

Suomen Pörssisäätiö  
sari.lounasmeri@porssisaatio.fi

Valtiovarainministeriö  
valtiovarainministerio@vm.fi  
Mia.Aronen@vm.fi

31.5.2018

Asia: Pörssisäätiö, SHRD-työryhmämuistio, VM080:00/2017

## **Pörssisäätiön lausunto osakkeenomistajien oikeudet -työryhmän muistiosta**

Pörssisäätiö kiittää lausuntopyynnöstä. Käsiteltävä asia, osakkeenomistajien oikeudet, on ensiarvoisen tärkeä. Pörssisäätiö pyrkii edistämään arvopaperisäästämistä ja arvopaperimarkkinoita. Osakkeenomistajien oikeuksien määrittely vaikuttaa sekä säästäjien halukkuuteen sijoittaa arvopapereihin että koko arvopaperimarkkinoiden toimivuuteen. Pörssisäätiötä on kuultu työryhmätyöskentelyn aikana. Pörssisäätiö yhtyy valtiovarainministeriön ja Osakesäästäjien jättämien eriävien mielipiteiden sisältöön ja pitää erityisen tärkeänä, että niiden sisältö (sitova yhtiökokousmenettely palkitsemisasiosta päätettäessä) huomioidaan lopullisessa esityksessä.

### **Taustaa: teknologian kehitys, suomalaisten yhtiöiden houkuttelevuus kv-sijoittajille ja osakkeenomistajien asema huomioitava paremmin**

Pörssisäätiö yhtyy direktiivin perusteluihin. Direktiivin mukaan erityisenä tavoitteena on edistää pitkäaikaista osakkeenomistajavaikuttamista ja lisätä avoimuutta yhtiöiden ja sijoittajien välillä. Pörssisäätiö pitää tavoitetta erittäin tärkeänä.

Kansallisesti asetetun työryhmän tuli ottaa huomioon erityisesti seuraavia tavoitteita: kansallisen lisäsääntelyn vähentäminen, finanssiteknologian kehityksen huomioiminen, suomalaisten yhtiöiden houkuttelevuus kansainvälisinä sijoituskohteina, osakkeenomistajan asema ja sijoittajansuoja, joustava ja kansainvälisesti yleinen tapa kerätä omistajatietoja säilytysketjusta, yhtiöiden erojen huomioiminen ja vastuullisen sijoittamispolitiikan toteutuminen.

Työryhmän työn lopputuloksessa painottuu halu olla tekemättä muutoksia/lisäyksiä nykyiseen sääntelyyn. Suomessa yhtiökokouksen, hallituksen ja ylimmän johdon välinen yhteistyö onkin toiminut, yhteiskunta on peruseriaatteiltaan avoin ja luotamme toisiimme. Direktiivin kansallisessa käyttöönotossa on kuitenkin hyvä muistaa, että kun yhtiöillä tai muilla markkinaosapuolilla ei ole tällä salailtavaa, on myös tärkeä, ettei suurelle yleisölle tule tällaista käsitystä. Meillä ei ole syytä jarruttaa kansainvälistä avoimuuskehitystä tai pitää Suomessa osakkeenomistajan oikeuksia heikompina kuin verrokkimaissa.

Työryhmämuistio ei Pörssisäätiön näkemyksen mukaan painota riittävästi kaikkia työryhmälle asetettuja tavoitteita. Pörssisäätiön näkemyksen mukaan omistajien osallistaminen työskentelyyn työryhmän jäsenenä tai asiantuntijoina olisi myös voinut olla laajempi.

Esimerkiksi teknologian kehitystä yhtiökokousäänestyksiin liittyen ei ole huomioitu. Monissa EU-maissa äänestykset toteutetaan yhtiökokouksissa sähköisesti ja reaaliaikaisesti niin että kaikki yhtiökokousosallistajat näkevät välittömästi äänestystuloksen. Parhaiden käytäntöjen omaksuminen olisi kannatettavaa. Suomalainen paperilipuilla toteutettava yhtiökokousäänestys ei ole parhaiden eurooppalaisten käytäntöjen joukossa, eikä tämän muinaishistoriallisen menettelyn tulisi toimia minkään sääntelykehityksen pohjana.

Lisäksi suomalaisten yhtiöiden houkuttelevuutta kansainvälisinä sijoituskohteina ei ole Pörssisäätiön näkemyksen mukaan huomioitu riittävästi. Verrokkimaissamme (Ruotsi) äänestetään jo sitovasti palkitsemispolitiikasta. Työryhmän esittämä neuvoa-antava kokousmenettely voi heikentää kansainvälisten sijoittajien halua omistaa suomalaisten yhtiöiden osakkeita.

