

VM - valtiovarainministeriö

VM 080:00/2017

## FA:n lausunto osakkeenomistajien oikeudet -työryhmän muistiosta

### 1 Yleistä

FA pitää erittäin hyvänä, että osakkeenomistajien oikeuksia koskevan muutospäätöksen (SHRD II) täytäntöönpanoa koskeva esitys on hyvän lainvalmistelutavan mukaisesti valmisteltu laajapohjaisessa työryhmässä, jossa eri ministeriöt, valvova viranomainen ja sidosryhmät ovat olleet edustettuna. Lisäksi on myönteistä, että pääministeri Sipilän hallitusohjelman mukaisesti työryhmän esitys ei lähtökohtaisesti sisällä kansallista lisäsääntelyä ja että direktiivin kansalliset optiot on hyödynnetty tarkoituksenmukaisesti Suomen olosuhteet huomioon ottaen.

### 2 Työryhmän keskeiset ehdotukset

#### Pörssiyhtiön johdon palkitseminen

Esityksen tarkoituksena on direktiivin tavoitteiden mukaisesti lisätä osakkeenomistajien ja muiden sijoittajien tiedonsaantia yhtiön johtoon kuuluvien henkilöiden palkitsemisesta sekä vahvistaa osakkeenomistajien mahdollisuuksia vaikuttaa pörssiyhtiön palkitsemispolitiikkaan. Esityksellä pyritään myös edistämään yhtiön johdon ja osakkeenomistajien välistä keskustelua yhtiön johtoon kuuluvien henkilöiden palkitsemisesta.

Suomessa pörssiyhtiön johtoon kuuluvien henkilöiden palkitsemista on koskenut laaja avoimuus jo vuoden 2003 CG-koodista lukien. Nyt tämä itsesääntelyyn perustunut avoimuusvelvoite nostetaan lain tasolle.

FA yhtyy työryhmän enemmistön näkemykseen siitä, että pörssiyhtiön johdon palkitsemispolitiikkaa koskevan yhtiökokouksen päätöksen tulee olla neuvoa antava. Enemmistön näkemys pohjautuu kansallisen osakeyhtiölain johdonmukaisuutta korostavaan lähestymistapaan, jossa halutaan säilyttää periaate, jonka mukaan nimittävä elin päättää palkitsemisesta. Sitova yhtiökokouspäätös muuttaisi olennaisesti toimivaltajakoa ja hämärtäisi hallituksen vastuuta. Käytännössä ero neuvoa antavan ja sitovan päätöksen välillä ei kuitenkaan ole suuri, koska luonnollisesti hallitus ottaa palkitsemispolitiikkaa koskevassa valmistelussaan huomioon osakkeenomistajien yhtiökokouksessa tai muuten esittämät näkemykset.

Esitysluonnoksen perusteluissa viitataan useassa kohdin siihen, että palkitsemispäätökset ja -toimet olisivat pätemättömiä, mikäli ehdotettuja palkitsemispolitiikkaa ja -raporttia koskevia säännöksiä ei noudatettaisi. Ottaen huomioon Suomen yhtiöoikeudessa omaksutut corporate governance -käytännöt tällaiset seuraamukset vaikuttavat kuitenkin varsin ankarilta ja pätemättömyys tulisi

nähdä pikemminkin vakavien yhtiöoikeudellisten laiminlyöntien seuraamuksena. Palkitsemispolitiikka tulisi hallituksen esityksessä selkeästi nähdä yhtiön johdon palkitsemista koskevinä pitkän aikavälin periaatteina, jotka ovat varsinaisia palkitsemispäätöksiä yleisemmällä ja yleisluontoisemmalla tasolla. Tätä tukee äänestysten neuvoo-antavuus, ja tämä ilmenee myös siitä, että palkitsemispolitiikka vaaditaan käsiteltäväksi yhtiökokouksessa ”vähintään neljän vuoden välein”.

Globaalisti toimitusjohtajan toimikausi listayhtiöissä on tyypillisesti keskimäärin noin viisi vuotta. Tämän vuoksi on loogista mahdollistaa palkitsemispolitiikan joustavuus esimerkiksi toimitusjohtajan vaihdostilanteissa. Tulkintaepäselvyyksien välttämiseksi hallituksen esityksessä olisi syytä todeta, että toimitusjohtajan vaihdostilanne on tyyppiesimerkki siitä, milloin palkitsemispolitiikasta voi olla perusteltu tarve poiketa.

