

24. 04. 2008

oQ 26/41/2007  
LAVO**Muistio**

Muistion nimi LAUSUNTO  
Kirjoittaja Tuomas Mattila  
Nordea Pankki Suomi Oyj  
Group Legal

31.3.2008 Päivämäärä  
1 (5) Sivu

## 1 Yleistä

### 1.1 Tausta

Tämä lausunto annetaan oikeusministeriön lausuntopyynnön johdosta ja perustuu arviomuistioon OM 26/41/2007, Arvio osakeenomitajien eräiden oikeuksien käyttämisestä julkisesti noteeratuissa yhtiöissä annetun direktiivin 2007/36 EY ("direktiivi") aiheuttamasta muutostarpeesta Suomen lainsäädäntöön.

Lausunnonantaja kiittää mahdollisuudesta lausunnonantoon, pitää arviomuistiota yleisesti ottaen korkeatasoisena ja lähtökohtaisesti puoltaa muistiossa esitettyjä näkemyksiä. Lausunnonantaja pyytää kuitenkin oikeusministeriön lainvalmisteluosastoa kiinnittämään huomiota tiettyihin seikkoihin ja tarkentaviin näkökohtiin, joiden pyrkimyksenä on kehittää Suomen yhtiökokousympäristöä.

### 1.2 Direktiivin tarkoitus

Direktiivin tarkoituksena on edistää yhteisönlaajuisten arvopaperimarkkinoiden syntymistä ja tehokkuutta parantamalla osakkeisiin liittyvien hallinnointioikeuksien käyttömahdollisuuksia tietyissä rajat ylittävissä tilanteissa. Direktiivi on luonnollinen ja kannatettava osa laajempaa arvopaperimarkkinoiden harmonisointiprosessia yhteisössä.

### 1.3 Muut samanaikaiset muutostarpeet

Direktiivin ja tulevan lainmuutosten käsittelyä olisi mielestämme syytä lähestyä paitsi Direktiivin implementoinnin edellyttämien muutosten myös samassa yhteydessä mahdollisten parannusten näkökulmasta. Direktiivi edellyttää tiettyjä muutoksia Suomen lainsäädäntöön, mutta myös sallii kansallista erityissäätelyä, jolla osakkeenomitajan vaikuttamismahdollisuuksia voitaisiin edistää. Olisi mielestämme perusteltua selvittää yhteistyössä eri osapuolten kesken, mitä tarkennuksia Suomen lainsäädäntöön ja muuhun normistoon voitaisiin tehdä Suomen arvopaperimarkkinoiden muokkaamiseksi mahdollisimman houkuttelevaksi.

Sellaiset kansalliset arvopaperimarkkinat, jotka mahdollistavat osakkeenomitajien oikeuksien tehokkaan käytön, eivät muodosta ulkomaisille sijoittajille sijoituspäätösten esteitä tai hidasteita. Lisääntyvä kysyntä parantaa arvopapereiden likviditeettiä ja tuottaa siten lisäarvoa osakkeenomitajille.

## **Yksityiskohtainen muutostarpeen arviointi**

### **2 Direktiivi**

#### **2.1 Kohde ja soveltamisala**

Arvopaperimarkkinalakiin tehtävät yhtiökokousta koskevat lisäykset saattavat näkemuksemme mukaan olla ongelmallisia toisaalta sääntelyn hajautumisen, toisaalta Rahoitustarkastuksen valvontavelvollisuuden kannalta.

Lähtökohtaisesti pidämme kannatettavana ja pyydämme harkitsemaan sitä, että sekä noteerattujen että noteeraamattomien osakeyhtiöiden yhtiökokousmenettelystä säädettäisiin osakeyhtiölaissa, kuitenkin siten, että tietyt velvollisuudet koskisivat vain suomalaisia noteerattujen osakkeiden liikkeeseenlaskijoita.

Tämä lausunto annetaan hallintarekisteröityjen osakkeiden omistajien näkökulmasta. Noteeratulla tarkoitetaan osaketta, jonka liikkeeseenlaskijaan sovelletaan Suomen osakeyhtiölakia ja joka on julkisen kaupankäynnin kohteena joko säännellyllä markkinalla yhteisöalueella (tai tietyin edellytyksin sen ulkopuolella), tai vaihtoehtoisella markkinapaikalla liikkeeseenlaskijan myötävaikutuksella.

