

**Valtiovarainministeriölle****OSAKKEENOMISTAJIEN OIKEUDET -TYÖRYHMÄN MUISTIO**

Valtiovarainministeriö on pyytänyt Keskuskauppakamarin lausuntoa osakkeenomistajien oikeudet -työryhmän mietinnöstä, jossa on valmisteltu hallituksen esitys, jolla pantaisiin täytäntöön osakkeenomistajien pitkäaikaiseen vaikuttamiseen kannustamisen osalta annettu osakkeenomistajien oikeuksia koskevan direktiivin muutosdirektiivi (EU) 2017/828. Keskuskauppakamari lausuu asiasta seuraavan.

Direktiivin tausta

Osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin muutoksen taustalla on ollut Euroopan komission näkemys siitä, että finanssikriisin syynä oli pitkälti osakkeenomistajien passiivisuus ja lyhytjänteisyys sijoittamisessa. Tästä lähtökohdasta valmisteltiin direktiivimuutos poliittisena ratkaisuna.

Suomalaisesta näkökulmasta direktiivin lähtökohta on vieras. Suomalaisissa pörssiyrityksissä on merkittävä määrä pitkäaikaisia omistajia, jotka ovat sitoutuneet yhtiön pitkäaikaisen menestyksen edistämiseen. Tällä on epäilemättä vaikutusta siihen, että Suomessa on kansantalouden kokoon suhteutettuna poikkeuksellisen paljon suuria yrityksiä, mikä on hyvin merkittävä tekijä suomalaisen hyvinvointiyhteiskunnan rahoituksessa.

Direktiivin sisällöstä osa on suomalaisella yhtiöoikeudelle vierasta. On huomattava, että yhtiöoikeutta ei ole harmonisoitu EU:n jäsenmaissa, joten yhtiöiden rakenteet ja yhtiöoikeudelliset periaatteet vaihtelevat eri maissa. Direktiivimuutoksen ongelmakohdat osoittavat, kuinka tärkeää olisi pidettyä direktiivin kaltaisesta yksityiskohtaisuudesta yhtiöoikeudellisesta sääntelystä, kun yhtiöoikeus ja -rakenteet poikkeavat toisistaan eri EU-maissa. Tämä korostuu nyt käsillä olevassa tilanteessa, jossa säännellään käytännön elämässä esiin tulevia monivaihteisia tilanteita ja ilmiöitä.

Suomalaisessa yhtiöoikeudessa yhtiökokouksen, hallituksen ja toimitusjohtajan tehtävienjako on selkeä ja toimiva. Yhtiökokous valitsee hallituksen ja päättää sen palkitsemisesta sekä mahdollisesti erottaa hallituksen niin halutessaan ilman erityisiä perusteita. Hallituksissa on lähinnä ulkopuolisia jäseniä. Hallitus nimittää ja erottaa toimitusjohtajan sekä päättää hänen palkitsemisestaan.

Hallituksen ja toimitusjohtajan palkitseminen on Suomessa ollut täyden avoimuuden piirissä jo vuoden 2003 hallinnointikoodista lukien. Suomessa pörssiyrityksen johdon palkitsemisen avoimuus on vakiintuneesti korkealla kansainvälisellä tasolla.



Ulkomaiset sijoittajat arvostavat suomalaista hallintomallia, mistä on osoituksena Helsingin pörssin suuri ulkomaalaisomistus, joka vaihtelee runsaan 40 ja 50 prosentin välillä.

Palkitsemisen osalta direktiivin ylettömän yksityiskohtainen sääntely voi jäykistää palkitsemismalleja. Seikkaperäiset säännökset voivat antaa sen viestin, että kaikilla pörssiyhtiöillä pitäisi olla pitkän aikavälin palkitsemisohjelma. Kuitenkin esimerkiksi pienissä pörssiyhtiöissä, joita suomalaisista pörssiyhtiöistä on puolet, palkitseminen perustuu pääosin kiinteään palkkaan ja on keskimäärin erittäin maltillista. Toisaalta direktiivin antamisen jälkeisenä aikana on enenevässä määrin keskusteltu johdon osakeomistuksesta ja sen merkityksestä sitouttamistekijänä. Sääntelyn painotus pitkäaikaisiin kannustinohjelmiin ei välttämättä edistä osakeomistukseen perustuvaa yhtiön johdon sitouttamista. Tämä osoittaa, kuinka varovainen lainsäätäjän pitäisi olla luodessaan sääntöjä käytännön elämän ilmiöille.