Luonnoksen mukaan palkitsemispolitiikan valmistelu ja hyväksyminen kuuluisi hallitukselle osana sen yleistoimivaltaa. Toisaalta kuitenkin todetaan lähipiiritoimien sääntelyn yhteydessä, että ”[l]ähtökohtaisesti yhtiön tavanomaisesta toiminnasta poikkeavia ovat aina myös hallituksen, toimitusjohtajan palkkiot ja niitä ja muun toimivan johdon etuuksia koskevat periaatteet, kuten palkitsemispolitiikat.” Näin ollen hallituksen päätöksessä palkitsemispolitiikasta olisi kyse lähipiiritoimesta eikä pätevää päätöstä saataisi tehtyä ehdotetun OYL 6:4:n mukaisesti. Ehdotamme, että jatkovalmistelussa tähän epäloogisuuteen kiinnitetään vielä huomiota ja harkitaan esimerkiksi sitä, että palkitsemispolitiikan valmistelisi hallituksen kanssa yhteistoiminnassa sama toimielin kuin ehdotuksen yhtiökokoukselle hallituksen jäsenten palkkioista (tyypillisesti nimitysvaliokunta tai nimitystoimikunta) tai tällaisen toimielimen puuttuessa yhtiön hallitus esteellisyys- ja lähipiirisääntösten soveltumatta.

### Lähipiirisääntely

SHRD II edellyttää, että pörssiyhtiöiden osalta otetaan käyttöön erityinen sääntely koskien merkittävien lähipiiritoimien päätöksentekoa ja julkistamista. SHRD II:n sääntelyn tavoitteena tässä on yhtäältä sen estäminen, että yhtiön lähipiiriin kuuluvat henkilöt saisivat yhtiöstä varoja yhtiön, velkojien tai muiden osakkeenomistajien etujen vastaisesti, ja toisaalta sen varmistaminen, että pörssiyhtiöt tiedottavat merkittävistä lähipiiritoimista avoimesti.

Työryhmä ehdottaa, että osakeyhtiölain esteellisyysääntely korvataan yhtiön päätöksentekoa koskevalla lähipiirisääntelyllä. Uusi sääntely koskisi kaikissa osakeyhtiöissä hallituksen, toimitusjohtajan, hallintoneuvoston ja yhtiökokouksen päätöksentekoa. Muutos koskisi kaikkia yhtiöitä eikä vain pörssiyhtiöitä, mitä FA ei pidä tarpeellisena. FA katsoo, että muut kuin pörssiyhtiöt tulisi nyt rajata ehdotetun uuden lähipiirisääntelyn ulkopuolelle ja että myös pörssiyhtiöiden osalta tulisi säilyttää rinnakkaisena sääntelynä nykyinen OYL:n esteellisyysääntely, joka FA:n jäseniltään saamien tietojen mukaan on toimiva toisin kuin esitysluonnoksessa todetaan.

Kuten esitysluonnoksen sivulla 110 todetaan, Suomen nykyinen osakeyhtiölaki sisältää jo merkittävässä määrin oikeussuojakeinoja, joilla lähipiirin tekemiin mahdollisiin väärinkäytöksiin voidaan puuttua. Luonnoksessa ei kuitenkaan tuoda esiin sitä, että jo nykyinen OYL sisältää erityiset ex-ante -päätöksentekovaatimukset, joilla estetään laitton varojenjako yhtiöstä. Kyseinen sääntely on OYL 13 luvussa ja sen mukaan mm. muu liiketapahtuma, kuin OYL 13 mukainen yhtiökokouksessa päätettävä laillinen varojenjako, joka ”vähentää yhtiön varoja tai lisää sen velkoja ilman liiketaloudellista perustetta, on laitonta varojenjako”. Jo siis nykyisen OYL:n mukaan toimi, jota ei toteuteta normaalein kaupallisin ehdoin vaan jossa esimerkiksi yhtiöstä luovutettaisiin omaisuutta alihintaan, on laitonta varojenjako. Pätevän päätöksen tekeminen tällaisesta alihintaisesta luovutuksesta edellyttäisi vähintäänkin päätöksentekoa yhtiökokouksessa jakokelpoisten varojen puitteissa. Nykyiset OYL:n laitonta varojenjako koskevat säännökset olisi syytä vahvemmin tuoda esiin ja ottaa huomioon hallituksen esityksen perusteluosiossa.

