



26.4.2012

Oikeusministeriö

Oikeusministeriön lausuntopyyntö arviomuistiosta osakeyhtiölain 18 luvun muuttamiseksi lunastusriidoissa (16.3.2012)

Lausuntopyynnössä on pyydetty ottamaan kantaa siihen, onko ehdotusten vaikutukset kuvattu arviomuistiossa asianmukaisesti. Valtiovarainministeriö esittää lausuntopyynnön johdosta seuraavat huomiot, jotka painottuvat arviomuistion ja arvopaperimarkkinalainsäädännön kokonaisuudistuksen yhtymäkohtiin sekä siihen liittyvään näkökulmaan pörssiyhtiöiden vähemmistöosakkeenomistajien asemasta.

Jäljempänä esitettävistä syistä valtiovarainministeriö katsoo, että arviomuistion mahdollisessa jatkovalmistelussa tulisi ainakin pörssiyhtiöiden sääntelyssä harkita ensisijaisesti muita vaihtoehtoja kuin ehdotettuja muutoksenhakukieltoja.

Lausuntopyynnön kohde

Lausuntopyynnön kohteena on oikeusministeriössä valmisteltu arviomuistio Keskuskaupparikamarin (KKK) ja sen lunastuslautakunnan 16.8.2011 päivätystä aloitteesta.

Aloitteessa ehdotetaan, että lunastuslautakunnalla olisi harkintavaltaa, onko lunastusriidan käsittelyä varten tarpeen hakea vähemmistöosakkeenomistajia edustavan, osakeyhtiölain (OYL, 624/2006) 18 luvun 5 §:ssä tarkoitetun uskotun miehen määräämistä. Aloitteen mukaan lunastuslautakunnalla ei siten olisi velvollisuutta esittää uskottua miestä, jos vähemmistöosakkeenomistajien oikeusturva ei sitä edellyttäisi. Aloitteessa ehdotetaan lisäksi, että hovioikeus olisi ensimmäinen muutoksenhakuaste käräjäoikeuden asemasta.

Arviomuistion mukaan aloitetta on täydennetty 24.11.2011 siten, että lakiin kirjoitettaisiin muutoksenhakukiellot lunastuslautakunnan päätökseen uskotun miehen hakematta jättämisestä sekä välimiehen määräämisestä. Täydennystä ei ole liitetty arviomuistioon eikä se ole saatavilla oikeusministeriön internetsivuilla, mikä epäsuorasti ilmenee lausuntopyynnöstä.

Luonnoksessa OYL 18 luvun muuttamiseksi ehdotetaan muutoksenhakukieltoa sekä lunastuslautakunnan päätökseen välimiesten valinnasta että päätökseen olla hakematta uskotun



miehen määräämistä. Lisäksi ehdotetaan, että uskotun miehen määräämättä jättämistä voitaisiin pitää perusteltuna ottaen huomioon vähemmistöosakkeenomistajien oikeusturva ja oikeudenmukaisen oikeudenkäynnin toteutuminen, edun määrä ja muut seikat.

KKK:n ja sen lunastuslautakunnan aloitteen ohella myös aloitteen täydennys olisi tullut liittää lausuntopyyntöön. Lausuntopyyntö on tältä osin puutteellinen, mikä vaikeuttaa ehdotettujen muutoksenhakukieltojen ja niiden vaikutusten arviointia. Ei liene tarkoituksenmukaista, että lausunnonantajat joutuvat pyytämään aloitteen täydennyksen tiedoksi KKK:sta.

Arvopaperimarkkinalainsäädännön kokonaisuudistus

Useiden vuosien ajan valmisteltu ja pääministeri Jyrki Kataisen hallituksen ohjelmassa mainittu arvopaperimarkkinalainsäädännön kokonaisuudistus on vastikään annettu eduskunnalle (HE 32/2012 vp). Hankkeessa on kiinnitetty painavaa huomiota sijoittajansuojaan, joka on myös julkisessa keskustelussa korostunut. Sijoittajansuojassa oikeussuojan kohteena ovat yksittäisten sijoittajien ohella sijoittajakunta ja arvopaperimarkkinoiden yleinen etu, joiden vastapainona ja rinnakkaisena tavoitteena usein nähdään tehokkaat pääomamarkkinat. Myös kansainväliseen finanssikriisiin perustuvassa EU:n direktiivien ja asetusten uudistamistyössä sijoittajansuojan vahvistaminen on voimakkaasti esillä. Yhteys arvopaperimarkkinalainsäädännön kokonaisuudistukseen ei kuitenkaan käy lainkaan ilmi arviomuistiosta, vaikka oikeusministeriö on useasti edellyttänyt arvopaperimarkkinalainsäädännön kokonaisuudistuksen valmistelussa ministeriöiden välistä tiivistä yhteistyötä mm. juuri eräissä yhtiöoikeudellisissa kysymyksissä. OYL:n muutosehdotusten valmistelussa voitaisiin myös harjoittaa vasta-uuoroista yhteistyötä etenkin silloin, kun muutosehdotukset koskevat myös pörssiyhtiöitä.