Palkitsemista koskevassa keskustelussa toisinaan perusteettomasti oletetaan, että palkitsemisen yhtiökokouskäsitteily alentaisi palkitsemisen tasoa. Muissa maissa käytössä olleita menetelyjä on tutkittu laajasti ja yleinen havainto on ollut, ettei yhtiökokouskäsitteilyllä juurikaan ole vaikutusta palkitsemisrakenteisiin tai -tasoon. Itse asiassa pienempien pörssiyhtiöiden osalta on havaittu, että yhtiökokouskäsitteilyyn siirtäminen nostaa palkitsemistasoa. Tämäkin havainto osoittaa, kuinka huonosti yksityiskohtainen sääntely sopii johdon palkitsemiseen.

Huolimatta direktiivin poliittisesta sääntelytaustasta ja monin paikoin ylettömän yksityiskohtaisista säännöksistä Keskuskauppakamari pitää työryhmän mietintöä pääosin onnistuneena ja kannattaa sitä, että mietinnössä on monessa kohdassa hyödynnetty direktiivin sallimaa kansallista liikkumavaraa. Joiltakin osin mietintöä on kuitenkin syytä kehittää jatkovalmistelussa. Ennen kaikkea direktiivin sallima liikkumavara on hyödynnettävä.

Direktiivin määritelmät

Keskuskauppakamari kannattaa mietinnössä omaksuttua määritelmää direktiivin *director*-termin täytäntöönpanemiseksi. Määritelmä vastaa Suomen osakeyhtiölakia. Direktiivin suomenoksessa omaksuttu käänös johtaja on virheellinen ja harhaanjohtava.

Palkitsemista koskeva sääntely

Finanssikriisiin liittyvistä poliittisista syistä direktiivissä säädetään palkitsemispolitiikan ja -raportoinnin yhtiökokouskäsitteilyä. Direktiivi ei ole kaikilta osin onnistunut, eikä siinä ole huomioitu suomalaista ja pohjoismaista yhtiömallia.

Esimerkiksi hallituspalkkioiden osalta direktiivi itse asiassa *kaventaa* kulloistenkin osakkeenomistajien päätösvaltaa, sillä palkitsemisen on perustuttava palkitsemispolitiikkaan. Suomen laki ja käytäntö ovat olleet se, että kulloisetkin osakkeenomistajat päättävät hallituksen palkitsemisesta täysin vapaasti oman näkemyksensä mukaisesti eivätkä ole sidottuja aiemmin yhtiökokouksessa esitettyyn tai hyväksytyyn palkitsemispolitiikkaan mahdollisesti hyvinkin eri osakkeenomistajakunnan ajalta.



Direktiivin toimeenpano on tehtävä huolellisesti siitä näkökulmasta, ettei sillä vaikeuteta yhtiöiden toimintaa ja lisätä yhtiöiden avainhenkilöriskejä.

Palkitsemispolitiikkaa koskevan äänestyksen oltava neuvoa-antava

Työryhmän enemmistö esittää palkitsemispolitiikkaa koskevan äänestyksen säätämistä neuvoa-antavaksi, minkä direktiivi mahdollistaa. Asiasta on mietinnössä kaksi eriävää mielipidettä.

Valtiovarainministeriön edustajien eriävissä mielipide ei noudata pääministeri Juha Sipilän hallitusohjelman kirjauksia EU-sääntelyyn sisältyvien joustojen käyttämisestä ja pidättymisestä liisätä kilpailukykyä haittaavaa ylimääräistä taakkaa EU-sääntelyn kansallisessa toimeenpanossa. Eriävä mielipide ei myöskään seuraa Suomessa koko EU-jäsenyytemme ajan noudatettua yhtiöoikeudellisten EU-direktiivien joustavaa ja käytännönläheistä täytäntöönpanotapaa eikä osakeyhtiölakimme yleisperiaatteisiin perustuvaa rakennetta.