Osakkeenomistajien asema ei myöskään tule esityksessä toivottavalla tavalla esille. Pörssisäätiö pitää erittäin valitettavana, että jotkut osapuolet ajattelevat pienten osakkeenomistajien häiritsevän pörssi-yhtiöiden johdon toimintaa. Jokainen osakkeenomistaja on tärkeä. Jokainen osakkeenomistaja on yhtiön omistaja.

Työryhmämuistion mukaan työryhmä on päättänyt, että osakkeenomistajan oikeuksien käyttöä ja pörssi-yhtiön yhtiökokouksen sähköistä äänestämistä tulisi arvioida vielä tarkemmin jatkovalmistelussa oikeusministeriössä. Pörssisäätiö pitää tätä hyvänä.

Suomi on hienossa asemassa ensimmäisten joukossa säätämässä direktiivin käyttöönotosta. Meillä on hyvä tilaisuus toimia suunnannäyttäjänä avoimuudessa.

### **Oikeus äänestää palkitsemispolitiikasta ja palkitsemisraportista – yhtiökokouksen päätöksen tulee olla sitova, ei neuvoa-antava (OYL 5 luku 3 a § ja 3 b §)**

Direktiivin 9 a artiklan mukaan jäsenvaltioiden on varmistettava, että yhtiöt laativat johtajia koskevan palkitsemispolitiikan ja että osakkeenomistajilla on oikeus äänestää palkitsemispolitiikasta yhtiökokouksessa. Direktiivin 9 b artiklan mukaan osakkeenomistajien on saatava äänestää palkitsemisraportista.

Osakeyhtiölain viidenteen ja kuudenteen lukuun sekä arvopaperimarkkinalain seitsemänteen ja kahdeksanteen lukuun esitetään direktiivin perusteella muutoksia.

Tietoykkönen tekee Pörssisäätiön ja Osakesäästäjien toimeksiannosta puolivuositista sijoittajabarometritutkimusta. Keväällä 2018 sijoittajabarometriin vastasi 2816 lähtökohtaisesti pörssiosakkeita omistavaa yksityishenkilöä. Heiltä kysyttiin johdon palkitsemisen käsittelystä yhtiökokouksessa. Vastajat pitivät parhaana vaihtoehtona pakollista äänestystä, joka on sitova.

Teknologian kehittyessä äänestyksen järjestäminen on yhä helpompaa, äänestys voidaan tehdä sähköisesti ja tulokset saadaan reaaliaikaisesti. Näin ollen haluttaessa direktiivin vaatimus äänestyksestä ja tulosten julkistamisesta olisi toteutettavissa helposti myös Suomessa. Pörssisäätiön edustajat ovat käyneet Keski-

Euroopassa havainnoimassa yhtiökokouksia, joissa äänestetään sähköisesti ja tulokset julkistetaan reaaliaikaisesti läpinäkyvyyden hengessä.

Direktiivin mukaan jäsenvaltiot voivat säätää, että palkitsemispolitiikkaa koskeva äänestys yhtiökokouksessa on neuvoa-antava. Pörssisäätiö vastustaa tätä linjausta. Pörssisäätiön näkemyksen mukaan neuvoa-antava äänestys on Suomen yhtiökokouskäytännölle vieras. Pörssisäätiö ei kannata tämän jäsenvaltio-option käyttämistä. Yhtiökokous on ylin päättävä elin ja sen päätösten tulee olla sitovia. Pörssisäätiö on tältä osin eri mieltä työryhmän enemmistön kanssa ja siten yhtyy valtiovarainministeriön ja Osakesäästäjien Keskusliiton eriäviin mielipiteisiin. Pörssisäätiö pitää erittäin tärkeänä sitä, että yhtiökokouksen päätös olisi sitova, ei neuvoa-antava (OYL 5 luku 3 a § ja 3 b §).