#### **2.2 Osakkeenomistajien yhdenvertainen kohtelu**

Jotta hallintarekisteröidyn osakkeen omistajan ei yhtiökokousosallistumisoikeutta määrittävän osakasrekisterimerkinnän saamisen vuoksi tarvitsisi sitoutua usean kaupankäyntipäivän mittaiseen kaupankäyntirajoitukseen, olisi mielestämme perusteltua pyrkiä menettelyyn, jossa sekä Suomessa omistajarekisteröity sijoittaja että hallintarekisteriin merkityn osakkeen omistaja voisivat käydä kauppaa osakkeillaan myös osasluettelon muodostamisen ja osallistumisohjeensa antamisen välisenä aikana.

Tätä käsitellään yksityiskohtaisesti jäljempänä kaupankäynnin rajoittamista ja osallistumisoikeutta koskevissa kohdissa.

#### **2.3 Yhtiökokouksutsun esittämisen ajankohta**

Pidämme ehdotettua 21 päivän mittaista kutsun vähimmäisaikaa noteeratun osakkeen liikkeeseenlaskijan varsinaiseen ja ylimääräiseen yhtiökokoukseen hyvänä ratkaisuna.

#### **2.4 Yhtiökokouksutsun esittäminen**

Ei kommentteja.

#### **2.5 Yhtiökokouksutsun sisältö**

Näkemuksemme mukaan saattaisi edistää tehokkuutta, mikäli kutsut yhtiökokouksiin olisivat nykyistä ytimekkäämpiä ja kokouksessa käsiteltävät asiakohdat sisältäisivät vain maininnan lain ja yhtiöjärjestyksen mukaisista asioista, sekä lyhyen selvityksen

muista asioista. Siten olemme samaa mieltä arviomuistion laatijoiden kanssa siitä, että yhtiökokouskutsua koskevia määräyksiä ei ole syytä lisätä.

## **2.6 Yhtiökokouksiin liittyvien tietojen saatavilla pito yhtiön internet-sivustoilla**

Sen lisäksi, mitä arviomuistiossa käsitellään, olisi mielestämme kutsun tarkoittaman kokouksen asialista ja ehdotukset perusteluineen Corporate Governance –suosituksen mukaisesti syytä julkistaa yhtiön verkkosivuilla samanaikaisesti kutsun kanssa.

Samassa yhteydessä olisi perusteltua, että markkinatoimijat yhdessä laatisivat noteerattuja yhtiöitä varten varsinaisen yhtiökokouksen malliasialistan, jotta osakkeenomistajien ja näiden puolesta toimivien tahojen olisi helpompi arvioida yhtiökokouksen käsiteltäväksi tulevien asioiden sisältöä ja antaa yksiselitteisiä ohjeita asiamiehilleen.

## **2.7 Osakkeenomistajan oikeus saada asioita yhtiökokouksen asialistalle ym.**

Kannatamme näkemystä, jonka mukaan osakkeenomistajalla on oikeus saada asia yhtiökokouksen käsittelyyn toimittamalla sitä koskeva vaatimuksensa ajoissa. Arvioimme, että 7 päivää on noteeratun yhtiön kutsun valmistelulle liian lyhyt määräaika.

## **2.8 Osallistuminen ja äänestäminen yhtiökokouksessa**

Täsmäytyspäiväjärjestelmää olisi tämän lausunnon alussa esitetyllä tavalla perusteltua tarkentaa siten, että täsmäytyspäivää ei muuteta, mutta ajankohta, jona ns. tilapäiselle osakasluettelolle toimitettavien tietojen olisi oltava Suomen Arvopaperikeskuksella, olisi esimerkiksi neljä päivää täsmäytyspäivän jälkeen, minkä jälkeen Suomen Arvopaperikeskuksen olisi laadittava ja julkistettava tilapäinen osakasluettelo viipymättä.