Direktiivin palkitsemispolitiikkaa koskevaa keskustelua värittää väärinkäsitys direktiivin mukaisen sitovan ja neuvoa-antavan äänestyksen eroista. Sitovassa äänestyksessä johdon palkitsemisessa on noudatettava yhtiökokouksessa *hyväksyttyä* palkitsemispolitiikkaa. Neuvoa-antavassa äänestyksessä johdon palkitsemisessa on noudatettava yhtiökokoukselle *esitettyä* palkitsemispolitiikkaa. Neuvoa-antava äänestys ei siis merkitse sitä, että hallitus voisi päättää toimitusjohtajan palkitsemisesta täysin oman halunsa mukaisesti, vaan palkitsemisen on perustuttava yhtiökokoukselle esitettyyn palkitsemispolitiikkaan.

Valtiovarainministeriön edustajien antamassa eriävissä mielipiteessä annetaan virheellisesti ymmärtää, että neuvoa-antava äänestys olisi erikoisuus ja poikkeama kansainvälisessä käytännössä, joka vieraannuttaisi sijoittajia, ja että EU-maat olisivat pääosin päätymässä sitovaan äänestykseen.

Tosiasiassa enemmistössä EU-maita ei ole päätetty sitovan palkitsemispolitiikan säätämisestä. Ruotsin nykykäytäntöön viittaaminen on harhaanjohtavaa, sillä Ruotsissa yhtiökokouksen päättäväksi vietävä palkitsemispolitiikka on käytännössä niin yleisluontoinen, että se voisi itse asiassa sisältää tiedot minkä tahansa pörssiyhtiön palkitsemispolitiikasta.

Siinäkin mielessä eriävän mielipiteen viittaus kansainvälisten sijoittajien näkemyksiin on virheellinen, että ulkomaalaisista sijoittajista merkittävä osa on amerikkalaisia eläkeyhtiöitä ja muita institutionaalisia sijoittajia. Heille tutuin on amerikkalainen say-on-pay -äänestys, joka on neuvoa-antava. Myös valtakirjaneuvonantajat (proxy advisors) ovat pääosin USA-taustaisia.

Ulkomaalaiset sijoittajat ymmärtävät ja hyväksyvät laajasti neuvoa-antavan äänestyksen. Itse asiassa perehtyminen direktiivin mukaisen sitovan äänestyksen seurannaisvaikutuksiin johtanee siihen, että sijoittajat tulevat preferoimaan neuvoa-antavaa äänestystä palkitsemispolitiikasta.



Direktiivin mukaisen sitovan palkitsemispolitiikan riski on, että yhtiöllä jää pitkäksi aikaa voimaan vanhentunut palkitsemispolitiikka, jos jossakin aktivisti-tilanteessa uusittua palkitsemispolitiikkaa ei saada hyväksytyä. Sitovan palkitsemispolitiikkasääntelyn omaksuminen tulee vääjäämättä tekemään palkitsemispolitiikat varsin yleisluotoisiksi, kuten Ruotsin kokemukset osoittavat.

Neuvoa-antavan äänestyksen paremmuutta lisää myös se, että mikäli hallitus ei toimi osakkeenomistajien enemmistön arvojen ja näkemysten mukaisesti, Suomessa yhtiökokous voi milloin tahansa erottaa hallituksen kokonaan tai osittain ilman mitään perusteita. Näin ei kaikissa EU-maissa ole. Lisäksi on selvää, että jos hallitus ei toimi osakkeenomistajien neuvoa-antavan äänestyksen tuloksen mukaisesti, hallituksen jatko tulee vakavaan pohdintaan.

Usein pörssiyritykselle vakavin seuraamus on kielteinen julkisuus palkitsemisesta. Suomessa pörssiyrityksien palkitsemista koskeva uutisointi on pääosin erittäin kielteistä, vaikka kansainvälisessä vertailussa johdon palkitseminen on Suomessa maltillista ja hyvätuloisten verotus erittäin kireää. Jotkut yksittäistä tapausta koskevat palkitsemisuutisoinnit ovat jatkuneet viikkoja ja niihin on voitu palata pitkienkin aikojen kuluttua. Varsinkaan tässä asenneilmapiirissä ei ole realistista ajatella, että yhtiön hallitus toimisi neuvoa-antavan äänestyksen säätelyssä osakkeenomistajien enemmistön mielipiteestä piittaamatta.

