



28.6.2018

Lausuntoyhteenveto Osakkeenomistajien oikeudet -työryhmämuistiosta

Sisällysluettelo

1 Tiivistelmä	1
2 Johdanto	2
2.1 Yleistä	2
2.2 Lausunnonantajat	3
3 Lausunnonantajien yleinen palaute	5
3.1 Pörssiyhtiön oikeus saada osakkeenomistajiaan koskevia tietoja ja osakkeenomistajan oikeuksien käyttämismahdollisuuksien parantaminen	6
3.1.1 Tietojen toimittaminen	7
3.1.2 Kustannukset	8
3.1.3 Osakkeenomistajien oikeuksien käyttäminen ja sähköinen äänestys	9
3.2 Omaisuudenhoitajien ja institutionaalisten sijoittajien omistajaohjauksen periaatteiden laatimisvelvollisuus sekä valtakirjaneuvonantajien toiminnan sääntely	9
3.3 Pörssiyhtiön johdon palkitseminen ja sitä koskeva päätöksenteko yhtiökokouksessa	10
3.3.1 Eriävä mielipide	10
3.3.2 Palkitsemista koskeva yhtiökokousäänestys	11
3.3.3 Pätemättömyys	12
3.3.4 Väliaikainen poikkeaminen palkitsemispolitiikasta	13
3.3.5 Hallintoneuvosto	13
3.3.6 Johdon määritelmä	14
3.3.7 Johdon palkitseminen lähipiiritoimena	14
3.3.8 Muita huomioita	14
3.4 Lähipiiritoimien määrittely ja niitä koskeva päätöksenteko yhtiössä	14
3.4.1 Olennaisuus	15
3.4.2 Listaamattomat osakeyhtiöt	16
3.4.3 Hallituksen ja yhtiökokouksen päätöksenteko	17
3.4.4 Konserniyhtiöiden päätöksenteko	17
3.4.5 Lähipiiritoimien julkistaminen	18
3.4.6 Muita huomioita	18
3.5 Muut	19
3.5.1 Hallinnolliset seuraamukset	19
3.5.2 Muita huomioita	19

1 Tiivistelmä

Valtiovarainministeriön rahoitusmarkkinaosasto julkaisi 16.4.2018 ministeriön verkkosivuilla Osakkeenomistajien oikeudet -työryhmämuistion, joka sisälsi luonnoksen hallituksen esitykseksi eduskunnalle pääasiassa laiksi arvopaperimarkkinain muuttamisesta, laiksi osakeyhtiölain muuttamisesta ja laiksi sijoituspalvelulain muuttamisesta. Työryhmämuistion ehdotukset perustuvat osakkeenomistajien pitkäaikaiseen vaikuttamiseen kannustamisen osalta annettuun Euroopan parlamentin ja neuvoston muutosdirektiiviin (EU) 2017/828. Ehdotetuilla muutoksilla pyritään edistämään osakkeenomistajien pitkäaikaista vaikuttamista yhtiöissä, myötävaikuttamaan osakkeenomistajien oikeuksien käyttöä sekä lisäämään avoimuutta yhtiöiden ja sijoittajien välillä.

Lausuntopyyntö lähetettiin lisäksi 16.4.2018 lausuntopyyntössä tarkemmin yksilöidyille vastaanottajille. Lausuntoaika päättyi 31.5.2018. Valtiovarainministeriö pyysi lausuntoa yhteensä 57 taholta. Lausuntopyyntöön vastasi 37 tahoja, joista 32 antoi lausunnon.

Lausunnonantajat ovat pääosin suhtautuneet myönteisesti työryhmän sekä taustalla olevan direktiivin tavoitteisiin. Lähes kaikki lausunnonantajat kannattavat direktiivin tavoitteita. Lausunnonantajat ovat kommentoineet hallituksen esityksen luonnosta tarkoituksenmukaiseksi ja laajasti eri osapuolia huomioon ottavaksi. Jotkut lausunnonantajat ovat suhtautuneet kuitenkin varauksellisesti siihen, että pieniä osakkeenomistajia ei ole otettu riittävällä tavalla huomioon työryhmän esityksessä. Lisäksi lausunnoista ilmenee yleinen varauksellisuus ehdotettuun lähipiirisäätelyyn.

Lausunnonantajat ovat painottaneet, että asian jatkovalmistelun yhteydessä tulee arvioida sitä, minkälaisia valintoja ja tulkintoja eri EU-maissa tehdään direktiivin täytäntöönpanon osalta. Monet tahot tähdentävät, että Suomen tulisi seurata keskeisten verrokkimaiden täytäntöönpanoratkaisuja direktiivin täytäntöönpanossa, eikä poiketa suuresti muiden maiden täytäntöönpanoratkaisuisista lukuun ottamatta kuitenkin esimerkiksi palkitsemispolitiikka koskevaa kysymystä. Yleisesti ottaen Suomessa valittavien lainsäädäntöratkaisujen tulisi olla linjassa eurooppalaisen ja Suomen kannalta keskeisten markkinoiden kanssa. Toisaalta osa lausunnonantajista kannustaa kansallisen liikkumavaran hyödyntämiseen. Esimerkiksi lähipiiritoimien sääntelyn osalta osa lausunnonantajista kannattaa direktiivin minimivaatimuksia viittaamatta verrokkimaihin.

Vaikka työryhmän esitys ovat sinänsä saanut laajaa kannatusta, on osa lausunnonantajista kiinnittänyt huomiota paikoittain epäselvään lakitekniiseen ilmaisuun.

2 Johdanto

2.1 Yleistä

Valtiovarainministeriö asetti 28.12.2017 työryhmän, jonka tehtävänä oli valmistella ehdotukset tarvittaviksi lakien muutoksiksi osakkeenomistajien oikeuksia koskevan muutospäätöksen, jäljempänä *SHRD*, kansallisessa täytäntöönpanossa. Työryhmän toimikausi oli 1.8.2017 – 31.3.2018.

Työryhmän keskeisenä tehtävä oli arvioida, miten osakkeenomistajien oikeuksia koskevat muutokset otettaisiin mahdollisimman tarkoituksenmukaisella tavalla osaksi kansallista lainsäädäntöä ottaen huomioon pitkäaikainen osakkeenomistajien vaikuttaminen ja avoimuus yhtiön ja sen omistajien välillä. Direktiivi mahdollistaa jäsenvaltioille liikkumavaraa jäsenvaltio-optioiden kautta, joten työryhmän tehtävänä oli pohtia näiden jäsenvaltio-optioiden täytäntöönpanoa ja mahdollista käyttöönottoa. Tätä varten työryhmän oli selvitettävä keskeisten verrokkimaiden direktiivin täytäntöönpanoa koskevia suunnitelmia.

Osakkeenomistajien oikeudet –työryhmän laatima Osakkeenomistajien oikeudet –työryhmämuistio, joka sisältää myös luonnoksen hallituksen esitykseksi eduskunnalle pääasiassa laiksi arvopaperimarkkinalain muuttamisesta, laiksi osakeyhtiölain muuttamisesta ja laiksi sijoituspalvelulain muuttamisesta, lähetettiin lausunnoille 16.4.2018 lausuntopyynnössä tarkemmin yksilöidyille vastaanottajille. Lausuntoaika asiassa päättyi 31.5.2018.

SHRD:ssä on neljä keskeistä teemaa, jotka ovat 1) pörssiyhtiön oikeus saada osakkeenomistajiaan koskevia tietoja ja osakkeenomistajan oikeuksien käyttämismahdollisuuksien parantaminen, 2) Omaisuudenhoitajien ja institutionaalisten sijoittajien omistajaohjauksen periaatteiden laatimisvelvollisuus sekä valtakirjaneuvonantajien toiminnan sääntely, 3) pörssiyhtiön johdon palkitseminen ja sitä koskeva päätöksenteko yhtiökokouksessa sekä 4) lähipiiritoimien määrittely ja niitä koskeva päätöksenteko yhtiössä. Lausuntoyhteenveto on johdonmukaisuussyistä jaoteltu näiden teemojen mukaan. Lausunnot keskittyivät pääasiassa kahteen viimeiseen teemaan eli pörssiyhtiön johdon palkitsemiseen ja sitä koskevaan päätöksentekoon yhtiökokouksessa sekä lähipiiritoimien määrittelyyn ja niitä koskevaan päätöksentekoon yhtiössä.

SHRD on minimiharmonisaatiodirektiivi, mikä mahdollistaa direktiivin säännöksiin ylittävän kansallisen sääntelyn antamisen. Direktiivi koskee vain pörssiyhtiöitä.

Esitysluonnoksessa ehdotetaan muutettavaksi arvopaperimarkkinalakia, osakeyhtiölakia, sijoituspalvelulakia ja sijoitusrahastolakia. Arvopaperimarkkinalakiin ehdotetaan lisättäväksi direktiivin edellyttämät säännökset pörssiyhtiön oikeudesta saada osakkeenomistajiaan koskevia tietoja, säännökset pörssiyhtiön johdon palkitsemiseen ja lähipiiritoimiin liittyvistä tiedonantovelvollisuudesta ja ehdotus asetuksenantovaltuudesta, jonka nojalla valtiovarainministeriö antaisi palkitsemispolitiikan sisältöä ja palkitsemisraporttia koskevat tarkemmat säännökset. Laissa ehdotetaan säädettävän myös valtakirjaneuvonantajien toiminnasta.

