Hallituksen esitys eduskunnalle laeiksi arvopaperimarkkinalain ja osakeyhtiölain muuttamisesta sekä eräiksi niihin liittyviksi laeiksi

ESITYKSEN PÄÄASIALLINEN SISÄLTÖ

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 osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin muuttamisesta.

Arvopaperimarkkinalakiin ehdotetaan lisättäväksi direktiivin edellyttämät säännökset pörssiyhtiön oikeudesta saada osakkeenomistajiaan koskevia tietoja, säännökset pörssiyhtiön johdon palkitsemiseen ja lähipiiritoimiin liittyvästä tiedonantovelvollisuudesta ja ehdotus asetuksenantovaltuudesta, jonka nojalla valtiovarainministeriö antaisi palkitsemispolitiikan sisältöä ja palkitsemisraporttia koskevat tarkemmat säännökset. Lisäksi laissa ehdotetaan säädettäväksi valtakirjaneuvonantajien toiminnasta.

Osakeyhtiölaissa ehdotetaan säädettäväksi direktiivin edellyttämällä tavalla pörssiyhtiön johdon palkitsemiseen liittyvästä yhtiön päätöksenteosta. Osakkeenomistajien vaikutusmahdollisuutta palkitsemispolitiikan sisältöön ehdotetaan vahvistettavaksi siten, että pörssiyhtiöissä päätöksen hallituksen ja hallintoneuvoston jäsenten sekä toimitusjohtajan palkitsemisesta olisi perustuttava yhtiökokoukselle esitettyyn palkitsemispolitiikkaan. Osakkeenomistajien palkitsemispolitiikkaa koskeva päätös yhtiökokouksessa olisi neuvoa-antava.

Lisäksi ehdotetaan osakeyhtiölain lähipiirisääntelyn muuttamista siten, että laissa säädetään erikseen pörssiyhtiöitä koskevasta direktiivin mukaisesta laajasta lähipiiristä ja muita yhtiöitä koskevasta suppeammasta lähipiiristä. Määritelmiä sovellettaisiin voimassa olevaa lakia vastaavasti tilinpäätöstietoihin ja omien osakkeiden hankkimiseen henkilöstölle sekä lähipiiritoimella aiheutetun vahingonkorvauksen sääntelyyn. Pörssiyhtiöiden osalta ehdotetaan lisäksi voimassa olevan lain esteellisyyssäännöksiä täydentäviä esteellisyysvaatimuksia silloin, kun päätetään pörssiyhtiön lähipiiriin kuuluvan ja pörssiyhtiön tai sen tytäryhtiön välisestä lähipiiritoimesta, joka poikkeaa yhtiön tavanomaisesta toiminnasta tai markkinaehdoista. Pörssiyhtiön yhtiökokouksen ja johdon välistä toimivallan jakoa ei ehdoteta muutettavaksi, joten edelleen yleensä yhtiön hallitus päättää lähipiiritoimista. Muiden yhtiöiden osalta ei ehdoteta muutoksia esteellisyyssäännöksiin. Muutokset ovat tarpeen direktiivin täytäntöön panemiseksi ja lähipiirisääntelyn selventämiseksi.

Sijoituspalvelulakiin ehdotetaan direktiivin edellyttämiä säännöksiä, joiden nojalla säilytyspalvelua tarjoavan sijoituspalveluyrityksen olisi toimitettava pörssiyhtiölle tämän osakkeenomistajia koskevia tietoja sekä myötävaikutettava osakkeenomistajan oikeuksien käyttöön. Vastaavat velvoitteet soveltuisivat arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetussa laissa tarkoitettuihin hallintarekisteröinnin hoitajiin, jotka hallinnoivat pörssiyhtiöiden ulkomaalaisomistuksia.

Lisäksi sijoituspalvelulakiin ehdotettaisiin säännöksiä, jotka velvoittaisivat pörssiosakkeisiin asiakasvaroja sijoittavia sijoituspalveluyrityksiä laatimaan ja julkistamaan omistajaohjauksen periaatteet. Omistajaohjauksen periaatteiden laatimisvelvoite koskisi myös sijoitusrahastolaissa tarkoitettuja rahastoyhtiötä, vaihtoehtorahastojen hoitajista annetussa laissa tarkoitettuja

vaihtoehtorahastojen hoitajia sekä vakuutusyhtiölaissa, eläkesäätiölaissa ja vakuutuskassalaissa tarkoitettuja institutionaalisia sijoittajia.

Arvopaperimarkkinalakiin, sijoituspalvelulakiin sekä arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annettuun lakiin lisättäisiin direktiivin edellyttämät säännökset direktiivin nojalla annettujen säännösten rikkomisen seuraamuksista. Seuraamukset vastaisivat voimassa olevan lain säännöksiä vastaavan kaltaisten säännösten rikkomuksesta.

Lait on tarkoitettu tulemaan voimaan 1 päivänä huhtikuuta 2019.

SISÄLLYS

ESITYKSEN PÄÄASIALLINEN SISÄLTÖ....1
SISÄLLYS....3
YLEISPERUSTELUT....7
1 JOHDANTO....7
2 NYKYTILA....8
2.1 Lainsäädäntö....8
2.1.1 Osakkeenomistajien tunnistetietojen toimittaminen ja osakkeenomistajan oikeuksien käytön myötävaikuttaminen....8
2.1.2 Institutionaaliset sijoittajat, omaisuudenhoitajat ja valtakirjaneuvonantajat....12
2.1.3 Palkitseminen....13
2.1.4 Lähipiiritoimet....24
2.1.5 Valtiovarainministeriön asetus vaihtoehtorahastojen hoitajien palkitsemisjärjestelmistä....28
2.1.6 CG-koodi....29
2.1.7 Suositus rahastoyhtiöille omistajaohjauksesta....36
2.2 Käytäntö....37
2.2.1 Helsingin pörssi....37
2.2.2 Oikeuskäytäntö ja Finanssivalvonnan antamat seuraamukset....38
2.2.3 Lautakuntien ratkaisukäytäntö....39
2.3 Kansainvälinen kehitys sekä ulkomaiden ja EU:n lainsäädäntö....42
2.3.1 Direktiivin kuvaus....42
2.3.2 Komission täytäntöönpanoasetus....62
2.3.3 Kansainvälinen vertailu....63
2.3.4 Direktiivin täytäntöönpano muissa EU-jäsenvaltioissa....85
2.4 Nykytilan arviointi....89
2.4.1 Osakkeenomistajien tunnistetietojen toimittaminen ja osakkeenomistajan oikeuksien käytön myötävaikuttaminen....89
2.4.2 Institutionaaliset sijoittajat, omaisuudenhoitajat ja valtakirjaneuvonantajat....93
2.4.3 Palkitseminen....97
2.4.4 Lähipiiritoimet....102
2.4.5 Seuraamukset....103
2.4.6 Itsesääntely ja valvonta....106
3 ESITYKSEN TAVOITTEET JA KESKEISET EHDOTUKSET....107
3.1 Tavoitteet....107
3.1.1 Osakkeenomistajien tunnistetietojen toimittaminen ja osakkeenomistajan oikeuksien käytön myötävaikuttaminen....107
3.1.2 Institutionaaliset sijoittajat, omaisuudenhoitajat ja valtakirjaneuvonantajat....108
3.1.3 Palkitseminen....108
3.1.4 Lähipiiritoimet....109
3.2 Toteuttamisvaihtoehdot....110
3.2.1 Osakkeenomistajien tunnistetietojen toimittaminen ja osakkeenomistajan oikeuksien käytön myötävaikuttaminen....110
3.2.2 Palkitseminen....112
3.2.3 Lähipiiritoimet....113
3.3 Keskeiset ehdotukset....119

3.3.1 Osakkeenomistajien tunnistetietojen toimittaminen ja osakkeenomistajan oikeuksien käytön myötävaikuttaminen ... 119
3.3.2 Institutionaaliset sijoittajat, omaisuudenhoitajat ja valtakirjaneuvonantajat ... 124
3.3.3 Palkitseminen ... 127
3.3.4 Lähipiiritoimet ... 128
3.3.5 Seuraamukset ... 130
4 ESITYKSEN VAIKUTUKSET ... 130
4.1 Taloudelliset vaikutukset ... 130
4.1.1 Vaikutukset yrityksiin ... 130
4.1.2 Vaikutukset kotitalouksiin ... 136
4.1.3 Vaikutukset julkiseen talouteen ... 136
4.1.4 Kokonaiskuva taloudellisista vaikutuksista ja kansantaloudelliset vaikutukset ... 137
4.2 Vaikutukset viranomaisten toimintaan ... 137
4.3 Ympäristövaikutukset ... 138
4.4 Yhteiskunnalliset vaikutukset ... 138
5 ASIAN VALMISTELU ... 140
5.1 Valmisteluvaiheet ja -aineisto ... 140
5.2 Lausunnot ja niiden huomioon ottaminen ... 141
5.2.1 Yleistä ... 141
5.2.2 Pörssiyhtiön oikeus saada osakkeenomistajiaan koskevia tietoja ja osakkeenomistajan oikeuksien käyttämismahdollisuuksien parantaminen ... 142
5.2.3 Omaisuudenhoitajien ja institutionaalisten sijoittajien omistajaohjauksen periaatteiden laatimisvelvollisuus sekä valtakirjaneuvonantajien toiminnan sääntely ... 143
5.2.4 Palkitseminen ... 144
5.2.5 Lähipiirisääntely ... 148
5.2.6 Hallinnolliset seuraamukset ja lain valvonta ... 152
6 RIIPPUVUUS MUISTA ESITYKSISTÄ ... 153
YKSITYISKOHTAISET PERUSTELUT ... 154
1 LAKIEHDOTUSTEN PERUSTELUT ... 154
1.1 Arvopaperimarkkinalaki ... 154
1 luku Yleiset säännökset ... 154
III OSA TIEDONANTOVELVOLLISUUS ... 154
7 luku Säännöllinen tiedonantovelvollisuus ... 154
8 luku Muita tiedonanto- ja erityisiä velvollisuuksia ... 155
10 luku Säänneltyjen tietojen julkistaminen ja saatavilla pito ... 159
10 a luku Valtakirjaneuvonantajat ... 159
15 luku Hallinnolliset seuraamukset ... 161
16 luku Vahingonkorvaus ... 161
1.2 Osakeyhtiölaki ... 161
1 luku Osakeyhtiön toiminnan keskeiset periaatteet ja lain soveltaminen ... 161
2 luku Osakeyhtiön perustaminen ... 167
5 luku Yhtiökokous ... 167
6 luku Osakeyhtiön johto ja edustaminen ... 172
8 luku Oma pääoma, tilinpäätös, toimintakertomus ja konserni ... 176
13 luku Varojen jakaminen ... 176
22 luku Vahingonkorvaus ... 177
1.3 Sijoituspalvelulaki ... 177