Direktiivi mahdollistaa jäsenvaltioille poikkeuksen, jonka mukaan poikkeuksellisissa olosuhteissa yhtiöt voivat poiketa palkitsemispolitiikasta väliaikaisesti edellyttäen, että politiikkaan sisältyy menettelyllisiä ehtoja, joiden mukaisesti politiikasta voidaan poiketa, ja että siinä määritellään, mistä politiikan osista voidaan poiketa. Pörssisäätiö yhtyy työryhmän näkemykseen ja kannattaa tämän jäsenvaltio-option käyttämistä. Yhtiölle tulee antaa mahdollisuus kirjata palkitsemispolitiikkaan ehtoja, joiden mukaisesti politiikasta voidaan poiketa poikkeuksellisissa olosuhteissa. Tällaisia poikkeuksellisia olosuhteita voi edustaa esimerkiksi toimitusjohtajan äkillinen vaihtuminen, merkittävä muutos liiketoimintaympäristössä tai merkittävä yritysjärjestely. Yhtiökokouksen hyväksymä palkitsemispolitiikka, jossa on mainittu poikkeustilanteet ja -menettelyt, antaa yhtiön hallitukselle paremman selkänöjan ja ohjeen siitä, kuinka toimia poikkeuksellisissa tilanteissa. Poikkeamisoikeudesta säädetään OYL:n 6 luvun 14 a § ja 20 a §.

Pörssisäätiön näkökulmasta poikkeukselliset olosuhteet -optio antaa tarvittavat joustomahdollisuudet ja toimii paremmin kuin aikaisemmin esitetty neuvoa-antava äänestys -optio.

Pörssisäätiö pitää hyvänä sitä, että palkitsemispolitiikan tarkemmasta sisällöstä säädetään vielä erikseen VM:n asetuksella (AML 7 luku 17 § ja 8 luku 10 §).

Pörssisäätiö pitää erittäin tärkeänä sitä, että yhtiökokouksen päätökset (palkitsemispolitiikasta ja palkitsemisraportista) ovat sitovia.

### **Johdon määritelmä (AML 7 luku 7 b §, 8 luku 5 a §,**

Palkitsemisesta puhuttaessa keskeistä on myös johtajan/johdon määritelmä. Direktiivin mukaan johtajalla tarkoitetaan ketä tahansa yhtiön hallinto-, johto tai valvontaelinten jäsentä; toimitusjohtajaa ja, jos yhtiöllä on tällainen toimi, varatoimitusjohtajaa, jos he eivät ole yhtiön hallinto-, johto- tai valvontaelinten jäseniä; muita henkilöitä, jotka toimivat... tarkoitettuja tehtäviä vastaavissa tehtävissä, mikäli jäsenvaltio näin päättää.

Pörssisäätiön näkemyksen mukaan suomeksi käsitteellä johto tarkoitetaan nimenomaan pörssiyhtiön johtoryhmää. Näin ollen Pörssisäätiön mukaan tässä direktiivissä johdon tulisi sisältää seuraavat: hallitus, mahdollinen hallintoneuvosto, toimitusjohtaja, mahdollinen toimitusjohtajan sijainen, johtoryhmän jäsenet.

Pörssisäätiö pitäisi hyvänä, että tässä käytettäisiin jäsenvaltio-optiota ja päätettäisiin johdon sisältävän myös johtoryhmän jäsenet.

Pörssin säännöissä käytetään järjestelmällisesti sanaa johto viittaamaan johtoryhmän jäseniin.

Pörssisäätiö pitää tarkoituksen mukaisena johdon määritelmänä luottolaitoslain ja sijoituspalvelulain määritelmää, joiden mukaan ”Johdolla tarkoitetaan [yrityksen] hallitusta ja, jos [yrityksellä] on hallintoneuvosto, hallintoneuvostoa, toimitusjohtajaa sekä kaikkia toimitusjohtajan välittömässä alaisuudessa toimivia, jotka ovat [yrityksen] ylimmissä johtotehtävissä tai tosiasiallisesti johtavat [yrityksen] toimintaa. Toimivalla johdolla tarkoitetaan tässä laissa [yrityksen] toimitusjohtajaa sekä kaikkia toimitusjohtajan välittömässä alaisuudessa toimivia, jotka ovat [yrityksen] ylimmissä johtotehtävissä tai tosiasiallisesti johtavat [yrityksen] toimintaa.”

Osakeyhtiölaissa puhutaan osakeyhtiöille pakollisista elimistä, osakeyhtiöllä on oltava hallitus, osakeyhtiöllä voi olla toimitusjohtaja. Pörssisäätiö ei pidä tätä pörssi-yhtiöille relevanttina johdon määritelmänä. Luottolaitoslaki ja sijoituspalvelulaki sekä Pörssin säännöt tarjoavat tähän paremman viitekehyksen.