Osakeyhtiölaissa ehdotetaan säädettävän direktiivin edellyttämällä tavalla pörssiyhtiön johdon palkitsemiseen liittyvästä yhtiön päätöksenteosta, joka tulisi perustua yhtiökokoukselle esitettyyn palkitsemispolitiikkaan. Ehdotuksen mukaan osakkeenomistajien palkitsemispolitiikkaa koskeva päätös olisi neuvoa-antava. Lisäksi esityksessä ehdotetaan, että osakeyhtiölain esteellisyysääntely korvataan yhtiön päätöksentekoa koskevalla lähipiirisääntelyllä.

Sijoituspalvelulakiin ehdotetaan direktiivin edellyttämiä säännöksiä, joiden nojalla säilytyspalvelua tarjoava sijoituspalveluyrityksen olisi toimitettava pörssiyhtiölle tämän osakkeenomistajia koskevia tietoja sekä myötävaikutettava osakkeenomistajien oikeuksien käyttöön. Sijoituspalvelulakiin ehdotetaan myös säännöksiä, jotka velvoittaisivat pörssiosakkeisiin asiakasvaroja sijoittavia sijoituspalveluyrityksiä laatimaan ja julkistamaan omistajaohjauksen periaatteet.

Lisäksi arvopaperimarkkinalakiin, sijoituspalvelulakiin sekä arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annettuun lakiin lisättäisiin direktiivin säännökset direktiivin nojalla annettujen säännösten rikkomisen seuraamuksista.

2.2 Lausunnonantajat

Valtiovarainministeriö pyysi yhteensä 57 taholta lausuntoa työryhmämuistiosta.

Lausuntopyyntöön vastasi yhteensä 37 tahoja. Niistä lausunnonantajista, joille lausuntopyyntö osoitettiin, 32 antoi lausunnon. Lausunnon antoivat seuraavat tahot:

Akava ry
 Alexander Incentives Oy
 Arvopaperimarkkinayhdistys ry (**AMY**)
 Arvopaperimarkkinayhdistys ry:n listayhtiöiden neuvottelukunta (**LYNK**)
 Director's Institute Finland (**DIF**)
 Elinkeinoelämän keskusliitto EK ry (**EK**)
 Eläkesäätiöyhdistys (**ESY**)
 Euroclear Finland Oy (**EFi**)
 Finanssiala ry (**FA**)
 Finanssivalvonta (**Fiva**)
 Keskuskauppakamari (**KKK**)
 Keskusrikospoliisi
 Nasdaq Helsinki Oy (**Pörssi**)
 OP Ryhmä (**OP**)
 Osakesäästäjien Keskusliitto (**OSKL**)
 PricewaterhouseCoopers Oy (**PwC**)
 Professori Minna Martikainen, professori, laskentatoimi, Svenska Handelshögskolan, Helsinki (**Martikainen**)
 Professori Veikko Vahtera, yritys juridiikan professori, OTT, VTM, Tampereen yliopisto, johtamiskorkeakoulu (**Vahtera**)
 Pääomasijoittajat ry (**FVCA**)
 Sosiaali- ja terveysministeriö (**STM**)
 Suomen Ammattiliittojen Keskusjärjestö SAK ry (**SAK**)
 Suomen Asianajajaliitto (**Asianajajaliitto**)
 Suomen Pörssisäätiö (**Pörssisäätiö**)

Suomen Tilintarkastajat ry (**Tilintarkastajat**)
Suomen yhtiöoikeusyhdystys ry
Suomen Yrittäjät ry (**Yrittäjät**)
Tietosuojavaltuutetun toimisto
Toimihenkilöstökeskusjärjestö STTK ry (**STTK**)
Työeläkevakuuttajat TELA ry (**TELA**)
Työ- ja elinkeinoministeriö (**TEM**)
Valtakunnansyyttäjänvirasto (**VKSV**)
Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto (**VNK**)
Valtion Eläkerahasto (**VER**)
Verohallinto

Seuraavat tahot ilmoittivat, ettei niillä ole lausuttavaa:

Kilpailu- ja kuluttajavirasto
Sijoittajien Korvausrahasto
Suomen Pankki
Rahoitusvakausvirasto

3 Lausunnonantajien yleinen palaute

Direktiivin tavoitteet

Lausunnonantajat ovat pääosin suhtautuneet myönteisesti direktiivin tavoitteisiin ja työryhmän ehdotuksiin direktiivin säännösten täytäntöön panemiseksi. Lähes kaikki lausunnonantajat kannattavat direktiivin tavoitteita. Direktiivin tavoitteena on avoimuuden ja markkinoiden vakauden turvaaminen muun muassa lisäämällä tietoa markkinaosa-puolista. **Keskuskauppakamari**, jäljempänä **KKK**, tuo kuitenkin lausunnossaan esiin direktiivin osittaisen soveltumattomuuden Suomen yhtiölainsäädäntöön.

Kaiken kaikkiaan avoimuus on nähty direktiivin tärkeänä periaatteena. Lausunnonantajat ovat suhtautuneet myönteisesti siihen, että työryhmä on esityksessään ottanut huomioon pitkäaikaisen osakkeenomistajien vaikuttamisen sekä avoimuuden yhtiön ja sen osakkeenomistajien välillä (esimerkiksi **Suomen Tilintarkastajat**, jäljempänä **Tilintarkastajat** ja **Suomen Ammattiliittojen Keskusjärjestö SAK ry**, jäljempänä **SAK**).

Lausunnonantajat ovat suhtautuneet myönteisesti siihen, että ehdotukset ovat linjassa muistiossa viitatus hallitusohjelmakirjauksen kanssa, jolla pyritään vähentämään kansallista direktiivitasoa ylittävää lisäsääntelyä ja keventämään hallinnollista taakkaa.

Työryhmän kokoonpano

Lausunnonantajat ovat suhtautuneet myönteisesti hallituksen esityksen luonnokseen, ja he ovat kommentoineet sitä tarkoituksenmukaiseksi ja laajasti eri osapuolia huomioon ottavaksi. **Sosiaali- ja terveystieteiden ministeriö**, jäljempänä **STM**, kannattaa yleisesti työryhmän tavoitteita ja ehdotuksia. **STM:n** mukaan työryhmä on ollut laajapohjainen, ja se on kuullut riittävästi pääomamarkkinoiden eri osapuolia jo valmistelun aikana. **Valtion Eläkerahasto**, jäljempänä **VER**, pitää ehdotuksia hyvinä ja osakkeenomistajien oikeuksia tukevinä. **Nasdaq Helsinki Oy**, jäljempänä **Pörssi**, kannattaa muistiossa esitettyjä ehdotuksia pääpiirteissään.

Jotkut lausunnonantajat ovat kuitenkin suhtautuneet varauksellisesti siihen, että pieniä osakkeenomistajia ei ole otettu huomioon työryhmän esityksessä. **Osakesäästäjien Keskusliitto**, jäljempänä **OSKL**, huomauttaa, että työryhmän esityksessä painottuu pörssiyhtiöiden suurten osakkeenomistajien oikeudet ja pieniin osakkeenomistajiin suhtauduttaisiin vähättelevästi. **OSKL** painottaa kaiken kokoisten sijoittajien merkitystä markkinatoiminnassa. Myös **Suomen Pörssisäätiö**, jäljempänä **Pörssisäätiö**, on sitä mieltä, että työryhmän suhtautuminen pieniin osakkeenomistajiin on valitettavaa.

Ehdotettu säädösrakenne

Pörssi pitää tarkoituksenmukaisena ja joustavana muun muassa sitä, että palkitsemista koskevaa tarkempaa sääntelyä voidaan antaa asetuksentasoisena.

PricewaterhouseCoopers Oy:n, jäljempänä **PwC**, mukaan palkitsemispolitiikan pakollisesta raportoinnista olisi säädettävä lailla eikä asetuksella, koska tilintarkastajan pakollisesta raportoinnista on muutenkin säädetty lain tasolla. Sen sijaan **Elinkeinoelämän keskusliitto EK ry**, jäljempänä **EK**, puoltaa sitä, että palkitsemispolitiikan sisältö kuvataan lakia alemman asteisessa valtiovarainministeriön asetuksessa. **EK** tuo

esiin, että asetustasoista sääntelyä on helpompi muuttaa tarvittaessa. Lausunnonantajat eivät ole juurikaan vastustanut ehdotusta valtiovarainministeriön asetuksenannosta.

Työryhmän ehdotus siitä, että palkitsemispolitiikan yksityiskohtien tarkentaminen on mahdollista itsesääntelyn avulla, on saanut kannatusta. Lausunnonantajista esimerkiksi **EK** puoltaa ehdotusta.