1 luku Yleiset säännökset ... 177
II OSA TOIMINTAEDELLYTYKSET, HALLINTO JA OHJAUS SEKÄ TOIMINNAN JÄRJESTÄMINEN ... 178
6 b luku Hallinto- ja ohjausjärjestelmät ... 178
9 a luku Osakkeenomistajien tunnistetietojen toimittaminen ja osakkeenomistajan oikeuksien käytön myötävaikuttaminen ... 180
15 luku Hallinnolliset seuraamukset ... 183
16 luku Vahingonkorvaus- ja rangaistussäännökset ... 183
1.4 Laki arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta ... 183
1 luku Yleiset säännökset ... 184
6 luku Arvo-osuusjärjestelmään kuuluvat osakkeet ja osuudet ... 184
8 luku Erinäiset säännökset ... 185
1.5 Sijoitusrahastolaki ... 186
1.6 Laki vaihtoehtorahastojen hoitajista ... 188
7 luku Toiminnan järjestäminen ... 188
1.7 Laki Finanssivalvonnasta ... 190
1.8 Vakuutusyhtiölaki ... 190
1 luku Vakuutusyhtiön toiminnan keskeiset periaatteet ja lain soveltaminen ... 190
3 luku Ensivakuutustoiminnan harjoittaminen ulkomailla ... 190
4 luku Vakuutusyhtiön osakkuus, osakkeet ja takuuosuudet ... 191
5 luku Yhtiökokous ... 191
6 luku Vakuutusyhtiön johto, hallintojärjestelmä ja varojen sijoittaminen ... 191
16 luku Vakuutusyhtiön varojen jakaminen ... 194
28 luku Vahingonkorvaus ja vaikutusvallan väärinkäyttöön perustuva lunastusvelvollisuus ... 194
1.9 Eläkesäätiölaki ... 195
1 luku Yleiset säännökset ... 195
1.10 Vakuutuskassalaki ... 197
2 TARKEMMAT SÄÄNNÖKSET ... 197
3 VOIMAANTULO ... 197
4 SUHDE PERUSTUSLAKIIN JA SÄÄTÄMISJÄRJESTYS ... 198
4.1 Hallinnolliset seuraamukset ... 198
4.2 Asetuksenantovaltuudet ... 198
4.3 Yksityiselämän suoja ... 199
4.4 Yhdenvertaisuus ... 200
LAKIEHDOTUKSET ... 202
1. Laki arvopaperimarkkinalain muuttamisesta ... 202
2. Laki osakeyhtiölain muuttamisesta ... 208
3. Laki sijoituspalvelulain muuttamisesta ... 216
4. Laki arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain muuttamisesta ... 222
5. Laki sijoitusrahastolain muuttamisesta ... 224
6. Laki vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain muuttamisesta ... 226
7. Laki Finanssivalvonnasta annetun lain 5 §:n muuttamisesta ... 228
8. Laki vakuutusyhtiölain muuttamisesta ... 229
9. Laki eläkesäätiölain muuttamisesta ... 238
10. Laki vakuutuskassalain muuttamisesta ... 241
LIITE ... 244
RINNAKKAISTEKSTIT ... 244

1. Laki arvopaperimarkkinalain muuttamisesta 244
2. Laki osakeyhtiölain muuttamisesta 253
3. Laki sijoituspalvelulain muuttamisesta 266
4. Laki arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain muuttamisesta 275
5. Laki sijoitusrahastolain muuttamisesta 278
6. Laki vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain muuttamisesta 280
7. Laki Finanssivalvonnasta annetun lain 5 §:n muuttamisesta 283
8. Laki vakuutusyhtiölain muuttamisesta 284
9. Laki eläkesäätiölain muuttamisesta 299
10. Laki vakuutuskassalain muuttamisesta 303

YLEISPERUSTELUT

1 Johdanto

Osakkeenomistajien eräiden oikeuksien käyttämisestä julkisesti noteeratuissa yhtiöissä säädetään Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivissä 2007/36/EY. Direktiiviä muutettiin toukokuussa 2017 osakkeenomistajien pitkäaikaiseen vaikuttamiseen kannustamisen osalta antamalla Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi (EU) 2017/828. Alkuperäisen direktiivin säännöksiä ei ole kumottu lukuun ottamatta joitakin määritelmiä. Hallituksen esityksessä käsitellään ainoastaan muutosdirektiiviä ja siihen viitataan jäljempänä *direktiivinä*.

Direktiivi on minimiharmonisaatiodirektiivi, mikä mahdollistaa direktiivin säännöksien ylittävän kansallisen sääntelyn antamisen. Direktiivi koskee yhtiöitä, joiden liikkeeseen laskema osake on kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla, jäljempänä *pörssiyhtiö*. Direktiivin sääntely kohdistuu pörssiyhtiöihin, niihin sijoittaviin institutionaalisiin sijoittajiin sekä sijoituksia asiakkaidensa puolesta tekeviin omaisuudenhoitajiin. Suomen työeläkeyhtiöt eivät kuulu direktiivin soveltamisalaan. Lisäksi direktiivi sisältää säännöksiä, jotka velvoittavat pörssiyhtiöiden osakkeiden säilyttäjiä ja pörssiyhtiöitä analysoivia valtakirjaneuvonantajia.

Direktiivin tausta on monen muun viime vuosina annetun EU-säännöksen tavoin finanssikriisissä. Direktiivin valmistelun taustalla on ollut näkökulma, että osakkeenomistajat olivat joissain tapauksissa tukeneet pörssiyhtiöiden johdon liiallista riskinottoa. Joissakin tapauksissa varsinkin suurina omistajina pidettävät institutionaaliset sijoittajat ja omaisuudenhoitajat eivät olleet huolehtineet riittävällä tavalla sijoituskohteinaan olleiden yhtiöiden seuraamisesta eivätkä ne olleet välttämättä pyrkineet vaikuttamaan riittävästi pörssiyhtiöiden toimintaan. Suomessa pörssiyhtiöiden tai institutionaalisten sijoittajien toiminnassa ei kuitenkaan ole ollut direktiivin tarkoittamia ylilyöntejä ja niiden toiminta on ollut finanssikriisistä huolimatta vakaata.

Direktiivin tärkeimpänä tavoitteena on edistää pitkäaikaista osakkeenomistajien vaikuttamista sekä lisätä avoimuutta yhtiöiden ja sijoittajien välillä.

Vuoden 2017 lopussa Nasdaq Helsinki Oy:ssa, jäljempänä *Helsingin pörssi*, oli listautuneena 129 yhtiötä, joista 125 yhtiöllä on päälistaus Helsingissä ja neljällä on päälistaus Tukholmassa. Ehdotettu lainsäädäntö tulisi koskemaan Helsingissä päälistattuna olevia yhtiöitä. Helsingin pörssin markkina-arvo oli vuoden 2017 lopussa 223 miljardia euroa. Helsingissä päälistattujen yhtiöiden markkina-arvo oli marraskuun 2017 lopussa 216 miljardia euroa. Helsingin pörssin ulkomaalaisomistus on vaihdellut pitkään 50 prosentin molemmin puolin. Vuoden 2017 lopussa ulkomaalaisomistus oli 43 prosenttia.

Suomessa pörssiyhtiöitä omistavat muun muassa kotimaiset työeläkeyhtiöt ja muut institutionaaliset sijoittajat. Ulkomaiset sijoittajat ovat suurin omistajaryhmä. Kotitalouksien omistus pörssiyhtiössä on niin ikään merkittävää. Vuoden 2017 lopussa suomalaiset kotitaloudet omistivat arvopapereita 23 prosenttia Helsingin pörssin markkina-arvosta. Noin 15 prosentilla Suomen kansalaisista on suoria sijoituksia suomalaisissa pörssiyhtiöissä. Ulkomaiset omistajat käyttävät sijoituksiensa hallinnointiin tyypillisesti omia kotimaisia pankkejaan, jolloin pörssiyhtiöiden ja osakkeenomistajien välinen yhteydenpito voi olla hankalaa rajat ylittävien säilytysketjujen takia. Osakkeenomistajien tunnistaminen on kuitenkin ennakkoedellytys osakkeenomistajien ja pörssiyhtiön väliselle suoralle yhteydenpidolle sekä lisäksi keskeisen tärkeää osakkeenomistajien oikeuksien käyttämiseksi.

Institutionaaliset sijoittajat ovat pörssiyhtiöiden suuria omistajia ja niiden sijoitusstrategioilla voi olla suuri merkitys pörssiyhtiön toiminnan kehittämisessä. Direktiivin mukaan on tärkeää, että institutionaaliset sijoittajat käyttävät äänivaltaansa. Tavoitteiden toteutumisen edellytyksenä on aiempaa avoimemman sijoituspolitiikan käyttö. Instituutiosijoittajien käyttämät omaisuudenhoitajat ovat tavoitteen saavuttamisen kannalta keskeisessä roolissa.

Yhtiön johdon tehtävänä on edistää yhtiön tulosta pitkällä aikavälillä. Palkitsemisen muoto on yhtiön, sen hallintoelinten ja osakkeenomistajien päätettävissä. Osakkeenomistajien roolia yhtiön hallinnoinnissa korostaa se, että osakkeenomistajat voivat ilmaista näkemyksensä yhtiön palkitsemispolitiikasta joko sitovalla tai vähintään neuvoa-antavalla tavalla yhtiökokouksessa. Yhtiön palkitsemispolitiikan tulee toteuttamistavastaan riippumatta tukea yhtiön liiketoimintastrategiaa, pitkän aikavälin taloudellista menestystä, eikä se saa olla sidoksissa pelkästään tai ensisijaisesti lyhyen aikavälin tavoitteisiin.

Pörssiyhtiön tekemät liiketoimet sen lähipiiriin kuuluvien henkilöiden kanssa saattavat aiheuttaa vahinkoa yhtiöille ja sen osakkeenomistajille. Lähipiiritoimia koskevilla riittävillä menettelytavoilla voidaan sekä estää lähipiiriä hyötymästä asemastaan että varmistaa osakkeenomistajien yhdenvertainen kohtelu ja heidän taloudellisten etujensa suojaaminen.

2 Nykytila

2.1 Lainsäädäntö

2.1.1 Osakkeenomistajien tunnistetietojen toimittaminen ja osakkeenomistajan oikeuksien käytön myötävaikuttaminen

Arvopaperimarkkinalaki

Arvopaperimarkkinalain (746/2012), jäljempänä *AML*, 8 luvun 8 §:ssä säädetään arvopaperin liikkeeseenlaskijan oikeudesta saada tietoja osakkaistaan. Säännöksen mukaan arvoosuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetussa laissa (348/2017), jäljempänä *AOJSL*, tarkoitetulla hallintarekisteröinnin hoitajalla ja arvopaperitileistä annetussa laissa (750/2012), jäljempänä *APTL*, tarkoitetulla säilyttäjällä on velvollisuus antaa liikkeeseenlaskijalle sen osakkaita koskevat tiedot.