Sitova äänestys palkitsemispolitiikasta tekisi käytännössä ongelmalliseksi työryhmän esittämän väliaikaisen poikkeamisen mahdollisuuden yhtiön pitkän aikavälin etujen varmistamiseksi.

Keskuskauppakamari pitää tärkeänä, että palkitsemispolitiikkaa koskeva äänestys säädetään neuvoa-antavaksi ja muistuttaa vielä kerran, että tämä ei merkitse sitä, että yhtiön hallitus voisi päättää toimitusjohtajan palkitsemisesta täysin oman halunsa mukaisesti, vaan tällöinkin palkitsemisen on oltava yhtiökokoukselle esitetyn palkitsemispolitiikan mukainen.

Väliaikainen poikkeaminen

Keskuskauppakamari kannattaa mietinnössä esitettyä mahdollisuutta ottaa palkitsemispolitiikkaan ehto, jonka mukaan palkitsemispolitiikasta on mahdollista poiketa väliaikaisesti yhtiön pitkän aikavälin edun vuoksi (OYL 6:20a). Direktiivi ja työryhmämietintö ovat kuitenkin puutteellisia, mikä osoittaa jälleen kerran sen, kuinka ongelmallista on antaa äärettömän yksityiskohtaista lainsäädäntöä käytännön toiminnasta.

Direktiivistä ja työryhmämietinnöstä ei nimittäin ilmene väliaikaisen poikkeamisen voimassaolo. Jotta säännös olisi merkityksellinen, uuden toimitusjohtajan kanssa tehtävää sopimusta palkitsemisesta on voitava noudattaa sopimuksen koko voimassaoloajan. Jos näin ei ole, yhtiö ei ehkä kykene ongelmatilanteessa palkkaamaan itselleen uutta toimitusjohtajaa tai ainakaan haluamaansa henkilöä, jos palkitsemisen sisältö jää jonkun myöhemmän yhtiökokouksen päätöksen varaan.



Tämäkin osoittaa, kuinka epäonnistunut rakennelma olisi säätää palkitsemispolitiikkaa koskeva äänestys sitovaksi. Neuvoa-antavassa äänestyksessä nimittäin voidaan noudattaa yhtiökokoukselle *esitettyä* palkitsemispolitiikkaa. Väliaikaisen poikkeamisen tilanteessa direktiivi ja työryhmän mietintö vaikenevat siitä, kuinka kauan poikkeaminen saa olla voimassa.

Jossakin vaiheessa, viimeistään neljän vuoden määräajan kuluttua - ellei sitten direktiivin ja lain tulkinta vaadi poikkeamistilanteissa jo seuraavaa varsinaista yhtiökokousta - palkitsemispolitiikka on vietävä yhtiökokoukselle. Jos äänestys on sitova ja uuden toimitusjohtajan palkitsemisen ehdot sisältävä palkitsemispolitiikka jää yhtiökokouksessa hyväksymättä, yhtiö voi joutua kriisiin, jos laista ei selvästi ilmene, että toimitusjohtajan kanssa tehty sopimus on sitova eikä johda hallituksen vastuuongelmiin, jos palkitsemispolitiikka hylätään yhtiökokouksessa. Lain epäselvyys voi ajaa pörssi-yhtiön tällaisessa tilanteessa kriisiin ja pahimmassa tapauksessa pörssi-yhtiö menettää hyvän toimitusjohtajan, jolla saattaa hyvinkin olla valinnanvaraa uraratkaisuisaan.