Säädösten ulottaminen muihin kuin pörssiyhtiöihin

Lausunnonantajat ovat kiinnittäneet huomiota siihen, että direktiivi koskee ainoastaan pörssiyhtiöitä. Lausunnonantajat ovat suhtautuneet varauksellisesti muille kuin pörssiyhtiölle ehdotettuun lähipiirisääntelyyn. Sen on katsottu olevan ennen kaikkea direktiiviin perustumatonta lisäsääntelyä. Useiden lausunnonantajien mukaan uuden sääntelyn olisikin syytä koskea vain pörssiyhtiöitä.

Suomen Asianajajaliitto, jäljempänä *Asianajajaliitto*, keskittyy lausunnossaan painottamaan sitä, että lähipiiriliiketoimia koskeva sääntely pitäisi ulottua vain pörssiyhtiöihin. **Suomen Yrittäjät**, jäljempänä *Yrittäjät*, puolestaan nostaa esille esityksessä olevan puutteen, sillä siinä ei heidän mukaansa ole lainkaan arvioitu yksityisiin osakeyhtiöihin kohdistuvia vaikutuksia. Lausunnossaan **Pääomasijoittajat ry**, jäljempänä *FVCA*, tähdentää, että lähtökohtaisesti pääomasijoitustoimintaa harjoittavat vaihtoehtorahaston hoitajat sijoittavat listaamattomiin yhtiöihin, jolloin sääntely ei tulisi lainkaan sovellettavaksi. Myös **Tilintarkastajat** ovat sitä mieltä, että työryhmä olisi voinut laajemmin ottaa huomioon erilaisten osakkeenomistajien roolia ja kehitysmahdollisuuksia.

Professori Veikko Vahtera, jäljempänä *Vahtera*, painottaa, että työryhmän ehdotukset painottuvat pitkälti pörssiyhtiönäkölle. Hän näkee tämän ongelmallisena, sillä kuten hän tuo ilmi, osakeyhtiölaki koskee pörssiyhtiöiden lisäksi yli 270 000 muuta osakeyhtiötä, joista yksityisten osakeyhtiöiden lisäksi osa on myös julkisia listaamattomia osakeyhtiöitä. Näin ollen **Vahteran** mukaan yhdenmukaisessa sääntelyssä tulisi ottaa huomioon erilaiset ja eri kokoiset osakeyhtiöt.

Kansainvälinen viitekehys

Lausunnonantajat ovat painottaneet, että asian jatkovalmistelun yhteydessä tulee arvioida sitä, minkälaisia valintoja ja tulkintoja eri EU-maissa tehdään direktiivin täytäntöönpanon osalta. Esimerkiksi **Finanssivalvonta**, jäljempänä *Fiva*, **Director's Institute Finland**, jäljempänä *DIF*, ja **Pörssi** tähdentävät, että Suomen kanta tulisi olla linjassa yleisen eurooppalaisen ja Suomen kannalta keskeisten markkinoiden kanssa. Toisaalta osa lausunnonantajista kannustaa kansallisen liikkumavaran hyödyntämiseen ja esimerkiksi *DIF*:n mielestä kansallinen liikkumavara pitäisi käyttää täysimääräisesti lähipiirisääntelyn osalta.

3.1 Pörssiyhtiön oikeus saada osakkeenomistajiaan koskevia tietoja ja osakkeenomistajan oikeuksien käyttämismahdollisuuksien parantaminen

Työryhmä ehdottaa, että pörssiyhtiön oikeus saada osakkeenomistajiaan koskevia tietoja sisällytetään arvopaperimarkkinalakiin. Ehdotetun säännöksen nojalla pörssiyhti-

öllä olisi oikeus kysyä osakkeita säilyttäviltä sijoituspalveluyrityksiltä ja hallintarekisteröinnin hoitajilta osakkeenomistajien tunnistetietoja. Tietojen kerääminen kohdistuisi pörssiyhtiöiden ulkomaalaisomistajiin, sillä kotimaisia sijoittajia koskevat tiedot ovat lähes reaaliaikaisesti pörssiyhtiön saatavilla arvopaperikeskuksessa pidettäviltä osakseluetteloilta. Direktiivin mukaisella tavalla kysely osakkeenomistajista tehtäisiin yhtiöstä lähteivistä tarpeista, jolloin yhtiö vastaisi tietojen keräämisestä aiheutuneista kustannuksista.

3.1.1 Tietojen toimittaminen

Työryhmä ehdottaa, että kansalliseen arvopaperimarkkinalakiin lisättäisiin kohta, jonka mukaan pörssiyhtiöllä on oikeus saada osakkeenomistajiaan koskevia tietoja.

Työryhmän ehdotus osakkeenomistajia koskevista tiedoista on nähty tärkeänä välineenä sekä avoimuuden edistämisen että viranomaisvalvonnan kannalta.

Fiva pitää työryhmän esitystä kannatettavana. **Fivan** mukaan on perusteltua, että on ehdotettu rajausta tunnistetietojen keräämisen kohdistamisesta pörssiyhtiöiden hallintarekisteröityihin omistajiin. **Fiva** tähdentää, että kansallisessa lainsäädännössä tulisi ottaa huomioon osakkeenomistajien oikeuksien laajentuminen tulevaisuudessa digitalisoitumisen myötä.

Verohallinnon mukaan osakkeenomistajien luotettava tunnistaminen palvelee sekä osakkeenomistajien oikeuksien käyttämistä että viranomaisten toimintaa. **Verohallinto** ehdottaa lisäksi osakselvityksen käyttöönottoa yhtiön lakisääteisten velvoitteiden, kuten verotukseen liittyvien tiedonantovelvoitteiden hoitamiseksi. Verohallinnon mukaan suomalaisia osakkeenomistajia ei tulisi rajata tiedonsaantioikeuden ulkopuolelle, sillä on mahdollista, että suomalaiset sijoittavat ulkomaisten arvopaperikeskusten ja hallintarekisterin kautta suomalaisiin osakkeisiin. **Verohallinto** ehdottaa myös osakkeenomistajan tarkempaa määritelmää kansallisessa yhtiölainsäädännössä. Myös **SAK**:in mukaan osakkeenomistajien tietojen saatavuus on tärkeää veronkierron ehkäisemiseksi.

Työryhmän esityksen mukaan pörssiyhtiöllä tulisi olla oikeus saada osakkeenomistajiaan koskevia tietoja. Osa lausunnonantajista tuo esiin sen, että työryhmän esitys painottaa tässä kohtaa pitkäaikaista ja vaikuttamiseen pyrkivää arvosijoittamista, vaikka markkinatoimijoiden tavoitteet ovat esitettyä monimuotisemmat. Esimerkiksi **Professori Minna Martikaisen**, jäljempänä **Martikainen**, mukaan työryhmä on sivuuttanut osakkeenomistajien ja sijoittajien moninaisuuden ja heidän erilaiset tavoitteensa. Hänen mukaansa suurin osa markkinatoimijoista toimii lyhytjänteisesti ja jopa lyhytaikaista voittoa maksimoiden. Näin ollen direktiivin edellyttämät toimenpiteet saattavat lisätä sijoittajien kustannuksia, jolloin vaarana on se, että lyhytaikaista voittoa maksimoivat markkinatoimijat siirtyvät muihin kaupankäyntipaikkoihin kuin direktiivin säätämään markkina-alueeseen. Näin ollen sijoittajille koituvat kustannukset olisi syytä ottaa tarkemmin huomioon.

Valtakunnansyyttäjänvirasto, jäljempänä **VKSV**, toteaa lausunnossaan, että ehdotus edistää merkittäväällä tavalla luottamusta siihen, että hallintarekisteröinti ei ole uhka arvopaperimarkkinoilla laillisesti toimiville, jos liikkeeseenlaskijalta saadaan tietoja käytettäväksi myös esitutkinnassa ja syytteen ajamisessa.

Kannatusta on saanut se, että pörssiyhtiön ja osakkeenomistajien suora yhteydenpitoa parannetaan. Muun muassa **Asianajajaliitto** ja **Toimihenkilöstökeskusjärjestö STTK ry**, jäljempänä **STTK**, pitävät hyvänä sitä, että ehdotuksella parannetaan mahdollisuuksia tunnistaa myös ulkomaiset osakkeenomistajansa. Myös **Finanssiala ry**, jäljempänä **FA**, kannattaa työryhmän ehdotusta osakkeenomistajia koskevien tietojen toimittamisesta. **Martikainenkin** toteaa, että osakkeenomistajien tunnistaminen on olennainen väline markkinoiden avoimuuden edistämiseksi.

SHRD mahdollistaa osakkeenomistajia koskevien tunnistetietojen rajaamisen sellaisten osakkeenomistajien ulkopuolelle, jotka omistavat vain vähän osakkeita eli direktiivin mukaan korkeintaan 0,5 prosenttia. Työryhmä on päättänyt olla käyttämättä tätä sääntelyoptiota. Muun muassa **OP Ryhmä**, jäljempänä **OP**, ja **Asianajajaliitto** kannattavat tätä työryhmän ratkaisua.