Säännös kohdistuu pörssiyhtiöiden ulkomaalaisomistajiin ja sen tarkoituksena on tukea liikkeeseenlaskijalle muualla lainsäädännössä asetettuja tietojenantovelvollisuuksia. Erilaiset viranomaiset tarvitsevat lakisääteisten tehtäviensä hoitamiseksi tietoja pörssiyhtiöiden osakkaista. Myös liikkeeseenlaskijat saattavat kerätä tai tarvita tietoja osakkaistaan.

Sijoituspalvelulaki

Sijoituspalvelulakia (747/2012), jäljempänä *SipaL*, on muutettu rahoitusvälineiden markkinoista sekä direktiivin 2002/92/EY ja direktiivin 2011/61/EU muuttamisesta annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2014/65/EU (jäljempänä *rahoitusvälineiden markkinat -direktiivi*) johdosta siten, ettei siinä enää säädetä sijoituspalveluna tarjottavasta rahoitusvälineiden säilyttämisestä. Rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin mukaan rahoitusvälineiden säilyttäminen ja hoito asiakkaiden lukuun on oheispalvelua. Säilyttämiseen liittyviksi muiksi palveluiksi katsotaan myös kassan tai vakuuksien hallinta pois lukien arvopaperitoimituksen parantamisesta Euroopan unionissa sekä arvopaperikeskuksista ja direktiivien 98/26/EY ja 2014/65/EU sekä asetuksen (EU) N:o 236/2012 muuttamisesta annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o 909/2014, jäljempänä *EU:n arvopaperikes-*

kusasetus, liitteen mukainen A jakson 2 kohdassa tarkoitettu arvopaperitilien ylläpito ylimmällä tasolla ”keskitetty tilinhoitopalvelu”.

SipaL:n 2 luvun 3 §:n 7 kohdassa säädetään siten sijoituspalveluyrityksen oikeudesta myönnetyn toimiluvan mukaisesti tarjota sijoituspalvelun tai sijoitustoiminnan lisäksi rahoitusvälineiden säilyttämistä ja hoitoa asiakkaan lukuun. Säilyttämistä voivat tarjota kotimaiset sijoituspalveluyritykset ja ne ulkomaiset sijoituspalveluyritykset, joilla on SipaL:n 4 tai 5 luvun mukainen lupa tai oikeus sijoituspalvelujen tarjoamiseen Suomessa. Myös luottolaitokset, rahastoyhtiöt ja vaihtoehtorahastojen hoitajat voivat toimilupansa puitteissa tarjota säilyttämistä oheispalveluna.

Asiakasvarojen säilyttämisestä ja muusta käsittelystä säädetään SipaL:n 9 luvussa. Asiakasvaroja halutaan erityisesti suojata sijoituspalveluyrityksen maksukyvyttömyyden varalta ja estää asiakasvarojen käyttö sijoituspalveluyrityksen omaan tai sijoituspalveluyrityksen toisen asiakkaan lukuun. Luvun säännöksillä edistetään sijoittajansuojaa asettamalla säilytystä tarjoavalle sijoituspalveluyritykselle velvollisuus järjestää sen hallintaan luovutettujen asiakasvarojen säilyttäminen ja käsittely luotettavalla tavalla. Luvun 1 §:n mukaan sijoituspalveluyrityksen on pidettävä asiakasvarat erillään sijoituspalveluyrityksen omista varoista. Lisäksi asiakasvarojen sekoittumista keskenään pyritään estämään nimenomaisella säädöksellä.

Sijoituspalveluyritykset saattavat käytännössä joissain tilanteissa säilyttää asiakkaan rahoitusvälineitä ulkopuolisen säilyttäjän hallussa. Ulkopuolisella säilyttäjällä tarkoitetaan sijoituspalveluyrityksen kanssa sopimussuhteessa olevaa yhteisöä, joka säilyttää sijoituspalveluyrityksen asiakkaan rahoitusvälineitä sijoituspalveluyrityksen lukuun. SipaL:n 9 luvun 2 §:n mukaan myös tällöin sijoituspalveluyrityksen on riittävällä tavalla varmistuttava, että ulkopuolisen säilyttäjän hallussa säilytetyt asiakkaan rahoitusvälineet erotetaan sijoituspalveluyritykselle ja säilyttäjälle kuuluvista rahoitusvälineistä.

Sijoituspalveluyrityksen tiedonantovelvollisuudesta säädetään lain 10 luvun 5 §:ssä. Säännöksen mukaan sijoituspalveluyrityksen on annettava asiakkaille hyvissä ajoin ennen palvelun tarjoamista riittävät tiedot sijoituspalveluyrityksestä ja sen tarjoamista palveluista, rahoitusvälineistä ja ehdotetuista sijoitusstrategioista, toteuttamispaikoista sekä kaikista kuluista ja liitännäisistä veloituksista. Tiedonantovelvollisuus koskee säännöksen mukaan sijoitusneuvonnan luonnetta, rahoitusvälineitä ja ehdotettuja sijoitusstrategioita sekä erilaisia kuluja ja veloituksia.

SipaL:n 10 luvun 11 §:ssä säädetään sijoituspalveluyrityksen velvollisuudesta säilyttää liiketoimia ja palveluja koskevia tietoja. Sijoituspalveluyrityksen on säilytettävä tiedot asiakkaan antamista rahoitusvälineitä koskevista toimeksiannoista, omaan tai asiakkaan lukuun suorittamistaan rahoitusvälineitä koskevista liiketoimista sekä muista asiakkaalle tarjoamistaan palveluista viiden vuoden ajan ja Finanssivalvonnan, jäljempänä *Fiva*, pyynnöstä enintään seitsemän vuoden ajan.

Laki arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta

Arvopaperikeskus ylläpitää arvo-osuusjärjestelmää, joka tarkoittaa arvo-osuustilien ja niihin liittyvien luetteloiden muodostamaa tietojärjestelmäkokonaisuutta. Arvo-osuustileille merkitään tiedot tilinhaltijoista ja muista oikeudenhaltijoista, tilille kirjattujen arvo-osuuksien lajeista ja määristä sekä tiliin ja sille kirjattuihin arvo-osuuksiin kohdistuvista oikeuksista ja mahdollisista rajoituksista. Arvo-osuustileille kirjataan siten sijoittajien omistamat arvo-osuudet, joita ovat esimerkiksi suomalaisten pörssiyhtiöiden liikkeeseen laskemat osakkeet.

Sijoittajakohtaisten arvo-osuustilien vastinparina arvopaperikeskus ylläpitää liikkeeseenlaskijakohtaisia arvo-osuustilejä. Liikkeeseenlaskutileille kirjataan arvo-osuuden yksilöintitiedot sekä liikkeeseen laskettu määrä. EU:n arvopaperikeskusasetus velvoittaa liittämään arvo-osuusjärjestelmään kaikki arvopaperit, joilla käydään kauppaa kauppapaikoilla. Näin ollen säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevat osakkeet on liitettävä joko Suomessa toimivan arvopaperikeskuksen ylläpitämään arvo-osuusjärjestelmään tai sitä vastaavaan ulkomaiseen järjestelmään.

EU:n arvopaperikeskusasetuksen 37 artiklassa säädetään arvopaperikeskuksen täsmäyttämisvelvollisuudesta. Arvo-osuusjärjestelmän eheyden turvaamiseksi arvopaperikeskuksen on päivittäin varmistuttava, että arvopaperikeskuksessa liikkeeseen laskettujen arvopaperien lukumäärä vastaa arvo-osuustileille kirjattujen arvo-osuuksien määrää. Täsmäytysvelvollisuus koskee myös arvopaperikeskuksen osapuolina toimivia tilinhoitajia. Arvopaperikeskuksen täsmäytysvelvollisuudella on keskeinen merkitys arvo-osuusjärjestelmän tietosisällön luotettavuuden kannalta ja esimerkiksi arvo-osuuksien tuotonmaksujen on aina perustuttava täsmäytettyihin tietoihin.

AOJSL:n 4 luvun 4 §:ssä säädetään hallintarekisteröinnistä. Hallintarekisteröinti eli arvo-osuuden kirjaaminen hallintarekisteröinnin hoitajan nimiin omistajan sijaan arvo-osuusjärjestelmään on arvopaperien moniportaista hallintaa. Hallintarekisteröinnin hoitajana voi toimia arvo-osuustilin tilinhoitaja, keskuspankki tai arvopaperikeskus itse. Tilinhoitajina toimivat pääsääntöisesti sijoituspalveluyritykset ja luottolaitokset. Hallintarekisteröintimahdollisuus on Suomessa kuitenkin vain ulkomaalaisten sijoittajien käytössä (perusteluista tarkemmin muun muassa HE 28/2016 vp).

Suhteessa pörssiyhtiöön hallintarekisteröityjen osakkeiden nojalla ei voida käyttää muita omistajalle kuuluvia oikeuksia kuin oikeutta nostaa varoja, muuntaa tai vaihtaa arvo-osuus ja osallistua osake- tai muuhun arvo-osuusantiin. Hallintarekisteröityjen osakkeenomistajien yhtiökokoukseen osallistumisesta säädetään osakeyhtiölaissa (624/2006), jäljempänä *OYL*.

Arvopaperikeskuksessa pidetään pörssiyhtiöiden osakkeenomistajista osakasluetteloita AOJSL:n 4 luvun 3 §:n nojalla. Hallintarekisteröityjen osakkeiden todellisten omistajien yksilöimiseksi hallintarekisteröinnin hoitajan on pyynnöstä ilmoitettava Fivalle arvo-osuuksien todellisen omistajan nimi, jos se on tiedossa, ja se, kuinka monta arvo-osuutta omistajalla on. Jollei arvo-osuuksien todellisen omistajan nimi ole tiedossa, hallintarekisteröinnin hoitajan on annettava vastaavat tiedot omistajan puolesta toimivasta asiamiehestä sekä tämän antama kirjallinen vakuutus siitä, ettei osakkeenomistaja ole suomalainen luonnollinen henkilö tai suomalainen yhteisö tai säätiö. Tiedot on pyynnöstä annettava myös pörssiyhtiölle.

Laki arvo-osuustileistä

Arvo-osuusjärjestelmän toimivuuden ja luotettavuuden kannalta on tärkeää, että arvo-osuusjärjestelmään tehdyistä kirjauksista tehdään tallenne, jota ei voida jälkikäteen muuttaa. Arvo-osuustileistä annetun lain (827/1991) 19 §:n mukaan kirjauksia tekevien tilinhoitajien on säilytettäviä kirjauksien taustalla olevia asiakirjoja kymmenen vuotta. Arvopaperikeskuksen osalta vastaavasta velvoitteesta säädetään EU:n arvopaperikeskusasetuksen 29 artiklassa. Arvopaperikeskuksen tietojen säilyttämisvelvollisuus on niin ikään kymmenen vuotta.

