

---

Erkki J. Hollo (toim. / ed.)

Kansallinen oikeus ja  
liittovaltioistuva Eurooppa

National Law and  
Europeanisation

*Toimituskunta / Editorial Board*

Mika Hemmo  
Erkki J. Hollo  
Pia Letto-Vanamo

*Tilausosoite / Publisher & orders*

Suomalainen Lakimiesyhdistys  
Kasarmikatu 23 A 17  
00130 Helsinki  
p. (09) 6120 300, f. (09) 604 668  
sly@lakimies.org  
www.lakimies.org

Kannen suunnittelu / Cover: Heikki Kalliomaa

Kannen kuva / Cover picture: Perry-Castañeda Library Map Collection,  
University of Texas, Austin, Texas, USA.

© Suomalainen Lakimiesyhdistys, the authors and other copyright holders

ISSN-L 1458-0446  
ISSN 1458-0446  
ISBN 978-951-855-288-1

Gummerus Kirjapaino Oy, Vaajakoski 2009

---

# Sisällys

Lukijalle / Preface .....	VII
<i>Erkki J. Hollo</i> : Opening Speech .....	IX
<i>R. C. Van Caenegem</i> : Historical Considerations on the Role of Judges in Europe and America .....	1
<i>Aulis Aarnio</i> : In the Footsteps of the New Rhetoric .....	15
<i>Maarit Jänterä-Jareborg</i> : Family Law in the European Judicial Space – Concerns Regarding Nation-State’s Autonomy and Legal Coherence ..	29
<i>Iain Cameron</i> : The Influence of European Human Rights Law on National Law .....	63
<i>John A. E. Vervaele</i> : Fundamental Rights in the European Space for Freedom, Security and Justice: The Prætorian <i>ne bis in idem</i> Principle of the Court of Justice .....	85

## KULTTUURI, KIELI JA HISTORIA CULTURE, LANGUAGE AND HISTORY

<i>Heikki E. S. Mattila</i> : Oikeusviestinnän näkökulmia .....	114
<i>Antero Jyränki</i> : Oikeuden ja kielen suhde .....	122
<i>Ulla Tiirilä</i> : Oikeuskielen ja yleiskielen suhde: viisi näkökulmaa .....	130
<i>Virpi Harju</i> : Oikeuden sanaton kieli .....	146

## EUROOPPALAISTUVA SIVIILIOIKEUS EUROPEANISATION OF CIVIL LAW

<i>Jarno Tepora</i> : Eurooppalaistuva siviilioikeus .....	160
<i>Juha Karhu</i> : Suomalaisen siviilioikeuden tila ja tulevaisuus – pohjoismainen tausta ja eurooppalaiset haasteet .....	164
<i>Jaana Norio-Timonen</i> : Tutkija eurooppalaisena lainsäätäjänä .....	176
<i>Eva Tammi-Salminen</i> : Eurooppalaistuvan esineoikeuden haasteet .....	188
<i>Jukka Mähönen</i> : Eurooppalainen yritys oikeus globalisaation puristuksessa .....	202

OIKEUSTURVA JA HALLINTO  
LEGAL PROTECTION AND ADMINISTRATION

<i>Pekka Vihervuori</i> : Human Rights and the Procedural Autonomy of National Decision-Making: Starting Points for the Theme .....	215
<i>Matti Pellonpää</i> : Euroopan ihmisoikeussopimuksen hallintomenettelylle ja lainkäytölle asettamat vaatimukset ihmisoikeustuomioistuimen oikeuskäytännön valossa .....	218
<i>Laura Ervo</i> : Euroopan ihmisoikeustuomioistuin ja kansallinen päätösvalta .....	238
<i>Eija Siitari-Vanne</i> : Oikeudenmukainen oikeudenkäynti – tehokkuus hallinnon ja hallintolainkäytön välisenä työnjakona .....	256
<i>Samuli Miettinen</i> : European Criminal Law in National Courts: The Application of Limits to Direct and Indirect Effect .....	270

YMPÄRISTÖ JA YHTEISKUNTA  
ENVIRONMENT AND SOCIETY

<i>Erkki J. Hollo</i> : Man, Environment and Law – Thoughts of Balance and Communication .....	287
<i>Thilo Marauhn</i> : Environment and Society -aiheesta tulossa .....	303
Kirjoittajat – Authors .....	319
Ohjelma – Programme .....	321