Euroclear Finland Oy, jäljempänä **EFi**, ehdottaa lausunnossaan, että direktiivin kansallisessa täytäntöönpanossa otettaisiin huomioon arvopaperikeskuksen asema säilyttäjänä samassa linjassa muiden EU-valtioiden kanssa.

OP pitää ehdotettua tietojen toimittamismallia toimivana. **OP** toivoo kuitenkin, että säädösten kanssa todettaisiin selkeästi, että myös säilyttäjä voisi toimittaa tunnistetiedot suoraan liikkeeseenlaskijalle.

SHRD mahdollistaa osakkeenomistajien tietojen käsittelyn myös muihin tarkoituksiin. Työryhmä ei ehdota tämänkaltaista mallia käytettäväksi. Muun muassa **OP** kannattaa tätä työryhmän ratkaisua.

3.1.2 Kustannukset

Osa lausunnonantajista toteaa, että työryhmän ehdotusta osakkeenomistajia koskevien tietojen toimittamisesta aiheutuneista kustannuksista tulisi täsmentää jatkovalmistelussa. Yleisesti palaute koski syrjimättömyysperiaatetta ja erilaisten osakkeenomistajien huomioon ottamista kustannusten osalta.

Fiva nostaa esiin tietojen toimittamisesta koituvien kustannusten syrjimättömyyden ja oikeasuhtaisuuden säilyttäjästä riippumatta. Sijoituspalvelulakiin ehdotettua velvoitetta maksujen syrjimättömyydestä ja oikeasuhtaisuudesta ei ole ulotettu koskemaan säilyttäjänä toimivaa luottolaitosta, vaihtoehtorahastojen hoitajaa tai rahastoyhtiötä. Myös **STTK:n** mukaan jää jonkin verran avoimia kysymyksiä tiedonhankinnasta koituvien kulujen kohdistamisesta ja selvittämisestä.

KKK, toteaa lausunnossaan, että ehdotetusta säännöksestä, jonka perusteella omistajatietojen toimittamisesta aiheutuvat kustannukset tulisivat pörssiyhtiön korvattaviksi, tulisi luopua ja jättää kustannusten kohdentuminen nykymallin mukaisesti markkinaehtoiseksi. Perusteluina **KKK** mainitsee sen, että pörssiyhtiöillä ei ole mahdollisuuksia ennakoida säilytyspalveluntarjoajien määrää ja näille korvattavia kustannuksia. Lisäksi **KKK** näkee maksujen suorittamisen suhteen ongelmallisena sen, että palveluntarjoajilla ja pörssiyhtiöillä ei ole mitään palvelu- tai liikesuhdetta. Sen sijaan **OP** kannattaa työryhmän ehdotusta tietojen keräämisestä aiheutuneiden kustannusten kattamiseen.

EFi huomauttaa, että jos kustannukset olisi tarkoitus kanavoida säilytysketjun välityksellä liikkeeseenlaskijalle, kulujen perimisen tavasta tulisi mainita perusteluissa.

Martikainen painottaa sitä, että kustannusten muodostumista tulisi analysoida tarkemmin ottaen huomioon päämääriltään ja kooltaan erilaiset osakkeenomistajat.

3.1.3 Osakkeenomistajien oikeuksien käyttäminen ja sähköinen äänestys

Työryhmä ehdottaa sijoituspalvelulakiin uutta säännöstä, jonka mukaan sijoituspalveluyrityksen on huolehdittava kaikista tarpeellisista järjestelyistä, jotta osakkeenomistaja voi käyttää hänelle yhtiössä kuuluvia oikeuksia. **TEM**:n mukaan kyseinen ehdotus on muotoilultaan tarpeettoman ehdoton verrattuna direktiivin vastaavaan artiklakohtaan. Lisäksi **TEM**:in mukaan on epäselvää, onko sijoituspalvelulain vahingonkorvausvastuu tarkoitettu tämän säännöksen osalta ankaraksi vastuuksi, kun sijoituspalvelulain vahingonkorvaussäännös on muuten lähtökohtaisesti tuottamusperusteinen.

Pörssisäätiön mukaan teknologian kehitystä yhtiökokousäänestyksiin liittyen ei olla huomioitu työryhmän esityksessä. **Pörssisäätiö** tuo esiin sen, että monet muut EU-maat ovat ottaneet käyttöön sähköisen ja reaaliaikaisen äänestyksen yhtiökokouksissa, jolloin kaikki yhtiökokousosallistujat näkevät äänestystuloksen heti. **Pörssisäätiön** mielestä myös Suomen tulisi ottaa direktiivin täytäntöönpanossa huomioon tämä teknologinen kehitys, eikä perustaa sääntelykehystään perinteisen äänestyksen mukaan. **Pörssisäätiö** kannattaa työryhmän päätöstä siitä, että yhtiökokouksen sähköistä äänestämistä tulisi arvioida tarkemmin jatkovalmistelussa.

EFi pitää ongelmallisena sitä, että työryhmämuistiossa ei määritellä tarkemmin sitä, mitä sähköisellä äänestämällä tai äänestyksen toimittamisella sähköisesti tarkoitetaan, eikä sitä, missä sähköinen äänestys on tarkemmin määritelty. **EFi**:n mukaan työryhmän tulisi perusteluissa ottaa sähköisen äänestämisen määritelmään kantaa. **EFi** toivoo tarkennusta siihen, koskevatko velvollisuudet vain tilanteita, jossa osakkeenomistajat voivat antaa sähköisesti äänensä ennen yhtiökokousta muualla kuin yhtiökokouspaikalla, vai myös tilanteita, joissa osakkeenomistajat ovat läsnä yhtiökokouksessa ja äänestämisen tukena käytetään sähköisiä apuvälineitä äänen antamiseen ja laskemiseen.

3.2 Omaisuudenhoitajien ja institutionaalisten sijoittajien omistajaohjauksen periaatteiden laatimisvelvollisuus sekä valtakirjaneuvonantajien toiminnan sääntely

Työryhmä ehdottaa 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 seuraimiseksi 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.

Sekä **Eläkesäätiöyhdistyksen**, jäljempänä **ESY**, että **Työeläkevakuuttajat TELA ry:n**, jäljempänä **TELA**, mukaan pieniä eläkelaitoksia, joissa on alle sata vakuutettua,

ei tule pitää SHRD -direktiivin tarkoittamina ja sen sääntelyalaa kuuluvina institutionaalisisina sijoittajina. **ESY** huomauttaa, että tämä otettaisiin huomioon ja lakitekstistä ilmenisi selvästi, että nämä pienet eläkelaitokset jäisivät direktiivin soveltamisalan ulkopuolelle. Tältä osin **ESY** viittaa ns. IORP II-direktiiviin (2016/2341), jonka täytäntöönpanon yhteydessä on valittu linjaus, jonka mukaan direktiivin soveltamisalan ulkopuolelle jäävät pienet eläkeyhtiöt, joilla on yhteensä alle 100 jäsentä. **ESY** perustelee kantaansa myös suhteellisuusperiaatteella ja sillä, että on hallituksen tavoitteen mukaista pyrkiä välttämään lisäsääntelyä. **Pörssisäätiö** sen sijaan pitää tärkeänä, että kaikki institutionaaliset sijoittajat, myös työeläkeyhtiöt, velvoitetaan julkistamaan vaikuttamispolitiikka. Lisäksi **Pörssisäätiö** pitää hyvänä sitä, että jäsenvaltion liikkumavaraa sovellettaisiin niin, että Suomi edellyttäisi samojen tietojen toimittamista myös muille pienemmille sijoittajille.

Muilta osin lausunnonantajat suhtautuivat myönteisesti omaisuudenhoitajien ja institutionaalisten sijoittajien omistajaohjauksen periaatteiden laatimisvelvollisuuteen ja valtakirjaneuvonantajien toimintaa koskevaan sääntelyyn. Esimerkiksi **FA** näkee hyvänä sen, että ehdotetut muutokset on toteutettu direktiivin mukaisesti ilman kansallista lisäsääntelyä. **Asianajajaliitto** kannattaa avoimempaa omistajaohjauksen tavoittelua sekä valtakirjaneuvonantajien toimintaan liittyvää sääntelyä.

FVCA:n mukaan hallituksen esityksen luonnoksen perusteluissa tulisi paremmin huomioida se, että kaikki pörssiyrityksen osakkeenomistajat eivät tähtää aktiiviseen omistajuuteen.

3.3 Pörssiyrityksen johdon palkitseminen ja sitä koskeva päätöksenteko yhtiökokouksessa

Työryhmä ehdottaa, että osakeyhtiölaissa säädettäisiin direktiivin edellyttämällä tavalla pörssiyrityksen johdon palkitsemiseen liittyvästä pörssiyrityksen päätöksenteosta. Osakkeenomistajien vaikutusmahdollisuutta palkitsemiskäytäntöihin ehdotetaan vahvistettavaksi siten, että pörssiyrityksissä päätöksen hallituksen ja mahdollisen hallintoneuvoston jäsenten sekä toimitusjohtajan palkitsemisesta olisi perustuttava yhtiökokoukselle esitettyn palkitsemispolitiikkaan. Osakkeenomistajien palkitsemispolitiikka koskeva päätös yhtiökokouksessa olisi neuvoa-antava. Pörssiyrityksen olisi myös laadittava palkitsemisraportti, jossa kuvattaisiin toteutunut palkitseminen. Lisäksi lakiin ehdotetaan sisällytettävän mahdollisuus poiketa yhtiökokouksessa käsitelystä palkitsemispolitiikasta, jos poikkeaminen olisi välttämätöntä pörssiyrityksen pitkän aikavälin etujen varmistamiseksi. Pörssiyrityksen tulisi tällöin määritellä palkitsemispolitiikassa, mistä sen osista voidaan poiketa sekä poikkeamisissa noudatettavat menettelytavat.

