



Markkina- ja menettelytapavalvonta

valtiovarainministerio@vm.fi  
mia.aronen@vm.fi

VM080:00/2017

## Finanssivalvonnan lausunto Osakkeenomistajien oikeudet -työryhmän työryhmämuistiosta

Valtiovarainministeriö on pyytänyt Finanssivalvonnan lausuntoa Osakkeenomistajien oikeudet -työryhmän työryhmämuistiosta, joka on laadittu hallituksen esityksen muotoon. Esityksessä ehdotetaan muutettavaksi arvopaperimarkkinalakia ja osakeyhtiölakia. Lisäksi esityksessä ehdotetaan muutettaviksi muun muassa sijoituspalvelulakia ja sijoitusrahastolakia. Useaan muuhun lakiin tehtäisiin lisäksi edellä mainittuihin lakeihin ehdotettuja muutoksia vastaavia muutoksia. Ehdotetuilla laeilla pantaisiin täytäntöön Euroopan unionin direktiivi osakkeenomistajan oikeudet -direktiivin muuttamisesta<sup>1</sup> (jäljempänä ”Direktiivi”). Finanssivalvonta esittää lausuntonaan seuraavaa.

### Yleistä

Ehdotettujen muutosten tavoitteena on lisätä osakkeenomistajien mahdollisuuksia vaikuttaa lähipiiritoimiin ja johdon palkitsemiseen, edistää listayhtiön ja sen osakkeenomistajien välistä tiedonkulkua sekä lisätä instituutiomaalisten sijoittajien, omaisuudenhoidtajien ja valtakirjaneuvonantajien toiminnan avoimuutta. Finanssivalvonta pitää esitettyjä muutoksia kokonaisuutena arvioiden kannatettavina, mutta kiinnittää huomiota siihen, että esityksen jatkovalmistelussa tulee erityisesti huomioida myös muissa jäsenvaltioissa tehdyt Direktiivin implementointia koskevat kansalliset ratkaisut. Suomalaisten arvopaperimarkkinoiden kilpailukyvyyn näkökulmasta on tärkeää, ettei Direktiivin täytäntöönpanossa poikettaisi merkittävästi keskeisistä verrokkimaista.

Lainvalmistelutyön laadun kannalta Finanssivalvonta pitää hyvänä asiana sitä, että Direktiivin implementointia varten asetettiin erillinen työryhmä, mikä on mahdollistanut asiantuntijoiden ja eri intressitahojen näkemysten huomioimisen jo implementoinnin alkuvaiheessa.

<sup>1</sup> Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi (EU) 2017/828, annettu 17 päivänä toukokuuta 2017, direktiivin 2007/36/EY muuttamisesta osakkeenomistajien pitkäaikaiseen vaikuttamiseen kannustamisen osalta.



Markkinat- ja menettelytapavalvonta

## Osakkeenomistajien tunnistaminen ja tiedonkulku

Työryhmä ehdottaa, että pörssiyhtiön oikeus saada osakkeenomistajiaan koskevia tietoja sisällytetään arvopaperimarkkinalain 8 luvun 8 §:ään. Ehdotetun säännöksen nojalla pörssiyhtiöllä olisi oikeus kysyä osakkeita säilyttäviltä sijoituspalvelun tarjoajilta ja hallintarekisteröinnin hoitajilta osakkeenomistajien tunnistetietoja. Tietojen kerääminen kohdistuisi pörssiyhtiöiden hallintarekisteröityihin omistajiin, sillä suoria omistuksia koskevat tiedot ovat pörssiyhtiön saatavilla arvopaperikeskuksessa pidettäviltä osakasluelloilta. Tietojen keräämisestä aiheutuneista kustannuksista vastaisi osakkeen liikkeeseenlaskija. Osakkeiden säilyttäjillä olisi myös velvollisuus myötävaikuttaa osakkeenomistajan oikeuksien käyttöön toimittamalla säilytysketjussa tarpeelliset tiedot osakasoikeuksien käyttämiseksi.

