

asiasanahakemistoakaan en jäänyt tästä syystä kaipaamaan. Mikä tärkeintä, liikkeenjohdolliset, tekniset ja juridiset näkökohdat lomittuvat tekstissä onnistuneesti. Yleisesityksenä teos sopii laajemmallekin yleisölle, esimerkiksi oikeusinformatiikasta täydentäviä tai syventäviä opintoja harkitsevalle oikeustieteen opiskelijalle. Akateemisempaa tutkimusotetta kaipaavan täytyy kuitenkin kääntää katseensa muiden teosten suuntaan.

The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach

Kraakman, Reinier – Armour, John – Davies, Paul – Enriques, Luca – Hansmann, Henry – Hertig, Gerard – Hopt, Klaus – Kanda, Hideki – Rock, Edward

New York: Oxford University Press, 2009. Second Edition. 315 sivua.

Annina Järvinen

1 Yleistä

The Anatomy of Corporate Law on vertaileva esitys yhtiöoikeuden ulottuvuuksista ja sääntelymekanismeista. Teoksen kirjoittamiseen on osallistunut yhdeksän arvostettua kirjoittajaa huippuyliopistoista kuudesta eri maasta. Teoksen ensimmäinen painos julkaistiin vuonna 2004, jolloin arvostelijat luonnehtivat sitä jopa vuosikymmenen tärkeimmäksi yhtiöoikeutta käsitteleväksi teokseksi. Uusittu toinen painos vuodelta 2009 jatkaa rakenteellaan ensimmäisen linjalla, ja uutena painotuksena kirjassa käsitellään yhtiöoikeuden käytännön toimeenpanoa pelkän kirjoitetun oikeuden sijaan sekä insolvenssioikeutta siltä osin, kuin sillä on merkitystä yhtiöoikeudellisten agenttisuhteiden näkökulmasta.

Tarkastelun keskiöön on valittu kuusi maata: Ranska, Saksa, Italia, Iso-Britannia, Japani ja Yhdysvallat, mutta teos tarjoaa analyyttisen viitekehyksen yhtiöoikeuden tarkastelulle muissakin oikeusjärjestyksissä. Kirjoittajien tarkoituksena on valottaa taloudellista logiikkaa yhtiöoikeuden takana. Esipuheen kirjoittaja *Reinier Kraakman* toteaa yhtiöoikeuden palvelevan liiketoi-

minnan harjoittamista, joten sitä pitää tarkastella ja arvioida siitä lähtien, mitä liiketoiminnallista tarkoitusta se palvelee. Teos pyrkii siten olemaan funktionaalinen yleisesitys yhtiöoikeudesta ja palvelemaan yleiskuvan saamista yhtiöoikeuden soveltamisesta kansainvälisessä kontekstissa.

Opiskelijan näkökulmasta teos tarjoaa tiiviin (315 sivua) ja valaisevan johdatuksen yhtiöoikeuden instituutioihin sitomalla sääntelyn ympäröivään taloudelliseen todellisuuteen ja yhteiskunnallisiin suhteisiin. Oikeusvertaillevana tutkimuksena teos tarjoaa samalla tietoa kansainvälisen yhtiöoikeuden integraatiosta, joka lisääntyy koko ajan muun muassa kansainvälisten yhtiöoikeudellisten transaktioiden kasvun seurauksena. Oikeusvertailu tarjoaa myös mahdollisuuden kokonaisvaltaisemman kuvan saamiseen yhtiöoikeudellisista ongelmista sekä tarjoaa raamit kansallisen yhtiöoikeuden uudennaiselle arvioinnille.

2 Teoksen sisällöstä ja systematiikasta

Kirjoittajat lähtevät liikkeelle määrittelemällä osakeyhtiön ominaispiirteet, jotka ovat yhteisiä sekä kaikille oikeusjärjestyksille että lähes kaikille suurimmille toimiville yrityksille: oikeushenkilöllisyys, rajoitettu vastuu, vaihdantekelpoiset osakkeet, delegoitu johto ja sijoittajaomistus. Kirjan tärkeimmäksi tavoitteeksi nimitään yhtiöoikeuden anatomian analysointi siitä näkökulmasta, miten mainitut yhtiömuodon elementit vähentävät liiketoiminnan järjestämisen kustannuksia. Yhtiön eri osapuolten väliset suhteet ovat suurimmaksi osaksi sopimuksenvaraisia. Tarkoituksenmukainen lainsäädäntö tarjoaa osapuolille valmiin standardin, johon liittyminen on edullisempää kuin kaikkien asioiden huomioiminen osapuolten välisin neuvotteluin.