Erittäin tärkeää on, ettei markkinoille ja toimitusjohtajakandidaateille anneta viestiä, että uuden toimitusjohtajan palkitsemisen pätevyys on kyseenalaista Suomen oikeusjärjestelmässä. Kuten Suomessakin on nykyään havaittavissa, toimitusjohtajien rekrytointimarkkinat ovat kansainväliset. Toimitusjohtajien palkitseminen on Suomessa erittäin maltillista kansainvälisessä vertailussa, ja erittäin kireä hyvätuloisten verotus vielä lisää eroa moniin kilpailijamaihin. Jos tämän päälle tulee tieto, että Suomessa myös palkitsemisen pätevyys on kyseenalaista, kansainväliset johtajakandidaatit ovat nykyistäkin vaikeammin houkuteltavissa Suomeen.

Toimitusjohtajan palkitsemisen ja sopimuksen pätevyys

Työryhmämietinnön sivulla 166 todetaan seuraava.

Ehdotetun 5 luvun 3 a §:n mukaisen pörssi-yhtiön johdon palkitsemispolitiikan esittelyn laiminlyönnin seuraamuksena voi olla palkitsemista koskevan hallituksen päätöksen ja sopimuksen pätemättömyys, jos järjestely poikkeaa viimeksi yhtiökokoukselle esitellystä, edelleen voimassa olevasta palkitsemispolitiikasta. Ehdotetun neuvon antavan äänestyksen laiminlyönnistä tai siihen liittyvästä menettelyvirheestä ei aiheudu yhtiöoikeudellisia seuraamuksia.

Teksti on ongelmallinen ja antaa harhaanjohtavan kuvan seuraamusjärjestelmästä ja lienee tullut erehdyksessä työryhmämietintöön. Hallituksen vastuulla on noudattaa yhtiön palkitsemispolitiikkaa. Poliitiikan noudattamatta jättämisen seuraamukset ovat osakeyhtiölain tavanomaisen seuraamusjärjestelmän mukaisia. Toisin sanoen hallitus voisi huolellisuusveloitteen rikkomisesta joutua vahingonkorvausvastuuseen. Palkitsemispolitiikan pätemättömyys olisi varsin poikkeuksellinen tilanne. Siitä voisi olla kysymys lähinnä, jos asiasta on päätetty ilman, että siitä olisi mainintaa yhtiökokouskutsussa ja tämä laiminlyönti olisi vaikuttanut lopputulokseen. On varsin kaukaa haettava, että tällainen tilanne voisi syntyä pörssi-yhtiössä.

Kyseistä tekstiä on jatkovalmistelussa muutettava niin, ettei mietinnöstä saa käsitystä, että toimitusjohtajan palkitseminen ja johtajasopimuksen sisältö voisi olla pätemätöntä. Ehkä sellainen



tilanne voisi syntyä jossakin ääritapauksessa, mutta edellä kuvattu hallituksen vastuu on käytännössä se seuraamus, joka politiikan noudattamatta jättämisestä voisi seurata. Tapauskohtaisesti jouduttaisiin tällöin ratkaisemaan, onko hallituksen menettelystä aiheutunut yhtiölle vahinkoa, mikä ei ole automaattinen seuraus palkitsemispolitiikan noudattamatta jättämisestä.

Lähipiiritoimet

Suomen osakeyhtiölaki sisältää jo nykyisellään merkittävät oikeussuojamekanismit lähipiiritoimiin liittyvien väärinkäytösten estämiseksi. Suomalaisesta näkökulmasta on sen vuoksi tärkeää, että direktiivin täytäntöönpanossa ei synnytetä yrityksille tarpeetonta byrokratiaa vaan kehitetään toimivia ratkaisuja.

Olennaisen lähipiiritoimen määritelmä

Työryhmämietinnön ehdotus olennaisen lähipiiritoimen määritelmästä on oivallinen ratkaisu. Määritelmässä on ehdotuksen mukaisesti tärkeää pidäytyä kvantitatiivisista määritelmistä, jotka saattaisivat osoittautua ongelmallisiksi erityisesti sellaisten pienten pörssiyritysten näkökulmasta, jotka hankkivat raaka-aineita, komponentteja tai energiaa yritysryhmän sisältä.