Laki arvopaperitileistä

APTL:ssa määritellään säilyttäminen, jolla tarkoitetaan sopimukseen perustuvaa arvopaperien hallintaa asiakkaan lukuun, kun arvopaperit yksilöidään sopimuksessa niiden lajin ja määrän perusteella. APTL:ssa säädetään arvo-osuusjärjestelmän ulkopuolisesta säilyttämisestä.

Säilyttäjän käsite on tarkoitettu laajaksi ja se kattaa sijoituspalveluyritykset ja muut SipaL:ssa tarkoitetut yritykset, jos ne harjoittavat säilyttämistä SipaL:ssa tarkoitettuna oheis- tai liitännäispalveluna. Sijoituspalveluyritykset, joilla on SipaL:n 4 tai 5 luvun mukainen lupa tai oikeus sijoituspalvelujen tarjoamiseen Suomessa, ovat laissa tarkoitettuja säilyttäjiä. Sijoituspalveluyritysten lisäksi säilyttäjinä voivat tulla kyseeseen lisäksi luottolaitokset, sijoitusrahastot ja vaihtoehtorahastojen hoitajat. Arvopaperikeskukselle oheispalveluna sallitusta säilyttämisestä säädetään EU:n arvopaperikeskusasetuksessa. Lisäksi arvo-osuustileistä annetussa laissa tarkoitetut omaisuudenhoitajat ovat säilyttäjiä silloinkin, kun kyse ei ole mistään edellä tarkoitetusta yrityksestä. Lain esitöiden perusteella on tärkeää, että asiakkaita suojataan säätämällä säilytystoimintaa ja sen harjoittajia koskevista vaatimuksista.

APTL:n 2 luvun 3 §:n nojalla säilyttäjän on pidettävä säilyttämistään arvopapereista asiakaskohtaisia arvopaperitilejä. Arvopaperitilille merkitään tilinhaltijan ja muun tilille merkityn oikeudenhaltijan yksilöintitiedot, säilytyksessä olevien arvopaperien laji ja määrä sekä tilinhaltijan oikeuteen kohdistuvat oikeudet sekä mahdolliset rajoitukset.

Säilyttäjän on huolehdittava lain 2 luvun 4 §:ssä säädetyllä tavalla tilinhaltijan oikeuksien toteutumisesta ryhtymällä kaikkiin oikeuksien käyttämiseksi tarpeellisiin toimenpiteisiin kohtuullisten vaikutusmahdollisuuksiensa puitteissa ja siten kuin säilyttäjän ja tilinhaltijan välillä on sovittu. Rahasuoritukset on maksettava ja muut oikeuksien käyttämistä koskevat toimenpiteet on APTL:n mukaan tehtävä ilman aiheetonta viivytystä.

Osakeyhtiölaki

OYL:n 3 luvun 15 §:ssä säädetään osakeyhtiön osakasluettelosta. Hallituksen on pidettävä arvo-osuusjärjestelmään liitetyistä osakkeista ja niiden omistajista arvo-osuustilikirjauksiin perustuvaa ajantasaista osakasluetteloa, johon merkitään osakkeenomistajan tai hallintarekisteröinnin hoitajan nimi, henkilötunnus taikka muu yksilöintitunnus, yhteys-, maksu- ja verotustiedot, osakkeiden lukumäärä osakelajeittain sekä se arvopaperikeskuksen osapuoli, jonka hoidossa olevalle arvo-osuustilille osakkeet on kirjattu.

Käytännössä pörssiyhtiön hallitus ei pidä itse kirjaa osakkaistaan, sillä luettelon ylläpito on annettu nimenomaisella AOJSL:n säännöksellä arvopaperikeskuksen tehtäväksi. Arvopaperikeskuksen velvollisuus pitää osakasluetteloa yhtiön puolesta koskee kuitenkin tilannetta, jossa yhtiö on valinnut suomalaisen arvo-osuusjärjestelmän. Osakasluettelon pitoon liittyvään vastuuseen tehtävän siirrolla ei kuitenkaan ole vaikutusta eli hallitus vastaa osakasluettelon pitämisestä myös arvo-osuusjärjestelmään liitetyissä pörssiyhtiöissä. Osakasluettelon julkisuus määräytyy OYL:n 3 luvun 17 §:n nojalla siten, että osakasluettelo on pidettävä jokaisen nähtävänä yhtiön pääkonttorissa. Arvo-osuusjärjestelmään kuuluvan yhtiön osakasluettelo voidaan kuitenkin pitää jokaisen nähtävänä arvopaperikeskuksen toimipaikassa Suomessa.

Osakeoikeuksien käyttäminen on arvo-osuusjärjestelmään liitettyjen osakkeiden kohdalla kytketty edellä kuvattuun osakasluetteloon ja siihen tehtyihin merkintöihin. OYL:n 3 luvun 14 c §:ssä säädetään, ettei arvo-osuusjärjestelmään kuuluvan osakkeen saajalla ole oikeutta käyttää osakkeenomistajalle yhtiössä kuuluvia oikeuksia ennen kuin hänet on merkitty 15 §:n 2 momentissa tarkoitettuun osakasluetteloon. Hallintarekisteröidyn osakkeen tuottamien oikeuksien käyttämistä on kuvattu edellä.

Arvo-osuusjärjestelmään kuuluvan yhtiön yhtiökokoukseen osallistumisesta säädetään OYL:n 5 luvun 6 §:ssä. Jokaisella osakkeenomistajalla, joka on merkittynä osakasluetteloon, on oikeus osallistua yhtiökokoukseen. Hallintarekisteröintiä vastaavalla tavalla säilytettyjen osakkeiden osalta yhtiökokoukseen osallistumisen edellytyksenä on, että osakkeenomistaja on ilmoitettu merkittäväksi tilapäisesti osakasluetteloon yhtiökokoukseen osallistumista varten 6 a §:ssä säädettyä vastaavalla tavalla.

Jos yhtiön osakkeet on liitetty arvo-osuusjärjestelmään, voi yhtiökokoukseen osallistua OYL:n 5 luvun 6 a §:n mukaan vain osakkeenomistaja, joka on yhtiökokouksen täsmäytyspäivänä merkittynä osakasluetteloon. Täsmäytyspäivä on kahdeksan arkipäivää ennen yhtiökokousta. Osakkeenomistuksessa yhtiökokouksen täsmäytyspäivän jälkeen tapahtuneet muutokset eivät vaikuta oikeuteen osallistua yhtiökokoukseen eivätkä osakkeenomistajan äänimäärään. Täsmäytyspäivän osakasluettelomerkintä on ratkaiseva myös yhtiön varojenjaon tai osakeantien kannalta. Siten esimerkiksi oikeus saada osakkeita on OYL:n mukaan sillä, jolle osake kuuluu osakeantipäätöksessä täsmäytyspäivänä.

OYL:n 5 luvun 6 a §:n mukaan hallintarekisteröidyn osakkeenomistaja voidaan ilmoittaa tilapäisesti merkittäväksi osakasluetteloon yhtiökokoukseen osallistumista varten, jos osakkeenomistajalla on osakkeiden perusteella oikeus olla merkittynä osakasluetteloon yhtiökokouksen täsmäytyspäivänä. Tilapäistä merkintää koskeva ilmoitus on tehtävä viimeistään yhtiökokouskutsussa ilmoitettavana ajankohtana, jonka on oltava yhtiökokouksen täsmäytyspäivän jälkeen. Lain 3 luvun 15 §:n mukaan tilapäistä merkintää varten on ilmoitettava osakkeenomistajan nimi ja osoite, osakasluetteloon merkittävien osakkeiden lukumäärä osakelajeittain sekä henkilötunnus tai muu arvopaperikeskuksen määräysten mukainen yksilöintitunnus.

Yhtiökokous on pidettävä yhtiön kotipaikassa OYL:n 5 luvun 16 §:ssä säädetyllä tavalla. Yhtiöjärjestyksessä voidaan kuitenkin määrätä toisesta paikkakunnasta ja lisäksi kokous voidaan erittäin painavista syistä pitää muullakin paikkakunnalla.

Yhtiöjärjestyksessä voidaan määrätä, että yhtiökokoukseen saa osallistua postin taikka tietoliikenneyhteyden tai muun teknisen apuvälineen avulla. Myös hallitus voi päättää asiasta, jollei yhtiöjärjestyksessä määrätä toisin. Edellytyksenä lain 5 luvun 16 §:n mukaan on, että osallistumisoikeus ja ääntenlaskennan oikeellisuus voidaan selvittää tavallisessa yhtiökokouksessa noudatettaviin menettelyihin verrattavalla tavalla. Tällöin kokouskutsussa on mainittava osallistumismahdollisuudesta, sen käyttämisen edellytyksistä, siihen liittyvistä osakkeenomistajan puhevallan käyttämisen mahdollisista rajoituksista sekä siinä noudatettavasta menettelystä.

Yhtiökokouksen puheenjohtaja huolehtii pöytäkirjan laatimisesta. OYL:n 5 luvun 23 §:n mukaan pöytäkirjaan merkitään tehdyt päätökset ja äänestysten tulokset. Ääniluettelo otetaan tai liitetään kokouksen pöytäkirjaan. Pöytäkirja on viimeistään kahden viikon kuluttua kokouksesta pidettävä yhtiön pääkonttorissa tai internetsivuilla osakkeenomistajien nähtävänä ja siitä on toimitettava jäljennös sitä pyytävälle osakkeenomistajalle.

Jos pörssiyhtiön yhtiökokouksessa on suoritettu täysi ääntenlaskenta, yhtiökokouksen pöytäkirjaan on lisäksi merkittävä niiden osakkeiden osuus kaikista osakkeista, joilla on äänestetty, äänten jakautuminen äänestyksessä ja niiden kokouksessa edustettujen osakkeiden lukumäärä, joilla ei ole äänestetty. Nämä tiedot on pidettävä saatavana yhtiön internetsivuilla viimeistään kahden viikon kuluttua yhtiökokouksesta ja vähintään kolmen kuukauden ajan yhtiökokouksesta.

2.1.2 Institutionaaliset sijoittajat, omaisuudenhoitajat ja valtakirjaneuvonantajat

Sijoitusrahastolaki

Sijoitusrahastolain (48/1999), jäljempänä *SRL*, 29 §:n mukaan rahastoyhtiön hallituksen on hyväksyttävä tavoitteet ja toimintatavat äänioikeuden käyttämisestä. Nämä tavoitteet on kerrottava rahastoesitteessä. Puolivuotiskatsauksessa ja vuosikertomuksessa on esitettävä tiedot siitä, miten sijoitusrahastolle kuuluvaa äänioikeutta on katsauskaudella käytetty. Lisäksi pykälässä on asetettu erityisvelvoite raportoida määrällisesti merkittävistä pitkäaikaisista sijoituksista, jos näiden kohteena olevien yhtiöiden osalta poiketaan esitteessä kerrotuista periaatteista.