Kirjoittajat tuovat selkeästi esiin, miten eri maiden omistusrakenteet ja rahoitusmarkkinoiden järjestelmä vaikuttavat yhtiöoikeuteen ja eri sääntelystrategioiden valintaan. Yritysomistuksen hajaantuneisuus tai keskittyneisyys tulee esille tärkeimpänä yhtiöoikeutta muokkaavana tekijänä. Tärkeänä seikkana pidetään myös sitä, hallitseeko yritysten rahoitusta ulkopuolinen pankkeihin nojautuva velkarahoitus vai pääomamarkkinat. Tämän lisäksi analyysistä on nähtävissä, miten yhtiöoikeuden muotoutumiseen vaikuttaa

myös sijaintivaltion poliittinen historia, yrityskulttuuri ja erityisesti työnte-
kijöiden käyttämä valta.

Toisessa luvussa esitellään koko teoksen kysymyksenasettelun taustana toi-
mivat yhtiön osapuolten väliset agentuuriongelmat. Yritystoiminnassa int-
ressikonflikteja ilmenee ainakin osakkeenomistajien ja johdon, enemmistö-
ja vähemmistöosakkeenomistajien sekä osakkeenomistajien ja muiden
sidosryhmien, kuten velkojien, välisissä suhteissa. Yhtiöoikeus pyrkii monin
tavoin hillitsemään yrityksen eri osapuolten intressikonflikteista johtuvia
kustannuksia, mistä esitellään useita eri vaihtoehtoja. Kirjoittajat jakavat
käytössä olevat strategiat kahteen pääryhmään: säädännäisiin (*regulatory*) ja
hallinnollisiin (*governance*). Säädännäisiä strategioita ovat agentin toimin-
nan sääntelyyn liittyvät lait ja standardit (*constraints*), sekä agenttien yhtiöön
liittymistä ja siitä eroamista koskevat säännökset (*affiliation*). Hallinnollisiksi
strategioiksi nimetään nimitysoikeuksien (*appointment rights*), päätösoi-
keuksien (*decision rights*) ja erilaisten kannustimien (*incentives, trusteeship*)
käyttö. Kirjan luvut 3–10 keskittyvätkin analysoimaan sitä, miten näitä eri-
laisia strategioita käytetään erilaisissa yhtiöoikeudellisissa konteksteissa.

Kolmannessa luvussa esitellään osakkeenomistajien ja yhtiön johdon välistä
suhdetta. Omistajien intressinä on, että yritysjohto toimii tavalla, joka mak-
simoi osakkeenomistajan taloudellisia etuja. Johtoon kuuluva voi kuitenkin
toimia opportunistisesti omistajien intressejä vahingoittaen. Näitä intressi-
konflikteja pyritään välttämään kaikissa kirjassa käsitellyissä oikeusjärjestyk-
sissä pitkälti samoilla tavoilla käyttämällä hyväksi osakkeenomistajien valtaa
nimittää hallituksen jäsenet, sekä erityisesti valtaa valita hallitukseen *itse-
näisiä* jäseniä, jotka toimivat osakkeenomistajien edunvalvojina. Muitakin
strategioita käytetään laajasti: Hallitukseen ja yrityksen toimivaan johtoon
sovelletaan useita lain ja standardin taseoisia huolellisuusvelvoitteita, joiden
toteutuminen voi tulla tuomioistuimen harkittavaksi. Lisäksi heidän toi-
mintaansa ohjataan erilaisilla kannustimilla. Johdon tiedonantovelvollisuus
puolestaan auttaa osakkeenomistajia arvioimaan heidän suoriutumista teh-
tävässään. Neljännessä luvussa käsitellään enemmistö- ja vähemmistöosak-
keenomistajien välisiä konflikteja, joiden sääntely eri oikeusjärjestyksissä
poikkeaa enemmän toisistaan kuin johdon ja osakkeenomistajien välisessä
päämies-agenttisuhteessa. Luvun lopussa analysoidaan sitä, miten sääntelyn

katsotaan toimivan käytännön tasolla. Tämä onkin antoisa lähestymistapa, joka auttaa lukijaa huomaamaan, miten kirjoitettu lainsäädäntö ei vielä kerro kaikkea siitä, miten vähemmistöosakkeenomistajan suoja yhtiössä toteutuu.

