuksen laadinnassa. Toinen tärkeä huomio on suostumuksen peruutettavuus, joka vahvistaa sopimussakon ja muiden sopimuksen rikkomisesta koituvien seuraamusten merkitystä.¹²⁰

¹¹⁶ Pönkä 2020, s. 748–749.

¹¹⁷ Pönkä 2020, s. 749.

¹¹⁸ KKO:2020:34, kohta 21.

¹¹⁹ Pönkä 2020, s. 752.

¹²⁰ Pönkä 2020, s. 751.

4 Osakassopimus startup-yrityksen hallinnan välineenä

4.1 SeriesSeed.fi-malliosakassopimus

Tähän mennessä olen käsitellyt osakassopimusta pitkälti teoreettisella tasolla keskittyen siihen, miten lainsäädäntö ja oikeuskäytäntö suhtautuvat osakassopimuksiin. Tässä luvussa otetaan askel lähemmäs käytäntöä ja syvennyttään tarkastelemaan osakassopimusta startup-yrityksen hallinnon työkaluna.

Fischin mukaan osakassopimuksilla on keskeinen asema startup-yrityksen hallinnossa, sillä niiden kautta määrittyvät erityisesti sijoittajien ja muiden osakkeenomistajien taloudelliset oikeudet. Rahoituskierrosten myötä näiden oikeuksien merkitys kasvaa entisestään.¹²¹

Startup-yrityksen hallinnon kannalta osakassopimus onkin sitä tärkeämpi, mitä pidemmälle yrityksen elinkaareissa mennään. Luvussa 2.2 kuvatut startup-yritysten erityispiirteet näkyvät myös osakassopimuskäytännössä. Oman osansa siihen tuovat venture capital -rahastojen elinkaari ja tavoitteet, jotka taas asettavat kehikon venture capital -sijoittajien toiminnalle.

Taloudellisten oikeuksien ja velvollisuuksien lisäksi osakassopimusten voidaan nähdä toimivan yrityksen hallinnan välineenä kahdella tavalla. Ensinnäkin osakassopimukset mahdollistavat vallanjakamisen ja osakeyhtiön hallituksen edustuksesta sopimisen. Tämän lisäksi osakassopimusten avulla voidaan sopia osakkeenomistajien oikeuksista, esimerkiksi siitä, missä määrin vähemmistöosakkeenomistajilla on vaikutusmahdollisuuksia.¹²² Kuten seuraavissa luvuissa käy ilmi, malliosakassopimuksessa näkyvät sekä vallan jakaminen osapuolten kesken että osapuolille sovittavat oikeudet.

Tämän luvun tarkoituksena on löytää vastaus ensimmäiseen tutkimuskysymykseen:

”Miten osakassopimuksella täydennetään ja syrjäytetään yhtiöoikeudellisia hallinnan välineitä startup-yrityksessä?”

Vastausta etsiessäni käytän apuna suomalaisten startup-yritysten suosimaa SeriesSeed.fi-malliosakassopimusta, joka tarjoaa realistisen näkökulman suomalaisten venture capital -rahoitusta saaneiden alkuvaiheen startup-yritysten osakassopimuskäytäntöön. Tarkoitukseni on malliosakassopimusta hyödyntäen löytää keskeisiä osakassopimuksissa sovittavia

¹²¹ Fisch 2022, s. 930.

¹²² Fisch 2022, s. 931.

osakeyhtiön hallintaan liittyviä asioita, avata niiden merkitystä ja suhdetta suomalaiseen lainsäädäntöön, sekä liittää ne laajempaan kontekstiin oikeuskirjallisuutta hyödyntäen. Tämän prosessin myötä tavoitteenani on tunnistaa, miten konkreettisesti osakassopimusta käytetään yhtiöoikeudellisten työkalujen sijaan ja millä tavoin osakassopimuksella täydennetään ja poiketaan OYL:n ja yhtiöjärjestyksen määräyksistä.

Suomessa alkuvaiheen startup-yritykset käyttävät usein SeriesSeed.fi-sopimus pohjiin kuuluvia malliosakassopimus pohjia. Tätä kirjoittaessa mallidokumenteista on julkaistu yhteensä neljä versiota (2010, 2016, 2020 ja 2026).¹²³ Vuoden 2020 version eli version 3.0 osakassopimus pohjat pitävät sisällään pohjat kolmea eri tilannetta varten.¹²⁴ SeriesSeed.fi-mallipohjien takana on suomalainen Startup-säätiö, joka on perustettu vuonna 2012. Startup-säätiön tavoitteena on tukea suomalaista startup-ekosysteemiä tarjoamalla asiakirja- ja sopimus pohjia, sekä avustuksia aloitteleville yrittäjille ja voittoa tavoittelemattomille projekteille.¹²⁵ Tässä työssä analysoin version 3.0 SeriesSeed.fi-osakassopimus pohjaa, joka on tarkoitettu tilanteeseen, jossa osakkeenomistajana on venture capital -sijoittaja (jatkossa SeriesSeed.fi-pohja).¹²⁶ Version 3.0 SeriesSeed.fi-sopimus pohjat on toteutettu yhteistyössä asianajotoimisto Bird & Birdin kanssa. SeriesSeed.fi-pohjan ovat rakentaneet Erik Byrenius ja Kimmo Reina, ja se perustuu StartupTools.org-asiakirjoihin, jotka ovat laatineet Erik Byrenius ja Mattias Larsson.¹²⁷

Aitoja osakassopimuksia on haastavaa saada tarkasteltavaksi, eikä yksittäinen osapuolten keskenään räätälöimä osakassopimus ole yleistettävissä. Siitä ei näin ollen olisi mahdollista vetää johtopäätöksiä, millainen osakassopimusten yleinen markkinakäytäntö on.

Mielekkäiden tulosten saaminen edellyttäisikin useamman sopimuksen analysoimista. Tämän vuoksi olen katsonut parhaaksi ratkaisuksi analysoida osakassopimus pohjaa. Valitsemani osakassopimus pohja on yleisesti käytössä suomalaisilla startup-yrityksillä ja näin ollen sen voidaan katsoa kuvastavan osakassopimusten markkinakäytäntöä. Sopimus pohja on käytössä varsinkin aikaisen vaiheen startup-yrityksillä, jotka ovat saaneet venture capital -sijoituksen.

¹²³ Andersin 2021, s. 72.; Startup-säätiö, SeriesSeed.fi. Mallidokumenttien neljäs versio julkaistiin toukokuussa 2026, jolloin tämän tutkielman tekeminen on ollut viimeistelyvaiheessa. Tämän vuoksi tutkielmassa hyödynnetään vuoden 2020 mallipohjaa.

¹²⁴ Startup-säätiö, SeriesSeed.fi.

¹²⁵ Startup-säätiö, Our mission; Startup-säätiö, Supporting next-generation entrepreneurship.

¹²⁶ Pohja on ladattavissa osoitteesta <https://www.startup-saatio.fi/seriesseed>. Se on nimeltään "seriesseed.fi StartupTools FI - Shareholders' Agreement (with vc lead investor) 2021-03-09" ja se on kirjoitushetkellä viimeisin päivitetty versio (9.3.2021).

¹²⁷ SeriesSeed.fi-pohja, s. 1.

On tyypillistä, että myöhemmän vaiheen startup-yritykset räätälöivät osakassopimuksiaan enemmän.¹²⁸

Yksi mallipohjien eduista on sopimus pohjien ja markkinakäytäntöjen standardisointi. Samalla se on kuitenkin myös yksi haasteista, sillä mallipohjat eivät aina vastaa yritysten spesifeihin tarpeisiin.¹²⁹ Tiedostankin, että mallipohjaa tutkimalla ei ole mahdollista tunnistaa kaikkia yhtiön hallintaan liittyviä asioita, joista osapuolet osakassopimuksissa sopivat. Tämä ei olisi mahdollista myöskään yhtä tai kahta oikeaa osakassopimusta tutkimalla, vaan siinä kohtaa aineiston tulisi kokonaisuudessaan olla suurempi. Uskon kuitenkin, että mallipohjan avulla voidaan tunnistaa yleisimpiä yhtiön hallintaan liittyviä asioita, joista startup-yrityksen osakkeenomistajat haluavat keskenään sopia.

Koko SeriesSeed.fi-pohjaa on mahdotonta mielekkäällä tavalla käsitellä tutkielman rajallisen pituuden takia. Tämän vuoksi olen joutunut valitsemaan vain osan ehdoista tarkasteltavaksi. Keskityn osakassopimuksen tarkastelussa niihin sopimusehtoihin, jotka ovat ominaisia juuri osakassopimuksille ja joiden avulla osakkeenomistajat järjestävät olennaisimpia oikeussuhteitaan yrityksen hallintaan liittyen. SeriesSeed.fi-pohjasta olen tunnistanut tällaisiksi ehdoiksi lausekkeet, jotka koskevat yhtiön tulevaa rahoitusta, hallituksen nimittämistä, veto-oikeuksia, avainhenkilöiden työntekovelvoitetta, osakkeiden vestautumista, lähtijätilanteita, irtautumista, osakelajeja, osakkeiden muuntamista, likvidaatiopreferenssiä, sekä osakkeiden siirtorajoituksia ja lunastusta. Rajauksen myötä olen jättänyt tarkastelun ulkopuolelle muun muassa riidanratkaisua, kilpailukielloa ja immateriaalioikeuksia koskevat ehdot. Tämä ei tarkoita sitä, etteikö esimerkiksi riidanratkaisusta tai immateriaalioikeuksista sopiminen olisi tärkeää. Immateriaalioikeudet ovat varsinkin startup-yrityksille keskeisiä, sillä ne suojaavat yrityksen kehittämiä innovaatioita.¹³⁰ Immateriaalioikeuksia koskevat lausekkeet eivät kuitenkaan suoraan liity yhtiön hallintaan, vaan niissä keskitytään aineettomien oikeuksien suojaamiseen. Täten ne jäävät tämän tutkielman aiherajauksen ulkopuolella. Riidanratkaisua ja lainvalintaa koskevat lausekkeet taas ovat niin sanottuja boilerplate-lausekkeita eli ne ovat rakenteeltaan ja sisällöltään hyvin standardimaisia, eivätkä näin ollen mielekkäitä analysoinnin kohteita.

¹²⁸ Andersin 2021, s. 158.

¹²⁹ Andersin 2021, s. 73.

¹³⁰ Andersin 2021, s. 222.

Aloitin ehtojen käsittelyn tulevasta rahoituksesta pohjustaen aihetta ensin avaamalla startup-yritysten rahoitusta, rahoittajia ja rahoituskierroksia yleisellä tasolla. Ehtojen käsittely etenee noudattaen suurin piirtein sitä järjestystä, missä ne mallipohjassa esiintyvät. Olen yhdistellyt toisiinsa liittyvien ehtojen käsittelyä yhteisiin alalukuihin, jotta luvun rakenteesta tulisi selkeämpi ja lukija saisi analyysistä enemmän irti.

4.2 Rahoittajat ja rahoituskierrokset

Olenainen osa startup-yrityksen toiminnan pyörittämistä on sen rahoitus. Startup-yritys voi rahoittaa toimintaansa monella eri tapaa. Tyypillinen rahoittajataho ovat Venture Capital -sijoittajat (jatkossa VC-sijoittaja), joiden rooli varsinkin yrityksen alkuvaiheessa on suuri.¹³¹ Toinen tärkeä ryhmä ovat enkelisijoittajat.¹³² Myöhemmässä vaiheessa startup-yrityksen sijoittajapohja voi laajentua erilaisiin rahastoihin, jotka eivät välttämättä sijoittaisi alkuvaiheen startupeihin, sekä yrityksen työntekijöihin.¹³³

VC-sijoittaminen on osa pääomasijoittamista, joka on ammattimaista sijoittamista, jossa pääomasijoittaja saa vastineeksi sijoituksestaan kohdeyhtiön osakkeita. VC-sijoitukset ovat tyypillisesti vähemmistö-sijoituksia ja kohdistuvat startup-yrityksiin.¹³⁴ VC-sijoittaminen on korkean riskin sijoittamista.¹³⁵ VC-sijoituksia tehdään VC-rahastoista, jotka ovat VC-sijoittajan hallinnoimia. Suomalaiset rahastot ovat usein muodoltaan kommandiittiyhtiöitä ja hallinnointiyhtiö tai sen omistama erillinen rahastoa varten perustettu osakeyhtiö toimii tällöin vastuunalaisena yhtiömiehenä VC-rahastojen sijoittajien ollessa mukana äänettöminä yhtiömiehinä. Yhtiömiehet solmivat keskenään rahastosopimuksen, jossa sovitaan sijoitusten keräämisestä ja hallinnoimisesta. Vastuunalaisena yhtiömiehenä toimivan hallinnointiyhtiön tehtävänä on huolehtia kerättyjen sijoitusten hallinnoimisesta. Suomessa tyypillisiä VC-rahastojen sijoittajia ovat muun muassa eläkevakuutusyhtiöt, eläkekassat ja varakkaat yksityishenkilöt. Termiä VC-sijoittaja käytetään arkikielessä viittamaan niin VC-rahastoon,

¹³¹ Fisch 2022, s. 928.

¹³² Pollman 2019, s. 170; Enkelisijoittajia kutsutaan myös bisnesenkeleiksi. Selvyyden ja johdonmukaisuuden vuoksi tässä työssä käytetään termiä enkelisijoittaja.

¹³³ Ewens – Farre-Mensa 2020, s. 5497; Fisch 2022, 928.

¹³⁴ Andersin 2021, s. 13. Andersin mainitsee muina pääomasijoittamisen lajeina buyout-sijoittamisen ja growth-sijoittamisen. Buyot-sijoitukset ovat enemmistö-sijoituksia ja niiden kohteena ovat kasvuyritykset, kun taas growth-sijoitukset ovat vähemmistö-sijoituksia ja kohdistuvat voimakasta kasvua tavoitteleviin yrityksiin, jotka ovat jo vakiinnuttaneet asemansa. Näitä pääomasijoittamisen muotoja ei aiheenrajauksen vuoksi käsitellä tarkemmin tässä työssä.

¹³⁵ Gompers – Lerner 2001, s. 145.

sitä hallinnoivaan yhtiöön kuin myös tämän yhtiön työntekijään.¹³⁶ Tässä työssä VC-sijoittajalla viitataan ennen kaikkea VC-rahastoja hallinnoivaan yhtiöön.

VC-rahastot perustetaan yleensä määräaikaisiksi, Suomessa tyypillisesti kymmeneksi vuodeksi.¹³⁷ Rahaston tavoitteena on irtautua kaikista sijoituksistaan määräajan päättymiseen mennessä. Rahaston elinkaari voidaan jakaa kahteen jaksoon, joista ensimmäinen on sijoitusjakso, jonka aikana rahasto etsii uusia sijoituskohteita. Sijoitusjakson jälkeen rahasto ei voi tehdä enää sijoituksia uusille kohteille. Rahaston määräajasta, määräajan mahdollisesta pidentämisestä ja sijoituspolitiikasta sovitaan tarkemmin rahastosopimuksella.¹³⁸

Ensimmäisenä VC-sijoittajana pidetään yhdysvaltalaisista vuonna 1946 perustettua sijoitusyhtiötä American Research and Development (ARD). ARD:n kohteena olivat yritykset, jotka hyödynsivät toista maailmansotaa varten kehitettyjä teknologioita.¹³⁹ Suomalaisia VC-sijoittajia ovat esimerkiksi Maki.vc, Wave Ventures ja Lifeline Ventures.¹⁴⁰ Usein VC-sijoittajilla on rajoituksia ja painopisteitä siinä, minkä tyyppisiin yrityksiin ne sijoittavat. Painopisteet voivat olla myös maantieteellisiä.¹⁴¹ Esimerkiksi Maki.vc sijoittaa brändivetoisiin ja tiedepohjaisiin teknologioita kehittäviin yrityksiin.¹⁴² Opiskelijavetoisen Wave Venturesin kohteena taas ovat nuorten perustamat startup-yritykset pohjoismaissa ja Baltiassa.¹⁴³

Enkelisijoittajat ovat varakkaita yksityishenkilöitä, jotka sijoittavat omia rahojaan.¹⁴⁴ Vaikka enkelisijoittajista on mahdollista tunnistaa yhdistäviä tekijöitä, on hyvä huomioda, että kyse on monimuotoisesta ryhmästä, eikä kaikki tässä kohtaa kuvattu sovi jokaiseen enkelisijoittajaan.¹⁴⁵ Enkelisijoittajia voidaan luokitella sen mukaan, ovatko he akkreditoituja vai akkreditoimattomia, ovatko he aktiivisia vai passiivisia tai toimivatko he yksin vai

¹³⁶ Andersin 2021, s. 22–24.