SRL:n 29 §:ssä on lisäksi rajoitettu rahastoyhtiön mahdollisuutta käyttää vaikutusvaltaansa kaikkien hallinnoimiensa rahastojen omistusten osalta. Omistuksille on määritelty rahastoyhtiökohtaiset rajat, jotka varmistavat sen, että rahastoyhtiö on kaikkien hallinnoimiensa rahastojen omistamien osakkeiden äänivallan käyttäjänäkin aina vähemmistöomistaja. Aktiivinen omistajaohjaus ei aseta rahastoyhtiölle kuitenkaan velvoitetta puuttua pienimpiin yksityiskohtiin sijoituskohteena olevan yhtiön hallinnossa tai velvoitetta myydä yhtiön osakkeita vastauksena yhtiön toimintaan.

Laki työeläkevakuutusyhtiöstä ja Laki Kevasta

Työeläkeyhtiön hallituksen on työeläkevakuutusyhtiöistä annetun lain (354/1997), jäljempänä *TVYL*, 10 b §:n ja Kevasta annetun lain (66/2016) 10 §:n mukaisesti vahvistettava periaatteet siitä, miten yhtiön omistuksista muissa yhteisöissä johtuvia oikeuksia käytetään (omistajaohjauksen periaatteet). Lakien pykälät ovat toistensa kaltaiset. Lakien mukaan omistajaohjauksen periaatteissa on arvioitava myös yhtiön toimitusjohtajan ja palveluksessa olevien henkilöiden muiden yhteisöjen tai säätiöiden hallintoelinten jäsenyydet ottaen huomioon työeläkevakuutusyhtiön edut. Omistajaohjauksen periaatteet on edellä mainittujen lakien mukaan julkistettava. TVYL:n omistajaohjauksen periaatteita koskevien pykälän esitöiden mukaan työeläkevakuutusyhtiö määrittelee itse, mitä asioita omistajaoikeuksien käyttämisestä periaatteisiin sisällytettäisiin (HE 96/2014 vp, TVYL 10 b §:n yksityiskohtaiset perustelut).

2.1.3 Palkitseminen

Osakeyhtiölaki

Palkitseminen ja osakeyhtiölain keskeiset periaatteet

Yhtiön johdon palkitsemisesta ei ole säännöksiä OYL:ssa. Hallinnointikoodi (2015), jäljempänä *CG-koodi*, sisältää suosituksia pörssiyhtiön johdon palkkioista sekä niitä koskevasta päätöksenteosta. CG-koodin tarkoitus on yhtenäistää pörssiyhtiöiden toimintatapoja sekä edistää hallinnoinnin ja palkitsemisen avoimuutta. CG-koodin suosituksia palkitsemisesta on käsitelty tarkemmin kappaleessa 2.1.6.

OYL:ssa säädettyjä osakeyhtiön toiminnan keskeisiä periaatteita, kuten yhtiön toiminnan tarkoitusta (OYL:n 1 luvun 5 §), yhdenvertaisuusperiaatetta (OYL:n 1 luvun 7 §) ja johdon tehtävää (OYL:n 1 luvun 8 §), sovelletaan myös johdon palkkioihin ja näihin liitettävien muiden etujen määrittämiseen. Osakeyhtiön toiminnan keskeisillä periaatteilla tarkoitetaan yhtiöoikeudellisesti merkittäviä periaatteita, joilla katsotaan olevan myös välittömiä oikeusvaikutuksia. Laajempaa aineellista merkitystä on yhtiön toiminnan tarkoitusta, osakkeenomistajien yhdenvertaisuutta ja johdon huolellisuusvelvoitetta koskevilla säännöksillä. Lähtökohtaisesti keskeisiä periaatteita on aina arvioitava kokonaisuutena ja suhteessa OYL:n yksityiskohtaiseen sääntelyyn.

Toiminnan tarkoitus

OYL:n 1 luvun 5 §:n säännös yhtiön toiminnan tarkoituksesta, eli voiton tuottamisesta osakkeenomistajille, jollei yhtiöjärjestyksessä toisin määrätä, on yksi esimerkki osakeyhtiöihin sovellettavista keskeisistä periaatteista. Säännöksellä ei tarkoiteta velvollisuutta tuottaa mahdollisimman suurta määrää voitonjakokelpoisia varoja lyhyellä aikavälillä, vaan voiton tuottamista tulisi tarkastella yhtiön ja sitä kautta osakkeenomistajien edun mukaisesti pidemmällä tähtäyksellä. Erilaisten investointien ja muiden liiketoimintaa koskevien päätösten on tähdättävä yhtiön voitontuottamiskyvyn parantamiseen, sillä yhtiön voitontuottamiskyvyn paraneminen lisää yhtiön arvoa. Yhtiön arvon nousu puolestaan näkyy toimivilla markkinoilla osakkeen arvon kohoamisena.

Jos yhtiöille on asetettu OYL:n 13 luvun 9 §:n mukaisesti muu tarkoitus kuin voiton tuottaminen osakkeenomistajille, on yhtiöjärjestykseen erikseen kirjattava tätä koskeva määräys. Yhtiön on toiminnassaan kaikissa tilanteissa tavoiteltava OYL:ssa säädetyn ja yhtiöjärjestyksessä määritellyn tarkoituksen toteuttamista ja lähtökohtaisesti pyrittävä aina toimintansa jatkuvuuteen. Toiminnan tarkoitusta koskeva säännös turvaa osakkeenomistajien edun lisäksi myös velkojien oikeuksia.

Yhteiskuntavastuu

Yritysten yhteiskuntavastuulla tarkoitetaan, että yritykset sisällyttävät sosiaaliset ja ympäristöön liittyvät tavoitteet liiketoimintaansa. Käytännössä voiton tuottaminen ja osakkeen arvon kasvattaminen pidemmällä aikavälillä voivat vaatia, että yhtiön toiminnassa otetaan huomioon lainsäädännön, muiden normien ja yhtiöjärjestysmääräysten lisäksi yhtiön sidosryhmien yleisesti hyväksymät arvot tai eettiset valinnat. Yhtiön voiton tuottaminen pidemmällä aikavälillä ja osakkeen arvon kasvattaminen edellyttävät usein yhteiskunnallisesti hyväksyttävien menettelytapojen noudattamista sellaisissakin tilanteissa, joissa lainsäädäntö ei siihen pakota.

Yhtiön julkisella kuvalla saattaa olla suuri merkitys yritystoiminnan ja yhtiön osakkeiden arvon kannalta. Esimerkiksi yhtiön toiminnassaan harjoittama hyväntekeväisyystoiminta, ympäristöystävällisyys tai kattava yritysvastuu voi osaltaan kasvattaa yhtiön houkuttelevuutta sijoituskohteena ja nostaa yhtiön osakkeen arvoa. Yhtiöiden voiton tuottamista tulee arvioida eri toimenpiteiden muodostaman kokonaisuuden perusteella.

Muita yhteiskunnan kannalta tärkeitä yritystoiminnan reunaehtoja sisältyy esimerkiksi vero-, ympäristö- ja työlainsäädäntöön. Yritysten yhteiskunnallinen vastuu toteutuu yhtäältä erityislainsäädännön ja toisaalta yleisen mielipiteen välityksellä. Yleinen mielipide on yritystoiminnan kannalta merkittävä, joskus ratkaisevakin reunaehto.

Yhdenvertaisuus

OYL:n 1 luvun 7 §:ssä säädetään, että kaikki osakkeet tuottavat yhtiössä yhtäläiset oikeudet, jollei yhtiöjärjestyksessä toisin määrätä. Yhtiökokous, hallitus, toimitusjohtaja tai hallintoneuvosto ei saa tehdä päätöstä tai ryhtyä toimenpiteeseen, joka on omiaan tuottamaan osakkeenomistajalle tai muulle epäoikeutettua etua yhtiön tai toisen osakkeenomistajan kustannuksella. Osakkeenomistajalla on siten oikeus lähtökohtaisesti luottaa siihen, että hänen osakkeensa tuottavat samat oikeudet kuin muutkin osakkeet. Lisäksi osakkeenomistaja voi luottaa yhtiöjärjestysmääräyksestä johtuvien erilaisten osakeoikeuksien pysyvyyteen.

Osakkeenomistajien asemaa arvioitaessa on muistettava, että OYL:n tarjoama suoja on vain osa kokonaisuutta. Myös taloudellisilla mekanismeilla on tärkeä roolinsa. Osakkeenomistajien

huono kohtelu saattaa aiheuttaa mainekustannuksia ja vaikeuttaa yhtiön tulevaa rahoitusta sekä väärinkäytöksiin syyllistyvän enemmistöosakkaan muuta liiketoimintaa.

Yhdenvertaisuusperiaatteen noudattaminen ei itsessään estä enemmistövallan käyttämistä, mutta estää enemmistöosakkeiden suosimisen vähemmistön kustannuksella. Yhdenvertaisuusperiaate soveltuu tyypillisesti, muttei yksinomaan varojen jakamista koskeviin tilanteisiin, sillä osakeyhtiöoikeuden vähemmistönsuojajärjestelmässä on huomioitava myös osakeyhtiöiden monimuotoisuus ja yhteiskunnan monimutkaistuminen. Päätöksen tekeminen määräenemmistöllä on kuitenkin usein viite siitä, että päätöstä pidetään yleisesti osakkeenomistajien etujen mukaisena.

Johdon tehtävä

OYL:n 1 luvun 8 §:ssä säädetään, että yhtiön johdon on huolellisesti toimien edistettävä yhtiön etua, eli johtoon kuuluvalla henkilöllä on niin sanottu yleinen huolellisuusvelvollisuus yhtiötä kohtaan. Jos johtoon kuuluva henkilö rikkoo tätä velvollisuuttaan, on hän velvollinen korvaamaan yhtiölle aiheuttamansa vahingon. OYL:n 6 luvun 1 §:ssä säädetään, että yhtiön johtoon kuuluvat hallituksen jäsenet, mahdollinen toimitusjohtaja ja mahdollisen hallintoneuvoston jäsenet.

Huolellisuusvelvollisuuden vastaisena voidaan pitää sitä, että jokin toimi jätetään kokonaan tekemättä. Huolellisuutta arvioidaan objektiivisista lähtökohdista, ei johdon jäsenen omien kykyjen perusteella tai sen perusteella, miten johdon jäsen hoitaa omia asioitaan. Vaadittavan huolellisuuden arvioinnissa otetaan myös huomioon, että liiketoiminnassa päätöksiä on usein tehtävä epävarmuuden vallitessa ja riskin ottaminen kuuluu osana yritystoimintaan. Korvausvastuun perustavasta tuottamuksellisesta menettelystä ei kuitenkaan ole kysymys esimerkiksi tilanteissa, joissa yhtiön johdon tekemät olosuhteisiin nähden asianmukaiseen harkintaan ja selvitykseen perustuvat liiketoimintapäätökset jälkikäteen osoittautuvat yhtiön kannalta liiketaloudellisesti epäonnistuneiksi. Tapa, jolla johdon tuottamusta vakiintuneesti arvioidaan, johtaa käytännössä paljolti vastaaviin lopputuloksiin kuin esimerkiksi angloamerikkalaisessa oikeudessa noudatettava niin sanottu *business judgement* -sääntö.