Muutoksenhakukiellot ja pörssiyhtiöiden vähemmistöosakkeenomistajat.

Arvopaperimarkkinalainsäädännössä ei ole voimassa muutoksenhakukieltoja. Alkuperäiseen arvopaperimarkkinalakiin (AML, 495/1989) vuonna 1989 sisällytetty muutoksenhakukielto valtiovarainministeriön päätökseen arvopaperipörssin toimiluvasta ja sääntöjen vahvistamisesta on sittemmin kumottu. Päinvastoin, sijoittajansuojan edistämiseksi on säädetty ns. pörssilistadirektiivin (2001/34/EY) vaatimusten mukainen nimenomainen valitusoikeus arvopaperipörssin päätökseen, joka koskee arvopaperin poistamista pörssilistalta. Tämä muutoksenhakuoikeus on sijoittajien etujen valvomiseksi toimivalla rekisteröidyllä yhdistyksellä ja sijoittajalla, joka omistaa kyseisiä arvopapereita tai niihin oikeuttavia arvopapereita. OYL:n muutosehdotus näyttäisi siten edistävän sijoittajansuojan ja oikeusturvan näkökulmasta jokseenkin vastakkaisia päämääriä kuin ne, joihin oikeusministeriön kanssa tiiviissä yhteistyössä valmistellussa arvopaperimarkkinalainsäädännön kokonaisuudistuksessa on pyritty.

Osakkeenomistajan oikeusturvaa pakkolunastustilanteissa koskevat lunastusriidat pörssiyhtiöissä liittyvät juuri arvopaperin pörssilistalta poistamista koskeviin tilanteisiin, joita koskevaa sääntelyä sisältyy sekä julkisten ostotarjousten ja lunastusvelvollisuuden sääntelyyn ehdotuksessa uudeksi arvopaperimarkkinalaiksi että pörssin toiminnan sääntelyyn ehdotuksessa uudeksi laiksi kaupankäynnistä rahoitusvälineillä. Lunastusmenettelystä on säännöksiä myös ns. ostotarjousdirektiivissä (2004/25/EY). Arviomuistiossa pörssiyhtiöiden näkökulmaa ei ole lainkaan otettu esille, vaikka pörssiyhtiöiden lunastusriidoista on myös tuore uskotun miehen nostamasta kanteesta seurannut korkeimman oikeuden ratkaisu (2009:19).

KKK:n internetsivuilla oleva luettelo noin 140 lunastuslautakunnan ratkaisusta puolestaan osoittaa, että vuosina 2003 – 2011 noin joka toisessa ratkaisussa on ollut osapuolena pörssi-yhtiö.

Koska ehdotetut muutoksenhakukiellot lunastusriidoissa voisivat selvästi koskea myös pörssi-yhtiöitä, arviomuistion mahdollisessa jatkovalmistelussa tulisi enemmän selostaa vaikutuksia sijoittajansuojaan arvopaperimarkkinoilla. Lunastustilanteet voivat olla varsin erilaisia. Pörssi-yhtiössä voi olla tuhansia vähemmistöosakkeenomistajia, kun konsernirakenteen selkeyttämisen tarkoituksessa emoyhtiönsä sulautuvassa yksityisessä osakeyhtiössä on kenties vain harvoja vähemmistöosakkeenomistajia.

Arvopaperimarkkinalainsäädännössä on voimassa kaksi pääasiallista muutoksenhakureittiä: yhtäältä käräjäoikeudesta hovioikeuteen ja mahdollisen valituslupan kautta korkeimpaan oikeuteen ja toisaalta Finanssivalvonnan hallintopäätöksistä Helsingin hallinto-oikeuteen ja markkinaoikeuteen sekä edelleen korkeimpaan hallinto-oikeuteen ja eräissä tapauksissa markkinaoikeudesta korkeimpaan oikeuteen. Toisin kuin korkeimmassa oikeudessa, korkeimmassa hallinto-oikeudessa ei sovelleta arvopaperimarkkinalainsäädännössä tarkoitettujen asioiden käsittelyssä valituslupajärjestelmää. Molemmista ylimmistä tuomioistuimista on annettu AML:n soveltamista koskevia ratkaisuja. Arvopaperimarkkinalainsäädännön eri muutoksenhakureittejä on selostettu arvopaperimarkkinalainsäädännön kokonaisuudistuksen yleisperusteluissa (HE 32/2012 vp, s. 70-72). Mahdolliset muutoksenhakukiellot eriyttäisivät muutoinkin monimutkaista oikeusturvajärjestelmää entisestään. Hallinto-oikeudellinen oikeussuojajärjestelmä on sijoittajansuojan näkökulmasta ilmeisesti edullisempi, kun viranomaisprosessista aiheutuu yleisessä tuomioistuimessa ajettavaan kanteeseen verrattuna sijoittajalle selvästi vähemmän kuluja.