¹³⁷ Andersin 2021, s. 26; Lahti 2008, s. 4.

¹³⁸ Andersin 2021, s. 25–26.

¹³⁹ Gompers – Lerner 2001, s. 146.

¹⁴⁰ Andersin 2021, s. 17, Andersin on huomannut, että tietyt avainsanat, kuten ”Ventures” ja ”.vc”-liite nimen perässä toistuvat VC-sijoittajien nimissä.

¹⁴¹ Andersin 2021, s. 18.

¹⁴² Maki.vc.

¹⁴³ Wave Ventures.

¹⁴⁴ Ibrahim 2008, s. 1406.

¹⁴⁵ Wood – Long – Artz 2020, s. 508.

yhdessä enkeliryhmää.¹⁴⁶ Yhdysvalloissa akkreditoituilla enkelisijoittajalla on oltava likvidiä nettovarallisuutta vähintään miljoona dollaria.¹⁴⁷

Enkelisijoittajien kohteena olevat startup-yritykset ovat usein VC-sijoittajien kohdeyrityksiä pienempiä.¹⁴⁸ Enkelisijoittajat sijoittavatkin enemmän alkuvaiheen startup-yrityksiin kuin VC-sijoittajat.¹⁴⁹ Taustaltaan enkelisijoittajat ovat usein menestyneitä yrittäjiä, jotka ovat vaurastuneet onnistuneiden yrityskauppojen myötä.¹⁵⁰ Heille sijoittaminen on harvemmin päätoimista työtä, vaan pikemminkin sivutoimintaa muiden projektien ohella.¹⁵¹ Rahallisen sijoituksensa lisäksi he usein tukevat kohdeyritystä tarjoamalla osaamistaan ja verkostojaan sen käyttöön.¹⁵² Enkelisijoittaja voi osallistua startup-yrityksen rahoitukseen kertaluontoisella panostuksella, mutta tuki voi myös olla jatkuvaa rahoituskierrokselta toiselle.¹⁵³

Enkelisijoittajat ovat usein mukana eksklusiivisissa enkeliverkostoissa, jotka yhdistävät yksittäisiä sijoittajia keskenään ja mahdollistavat sijoittamisen osana laajempaa enkeliryhmää. Verkoston jäsenyydelle on kriteerit, jotka mukaan haluavan sijoittajan tulee täyttää.¹⁵⁴ Myös Suomessa toimii aktiivinen enkelisijoittajien yhteisö. Vuonna 2010 perustettu Finnish Business Angel Network (FiBAN) on yksi maailman suurimmista ja aktiivisimmista enkelisijoittajien verkostoista. FiBANin jäsenenä on yli 600 enkelisijoittajaa.¹⁵⁵

VC-sijoittajien ja enkelisijoittajien lisäksi alkuvaiheen startup-yrityksellä on myös muita mahdollisuuksia hankkia rahoitusta. Yksi vaihtoehto on rahoittaa toimintaa pankin tarjoamalla lainalla.¹⁵⁶ Lainan saaminen edellyttää kuitenkin yleensä vakuutta tai takausta, jollaista alkuvaiheen startup-yrityksellä harvoin on mahdollista antaa.¹⁵⁷ Toinen vaihtoehto on hakea julkista rahoitusta. Esimerkiksi Business Finland on merkittävä startup-yritysten rahoittaja, joka tosin yleensä edellyttää, että yrityksellä on myös muuta rahoitusta.¹⁵⁸ Myös Euroopan

¹⁴⁶ Shane 2009, s. 24–25.

¹⁴⁷ Beverly 2018, s. 140. Nettovarallisuuteen ei lasketa mukaan henkilön kotina toimivaa asuntoa tai kiinteistöä.

¹⁴⁸ Cumming – Zhang 2019, s. 693.

¹⁴⁹ Freear – Sohl – Wetzel 1995, s. 90.; Cumming – Zhang 2019, s. 695.; Sudek 2006, s. 89.

¹⁵⁰ Lahti 2008, s. 109; ks. myös Wood – Long – Artz 2020, s. 508. Wood ym. mukaan jopa 85 % enkelisijoittajista on taustaltaan yrittäjiä.

¹⁵¹ Wood – Long – Artz 2020, s. 508.

¹⁵² Andersin 2021, s. 19.

¹⁵³ Cumming – Zhang 2019, s. 693.

¹⁵⁴ Wood – Long – Artz 2020, s. 510.

¹⁵⁵ FiBAN.

¹⁵⁶ Beverly 2018, s. 139; Andersin 2021, s. 18.

¹⁵⁷ Andersin 2021, s. 18–19.

¹⁵⁸ Andersin 2021, s. 19; Business Finland, Business Finlandin rahoituspalvelut yrityksille.

unionin rahoitusohjelmissa on tarjolla erilaisia avustuksia ja lainoja yrityksille.¹⁵⁹ Edellä mainittujen lisäksi rahaa on mahdollista kerätä myös joukkorahoituksen avulla.¹⁶⁰

Startup-yritysten elinkaaresta voidaan erottaa useita erilaisia vaiheita, jotka heijastuvat myös rahoitukseen. Honkinen ym. mukaan tyypillinen tapa on jakaa elinkaari esivaiheeseen (pre-seed), siemenvaiheeseen (seed), käynnistys-/selviytymisvaiheeseen (startup/survival), nopean kasvun vaiheeseen (later/rapid growth) ja laajentumisvaiheeseen (expansion).¹⁶¹

Ensimmäinen sijoitusvaihe ajoittuu esivaiheeseen eli kyseessä on niin sanottu ”pre-seed”-rahoitus. Esivaihe sijoittuu startup-yrityksen elinkaaren alkuun. Tässä vaiheessa sijoittajat koostuvat yleensä yrityksen perustajista, heidän lähipiiristään ja mahdollisesti enkelisijoittajista.¹⁶² Yritystä ei välttämättä ole tässä kohtaa edes muodollisesti olemassa ja idean työstäminen on edelleen alkutaipaleella. Esivaiheen sijoitus mahdollistaa yritystoiminnan käynnistämisen ja idean jalostamisen eteenpäin.¹⁶³

Esivaihetta seuraa siemenvaiheen rahoituskierron, jossa mukaan astuvat ulkopuoliset sijoittajat. Näihin lukeutuvat enkelisijoittajat, mutta myös jotkin VC-sijoittajat.

Siemenvaiheen rahoitusta hakevilla startup-yrityksillä on yleensä liiketoimintaidea ja tiimi, mutta ei vielä juurikaan liikevaihtoa.¹⁶⁴ Sijoituksen avulla yritys voi jatkaa ideansa kehittämistä tutkimuksen ja arvioinnin avulla.¹⁶⁵

Käynnistysvaiheessa startup-yritys on lanseerannut tuotteensa ensimmäisen version.¹⁶⁶ Kun yrityksellä on liikevaihtoa ja kysyntää markkinoilla, se voi kerätä A-rahoituskierron (A-round). Kerätyllä rahalla yrityksen on mahdollista kasvattaa liiketoimintaansa.¹⁶⁷

Selviytymisvaiheen startupilla on jo liikevaihtoa, mutta tuotot ovat edelleen vähäisiä, joten sijoituksen rooli on ratkaiseva siinä, kykeneekö yritys selviämään seuraavaan vaiheeseen.¹⁶⁸

¹⁵⁹ Business Finland, EU-rahoitusneuvonta, ohjelmat.

¹⁶⁰ Andersin 2021, s. 19.; tarkemmin joukkorahoituksesta ks. esim. Honkinen ym. 2016, s. 73.

¹⁶¹ Honkinen ym. 2016, s. 67–68; Startup-yrityksen elinkaaren vaiheita voi jakaa ja nimetä myös muilla tavoin, ks. esim. Lahti 2008, s. 4–5.

¹⁶² Andersin 2021, s. 40.

¹⁶³ Honkinen ym. 2016, s. 67.

¹⁶⁴ Andersin 2021, s. 40.

¹⁶⁵ Honkinen ym. 2016, s. 67.

¹⁶⁶ Honkinen ym. 2016, s. 67.

¹⁶⁷ Andersin 2021, s. 41.

¹⁶⁸ Honkinen ym. 2016, s. 68.

Liiketoiminnan vakauduttua yritys voi kerätä B-kierroksen, jonka avulla liiketoimintaa lähdetään skaalaamaan.¹⁶⁹ Startup-yrityksen elinkaareissa siirrytään tässä vaiheessa nopean kasvun vaiheeseen, jossa liikevaihto kasvaa ja tuotot suurenevät. Laajentumisvaiheessa liikevaihdon taso on jo merkittävä ja yrityksen tähtäimessä on liiketoiminnan laajentaminen esimerkiksi uusille markkinoille.¹⁷⁰ Teoriassa yritys voi B-kierroksen jälkeen järjestää loputtomasti rahoituskierroksia (C-kierros, D-kierros jne.). Tyypillisesti uusia kierroksia järjestetään noin 18 kuukauden välein, mutta edellytyksenä uudelle kierrokselle on yleensä se, että yritys on saavuttanut edellisen kierroksen yhteydessä asettamansa tavoitteet.

Rahoituskierrosten välissä on myös mahdollista ja jopa tavallista kerätä siltarahoitusta, jolla mahdollistetaan yrityksen toiminnan jatkuminen rahoituskierrosten välillä.¹⁷¹

SeriesSeed.fi-pohja alkaa sopimuksille tyypilliseen tapaan luettelemalla osapuolet. Pohjassa osapuoliksi on listattu yhtiö, perustajat, avainhenkilöt, olemassa olevat osakkeenomistajat ja sijoittajat.¹⁷² Koska pohja on tarkoitettu erityisesti tilanteeseen, jossa yhtiö on saamassa rahaa VC-sijoittajilta, ovat sijoittajat keskeisessä asemassa sopimusneuvotteluissa.

Osakassopimuksen laatimista edeltää pitkä prosessi, joka alkaa sijoittajan näkökulmasta tyypillisesti uusien sijoituskohteiden etsimisellä. Sijoituskohteita on mahdollista löytää monella tapaa ja esimerkiksi verkostot ja henkilökohtaiset suhteet voivat olla keskeinen keino uusien kohteiden löytämisessä. Startup-yritykset lähestyvät sijoittajia myös suoraan ja pyytävät rahoitusta.¹⁷³ Lisäksi Slushin kaltaiset startup-tapahtumat tarjoavat yrityksille mahdollisuuksia tavata ja verkostoitua potentiaalisten sijoittajien kanssa.¹⁷⁴ Tapahtumien yhteydessä järjestetään pitchaus-kilpailuja, joissa startup-yrittäjät pääsevät esittelemään yrityksensä ja liikeideansa sijoittajille. Pitchausta varten laaditun esityksen, pitch deckin, voi lähettää myös suoraan potentiaalisille sijoittajille.¹⁷⁵

Seuraavassa vaiheessa sijoittajat karsivat pois ne yritykset, jotka eivät täytä heidän vaatimuksiaan. Tämän jälkeen sijoittajat suorittavat due diligence -prosessin potentiaaliselle sijoituskohteelle. Due diligence pitää sisällään yrityksen ja sen tiimin arvioinnin, sekä analyysin tuotteesta ja markkinasta.¹⁷⁶ Due diligence on mahdollista suorittaa myös vasta

¹⁶⁹ Andersin 2021, s. 41.

¹⁷⁰ Honkinen ym. 2016, s. 68.

¹⁷¹ Andersin 2021, s. 41–42, 273.

¹⁷² SeriesSeed.fi-pohja, s. 3.

¹⁷³ Lahti 2008, s. 6.

¹⁷⁴ Slush 2025.

¹⁷⁵ Andersin 2021, s. 46–47.

¹⁷⁶ Lahti 2008, s. 6.

sijoituspäätöksen ja term sheetin jälkeen. Tällöin sijoituspäätös on ehdollinen ja lopulliseen päätökseen vaikuttavat due diligence -tarkastuksen tulokset.¹⁷⁷

Jos yritys läpäisee due diligence -tarkastuksen, siirrytään neuvotteluihin.¹⁷⁸ Joskus neuvotteluihin siirtymisessä voi kestää jopa vuosia, jos sijoittaja haluaa ensin seurata yrityksen toimintaa ja sen kehittymistä.¹⁷⁹ Neuvotteluvaiheessa on tyypillistä laatia term sheet, joka pitää sisällään sijoituskierroksen keskeiset ehdot. Tämän pohjalta työstetään osakassopimus ja sijoitussopimus.¹⁸⁰ Vielä 2000-luvun alkupuolella oli tyypillistä, että sijoitusta koskevat ehdot kirjattiin osaksi osakassopimusta, mutta nykyään niitä varten tehdään erillinen sopimus.¹⁸¹ VC-sijoituksen yhteydessä päätöksen sijoituksesta tekee VC-rahastoa hallinnoiva yhtiö.¹⁸²

Eri sijoittajat painottavat eri kriteerejä sijoituspäätöstä tehdessä, mutta tiimin merkitys korostuu. Sudekin mukaan TCA:n (Tech Coast Angels, yksi yhdysvaltojen suurimmista enkelisijoittajien järjestöistä) enkelisijoittajat pitävät sijoituspäätöstä tehdessään erityisen tärkeinä kriteereinä startup-yrittäjien luotettavuutta ja innokkuutta, sekä yritystä hallinnoivaa tiimiä.¹⁸³ Niin ikään MacMillanin ym. mukaan VC-sijoittajille tärkeimmät kriteerit liittyvät startup-yrittäjien kokemukseen ja henkilökohtaisiin ominaisuuksiin.¹⁸⁴

Kun päätös sijoittamisesta on tehty seuraa sijoittamisen jälkeinen vaihe, jossa sijoittajan rooli vaihtelee tapauskohtaisesti. Sijoittaja voi olla läsnä aktiivisesti ja olla jopa päivittäisessä kanssakäymisessä startup-yrityksen tiimin kanssa. Toisaalta sijoittaja voi myös olla passiivinen ja mukana ainoastaan rahallisella panostuksella. Sijoituksen elinkaaren viimeinen vaihe on exit, jossa sijoittaja pyrkii irtautumaan yrityksestä ja realisoimaan sijoituksensa.¹⁸⁵

SeriesSeed.fi-pohjan mukaan osapuolet sopivat, että eivät ole velvollisia rahoittamaan yritystä tulevaisuudessa. Sen sijaan pohjassa määrätään osakkeenomistajille pro rata oikeus osallistua tuleviin osakeanteihin omistusoikeuksiensa suhteessa samoilla ehdoilla ja samalla hinnalla kuin muutkin tahot. Poikkeuksen muodostavat työntekijöille järjestetyt osakeannit,

¹⁷⁷ Andersin 2021, s. 47.

¹⁷⁸ Lahti 2008, s. 6.

¹⁷⁹ Andersin 2021, s. 47.

¹⁸⁰ Honkinen ym. 2016, s. 69.

¹⁸¹ Andersin 2021, s. 85.

¹⁸² Andersin 2021, s. 47.

¹⁸³ Sudek 2006, s. 99.

¹⁸⁴ MacMillan – Siegel – Narasimha 1985, s. 119.