Riittävänä huolellisuutena voidaan yleisesti pitää sitä, että ratkaisun taustaksi on hankittu tilanteen edellyttämä asianmukainen tieto, sen perusteella on tehty johdonmukainen päätös tai muu toimi, eivätkä päätöksen tai muun toimen tekoon ole vaikuttaneet johdon jäsenten eturistiriidat. Huolellisuuden vaatimus korostuu päätökseen tai toimeen liittyvän riskin kasvaessa sekä silloin, kun vastapuolena on henkilön lähipiiriin kuuluva taho.

OYL:ssa määritelty johdon tehtävä sisältää niin sanotun lojaliteettivelvollisuuden suhteessa yhtiöön ja sen kaikkiin osakkeenomistajiin. Yhtiön toiminnan aikana saattaa tulla eteen vastakkaisia tilanteita, joissa yhtiön johdon huolellisuusvelvollisuus ja velvollisuus toimia yhtiön, viime kädessä kaikkien osakkeenomistajien etujen, mukaisesti kohdistuu yhtiön sijasta välittömästi osakkeenomistajien omistuksen arvoon. Tähän viittaa muun muassa yhtiön toiminnan tarkoitusta koskevan OYL:n 1 luvun 5 §:n sanamuoto sekä yleisemminkin yhtiön johdon asema, jossa voidaan nähdä piirteitä osakkeenomistajien asiamiehen asemasta ja asiainhuollosta. Esimerkiksi yhtiötä koskevassa sulautumisessa tai yhtiön osakkeiden tullessa julkisen ostotarjouksen kohteeksi yhtiön johdolla on velvollisuus pyrkiä osakkeenomistajien kannalta parhaaseen lopputulokseen. Sulautumisneuvotteluissa tämä tarkoittaa mahdollisimman arvokasta sulautumisvastiketta ja julkisessa ostotarjouksessa sellaista toimintaa, joka on tarpeen mahdollisimman hyvän tarjouksen aikaan saamiseksi.

Nykyään yhtiöiden toiminnassa on entistä suurempi painoarvo sosiaalisella medialla ja maineeseen vaikuttavilla seikoilla, jotka liittyvät usein yhteiskuntavastuuseen ja ympäristökysymyksiin. Hallituksessa käsiteltäviä asioita monimutkaistaa se, että yhtiöt toimivat usein monissa maissa, joista jokaiseen liittyy omat erityispiirteensä. *Corporate Governance* -keskustelussa ja itsesääntelyssä on korostunut hallituksen kokoonpanon monimuotoisuuden vaatimus ja sen keskeisenä osa-alueena tarve saada monipuolista erityisosaamista hallitukseen. Yksi hallitustyön keskeinen elementti on valistunut mielipiteiden vaihto, mutta sitä vaikeuttaa mahdollisten käsiteltävien asioiden runsaus ja toisaalta hallituksen jäsenten inhimillisen suorituskyvyn rajallisuus koskien kaikkia eri yrityskentän osa-alueita.

Tahdonvaltaisuus

OYL:n 1 luvun 9 §:ssä säädetään tahdonvaltaisuudesta. Osakkeenomistajat voivat yhtiöjärjestyksessä määrätä yhtiön toiminnasta. Yhtiöjärjestykseen ei kuitenkaan voida ottaa määräystä, joka on OYL:n tai muun lain pakottavan säännöksen taikka hyvän tavan vastainen. Säännös on pääasiallisesti informatiivinen.

Osakkeenomistajien päätöksenteko yhtiökokouksessa

OYL:n 5 luvun 1 §:n 1 momentissa säädetään, että osakkeenomistajat käyttävät päätösvaltaansa yhtiökokouksessa. Yhtiön ylin päätöksentekoelin on siten yhtiökokous.

OYL:n 5 luvun 3 §:ssä säädetään yhtiön varsinaisesta ja ylimääräisestä yhtiökokouksesta. Yhtiön varsinainen yhtiökokous on pidettävä kuuden kuukauden kuluessa tilikauden päättymisestä. Varsinaisessa yhtiökokouksessa on päätettävä muun muassa tilinpäätöksen vahvistamisesta, taseen osoittaman voiton käyttämisestä sekä hallituksen ja hallintoneuvoston jäsenten sekä tilintarkastajan valinnasta. Ylimääräinen yhtiökokous on pidettävä, jos yhtiöjärjestyksessä niin määrätään, hallitus tai hallintoneuvosto katsoo siihen olevan aihetta tai osakkeenomistaja tai tilintarkastaja sitä vaatii. Jos tilintarkastaja tai osakkeenomistajat, joilla on yhteensä kymmenesosa tai yhtiöjärjestyksessä määrätty pienempi osa kaikista osakkeista vaativat, on ylimääräinen yhtiökokous pidettävä (OYL:n 5 luvun 4 §).

Osakkeenomistajalla on oikeus saada yhtiökokoukselle OYL:n nojalla kuuluva asia yhtiökokouksen käsiteltäväksi, jos hän vaatii sitä kirjallisesti hallitukselta niin hyvissä ajoin, että asia voidaan sisällyttää kokouskutsuun. Pörssiyhtiössä vaatimuksen katsotaan aina tulleen riittävän ajoissa, jos hallitukselle on ilmoitettu vaatimuksesta viimeistään neljä viikkoa ennen kokouskutsun toimittamista (OYL:n 5 luvun 5 §).

OYL:n 5 luvun 11 §:ssä säädetään yhtiökokouksessa päätettävistä asioista. Yhtiökokouksessa saadaan päättää vain asiasta, joka on mainittu kokouskutsussa tai joka on yhtiöjärjestyksen mukaan käsiteltävä kokouksessa. Varsinaisessa yhtiökokouksessa on kuitenkin aina päätettävä edellä kuvatuista asioista. Yhtiökokous voi päättää uuden kokouksen koolle kutsumisesta tai asian siirtämisestä jatkokokoukseen.

Yhtiökokouksessa jokainen osakkeenomistaja saa äänestää edustamiensa osakkeiden koko äänimäärällä, jos yhtiöjärjestyksessä ei määrätä toisin. Pörssiyhtiön osakkeenomistaja saa äänestää yhtiökokouksessa eri osakkeilla eri tavalla, jollei yhtiöjärjestyksessä toisin määrätä (OYL:n 5 luvun 12 §).

OYL:n 5 luvun 13 §:ssä säädetään, ettei yhtiökokouksessa saa tehdä 1 luvun 7 §:ssä tarkoitetun yhdenvertaisuusperiaatteen vastaista päätöstä. Säännöksessä viitataan selvyyden vuoksi ja periaatteen korostamiseksi 1 luvun 7 §:ssä tarkoitettuun yhdenvertaisuusperiaatteeseen.

Osakkeenomistajilla on OYL:n 5 luvun 25 §:ssä säädetty kyselyoikeus. Tämä tarkoittaa, että hallituksen ja toimitusjohtajan on yhtiökokouksessa osakkeenomistajan pyynnöstä annettava tarkempia tietoja seikoista, jotka voivat vaikuttaa kokouksessa käsiteltävän asian arviointiin. Tietoja ei kuitenkaan saa antaa, jos niiden antaminen tuottaisi yhtiölle olennaista haittaa.

Yhtiökokouksen päätökseksi tulee ehdotus, jota on kannattanut yli puolet annetuista äänistä ja vaalissa tulee valituksi eniten ääniä saanut. Yhtiökokous voi ennen vaalia päättää, että valituksi tulee se, joka saa yli puolet annetuista äänistä. Jos äänet menevät vaaleissa tasan, vaali ratkaistaan arvalla ja muu äänestys puheenjohtajan äänellä, jollei yhtiöjärjestyksessä määrätä toisin. Yhtiöjärjestyksen määräyksellä enemmistövaatimusta voidaan lieventää vain vaalien osalta (OYL:n 5 luvun 26 §).

OYL:n 5 luvun 27 §:ssä säädetään määräenemmistöpäätöksestä. Jos päätös on tehtävä määräenemmistöllä, yhtiökokouksen päätökseksi tulee ehdotus, jota on kannattanut vähintään kaksi kolmasosaa annetuista äänistä ja kokouksessa edustetuista osakkeista. Määräenemmistöllä tehtäviä päätöksiä ovat muun muassa yhtiöjärjestyksen muuttaminen, suunnattu osakeanti, sulautuminen sekä optio-oikeuksien ja muiden osakkeisiin oikeuttavien erityisten oikeuksien antaminen. Määräenemmistövaatimusta ei voida lieventää yhtiöjärjestyksen määräyksellä.

OYL:n 5 luvun 30 §:n mukaan yhtiöjärjestyksen muuttamisesta päättää yhtiökokous. Päätös on tehtävä OYL:n 5 luvun 27 §:ssä tarkoitetulla määräenemmistöllä. Yhtiöjärjestyksen muuttamista koskeva päätös on viivytyksettä ilmoitettava rekisteröitäväksi, eikä sitä saa panna täytäntöön ennen kuin se on rekisteröity.

OYL:n 5 luvun 2 §:ssä säädetään yhtiökokoukselle kuuluvasta toimivallasta, jossa yhtiökokous päättää sille OYL:n nojalla kuuluvista asioista. Yhtiöjärjestyksessä voidaan määrätä, että yhtiökokous päättää toimitusjohtajan ja hallituksen yleistoimivaltaan kuuluvasta asiasta. OYL:n 5 luvun 2 §:n 2 momentissa viitataan OYL:n 6 luvun 7 §:ssä säädettyyn tehtävien siirtämiseen, jossa yhtiön hallituksen ja toimitusjohtajan yleistoimivaltaan kuuluva asia saatetaan yhtiökokouksen päätettäväksi. Sääntelyn lähtökohtana on, että yhtiökokous voi päättää vain sille OYL:n mukaan kuuluvista asioista ja yleinen toimivalta yhtiön päätöksenteossa kuuluu hallitukselle. Osakkeenomistajat voivat kuitenkin yksimielisinä tehdä yksittäistapauksessa päätöksen hallituksen tai toimitusjohtajan yleistoimivaltaan kuuluvassa asiassa. Yhtiökokous ei kuitenkaan ole velvollinen tekemään päätöstä asiassa, jonka hallitus on vienyt sen päätettäväksi.