Lunastusmenettelyn tehostaminen ja nopeuttaminen on epäilemättä aiheellinen tavoite. Kallis ja pitkäkestoinen lunastusprosessi haittaa yritysjärjestelyjä eikä se ole myöskään sijoittajien edun mukainen. Arviomuistion mahdollisessa jatkovalmistelussa tulisi ainakin pörssi-yhtiöiden sääntelyssä kuitenkin harkita ensisijaisesti muita vaihtoehtoja kuin ehdotettuja muutoksenhakukieltoja. Yksi mahdollisuus lisätä lunastuslautakunnan ratkaisujen yhteyttä arvopaperimarkkinalainsäädäntöön olisi edellyttää, että lunastuslautakunta pyytäisi lausunnon Finanssivalvonnalta OYL 18 luvun 4 ja 5 §:ssä tarkoitetuissa tapauksissa silloin, kun kysymys on pörssi-yhtiöstä. Toinen mahdollinen vaihtoehto olisi rajata lainmuutos koskemaan vain muita osakeyhtiöitä kuin pörssi-yhtiöitä, joiden erityissääntelyä on jo nykyisin OYL:ssa. Kolmas vaihtoehto olisi ottaa lähtökohdaksi KKK:n ja sen lunastuslautakunnan 16.8.2011 päivätyssä aloitteessa tehty ehdotus hovioikeudesta ensimmäisenä muutoksenhakukiellosta. Neljäs vaihtoehto olisi lisätä lunastuslautakunnan toimivaltaa asettamalla vähemmistöosakkeenomistajille määräaika, jonka kuluessa olisi ilmoitettava uskotun miehen määräämisen tarpeettomana pitämisestä, eikä ilmoittamatta jättämisestä olisi pidettävä vaatimuksena uskotun miehen määräämisestä. Viides ja kenties paras vaihtoehto olisi etenkin pörssi-yhtiöiden sääntelyssä omaksua Ruotsin lain mukainen vahvistettu sijoittajansuoja, jossa uskottu mies nimittää yhden välimiehistä ja valvoo poissaolevien osakkeenomistajien etua. Ruotsissa kotitalouksien osuus sijoittajakunnasta on suurempi kuin Suomessa. Sijoittajaa vahvemmin suojaava lainsäädäntö luo paremmat edellytykset kotitalouksien halukkuudelle sijoittaa säästöjään etenkin suorina sijoituksina. Myös tutkimustieto on osoittanut vahvan sijoittajansuojan ja tehokkaiden arvopaperimarkkinoiden välisen yhteyden. Vahva si-

joittajansuoja ei ole ollut esteenä sille, että Ruotsissa tehdään esim. eurooppalaisessa vertailussa huomattava määrä julkisia ostotarjouksia ja paljon enemmän kuin Suomessa.

Kaikki mainitut vaihtoehdot heijastaisivat KKK:n ja sen lunastuslautakunnan aloitteesta mainittua muutoksenhakutuomioistuimelta edellytettyä kapeaa erityisasiantuntemusta arviomuistiossa ehdotettuja muutoksenhakukieltoja enemmän. Itse asiassa vaatimus kapeasta erityisasiantuntemuksesta on juuri peruste valitusoikeuden säilyttämiselle.

Arviomuistion mukaan uskotun miehen hakematta jättäminen ei olennaisesti vaikuta vähemmistöosakkeenomistajan oikeussuojaan, koska välitystuomiosta voi aina valittaa. Tämä näkemys saattaa joissakin tilanteissa olla oikea. Toisaalta välitystuomiosta korkeimman oikeuden ratkaisuun voi kulua lähes viisi vuotta aikaa, kuten edellä mainitussa ratkaisussa KKO 2009:19, mikä oikeudenkäyntikustannukset huomioon ottaen ei ole omiaan vahvistamaan sijoittajansuojaa. Lisäksi uskottu mies parantaa sellaisten osakkeenomistajien oikeusturvaa, joilla ei ole pääsyä yhtiön arvonnäilytyksen lähteille. Tietojen saaminen uskotulta mieheltä on tehokkaampaa prosessin kestäessä kuin valitusmenettelyn kautta. KKK:n internetsivuilla käy lisäksi ilmi, että ainakin kerran välimiesoikeuden kokoonpanoa on jouduttu käsittelemään kahdessa kokouksessa. Arviomuistion mahdollisessa jatkovalmistelussa tulisi oikeussuojakysymysten tarkastelua täydentää pörssiyhtiöiden vähemmistöosakkeenomistajien näkökulmasta tehdyllä arviolla.