¹⁸⁵ Lahti 2008, s. 6.

osakeannit, jotka liittyvät yrityskauppaan tai venture debt -rahoitukseen ja osakeannit, jotka liittyvät osakkeiden splittaukseen tai vastaavaan uudelleenjärjestelyyn.¹⁸⁶

OYL 9:3.1 mukaan pääsääntönä on, että osakkeenomistajilla on etuoikeus osakeannissa annettaviin osakkeisiin samassa suhteessa kuin he omistavat yhtiön osakkeita. Pääsäännöstä on mahdollista poiketa yhtiöjärjestyksen määräyksellä. OYL 9:4.1 mukaan etuoikeudesta on mahdollista poiketa myös silloin, jos siihen on yhtiön kannalta painava taloudellinen syy. Tällöin yhtiö voi järjestää suunnatun osakeannin. Lain esitöiden mukaan painavina taloudellisina syinä voidaan pitää yhtiön rahoitustarpeen turvaamista, yrityskauppojen rahoitusta, sekä erilaisia yhtiön johdolle ja työntekijöille suunnattuja kannustinjärjestelmiä.¹⁸⁷

SeriesSeed.fi-pohja noudattelee käytäntöä, joka on tyypillinen VC-sijoituksen saaneiden startup-yritysten osakassopimuksissa. Lähtökohtana on, ettei kukaan ole velvollinen rahoittamaan yritystä, mutta mahdollisen osakeannin tullessa osapuolilla on oikeus osallistua siihen.¹⁸⁸ Osapuolet voivat myös sopia, että oikeus osallistua osakeantiin on vain sijoittajilla, minkä seurauksena sijoittajat voivat kasvattaa omistustaan muiden osakkeenomistajien kustannuksella. Tällaiseen rajoittamiseen on kuitenkin harvemmin syytä, sillä muilla osakkeenomistajilla ei varsinkaan pienissä startup-yrityksissä ole välttämättä resursseja osallistua tuleviin osakeanteihin, eikä sijoittajan kannalta ole myöskään huono asia, jos yhtiön perustajat sitovat omia varojaan yritykseen.¹⁸⁹

SeriesSeed.fi-pohjassa sovitaan myös tulevien rahoituskierrosten yhteydessä tehtäviin sopimukseen, kuten osakassopimukseen, liittyvistä määräyksistä. Jos enemmän kuin 2/3 kantaosakkeiden haltijoista ja enemmän kuin 2/3 Series Seed -osakkeiden haltijoista kannattaa rahoituskierroksella sovittavia ehtoja, on muidenkin osakkeenomistajien hyväksyttävä ne.¹⁹⁰

Tällaista hyväksymispakkoa kutsutaan myös termillä drag-along investment right. Hyväksymispakon huono puoli on se, että se voi johtaa tilanteeseen, jossa joillekin osakkeenomistajille tulee uusia raskaita velvollisuuksia vastoin heidän tahtoaan tai heidän oikeutensa merkittävästi heikkenevät.¹⁹¹ SeriesSeed.fi-pohjassa oleva hyväksymispakko edellyttää 2/3 enemmistöä sekä kantaosakkeiden että Series Seed -osakkeiden haltijoista.

¹⁸⁶ SeriesSeed.fi-pohja, s. 5–6.

¹⁸⁷ HE 109/2005 vp, s. 102.

¹⁸⁸ Andersin 2021, s. 189.

¹⁸⁹ Andersin 2021, s. 190.

¹⁹⁰ SeriesSeed.fi-pohja, s. 6.

¹⁹¹ Andersin 2021, s. 191.

Tämä tarkoittaa käytännössä sitä, ettei pelkästään sijoittajien tai perustajien enemmistö voi pakottaa muita hyväksymään ehdot.

4.3 Yhtiön hallinnasta sopiminen hallituksen ja veto-oikeuksien kautta

Virallisesti startup-yritys syntyy kuten muutkin osakeyhtiöt: rekisteröimällä se Patentti- ja rekisterihallituksen julkiseen kaupparekisteriin. Rekisteröimistä varten yhtiö tarvitsee perustamissopimuksen ja yhtiöjärjestyksen.¹⁹² Osakeyhtiössä valtaa käyttävät osakkeenomistajat. Osakkeenomistajien keskeinen päätöksenteon foorumi on yhtiökokous, jonka toimivaltaan kuuluu muun muassa hallituksen valitseminen.¹⁹³ Hallitus on toinen merkittävä valtaa käyttävä elin osakeyhtiössä. Yhtiön on valittava itselleen hallitus, jonka tehtäviin kuuluu muun muassa yhtiön hallinnosta huolehtiminen. Hallituksen vastuulla on myös järjestää yhtiön kirjanpito ja varainhoidon valvonta asianmukaisesti.¹⁹⁴ Hallituksen lisäksi osakeyhtiöllä voi olla myös toimitusjohtaja ja hallintoneuvosto.¹⁹⁵ Toimitusjohtaja toimii hallituksen ohjeiden mukaisesti hoitaen yhtiön juoksevaa hallintoa.¹⁹⁶

Hallintoneuvoston tärkeimpiin tehtäviin kuuluu yhtiön hallinnon valvonta.

Yhtiöjärjestyksessä hallintoneuvoston tehtäviksi voidaan määrätä myös muun muassa hallituksen valitseminen ja hallituksen jäsenten palkitsemisesta päättäminen.¹⁹⁷

Startup-yritysten hallitukset voidaan jakaa kolmeen luokkaan sen perusteella, miten niitä hallinnoidaan. Startup-yritykset voivat olla perustajiensa hallinnoimia, sijoittajien hallinnoimia tai jaetusti hallinnoituja. Kategoriat perustuvat sille, millä ryhmällä on eniten edustusta hallituksessa. Jaetusti hallinnoitun hallituksen voi rakentaa useilla tavoilla, esimerkiksi jakamalla paikat tasan molempien ryhmien välillä.¹⁹⁸

Myös SeriesSeed.fi-pohjassa on lauseke hallituksen kokoonpanosta ja siitä, miten paikat jaetaan. Tässä kohtaa voidaan sopia, että sopimuksen osapuolilla on oikeus nimetä tietty määrä hallituksenjäseniä. Pohjassa perustajat saavat nimetä kolme varsinaista hallituksen jäsentä ja osapuolten sopiman määrän varajäseniä. Lead Investor -sijoittaja saa nimetä yhden

¹⁹² OYL 2:1, OYL 2:2.

¹⁹³ OYL 5:1; OYL 5:3.

¹⁹⁴ OYL 6:1; OYL 6:2.

¹⁹⁵ OYL 6:1.

¹⁹⁶ OYL 6:17.

¹⁹⁷ OYL 6:21.

¹⁹⁸ Pollman 2019, s. 181.

varsinaisen jäsenen ja yhden varajäsenen. Muut sijoittajat saavat enemmistö päätöksellä valita yhden varsinaisen jäsenen.¹⁹⁹

OYL 6:8 mukaan hallitukseen on valittava yhdestä viiteen varsinaista jäsentä. Tästä pääsäännöstä on mahdollista poiketa yhtiöjärjestyksessä. Jos hallitukseen kuuluu vähemmän kuin kolme jäsentä, on valittava lisäksi vähintään yksi varajäsen. OYL 6:9 käsittelee hallituksen jäsenten valintaa. Pykälän mukaan hallituksen valitsee yhtiökokous tai hallintoneuvosto, jos yhtiöjärjestyksessä on näin määrätty. OYL ei ota laajemmin kantaa hallituksen valintaan. Jos osakassopimuksessa sovitaan hallituksen kokoonpanosta OYL 6:8 poikkeavalla tavalla, on vastaava kirjaus tuotava myös yhtiöjärjestykseen, jotta se on pätevä.

Kuten luvussa 4.1 on todettu, hallituksen kokoonpanosta sopiminen osakassopimuksessa on yksi esimerkki siitä, miten osakassopimus toimii osakeyhtiön hallinnan välineenä. Lähtökohtana on, että hallituksen jäsenistä äänestetään, mutta osakassopimuksessa osapuolet voivat sopia etukäteen hallituspaikkojen jakautumisesta.²⁰⁰ Osakassopimuksen hallituspaikkoja koskeva ehto onkin viimekädessä äänestys sopimus, jossa osapuolet sitoutuvat tiettyyn edustuksellisuuteen, joka ei välttämättä vastaa tulosta, joka enemmistövaaleilla saataisiin.

Rauterbergin mukaan yksi suurimmista syistä siihen, miksi hallituksen kokoonpano halutaan sopia osakassopimuksessa, on jakaa valtaa vähemmistöosakkeenomistajille.²⁰¹ Sopimuksella on näin ollen mahdollista erottaa valta omistajuudesta.²⁰² Tällöin vähemmistöosakkeenomistajat saavat suhteessa enemmän valtaa kuin heille pelkästään osakeomistuksen puolesta kuuluisi. Hallituksen kokoonpanosta neuvottelemisen ja sopimisen on sekä yrityksen perustajien että sijoittajien näkökulmasta tärkeää.²⁰³

Ei ole kovin yllättävää, että VC-sijoittaja haluaa sijoituksensa vastineeksi myös valtaa yrityksen päätöksenteossa.²⁰⁴ Valta mahdollistaa suuremman kontrollin irtautumistilanteessa, sekä antaa VC-sijoittajalle mahdollisuuden seurata yrityksen operatiivista toimintaa. VC-sijoittaja pystyy myös hillitsemään perustajien opportunistia, sekä tarvittaessa vaihtamaan

¹⁹⁹ SeriesSeed.fi-pohja, s. 7.

²⁰⁰ Rauterberg 2021, s. 1128.

²⁰¹ Rauterberg 2021, s. 1129.

²⁰² Pollman 2019, s. 182; Rauterberg 2021, s. 1131.

²⁰³ Pollman 2019, s. 180.

²⁰⁴ Bartlett 2015, s. 265

toimitusjohtajana toimivan perustajan, jos on tyytymätön tämän suoriutumiseen.²⁰⁵

Tyypillinen konflikti perustajien ja sijoittajien välillä onkin tilanne, jossa yrityksen hallitus päättää erottaa toimitusjohtajana toimivan perustajan.²⁰⁶ On harvinaista, että startup-yritys olisi alusta loppuun saakka perustajansa johtama. Mitä pidemmälle yritys kehittyy, sitä todennäköisempää on, että toimitusjohtajana toimii joku muu kuin yrityksen perustaja. Wassermanin mukaan puolet startup-yrityksistä on kolmen vuoden iässä jonkun muun kuin perustajansa johtamia. Listautumisvaiheessa enää 25 % yrityksistä johtaa yrityksen perustaja.²⁰⁷

Yrityksen perustajat kuitenkin harvemmin haluavat luovuttaa koko päätösvaltaa VC-sijoittajalle. Tällöin kompromissina on päätyä jaettuun hallintoon, jossa hallituksessa edustettuina ovat sekä perustajat että sijoittajat.²⁰⁸ Ensimmäisillä rahoituskierroksilla on harvinaista, että yrityksen hallitus olisi VC-sijoittajien hallitsema.²⁰⁹ VC-sijoittajien valta kuitenkin usein kasvaa kierrokselta toiselle.²¹⁰ Hallituksen jäsenten nimitysoikeudesta neuvottelu voi olla yksi haastavimmista neuvottelukohdista varsinkin myöhemmillä rahoituskierroksilla.²¹¹ Kaplanin ja Strömbergin mukaan vallanjako on usein järjestetty niin, että VC-sijoittajat saavat sitä enemmän valtaa mitä huonommin yrityksellä menee.²¹²

SeriesSeed.fi-pohjassa on lueteltu asioita, joista päättämiseen tarvitaan sijoittajien enemmistön hyväksyntä. Näitä asioita ovat muun muassa yhtiöjärjestyksen päivittäminen, osakkeiden liikkeeseen laskeminen, irtaantuminen, toimitusjohtajan erottaminen tai palkkaaminen ja sopimuksen solmiminen osakkeenomistajan tai osakkeenomistajan perheeseen kuuluvan tahon kanssa.²¹³

Veto-oikeudet antavat tietyille yksilölle tai ryhmälle mahdollisuuden estää heidän näkökulmastaan epäsuotuisat päätökset.²¹⁴ Veto-oikeudet voidaan esittää myös hyväksymisoikeuksina (approval rights), jolla tarkoitetaan, että tietyistä ennalta sovituista

²⁰⁵ Broughman – Fried 2013, s. 1329.

²⁰⁶ Pollman 2019, s. 184.

²⁰⁷ Wasserman 2008, s. 104. Wassermanin tutkimuksessa oli mukana 212 yhdysvaltalaisista startup-yritystä, jotka oli perustettu 1990- ja 2000-luvuilla.

²⁰⁸ Bartlett 2015, s. 265.

²⁰⁹ Kaplan – Strömberg 2003, s. 290; Smith 2005, s. 317.

²¹⁰ Pollman 2019, s. 181.

²¹¹ Andersin 2021, s. 208.

²¹² Kaplan – Strömberg 2003, s. 282.

²¹³ SeriesSeed.fi-pohja, s. 8.

²¹⁴ McCarty 2000, s. 506.

asioista ei voida tehdä päätöstä ilman näiden oikeuksien saaneiden hyväksyntää.²¹⁵ Jos veto-oikeuksia on paljon, osakassopimusta voidaan pitää sijoittajaystävällisenä, sillä veto-oikeuksien myötä sijoittajien valta yhtiössä kasvaa.²¹⁶ Tämä voi johtaa tilanteeseen, jossa vähemmistöosakkeenomistaja pystyy estämään yhtiölle suotuisia päätöksiä omien intressiensä vuoksi.²¹⁷ Jos osakkeenomistajille annetaan veto-oikeuksia hallituksen päätöksiin, voidaan vallan hahmottaa jakautuvan hallituksen ja veto-oikeuksia saaneiden osakkeenomistajien kesken.²¹⁸ Sijoittajien veto-oikeuksiin ja hallituspaikkojen jakamisesta sopimiseen liittyy merkittäviä riskejä yhtiön kannalta. Vallan keskittyminen vähemmistöosakkeenomistajille hallituksen kokoonpanon tai veto-oikeuksien kautta voi pahimmassa tapauksessa johtaa vallan väärinkäyttöön ja lojaliteettivelvollisuuden rikkomiseen.²¹⁹

OYL 1:8 asettaa yhtiön johdolle lojaliteettivelvollisuuden, jonka mukaan yhtiön johdon on edistettävä yhtiön etua.²²⁰ Lojaliteettivelvollisuus kohdistuu yhtiöön ja sen kaikkiin osakkeenomistajiin. Vaikka OYL ei eksplisiittisesti kiellä omien intressien edistämistä, voi se kuitenkin käytännössä olla lojaliteettivelvollisuuden vastaista silloin kun omat intressit ovat vastakkain yhtiön intressien kanssa. Hallituksen esityksessä on linjattu asiasta selväsanaisesti: ”toimiminen pelkästään tietyn omistajan tai omistajaryhmän välittömien etujen mukaisesti ei ole sallittua. Vain tietyn omistajan etujen mukaisesti toimiminen ei ole sallittua silloinkaan, kun hallituksen jäsen on nimetty tämän omistajan toimesta”.²²¹

VC-sijoittajan nimittämä hallituksen jäsen joutuu tasapainoilemaan velvollisuudessaan startup-yritystä ja VC-rahastoon sijoittaneita kohtaan, sillä yrityksen etu saattaa olla ristiriidassa VC-rahastoon sijoittaneiden edun kanssa. Yksi ratkaisu on järjestää päätöksenteko VC-sijoittajan puolella niin, että veto-oikeuden alaisissa päätöksissä VC-sijoittajaa edustaa toinen henkilö.²²²

²¹⁵ Rauterberg 2021, s. 1151.

²¹⁶ Andersin 2021, s. 214.

²¹⁷ Andersin 2021, s. 216.

²¹⁸ Rauterberg 2021, s. 1145.