# Eurooppalainen yritysoikeus globalisaation puristuksessa

## Johdanto

Kun tarkastellaan suomalaisen yritysoikeuden, ennen kaikkea yhtiö- ja arvopaperimarkkinaoikeuden, asemaa kansainvälisessä kontekstissa, tilanne näyttää hieman toisenlaisena kuin muilla siviilioikeuden alueilla, joissa huomio on kansallisen oikeuden ja eurooppaoikeuden välisessä jännitteessä. Yritysoikeuden haasteena ei ole näet mielestäni niinkään eurooppalaisuus vaan *globalisaatio*.

Tämän väitteen todentaminen vaatii kuitenkin hieman historiallista pohjustusta, ennen kuin siirryn tämän vuosituhannen tapahtumiin ja tulevaisuuden näkyymiin. Keskityn seuraavassa yksinkertaisuuden vuoksi lähinnä osakeyhtiöön eli yhtiömuotoon, joka on täydellinen oikeushenkilö, toisin sanoen jossa jäsenten velkojat eivät voi täyttää vaateitaan jäsentään kohtaan yhtiön omaisuudella, ja jossa jäsenet eivät vastaa henkilökohtaisesti yhtiön veloista,<sup>1</sup> joista tällä hetkellä säädetään vuoden 2006 osakeyhtiölaila (624/2006).

## Yhtiöoikeuden globaali kehittyminen

Osakeyhtiö on varsin nuori ilmiö. Nopea teollistuminen 1800-luvulla toi mukanaan uusia ongelmia yritysrahoitukselle. Suuret infrastruktuurihankkeet kuten rautatiet, kanavat sekä teollisuustuotannon massamittaistuminen vaati aivan eri tavalla pääomaa kuin aiempi pienimuotoinen manufak-

---

<sup>1</sup> Osakeyhtiön peruspiirteistä ks. esim. *Jukka Mähönen – Seppo Villa: Osakeyhtiö I, Yleiset opit* s. 29, WSOYpro: Helsinki 2006.

tuuriteollisuus. Hankkeiden rahoitus ei onnistunut enää perheyrittäjiltä, vaan rahoitus pohjaa oli hankittava laajemmalti. Laajoihin uusiin hankkeisiin liittyi lisäksi aivan uudenlaisia riskejä. Tunnetut yhtiömuodot, avoin yhtiö ja kommandiittiyhtiö, eivät antaneet riittävää institutionaalista tukea laajamittaisen rahoituksen ja riskienhallinnan perustaksi. Ei voitu ajatella, että yhtiön varallisuutta olisi voitu jättää yhtiön jäsenten henkilökohtaisten velkojien vaateiden kohteeksi. Oli myös mahdotonta ajatella, että yhtiön jäsenet antaisivat pääomaa niin suuriin hankkeisiin, jos he olisivat kaikella henkilökohtaisella omaisuudellaan siitä vastuussa.

Näiden kahden vaatimuksen, täydellisen oikeushenkilöllisyyden ja jäsenten rajoitetun vastuun, toteuttaminen ei ole mahdollista puhtain sopimusjärjestelyin. Suurimpien velkojien osalta on mahdollista sopia, että jäsenen velkoja jättää yhtiöomaisuuden rauhaan ja yhtiön velkojan kanssa voidaan sopia, että jäsenet jätetään rauhaan. Tällaisia sopimuksia ei ole kuitenkaan mahdollista aivan käytännöllisistä syistä tehdä kaikkien velkojien kanssa eikä ainakaan tulevien vahingonkorvausvelkojien kanssa. Tarvitaan julkisen vallan interventiot, pakottavaa lakia, jolla täydellinen oikeushenkilöllisyys ja jäsenten rajoitettu vastuu toteutetaan.