Sääntelyn soveltuminen muihin kuin pörssiyrityksiin

Mietinnössä ehdotetaan osakeyhtiölain nykyisen esteellisyysääntelyn kumoamista ja direktiivin lähipiirisääntelyn ulottamista pörssiyritysten lisäksi muihin osakeyhtiöihin. Vaikka ehdotusta on hyvin perusteltu esityksessä, se ei välttämättä ole selkeä kaikkien yhtiöiden kannalta. Totuttujen käytäntöjen muuttaminen voi olla varsinkin pienemmille yhtiöille vaikeaa. Asiaa tulisi vielä perusteellisesti pohtia jatkovalmistelussa ja harkita direktiivin toimeenpanoa vain sen vaatimalla tavalla ulottamatta sitä muihin kuin pörssiyrityksiin.

Hallituksen valinta

Lain jatkovalmistelussa on syytä varmistaa, ettei hallituksen esityksestä sen pykälien tai perustelujen osalta voi saada sitä käsitystä, että lähipiirisääntely kattaisi yhtiökokouksen päätöksen hallituksen valinnasta. On selvää, että jokaisen osakkeenomistajan on voitava äänestää itseään tai lähipiiriläistään hallitukseen riippumatta osakeomistuksen suuruudesta. Direktiivissä ei ole tarkoitettu puuttua tähän eikä varmasti työryhmämietinnössäkään.

Direktiivin liikkumavaran käyttö

Lain jatkovalmistelussa on otettava käyttöön direktiivin 9 c artiklan 6 b kohdan sallima liikkumavara jättämällä pois lähipiirisääntelyn soveltamisalasta yhtiökokouksen päätösvaltaan kuuluvat



asiat kyseisen direktiivikohdan mahdollistamalla tavalla. Tällöin esimerkiksi sulautumiset ja jakautumiset eivät joutuisi mietinnön mukaisen kaksivaiheisen äänestyksen piiriin. Lainsäädännöllä ei pidä vaikeuttaa tai estää osakkeenomistajien enemmistön kannattamia yritysjärjestelyjä. Osakeyhtiölaissa on jo nykyisin turvamekanismeja vähemmistön suojaksi.

Suomen markkinassa on esimerkkejä pörssiyhtiöiden fuusiosta. Ei ole perusteltua jättää fuusiopäätöstä mahdollisesti hyvinkin pienen osakkeenomistajien vähemmistön käsiin. Näin voisi käydä, jos kaikkien osakkeenomistajien antaman riittävän kannatuksen lisäksi vaadittaisiin niiden osakkeenomistajien riittävä kannatus, jotka eivät ole toimeen lähipiirisuhteessa. Voisi olla jopa hyvin sattumanvaraista, ketkä lähipiiriin kuulumattomat ovat saapuneet paikalle kokoukseen ja keiden hyväksynnästä fuusion toteutuminen olisi kiinni. On muistettava, että fuusiota vastustavalla osakkeenomistajalla on oikeus saada osakkeensa käypään hintaan lunastetuksi, eli osakeyhtiölaissa on säädetty velkojainsuojan lisäksi vähemmistönsuojasta fuusiotilanteissa.

Laki on annettava siinä muodossa, ettei se ole omiaan estämään hallitusta siirtämään yhtiökokouksen päätettäväksi sellaista yritysjärjestelyä, joka ei lain mukaan kuulu yhtiökokouksen päätettäväksi. Direktiivin täytäntöönpanolla ei siis pidä käytännössä kaventaa osakkeenomistajien päätösvaltaa säätämällä tällaisiin tilanteisiin kaksitasoinen äänestys, jonka lopputuloksen arvaamattomuus voisi merkitä sitä, ettei hallitus käytännössä haluaisi siirtää asiaa yhtiökokouksen päätettäväksi.

Palkitsemista koskevat päätökset

Johdon palkitsemisen osalta lakiin on otettava käyttöön direktiivin sallima liikkumavara, sillä direktiivin 9 c artiklan 6 c kohta mahdollistaa sen, että johdon palkitsemispolitiikkaa ja -raporttia koskevaan äänestykseen yhtiökokouksessa ei sovelleta direktiivin 9 c artiklan mukaista lähipiirisääntelyä. Työryhmämietinnössä on varmasti tarkoitettu tätä lopputulosta, mutta tämä ei suoranaisesti näy pykäläteksteistä. Se, että joissakin yhtiöissä suuri äänten enemmistö ei riittäisi palkitsemispolitiikan ja -raportin hyväksymiseen, vaan tarvittaisiin mahdollisesti hyvinkin pienen ja sattumanvaraisen vähemmistön kannatus, ei edistä hyvää hallinnointia pörssiyhtiöissä vaan lisää riskiä huomiohakuisesta aktivismista.