Esitysluonnoksen mukaan kaikissa lähipiiritoimissa ei välttämättä vaadittaisi sitä, että hallituksen jäsen ei saisi osallistua asian käsittelyyn tai äänestykseen, vaikka hän olisi asiassa jäävi. Jääviyssääntely tulisi löyhenemään aiempaan verrattuna ja jääviys tulisi olemaan sidottua lähipiiriasemaan. Lähipiirin määritelmä puolestaan olisi varsin laaja ja myös muilla yhtiöllä kuin pörssi-yhtiöllä tulisi olemaan merkittävä hallinnollinen taakka sen seuraamisessa, mitkä tahot kuuluvat yhtiön lähipiiriin (vaikkakin ehdotettu lähipiiri olisi muille kuin pörssi-yhtiöille suppeampi).

Lisäksi haluamme todeta, että finanssialaa koskeva kehitys näyttää menevän eri suuntaan kuin ehdotettu sääntelymalli. Yhtiöoikeudellinen esteellisyys on niin vakiintunut ja periaatteellinen säännös, että se tulee esille laajemmin kuin vain osakeyhtiölaista. Esimerkiksi jo nykyisin luottolaitoslaissa edellytetään, että eturistiriidat vältetään yhtiön hallinnoinnissa. Euroopan pankkiviranomaisen uusissa ohjeissa EBA/GL/2017/12 korostetaan entisestään hallituksen jäsenten päätöksenteon riippumattomuutta ja jäävittömyyttä (”independence of mind”). ESMAn ja EBA:n 26.9.2017 julkaisemassa ”Guideline on the assessment of suitability” sivulla 39 puolestaan todetaan hallituksen/johtoryhmän jäsenen intressiristiriitatilanteesta: ”A member of the management body should abstain from voting on any matter where that member has a conflict of interest.” SHRD II:n 9 c(4) artikla lähtee myöskin siitä, että esteellinen hallituksen jäsen ei osallistu päätöksentekoon.

Luonnoksessa ehdotettu lähipiiritoimia koskeva päätöksenteko ulottuisi myös yhtiökokouksen päätöksentekoon, sillä ehdotetussa OYL 5:14 §:ssä viitataan saman luvun 2 §:ään. Käsityksemme mukaan kuitenkin OYL:n nykyiset säännökset asioista, jotka kuuluvat yhtiökokouksen päätöksentekoon, kuitenkin takaavat jo niiden asianmukaisen käsittelyn yhtiössä SHRD II 9c artiklan 6(b)-kohdan mukaisesti. Näin ollen olisi perusteltua rajoittaa lähipiiritoimia koskeva ehdotettu sääntely selkeästi koskemaan vain hallituksen yleistoimivaltaan kuuluvia asioita (pl. palkitsemispolitiikan vahvistaminen, mitä käsitelty erikseen yllä edellisessä kohdassa), ellei yhtiöjärjestyksessä ole toisin määrätty.

Luonnoksessa ehdotettu lähipiirisääntely koskisi toimia, jotka täyttäisivät ehdotetun OYL 1:10:n mukaisen ”lähipiiritoimen” määritelmän tunnusmerkit. Lähtökohtaisesti on hyvä, että määritelmässä säilytetään joustavuus, sillä jo pörssi-yhtiöidenkin koko ja taloudelliset tunnusluvut vaihtelevat erittäin merkittävästi. Kuitenkin ehdotetun pykälän käytännön soveltaminen ja tulkinta tulisi aiheuttamaan yhtiöille merkittävää

epävarmuutta, sillä esitysluonnos jättää nykyisessä muodossaan osin epäselväksi mm. sen, milloin kyseessä olisi olennaisuuskriteerin täyttävä lähipiiritoimi. Hallituksen esityksen perusteluissa tulee pyrkiä selventämään vielä lisää sitä, miten ehdotettua OYL 1:10:ää on tulkittava eri tilanteissa.

Kiinnitämme myös huomiota siihen, että esitysluonnoksen mukaan eräissä konsernitilanteissa konsernin emoyhtiön on käsiteltävä ja päätettävä lähipiiritoimesta, jossa on osapuolena tytäryhtiö muttei emoyhtiö itse. Suomen yhtiöoikeudessa on perinteisesti pidetty kutakin yhtiötä itsenäisenä ja erillisenä yhtiöoikeudellisen päätöksenteon suhteen. Myöskään esitysluonnoksesta ei käy ilmi, miksi tästä olisi nyt SHRD II:n implementoinnin myötä syytä poiketa, joten ehdotamme esitysluonnosta muutettavaksi siten, että se kaikilta osin pohjautuu yhtiöiden erilliseen päätöksentekoon myös konsernitilanteissa.