Ei olekaan yllättävää, että 1800-luku merkitsi huomattavia muutoksia eurooppalaisessa yhtiöoikeudessa. 1800-luvun toisella puoliskolla säädettiin kaikissa länsimaissa lakeja, joilla luotiin yhtiömuoto, joka täytti nämä kaksi edellytystä, eli osakeyhtiö.<sup>2</sup>

Olennaista tälle uudelle lainsäädännölle oli yleinen oikeus perustaa tällaisia yhtiöitä. Toki jo aiemmin esiintyi yhtiöitä, jotka ovat monilta osin tunnistettavissa osakeyhtiöiksi, mutta kyseessä olivat julkisen vallan erityisluvalla toimivat yhteisöt. Tunnetuimpia näistä ovat suuret kauppakompaniat, ennen kaikkea Hollannin ja Englannin Itä-Intian kompaniat.<sup>3</sup>

Kun Englanti ”avasi pelin” vuosina 1844 ja 1855 uusilla yleisillä yhtiölaeillaan, ei Ranska ja Preussi, sittemmin Saksa, voineet jäädä toimettomiksi, vaan niissäkin säädettiin vastaavia lakeja. Pienemmät taloudet seurasivat perässä, esimerkiksi Ruotsi ja Suomi vuonna 1895. Kyseessä on ilmiö, jota Yhdysvalloissa kutsutaan yhtiölakikilpailuksi. Valtiot pyrkivät takaamaan parhaat mahdolliset olosuhteet yritystoiminnalleen, ja houkut-

---

<sup>2</sup> Henry Hansmann – Reinier Kraakman: The End of History for Corporate Law s. 440, Georgetown Law Journal 2001 s. 439–468.

<sup>3</sup> Ks. esim. Jukka Mähönen: Tulo ja pääoma: Kirjanpidon merkitys osakeyhtiön sääntelylle s. 301–303, Edita: Helsinki 2001.

telemaan myös ulkomaisia sijoittajia. Vastaava yhtiölakikilpailu nähtiin myös Yhdysvalloissa 1800-luvulla sellaisten keskeisten osavaltioiden kuten New Jersey, New York ja Delaware välillä.<sup>4</sup>

Tässä kilpailussa verrattiin omaa oikeusjärjestystä muihin ja pyrittiin omaksumaan niiden hyviä puolia ja ottamaan opiksi virheistä. Suomen vuoden 1895 laki osakeyhtiöistä (22/1895) on tässä mielessä hyvä esimerkki: siinä on huomioitu Ruotsin samanaikaisesti tapahtunut osakeyhtiölain valmistelutyö samoin kuin ainakin Ranskan ja Saksan lait.<sup>5</sup> Esimerkki osoittaa, että osakeyhtiöoikeudessa jos missä oikeusjärjestys kehittyy vuorovaiikutussuhteessa toisiin oikeusjärjestyksiin.

Kehitys oli nopeaa: vuoteen 1900 mennessä kaikissa keskeisissä teollisuusmaissa oli luotu lainsäädännöllä yhtiömuoto, joka täytti ne vaatimukset, jotka täydelliselle osakeyhtiömuodolle voidaan asettaa: 1) yhtiön täydellinen oikeushenkilöllisyys, 2) yhtiön osakkeenomistajien rajoitettu vastuu yhtiön veloista, 3) osakkeenomistajille kuuluva jako-osuus yhtiön nettovarallisuuteen, 4) erityisen hallintorakenteen avulla toteutettu johdon ja omistuksen erillisyys sekä 5) osakkeiden lähtökohtaisesti vapaa luovutettavuus.<sup>6</sup> Kolmannella vaatimuksella, jako-osuudella tarkoitetaan rajoitetun vastuun vastapainoksi jäsenille asettua kieltoa yksityisottoihin yhtiön olemassaolon aikana. Osakkeenomistajalla on oikeus jako-osuuteen yhtiötä purettaessa sen jälkeen, kun velat on maksettu. Yhtiön olemassaolon aikana yhtiön varoja voidaan jakaa osakkeenomistajille vain tavoin, joilla ei vaaranneta yhtiön velkojen maksua.

