



<input checked="" type="checkbox"/>	Pro gradu -tutkielma
<input type="checkbox"/>	Lisensiaatintutkielma
<input type="checkbox"/>	Väitöskirja

Oppiaine	Laskentatoimi	Päivämäärä	13.5.2008
Tekijä(t)	Jarkko Uusitalo	Matrikkelinumero	
		Sivumäärä	133
Otsikko	Omat osakkeet rahoitusinstrumenttina yritysjärjestelyissä – Hankinta ja luovuttaminen		
Ohjaaja(t)	Professori Hannu Schadéwitz Lehtori Tuula-Marja Vilja		

#### Tiivistelmä

Omien osakkeiden ostamista voidaan pitää yhtenä keskeisimmistä osakeyhtiön käytettävissä olevista varojenjakotavoista. Omien osakkeiden ostojen trendi on pitkään ollut nouseva ja ostojen syytä on tutkittu pääasiassa rahoitusteoreettisista lähtökohdista. Yleisimmin osakehankintojen syyksi on ilmoitettu osakkeiden käyttäminen rahoitusvälineenä yritysjärjestelyissä. Kuitenkin varsin vähäisessä osassa yritysjärjestelyistä on lopulta käytetty maksuvälineenä omia osakkeita.

Tutkimuksen tarkoituksena on ollut kuvata omien osakkeiden hankinta- ja luovutusmahdollisuudet ja niiden vaikutukset päämies-agentti -teorian näkökulmasta sekä analysoida hankinnan ja luovutuksen edellytyksiä ja omien osakkeiden käyttöä yritysjärjestelyiden yhteydessä. Tutkimusotteena on käytetty käsiteanalyysiä, jolloin tutkimuksen suhde empiriaan on ollut välillinen, aikaisemman empiirisen tutkimuksen tuloksia painottava. Materiaalina on käytetty agenttiteoreettista sekä omia osakkeita koskevaa rahoitusteoreettista kirjallisuutta ja mahdollisuuksien mukaan myös suomalaista tutkimusmateriaalia peilaten teoriaa hankinnalle ja luovutukselle rajoitteita muodostavia normeja vasten.

Rahoituksellinen tutkimus on todennut omien osakkeiden hankintaa motivoiviksi tekijöiksi signaloinnin, vapaan kassavirran agenttikustannukset, pääoman allokoinnin, osinkosubstituution ja pääomarakenteen muuttamisen. Pääoman allokointia lukuunottamatta vastaavat tekijät motivoivat myös niiden luovuttamista vastikkeena yritysjärjestelyiden yhteydessä. Motivaatiotekijöiden taustalla vaikuttaa agenttiteoria, jonka mukaisesti voidaan päämiehen ja agentin eri motivaatiotekijöitä koskevien intressien todeta olevan keskenään ainakin osittain ristiriitaisia. Motivaatiotekijöiden heijastumista päätöksentekoon rajoittavat keskeisesti yritysjärjestelyjen veroetua koskevat edellytykset sekä hankinta- ja luovutuspäätösten määrälliset, ja ajalliset rajoitteet. Näiden lisäksi omia osakkeita koskeva päätösvallanjako ja päätöksenteon laadulliset rajoitteet kanavoivat päämies- ja agenttitahon intressejä hankinta- ja luovutustilanteeseen.

Keskeisenä havaintona tutkimuksessa oli, että motivaatiotekijöiden vaikuttavuus on hankintatilanteessa huomattavasti luovutustilannetta suurempi. Omien osakkeiden erikoistapauksen, treasury-osakkeiden, osalta hankinnan motivaatiotekijöiden hyväksikäyttö ei pääosiltaan ole mahdollista, jolloin samalla estyy myös niiden hyväksikäyttö kaikkien liiketoimintasiirroissa luovutettavien omien osakkeiden osalta. Mahdollisuus käyttää hyväksi luovutuksen motivaatiotekijöitä puolestaan korostuu treasury-osakkeiden kohdalla. Toisaalta yksityisen osakeyhtiön mahdollisuudet hyödyntää hankinnan motivaatiotekijöitä ovat julkista osakeyhtiötä laajemmat niiden ollessa luovutuksen motivaatiotekijöiden osalta yhtiötyypeillä samaa tasoa.

Agentin intressien vaikutuksen päätöksentekoon mahdollistaa toimivallan delegointia tarkoittava valtuutus. Sen merkitys päätöksenteossa painottuvia motivaatiotekijöitä määrittävänä instrumenttina korostuu hankintatilannetta enemmän luovutustilanteessa, jolloin agentin päätäntävalta on lähtökohtaisesti laajempi. Päämiehen ja agentin välinen intressiristiriita on hankintatilanteessa merkittävimmillään vapaan kassavirran agenttikustannusten ja pääoman allokoinnin sekä luovutustilanteessa viimemainitun osalta. Erityisesti tällöin tulisi delegointipäätöksen muotoiluun kiinnittää normaalia suurempaa huomiota.

Asiasanat	Omat osakkeet, treasury-osakkeet, osakehankinta, osakeluovutus
Muita tietoja	