Yhtiökokous on siis toimivaltainen niissä asioissa, jotka OYL:n mukaan yhtiökokoukselle kuuluvat. Yhtiökokous tekee siten lähtökohtaisesti vähän, mutta yhtiön toiminnan kannalta keskeisiä päätöksiä, joiden tekemisestä yhtiökokouksessa on erikseen säädetty OYL:ssa. Muu päätöksenteko kuuluu hallitukselle ja mahdolliselle toimitusjohtajalle.

Johto

OYL:n mukaiseen yhtiön johtoon kuuluvat toimitusjohtaja, hallitus ja hallintoneuvosto, joista hallitus on pakollinen toimielin (OYL:n 6 luvun 1 §). Lähtökohtaisesti yhtiökokous valitsee hallituksen (OYL:n 6 luvun 9 §), ja toimitusjohtajan valinta kuuluu aina hallitukselle (OYL:n 6 luvun 20 §).

CG-koodin suosituksen 20 mukaan toimitusjohtajaa ei tule valita hallituksen puheenjohtajaksi. Toimitusjohtajan valitsemista hallituksen puheenjohtajaksi on rajoitettu, koska hallituksen velvollisuutena on valvoa toimitusjohtajaa.

Suosituksen perustelujen mukaan yhtiön on pyrittävä jakamaan toimitusjohtajan ja hallituksen puheenjohtajan vastuualueet selkeästi siten, ettei päätöksentekovalta yhtiössä jää tosiasiallisesti yhden henkilön käsiin. Pääsääntöisesti tämä edellyttää sitä, että toimitusjohtaja ei toimi hallituksen puheenjohtajana. Erityiset olosuhteet, kuten yhtiön toimiala, toiminnan laajuus tai erityinen kehitysvaihe taikka omistajakunnan rakenne voivat kuitenkin olla perusteena roolien yhdistämiselle.

Hallituksen yleiset tehtävät

Hallitus huolehtii yhtiön hallinnosta ja sen toiminnan asianmukaisesta järjestämisestä (*yleistoimivalta*). Yleistoimivalta tarkoittaa sitä, että hallitukselle kuuluvat kaikki tehtävät, joita ei ole OYL:ssa tai yhtiöjärjestyksessä määrätty yhtiön toisen toimielimen eli toimitusjohtajan, hallintoneuvoston tai yhtiökokouksen suoritettavaksi tai jotka kuuluvat asian luonteen johdosta hallituksen toimivaltaan. Lisäksi hallitus vastaa siitä, että yhtiön kirjanpidon ja varainhoidon valvonta on asianmukaisesti järjestetty (OYL:n 6 luvun 2 §:n 1 momentti). Hallitus tai hallituksen jäsen ei saa noudattaa yhtiökokouksen, hallintoneuvoston tai hallituksen tekemää päätöstä, joka on OYL:n tai yhtiöjärjestyksen vastaisena pätemätön (OYL:n 6 luvun 2 §:n 2 momentti).

Hallituksen yleisiin tehtäviin sisältyy niin sanottu valvontavastuu eli velvollisuus seurata ja arvioida yhtiön ja konsernin taloudellista asemaa sekä huolehtia tätä arviointia koskevan riittävän raportoinnin järjestämisestä. CG-koodin suosituksen 25 mukaan pörssiyhtiön on määriteltävä sisäisen valvonnan toimintaperiaatteet. Suosituksen 26 mukaan pörssiyhtiön on määriteltävä periaatteet, joiden mukaan yhtiön riskienhallinta on järjestettävä ja suosituksen 27 mukaan yhtiön on määriteltävä, miten sisäisen tarkastuksen tehtävät on yhtiössä järjestetty.

Pörssiyhtiön vuosittain antaman selvityksen hallinto- ja ohjausjärjestelmästä on sisällettävä kuvaukset taloudelliseen raportointiprosessiin liittyvien sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan järjestelmien pääpiirteistä eli tiedot siitä, miten yhtiön sisäinen valvonta ja riskienhallinta toimivat sen varmistamiseksi, että yhtiön julkistamat taloudelliset raportit antavat olennaiset oikeat tiedot yhtiön taloudesta. Hallituksen on myös ohjattava toimitusjohtajan toimintaa sellaisin ohjein ja määräyksin kuin yhtiön toiminnan kannalta on tarpeellista. Tämä on yksi hallituksen tärkeimmistä tehtävistä ja liittyy hallituksen valvontavastuuseen.

Hallituksen päätöksenteko

Hallituksen päätöksenteosta säädetään OYL:n 6 luvun 3 §:ssä. Säädöksen mukaan hallituksen päätökseksi tulee enemmistön mielipide, jollei yhtiöjärjestyksessä edellytetä määräenemmistöä. Jos äänet menevät tasan, ratkaisee puheenjohtajan ääni. Jos äänet menevät puheenjohtajan vaalissa tasan, eikä hallitusta valittaessa tai yhtiöjärjestyksessä ole määrätty muuta, vaali ratkaistaan arvalla. Hallitus on päätösvaltainen, kun paikalla on yli puolet jäsenistä, jollei yhtiöjärjestyksessä edellytetä suurempaa määrää. Määrä lasketaan valituista hallituksen jäsenistä eikä määrää laskettaessa esteellisten jäsenten katsota olevan paikalla.

Päätöstä ei saa tehdä, ellei kaikille hallituksen jäsenille ole mahdollisuuksien mukaan varattu tilaisuutta osallistua asian käsittelyyn. Jos hallituksen jäsen on estynyt, mahdolliselle varajäsenelle on varattava tilaisuus osallistua kokoukseen.

Hallituksen jäsenen esteellisyys

Hallituksen jäsen ei saa osallistua hänen ja yhtiön välistä sopimusta koskevan asian käsittelyyn eikä yhtiön ja kolmannen välistä sopimusta koskevan asian käsittelyyn, jos hänellä on

odotettavissa siitä olennaista etua, joka saattaa olla ristiriidassa yhtiön edun kanssa. Mitä laissa säädetään sopimuksesta, sovelletaan vastaavasti muuhun oikeustoimeen sekä oikeudenkäyntiin ja muuhun puhevallan käyttämiseen. Tällä perusteella hallituksen jäsen on esteellinen päätettäessä esimerkiksi optio-oikeuksien myöntämisestä itselleen.

Toimitusjohtaja

Toimitusjohtajan yleisistä tehtävistä säädetään OYL:n 6 luvun 17 §:ssä. Toimitusjohtaja hoitaa yhtiön juoksevaa hallintoa hallituksen antamien ohjeiden ja määräysten mukaisesti (*yleistoimivalta*). Toimitusjohtaja vastaa siitä, että yhtiön kirjanpito on lain mukainen ja varainhoito luotettavalla tavalla järjestetty. Toimitusjohtajan on annettava hallitukselle ja sen jäsenelle tiedot, jotka ovat tarpeen hallituksen tehtävien hoitamiseksi.

Toimitusjohtaja saa ryhtyä yhtiön toiminnan laajuus ja laatu huomioon ottaen epätavallisiin tai laajakantoisiin toimiin vain, jos hallitus on hänet siihen valtuuttanut tai hallituksen päätöstä ei voida odottaa aiheuttamatta yhtiön toiminnalle olennaista haittaa. Viimeksi mainitussa tapauksessa hallitukselle on mahdollisimman pian annettava tieto toimista.

Toimitusjohtajan valinta, eroaminen ja erottaminen

Hallitus valitsee toimitusjohtajan ja voi erottaa tämän tehtävästään. Toimitusjohtajalla on myös oikeus erota tehtävästään.

Toimitusjohtajan erottamiselle ei tarvitse antaa mitään erityistä syytä. Yleinen luottamuspula riittää aina yhtiöoikeudelliseksi perusteeksi erottaa toimitusjohtaja. Toimitusjohtaja on osakeyhtiön toimielin, eikä toimitusjohtajalla ole työsuhdeturvaa. Toimi- tai palvelussopimukseen voidaan ottaa toimisuhteen päättymistä koskevia määräyksiä, mutta määräysten rikkomisella on vain sopimusoikeudellisia vaikutuksia.

Hallintoneuvosto

OYL:n 6 luvun 21 §:ssä säädetään mahdollisen hallintoneuvoston tehtävistä. Hallintoneuvostosta määrätään yhtiöjärjestyksessä ja se valvoo hallituksen ja toimitusjohtajan vastuulla olevaa yhtiön hallintoa. Yhtiöjärjestyksessä voidaan määrätä, että hallintoneuvosto valitsee hallituksen. CG-koodin suosituksen 5 mukaan yhtiökokous valitsee hallituksen ja suositus koskee myös sitä tilannetta, että yhtiössä on hallintoneuvosto. Jos hallituksen valitsee hallintoneuvosto eikä yhtiökokous, kysymyksessä on poikkeama CG-koodista, ja yhtiön on ilmoitettava poikkeamasta ja kerrottava sen perustelut noudata tai selitä -periaatteen mukaisesti. Helsingin pörssissä listatuista pörssiyhtiöistä vain muutamalla on hallintoneuvosto.

Hallintoneuvostolle voidaan yhtiöjärjestyksessä määrätä vain hallituksen yleistoimivaltaan kuuluvia tehtäviä ja sellaisia tehtäviä, joita ei ole säädetty muulle toimielimelle, kuten lausunnon antaminen yhtiökokoukselle tilinpäätöksestä ja tilintarkastuskertomuksesta. Hallintoneuvostolle ei voida antaa oikeutta edustaa yhtiötä.

Laki luottolaitostoiminnasta

Palkitsemista koskevien säännösten taustaa

Finanssikriisin vaikutukset heijastuivat Suomeen, vaikka suomalaisissa luottolaitoksissa ei tuolloin ilmennyt ongelmia. Globaalilla tasolla finanssikriisiä edeltäville vuosille oli tyypillistä se, että joidenkin luottolaitosten vastuut kasvoivat liikaa suhteessa niiden omiin varoihin ja

näiden velkaantuminen kasvoi kestämättömälle tasolle. Globaalit taloudelliset ongelmat joidenkin EU:n jäsenvaltioiden luottolaitosten kohdalla eivät suoranaisesti levinneet Suomen luottolaitoksiin, ja Suomen talletuspankit ja luottoyhteisöt selvisivät finanssikriisistä kansainvälisesti tarkasteltuna hyvin.

Hallinnointi- ja ohjausjärjestelmien heikkoudet joissakin luottolaitoksissa ovat omalta osaltaan lisänneet liiallista ja varomatonta riskinottoa pankkialalla, mikä on johtanut yksittäisten luottolaitosten konkursseihin ja järjestelmäongelmiin. Luottolaitosten palkitsemista koskevien säännösten taustalla ovat olleet joidenkin luottolaitosten huonosti suunnitellut palkitsemis- ja kannustinjärjestelmät, jotka ovat olleet omiaan lisäämään luottolaitoksiin ja sijoituspalveluyrityksiin kohdistuvia riskejä sellaiselle tasolle, joka voi heikentää luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten moitteetonta ja tehokasta riskienhallintaa. Finanssikriisin myötä luottolaitoksia koskeva palkitsemissääntely on eriytynyt pörssiyhtiöiden sääntelystä.