Neljäs ominaispiirre liittyy laajamittaisen yritystoiminnan organisointiin. Kun osakkeenomistajia on runsaasti, on mahdotonta, että he kaikki osallistuvat henkilökohtaisesti käytännön yritystoiminnan järjestämiseen, kuten on laita avoimessa yhtiössä, jossa yhtiömiehillä on siihen jopa velvollisuus. Yhtiö on organisoitava siten, että osakkeenomistajat jättävät käytännön päätösvallan valitsemilleen edustajille, yhtiön hallitukselle. Viides ominaispiirre liittyy rahoituksen hankintaan. Kun rahoitusta hankitaan markkinoilta, ei riitä, että rahoittajalla on rajoitettu vastuu. Rahoittajan on myös tarvittaessa voitava luopua sijoituksestaan. Tämä toteutetaan osakkeiden jälkimarkkinoilla, ja jälkimarkkinoiden toteuttaminen edellyttää osakkeen va-

<sup>4</sup> Mähönen 2001 s. 328–339.

<sup>5</sup> Mähönen – Villa 2006 s. 12.

<sup>6</sup> Hansmann – Kraakman 2001 s. 439–440.

paata luovutettavuutta. Puhun nyt tietysti sellaisista yhtiöistä, jotka hakevat rahoitusta laajoilta markkinoilta: suljetut yhtiöt, jonne ei vieraita sijoittajia edes haluta, ovat eri asemassa, ja niissä vapaa luovutettavuus on enemmän poikkeus kuin sääntö.

Markkinarahoituksen saamisen kannalta osakeyhtiömuodon kaikki ominaispiirteet ovat välttämättömiä. Kun ne on saatu toteutetuksi, osakkeilla voidaan ryhtyä käymään laajamittaisesti kauppaa. 1800-luvun lopulla syntyivätkin arvopaperimarkkinat ja arvopaperimarkkinoiden sääntely siinä mielessä, kuin me nykyään ne ymmärrämme.<sup>7</sup> Arvopaperimarkkinat ovatkin olleet perinteisesti kansainväliset.

## Kansallisvaltioiden intressit vastustaa globalisaatiota

Tämä ei kuitenkaan tarkoita, että markkinat olisivat olleet aidosti vapaat. Kansallisvaltioilla on ollut pyrkimys rajoittaa pääomien vapaata liikkuvuutta tarkoituksena estää tai rajoittaa ulkomaalaisten sijoittajien vaikutusvaltaa kansallisesti strategisilla toimialoilla. Nykyään tämä on tuttua Venäjältä mutta ei tuntematonta Suomessakaan. Juuri ennen sotia säädettiin laki ulkomaalaisten sekä eräiden yhteisöjen oikeudesta omistaa ja hallita kiinteätä omaisuutta ja osakkeita vuodelta 1939 (219/1939), joka oli voimassa aina vuoteen 1993 asti, jolloin laki tuli ETA-sopimuksen ja sitä kautta EY:n perustamissopimuksen vastaiseksi. Lain korvannut laki ulkomaalaisten yritystojen seurannasta (1612/1992) koskee vain rajoitetusti OECD-valtioiden ulkopuolisia maita noudattaen EY:n perustamissopimuksen takaamien perusvapauksien rajoitusedellytyksiä.

Lisäksi itse yhtiöoikeuden kehittämisen strategiseksi tavoitteeksi asetettiin yhtiölakikilpailun ja sitä kautta ulkomaisten sijoitusten vastustaminen. Aiemman, vuoden 1978 osakeyhtiölain esityöt ovat tässä suhteessa kuvaavat vuoden 1895 liberaalin, kansainvälisen kilpailukykyimme hengessä laaditun osakeyhtiölain kritiikissään:<sup>8</sup>

”Osakeyhtiöoikeudellisen lainsäädännön ajanmukaistamisella on myös laajempi kansainvälinen merkitys. Tunnettuahan on, että yhä useammat ulko-

---

<sup>7</sup> Mähönen 2001 s. 374–375.