Lain jatkovalmistelussa on syytä lisäksi varmistaa, ettei hallituksen esityksestä sen pykälien tai perustelujen osalta voi saada sitä käsitystä, että lähipiirisääntely kattaisi yhtiökokouksen päätöksen hallituksen palkitsemisesta. On selvää, että jokaisen osakkeenomistajan on omistusoosuuden suuruudesta riippumatta voitava äänestää hallituspalkkioista, vaikka olisi itse tai joku hänen lähipiirissään olisi hallituksen jäsen tai ehdolla hallitukseen. Direktiivissä ei ole tarkoitettu muuttaa asiaa eikä varmasti työryhmämietinnössäkään.

Mietinnön sivulla 159 todetaan seuraava.

Lähtökohtaisesti yhtiön tavanomaisesta toiminnasta poikkeavia ovat aina myös hallituksen, toimitusjohtajan palkkiot ja niitä ja muun toimivan johdon etuuksia koskevat periaatteet, kuten palkitsemispolitiikat.



Tämä ilmaisu on virheellinen ja on poistettava hallituksen esityksestä. On selvää, että yhtiön tavanomaiseen toimintaan kuuluu palkitseminen, onpa kyse johdon tai työntekijöiden palkitsemisesta.

Konsernitilanteet

Mietintö on jatkovalmistelussa vielä huolellisesti käytävä läpi erilaisten konsernitilanteiden varalta, jotta sääntely ei synnytä ongelmia. Mietinnön ehdotus siitä, että eräissä konsernitilanteissa emoyhtiön olisi käsiteltävä ja päätettävä lähipiiritoimesta, jossa on osapuolena tytäryhtiö muttei emoyhtiö itse, on nykysääntelylle ja -käytännölle vieras.

On huomattava, että pörssi-yhtiön konsernissa voi olla kaksi tai useampiakin pörssi-yhtiöitä. On varottava muodostamasta vastuukysymyksiä hämärtäviä uusia menettelyjä tai rakenteita.

Tietojen toimittaminen säilytysketjussa

Direktiivi sisältää uusia velvoitteita, joilla pyritään varmistamaan riittävä tiedonkulku pörssi-yhtiöiden ja osakkeenomistajien välillä, jotta osakkeenomistajat voisivat tehokkaasti käyttää oikeuksiaan yhtiössä. Velvoitteet kohdistuvat ennen muuta osakkeiden moniportaisessa säilytyksessä osapuolena oleviin säilytyspalveluntarjoajiin. Yhtiökokouksia, yhtiötapahtumia ja osakkeenomistajia koskevia tietoja on toimitettu säilytysketjussa jo ennen direktiiviä, mutta direktiivillä yhdenmukaistetaan säilytyspalveluntarjoajien velvollisuudet eri jäsenmaissa.

Direktiivissä velvoitteiden noudattamisesta aiheutuvista kustannuksista ei ole nimenomaisia määräyksiä. Tosin direktiivissä on säädetty, että jäsenvaltiot voivat kansallisesti säätää, että säilytyspalveluntarjoajilla ei ole oikeutta periä direktiivin edellyttämien tietojen toimittamisesta palvelumaksuja.

Työryhmäehdotuksessa yhtiökokous- ja yhtiötapahtumatietojen osalta kustannuksista ei ole erityisiä määräyksiä, vaan mahdolliset palvelumaksut määräytyvät markkinaperusteisesti. Se sijaan omistajatietojen osalta pörssi-yhtiöille on määrätty nimenomainen korvausvelvollisuus tietojen toimittamisesta aiheutuvista kustannuksista.

Työryhmäehdotuksessa on yleisemmin pitäydtytty kansallisesta lisäsääntelystä. Kuitenkin tältä osin on päädytty direktiivin lähtökohdista poikkeavaan ratkaisuun, joka on myös kansainvälisesti täysin poikkeuksellinen. Tähän nähden ehdotus on puutteellisesti perusteltu.