Palkitsemista koskevan tiedonantovelvollisuuden täyttämiseksi työryhmä ehdottaa arvopaperimarkkinalakiin säännöksiä pörssiyrityksen johdon palkitsemispolitiikan ja palkitsemisraportin julkistamisesta sekä saatavilla pidosta. Lisäksi työryhmä ehdottaa asetukseenantovaltuutta, jonka nojalla valtiovarainministeriö antaisi palkitsemispolitiikan sisältöä ja palkitsemisraporttia koskevat tarkemmat säännökset.

3.3.1 Eriävä mielipide

VM ja **OSKL** ovat esittäneet eriävän mielipiteen osakkeenomistajien oikeuksia koskevan muutosdirektiivin täytäntöönpanoa valmistelleen työryhmän ehdotukseen palkitsemispolitiikkaa koskevasta yhtiökokouksen päätöksenteosta.

DIF esittää lausunnossaan, että selkeä hallinnointimalli lisää suomalaisten yhtiöiden luotettavuutta myös kansainvälisillä markkinoilla. Selkeällä hallinnointimallilla **DIF** viittaa pohjoismaiseen hallinnointimalliin, joka kunnioittaa yhtiön toimivaltajakoa. **DIF:n** kanta siis eroaa **VM** esittämän eriävistä mielipiteestä, jonka mukaan muista EU-maista poikkeava äänestysmalli saattaa heikentää ulkomaalaisyiden omistajien kiinnostusta sijoittaa suomalaisiin pörssiosakkeisiin. **DIF** toteaa, ettei ole tietoinen sellaisista tilanteista, joissa suomalainen hallinnointimalli olisi vähentänyt kansainvälisten sijoittajien kiinnostusta suomalaisiin yhtiöihin.

KKK suhtautuu eriävään mielipiteeseen varauksellisesti. **KKK:n** mukaan eriävä mielipide ei noudata nykyisen hallitusohjelman kirjauksia EU-sääntelyyn sisältyvien kansallisten joustojen käyttämisestä ja pidättymisestä lisätä kilpailukykyä haittaavaa ylimääräistä taakkaa EU-sääntelyn kansallisessa toimeenpanossa. **KKK:n** mukaan eriävä mielipide ei noudata Suomen noudattamaa yhtiöoikeudellisten EU-direktiivien joustavaa ja käytännönläheistä täytäntöönpanotapaa eikä kansallisen osakeyhtiölain yleisperiaatteiden mukaista rakennetta.

KKK:n käsityksen mukaan direktiivin palkitsemispolitiikkaa koskevassa keskustelussa on ymmärretty väärin sitovan ja neuvoa-antava äänestyksen erot. **KKK** tähdentää, että sitovassa äänestyksessä johdon palkitsemisessa on noudatettava yhtiökokouksessa hyväksyttyä palkitsemispolitiikkaa, kun taas neuvo-antavassa äänestyksessä on noudatettava yhtiökokoukselle esitettyä palkitsemispolitiikkaa. Neuvoa-antavassakaan palkitsemisessa hallitus ei voi päättää toimitusjohtajan palkitsemisesta täysin oman mielensä mukaisesti.

KKK:n mielestä **VM:n** eroavassa mielipiteessä annetaan virheellisesti ymmärtää, että neuvoa-antava malli olisi kansainvälisesti erikoinen tai poikkeuksellinen ja että EU-maat olisivat pääosin päätymässä sitovan mallin mukaiseen äänestykseen. Lisäksi eriävissä mielipiteessä tuodaan **KKK:n** mukaan virheellisesti ilmi, että neuvoa-antava malli vieraannuttaisi sijoittajia yhtiöstä.

3.3.2 Palkitsemista koskeva yhtiökokousäänestys

Lausunnonantajat ovat suhtautuneet myönteisesti neuvoa-antavaan palkitsemispolitiikkaan. Yleisesti pidetään tärkeänä sopeuttaa mahdolliset muutokset osakeyhtiön nykyiseen hallintomalliin, jonka mukaan yhtiökokous valitsee hallituksen ja päättää hallituksen jäsenten palkkioista, kun taas hallitus valitsee toimitusjohtajat ja päättää toimitusjohtajan toimitusuhteen ehdoista. Nykyinen toimivaltajako ja sen selkeys nähdään tärkeänä. Esimerkiksi **Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto**, jäljempänä **VNK, KKK, PwC, DIF, FA, Pörssi, Asianajajaliitto, EK, Alexander Incentives, Arvopaperimarkkinayhdistys ry**, jäljempänä **AMY, Arvopaperimarkkinayhdistys ry:n listayhtiöiden neuvottelukunta**, jäljempänä **LYNK** ja **Vahtera** puoltavat neuvoa-antavaa palkitsemispolitiikkaa.

Neuvoa-antavaa palkitsemispolitiikkaa on perusteltu myös muun muassa sillä, että sitova palkitsemispolitiikka ei noudattaisi nykyisen hallitusohjelman kirjauksia mahdollisten joustojen käyttämisessä kansallisessa toimeenpanossa EU-sääntelyn osalta. Lausunnonantajien mukaan sitova palkitsemispolitiikka olisi myös joustamatonta ja epäkäytännöllinen, mikä olisi osakeyhtiölain yleisperiaatteiden vastaista. **KKK** tuo ilmi,

että sitovassa mallissa saattaisi olla riskinä se, että yhtiöllä jää pitkäksi aikaa voimaan vanhentunut palkitsemispolitiikka, jolloin palkitsemispolitiikka muodostuisi hyvin yleisluontoiseksi. Myös **LYNK** huomauttaa, että sitova äänestys todennäköisesti johtaisi ympäröiväisiin kuvauksiin. **KKK** tuo esiin myös sen, että neuvoa-antava malli sopii nimenomaan Suomen yhtiöoikeudelliseen malliin, jossa yhtiökokous voi milloin tahansa erottaa hallituksen kokonaan tai osittain ilman mitään perusteita, mikäli hallitus ei toimi osakkeenomistajien enemmistön arvojen ja näkemysten mukaisesti.

Sen sijaan esimerkiksi **Verohallinto**, **OSKL**, **Pörssisäätiö** ja **VER** puoltavat sitä, että yhtiökokous päättäisi palkitsemispolitiikasta sitovasti. **Verohallinto** tähdentää, että sitova malli helpottaisi verovalvontaa ja parantaisi verotuksen oikeellisuutta. **Verohallinto** toteaa, ettei neuvoa-antava palkitsemispolitiikka olisi relevanttien vertailumaiden kanssa samassa linjassa. Palkitsemispolitiikan sitovuutta on perusteltu myös sillä, että neuvoa-antava palkitsemispolitiikka saattaisi heikentää suomalaisten yhtiöiden houkuttelevuutta kansainvälisinä sijoituskohteina. Esimerkiksi **Pörssi-yhtiö** nostaa esimerkiksi asemaan Ruotsin, jossa äänestetään jo sitovasti palkitsemispolitiikasta. **VER**:in mukaan neuvoa-antava yhtiökokouksen päätös saattaisi johtaa jopa siihen, että pörssi-yhtiön hallitus päättäisi omista palkkioistaan, mikä puolestaan heikentäisi osakkeenomistajien oikeuksia.

Sitovan ja neuvoa-antavan palkitsemispolitiikan rajanvetoa on lausunnonantajien kesken pohdittu myös siltä kannalta, miten palkitsemispolitiikka tulisi vaikuttamaan Suomen houkuttelevuuteen kansainvälisillä markkinoilla. Sitovaan päätökseen on suhtauduttu varauksellisesti, koska se olisi toimivuudeltaan jäykkä, jolloin esimerkiksi ulkomainen toimitusjohtaja saattaisi valita houkuttelevamman yhtiön kansainvälisiltä markkinoilta suomalaisen yhtiön sijaan. Sen sijaan **Martikainen** tuo esiin, että sitova päätösmahdollisuus tulkittaisiin todennäköisesti markkinamekanismeissa myönteisenä ja omistajuuteen kannustavana, mikä lisäisi ulkomaisten sijoittajien kiinnostusta suomalaisista yhtiöistä.

Muun muassa **Fiva** ja **Akava** eivät ota niinkään kantaa siihen, onko yhtiökokouksen päätös sitova vai neuvoa-antava, koska palkitsemispolitiikan käsittely yhtiökokouksessa joka tapauksessa vahvistaa osakkeenomistajien mahdollisuutta vaikuttaa yhtiön johdon palkitsemiseen. **Fiva** kuitenkin painottaa, että asiassa olisi syytä seurata keskeisten verokkimaiden implementointitratkaisuja.