Näin toimien hallintarekisteröityjen osakkeiden omistajien säilytysketjusta johtuva tosiasiallinen omaisuuden kaupankäyntirajoitus voitaisiin poistaa aiheuttamatta kustannuksia tai haittaa muille omistajaryhmille tai yhtiöille. Menettely olisi omiaan lisäämään suomalaisyhtiöiden osakkeiden likviditeettiä ja madaltamaan ulkomaisten sijoittajien kynnystä osallistua suomalaisyhtiöiden yhtiökokouksiin.

Lisäksi hallintarekisteröidyn osakkeen omistajan voitaisiin katsoa ilmoittautuneen saapuvaksi yhtiökokoukseen pelkällä rekisterimerkinnällä eli ilman nimenomaista ilmoitusta yhtiölle. Hallintarekisteröityjen osakkeiden omistajat saapuvat henkilökohtaisesti kokoukseen harvoin, jolloin yhtiölle toimitettava tieto hallintarekisteröinnistä toisi luultavasti riittävän varmuuden siitä, että osakas ei lisää kokouksessa läsnä olevien henkilöiden määrää eikä näin muodoin vaikuta myöskään kokousjärjestelyihin.

## **2.9 Osallistuminen yhtiökokoukseen sähköisesti**

Ei kommentteja.

## **2.10 Oikeus esittää kysymyksiä**

Ei kommentteja.

### 2.11 Asiamiehen välityksellä äänestäminen

Yhden osakkeenomistajan äänen jakaminen eri äänestysvaihtoehdoille saattaa perustua eri syihin, jotka eivät ole sijoitusten kohdemaassa havainnoitavissa. Useimmin syyt ovat havaintojemme mukaan liittyneet sijoittajan tarpeeseen hajauttaa varallisuudenhoitoa usealle eri toimijoille. Toiseksi Suomen lainsäädännön tarkoittamalla tavalla määritellyn oikeushenkilön omistus saattaa olla sijoittajan kotipaikan lakien mukaisesti jaettu eri rahastoihin tai muihin omaisuuseriin, joilla saattaa olla toisistaan poikkeavia omaisuudenhoitomääräyksiä. Koska syytä voi olla monia ja äänien jakaminen on kansainvälisessä käytännössä tavanomaista, ei jakoa liene syytä estää sen paremmin osittaisessa äänivallan käytössä (partial voting) kuin keskenään ristiriitaisten äänestysohjeiden toteuttamisessa (split voting). Olennaista lienee, että osakkeenomistaja menettäneen oikeuden vaatia vahingonkorvausta tehdyn päätöksen perusteella tai moittia päätöstä, jos hän on äänestänyt paitsi päätöstä vastaan myös puolesta.

### 2.12 Asiamiehen nimeäminen ja nimeämisen ilmoittaminen

Mielestämme olisi syytä pohtia, olisiko menettelyn yksinkertaistamiseksi ja oikeusvarmuuden lisäämiseksi tarpeen kirjata lakiin valvonnan alaisten tilinhoitajayhteisöjen oikeus toimia todellisen osakkeenomistajan puolesta yhtiökokouksessa ilman kirjallista ja päivättyä valtakirjaa.

Tällä ei poistettaisi osakkeenomistajan itsensä ensisijaista oikeutta saapua yhtiökokoukseen ja käyttää siellä äänivaltaa niin halutessaan, ei myöskään asiamiehen yleistä vastuuta oman kelpoisuutensa olemassaolosta. Menettely voitaisiin rinnastaa asianajajan oikeuteen edustaa päämiestä tuomioistuimessa ilman nimenomaista kirjallista valtakirjaa. Osakeyhtiölaki sallii nykyisinkin edustamisen, milloin asiamies esittää kirjallisen ja päivätyn valtakirjan tai muun luotettavan selvityksen oikeudestaan edustaa osakkeenomistajaa. Asiamiehen olisi edelleen oltava vilpittömässä mielessä siitä, että sillä on todellinen ja riittävän yksilöity ohje osakkeenomistajalta osallistua tämän puolesta yhtiökokoukseen ja käyttää siellä osakkeisiin liittyvää äänivaltaa tietyllä tavalla. Ehdotus ei loisi tilinhoitajayhteisölle yleistä edustamisoikeutta, vaan koskisi vain arviomuistion tarkoittamien yhtiöiden yhtiökokouksia.