Ehdotuksen perusteella pörssi-yhtiön maksuvelvollisuus kohdistuisi kaikkiin osakkeen säilytykseen osallistuviin palveluntarjoajiin niiden kotipaikasta riippumatta. Yhtiöstä ja sen omistajakunnasta riippuen kyseeseen voi tulla satoja kansainvälisesti toimivia säilytyspalveluntarjoajia. Sen lisäksi, ettei pörssi-yhtiöllä ole mahdollisuuksia millään tavoin ennakoida säilytyspalveluntarjoajien määrää ja näille korvattavia kustannuksia, ei ole olemassa myöskään mitään mekanismeja, miten pörssi-yhtiöiden tulisi suorittaa edellytetyt maksut kyseisille palveluntarjoajille, joiden kanssa pörssi-yhtiöllä ei ole mitään palvelu- tai liikesuhdetta.



Ehdotetusta uudesta säännöksestä, jonka perusteella omistajatietojen toimittamisesta aiheutuvat kustannukset tulisivat pörssiyhtiön korvattavaksi, tulisi luopua ja jättää kustannusten kohdentuminen nykymallin mukaisesti markkinaehtoiseksi.

Lain valvonta

Työryhmämietintö ohjaa lakimuutoksen noudattamisen valvonnan finanssivalvonnalle ja arvioi siihen tarvittavan yhden henkilötyövuoden verran työtä. Arvio on lakimuutoksen sisältöön nähden liiallinen. Se, että virasto ei toimi budjettivaroin, vaan valvottavilta kerättävillä maksuilla, ei saa olla peruste työtehtävien yliesursointiin.

Pörssi valvoo jo nykyisellään muun muassa palkitsemisraportointia. Myös sanktioiden käyttö on tarvittaessa mahdollista, ja siitä on myös kokemusta pörssin kurinpitotoiminnassa. Lisäksi Keskuskauppakamari on julkaissut useiden vuosien ajan vuotuisen selvityksen pörssiyhtiöiden hyvästä hallinnoinnista ja avoimuudesta. Selvitys kattaa pörssiyhtiöiden johdon palkitsemisen hyvin seikkaperäisesti, ja selvityksiä on hyödynnetty myös työryhmän mietinnössä.

Valvonnasta on hyödynnettävä olemassa olevia rakenteita ja tehtävä nykytoimijoiden kanssa yhteistyötä. Ei ole tarkoituksenmukaista, että finanssivalvonta ryhtyy omatoimiseen valvontaan valvottavien kustannuksella hyödyntämättä olemassa olevia tietoja ja osaamista.

Jatkovalmistelussa tekstiä olisi väärinkäsitysten välttämiseksi hyvä selkeyttää niin, että siitä ilmenee selvästi, ettei finanssivalvonnan valvontarooli kohdistu osakeyhtiölain lähipiirisäännösten tai muidenkaan osakeyhtiölain säännösten noudattamiseen vaan kohdistuu arvopaperimarkkinalain velvoitteisiin.

Lopuksi

Jatkovalmistelu on tehtävä huolellisesti pitäen yhteyttä sidosryhmiin. Mietintöteksti on joiltakin osin vielä keskeneräistä, kuten edellä olevista näkemyksistä ilmenee. Kieliasun tarkistus ja esimerkiksi osakas-termin muuttaminen osakkeenomistajaksi osakeyhtiölakia koskevissa yhteyksissä on vielä tarpeen.

Koska Suomi on ensimmäisenä jäsenvaltiona viemässä lakihanketta eteenpäin, on tärkeää seurata lain säätämiseen asti ja myös sen jälkeen kehitystä muissa jäsenvaltioissa. Mahdollisesti epäselvät tai muista jäsenmaista perusteetta poikkeavat tai muuten toimimattomaksi osoittautuvat ratkaisut on korjattava lainmuutoksilla. Hallituksen esitykseen on otettava tästä maininta.

KESKUSKAUPPAKAMARI

Leena Linnainmaa
varatoimitusjohtaja