²¹⁹ Andersin 2021, s. 216–217

²²⁰ HE 109/2005 vp, s. 40.

²²¹ HE 109/2005 vp, s. 41.

²²² Andersin 2021, s. 217.

4.4 Avainhenkilöiden velvollisuudet ja kannustimet

SeriesSeed.fi-pohjan mukaan avainhenkilöiden on ollessaan yrityksen palveluksessa käytettävä koko työaikansa yritykseen. Ylimääräisten yritykseen liittymättömien työtehtävien tekemiseen tarvitaan Lead Investor -sijoittajan lupa.²²³

On tyypillistä, että varsinkin alkuvaiheen startup-yrityksissä osakassopimukseen sisällytetään määräyksiä avainhenkilöiden työntekoon liittyen.²²⁴ Näiden määräysten tarkoituksena on varmistaa, että avainhenkilö antaa odotetun työpanoksensa yrityksen eteen. Jos työntekovelvollisuudesta ei sovittaisi, olisi riskinä, että mahdollisesti merkittävän määrän osakkeita omistava avainhenkilö jäisi ikään kuin vapaamatkustajaksi muiden osallistuessa yrityksen kehittämiseen ja rahoitukseen.²²⁵ SeriesSeed.fi-pohjassa työntekovelvoite on sovittu työsuhteen keston mukaisesti, mutta se on mahdollista sopia myös määräaikaiseksi, jolloin sen päättymisen ei ole sidottu työsuhteeseen. Työntekovelvoite ei ole työoikeudellinen, eikä avainhenkilön irtisanoutuminen työsuhteesta kesken työntekovelvoitteen riko työsopimusta. Työntekovelvoitteen rikkomisella voi kuitenkin olla seurauksia osakkeiden lunastusprosessissa, sillä rikkoja saatetaan sen takia määritellä huonoksi lähtijäksi (bad leaver).²²⁶ Tällä taas on vaikutusta siihen, millä tavalla lähtijän vestautuneita ja vestautumattomia osakkeita kohdellaan.

Osakkeen vestautuminen tarkoittaa osakkeen ansaitsemista.²²⁷ Vestautumaton osake on avainhenkilön hallussa oleva osake, jonka yhtiö voi lunastaa takaisin halvalla hinnalla avainhenkilön lähtiessä yrityksen palveluksesta.²²⁸ Osakkeet vestautuvat yleensä ajan kuluessa, jolloin sopimuksesta riippuen lähtijä saa joko pitää ne tai hänelle maksetaan niistä vestautumattomia osakkeita korkeampaa hintaa lunastuksen yhteydessä.²²⁹ Vestautuminen voi myös olla yhtiön tulokseen perustuvaa (performance-based vesting), jolloin avainhenkilöiden on saavutettava tietyt tulostavoitteet, jotta osakkeet vestautuvat.²³⁰

SeriesSeed.fi-pohjan mukaan avainhenkilöiden osakkeet vestautuvat aikaan perustuen. 25 % osakkeista vestautuu vuoden päästä allekirjoituspäivästä tai päivästä, jolloin avainhenkilö on

²²³ SeriesSeed.fi-pohja, s. 8.

²²⁴ Andersin 2021, s. 192.

²²⁵ Honkinen ym. 2016, s. 55.

²²⁶ Andersin 2021, s. 193–194.

²²⁷ Andersin 2021, s. 197.

²²⁸ Kaplan – Strömberg 2003, s. 292.

²²⁹ Andersin 2021, s. 197.

²³⁰ Bettis ym. 2010, s. 3849.

liittynyt kyseiseen osakassopimukseen. Loput 75 % vestautuvat kuukausittain seuraavan 36 kuukauden ajan. Vestautumisaikatauluun on mahdollista tehdä tapauskohtaisia muutoksia Lead Investor -sijoittajan suostumuksella.²³¹

SeriesSeed.fi-pohja noudattaa tyypillistä aikaisen vaiheen startup-yrityksen vestautumisaikataulua. Vestautuminen kestää silloin tavallisesti neljä vuotta ja lisäksi sovelletaan niin kutsuttua 1-year cliffiä, jossa ensimmäiset 12 kuukautta vestautuvat kerralla, kun vuosi vestautumisen alkamisesta on kulunut.²³² Osakkeiden vestautuminen on keino tehdä yrityksestä lähtemisestä vähemmän houkuttelevaa ja taloudellisesti kannattamatonta.²³³

Kun avainhenkilön työ- tai palvelusopimus yritykseen jostakin syystä päättyy seuraa yleensä osakkeiden lunastaminen. Riippuen tilanteesta, avainhenkilö määrittää joko hyväksi tai huonoksi lähtijäksi, mikä vaikuttaa siihen, kuinka paljon lähtijä saa takaisin osakkeiden lunastuksessa.²³⁴ Usein hyvä lähtijä saa osakkeistaan käyvän hinnan ja huono lähtijä taas käypää hintaa alemman hinnan.²³⁵

SeriesSeed.fi-pohjassa avainhenkilö määrittää huonoksi lähtijäksi, jos hän irtisanoutuu yrityksen palveluksesta, hänet irtisanotaan työsopimuslain (55/2001) irtisanomisperusteiden (TSL 7:2) mukaisesti, hänen työsuhteensa puretaan TSL:n työsuhteen purkamisperusteita (TSL 8:1) noudattaen tai hän rikkoo kyseisen osakassopimuksen ehtoa 6 (työntekovelvoite) tai 13 (kilpailu- ja houkuttelukiello), eikä korjaa rikkomustaan huomautuksen jälkeen. Lisäksi ehtona on, että neljän vuoden jakso vestautumisen alkamisesta ei ole täyttynyt.²³⁶

Andersinin mukaan yleisin tilanne, johon huono lähtijä -ehto soveltuu, on yhtiön osakkeenomistajana toimivan työntekijän irtisanoutuminen. Sen sijaan TSL:n mukainen irtisanominen työnantajan puolelta on harvinaisempaa, sillä irtisanomiskynnys on korkea. Koska TSL 7:2 on kyse työntekijän henkilöön liittyvistä irtisanomisperusteista, huonoa lähtijää ei sovelleta irtisanomisiin, jotka johtuvat taloudellisista ja tuotannollisista syistä (TSL 7:3).²³⁷

²³¹ SeriesSeed.fi-pohja, s. 13.

²³² Andersin 2021, s. 197.

²³³ Kaplan – Strömberg 2003, s. 282.

²³⁴ Andersin 2021, s. 194.

²³⁵ Hannula – Kari 2007, s. 115.

²³⁶ SeriesSeed.fi-pohja, s. 13–14.

²³⁷ Andersin 2021, s. 196.

SeriesSeed.fi-pohjassa huonon lähtijän vestautumattomat osakkeet lunastetaan alkuperäiseen merkintähintaan.²³⁸ Alkuperäinen merkintähinta tarkoittaa sitä hintaa, jonka osakkeenomistaja on alun perin maksanut osakkeesta yhtiölle. Tilanteessa, jossa lähtijä on ostanut osakkeen toiselta osakkeenomistajalta, alkuperäinen merkintähinta on edelleen se hinta, jonka alkuperäinen osakkeenomistaja on merkitsemisen yhteydessä maksanut.²³⁹

Hyvää lähtijää ei yleensä erikseen määritellä, vaan kaikkia niitä tilanteita, jotka eivät ole huono lähtijä -tilanteita, pidetään hyvä lähtijä -tilanteina.²⁴⁰ Myös SeriesSeed.fi-pohjassa hyvä lähtijä on määritelty huonon lähtijän kautta.²⁴¹ SeriesSeed.fi-pohjassa hyvän lähtijän vestautumattomat osakkeet lunastetaan alkuperäiseen merkintähintaan, jos vestautumisen alkamisesta on kulunut alle vuosi. Sen jälkeen vestautumattomat osakkeet lunastetaan käypään arvoon.²⁴²

Osakkeen käypä arvo on mahdollista määritellä eri tavoin.²⁴³ Käyvästä hinnasta ei ole määrätty OYL:ssa, mutta oikeuskirjallisuudessa lähtökohtana on pidetty osakkeen markkinahintaa.²⁴⁴ SeriesSeed.fi-pohjassa lähtökohtana on, että käypä arvo sovitaan osapuolten kesken. Jos yhteisymmärrystä ei synny kahdessa viikossa keskustelujen aloittamisesta, osakkeen käypä arvo määritellään kahden riippumattoman tilintarkastajan toimesta. Tilintarkastajilla on kaksi viikkoa aikaa määrittää arvoa ja jos he eivät pääse yhteisymmärrykseen, esittävät he kumpikin omat arvionsa. Jos toinen arvioista on 20 % toista korkeampi, on tilintarkastajien nimettävä kolmas tilintarkastaja, joka päättää kumpi arvioista on lopullinen.²⁴⁵

4.5 Irtautumisen hallinta

SeriesSeed.fi-pohjassa on oma lausekkeensa irtautumiselle. Lausekkeen mukaan irtautuminen on osapuolten tavoitteena joko yrityskaupan tai listautumisen muodossa. Listautumisen yhteydessä osakkeenomistajien täytyy seurata pörssin asettamia sääntöjä osakkeiden myyntiin liittyen ja ottaa huomioon yhtiön taloudellisen neuvonantajan suositukset osakkeiden

²³⁸ SeriesSeed.fi-pohja, s. 14.

²³⁹ Andersin 2021, s. 201.

²⁴⁰ Andersin 2021, s. 196.

²⁴¹ SeriesSeed.fi-pohja, s. 14.

²⁴² SeriesSeed.fi-pohja, s. 14–15.

²⁴³ Andersin 2021, s. 201.

²⁴⁴ Villa 2023, s. 503.

²⁴⁵ SeriesSeed.fi-pohja, s. 18.

myyntimäärän suhteen. Päätös osakkeiden myynnistä on tehtävä siten, että tavoitteena on varmistaa listautumisen onnistuminen.²⁴⁶

Osakassopimuksiin on tyypillistä kirjata ehtoja irtautumiseen liittyen.²⁴⁷ Irtautumisesta on tärkeää sopia osapuolten välillä sen takia, että VC-sijoittajilla ja yrityksen perustajilla voi olla erilaiset preferenssit irtautumisen ajoituksen ja muodon suhteen.²⁴⁸ Irtautuminen kytkeytyy myös hallituksen kokoonpanoon, sillä valta irtautumisen käynnistämiseen on useimmissa tapauksissa hallituksella.²⁴⁹

Irtautuminen on erityisen tärkeä VC-sijoittajalle.²⁵⁰ Kuten edellä on käyty läpi, VC-rahastot ovat tyypillisesti määräaikaista ja rahastoihin sijoittaneet tahot odottavat tuottoja sijoituksilleen tietyn ajanjakson sisällä. VC-sijoittajan kannalta onkin erityisen tärkeää varautua erilaisiin irtautumisskenaarioihin ja sopia niihin liittyvistä yksityiskohdista huolellisesti. VC-sijoittajan irtautuminen yrityksestä tapahtuu yleensä joko yrityskaupan, listautumisen, osakkeiden lunastuksen tai likvidaation kautta.²⁵¹ Irtautuminen suunnitellaan yleensä sijoittajien intressien mukaisesti.²⁵²

Alkuvaiheessa VC-sijoittajien on vaikeaa käynnistää irtautumista, koska niillä on rajallisesti valtaa yhtiön sisällä. Kuten edellä on käyty läpi, VC-sijoittajien valta hallituksessa kasvaa vasta myöhemmässä vaiheessa. Tällöin VC-sijoittajille on tärkeää saada veto-oikeuksia, joiden avulla ne pystyvät rajoittamaan yrityksen perustajien mahdollisuutta VC-sijoittajien kannalta epäsuotuisaan irtautumiseen. Myöhemmillä rahoituskiirroksilla VC-sijoittajien valta kasvaa ja ne voivat yrityksen menestyksestä riippuen ohjata sitä kohti listautumista, yrityskauppaa, osakkeiden lunastusta tai likvidaatiota.²⁵³

²⁴⁶ SeriesSeed.fi-pohja, s. 8–9.

²⁴⁷ Andersin 2021, s. 243.

²⁴⁸ Smith 2005, s. 356.

²⁴⁹ Smith 2005, s. 338–339.

²⁵⁰ Smith 2005, s. 345.

²⁵¹ Smith 2005, s. 339.

²⁵² Honkinen ym. 2016, s. 169.

²⁵³ Smith 2005, s. 356.

4.6 Yhtiön hallinnasta sopiminen osakkeiden kautta

SeriesSeed.fi-pohjassa yrityksen osakkeet jakautuvat kahteen eri osakelajiin. Series Seed -osakkeilla on likvidaatiopreferenssi kantaosakkeiden (Common Shares) yli ja ne on mahdollista muuttaa kantaosakkeiksi. Muuten osakkeet antavat yhtäläiset oikeudet.²⁵⁴

OYL 3:1.1 §:n mukaan kaikki osakkeet tuottavat yhtiössä yhtäläiset oikeudet. Pääsäännöstä poikkeaminen on mahdollista yhtiöjärjestyksessä. Tällöin yritykseen luodaan eri osakelajeja, jotka tuottavat keskenään erilaiset oikeudet ja velvollisuudet. Uudet osakelajit on kirjattava yhtiöjärjestykseen, mutta niistä voidaan sopia tarkemmin osakassopimuksessa. Tämän myötä osakassopimuksessa osakelajin tarjoamat oikeudet saattavat olla laajemmat kuin mitä yhtiöjärjestyksessä on määrätty.²⁵⁵

Kun startup-yritys saa VC-sijoituksen, on tavallista luoda uusi etuoikeudellinen osakelaji, johon kuuluvia osakkeita VC-sijoittajalle annetaan. Uusia osakelajeja luodaankin tavallisesti rahoituskierrosten yhteydessä.²⁵⁶ SeriesSeed.fi-pohjassa Series Seed -osakkeet ovat VC-sijoittajille annettavia kantaosakkeiksi muunnettavia osakkeita, jotka takaavat likvidaatiopreferenssin kantaosakkeisiin nähden. Muunnettavat etuoikeudelliset osakkeet (convertible preferred stock) ovat yleisiä yhdysvaltalaisilla VC-sijoittajilla.²⁵⁷ Niissä voi olla huomattavasti SeriesSeed.fi-pohjan Series Seed -osakelajia enemmän oikeuksia, joiden avulla VC-sijoittaja pystyy hallinnoimaan sijoitukseen liittyvää riskiä. SeriesSeed.fi-pohjan lauseke edustaakin hyvin perusmuotoista versiota, jonka likvidaatiopreferenssiä voi verrata velvollisuuteen maksaa otettu lainan takaisin.²⁵⁸

SeriesSeed.fi-pohjan mukaan jokainen Series Seed -osake on muunnettavissa kantaosakkeeksi. Muuntaminen on mahdollista Series Seed -osakkeita omistavan pyynnöstä ja yhden Series Seed -osakkeen voi muuntaa yhdeksi kantaosakkeeksi ottaen huomioon osakkeiden splittauksen (stock split), käänteisen splittauksen (reverse split) ja vastaavat tilanteet.²⁵⁹

²⁵⁴ SeriesSeed.fi-pohja, s. 9.

²⁵⁵ Andersin 2021, s. 160.

²⁵⁶ Andersin 2021, s. 160–161.

²⁵⁷ Kaplan – Strömberg 2003, s. 286. Kaplanin ja Strömbergin tutkimista 213 rahoituskierroksesta 204:ssä sijoittajille annettiin muunnettavia etuoikeudellisia osakkeita.

²⁵⁸ Bartlett 2016, s. 127.

²⁵⁹ SeriesSeed.fi-pohja, s. 9.