<sup>8</sup> Ehdotus uudeksi osakeyhtiölainsäädännöksi s. 10. *C. G. af Schultén – Sten Finne – Pauli Koski – Eino Malinen*. Oikeusministeriön lainsäädäntöosaston julkaisu 9/1974. Helsinki.



maiset yhtiöt ovat perustaneet tai perustamassa tytäryhtiöitä Suomeen ja vastaavasti suomalaiset yhtiöt tytäryhtiöitä ulkomaille. Useimmilla – ilmeisesti jopa kaikilla – emo- tai tytäryhtiön kotipaikkana kysymykseen tulevilla mailla on huomattavasti uudenaikaisempi yhtiölainsäädäntö kuin Suomessa. Oman lainsäädäntömme saattamisella päivantasalle on näin ollen sen lisäksi, mitä edellä on sanottu vanhentuneen yhtiölainsäädännön haitallisuudesta yhtiöiden kansainväliseen yhteistyöhön, se erityisen tärkeä merkitys, että ulkomaisilla yhtiöillä ei uudistuksen jälkeen ole enää Suomessa yleisesti ottaen sen suurempaa yhtiöoikeudellista vapautta kuin kotimaasankaan.”

EY:n perustamissopimuksen takaaman sijoittautumisen ja pääomanliikkeiden vapauden ja jäsenvaltioiden niitä kohtaan tunteman vastahankaisuuden merkitystä ei voida ylikorostaa tarkasteltaessa eurooppalaisen yritysoikeuden modernia historiaa. Yksi EY-projektin keskeisimpiä tavoitteita oli poistaa rajoitukset sisämarkkinoiden välisiltä pääomanliikkeiltä. Keskeiset osat EY:n perustamissopimusta koskevat yritysten sijoittautumisvapautta ja pääomien vapaata liikkuvuutta.<sup>9</sup> Näiden säännösten johdosta Suomenkin oli purettava oma rajoituslainsäädäntönsä. Tämä ei kuitenkaan tarkoita sitä, että eurooppalaisessa harmonisoinnissa olisi ollut kyse pääomanliikkeiden vapauttamisen voitonjuhlasta. Esimerkkejä tästä voidaan ottaa ainakin kolme.

*Ensimmäisenä* esimerkkinä voidaan mainita jäsenvaltioiden tiukka kontrolli strategisilla toimialoilla toimivista listatuista yhtiöistä erilaisilla yhtiöjärjestysmääräyksillä, joilla valtioiden omistamille osakkeille eli ns. kultaisille osakkeille suodaan muihin osakkeenomistajiin nähden ylivertaisia vetoja muita määräysvaltaoikeuksia.<sup>10</sup>

*Toisena* esimerkkinä voidaan mainita ne esteet, jotka jäsenvaltiot ovat asettaneet yhtiöiden sijoittautumisvapauden tielle. Näistä voidaan mainita muun muassa kieltäytyminen rekisteröimästä yhtiön kotipaikan siirto toiseen jäsenvaltioon.<sup>11</sup>

<sup>9</sup> Ks. esim. *Jukka Mähönen*: Sijoittautumisoikeus erityisesti yhtiöiden kannalta, s. 173 teoksessa Ojanen, Tuomas & Haapea, Arto (toim.), EU-oikeuden perusteita II: Aineellisen EU-oikeuden aloja ja ulottuvuuksia, Edita: Helsinki 2007 s. 161–189.

<sup>10</sup> Ks. esim. *Johannes Adolff*: Turn of the Tide?: The ”Golden Share” Judgements of the European Court of Justice and the Liberalization of the European Capital Markets, *German Law Journal* 2002, saatavilla: <http://www.germanlawjournal.com/article.php?id=170>.

<sup>11</sup> Ks. asia C-210/06, *Cartesio Oktató és Szolgáltató bt*, tuomio 16.12.2008, ei julkaistu vielä oikeustapauskokoelmassa.

*Kolmantena* esimerkkinä voidaan mainita aineellisen yhtiöoikeudellisen harmonisoinnin ensimmäinen intensiivinen vaihe vuodesta 1968 vuoteen 1969, jolloin annettiin yhdeksän yhtiödirektiiviä ja yksi yhtiöasetus. Harmonisoinnin perusfilosofia oli yhtenäistää eurooppalaista yhtiöoikeutta suurten jäsenmaiden ehdoilla ja näin ehkäistä jäsenvaltioiden välinen yhtiölakikilpailu.<sup>12</sup>