Johdon määritelmän laajentaminen koskemaan myös johtoryhmän jäsenet mahdollistaisi keskittymisen johdon palkitsemisjärjestelmään, ei vain keskustelua yhden henkilön (toimitusjohtaja) ja hallituksen palkitsemisesta. Palkitsemispolitiikasta keskusteltaessa voidaan keskustella järjestelmästä ja kehyksestä. Myöhemmin toteutuneista asioista keskusteltaessa palkitsemisraporttia käsiteltäessä tulevat esiin toteutuneet summat henkilöittäin. Suomessa verotiedot ovat julkisia, joten Pörssisäätiön näkökulmasta tämä johtoryhmän jäsenten toteutuneiden palkkojen ja palkkioiden julkistaminen yhtiökokoukselle toimitettavan palkitsemisraportin muodossa ei tuo muutosta julkiseen keskusteluun. Päinvastoin etukäteen keskusteltava palkitsemispolitiikka tuo uuden mahdollisuuden käydä korkeatasoisempaa keskustelua eri menetelmistä palkita toimivaa johtoa. Näin yhteiskunnallinen keskustelu ei keskittyisi vain euromääräisiin palkkioihin vaan myös laajemmin johdon palkitsemisjärjestelmiin.

### **Lähipiiriliiketoimien hyväksyminen – yhtiökokoukselle merkittävämpi rooli olennaisten lähipiiritoimien hyväksymisessä (OYL 1 luku 10 §, OYL 6 luku 4 §)**

Direktiivin 9 c artiklan mukaan osakkeenomistajat hyväksyvät tai hallinto- tai valvontaelin hyväksyy merkittävät lähipiiriliiketoimet sellaisten menettelyjen mukaisesti, joilla estetään lähipiiriä hyötymästä asemastaan ja varmistetaan yhtiön ja lähipiiriin kuulumattomien osakkeenomistajien, myös vähemmistöosakkaiden, etujen asianmukainen suojele.

Työryhmä esittää hallitukselle merkittävää roolia lähipiiritapahtumien hyväksymisessä. Pörssisäätiön ja Osakesäästäjien sijoittajabarometriin vastanneet osakkeenomistajat olivat eri mieltä. Heistä vain 14 prosenttia oli sitä mieltä, että yhtiön hallitus voisi hyväksyä merkittävän lähipiiritransaktion, muut antaisivat päätösvallan yhtiökokoukselle (2 prosenttia ei osannut ottaa kantaa). Työryhmä esittää, että lähtökohtaisesti hallitus päättäisi lähipiiritoimista. Pörssisäätiö esittää, että yhtiökokous voisi käsitellä Osakeyhtiölain 1 luvun 10 §:n 2 momentissa tarkoitettuja olennaisia lähipiiritoimia. Vähintään nämä tällaiset lähipiiritoimet pitää tuoda jälkikäteen yhtiökokouksen tiedoksi ja käsiteltäväksi.

### **Välittäjien palkkiot – yksityishenkilöille mahdollisuus käyttää omistajan oikeuksia veloittamatta**

Direktiivin 3 d artiklan mukaan välittäjän veloittamien maksujen tulee olla syrjimättömiä ja oikeassa suhteessa aiheutuneisiin kustannuksiin. Lisäksi jäsenvaltiot voivat kieltää välittäjiä veloittamasta palkkioita tämän luvun nojalla tarjottavista palveluista.

Pörssisäätiö pitäisi hyvänä sitä, jos välittäjiä kiellettäisiin veloittamasta palkkioita osakkeenomistajilta. Mikäli yhtiö pyytää tietoja, välittäjä voi työryhmän esityksen mukaisesti veloittaa palkkion yhtiöltä. Yhtiöillä on parempi mahdollisuus varmistaa veloitetujen kustannusten oikeellisuus kuin yksittäisillä osakkeenomistajilla. Luonnollisesti yhtiön maksaessa kustannuksen maksu alentaa osakkeenomistajien tuottoa. On tärkeää, ettei osakkeenomistaja joudu maksamaan esimerkiksi yhtiökokousosallistumisen edellyttämästä tietojenvaihdosta. Tämä rajoittaisi osakkeenomistajan oikeuksien käyttöä direktiivin hengen vastaisella tavalla.

Sijoituspalvelulakiin on esitetty seuraavia muutoksia 9 a lukuun: 3 § ”sijoituspalveluyrityksen on huolehdittava kaikista tarpeellisista järjestelyistä, jotta osakkeenomistaja voi käyttää hänelle yhtiössä kuuluvia oikeuksia”. Pörssisäätiö pitää linjausta tärkeänä ja hyvänä. Sekä 4 §: ”sijoituspalveluyrityksen veloittamien maksujen on oltava syrjimättömiä sekä oikeasuhtaisia...”. Pörssisäätiö pitäisi parempana, ettei kustannuksia veloitettaisi yksityishenkilöiltä, jotka pyrkivät ilmoittautumaan yhtiökokoukseen. Vaihtoehtoisesti voitaisiin harkita sanan ”kohtuullisia” lisäämistä ”oikeasuhtaisten” rinnalle.