OYL 3:1.3 §:n mukaan yhtiöjärjestyksessä voidaan määrätä osakkeiden muuntamisesta toisenlaisiksi. Tyypillistä onkin, että yhtiöjärjestykseen sisällytetään suppea muuntolauseke ja osakassopimuksessa sovitaan tarkemmin ja laajemmin muuntamisen edellytyksistä. Osakassopimuksessa voi olla määräys, että listautumisen yhteydessä kaikki osakkeet muutetaan automaattisesti kantaosakkeiksi. Tämä on tavallinen käytäntö, sillä usein halutaan, että listautuvan yrityksen kaikki osakkeet ovat samanlaisia.²⁶⁰

Likvidaatiopreferenssin lisäksi toinen osakelajiin sidottu VC-sijoittajalle usein annettava oikeus on diluutiosuoja. Diluutiosuojasta sovitaan yhtiöjärjestyksen sijaan useimmiten osakassopimuksessa.²⁶¹ Diluutiosuojan tavoitteena on suojata sijoittajan omistuksen arvoa tilanteissa, jossa osakkeiden hinta laskee esimerkiksi uuden rahoituskierroksen myötä.²⁶² Huomioitavaa on, että SeriesSeed.fi-pohjassa diluutiosuojasta ei ole lauseketta. Andersinin mukaan diluutiosuoja onkin Suomessa harvinainen aikaisen vaiheen startup-yritysten kohdalla.²⁶³

SeriesSeed.fi-pohjassa määrätään likvidaatiopreferenssistä. Lauseke koskee irtautumista tai tilannetta, jossa yhtiö asetetaan selvitystilaan tai puretaan. Series Seed -osakkeiden haltijat saavat silloin osakkeistaan joko alkuperäisen merkintähinnan verran tai sen määrän, jonka he saisivat, jos varat jaettaisiin kaikkien osakkeenomistajien kesken omistusosuuksien mukaisissa suhteissa. Näistä kahdesta vaihtoehdosta toteutuu se, kummassa Series Seed -osakkeiden haltijat saavat suuremman määrän varoja. Loput varoista jaetaan kantaosakkeiden haltijoille omistusosuuksien mukaisissa suhteissa.²⁶⁴

Likvidaatiopreferenssi tarkoittaa sitä, että yhtiön varoja ei jaeta omistusoikeuksien mukaisessa suhteessa, vaan likvidaatiopreferenssin haltija saa varansa ennen muita osakkeenomistajia.²⁶⁵ Yleisesti ottaen likvidaatiopreferenssi voi tulla kysymykseen tietyissä osakassopimuksessa tai yhtiöjärjestyksessä määritellyissä tilanteissa ja se koskee usein tiettyä osakelajia.²⁶⁶ Yleensä likvidaatiopreferenssistä sovitaan nimenomaan osakassopimuksessa, mutta sen toteuttaminen

²⁶⁰ Andersin 2021, s. 162–163.

²⁶¹ Andersin 2021, s. 160–161.

²⁶² Andersin 2021, s. 175.

²⁶³ Andersin 2021, s. 177.

²⁶⁴ SeriesSeed.fi-pohja, s. 9.

²⁶⁵ Hannula – Kari 2007, s. 144.

²⁶⁶ Alahuhta 2025, s. 215.

voi edellyttää myös muutoksia yhtiöjärjestykseen.²⁶⁷ Likvidaatio linkittyy usein joko yhtiön purkamiseen tai yrityskauppaan.²⁶⁸

Series Seed -osakkeen haltijan, eli yleensä VC-sijoittajan, näkökulmasta likvidaatiopreferenssi antaa suojaa mahdollisia tappioita vastaan, sillä sijoittaja saa silloin varansa ennen muita osakkeenomistajia. Yrityksen perustajien näkökulmasta likvidaatiopreferenssi voi toimia kannustimena panostaa yrityksen arvon kasvattamiseen ja ehkäistä sijoittajan näkökulmasta liian aikaista irtautumista.²⁶⁹

SeriesSeed.fi-pohjassa on kyse non-participating-likvidaatiopreferenssistä, jossa Series Seed -osakkeiden haltija saa joko yritykseen sijoittamansa varat tai sen verran varoja kuin hän saisi, jos varat jaettaisiin kaikkien osakkeenomistajien kesken omistusoikeuksien mukaisissa suhteissa.²⁷⁰ Series Seed -osakkeiden haltija ei siis osallistu varojen jakoon enää siinä vaiheessa, kun varoja jaetaan kantaosakkeiden haltijoiden kesken. Non-participating-likvidaatiopreferenssin vastakohta on participating-likvidaatiopreferenssi, jossa etuoikeutettujen osakkeiden haltija saa ensin yritykseensä sijoittamat varat (tai muun etukäteen sovitun määrän varoja). Tämän jälkeen loput varat jaetaan kaikkien osakkeenomistajien kesken omistusoikeuksiensa suhteessa. Participating-likvidaatiopreferenssi suosii siis erityisesti sijoittajaa, sillä sijoittaja saa tällöin aina omistusosuuttaan suuremman määrän varoja.²⁷¹ Participating-likvidaatiopreferenssistä on myös olemassa capped-muoto, jossa asetetaan enimmäismäärä varoille, jotka etuoikeutettujen osakkeiden haltija voi likvidaation yhteydessä saada.²⁷²

SeriesSeed.fi-pohjassa kertoimena on yksi eli Series Seed -osakkeen haltija saa takaisin alkuperäisen sijoituksensa yhtiöön.²⁷³ Likvidaatiopreferenssille on mahdollista asettaa myös suurempi kerroin, jolloin sijoittaja saa takaisin moninkertaisen määrän sijoituksestaan ennen kuin varoja jaetaan muille osakkeenomistajille. Tällaiset kertoimet ovat kuitenkin harvinaisia varsinkin alkuvaiheen rahoituskierroksilla.²⁷⁴

²⁶⁷ Lautjärvi 2011, s. 1350.

²⁶⁸ Andersin 2021, s. 164.

²⁶⁹ Andersin 2021, s. 164.

²⁷⁰ Andersin 2021, s. 168.

²⁷¹ Andersin 2021, s. 165–166.

²⁷² Andersin 2021, s. 167.

²⁷³ SeriesSeed.fi-pohja, s. 9.

²⁷⁴ Andersin 2021, s. 169.

Erityisesti sijoittajan kannalta likvidaatiopreferenssiin liittyy riski siitä, että ehto katsottaisiin kohtuuttomaksi ja sitä jouduttaisiin sovitteluun.²⁷⁵ Tällainen tilanne voi esimerkiksi syntyä, jos vuosia yrityksen eteen työskennellyt avainhenkilö jää yrityskaupan yhteydessä ilman tuottoa likvidaatiopreferenssin takia.²⁷⁶ Riskiä voi minimoida varmistamalla, että kaikki osapuolet ymmärtävät, mitä ehto tarkoittaa käytännössä. Oikeuskirjallisuudessa konkreettisten laskuesimerkkien ja taulukoiden sisällyttämistä sopimukseen on pidetty yhtenä tapana hahmottaa likvidaatiopreferenssin käytännönvaikutuksia.²⁷⁷

4.7 Yhtiön hallinta siirtorajoitusten ja lunastuslausekkeiden avulla

OYL:ssa lähtökohtana on vaihdannan vapaus.²⁷⁸ OYL 1:4 pääsääntönä on, että osakkeita saa luovuttaa ja hankkia vapaasti. Tätä vapautta voidaan kuitenkin rajoittaa yhtiöjärjestyksessä. OYL sallii tällä hetkellä vaihdannanrajoittamisen lunastuslausekkeella (OYL 3:7) ja suostumuslausekkeella (OYL 3:8). Tulevaisuudessa vaihdannanrajoittaminen sallitaan mahdollisesti myös etuostolausekkeella.

SeriesSeed.fi-pohjassa kielletään osakkeiden siirtäminen muuten kuin sopimuksessa määritellyllä ehdoilla.²⁷⁹ Osakkeiden siirtorajoitukset ovat yleisiä osakassopimuksissa. Niiden avulla kontrolloidaan osakkeiden siirtymistä kolmansille osapuolille eri tilanteissa.²⁸⁰ SeriesSeed.fi-pohjan kaltainen kaikenkattava osakkeiden siirtokielto on tyypillinen lähtökohta. Tällöin sallittuja siirtoja ovat vain tietyt osakassopimuksessa määritellyt siirrot. Osakkeiden siirtorajoitusten taustalla on halu kontrolloida osakkeiden siirtymistä ulkopuolisten käsiin ja estää esimerkiksi kilpailijoiden yritykset vallata yhtiö.²⁸¹ Kun kyseessä on sallittu siirto, siirronsaajan on yleensä liityttävä osakassopimuksen osapuoleksi.²⁸² Tällainen lauseke löytyy myös SeriesSeed.fi-pohjasta.²⁸³ Lauseke on tarpeellinen, sillä siirronsaajasta ei tule automaattisesti osakassopimuksen osapuolta. Kuten edellä on käsitelty, osakassopimus koskee vain siihen liittyneitä tahoja.

²⁷⁵ Andersin 2021, s. 174.

²⁷⁶ Hannula – Kari 2007, s. 41.

²⁷⁷ Andersin 2021, s. 174; Hannula – Kari 2007, s. 146.

²⁷⁸ Villa 2023, s. 283.

²⁷⁹ SeriesSeed.fi-pohja, s. 9.

²⁸⁰ Andersin 2021, s. 225.

²⁸¹ Andersin 2021, s. 227–228.

²⁸² Andersin 2021, s. 230.

²⁸³ SeriesSeed.fi-pohja, s. 9.

Yksi haastava osakkeiden siirtotilanne on avioeron yhteydessä tapahtuva ositus. Tällöin on riskinä, että osakkeet siirtyvät osakkeenomistajan entiselle puolisolle tasinkona. Siksi osakassopimuksissa usein määrätään osakkeenomistaja tekemään avioehto, jossa yhtiön osakkeet suljetaan avio-oikeuden ulkopuolelle.²⁸⁴ Myös SeriesSeed.fi-pohjassa on tällainen määräys ja se koskee kaikkia sopimuksen osapuolena olevia luonnollisia henkilöitä.²⁸⁵

SeriesSeed.fi-pohjassa osapuolet sopivat, etteivät vetoa yhtiöjärjestyksen määräyksiin osakkeiden siirtoa koskien, vaan noudattavat osakassopimuksen määräyksiä.²⁸⁶ Kyseessä on tyypillinen kirjaus tilanteessa, jossa startup-yrityksen yhtiöjärjestyksessä on osakkeiden vaihdantaa koskevia lausekkeita.²⁸⁷ Osakkeiden siirtokielto voidaan rajata koskemaan myös vain osakassopimuksen tiettyjä osapuolia.²⁸⁸ SeriesSeed.fi-pohjassa kielto koskee vain startup-yrityksen perustajia. Kielto on voimassa neljä vuotta sopimuksen allekirjoittamisesta ja siitä on mahdollista poiketa vain sijoittajien enemmistön päätöksellä tai tilanteissa, joissa on kyse myötämyyntivelvollisuudesta tai -oikeudesta.²⁸⁹ Tällaista ehtoa voidaan Andersinin mukaan pitää sijoittajaystävällisenä valintana.²⁹⁰

SeriesSeed.fi-pohjassa osakkeiden siirtämistä on rajoitettu etuosto-oikeudella, jonka myötä yhtiöllä ja muilla osakkeenomistajilla on ensisijaisesti oikeus ostaa osakkeet.²⁹¹ Etuosto-oikeudesta (right of first refusal) ei voida tällä hetkellä määrätä yhtiöjärjestyksessä, sillä se ei kuulu OYL:n sallimiin vaihdannanrajoituslausekkeisiin. Etuosto-oikeudessa on kyse siitä, että osakkeenomistajan, joka on siirtämässä osakkeitaan ulkopuoliselle taholla, on ensin tarjottava osakkeitaan yhtiölle ja/tai muille osakkeenomistajille.²⁹² Tällöin yhtiöllä ja/tai muilla osakkeenomistajilla on etuosto-oikeus osakkeisiin.

SeriesSeed.fi-pohjassa on lisäksi lausekkeet sekä myötämyyntivelvollisuudesta että -oikeudesta.²⁹³ Myötämyyntivelvollisuus (drag-along right) koskee tilannetta, jossa kolmas osapuoli tekee startup-yritykselle tarjouksen yrityskaupasta. Tällöin jos sopimuksessa määritelty omistajajoukko haluaa hyväksyä tarjouksen, voidaan myös loput

²⁸⁴ Andersin 2021, s. 232.

²⁸⁵ SeriesSeed.fi-pohja, s. 9–10.

²⁸⁶ SeriesSeed.fi-pohja, s. 9.

²⁸⁷ Andersin 2021, s. 226.

²⁸⁸ Andersin 2021, s. 228.

²⁸⁹ SeriesSeed.fi-pohja, s. 10–11.

²⁹⁰ Andersin 2021, s. 228.

²⁹¹ SeriesSeed.fi-pohja, s. 10–11.

²⁹² Andersin 2021, s. 233.

²⁹³ SeriesSeed.fi-pohja, s. 11–12.

osakkeenomistajat pakottaa hyväksymään se.²⁹⁴ SeriesSeed.fi-pohjan lausekkeessa edellytetään 2/3 enemmistöä kaikista osakkeenomistajista.²⁹⁵ Myöhäisemmän vaiheen startup-yrityksissä edellytetään usein vain sijoittajien enemmistön hyväksyntää.²⁹⁶ On myös mahdollista asettaa alaraja kauppahinnalle, jolloin vain sen ylittäviin tarjouksiin sovelletaan myötämyyntivelvollisuutta. Yleensä myötämyyntivelvollisuus turvaa erityisesti VC-sijoittajia, jotka etsivät mahdollisimman tuottoisaa irtautumista rajatussa aikaikkunassa.²⁹⁷ Tämän vuoksi myötämyyntivelvollisuudessa on myös riskinsä, sillä opportunistinen VC-sijoittaja voi pyrkiä myymään yrityksen halvalla saadakseen ostajalta provisiota.²⁹⁸

Myötämyyntioikeus (tag-along right tai co-sale agreement) konkretisoituu tilanteessa, jossa osakkeenomistaja on myymässä osakkeitaan potentiaaliselle ostajalle. Tällöin muilla osakkeenomistajilla on oikeus myydä omia osakkeitaan samalle ostajalle samoilla ehdoilla.²⁹⁹ Myötämyyntioikeuden myötä on mahdollista ehkäistä tilannetta, jossa osa osakkeenomistajista jäisi tuottoisan kaupan ulkopuolelle.³⁰⁰ Joskus myötämyyntioikeus voidaan rajata vain kolmansille osapuolille kohdistuviin siirtoihin³⁰¹, mutta SeriesSeed.fi-pohjassa tällaista rajausta ei ole tehty.³⁰² Tyypillisesti myötämyyntioikeus aktivoituu kun yli puolet yhtiön osakkeista ollaan myymässä tai kun tietty omistajajoukko on myymässä osakkeitaan.³⁰³ Myötämyyntioikeuden voidaan nähdä suojaavan vähemmistöosakkeenomistajia, sillä se takaa vähemmistöasemassa oleville osakkeenomistajille mahdollisuuden myydä omistuksensa samoilla ehdoilla kuin enemmistö.³⁰⁴

OYL 18:1 käsittelee vähemmistöosakkeiden lunastusoikeutta ja -velvollisuutta. OYL 18:1.1 mukaan ”se, jolla on enemmän kuin yhdeksän kymmenesosaa yhtiön kaikista osakkeista ja äänistä (lunastaja), on oikeutettu käyvästä hinnasta lunastamaan muiden osakkeenomistajien osakkeet. Osakkeenomistajalla, jonka osakkeet voidaan lunastaa (vähemmistöosakkeenomistaja), on vastaavasti oikeus vaatia osakkeidensa lunastamista”.

²⁹⁴ Andersin 2021, s. 238.

²⁹⁵ SeriesSeed.fi-pohja, s. 11.

²⁹⁶ Andersin 2021, s. 239; ks. myös Hannula – Kari 2007, s. 113.

²⁹⁷ Andersin 2021, s. 240.