3.3.3 Pätemättömyys

Työryhmän esityksen mukaan, jos palkitsemispolitiikkaa ja palkkioraporttia koskevia säännöksiä ei noudatettaisi, aiheutuisi tästä palkitsemispäätösten ja –toimien pätemättömyys.

Lausunnonantajat ovat suhtautuneet ehdotukseen palkitsemispäätösten ja –toimien pätemättömyydestä pääosin varautuneesti. Esimerkiksi **LYNK** toteaa lausunnossaan, että ehdotetun kaltainen vaihtoehto on yhtiöoikeudellisesti ja käytännön kannalta vieras ja toimimaton. Useat lausunnonantajat ovat kannattaneet vahingonkorvausvelvollisuutta pätemättömyyden sijasta. Myös **EK** tuo lausunnossaan esiin sen, että pätemättömyys aiheuttaisi ongelmia jo sopimusoikeudenkin näkökulmasta ja että osakeyhtiölakiin otettavien palkitsemispolitiikka ja palkkioraporttia koskevien säännösten vakavien laiminlyöntien seurauksien tulisi noudattaa osakeyhtiölain systematiikkaa, jolloin seurauksena

tulisi olla vahingonkorvausvelvollisuus, eikä tehtyjen päätösten tai toimien pätemättömyys.

Myös **DIF**:in mukaan seuraamus osakeyhtiölain vastaisesta toimesta tulisi noudattaa osakeyhtiölain systematiikkaa. Näin ollen seuraamuksena tulisi olla vahingonkorvausvelvollisuus. Myös **KKK**:n mukaan palkitsemispolitiikan noudattamatta jättämisen seuraamukset olisi oltava osakeyhtiölain tavanomaisen seuraamusjärjestelmän mukaisia.

3.3.4 Väliaikainen poikkeaminen palkitsemispolitiikasta

Kukaan lausunnonantajista ei ole maininnut vastustavansa työryhmän ehdotusta siitä, että väliaikainen poikkeaminen palkitsemispolitiikasta olisi sallittua. Muun muassa **Asianajajaliitto**, **AMY**, **LYNK**, **EK**, **Pörssisäätiö**, **KKK**, **OSKL** ja **DIF** ovat erikseen ilmaisseet kannattavansa työryhmän ehdotusta palkitsemispolitiikasta poikkeamisesta. Lausunnonantajat ovat perustelleen myönteistä kantaansa sillä, että optio mahdollistaa joustavan toimintamallin esimerkiksi tilanteissa, jossa toimitusjohtaja vaihtuu äkillisesti.

DIF esittää lausunnossaan, että mahdollisuutta väliaikaisesti poiketa palkitsemispolitiikasta tulisi perusteluissa tarkentaa siten, että ”väliaikainen” poikkeaminen sisältää sen, että palkitsemisesta voi sopia toistaiseksi voimassa olevan sopimuksen muodossa, jolloin väliaikaisuus liittyisi siihen, että palkitsemispolitiikkaa tultaisiin jatkossa muuttamaan lain tarkoittaman korkeintaan neljän vuoden kauden jälkeen. **DIF** suhtautuu varauksellisesti työryhmän laatimiin perusteluihin, koska ne saattavat antaa kuvan, että poikkeamisen väliaikaisuus tarkoittaisi aina sopimuksen väliaikaisuutta. Näin ollen **DIF** esittää, että perusteluissa tulisi tarkentaa, että yhtiö voi poiketa palkitsemispolitiikasta ja päättää siitä eroavasta palkitsemisesta sekä tehdä jatkossa tarvittavat muutokset palkitsemispolitiikkaan.

KKK nostaa lausunnossaan esiin toimitusjohtajan palkkaamiseen liittyvän näkökulman ja toteaa, että uuden toimitusjohtajan kanssa tehtävää sopimusta palkitsemisesta on voitava noudattaa sopimuksen koko voimassaoloajan. **KKK**:n mielestä on ongelmallista, ettei direktiivistä tai työryhmämietinnöstä ilmene väliaikaisen poikkeamisen voimassaoloa. Koska toimitusjohtajan rekrytointimarkkinat ovat kansainväliset, **KKK** pitää tärkeänä, että Suomessa ainakaan toimitusjohtajan palkitsemisen pätevyys ei jäisi kyseenalaiseksi.

Myös **EK** tuo lausunnossaan esiin, että poikkeamismahdollisuus on tarpeen uutta toimitusjohtajaa valittaessa, kun tämän toimitusjohtajasopimukseen kuuluu elementtejä, jotka eivät sisälly juuri sillä hetkellä voimassa olevaan ja hyväksytyyn yhtiön palkkiopolitiikkaan. Tämän poikkeamisen perusteella laaditun toimitusjohtajasopimuksen on **EK**:n mukaan voitava pysyä voimassa myös silloin, kun yhtiön palkkiopolitiikka viedään neuvotantavaan hyväksymisäänestykseen 4 vuoden määräajan kuluttua umpeen.

3.3.5 Hallintoneuvosto

Nykyisen kaltainen toimivaltajako on muutenkin nähty tärkeänä säilyttää selkeänä. Esimerkiksi **PwC**:n mukaan mietintö ei ole vakiintuneen hyvä hallinto –ajattelun mukainen

siltä osin kuin ehdotetaan hallintoneuvostolle voitavan antaa oikeus päättää toimitusjohtajan palkitsemisesta, koska osakeyhtiölain mukaan hallintoneuvosto ei voi edes päättää toimitusjohtajan valinnasta eikä erottamisesta. Myöskään **Suomen yhtiöoikeusyhdistys** ei puolla sitä, että yhtiöjärjestyksellä voitaisiin oikeuttaa osakeyhtiön hallintoneuvosto päättämään yhtiön toimitusjohtajat palkitsemisesta. **DIF** toteaa lausunnossaan, ettei ole perusteltua, että hallintoneuvosto valitsisi toimitusjohtajan ja päättäisi tämän palkitsemisesta.

3.3.6 Johdon määritelmä

OSKL ja **Pörssisäätiö** pitäisivät tärkeänä johdon laajempaa määritelmää, johon kuuluisi hallituksen, mahdollisen hallintoneuvoston, toimitusjohtajan ja mahdollisen varatoimitusjohtajan lisäksi myös johtoryhmän jäsenet eli tosiasiallinen toimiva johto.

3.3.7 Johdon palkitseminen lähipiiritoimena

Työryhmän esityksen mukaan lähtökohtaisesti yhtiön tavanomaisesta toiminnasta poikkeavia ovat aina myös hallituksen, toimitusjohtajan palkkiot ja niitä ja muun toimivan johdon etuuksia koskevat periaatteet, kuten palkitsemispolitiikat. **KKK** suhtautuu ilmaisuun varauksellisesti, sillä **KKK**:n mukaan on selvää, että yhtiön tavanomaiseen toimintaan kuuluu palkitseminen, onpa kyse johdon tai työntekijöiden palkitsemisesta.

Myös **FA** suhtautuu edellä mainittuun työryhmän esityksen ilmaukseen varauksellisesti ja ehdottaa, että ilmaukseen kiinnitettäisiin huomiota vielä jatkovalmistelussa.

Muun muassa **Suomen yhtiöoikeusyhdistyksen** ja **Vahteran** mukaan ainakin hallituksen jäsenten ja toimitusjohtajan markkinoilla tavanomaisesti palkkioista päättämisen tulisi katsoa olevan yhtiön tavanomaista toimintaa, eikä niitä tulisi nähdä ehdotuksen mukaisesti mahdollisina lähipiiritoimina.

Asianajajaliiton mukaan on tulkinnanvaraista, mitä ovat kussakin yhtiössä ne lain tarkoittamat osakkeenomistajien kannalta olennaiset toimet, jotka eivät ole yhtiön tavanomaista toimintaa ja joita ei toteuteta tavanomaisin markkinaehdoin.

3.3.8 Muita huomioita

Alexander Incentives kannattaa sitä, että palkitsemisraportissa sekä palkitsemispolitiikkaa muutettaessa on kerrottava, miten edellisten yhtiökokousten äänestystulokset on huomioitu. **Alexander Incentives** tähdentää kuitenkin, että esityksessä olisi otettava huomioon yhtiöiden hallinnollisen taakan pysyminen kohtuullisena. Tällöin äänestystulosten huomioon ottaminen voisi olla tarkoituksenmukaista esimerkiksi vain siltä osin kuin yhtiö on saanut kirjallisesti osakkeenomistajilta tiedon vastustamisen perusteista.