Ensimmäisen esimerkin osalta komissio ryhtyi onnistuneesti haastamaan jäsenvaltioita 1990-luvun lopulla yhteisöjen tuomioistuimessa turvautuen perustamissopimuksen pääomien vapaata liikkuvuutta koskeviin määräyksiin. Toisen esimerkin osalta EY-tuomioistuin suhtautui pitkään varsin myönteellisesti jäsenvaltioiden oikeuteen asettaa esteitä yhtiöiden sijoittautumisvapauden tehokkaalle käytölle. Suhtautuminen kuitenkin muuttui tältäkin osin 1990-luvun lopulla ja ennen kaikkea 2000-luvulla. Kolmannen esimerkin purkautuminen liittyy laajempiin muutoksiin eurooppalaisilla rahoitusmarkkinoilla 1990-luvulla.<sup>13</sup>

## **Eurooppalaisten rahoitusmarkkinoiden globalisoituminen**

Eurooppalaisen yhtiöoikeuden perusfilosofialle on ollut toisen maailmansodan jälkeen ominaista yhtäältä valtioiden korostunut rooli yritystoiminnassa rajat ylittäviä pääomanliikkeitä rajoittamalla sekä suoralla omistuksella. Saksalaiselle yhtiöoikeudelle on ollut lisäksi tyypillisestä työntekijöiden korostuneet määräysvaltaoikeudet suurten yhtiöiden hallinnossa. Rahoitusmarkkinoille on ollut taasen tyypillistä vahva velkarahoitus, josta ovat seuranneet vahvat yhtiöoikeudelliset velkojien suoja-oikeudet, sekä erityisesti pankkien vahva omistus suurissa yhtiöissä – kaikki tunnettuja suomalaisenkin yhtiöoikeuden piirteitä 1970-luvulta 1990-luvulle.<sup>14</sup>

Tämä malli kuitenkin murtui 1990-luvulla. 1990-luvun alun pankkien rahoitusvaikeuksista johtuen eurooppalaisetkin yhtiöt ovat joutuneet turvautumaan Euroopan ulkopuoliseen rahoitukseen, jonka säännöt poikkesivat olennaisella tavalla eurooppalaisesta. Yhdysvalloissa korostui 1980-luvulta lähtien sijoittajansuojaa ja ennen kaikkea osakkeenomistajan oikeuk-

---

<sup>12</sup> Mähönen 2007 s. 164.

<sup>13</sup> Mähönen 2007 s. 165.

<sup>14</sup> Ks. Mähönen – Villa 2006 s. 73–75.

sia korostava yhtiöfilosofia.<sup>15</sup> Olennainen osa tätä ovat yhtiön johdon korostuneet velvollisuudet osakkeenomistajia kohtaan, jotka ilmenevät yhtiöltä aineellisina huolellisuuden ja lojaliteetin velvollisuuksina, toisaalta korostuneina tiedonantovelvollisuuksina ja kolmanneksi yritysostojen näkemisenä positiivisena seikkana, jolla tehostetaan yritysten toimintaa. Yritysjohdon tehtävänä on osakkeenomistajien omistaja-arvon maksimointi.<sup>16</sup>

Eurooppalaisesta näkökulmasta näitä ilmiöitä on pidetty pitkään negatiivisina seikkoina. Osakkeenomistajien oikeuksien, ennen kaikkea omistaja-arvon, on nähty olevan ristiriidassa yhteiskunnan kokonaisedun kanssa, jota on ammattiliittojen näkökulmasta pitkälti pidetty yöntekijöiden olemassa olevien etujen suojaamisena. Tiedonantovelvollisuudet on nähty lähinnä niiden kääntöpuolen, kvartaalikapitalismin, kautta. Yritysostot on puolestaan nähty negatiivisesti yritysvaltauksina, jotka uhkaavat yöntekijöiden ja paikallisyhteisöjen etua.<sup>17</sup>

Huoli eurooppalaisten yhtiöiden globaalista kilpailukyvyistä on kuitenkin muuttanut asenteita jäsenvaltioissa. Tämä ilmenee jäsenvaltioiden kansallisten osakeyhtiölakien uudistamisen motiiveissa, kilpailukyvyssä ja joustavuudessa. Suomen voimassa olevan vuoden 2006 osakeyhtiölain (624/2006) esityöt kuvaavat jälleen kerran hyvin trendiä:<sup>18</sup>