#### Osakkeenomistajan tunnistetietojen toimittaminen

Työryhmä ehdottaa, että pörssiyrityksen oikeus saada osakkeenomistajiaan koskevia tietoja sisällytetään arvopaperimarkkinalakiin ja että vastaavasti sijoituspalvelulaisissa asetettaisiin säilytyspalveluja tarjoavalle sijoituspalveluyritykselle velvollisuus toimittaa pörssiyritykselle nämä tiedot. Pörssiyrityksellä olisi siis oikeus kysyä osakkeita säilyttäviltä sijoituspalveluyrityksiltä ja hallintarekisteröinnin hoitajilta osakkeenomistajien tunnistetietoja. Tietojen kerääminen kohdistuisi pörssiyritysten ulkomaalaisomistajiin, sillä kotimaisia sijoittajia koskevat tiedot ovat lähes reaaliaikaisesti pörssiyrityksen saatavilla arvopaperikeskuksessa pidettäviltä osakasluetteloilta. Kysely osakkeenomistajista tehtäisiin yhtiöstä lähtevistä tarpeista, jolloin yhtiö vastaisi tietojen keräämisestä aiheutuneista kustannuksista, joiden olisi oltava kohtuullisia ja vastattava tosiasiallisia kustannuksia.

FA pitää työryhmän ehdotuksia kannatettavana ja perusteltuina. On selvää, että osakkeenomistajien tunnistetietojen keräämisestä aiheutuvista kustannuksista vastaa pörssiyrityksiä, jonka tarpeista tietojen kerääminen ja toimittaminen tapahtuu. Säännös on kirjattava työryhmän ehdottamalla tavalla lakiin, jotta vastuu kustannuksista on selkeä. Säännös on tarpeen myös sen varmistamiseksi, että tietoja kysyttäisiin tarpeen mukaan eikä esimerkiksi ainoastaan kokeilumielessä tai jatkuvasti säännöllisin väliajoin ilman erityistä syytä. Säilyttäjät ovat liiketaloudellisin perustein toimivia yrityksiä, joten niillä on jo tämän perusteella syy pitää toimintonsa kustannukset mahdollisimman matalina.

#### Institutionaaliset sijoittajat ja omaisuudenhoitajat

Direktiivin tavoitteena on vahvistaa omaisuudenhoitajien ja institutionaalisten sijoittajien omistajavaikuttamista pörssiyrityksissä. Työryhmä ehdottaa siten direktiivin edellyttämällä tavalla, että pörssiosakkeisiin sijoittavien omaisuudenhoitajien ja institutionaalisten sijoittajien olisi laadittava ja julkistettava omistajaohjauksen periaatteet. Omistajaohjauksen periaatteissa olisi kuvattava omistajaohjauksen liityntäpinta sijoitusstrategiaan sekä menettelytavat pörssiyritysten seuraamiseksi omaisuudenhoitajan tai institutionaalisten sijoittajan kannalta merkityksellisissä asioissa. Omaisuudenhoitajat ja institutionaaliset sijoittajat voisivat poiketa vaatimuksista esittämällä perustelut poikkeamiselle (comply or explain). Omistajaohjauksen periaatteita koskevat

velvoitteet sisällytettäisiin sijoituspalvelulakiin, sijoitusrahastolakiin ja vaihtoehtorahastojen hoitajista annettuun lakiin, vakuutusyhtiölakiin, eläkesäätiölakiin sekä vakuutuskassalakiin.

FA pitää hyvänä, että ehdotetut muutokset on toteutettu direktiivin mukaisesti eikä kansallista lisäsääntelyä ole esitetty.

### 3 Yksityiskohtaiset kommentit

#### OYL 5 luvun 3 §

Esitysluonnokseen sisältyvässä muutetussa OYL 5:3:ssa ehdotetaan lisättäväksi varsinaisen yhtiökokouksen pakolliseen asialistaan hallituksen "valinnasta ja palkitsemisesta" päättäminen. Tyypillisesti yhtiökokouksissa päätetään palkitsemisesta ennen hallituksen jäsenten valintaa, joten olisi loogista omaksua tämän mukainen sanajärjestys myös OYL 5:3:ssa ("palkitsemisesta ja valinnasta") ja mainita asiasta myös hallituksen esityksen perusteluosassa.

FINANSSIALA RY

Lea Mäntyniemi