²⁹⁸ Bienz – Walz 2010, s. 1077.

²⁹⁹ Andersin 2021, s. 236.

³⁰⁰ Bienz – Walz 2010, s. 1077.

³⁰¹ Andersin 2021, s. 236.

³⁰² SeriesSeed.fi-pohja, s. 11.

³⁰³ Hannula – Kari 2007, s. 113.

³⁰⁴ Andersin 2021, s. 236.

Oikeuden vaatia omien osakkeidensa lunastamista voidaan nähdä vertautuvan myötämyyntioikeuteen.³⁰⁵

Lunastuslausekkeiden tarkoituksena on ulottaa edellä käsitellyt osakkeiden siirtorajoitukset koskemaan jossain määrin myös muita kuin sopimuksen osapuolia.³⁰⁶ SeriesSeed.fi-pohjassa on omat lunastuslausekkeet kuuteen eri tilanteeseen: osapuoli rikkoo olennaisesti sopimusta, kolmas osapuoli saa kontrollin osakkeenomistajasta, osakkeenomistaja joutuu likvidoimaan varansa, osapuoli menettää osakkeensa osituksen yhteydessä, osapuoli kuolee ja osapuoli tuomitaan rikoksesta.³⁰⁷

OYL 3:7.1 mukaan yhtiöjärjestykseen on mahdollista ottaa lunastuslauseke. Jos yhtiöjärjestyksessä ei määrätä toisin, noudatetaan lunastuksessa mitä OYL 3:7 määrätään. Huomionarvoista on, että OYL 3:7 mukainen lunastuslauseke koskee tilanteita, joissa osake on siirtymässä osakkeenomistajalta toiselle, yleensä ulkopuoliselle, taholle.³⁰⁸ Kaikki SeriesSeed.fi-pohjan lunastusta koskevat määräykset eivät täytä tätä ehtoa eli kaikista niistä ei OYL 3:7 nojalla olisi edes mahdollista määrätä yhtiöjärjestyksessä. Kyseessä onkin ensisijaisesti osakassopimukseen, ei OYL:iin, perustuva osakkeiden lunastus. Jaottelu lakiin ja sopimukseen perustuviin lunastustilanteisiin on tyypillinen lähtökohta oikeuskirjallisuudessa.³⁰⁹

OYL 3:7 mukaisten lunastuslausekkeiden tarkoituksena on yleensä estää osakkeiden siirtyminen ulkopuolisille tahoille ja näin kontrolloida sitä, kenestä voi tulla osakkeenomistaja.³¹⁰ Tällainen tavoite on myös suurimmassa osassa SeriesSeed.fi-pohjan lunastuslausekkeista. Esimerkiksi osapuolen kuollessa SeriesSeed.fi-pohjassa on määrätty, että muilla osakkeenomistajilla on oikeus lunastaa tämän osakkeet. Jos jostain syystä lunastusta ei toteuteta, tulee osakkeet perineen tahon liittyä osapuoleksi osakassopimukseen.³¹¹ Pohjan lausekkeelle yksi vaihtoehto olisi antaa kuolinpesän ja perillisten pitää osakkeet, kunhan he liittyvät osakassopimuksen osapuoliksi.³¹²

³⁰⁵ Andersin 2021, s. 240.

³⁰⁶ Andersin 2021, s. 226.

³⁰⁷ SeriesSeed.fi-pohja, s. 15–18.

³⁰⁸ Villa 2023, s. 284.

³⁰⁹ Pönkä 2015, s. 95.

³¹⁰ Kyläkallio – Irola – Kyläkallio 2024, s. 377.

³¹¹ SeriesSeed.fi-pohja, s. 17.

³¹² Andersin 2021, s. 232.

OYL 23:1:ssä säädetään sanktioluontoisesta lunastusvelvollisuudesta, joka kohdistuu vaikutusvaltaansa väärinkäyttäneeseen osakkeenomistajaan. Kynnys soveltaa pykälää on kuitenkin korkea ja siksi on tyypillistä, että osakassopimuksessa kynnystä madalletaan ja lunastusvelvollisuuden kattavuus laajennetaan koskemaan myös osakassopimuksen rikkomista.³¹³ Tällainen lunastuslauseke löytyy myös SeriesSeed.fi-pohjasta.³¹⁴ Sopimusrikkomusta koskeva lunastuslauseke onkin osakassopimuksissa tavanomainen sanktiomuoto.³¹⁵

4.8 Johtopäätökset

SeriesSeed.fi-pohjaa tarkastelemalla käy selväksi, että osakkeenomistajat järjestävät oikeussuhteitaan monin tavoin yhtiöoikeudellisten työkalujen ulkopuolella. Monet sovituista asioista pohjautuvat OYL:n määräyksiin ja edellyttävät myös muutoksia yhtiöjärjestykseen, mutta osapuolten välisessä suhteessa ensisijainen asiakirja on osakassopimus.

Oikeus osallistua tuleviin osakeantoihin noudattelee pääpiirteittäin OYL:n määräyksiä. Jotta poikkeukset pääsäännöstä ovat mahdollisia, on ne myös kirjattava yhtiöjärjestykseen. Tulevien rahoituskierrosten yhteydessä tehtäviä sopimuksia koskeva hyväksymispakko sen sijaan ei ole OYL:n mukainen, vaan kyseessä on osapuolten keskinäinen sopimus, joka ei saa yhtiöoikeudellista suojaa.

Yhtiöoikeudelliset hallinnan välineet väistyvät erityisesti hallituksesta ja veto-oikeuksista sovittaessa. Nämä ovat myös keskeisiä kohtia, joilla startup-yrityksen hallinnasta sovitaan. Hallitus käyttää keskeistä valtaa osakeyhtiön päätöksenteossa, joten osapuolilla on vahva intressi saada nimetä hallituksen jäseniä. Hallituspaikan myötä vähemmistöosakkeenomistaja voi saada suhteettomasti enemmän valtaa kuin hänen omistusosuutensa puolesta tulisi saada. On myös paikallaan kysyä, edistääkö hallituspaikoista neuvottelu jo itsessään ajatusta eri osakkeenomistajaryhmien omista hallitusedustajista, jotka keskittyvät tämän intressiryhmän edun ajamiseen. Tämä saattaa muodostua ongelmaksi, sillä hallituspaikan käyttäminen omien tavoitteiden edistämiseen voi olla ristiriidassa OYL 1:8 asettaman lojaliteettivelvollisuuden kanssa. Erityisen haastava tilanne voi olla VC-sijoittajalla, jolla on toisaalta velvollisuus startup-yrityksen lisäksi myös VC-rahastoon sijoittaneita kohtaan.

³¹³ Pönkä 2015, s. 741–742.

³¹⁴ SeriesSeed.fi-pohja, s. 15–16.

³¹⁵ Hannula – Kari 2007, s. 153.

Avainhenkilöiden työntekovelvoitteen kohdalla on huomioitava, että kyse ei ole työoikeudellisesta velvoitteesta, vaan osapuolten keskinäisestä sopimuksesta, joka kytkeytyy ensisijaisesti työntekijän lähdöstä seuraavaan osakkeiden lunastusprosessiin. Osakkeiden vestautumista ja lähtijätilanteita koskevien lausekkeiden tarkoituksena on sitouttaa avainhenkilöt vahvemmin yhtiöön tehden lähtemisestä taloudellisesti kannattamatonta. Samalla ne myös palkitsevat avainhenkilöitä pitkäaikaisesta sitoutumisesta yhtiöön. On huomionarvoista, että startup-yritysten osakassopimusriidat liittyvät juuri lähtijätilanteisiin.³¹⁶

Listautumisen kautta tapahtuvan irtautumisen kohdalla SeriesSeed.fi-pohjassa määrätään noudattamaan pörssin asettamia sääntöjä ja ottamaan huomioon yhtiön taloudellisen neuvonantajan suositukset.³¹⁷ Pörssin sääntöjä on luonnollisesti noudatettava ilman osakassopimuksen kirjaustakin, mutta määräämällä siitä osakassopimuksessa tuodaan se myös osaksi osapuolten keskinäistä sopimussuhdetta. Samalla kirjaus toimii muistutuksena sääntöjen tärkeydestä.

Osakelajit ja niihin liittyvä likvidaatiopreferenssi ovat sopimuksen keskeisiä kohtia. Uusien osakelajien luominen vaatii muutoksen yhtiöjärjestykseen, joten pelkkä osakassopimuksen lauseke ei sitä vielä mahdollista. Tämä korostaa yhtiöjärjestyksen ja osakassopimuksen yhtiöoikeudellista hierarkiaa, jossa osakassopimus asettuu yhtiöjärjestyksen alapuolelle. Toisaalta yhtiöjärjestyksessä osakelajeihin liitettäviä oikeuksia ei välttämättä määritellä yhtä tarkasti kuin osakassopimuksessa, joten osakassopimus ja yhtiöjärjestys toimivatkin siinä mielessä toisiaan täydentävänä kokonaisuutena.

Osakassopimuksen ja yhtiöjärjestyksen suhde näkyy myös osakkeiden muuntamista koskevassa lausekkeessa. OYL 3:1.3 §:n mukaan muuntamisesta on määrättävä yhtiöjärjestyksessä, joten pelkkä osakassopimuksen kirjaus ei vielä riitä. Osakassopimuksella on kuitenkin mahdollista täydentää yhtiöjärjestykseen sisällytettyä muuntolauseketta.

Osakkeiden siirto rajoitusten osalta olennainen kohta on osapuolten sopimus olla vetoamatta yhtiöjärjestyksen määräyksiin osakkeiden siirtoa koskien ja noudattavan sen sijaan osakassopimuksen määräyksiä. Osakassopimuksella ohitetaan näin yhtiöjärjestyksen määräykset, vaikka yhtiöoikeudellisessa hierarkiassa yhtiöjärjestys on osakassopimuksen yläpuolella. Osakassopimuksen lauseke saa sopimusoikeudellista sitovuutta osapuolten

³¹⁶ Ks. luku 3.3.

³¹⁷ SeriesSeed.fi-pohja, s. 8–9.

välillä, mutta jää ilman yhtiöoikeudellista sitovuutta. Käytännössä tästä ei kuitenkaan muodostu ongelmaa, jos osapuolet hyväksyvät lausekkeen sisällön ja täten luopuvat oikeudestaan vedota yhtiöjärjestykseen. Joka tapauksessa se asettaa kyseenalaiseen valoon, millainen käytännönmerkitys vaihdannanrajoitusten poistamisella tai esimerkiksi etuostolausekkeen sallimisella olisi, jos tälläkin hetkellä yhtiöjärjestykseen kirjatut vaihdannanrajoituslausekkeet ohitetaan osakassopimuksella. Osakkeiden siirtorajoituksia koskeva lauseke onkin hyvä esimerkki siitä, kuinka osakassopimuksella voidaan käytännössä ohittaa yhtiöjärjestys ja yhtiöoikeudelliset määräykset.

Edellä käydyn pohjalta voidaan todeta, että osakassopimuksella syrjäytetään ja täydennetään yhtiöoikeudelliset hallinnan välineitä monella tavoin. Tärkeimpänä huomiona pidän osapuolten itsensä antamaa painoarvoa osakassopimukselle. Osakassopimus on ensisijainen asiakirja osapuolten välisen suhteen säätelyyn ja ohittaa näin OYL:n ja yhtiöjärjestyksen osapuolten keskinäisessä suhteessa. Tämä näkyy konkreettisesti siinä, miten hallituksen jäsenistä sovitaan ja miten sijoittajalle annetaan veto-oikeuksia. Kuten edellä on todettu, osakassopimuksella on mahdollista erottaa toisistaan valta ja omistus. Kun valta ei ole sidottuna omistukseen, vähemmistöosakkeenomistajalla voi olla suhteessa enemmän vaikutusmahdollisuuksia. Osakassopimuksen ensisijaisuus näkyy myös siinä, kuinka selväsanaisesti yhtiöjärjestyksessä olevat osakkeiden siirtoa koskevat määräykset ohitetaan. Osakkeiden siirtorajoitusten kohdalla osakassopimuksella syrjäytetään konkreettisesti sekä yhtiöjärjestyksen että OYL:n vaihdantaa koskevat määräykset.

5 Seuraukset osakkeenomistajille, yhtiölle ja oikeustilalle

5.1 Yleistä seurauksista

Edellisessä luvussa vastasin kysymykseen, miten osakassopimuksella täydennetään ja syrjäytetään yhtiöoikeudellisia hallinnan välineitä startup-yrityksessä. Lähestyin kysymystä käytännön tasolla tarkastelemalla niitä malliosakassopimuksen määräyksiä, joissa on kyse olennaisesti osakeyhtiön hallintaan liittyvistä seikoista. Lausekkeita analysoimalla kävi ilmi, että SeriesSeed.fi-pohjassa poiketaan OYL:sta ja ohitetaan myös yhtiöjärjestyksen määräyksiä. Toisaalta SeriesSeed.fi-pohjan mukainen osakassopimus toimii myös yhtiöjärjestystä täydentävänä asiakirjana, johon kirjataan yhtiöjärjestystä yksityiskohtaisemmin sovituista asioista. Pohjan kaltainen osakassopimus on kattava ja määrittelee osapuolten välisen oikeussuhteen olennaisimmat osat. Osakkeenomistajien näkökulmasta osakassopimus vaikuttaisikin asettuvan yhtiöoikeudellisesta normihierarkiasta poiketen ensisijaiseksi hallinnon järjestämisen asiakirjaksi ohittaen yhtiöoikeudelliset hallinnan välineet.

Jatkan tässä luvussa osakassopimusten käsittelyä osakeyhtiön hallinnan välineenä laajentamalla huomion seurauksiin. Keskityn siihen, mitä seurauksia osakassopimuksen käyttämisellä startup-yrityksen hallinnan välineenä on osakkeenomistajille, yhtiön hallinnolle ja laajemmin oikeustilalle. Käytän asian käsittelyssä hyväksi sekä kotimaista että kansainvälistä oikeuskirjallisuutta. Painopiste on suomalaisen oikeuskirjallisuuden lisäksi yhdysvaltalaisessa oikeuskirjallisuudessa.

Kuten luvussa 3.1 on käyty läpi, OYL on pitkälti tahdonvaltaista sääntelyä. Siitä on siis mahdollista poiketa sopimalla toisin. Vaikka OYL ei säätelekään osakassopimuksia, niiden asema on tunnustettu lain esitöissä lainsäätäjän toimesta. Osakassopimusten tekeminen ja hyödyntäminen osakeyhtiön hallinnassa on näin ollen lainsäätäjän puolelta hyväksyttyä. Tämä ei kuitenkaan tarkoita, että osakassopimusten käyttäminen olisi ongelmatonta.

Aloitan käsittelyn tarkastelemalla, millaisia seurauksia osakassopimusten käyttämisellä on osakkeenomistajille. Osakassopimuksen myötä osapuolten välinen oikeussuhde on ensisijaisesti sopimusoikeudellinen ja lähtökohtaisesti osapuolia pidetään tasavertaisina. Tosiasiassa osakkeenomistajilla saattaa olla keskenään erilaiset lähtökohdat ja riskinä on, että sopimus on edullinen erityisesti osapuolelle, jolla on paremmat resurssit takanaan. Tämän vuoksi keskityn tarkastelussa siihen, miten osakassopimus vaikuttaa osakkeenomistajien

tasavertaisuuteen. Tämän jälkeen tarkastelen osakassopimusten käytön vaikutuksia osakeyhtiön hallinnon kannalta tuoden esiin erityisesti siihen liittyviä riskejä. Osakassopimuksen erityispiirteet tekevät siitä houkuttelevan vaihtoehdon yksityisen sääntelyn harjoittamiseen. Samalla osakassopimuksen käytöllä saattaa olla hallinnon kannalta myös kielteisiä vaikutuksia. Luvun lopussa pohdin osakassopimusten käytön vaikutuksia oikeustilaan ja miten osakassopimusten markkinakäytäntö heijastuu lainsäädäntöön. Käytän esimerkkinä vaihdannanrajoitusten tyyppipakkoperiaatetta ja sen lainsäädännöllistä kehitystä.