”Esityksessä ehdotetaan uuden osakeyhtiölain säätämistä. Tavoitteena on joustava ja kilpailukykyinen osakeyhtiölaki, joka antaa riittävän turvan vähemmistöosakkeenomistajille ja velkojille. Lain tulisi palvella mahdollisimman hyvin erityisesti pieniä osakeyhtiöitä, jotka muodostavat valtaosan osakeyhtiöiden kokonaismäärästä... Esitystä valmisteltaessa on arvioitu, että yhtiöiden toimintamahdollisuuksien hallittu lisääminen on yritystoiminnan tehokkuuden ja yhtiöiden kilpailukyvyn kannalta keskeinen toimenpide.”

Myös Eurooppa-neuvostot ovat 1990-luvun lopulta lähtien ohjeistaneet Euroopan komissiota tehostamaan eurooppalaisia rahoitusmarkkinoita. Komissio on toteuttanut useita toimintaohjelmia, joilla on pyritty muuttamaan eurooppalaista yhtiöoikeutta entistä dynaamisemmaksi, joustavam-

<sup>15</sup> Mähönen – Villa 2006 s. 75.

<sup>16</sup> Mähönen – Villa 2006 s. 75–77.

<sup>17</sup> Klaus J. Hopt: Comparative Company Law, teoksessa Reimann, Mathias & Zimmermann, Reinhard (eds.), The Oxford Handbook of Comparative Law, Oxford University Press: Oxford 2006 s. 1161–1191.

<sup>18</sup> HE 109/2005 vp s. 16–17.

maksi ja rajat ylittäviä pääomanliikkeitä suosivaksi. Kyse ei ole pelkästään eurooppalaisten yhtiöiden kilpailuolosuhteista suhteessa kolmansiin valtioihin, vaan myös jäsenvaltioiden välisen kilpailun lisäämisestä myös yhtiöoikeuden alalla.<sup>19</sup>

## **Eurooppalainen yritysoikeus 2000-luvulla**

Sääntelystrategian muutos on konkretisoitunut niissä instrumenteissa, jotka on annettu vuoden 2001 jälkeen. Näitä ovat ennen kaikkea säännökset, jotka liittyvät yhtiöiden antamaan taloudelliseen informaatioon, rajat ylittäviin yritysjärjestelyihin, yritysostoihin ja osakkeenomistajien oikeuksiin. Yhteistä näille säännöksille on erityisen huomion kiinnittäminen yhtäältä listattuihin yhtiöihin, toisaalta pk-sektoriin. Listattuja yhtiöitä koskevat tärkeimmät instrumentit liittyvät taloudellisen informaation kansainväliseen vertailukelpoisuuteen ja yhtiöiden toimien läpinäkyvyyteen, yritysostojen edistämiseen ja toisista jäsenvaltioista olevien osakkeenomistajien oikeuksien parantamiseen.<sup>20</sup>

Pk-sektoria on puolestaan pyritty auttamaan sääntelyä yksinkertaistamalla ja mahdollistamalla rajat ylittävät järjestelyt myös niille. Komission tavoitteita kuvaa hyvin sen vuonna 2003 antama yhtiöoikeuden toimintasuunnitelma, jossa korostetaan sisämarkkinoiden toiminnan tehostamisen ja pääomamarkkinoiden yhdentämisen edellyttävän uutta yhteisötasoisia sääntelyä vähemmistöosakkeenomistajien ja velkojien etujen turvaamiseksi johdon ja määräävien osakkeenomistajien väärinkäytöksiä vastaan.<sup>21</sup> Toimintasuunnitelma kuvastaa myös teknologiaoptimismia, jonka mukaan ratkaisu rajat ylittävien pääomamarkkinoiden ongelmiin on Internet ja sen kautta tapahtuva sijoittajakommunikaatio.

Globaalia näkemystä kuvaa myös kolmansien valtioiden, ennen kaikkea Yhdysvaltojen, vaikutus sääntelyyn. Yhtäältä tämä näkyy mallien ottami-

---

<sup>19</sup> Mähönen 2007 s. 164.