### **Vaikuttamispolitiikka – vaatimuksen laajentaminen myös työeläkeyhtiöihin**

Direktiivin 3 g artiklan mukaan institutionaalisten sijoittajien ja omaisuudenhoitajien on laadittava ja julkistettava vaikuttamispolitiikka, jossa kuvataan, miten ne sisällyttävät osakkeenomistajavaikuttamisen sijoitusstrategiaansa.

Pörssisäätiö pitää tärkeänä, että kaikki institutionaaliset sijoittajat mukaan lukien työeläkeyhtiöt veloitetaan julkistamaan vaikuttamispolitiikka. Työeläkeyhtiöt ja valtio ovat Suomessa suuria ja tärkeitä institutionaalisia sijoittajia. Mikäli eläkeyhtiöt rajattaisiin tämän vaatimuksen ulkopuolelle ja vaadittaisiin tällainen politiikka vain pienemmiltä institutionaalisilta sijoittajilta, kohdistuisi vaatimus täysin väärin.

Sijoituspalvelulain 6 b luvun 5 § neljännen momentin mukaan, jos omaisuudenhoitaja ei laadi omistajaohjauksen periaatteita tai julkista niitä koskevaa selvitystä, sen on esitettävä selvitys poikkeamisen syistä. Pörssisäätiön näkemys on, että tämä comply or explain -tyyppinen lähestymistapa ei ole riittävä. Vaatimuksen tulisi olla sitova. Sama näkemys toistuu mm. sijoitusrahastolain 29 d § 4 momentin kohdalla.

### **Omaisuudenhoitajien avoimuus – säädetyt tiedot myös pienten sijoittajien saataville**

Direktiivin 3 i artiklassa säädetään omaisuudenhoitajien avoimuudesta. Sen mukaan jäsenvaltiot voivat edellyttää, että tiedot on toimitettava myös muille saman rahaston sijoittajille ainakin pyynnöstä.

Pörssisäätiö pitää hyvänä, että jäsenvaltio-optio käytettäisiin niin että Suomi edellyttäisi samojen tietojen toimittamista myös muille pienemmille sijoittajille. Pörssisäätiö pitää myös hyvänä, että tiedot asetettaisiin yleisesti saataville, josta myös potentiaaliset tulevat sijoittajat voivat niitä helposti tarkastella. Näin tietojen toimittaminen ei myöskään aiheuta omaisuudenhoitajalle lisäkustannuksia.

### **Lopuksi**

Direktiivi perustuu EU-kansalaisten ja päättäjien huoleen osakkeenomistajien vaikuttamismahdollisuuksista. Vaikka Suomessa moni pitää nykyisiä käytäntöjämme hyvinä ja vastustaa muutosta, tulee direktiivin suhtautua

kunnioittavasti ja muistaa että moni kansalainen jakaa huolenaiheet. Muutosten vastustaminen, vähätteleminen tai vältteleminen lisää huolta. Suomessa arvopaperimarkkina toimii hyvin, osapuolet luottavat toisiinsa ja salailtavaa ei ole. Tämän takia meidän on hyvä avoimesti avata päätöksentekoa direktiivin edellyttämällä tavalla, vaikka se vaatisi meitä tekemään tiettyjä muutoksia siihen, kuinka olemme tottuneet toimimaan.

Teknologia mahdollistaa tietojen jakamisen jatkuvasti yhä helpommalla tavalla. Myös yhtiökokouksen järjestäminen ja äänestykset ovat yhä helpommin järjestettävissä. Meidän on hyvä keskittyä tulevaisuuden mahdollisuuksiin, ei menneisiin esteisiin.

Lisäksi direktiivin perusteluissa muistutetaan, että: ”tämä direktiivi ei estä jäsenvaltioita hyväksymästä tai säilyttämästä voimassa direktiivin soveltamisalaa koskevia tiukempia säännöksiä, joilla helpotetaan edelleen osakkeenomistajien oikeuksien käyttöä, edistetään osakkeenomistajavaikuttamista ja suojellaan vähemmistöosakkaiden etuja ja pyritään muihin tavoitteisiin...”.

Pörssisäätiö antaa mielellään lisää tietoja lausunnosta ja muista valmisteltavaan lakimuutokseen liittyvistä näkemyksistä.

Sari Lounasmeri  
toimitusjohtaja  
Pörssisäätiö