Finanssivalvonta pitää työryhmän esitystä kannatettavana ja ehdotettua rajausta tunnistetietojen keräämisestä pörssiyhtiöiden hallintarekisteröityihin omistajiin perusteltuna. Finanssivalvonta kiinnittää huomiota siihen, että digitalisaation myötä osakkeenomistajien vaikutamis- ja osallistumismahdollisuudet tulevat todennäköisesti lähivuosina laajentumaan esimerkiksi sähköisen yhtiökokousohallistumisen kautta. On odotettavissa, että näihin kehittyä kansainvälisesti omaksuttuja parhaita käytäntöjä. Tästä syystä Finanssivalvonta pitää tärkeänä sitä, että kansainvälistä kehitystä seurataan aktiivisesti ja lainsäädäntöä tarvittaessa kehitetään niin, ettei kotimainen lainsäädäntö olisi esteenä tällaisten parhaiden käytäntöjen soveltamiselle.

### *Tietojen toimittamisesta aiheutuvat kustannukset*

Työryhmämuistion mukaan tietojen toimittamisesta aiheutuneiden kustannusten olisi oltava kohtuullisia ja vastattava tosiasiallisia kustannuksia. Vastaavat veloitteet soveltuisivat arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetussa laissa tarkoitettuihin hallintarekisteröinnin hoitajiin.

Sijoituspalvelulakiin ehdotetun 1 luvun 7 §:n mukaan, mitä lain 9 a luvun 1—3 §:ssä säädetään sijoituspalveluyrityksen velvollisuudesta toimittaa osakkeenomistajien tunnistetietoja ja myötävaikuttaa osakkeenomistajan oikeuksien käyttöön, sovelletaan 4 §:n 1 momentissa tarkoitettuun luottolaitokseen sekä 2 momentissa tarkoitettuun rahastoyhtiöön ja vaihtoehtorahastojen hoitajaan. Sijoituspalvelulakiin ehdotettua 9 a luvun 4 §:n mukaista veloitetta maksujen syrjimättömyydestä ja oikeasuhtaisuudesta ei ole kuitenkaan ulotettu koskemaan säilyttäjänä toimivaa luottolaitosta, vaihtoehtorahastojen hoitajaa tai rahastoyhtiötä. Finanssivalvonta pitää tärkeänä, että tietojen toimittamista koskevat kustannukset ovat syrjimättömiä ja oikeasuhtaisia säilyttäjistä riippumatta.

## Johdon palkitseminen

Työryhmä ehdottaa, että osakeyhtiölaissa säädettäisiin Direktiivin edellyttämällä tavalla pörssiyhtiön johdon palkitsemiseen liittyvästä pörssiyhtiön päätöksenteosta ja arvopaperimarkkinalaissa säädettäisiin palkitsemiseen



## Markkinat- ja menettelytapavalvonta

liittyvästä raportoinnista. Osakkeenomistajien vaikutusmahdollisuutta palkitsemiskäytäntöihin ehdotetaan vahvistettavaksi siten, että pörssiyhtiöissä päätöksen hallituksen ja mahdollisen hallintoneuvoston jäsenten sekä toimitusjohtajan palkitsemisesta olisi perustuttava yhtiökokoukselle esitettyyn palkitsemispolitiikkaan. Osakkeenomistajien palkitsemispolitiikka koskeva päätös yhtiökokouksessa olisi neuvoa-antava.

Finanssivalvonta katsoo, että vaikka yhtiökokous on tähänkin asti päättänyt hallituksen jäsenten palkitsemisesta, palkitsemispolitiikan käsittely yhtiökokouksessa vahvistaa osakkeenomistajien mahdollisuutta vaikuttaa yhtiön johdon palkitsemiseen. Finanssivalvonta toteaa, että valvonnan näkökulmasta ei käytännössä ole merkitystä sillä, onko yhtiökokouksen päätös johdon palkitsemispolitiikasta sitova tai neuvoa-antava. Jatkovalmistelussa on kuitenkin hyvä seurata keskeisissä verrokkimaissa tehtäviä implementointiratkaisuja ja arvioida, poikkeavatko ne Suomessa ehdotetusta ratkaisusta ja voiko tällä olla vaikutusta Suomen arvopaperimarkkinoiden kilpailukykyyn.

## Lähipiiritoimet

Työryhmä ehdottaa osakeyhtiölakia muutettavaksi siten, että voimassa olevan lain esteellisyyssääntely korvattaisiin yhtiön päätöksentekoa koskevalla lähipiirisääntelyllä. Uusi sääntely koskisi pörssiyhtiöiden lisäksi kaikkien osakeyhtiöiden hallituksen, toimitusjohtajan, mahdollisen hallintoneuvoston ja yhtiökokouksen päätöksentekoa.