Tässä luvussa kuvatut seuraukset on jaoteltu kolmeen eri osaan, mutta tosiasiansa ne eivät ole toisistaan erillisiä, vaan kytkeytyvät vahvasti yhteen. Jaottelun ensisijaisena tarkoituksena on kuvata osakassopimuksen käytöstä johtuvien seurausten laajuutta ja monitasoisuutta. Toisaalta jaottelun tavoitteena on myös luoda lukuun selkeä rakenne ja helpottaa aiheen käsittelyä.

5.2 Osakkeenomistajien tasavertaisuus

OYL 1:7 määrittää osakkeita koskevan yhdenvertaisuusperiaatteen. Pykälän mukaan kaikki osakkeet tuottavat lähtökohtaisesti yhtäläiset oikeudet. Pääsäännöstä poikkeaminen on mahdollista yhtiöjärjestyksen määräyksellä. Tämän lisäksi pykälässä kielletään yhtiökokousta, hallitusta, toimitusjohtajaa ja hallintoneuvostoa tekemästä päätöstä, joka tuottaa osakkeenomistajalle tai muulle epäoikeutettua etua yhtiön tai toisen osakkeenomistajan kustannuksella. Näin ollen laki pitää sisällään myös vaatimuksen osakkeenomistajien väliselle luottamuksellisuudelle.³¹⁸ Vaikka lähtökohtaisesti osakkeet ovat yhdenvertaisia, on yhtiöjärjestyksessä mahdollista luoda erilajisia osakkeita (OYL 3:1) ja määrätä, että osakkeella ei ole äänivaltaa (OYL 3:3). Yhdenvertaisuusperiaate ei tarkoita sitä, että osakkeenomistajien enemmistö ei voisi tehdä päätöksiä vähemmistöosakkeenomistajien vastustuksesta huolimatta. Enemmistö ei voi kuitenkaan suosia omaa etuaan vähemmistön kustannuksella. Näin ollen yhdenvertaisuusperiaate suojelee erityisesti vähemmistöosakkeenomistajia.³¹⁹ OYL 5:29.3 mukaan yhdenvertaisuusperiaatteesta on mahdollista poiketa sen osakkeenomistajan suostumuksella, jonka etua päätös loukkaa.

Vaikka osakassopimus ei saa yhtiöoikeudellista suojaa, voidaan se Pöngän mukaan rinnastaa yhtiöjärjestykseen osakkeenomistajien keskinäisten suhteiden sääntelyn osalta ja näin todeta

³¹⁸ Mähönen – Villa 2015, s. 169.

³¹⁹ Villa 2023, s. 246.

osakassopimukseen perustuvan edun olevan oikeutettu silloin kun kaikki osakkeenomistajat ovat liittyneet sopimuksen osapuoliksi. Huomioitava on, että osakassopimuksen rikkominen ei saa samoja oikeusvaikutuksia kuin yhtiöjärjestyksen vastainen toiminta, eikä sen perusteella voi moittia yhtiökokouksen päätöstä.³²⁰ Osakassopimuksen sisältö on kuitenkin joissain tapauksissa mahdollista ottaa huomioon arvioitaessa, voidaanko päätöstä pitää yhdenvertaisuusperiaatteen vastaisena.³²¹ Joka tapauksessa osakassopimuksen rikkomisella on sopimusoikeudellisella tasolla seurauksia, jotka ovat yleensä taloudellisia sanktioita. Niiden avulla pyritään asettamaan kynnys rikkoa sopimus mahdollisimman korkeaksi.³²²

Kuten luvussa 3.3 käytiin läpi, OikTL 36 §:n mukaisesti kohtuutonta osakassopimusta tai sen ehtoa on mahdollista sovitella. Kynnys sovittelulle on kuitenkin korkea erityisesti pääomasijoitusta koskevissa osakassopimuksissa, sillä osapuolten katsotaan olevan tasavertaisessa asemassa keskenään niin tiedollisesti kuin juridisten resurssien suhteen. Koska pääomasijoituksiin liittyy merkittävä taloudellinen riski, perustajien kannalta kohtuuttomiltakin vaikuttavat tilanteet eivät välttämättä johda sovitteluun, sillä kynnys sovittelulle on lähtökohtaisesti korkea.³²³

Luvussa 5 käsitelty SeriesSeed.fi-pohja pitää sisällään monta sijoittajan asemaa parantavaa lauseketta. Keskeisimpiä kohtia ovat hallituksen edustuksesta ja sijoittajan veto-oikeuksista sopiminen, sekä osakelajeihin liittyvä likvidaatiopreferenssi. Myös avainhenkilöiden työntekovelvoitteesta hyötyvät juuri sijoittajat, jotka näin pystyvät ehkäisemään perustajien ennenaikaisen irtautumisen. Toisin sanoen osakassopimuksissa annetaan usein sijoittajille oikeuksia perustajien kustannuksella.

OYL:n yhdenvertaisuusperiaate suojaa erityisesti vähemmistöosakkeenomistajia, mutta kuten SeriesSeed.fi-pohjan tarkastelu osoittaa, vähemmistöosakkeenomistajana olevalla sijoittajalla saattaa olla suhteessa suurempi valta kuin yhtiön perustajilla. Tässä tilanteessa sijoittaja ei välttämättä tarvitsekaan OYL:n tuomaa suojaa, kun hänellä on käytössään osakassopimuksessa neuvoteltuja etuja. Osakassopimuksen myötä yhtiön osakkeiden enemmistön omistavat perustajat saattavatkin ajautua vähemmistön asemaan yhtiön hallituksessa. Omista oikeuksistaan luopuminen on toki sallittua ja pakottavastakin

³²⁰ Pönkä 2012, s. 315–316.

³²¹ Pönkä 2008, s. 482.

³²² Pönkä 2008, s. 269.

³²³ Pönkä 2008, s. 420.

yhtiöoikeudesta voidaan poiketa osapuolten keskinäisessä suhteessa, kun molemmat osapuolet sen hyväksyvät. Herää kuitenkin kysymys, onko perustajilla tosiasiaassa vaihtoehtoja, jos haluavat saada rahoitusta.

Startup-yritysten luonteeseen kuuluu liiketoiminnan rakentaminen ulkopuolisten sijoittajien rahalla. Monelle alkuvaiheen startup-yritykselle on elintärkeää saada rahoitusta.

Neuvotteluihin saatetaan siis lähteä hyvin erilaisista asemista, kun kyseessä on kokenut VC-sijoittaja juristeineen ja alkuvaiheen startup-yritys, jolla ei välttämättä ole vielä lainkaan liikevaihtoa. Oletettavaa on, että perustajat joutuvat tässä tilanteessa tekemään enemmän kompromisseja omien oikeuksiensa osalta. Toisaalta sijoitus startup-yritykseen on aina myös taloudellinen riski sijoittajalle, joten on ymmärrettävää, että tätä riskiä pyritään minimoimaan. Mitä pidemmällä startup-yritys on kehityksessään, sitä enemmän resursseja sillä on käytettävissä ja sitä tasavertaisempaa neuvottelun osapuolia voidaan pitää. Kuitenkin varsinkin alkuvaiheessa startup-yrityksellä ei yleensä ole samanlaisia resursseja kuin VC-sijoittajalla. Näin ollen perustajat voivat joutua suostumaan ehtoihin, jotka ovat selkeästi sijoittajaa suosivia ja perustajia kohtaan epäedullisia.

5.3 Lisää joustavuutta, vähemmän läpinäkyvyyttä

Osakeyhtiön hallinnon kohdalla puhutaan usein hyvästä hallinointitavasta (corporate governance). Sillä tarkoitetaan sitä sääntöjen kokonaisuutta, joilla osakeyhtiössä olevaa valtaa ja varallisuutta hallinnoidaan, sekä tehtäviä ja vastuita jaetaan olennaisten sidosryhmien kesken. Olennaisina sidosryhminä voidaan pitää yhtiön osakkeenomistajien lisäksi sen johtoa, sekä velkojia. Hyvä hallinointitapa pitää sisällään lakien lisäksi kaikki osakeyhtiön hallintaan liittyvät sopimukset ja muut asiakirjat yhtiöjärjestyksestä yhtiön sisäisiin ohjeisiin ja suosituksiin.³²⁴ Hyvään hallinointitapaan kuuluu esimerkiksi päätösten selkeä dokumentointi, sekä sellaisten menettelysääntöjen laatiminen, joiden avulla varmistetaan yhtiön toimien sisäinen kontrolli.³²⁵

Myös osakassopimus on näin ollen osa hyvää hallinointitapaa ja, kuten edellä on käynyt ilmi, tärkeä hallinnon työkalu, jonka avulla osakkeenomistajat rakentavat keskinäisiä oikeussuhteitaan. Osakassopimukset ovat osa luvussa 3.1 käsiteltyä yksityistä sääntelyä, joka on kasvava trendi Yhdysvalloissa. Ilmiö näkyy muun muassa siinä, että osakkeenomistajat ja

³²⁴ Mähönen – Villa 2019, s. 1.

³²⁵ Honkinen ym. 2016, s. 40.

osakeyhtiöiden hallitukset perustavat keskinäisiä oikeudellisia suhteitaan sopimukseen sopien esimerkiksi enemmistöäänestyksistä hallituksen kesken etukäteen. Tällaiset sopimukset voivat johtaa hallituksen korostuneeseen valtaan, jota Fisch on kritisoinut. Fisch näkee ongelmallisena tilanteen, jossa yhtiön hallituksella on osakkeenomistajia suurempi valta muokata yrityksen hallintoa.³²⁶ Kuten luvussa 4.3 käytiin läpi, hallituksen kokoonpanosta päättäminen on yksi keskeisistä neuvottelukysymyksistä startup-yrityksen perustajien ja sijoittajien välillä. Varsinkin myöhemmillä rahoituskerroksilla sijoittajien edustuksellisuus hallituksessa kasvaa. Tällöin hallituksen kokoonpano ei välttämättä heijastele osakkeenomistajien omistussuhteita. Kun hallitus pystyy keskenään sopimaan osakkeenomistajille kuuluvista asioista, heikentää se osakkeenomistajien vaikutusmahdollisuuksia.

Yleensä yhdysvaltalaiset yhtiöt harjoittavat yksityistä sääntelyä yhtiöjärjestyksen (charter) ja yhtiösääntöjen (bylaws) avulla.³²⁷ Fischin mukaan osakassopimusten käyttäminen yksityisen sääntelyn välineenä on yleistä erityisesti startup-yrityksissä.³²⁸ Startup-yrityksissä on yleistynyt käytäntö laajentaa osakassopimusten ulottuvuus koskettamaan myös niitä asioita, joista perinteisesti on sovittu yhtiöjärjestyksissä tai yhtiösäännöissä.³²⁹ Käytännössä osakassopimuksella syrjäytetään näin yhtiöoikeudellisia hallinnan välineitä, kuten luvussa 4 on kuvattu.

Osakassopimus on valtaamassa alaa edellä mainituilta asiakirjoilta ainakin kolmen syyn takia. Nämä syyt ovat osakassopimuksen joustavuus, läpinäkymättömyys ja muita osakeyhtiön virallisia asiakirjoja laajemmat mahdollisuudet poiketa lainsäädännön asettamista velvoitteista.³³⁰ Osakkeenomistajien kannalta osakassopimusten käyttö lisää joustavuutta, sekä mahdollistaa asioista sopimisen ilman julkisuutta. Myös lainsäädännön asettamista velvoitteista on helpompi poiketa osakassopimuksessa kuin yhtiöjärjestyksen avulla. Osakassopimus on helppo räätälöidä tapauskohtaisesti ja yhtiöoikeudellisen sitovuuden puuttumista on mahdollista paikata sopimalla sanktioista. Ei ole sinänsä mikään ihme, että osakkeenomistajien näkökulmasta osakassopimus näyttäytyy houkuttelevana keinona järjestää yhtiön hallintoa.

³²⁶ Fisch 2018, s. 373.

³²⁷ Fisch 2022, s. 920.

³²⁸ Fisch 2022, s. 913.

³²⁹ Fisch 2022, s. 916.

³³⁰ Fisch 2022, s. 932–933.

Osakassopimusten käytössä on kuitenkin myös tunnistettavissa riskejä yhtiön hallinnon kannalta. Yksityistä sääntelyä on perusteltu sillä, että yhtiökohtainen sääntöjen räätälöinti lisää tehokkuutta. Oikeuskirjallisuudessa tämä näkemys on kuitenkin haastettu. Barzuzan mukaan vaikutus on oikeastaan päinvastainen: yksityisen sääntelyn tuloksena syntyy pikemminkin tehotonta hallintoa.³³¹ Toisin kuin on oletettu, yhtiöt eivät oma-aloitteisesti ota käyttöönsä hallintoa rajoittavia sääntöjä. Paradoksaalisesti juuri ne yhtiöt, jotka eniten hyötyisivät rajoitteista, eivät halua niitä implementoida, eivätkä myöskään koe paineita markkinoiden puolelta lisätä sääntelyä.³³² Yksityisen sääntelyn aiheuttamien riskien voidaan nähdä korostuvan startup-yrityksissä, joiden hallintoa leimaa keskenkasvuisuus, riskien otto ja uhkarohkeus.³³³ Ongelmat yhtiön hallinnossa vaikuttavat startup-yrityksen tulevaisuuteen ja mahdollisuuteen saada kerättyä lisää rahoitusta.³³⁴

Fisch on esittänyt, että osakassopimusten käyttö yksityisen sääntelyn välineenä vaarantaa keskeisiä hallinnollisia arvoja, kuten läpinäkyvyyttä, standardisointia ja valvontaa. Läpinäkyvyyden puute voi ilmetä niin, etteivät julkisesti saatavilla olevat asiakirjat, kuten yhtiöjärjestys, kuvasta tosiasiallista vallan jakautumista osapuolten kesken, koska siitä on sovittu yhtiöjärjestyksestä poikkeavasti salassa pidettävässä osakassopimuksessa. Tällöin ulkopuolisten on vaikea hahmottaa, kuka yhtiössä käyttää valtaa.³³⁵ Hallinnolliset arvot ovat keskeisessä roolissa hyvän hallinnon toteutumisessa. Näin ollen hallinnollisten arvojen vaarantuminen tarkoittaa viimekädessä myös hyvän hallinnointitavan vaarantumista.

Osakassopimusten salassapito johtaa myös siihen, etteivät yritykset voi samalla tavalla kopioida hyviksi havaittuja ehtoja toisiltaan ja näin ollen käytänteet eivät pääse kehittymään. Haasteena on myös osakassopimusten tapaussidonnaisuus, jonka myötä ne eivät ole suoraan verrannollisia keskenään. Tämä vaikeuttaa sopimusten tulkintaa. Oman hankaluutensa tuo myös Yhdysvalloissa tyypillinen käytäntö jakaa osakassopimuksen asiat useampaan eri sopimukseen. Tämän seurauksena syntyy mahdollisesti monimutkainen ja epäselvä kokonaisuus, jonka luomia oikeussuhteita voi olla vaikea ennakoida tai hahmottaa.³³⁶ Eräänlainen ratkaisu tähän ovat SeriesSeed.fi-pohjan kaltaiset malliosakassopimukset. Niiden avulla on mahdollista edistää standardisointia ja hyvien käytänteiden leviämistä. Oma

³³¹ Barzuz 2018, s. 131.

³³² Barzuz 2018, s. 134.

³³³ Langevoort – Sale 2021, s. 1347; Thompson 2023, s. 32.

³³⁴ Langevoort – Sale 2021, s. 1358.

³³⁵ Fisch 2022, s. 946–948.

³³⁶ Fisch 2022, s. 948–950.

kysymyksensä on, onko riittävää tai toivottavaa, että standardisoinnin edistäminen jää startup-yhteisön ja voittoa tavoittelemattomien toimijoiden harteille.