<sup>20</sup> Viimeisimpänä esimerkkinä tästä trendistä voidaan mainita Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2007/36/EY, annettu 11 päivänä heinäkuuta 2007, osakkeenomistajien eräiden oikeuksien käyttämisestä julkisesti noteeratuissa yhtiöissä, EUVL 184, 14.7.2007 s. 17, ks. HE 52/2009 vp.

<sup>21</sup> Komission tiedonanto Euroopan parlamentille ja neuvostolle: Yhtiöoikeuden uudistaminen ja omistajaohjauksen (corporate governance) parantaminen Euroopan unionissa – etenemissuunnitelma. 21.5.2003. KOM(2003) 284 lopullinen.

nessa Yhdysvalloista, osaltaan sääntely-yhteistyönä. Oma osansa sääntely-intensiteetin korostumisessa oli yhdysvaltalaisilla malleilla, ennen kaikkea Enronin ja muiden suurten talousskandaalien jälkeen annetulla lainsäädännöllä, jolla kiristettiin voimakkaasti Yhdysvalloissa listautuneita yhtiöitä koskevaa sääntelyä. Saman mallin mukaan sääntelyä on lisätty myös EU:ssa erityisesti listattujen yhtiöiden osalta. Toisaalta kyse on aidosta vuoropuhelusta esimerkiksi tilinpäätöksen sääntelyn yhdenmukaistamisessa ja tilintarkastajien, yhtiöiden keskeisen valvontainstituution, valvonnassa.<sup>22</sup> Trendi on edelleen vahvistumassa finanssikriisin myötä.

## Tulevaisuuden haasteet

Keskeisin globalisaation haaste eurooppalaisessa yritysoikeudessa ei ole kuitenkaan reagoiminen kansainvälisten pääomamarkkinoiden muutoksiin, vaan suhtautuminen kestävään kehitykseen. Amerikkalaisten mallien mukaan tehokkuuseriaatteella on perusteltu myös yritysten yhteiskuntavastuuta.<sup>23</sup> Tämän käsityksen mukaan tehokkaasti toimivat yritykset ottavat huomioon myös sosiaaliset reunaehdot ja ympäristönäkökohdat. Vastaavalla tavalla on perusteltu suhtautumista Euroopan väestön ikärakenteen muutokseen: tulevien eläkkeiden maksu riippuu ennen kaikkea julkisesti noteerattujen yritysten suorituskyvystä.

Voidaan kuitenkin epäillä, onko pelkkä tehokkuuseriaate riittävä keino varmistaa kestävä kehityksen toteutuminen myös eurooppalaisessa yritysoikeudessa. On esitetty näkemyksiä, jonka mukaan eurooppalaista yhtiöoikeutta tulisi aktiivisesti kehittää suuntaan, jossa yhtiöiden johdolle asetetaan aktiivinen velvollisuus ottaa toimitissaan huomioon globaali kestävä kehitys. Tämä puolestaan lisäisi johdon valtaoikeuksia entisestään suhteessa osakkeenomistajiin.<sup>24</sup>

Tämä kehityslinja on kuitenkin kivulias. Pikemminkin on ollut nähtävissä sille vastakkaisia vaatimuksia kansallisen protektionismin lisäämiseksi,

<sup>22</sup> Ks. esim. *Jukka Mähönen*: Osakeyhtiön taloudellinen raportointi ja tilintarkastus s. 31 ja 84, Edita: Helsinki 2009.

<sup>23</sup> *Mähönen – Villa* 2006 s. 80–85.

<sup>24</sup> Ks. *Beate Sjøfjell*: Towards a Sustainable European Company Law: A Normative Analysis of the Objectives of EU Law, with the Takeover Directive as a Test Case, Kluwer International: Alphen Aan Den Rijn 2009.

joka on ollut nähtävissä esimerkiksi suomalaisessa keskustelussa, jossa korostetaan erityisesti kansainvälisten osakkeenomistajien ja suomalaisten työntekijöiden vastakkainasettelua, protektionismia ja suomalaisten työntekijöiden intressiä globaalin kehityksen sijasta.<sup>25</sup>

---

<sup>25</sup> Ks. esim. *Heikki Toiviainen*: Employees' co-determination in Finnish companies, *Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht* 2004 s. 25–45.