Finanssivalvonta pitää työryhmän esitystä kannatettavana ja varsinkin sijoittajansuojan kannalta erittäin tärkeänä uudistuksena. Nykyisten esteellisyyssäännösten korvaaminen sekä pörssiyhtiöiden että muiden osakeyhtiöiden osalta on perusteltua osakeyhtiölain selkeyden, nykyisten esteellisyyssäännösten puutteiden ja moninkertaisesta sääntelystä aiheutuvien kustannusten välttämisen vuoksi.

Finanssivalvonta kuitenkin korostaa sitä, että säännösten selkeyteen ja varsinkin olennaisen lähipiiritoimen määritelmän selkeyteen kiinnitettäisiin huomiota esityksen jatkovalmistelussa. Finanssivalvonta pitää kannatettavana sitä, että esityksessä ei ole ehdotettu tunnuslukupohjaista määrittelyä lähipiiritoimen olennaisuuden arvioimiseksi. Olennaisuuden määritelmän arvioiminen osakeyhtiölain yleisten periaatteiden näkökulmasta on sinällään perusteltua olennaisia lähipiiritoimia koskevien eri tilanteiden kattamiseksi, mutta erityisesti pienemmissä osakeyhtiöissä olennaisuuden arvioiminen voi käytännössä osoittautua hankalaksi. Myös yhtiökokouksen puheenjohtajan vastuu voi korostua yhtiökokouksessa käsiteltävän lähipiiritoimen olennaisuutta arvioitaessa. Toisaalta olennaisuus-kriteeristön arviointi osakeyhtiölain periaatteiden pohjalta mahdollistaa ennakoitavuutta parantavien käytäntöjen ja toimintamallien kehittämisen jatkossa itsesääntelyn kautta. Yksittäistapauksissa tukea lähipiiritoimen olennaisuuden määrittelyyn olisi mahdollista hakea myös esimerkiksi Arvopaperimarkkinayhdistys ry:n markkinatapalautakunnan lausuntojen kautta.



Markkinat- ja menettelytapavalvonta

## Institutionaalisten sijoittajien, omaisuudenhoitajien ja valtakirjaneuvonantajien avoimuusvaatimukset

Työryhmä ehdottaa, että pörssiosakkeisiin sijoittavien omaisuudenhoitajien ja institutionaalisten sijoittajien olisi laadittava ja julkistettava omistajaohjauksen periaatteet. Omaisuudenhoitajat ja institutionaaliset sijoittajat voisivat poiketa vaatimuksista esittämällä perustelut poikkeamiselle (comply or explain). Arvopaperimarkkinalakiin ehdotettujen valtakirjaneuvonantajia koskevien säännösten tavoitteena on puolestaan avata valtakirjaneuvonantajien toiminnan kannalta keskeisten neuvojen ja suositusten valmistelua koskevia tietoja.

Finanssivalvonta pitää työryhmän esitystä institutionaalisten sijoittajien, omaisuudenhoitajien ja valtakirjaneuvonantajien avoimuusvaatimuksista kannatettavana.

### *Eläkesäätiöiden ja vakuutus-kassojen omistajaohjauksen periaatteiden julkistaminen*

Työryhmän muistiossa on esitetty, että eläkesäätiön tai vakuutus-kassan on julkaistava omistajaohjauksen periaatteet internet-sivuilla maksutta. Finanssivalvonta kiinnittää huomiota siihen, että tällä hetkellä suurimmalla osalla pienistä eläkesäätiöistä ja vakuutus-kassoista ei ole omia internet-sivuja. Finanssivalvonta ehdottaa, että omistajaohjauksen periaatteet voisi pitää eläkesäätiön tai vakuutus-kassan internet-sivujen ohella myös muutoin vastaavalla tavalla yleisesti saatavilla maksutta. Tämä mahdollistaisi sen, että omistajaohjauksen periaatteet voisivat olla esimerkiksi kootusti esillä Eläkesäätiöyhdistys ry:n verkkosivuilla.

## Tekniset huomiot säädösehdotuksiin

Finanssivalvonta tulee toimittamaan valtiovarainministeriölle erikseen teknisluonteisia huomioita työryhmämuistiossa esitettyihin säädösehdotuksiin.

FINANSSIVALVONTA



Jarmo Parkkonen  
Osastopäällikkö



Henrik Kallio  
Lakimies