Osakassopimusten käyttö voi myös heikentää osakkeenomistajien mahdollisuuksia valvoa yhtiön toimintaa. Tällainen tilanne syntyy, jos osakkeenomistajat luopuvat osakassopimuksessa valvontaa koskevista oikeuksistaan.³³⁷ Erityisen ongelmallisena Fisch näkee pyrkimyksen käyttää osakassopimuksia pakollisina pidetyistä yhtiöoikeudellisista säännöistä poikkeamiseen. Esimerkiksi Fisch nostaa ratkaisun Manti Holdings LLC v. Authentix Acquisition Co., jossa Delawaren osavaltion korkein oikeus hyväksyi osakassopimuksen määräyksen, jossa osakkeenomistajat luopuivat oikeudestaan saada osakkeensa lunastetuksi tuomioistuimen määrittämällä käyvällä arvolla (appraisal rights).³³⁸ Kyseessä on Delawaren osavaltion yhtiölaissa (Delaware General Corporation Law) pakottavana pidetty säännös (DGCL 262 §), joka sisällöltään vertautuu OYL:n 18 luvussa säädettyyn vähemmistöosakkeiden lunastamiseen.³³⁹

Fischin mukaan listaamattomat yritykset ovat vähemmän sääntelyn vuoksi erityisen alttiita huonolle hallinnolle. Riskiä kasvattaa osakassopimusten käyttö ja niihin liittyvä läpinäkyvyyden puute ja epävarmuus.³⁴⁰ Startup-yritysten kohdalla myös edellä käsitelty taipumus riskien ottoon ja keskenkasvuisuus vaarantavat hyvää hallintoa. Fischin johtopäätöksenä on, ettei osakassopimusta tulisi käyttää yksityisen sääntelyn välineenä, vaan yksityinen sääntely pitäisi rajoittaa ainoastaan yhtiöjärjestykseen ja yhtiösääntöihin.³⁴¹ Fischin näkemys on jyrkkä, mutta on selvää, että osakassopimuksen käytöllä on riskinsä yhtiön hallinnon kannalta. Koska osakassopimukset eivät ole julkisia asiakirjoja, vaaditaan tietoista työtä esimerkiksi standardisoinnin ja hallinnon läpinäkyvyyden edistämiseksi. Samalla kun osakassopimuksen käyttäminen tuo joustavuutta ja helppoutta yhtiöjärjestykseen verrattuna, täytyy keskeisten hallinnollisten arvojen eteen panostaa enemmän.

³³⁷ Fisch 2022, s. 952.

³³⁸ Fisch 2022, s. 916–917.

³³⁹ Fisch 2022, s. 937, 939. OYL 18:3 mukaan lunastushintaa koskevat riidat ratkaistaan välitysmenettelyssä. Välitystuomiosta voi valittaa edelleen käräjäoikeuteen. Näin vähemmistöosakkeiden lunastushinta voi Suomessakin tulla tuomioistuimen päätettäväksi. Hyvä esimerkki on ratkaisu KKO:2025:94, jossa lopulta korkein oikeus määrittä lunastushinnan.

³⁴⁰ Fisch 2022, s. 959.

³⁴¹ Fisch 2022, s. 960.

5.4 Epäselvä oikeustila

Kuten tutkielman alussa kävin läpi, oikeusministeriössä on käynnissä OYL:n muuttamiseen tähtäävä hanke, jossa yksi muutoksista olisi mahdollistaa etuostolausekkeen ottaminen yhtiöjärjestykseen ja näin yhtiöoikeuden piiriin. Etuostolausekkeet ovat tyypillisiä startup-yritysten osakassopimuksissa ja kytkeytyvät sitä kautta startup-yritysten osakassopimuskäytäntöön.³⁴² Ehdotuksen mukaan etuostolausekkeet koskisi luovutustoimin tapahtuvia saantoja. Työryhmä ei pidä tarkoituksenmukaisena esittää vaihdannanrajoitusten tyyppipakkoperiaatteesta luopumista. Tätä työryhmä perustelee tyyppipakkoperiaatteen tarkoituksena vähentää tulkintaongelmia ja riitoja. Yhtiön on helpompi ennakoida seurauksia, kun sallitut vaihdannanrajoituslausekkeet perustuvat OYL:n tyyppilausekkeisiin.³⁴³

On huomionarvoista, että työryhmä ei käsittele muiden osakassopimuksissa suosittujen vaihdannanrajoitusten, kuten myrkkypilleri-, myötämyyntioikeus- tai myötämyyntivelvollisuuslausekkeiden sisällyttämistä OYL:iin. Etuostolausekkeen ottamista yhtiöjärjestykseen ja näin yhtiöoikeuden piiriin puoltaa niitä koskevien riitojen yleisyys.³⁴⁴ Etuostolausekkeen sallimisella voisi näin ollen olla niiden oikeustilaa selkeyttävä vaikutus. Toisaalta myös esimerkiksi myrkkypillerien kohdalla oikeustila on yhtä lailla ollut epäselvä. KKO 2005:122 on ratkaisussaan katsonut lunastusvelvollisuutta tiukentavat yhtiöjärjestykseen otetut myrkkypillerilausekkeet periaatteessa sallituiksi, mutta tapauskohtaista harkintaa edellyttäväksi. Oikeuskirjallisuudessa ratkaisu on herättänyt kritiikkiä.³⁴⁵ Esimerkiksi Huttunen on suhtautunut yhtiöjärjestykseen kirjattuihin myrkkypillerilausekkeisiin kielteisesti ja pitänyt korkeimman oikeuden ratkaisua virheellisenä.³⁴⁶ Jos vaihdannanrajoituslausekkeiden oikeustilaa haluttaisiin kokonaisuudessaan selkeyttää, olisi paikallaan keskustella myös muiden lausekkeiden sisällyttämistä OYL:iin.

Osakkeiden vaihdannan vapaus juontaa juurensa jo vuoden 1895 osakeyhtiölakiin. Silloisen lain 32 §:n mukaan osakkaalla oli valta siirtää osakkeensa toiselle, ellei yhtiöjärjestyksessä säädetty toisin.³⁴⁷ Tyyppipakkoperiaate otettiin käyttöön vuoden 1978 osakeyhtiölaissa

³⁴² Andersin 2021, s. 232.

³⁴³ OM118:00/2023 Työryhmän mietintö, s. 77–78.

³⁴⁴ Pönkä 2015, s. 355–356.

³⁴⁵ KKO 2005:122; Mähönen – Villa 2015, s. 315–316.

³⁴⁶ Huttunen 2006, s. 457.

³⁴⁷ VVOYL 32 §.

rajaamalla yhtiöjärjestyksessä hyväksytyiksi vaihdannanrajoituslausekkeiksi lunastus- ja suostumuslausekkeet.³⁴⁸ Lain esitöissä on korostettu lunastuslausekkeista johtuvien pitkien oikeudenkäyntien runsasta määrää, jonka syynä on pidetty lainsäädännön puuttumista ja epäselviä yhtiöjärjestysmääräyksiä.³⁴⁹ Nykyisen OYL:n esitöissä tyyppipakkoperiaatteen säilyttämistä on perusteltu erityisesti selkeydellä ja tulkintavaikeuksien välttämällä.³⁵⁰

Vaihdannanrajoituslausekkeitä koskevan lainsäädännön kehitystä seuraamalla voidaan huomata, että lainsäätäjän tavoitteena on ollut erityisesti ehkäistä osakkeiden vaihdantaa koskevia riitoja ja selkeyttää oikeustilaa. Osakkeiden vaihdannan vapauden pääsäännöstä on pidetty kiinni ja vuoden 1978 osakeyhtiölaissa sitä on vahvistettu tyyppipakkoperiaatteen kautta. Etuostolausekkeen sallimisen voidaan nähdä olevan askel lähemmäs vuoden 1895 osakeyhtiölakia. Vaikka tyyppipakkoperiaatetta ei olla poistamassa, olisi etuostolausekkeen sallimisella osakkeiden vaihdannan vapautta kaventava vaikutus yhtiöoikeuden näkökulmasta.

Keskustelu etuostolausekkeen sallimisesta kertoo myös osakassopimusikäytännön vaikutuksesta lainsäädäntöön. Tästä näkökulmasta lakia muutetaan vastaamaan yritysten tarpeita ja muuttunutta toimintaympäristöä. Lainsäätäjä ottaa huomioon vakiintuneet markkinakäytännöt ja pyrkii lainsäädännöllä vastaamaan niiden tuomiin haasteisiin, esimerkiksi luomalla selkeät raamit, joiden puitteissa yritykset voivat toimia. Tämä kytkeytyy luvussa 3.1 käsiteltyyn vakiosopimusajatteluun, jossa OYL:n rooli on ensisijaisesti toimia mallipohjana, jota räätälöimällä osapuolet pyrkivät löytämään kulloiseenkin tilanteeseen sopivan ratkaisun. Koska vakiosopimusajattelussa keskeistä on transaktiokustannusten minimointi, on pohjaa kehitettävä niin että se vastaa parhaiten markkinoiden tarpeita. Yksityisen sääntelyn korostuminen tuo mukanaan luvussa 5.3 käsiteltyjä riskejä. Lainsäätäjän haasteena onkin luoda kokonaisuus, joka on mahdollisimman toimiva erilaisille yrityksille tarjoten näin joustoa ja mahdollisuutta tapauskohtaiseen räätälöintiin kuitenkin turvaten samalla hyvän hallinnon keskeisiä arvoja.

Vaikka etuostolausekkeet eivät saa yhtiöoikeudellista suojaa, ne ovat hyvin yleisiä osakassopimuksissa. Kuten luvussa 4.7 on kuvattu, myös SeriesSeed.fi-pohjassa on etuostolauseke. Koska osakassopimus ei saa yhtiöoikeudellista sitovuutta, osakassopimuksessa sovittavien asioiden oikeustila voi olla epäselvä. Oikeustilan

³⁴⁸ VOYL 3:3; VOYL 3:4.

³⁴⁹ HE 27/1977 vp, s. 29.

³⁵⁰ HE 109/2005 vp, s. 54.

epävarmuuden vuoksi etuostolausekkeet ovat hyvin otollisia riitojen kohteita, kuten edellä on käyty läpi. Tässä mielessä osakassopimusten käyttämisestä voi seurata epäselvyyttä sovittavien asioiden oikeudellisesta sitovuudesta. On kuitenkin epävarmaa, millainen käytännön vaikutus etuostolausekkeen sallimisella olisi. SeriesSeed.fi-pohjassa osapuolet sopivat, että eivät vetoa yhtiöjärjestyksen määräyksiin osakkeiden siirtoa koskien. Tämä kertoo vahvaa viestiä siitä, että osakkeenomistajat haluavat sopia asiasta salapidettävässä keskinäisessä sopimuksessaan julkisen yhtiöjärjestyksen sijaan. Onkin hyvin mahdollista, että etuostolausekkeen salliminen ei siirrä etuostolausekkeitä yhtiöjärjestykseen, vaan osapuolet sopivat jatkossakin vaihdannan rajoituksista mieluummin osakassopimuksissa. Tällöin oikeustilaa selkeyttävä ja riitoja ennaltaehkäisevä vaikutus saattaa jäädä saavuttamatta.

Osakassopimusten käyttäminen voi myös hämärtää varsinkin juridiikkaa tuntemattomien osapuolten käsitystä siitä, mitkä sovittavista asioista perustuvat lakiin ja mitkä ainoastaan sopimuskäytäntöön. Tämä saattaa altistaa opportunistille, jossa osakkeenomistaja käyttää hyväkseen epäselvää oikeustilaa neuvotellakseen kohtuuttomia ehtoja sopimukseen.³⁵¹ Startup-yritysten kohdalla tämä korostuu varsinkin silloin kun perustajana on tuore yrittäjä, jolla ei ole aiempaa kokemusta yrityksen pyörittämisestä. Osakassopimusten asema yhtiöoikeuden ulkopuolisena, mutta yhtiön hallinnan keskeisenä välineenä, korostaa näin juridisen osaamisen tarvetta. Tällä on suora kytkös osapuolten tasavertaisuuteen, sillä kuten luvussa 6.2 todettiin, osapuolilla saattaa olla keskenään hyvinkin erilaiset resurssit ja sitä kautta mahdollisuus konsultoida juristeja. Startup-yritysten kontekstissa perustajista koostuva enemmistö saattaa olla se, joka tarvitsisi enemmän oikeudellista suojaa OYL:n yhdenvertaisuusperiaatteen hengessä, kun taas sijoittajista koostuva vähemmistö saattaa kokemukseltaan ja resursseiltaan olla monin tavoin perustajia paremmassa asemassa. Epäselvä oikeustila vaikuttaakin erityisesti niiden asemaan, joilla on vähemmän kokemusta ja juridisia resursseja käytössään.

³⁵¹ Fisch 2022, s. 950.

6 Lopuksi

Olen edellä käsitellyt osakassopimusta osakeyhtiön hallinnan välineenä startup-yrityksessä. Luvun 4 analyysin pohjalta olen tunnistanut useita tapoja, miten osakassopimuksella täydennetään ja syrjäytetään yhtiöoikeudelliset hallinnan välineet ja luvussa 5 olen käynyt läpi seurauksia niin osakkeenomistajien, yhtiön hallinnon kuin oikeustilankin kannalta. Osakassopimuksen käyttöön liittyy erityisesti riskejä, jos osapuolet eivät ole tasavertaisessa asemassa ja toinen osapuoli käyttää tilannetta hyväkseen edistääkseen opportunistisesti omaa etuaan. Osakassopimuksen käyttäminen tuo hallintoon joustavuutta, mutta samalla se heikentää läpinäkyvyyttä. Standardisointia ja hyvien käytänteiden leviämistä edistävät mallipohjat, joista hyötyvät varsinkin alkuvaiheen startup-yritykset.

Oikeustilan selkeyden kannalta osakassopimukset muodostavat haasteen, sillä niiden suhteessa yhtiöoikeuteen on edelleen epäselvyyttä. Tilannetta hämärtää entisestään yhtiöjärjestykseen kuuluvista asioista sopiminen osakassopimuksissa. Uhkana on, että osakkeenomistajille jää epäselväksi, mikä kuuluu yhtiöoikeuden piiriin ja mikä saa vain sopimusoikeudellista sitovuutta. OYL:ia muuttamalla voidaan saavuttaa selkeyttä yksittäisiä ehtoja, kuten etuostolauseketta, koskien. Jos osakassopimusta kuitenkin käytetään yhtiöjärjestyksen sijaan, eivät siellä sovitut asiat edelleenkään saa yhtiöoikeudellista sitovuutta. Taustalla on myös laajempi kysymys siitä, missä määrin lainsäädännön tulisi ylipäänsä säädellä osakeyhtiöiden toimintaa.

Mielenkiintoinen jatkotutkimuksen aihe olisi perehtyä startup-yritysten yhtiöjärjestyksiin ja tutkia vuorostaan sitä, miten niitä käytetään osakeyhtiön hallinnan työkaluina. Yhtiöjärjestykset ovat julkisia asiakirjoja, joten niitä olisi osakassopimuksia helpompi saada nähtäväksi. Toinen mielenkiintoinen aihe olisi tutkia tarkemmin alkuvaiheen startup-yrityksen ja sijoittajan tasavertaisuutta. Pääomasijoittamiseen liittyvissä osakassopimuksissa on korkea sovittelukynnys, koska osapuolet katsotaan tasavertaisiksi. Kuitenkin perustajat ovat vahvasti riippuvaisia sijoituksen saamisesta, eikä heillä välttämättä ole kokemusta tai resursseja yhtä paljon kuin ammattisijoittajalla. Juridisen avun saatavuutta ja kokemusta omasta asemasta neuvotteluissa olisi mahdollista selvittää esimerkiksi startup-yritysten perustajille ja VC-sijoittajille suunnatuilla kyselytutkimuksilla.