Ehdotusta lienee syytä käsitellä tarkemmin jatkovalmistelussa sen sisältämän periaatteellisen merkittävyyden takia.

### 2.13 Kirjeitse äänestäminen

Ei kommentteja.

### 2.14 Äänestysoikeuksien tehokasta käyttöä rajoittavien tiettyjen esteiden poistaminen

Ei kommentteja.

### 2.15 Äänestystulokset

Mielestämme olisi syytä varmistaa, että yksittäisen osakkeenomistajan mahdollinen sikaaninomainen käyttäytyminen ei johtaisi tarpeettomiin äänestyksiin tilanteissa,

joissa kokouksen puheenjohtaja voisi luotettavasti varmistua tarvittavan enemmistön saavuttamisesta ilman kirjallista äänestystä. Käytännössä näin on voitu menetellä muun muassa varmistamalla riittävän suuren enemmistön kanta kokouksessa tai järjestämällä vapaamuotoinen koeäänestys sen selvittämiseksi, olisiko esitetyllä vaatimuksella riittävää tukea. Käytännön kokousmenettelyssä puheenjohtajat ovat voineet tehokkaasti johtaa kokousta ilman tarpeettomia äänestyksiä, eikä menettely liene aiheuttanut osakeyhtiölain tarkoituksen vastaisia päätöksiä.

Kokouksen puheenjohtaja on lain tarkoittamalla tavalla vastuussa tekemistään menettelyllisistä päätöksistä. Olisi heikennys sujuvalle kokousmenettelylle, mikäli yksikin osakas olisi oikeutettu aikaansaamaan kirjallisen äänestyksen lopputuloksen ollessa etukäteen selvä.

### 3 Muita ehdotuksia

Listamme lopuksi joitain muutosehdotuksia, jotka lähentäisivät suomalaista kokousmenettelyä kansainväliseen käytäntöön ja olisivat yhteensopivia direktiivin tarkoituksen kanssa.

#### 3.1.1 Vastuuvapauspäätös

On kansainvälisessä vertailussa harvinaista, että yhtiökokous päättää vastuuvapaudesta yhtiön johdolle. Ulkomaiset sijoittajat eivät tunne tätä menettelyä eivätkä sen tarkoitusta. Vastuuvapaudesta päättäminen aiheuttaa vaivaa yhtiöille, omaisuudenhoitajille ja sijoittajille.

Päätös on tarpeeton, sillä vastuuvapaus myönnetään vain siltä osin kuin seikat ovat olleet yhtiökokouksen tiedossa. Vastuuvapauspäätös ei vähennä yhtiön johdon vastuuta. Voimassaolevan lain esitöissä vastuuvapauspäätöksen poistamista kannattaneet argumentit olivat ja ovat päteviä, ja vastuuvapauspäätöstä puoltavat perustelut ovat näkemyksemme mukaan epätäydellisiä. Toivomme, että vastuuvapauspäätöksen tarpeellisuus harkittaisiin uudestaan, ja tarvittaessa tarkennettaisiin tilinpäätöksen hyväksymistä koskevaa lainkohtaa.

#### 3.1.2 Kansainväliset käytännöt

Ehdotamme, että valmistelun aikana kansainväliseltä sijoittajakunnalta ja muilta markkinatoimijoilta selvitettäisiin Suomen markkinakäytännön sisältämät poikkeamat kansainvälisistä käytännöistä sekä ne vaatimukset, joita Suomen kokousmenettelyjen tulisi täyttää ollakseen kansainvälisen kehityksen kärjessä. Saatu selvitys antaisi mahdollisuuden tarkastella nykytilaa ja tietoa siitä, olisiko tarpeen tai mahdollista muokata lainsäädäntöä ja alemmantasoista sääntelyä lisäarvoa tuottavaan ja tehokkuutta edistävään suuntaan.

\* \* \*