3.4 Lähipiiritoimien määrittely ja niitä koskeva päätöksenteko yhtiössä

Työryhmä ehdottaa, että osakeyhtiölain esteellisyysääntely korvataan yhtiön päätöksentekoa koskevalla lähipiirisääntelyllä. Uusi sääntely koskisi kaikissa osakeyhtiöissä hallituksen, toimitusjohtajan, hallintoneuvoston ja yhtiökokouksen päätöksentekoa. Erityisen päätösmenttelyn soveltamista edellyttävällä lähipiiritoimella tarkoitettaisiin

osakkeenomistajien kannalta olennaista, yhtiön tavanomaisesta toiminnasta poikkeavaa tai muutoin kuin kaupallisin ehdoin lähipiiriläisen kanssa tehtävää tointa.

Pörssiyhtiön olennainen lähipiiritoimi olisi lisäksi työryhmän ehdotuksen mukaan jul-
kistettava arvopaperimarkkina- ja lausunnossa ehdotetulla tavalla viipymättä viimeistään silloin,
kun lähipiiritoimi toteutetaan.

Vaikka lähipiirisääntelyn tavoitteet ovat sinänsä saaneet kannatusta, on mietinnössä esi-
tettyihin ehdotuksiin esteellisyysääntelyn korvaamisella lähipiiritoimien sääntelyllä
suhtauduttu varauksellisesti muiden kuin pörssiyhtiöiden osalta. Useat tahot ovat eh-
dottaneet, että lähipiirisääntely tulisi harkita kokonaisuudessaan uudelleen siinä esiin-
tyvien epäselvyyksien ja tulkinnanvaraisuuksien vuoksi. Kuitenkin esimerkiksi **Fiva** ja
TEM suhtautuvat myönteisesti SHRD –työryhmän ehdotukseen uudeksi säännöksi
lähipiiritoimista sekä nykyisten esteellisyysääntösten kumoamisesta. Tosin **TEM** nos-
taa lausunnossaan esille, että jatkovalmistelussa saattaisi olla aiheellista arvioida, onko
perusteltua ulottaa työryhmän ehdottamalla tavalla direktiivin velvoitteet lähipiiritoi-
mista yhtä kattavina myös muihin kuin pörssiyhtiöihin. **Pörssi** ja **Tilitarkastajat** kan-
nattavat ehdotuksen tavoitteita.

Moni lausunnonantaja huomautti siitä, että ehdotetun kaltainen sääntelymalli ei toimisi
muille kuin pörssiyhtiöille. Osa lausunnonantajista katsoi, että sääntelymalli voisi toi-
mia hallituksen päätöksenteon osalta, mutta ei yhtiökokouksen päätöksenteossa.

Yrittäjien mukaan nykyinen väljempi sääntely toimii paremmin muille kuin pörssiyh-
tiöille verrattuna ehdotettuun lähipiirisääntelyyn, joka olisi muille kuin pörssiyhtiöille
liian jäykkä ja muodollinen. **Yrittäjien** mukaan esityksessä ei ole tarpeeksi selvitetty
ehdotetun sääntelyn sopivuutta ja vaikutuksia muille kuin pörssiyhtiöille. **Vahtera** ei
kannata esteellisyysääntösten kumoamista ja korvaamista lähipiirisääntelyllä. Hän pi-
tää nykyistä sääntelyä toimivana erityisesti pienissä osakeyhtiöissä, eikä hän näe suurta
hyötyä lähipiirisääntelystä edes suuremmissa osakeyhtiöissä.

Esteellisyysäännöksistä luopuminen nähdään radikaalina toimena, jonka vuoksi muun
muassa **Asianajajaliitto** ja **DIF** tähdentävät, että olisi syytä arvioida tilanne kokonai-
suudessaan uudelleen ja selvittää tarkemmin mahdolliset ongelmakohdat ja puutteet.
Myös **Suomen yhtiöoikeusyhdistys** ja **PwC** ehdottaa asian siirtämistä erilliseen jatko-
valmisteluun. **PwC:n** mukaan ehdotukset ovat osin puutteellisesti perusteltuja. **PwC** nä-
kee lähipiirisääntelyn direktiivin tavoitteiden vastaisena.

3.4.1 Olennaisuus

Useat lausunnonantajat, esimerkiksi **Fiva** ja **Suomen yhtiöoikeusyhdistys** ovat suhtau-
tuneet ehdotettuun olennaisuuskriteeriin varauksellisesti. **Asianajajaliitto** näkee uuden
sääntelyn tuovan epäselvyyttä ja uusia tulkintakysymyksiä olennaisten toimien määrit-
telyn suhteen. Lähipiirisääntelyn noudattaminen ja noudattamisen arviointi tulisi **Tilin-
tarkastajien** mielestä olemaan vaikeaa ottaen huomioon muun muassa olennaisuuden
arvioimisen ehdotetulla tavalla ja määritelmällisesti markkinoiden väärinkäyttöasetuk-
sesta (MAR) poiketen. Lisäksi ongelmia tuottaisi **Tilintarkastajien** mukaan lähipiirin
erilainen määritelmä pörssiyhtiössä ja muissa osakeyhtiöissä sekä rajanveto sallitun lä-
hipiiriasian valmistelun ja toisaalta kielletyn päätöksenteon välillä. **STTK** puoltaa yh-
tenäistä lainsäädäntöä, mutta nostaa ongelmakohdiksi muun muassa lähipiiritoimien

merkittävyyden rajan ja olennaisen toimen määrittelyn. Nämä määritelmät saattavat nimittäin vaihdella osakeyhtiöiden välisten toimialojen, kokojen ja toiminnan mukaan. Jotkut lausunnonantajat, esimerkiksi **LYNK** ja **AMY**, ovat sen sijaan suhtautuneet myönteisesti lähipiiritoimia koskeviin sääntelyehdotuksiin lähipiirin määritelmän ja olennaisuuden kannalta.

TEM:iä lukuun ottamatta muut lausunnonantajat eivät kannattaneet kvantitatiivista määritelmää olennaisuuden osalta. **AMY** tähdentää, että mahdolliset euromääräiset tai taloudellisiin tunnuslukuihin perustuva määritelmät olisivat luonteeltaan keinotekoisia ja johtaisivat käytännössä epätarkoituksenmukaisiin tilanteisiin. Myös **EK** on sitä mieltä, että euromääräiset rajat eivät käytännössä toimisi. **Asianajajaliiton** mukaan lähipiiriliiketoimien määrittely tulisi toteuttaa sanallisesti, eikä kvantitatiivisten tunnuslukujen perusteella. Myös **Vahtera** kannattaa työryhmän ehdotusta sanallisesta määrittelystä ja ehdotti, että olennaisuusarviointi liitettäisiin vain osakeyhtiölain yleisten periaatteiden rikkomiseen.

TEM kannattaa ensisijaisesti lähipiiritoimen määrittelyä tunnuslukujen perusteella. Toisaaalta TEM suhtautuu varauksellisesti siihen, että erityinen päätöksentekomenetely on tarkoitettu vain olennaiselle lähipiiritoimelle. Säännösehdotuksesta ei **TEM**:in mukaan nimittäin ilmene, miten rajanveto tehdään olennaisen ja vähäisemmän lähipiiritoimen välillä. **TEM**:in mukaan hallituksen tulisi käsitellä kysymys lähipiirisuhteen mahdollisesta olemassaolosta ja tehdä nimenomainen päätös siitä, täyttyykö olennaisuusvaatimus. Oikeusvarmuuden kannalta **TEM** pitää tärkeänä, että olisi varmempaa käsitellä kaikki, myös siis vähäisemmätkin, lähipiiritoimet ehdotetun päätöksentekomenetelyssä, johon lähipiiriläiset eivät osallistu.

3.4.2 Listaamattomat osakeyhtiöt

Ehdotukseen siitä, että lähipiirisääntely ulotettaisiin muihinkin kuin pörssiyhtiöihin, on suhtauduttu pääosin varauksellisesti. Useassa launnossa nostetaan ongelmaksi se, että lähipiirisääntelyä on pohdittu etupäässä vain pörssiyhtiöiden osalta, vaikka sääntelyn ehdotetaan koskevan kaikenlaisia yhtiöitä. Esimerkiksi **Suomen yhtiöoikeusyhdistys**, **FA** ja **Asianajajaliitto** suhtautuvat epäileväisesti sääntelytarpeeseen kaikkien yhtiöiden osalta, vaikka direktiivi koskee vain pörssiyhtiöitä.

Asianajajaliitto puoltaa tavoitetta siitä, että laissa on mahdollisimman vähän erilaisia sääntöjä pörssiyhtiöille ja muille yhtiöille, mutta painottaa kuitenkin, että sääntely saattaisi aiheuttaa liikaa hallinnollista taakkaa muille kuin pörssiyhtiöille. **Asianajajaliitto** ei muutenkaan pidä sääntelymuutosta tarvittavana, koska laki nykyisenlaisena ei ole aiheuttanut ongelmia. **Asianajajaliitto** huomauttaa lisäksi, että uusi sääntely ei edes olisi samanlainen pörssiyhtiöille ja muille yhtiöille, koska lähipiiri määriteltäisiin näissä eri tavoin.

Yrittäjät huomauttavat, että ehdotettu lähipiirisääntely on yksityisten osakeyhtiöiden osalta ylisääntelyä, koska direktiivi ei siihen velvoita. Näin ollen **Yrittäjät** näkee ehdotuksen lähipiirisääntelystä pääministeri Juha Sipilän hallituksen tavoitteiden vastaisena, kun tavoitteena on purkaa turhaa sääntelyä.