Viidennessä luvussa eritellään osakkeenomistajien suhteita velkoihin. Tarkastelluista oikeusjärjestyksistä Saksa ja Italia luottavat eniten sääntelystrategiaan velkoihin kohdistuvien intressikonfliktien ohjaamisessa. Tästä esimerkkinä mainitaan velkojaa suosivat tilinpäätössäännökset ja oman pääoman pysyvyyttä koskevat määräykset, jotka juontuvat kirjoittajien mukaan yritysrahoituksen pankkikeskeisyydestä ja omistusrakenteiden keskittyneisyydestä. Sitä vastoin erityisesti Yhdysvallat luottaa markkinaehtoiseen ohjautumiseen: tilinpäätösinformaation laadun ja pääomavaatimusten määrittäminen tapahtuu markkinoiden tarpeesta käsin, ja markkinoilla toimiva velkoja hyötyy laajoista tiedonantovelvollisuuksista. Tässä velkojasuhteita koskevassa luvussa olisi ollut mielenkiintoista lukea enemmän myös yhtiön vastuusta muille sidosryhmille maksukyvyttömyyteen johtaneissa tilanteissa. Yhtiön konkurssista aiheutuu työntekijöille, valtiolle ja kunnalle erilaisia vahinkoja. Mistään ei luonnollisesti suoranaisesti seuraa, että näitä kysymyksiä olisi säänneltävä nimenomaisesti yhtiöoikeudessa. Olisi kuitenkin mielenkiintoista pohtia, millaisia voisivat olla hallintomekanismit, joilla voitaisiin linjata yhtiön intressejä laajemmin yhteiskunnan etuihin.

Kuudennessa luvussa käsitellään yhtiön läheisten liiketoimia. Tässä lukija haastetaan pohtimaan, minkä vuoksi tiettyä liiketoiminnan alaa ylipäätään säännellään: miksi esimerkiksi lähipiirin kaupat ovat yleensäkin sallittuja? Vastaus löytyy liiketaloudellisista peruseriaateista ja yksinkertaisesti mallisjärjestä: yhtiön läheiset tuntevat yhtiön ja siihen liittyvät riskit parhaiten ja siksi toisinaan ovat myös ainoita, joiden kanssa yhtiö pystyy solmimaan kannattavia sopimuksia. Kirjoittavat analysoivat eri maiden suhtautumista lähipiiritransaktioihin nostoen Yhdysvaltojen osalta esiin mielenkiintoisen kysymyksen siitä, minkä takia julkisesti noteeratun yhtiön johtajilleen myöntämät henkilökohtaiset lainat on vastikään kielletty kokonaan. Syy kieltoon löytyy 2000-luvun alun Enron-skandaalista, mikä osoittaa yksittäisten tapahtumien merkityksen sääntelystrategioiden muutoksissa. Olenaista lähipiiritransaktioidenkin kohtelussa on se, miten sääntely viime

sijassa toimeenpannaan. Erityisesti Yhdysvalloissa johto ja määräävät osakkeenomistajat kohtaavat suuremman riskin joutua tuomioistuimeen vastamaan liiketoimistaan yhtiön kanssa.

Seitsemännessä luvussa käsitellään yhtiöoikeudellista sääntelyä merkittävisissä transaktioissa ja analysoidaan, miksi hallitus ei voi yksin tehdä päätöstä esimerkiksi yhtiöjärjestyksen muuttamisesta. Toimet, jotka muuttavat tai voivat olennaisesti muuttaa vallanjakoa yhtiössä, vaativat osakkeenomistajien suostumuksen. Kahdeksannessa luvussa analysoidaan määräysvaltamarkkinoita erittelemällä julkisten ostotarjouksien säätelyä, päätöksentekoa ja yritysvaltausten torjumista. Yhdeksännessä luvussa tarkastellaan vielä erikseen sijoittajien suojaa ja arvopaperimarkkinaoikeudellista sääntelyä, jossa erityisesti tiedonantovelvollisuuksilla on tärkeä asema.

3 Johtopäätökset

Teoksen suurin ansio on yhtiön agenttisuhteiden ja sääntelystrategioiden luokittelussa, mikä tarjoaa kohtuullisen yksinkertaisen tavan vertailla eri maiden yhtiöoikeusjärjestysten ja *corporate governance*'n sisältöä. Teos ei kuvaa aineellista oikeutta yksityiskohtaisten säännösten tasolla eikä siten sovellu käytettäväksi käsikirjana eri oikeusjärjestysten yhtiöoikeudellisia ongelmia ratkottaessa. Teos auttaa ymmärtämään yhtiöoikeudessa käytettäviä strategioita ja käytäntöjä, jotka kumpuavat kunkin maan taloudellisesta todellisuudesta. Teoksen tarkoituksena on palvella yhtiöoikeudesta kiinnostuneen opiskelijan ja opettajan tiedontarvetta, missä se onnistuuakin erinomaisesti yhdistämällä lainsäädännön, sopimustoiminnan ja käytännön talouselämän toiminnan tutkimuksen.

Erityisenä ansiona on vielä mainittava kattavat kirjallisuusviitteet kansainväliseen yhtiöoikeutta käsittelevään kirjallisuuteen. Mukana on paljon ajankohtaista empiiristä ja oikeustaloustieteellistä kirjallisuutta, joka johdattaa lukijan helposti uuden lisätiedon lähteille ja herättää uusia kysymyksiä yhtiöoikeudellisesta tutkimuksesta kiinnostuneelle opiskelijalle.