Uskotun miehen määräämistä koskevia hakemuksia on tehty OYL:n voimassaoloaikana eli runsaassa viidessä vuodessa yli 50. Vaikka tapauksia on näin paljon, niihin liittyvien ehdotettujen muutoksenhakukieltojen merkityksen vähäisyyttä on hankalaa arvioida, kun arviomuistiossa ei ole eritelty sitä, kuinka moni tapaus koskee pörssiyhtiöitä. Välimiesten valintaa ei ole arviomuistion mukaan riitautettu OYL:n voimassaoloaikana. Tämän vuoksi jää epäselväksi, miksi oikeussuojaa olisi tarpeen vähentää ehdotetulla muutoksenhakukielloilla.

Korkeimman oikeuden kolmen selostetun tapauksen (2001:3, 2002:14 ja 2010:86), jotka koskevat oikeudenkäyntiavustajia, yhteys arviomuistioon jää hämäräksi. Sen sijaan käräjäoikeuksien ratkaisujen tilastointi täydentää KKK:n internetsivuilla luetteloituja lunastuslautakunnan ratkaisuja, joissa uskotut miehet on tilastoitu vasta vuodesta 2011. Arviomuistion mahdollisessa jatkovalmistelussa tilastointia tulisi kuitenkin täydentää tiedoilla siitä, kuinka monet ratkaisut koskevat pörssiyhtiöitä.

Esimerkkinä muutoksenhakukieltoja koskevasta muusta lainsäädännöstä mainitaan tilintarkastuslaki (459/2007), jossa säädetään mm. KKK:n tilintarkastuslautakunnasta. Arviomuistion mahdollisessa jatkovalmistelussa tulisi ottaa huomioon, että Euroopan komissio on 30.11.2011 tehnyt merkittävän ehdotuksen EU:n tilintarkastussääntelyn muuttamiseksi, joka toteutuessaan huomattavasti vaikuttaisi KKK:n tilintarkastuslautakunnan asemaan, jos ns. tilintarkastusdirektiivin (2006/43/EY) muutosehdotus ja siihen liittyvä asetusehdotus lopullisessa muodossaan edellyttävät tilintarkastuslautakunnan tehtävien siirtämistä Suomessa viranomaiselle (U 19/2012 vp). Lisäksi viitatuissa tilintarkastuslain säännöksissä on kysymys yksittäiseen hakijaan kohdistuvasta muutoksenhakukiellosta, kun ehdotettu OYL:n muutos rajoittaisi kaikkien vähemmistöosakkeenomistajien valitusoikeutta kollektiivisesti.

Kansainvälisen vertailun näkökulmasta on huomionarvoista, että OYL:n soveltamisala on selvästi laajempi kuin asianomaiset EU:n direktiivit edellyttäisivät. Toisin kuin Suomessa, eräissä muissa jäsenvaltioissa yhtiöoikeudellinen sääntely poikkeaa paljonkin sen mukaan,

onko kysymyksessä julkinen osakeyhtiö vai yksityinen osakeyhtiö. Tämä voi tarkoittaa, kuten esim. Ranskassa, että listaamattomiin osakeyhtiöihin ei sovelleta osakeyhtiöoikeudellista lunastusvelvollisuutta (*squeeze-out*) koskevia säännöksiä. On esitetty, että osakeyhtiöiden rajat ylittäviä sulautumisia koskevan direktiivin (2005/56/EY) soveltamisen helpottamiseksi ja konsernirakenteiden yksinkertaistamiseksi olisi tarkoituksenmukaista hyödyntää OYL 18 luvun sääntelyä. Arviomuistiossa ei ole tarkasteltu sitä, olisiko tällä lainsäädännön eroavuudella merkitystä vähemmistönsuojan kannalta tilanteissa, joissa sulautuvissa konserniyhtiöissä on vähemmistöosakkeenomistajia. OYL:n sääntely on eurooppalaisittain edistyskellistä, minkä vuoksi sen mahdollista vesittämistä olisi huolellisesti harkittava.