3.4.3 Hallituksen ja yhtiökokouksen päätöksenteko

Monet lausunnonantajat suhtautuvat myönteisesti esteellisyyssäännöksiä korvaamiseen hallituksen päätöksenteon osalta, mutta näkevät ehdotetun kvalifioitun enemmistövaatimuksen olevan käytännössä vaikea toteuttaa yhtiökokouksen päätöksentekotilanteissa. Esimerkiksi **AMY** katsoo, että lähipiiritoimia koskeva ehdotus tulisi arvioida tarkemmin yhtiökokouksen päätöksenteon osalta. Osa lausunnonantajista ehdottaa, että yhtiökokouksen päätöksenteon osalta käytetään täysimääräisesti direktiivin sallimat poikkeukset.

EK toivoo syvällisempiä vaikutusarvioita yhtiökokouksen päätöksenteon osalta. **EK:n** mukaan lähipiirisääntely yhtiökokouksen päätöksenteon osalta voisi aiheuttaa ongelmia. **EK:n** mukaan lähipiirisuhteessa olevien osakkeenomistajien lisäksi tulisi päätöksen edellytyksenä olla ehdotuksen mukaan myös sama määrä niiden osakkeenomistajien ääniä, jotka eivät ole lähipiirisuhteessa päätettävään asiaan. Näin ollen päätösten ennakoitavuus vaikeutuisi. Lisäksi kahden äänestyskerran järjestäminen on äänten laskeminen olisi käytännössä hankalaa. Erityisesti ns. ankkuriomistaja –tilanteissa syntyisi ongelmia, koska suuren omistajan omistusosuutta vastaavaa enemmistöä ei-lähipiiriin kuuluvista vähemmistöosakkeenomistajista saattaisi olla vaikeaa tai jopa mahdotonta löytää. **EK** tähdentää, että ehdotettu malli saattaisi olla hyväksyttävä kuitenkin hallituksen päätöksenteon osalta. **LYNK** viittaa **EK:n** lausuntoon lähipiiritoimien päätöksentekomenettelyn osalta.

Pörssi kannattaa lähipiirisääntelyehdotusta hallituksen päätöksenteon osalta, mutta painottaa lisäselvityksen tarvetta yhtiökokouksen päätöksentekoon liittyen, sillä työryhmän ehdottamaa kvalifioitua enemmistövaatimusta saattaa **Pörssin** mukaan olla vaikea soveltaa käytännössä. Myös **FA** on sitä mieltä, että lähipiiritoimia koskeva sääntely tulisi rajoittaa selkeästi koskemaan vain hallituksen yleistoimivaltaan kuuluvia asioita.

Asianajajaliiton mukaan lähipiiritoimia koskeva päätöksenteko on nykyisen menettelyn ja nykyisten säästöjen ansiosta riittävä. **Asianajajaliitto** katsookin aiheelliseksi harkita lähipiirisääntelyn koskevan vain hallituksen päätöksentekoa eikä yhtiökokouksessa erikseen laskettaisi ehdotetulla tavalla myös lähipiiriin kuulumattomien osakkeenomistajien kannatusta ehdotetulle toimelle.

3.4.4 Konserniyhtiöiden päätöksenteko

Suomen yhtiöoikeusyhdistys suhtautuu varauksellisesti siihen, että lähipiirin määritelmä ulotettaisiin yhtiön ja sen läheisyhtiöiden johtohenkilöiden sukulaisiin. **Suomen yhtiöoikeusyhdistys** ehdottaa, että mietinnön perusteluissa tulisi erityisesti tarkentaa, etteivät päätösvaatimukset koske pörssiyhtiöiden tytäryhtiöiden päätöksiä. **FA** pitää ehdotettua lähipiirisääntelyä konserniyhtiöiden päätöksenteon osalta suomalaisen yhtiöoikeuden perinteen vastaisena. **FA:n** mukaan esitysluonnosta olisi muutettava niin, että se pohjautuu kaikilta osin yhtiöiden erilliseen päätöksentekoon myös konsernitilanteissa. Myös **KKK:n** mukaan ehdotus siitä, että eräissä konsernitilanteissa emoyhtiön olisi käsiteltävä ja päätettävä lähipiiritoimesta, jossa on osapuolena tytäryhtiö muttei emoyhtiö itse, on nykysääntelylle ja –käytännölle vieras.

Asianajajaliitto ja **Vahtera** kannattavat ehdotetun option käyttämistä konserniyhtiöiden päätöksenteossa eli yhtiön ja sen suoraan tai välillisesti 100-prosenttisesti omistaman tytäryhteisön välisten toimien sulkeminen ehdotetun sääntelyn ulkopuolelle.

3.4.5 Lähipiiritoimien julkistaminen

VKSV toteaa lausunnossaan, että lähipiiritoimien julkistamisvelvollisuudella saattaa olla merkitystä rikostorjunnan kannalta. Velvollisuudella voi olla ennakoestävää vaikutusta moitittavuudeltaan tulkinnanvaraisissa tilanteissa.

Pörssi huomauttaa, että lähipiiritoimien julkistamisen ajankohdan kielellinen ilmaisu saattaa johtaa ristiriitaisiin tulkintoihin markkinoiden väärinkäyttöasetuksen kanssa.

VER:in mukaan pörssiyhtiön tulisi julkistaa kaikki lähipiiritoimet, ei vain olennaisia.

LYNK ja EK kannattavat sitä, että lähipiiritoimien julkistamisvelvollisuuden osalta käytettäisiin direktiivin sallimaa kansallista liikkumavaraa, jolloin julkistamisvelvollisuus ei tulisi koskemaan yksityisiä osakeyhtiöitä.

3.4.6 Muita huomioita

Suomen yhtiöoikeusyhdistys kiinnittää huomiota siihen, ettei mietinnössä oteta kantaa ns. intressijääviin esimerkiksi yrityskauppatilanteessa, jossa hallituksen jäsen kuuluu sekä ostaja- että myyjäyhtiön hallitukseen vailla välitöntä intressiä asiassa. Lisäksi **Suomen yhtiöoikeusyhdistys** on sitä mieltä, että perusteluissa olisi hyvä käsitellä myös yhtiöitä, joiden tavanomainen toiminta ei ole markkinaehtoista, koska oletettavasti niiden tavanomaiseen toimintaa kuuluvat toimet eivät olisi lähipiiritoimia. Perusteluissa olisi Suomen yhtiöoikeusyhdistyksen mukaan hyvä käsitellä myös sitä, voiko työsuhde johonkin tahoon synnyttää lähipiirisuhteen. Suomen yhtiöoikeusyhdistys toteaa, että perusteluissa tulisi käsitellä tarkemmin se, mitkä ovat lähipiiritoimien sääntelyn rikkomisen seuraukset. Lisäksi tulisi käsitellä sitä, arvioidaanko lähipiirisuhdetta ainoastaan päätöksenteon vai myös täytäntöönpanon yhteydessä.

OSKL ja Pörssisäätiö huomauttavat, että lähipiiritoimien nykyistä ja esitettyä laajempaa yhtiökokouskäsitelyä pitäisi vahvasti harkita.

Muun muassa DIF:n mukaan SHRD mahdollistaa sen, että muut toimet kuin liiketoimet, esimerkiksi yhtiökokouksen päätöksenteko sekä hallituksen palkitsemiseen liittyvä päätöksenteko, voidaan sulkea sääntelyn soveltamisalan ulkopuolelle. Muun muassa **DIF** katsoo, että kansalliseen lainsäädäntöön pitäisi sisältää vain direktiivin vähimmäisisältö ja varmistaa, että kaikki tarvittavat poikkeukset ovat käytössä.

3.5 Muut

3.5.1 Hallinnolliset seuraamukset

Työryhmän esityksessä mainittujen hallinnollisten seuraamusten osalta lausunnonantajat ovat toivoneet selkeyttä. Esimerkiksi **VKSV** toivoo lakiteknistä selkeyttä ja tarkkarajaisuutta hallinnollisten seuraamusten osalta, jotta lakiteksti olisi kaikkien toimijoiden ymmärrettävissä.

Asianajajaliitto puoltaa työryhmän näkemystä pitää nykyisiä osakeyhtiölain säännöksiä seuraamusten osalta riittävinä, sillä ne täyttävät jo direktiivin vaatimukset.

EK, **AMY** ja **LYNK** katsovat, että pörssin kurinpitolautakunta olisi ollut riittävä ja toimivaltainen taho asettamaan seuraamusmaksuja direktiivissä tarkoitettujen velvollisuuksien rikkomisesta. **AMY** eikä **LYNK** kannata sitä, että Fiva tutkisi mahdollisia osakeyhtiölain rikkomuksia.

3.5.2 Muita huomioita

Tilintarkastajat olisi myös toivonut, että työryhmä olisi arvioinut myös tilintarkastajien roolia avoimen talous- ja muun informaation varmentajana.