Muita huomioita

Perustuslaki.

KKK:n lunastuslautakunnalla on perustuslain (731/1999) 124 §:ssä tarkoitettu julkinen hallintotehtävä. Arviomuistioon ei sisälly säätämisyjärjestysperusteluja. Toisaalta lunastuslautakunnan julkisoikeudellista sääntelyä kuvataan jonkin verran siinä yhteydessä, kun selostetaan vaikutuksia viranomaisten toimintaan. Analyysia tulisi tältä osin syventää säätämisyjärjestysperusteluihin.

Jos KKK:n lunastuslautakunta määrää sekä välimiehen tai välimiehet että vähemmistöosakkeenomistajien edunvalvojana toimivan uskotun miehen tai jättää uskotun miehen määräämättä, eikä päätöksistä ole muutoksenhakuoikeutta, tämä tehtävien kasautuminen voi olla omiaan heikentämään sijoittajansuojaa. Vaikka osa aktiivisista piensijoittajista on toisinaan nähty ammattivalittajina ("kverulanteina"), kysymys oikeusturvan toteutumisesta ja oikeudenmukaisesta oikeudenkäynnistä ei voi olla alisteinen tällaisten tahojen eliminoimiseen johtaville prosessiteknisille tehostamispyrkimyksille. Piensijoittajan mahdollisuuksia oikeudenkäyntiin AML:n säännösten rikkomisen perusteella on jo rajoitettu ryhmäkannelaissa (444/2007). Koska oikeus hakea muutosta on yksi oikeusvaltion keskeisiä piirteitä ja omaisuuden suoja yksi perusoikeuksista, oikeussuojan vähentäminen arviomuistiossa ehdotetulla tavalla ei vaikuta tavalta lisätä osakkeenomistajien oikeusturvaa.

Kauppakamarilain (878/2002) 5 §:n mukaan lunastuslautakunnan jäsenten "tulee olla yleistä luottamusta nauttavia ja elinkeinoelämää tuntevia henkilöitä", joista "kahdella tulee olla kelpoisuus tuomarin virkaan". Lautakunnassa on oltava vähintään viisi jäsentä, joten OYL 18 luvun muutosehdotuksessa mainitut kriteerit "vähemmistöosakkeenomistajien oikeusturva ja oikeudenmukaisen oikeudenkäynnin toteutuminen, edun määrä ja muut seikat" jäävät lautakunnan jäsenten enemmistön arvioitavaksi. Muutoksenhakukielto lautakunnan päätöksistä, jonka jäsenten enemmistöltä ei vaadita kelpoisuutta tuomarin virkaan, ei siten vaikuta arviomuistiossa tarkoitettua "vähäiseltä poikkeukselta" perustuslain 21.1 §:ssä säädettyyn oikeuteen, jonka mukaan jokaisen tulee saada oikeuksiaan ja velvollisuuksiaan koskeva päätös tuomioistuimen tai muun riippumattoman lainkäyttöelimen käsiteltäväksi. Tilintarkastuslain perusteluissa (HE 194/2006 vp) on todettu, perustuslakivaliokunnan lausuntokäytännön valossa KKK:n tilintarkastuslautakunnan toiminnan tulee täyttää oikeudenmukaisen oikeudenkäynnin takeet eikä lainkäyttöelimen riippumattomuusvaatimuksen kanssa ole sopusoinnussa se, että intressipohjaiset jäsenet voisivat muodostaa enemmistön. Arviomuistiossa jää epäselväksi, miksei samaa vaatimusta olisi sovellettava KKK:n lunastuslautakuntaan ja miksi menettely lunastuslautakunnassa itsessään täyttäisi oikeusturvan takeet.

Lakisystemaattiset ja säädöstekniset huomiot.

Muista lakisääteisiä tehtäviä hoitavista KKK:n lautakunnista (tilintarkastuslautakunta, välittäjälautakunta ja yrityskauppalautekunta) on säädetty asianomaisissa erityislaeissa. Myös lunastuslautakuntaa koskevat säännökset tulisi johdonmukaisuuden vuoksi siirtää kauppakamarilain 5 ja 6 §:stä OYL:iin. Lisäksi kauppakamarilaista käytetään arviomuistiossa virheellistä nimeä keskuskauppakamarilaki. Viitatus oikeusapulain (257/2002) 6 ja 7 §:n säännökset ovat puolestaan lain 1 eikä 2 luvussa, joka alkaa vasta 10 §:stä.

Valtiosihteeri kansliapäällikkönä



Raimo Sailas

Osastopäällikkö, ylijohtaja



Pentti Pikkarainen