Palkitsemisesta on säädetty kansallisesti luottolaitostoiminnasta annetun lain (610/2014), jäljempänä *LLL*, 8 luvun 1—16 §:ssä. Kansallisen sääntelyn lisäksi luottolaitoksiin sovelletaan Euroopan komission sekä Euroopan pankkiviranomaisen antamia alemman asteisia säännöksiä palkitsemisesta. LLL:n palkitsemista koskevien säännösten kohdalla on huomioitava, että laki koskee pörssiyhtiöistä vain niitä, jotka ovat luottolaitoksia. Luottolaitoksen ja sen konsolidointiryhmän koko, oikeudellinen ja hallinnollinen rakenne sekä toiminnan laajuus sekä kunkin palkkionsaajan tehtävät ja vastuut on myös aina erikseen arvioitava lakia sovellettaessa.

Palkitsemisjärjestelmiä koskevat yleiset vaatimukset

LLL:n 8 luvun 2 §:ssä säädetään palkitsemisjärjestelmästä, jolla tarkoitetaan päätöksiä, sopimuksia, toimintaperiaatteita ja menettelytapoja, joita luottolaitos noudattaa toimitusjohtajan ja henkilöstön palkitsemisessa.

Palkitsemisjärjestelmiä koskevista yleisistä vaatimuksista säädetään LLL:n 8 luvun 3 §:ssä. Luottolaitoksen palkitsemisjärjestelmien tulee olla sen liiketoimintastrategian, tavoitteiden ja arvojen mukaisia sekä vastata luottolaitoksen pitkän aikavälin etua. Palkitsemisjärjestelmien on oltava sopusoinnussa laitoksen ja sen konsolidointiryhmän hyvän ja tehokkaan riskienhallinnan kanssa ja edistää sitä. Palkitsemisjärjestelmät eivät saa kannustaa riskinottoon, joka ylittää laitoksen riskinkantokyvyn perusteella päätetyn tai muuten kestävän riskitason.

Palkitsemisjärjestelmien valvonta

Palkitsemisjärjestelmien valvonnasta säädetään LLL:n 8 luvun 4 §:ssä. Luottolaitoksen hallituksen on päätettävä laitoksessa sovellettavien palkitsemisjärjestelmien yleiset periaatteet laitoksen toimivaa johtoa ja koko henkilöstöä varten sekä säännöllisesti valvottava ja arvioitava palkitsemisjärjestelmien toimivuutta ja päätettyjen toimintaperiaatteiden ja menettelytapojen noudattamista. Luottolaitoksen konsolidointiryhmän emoyrityksen hallituksen on valvottava, että palkitsemisjärjestelmiä koskevia säännöksiä noudatetaan koko konsolidointiryhmässä.

Lisäksi palkitsemisjärjestelmiä on hallinnoitava siten, että voidaan välttää sellaiset eturistiriidat, jotka voivat vaarantaa laitoksen tai sen konsolidointiryhmän liiketoiminnan hoitamisen tehokkaasti ja varovaisten liikeperiaatteiden mukaisesti. Laitoksen tai sen konsolidointiryhmän sisäisen, liiketoiminnoista riippumattoman valvontatoiminnon on vähintään kerran vuodessa todennettava, että hallituksen päättämiä palkitsemisjärjestelmiä on noudatettu.

Kiinteiden ja muuttuvien palkkioiden välinen suhde

Luottolaitosten, kuten talletuspankkien tai luottoyhteisöjen osalta on kiinteiden ja muuttuvien palkkioiden välisestä suhteesta säädetty LLL:n 8 luvun 7 §:ssä. Säännöksen mukaan kiinteän ja muuttuvan palkkion määräytymisperusteiden on selvästi erotuttava toisistaan. Kiinteän palkkion on ensisijaisesti määräydyttävä henkilön ammatillisen kokemuksen, tehtävänkuvan ja vastuun perusteella. Muuttuvan palkkion on taas vuorostaan heijastettava luottolaitoksen kestävää ja riskipainotettua tulosta sekä palkkionsaajan henkilökohtaista suoritusta, joka ylittää hänen tehtävänmukaisen normaalin suoritustasonsa.

Luottolaitoksen on määrättävä kiinteiden ja muuttuvien palkkioiden välinen kohtuullinen suhde sekä se, kuinka suuriksi muuttuvat palkkiot voivat organisaatiossa nousta. Palkitsemisjärjestelmän ehtojen on oltava sellaiset, että luottolaitos voi päättää muuttuvan palkkion maksamatta jättämisestä joko kokonaan tai osittain. Palkkionsaajan kiinteän palkkion on kuitenkin oltava riittävän suuri, jotta muuttuvan palkkion maksamatta jättäminen palkkionsaajalle ei muodostu kohtuuttomaksi. Muuttuvan palkkion osuus ei saa ylittää 100 prosenttia kunkin palkkionsaajan kiinteän palkkion kokonaismäärästä, ellei luottolaitoksen yhtiökokous toisin päätä. Yhtiökokous ei kuitenkaan saa hyväksyä suurempaa muuttuvien palkkioiden osuutta kuin 200 prosenttia kiinteän palkkion kokonaismäärästä.

Muuttuvien palkkioiden suurta enimmäisosuutta koskeva yhtiökokouksen päätöksenteko

LLL:n 8 luvun 8 §:ssä on säännös koskien muuttuvien palkkioiden suurta enimmäisosuutta yhtiökokouksen päätöksenteossa. Yhtiökokoukselle on tehtävä ehdotus, josta on mainittava myös yhtiökokouskutsussa. Ehdotuksen on oltava riittävästi yksilöity ja siinä on perusteltava, miksi korkeampi muuttuvien palkkioiden enimmäisosuus olisi hyväksyttävä. Ehdotuksessa on selostettava ainakin se, mikä on päätöksen piiriin kuuluvien henkilöiden lukumäärä ja vastuualueet sekä päätöksen vaikutus luottolaitoksen vakavaraisuuteen.

Luottolaitoksen on ilmoitettava Fivalle yhtiökokoukselle tehtävästä ehdotuksesta viipymättä sen jälkeen, kun ehdotuksen tekemisestä on päätetty tai ehdotus on tullut luottolaitoksen tietoon. Luottolaitoksen hallituksen on viimeistään kolme viikkoa ennen yhtiökokousta tai viipymättä sen jälkeen, kun ehdotus on tullut luottolaitoksen tietoon, annettava Fivalle lausunto siitä, onko kyseisen ehdotuksen hyväksyminen sen mielestä ristiriidassa EU-vakavaraisuussäännösten ja erityisesti riittäviä omia varoja koskevien vaatimusten kanssa.

Muuttuvien palkkioiden maksamisen lykkääminen

LLL:n 8 luvun 11 §:n säännös tarkoittaa, että merkittävä osa, vähintään 40 prosenttia määritellystä muuttuvan palkkion kokonaismäärästä, on lykättävä sekä maksettava aikaisintaan 3—5 vuoden kuluessa ansaintajakson päättymisestä. Edellä tarkoitetun lykkäysajan pituutta määrätessään luottolaitoksen on otettava huomioon sen liiketoimintasykli, liiketoiminnan luonne, riskit sekä kyseisen palkkionsaajan tehtävät ja vastuu.

Jos muuttuvan palkkion osuus kiinteän ja muuttuvan palkkion kokonaismäärästä on erityisen suuri, vähintään 60 prosenttia muuttuvasta palkkiosta on lykättävä vastaavalla tavalla. Jos lykättävä palkkio maksetaan eri lykkäysajoin useammassa erässä, palkkionsaajalle voi kertyä oikeus lykättävän palkkion yhteismäärään aikaisintaan portaittain, samassa kokonaislykkäysajan kulumista vastaavassa suhteessa.

Muuttuvien palkkioiden maksaminen muuna kuin rahana ja odotusajan asettaminen

LLL:n 8 luvun 12 §:ssä vähintään puolet määritellystä muuttuvasta palkkiosta on maksettava muuna kuin käteissuorituksena. Siihen on käytettävä tasapainoisesti osakkeita tai, jos luotto-

laitoksen osakkeet eivät ole kaupankäynnin kohteena kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain (1070/2017) 1 luvun 2 §:n 5 kohdassa tarkoitetulla säännellyllä markkinalla, muita niihin rinnastettavia luottolaitoksen liikkeeseen laskemia EU:n vakavaraisuusasetuksen 52 ja 63 artiklassa tarkoitettuja rahoitusvälineitä, jotka ovat vaihdettavissa ydinpääomaksi tai joiden kirjanpitoarvoa voidaan alentaa.

Käytettyjen rahoitusvälineiden arvon on heijastettava luottolaitoksen tai sen konsolidointiryhmään kuuluvan yrityksen oman pääoman tai luottokelpoisuuden muutoksia. Maksettaessa muuttuvia palkkioita LLL:n 8 luvun 12 §:ssä tarkoitetuin rahoitusvälinein, niihin on liitettävä odotusaika, jonka pituus on sopusoinnussa LLL:n 8 luvun 11 §:n mukaisesti määrättyjen lykkäysaikojen kanssa.

Sijoitusrahastolaki

Palkitseminen

SRL:n 4 b luvussa säädetään rahastoyhtiön velvollisuudesta antaa yksityiskohtaiset tiedot rahastoyhtiön palkka- ja palkkiopolitiikasta sijoitusrahastosta annettavassa rahastoesitteessä ja avaintietoesitteessä. Lisäksi luvussa säädetään velvollisuudesta ilmoittaa sijoitusrahaston vuosikertomuksessa henkilöstölle maksettujen palkkojen ja palkkioiden kokonaismäärä, palkkojen ja palkkioiden laskemiseen ja palkitsemisjärjestelmän säännölliseen tarkastamiseen sekä olennaisiin muutoksiin liittyvät tiedot.

Palkitsemisjärjestelmää koskevista vaatimuksista on säädetty SRL:n 4 b luvun 30 d §:ssä. Rahastoyhtiöllä on oltava sen palkka- ja palkkiopolitiikan sekä palkka- ja palkkiokäytännöt kattava palkitsemisjärjestelmä. Järjestelmän on täytettävä SRL:ssa säädetyt vaatimukset huomioiden rahastoyhtiön koko ja sisäinen organisaatio sekä sen liiketoiminnan laatu, laajuus ja monimuotoisuus.

Palkitsemisjärjestelmän on oltava sopusoinnussa rahastoyhtiön hyvän ja tehokkaan riskienhallinnan kanssa eikä se saa kannustaa sellaiseen riskinottoon, joka on ristiriidassa rahastoyhtiön hallinnoiman sijoitusrahaston sääntöjen tai riskiprofiilin kanssa. Palkitsemisjärjestelmän on oltava sopusoinnussa rahastoyhtiön ja sen hallinnoiman sijoitusrahaston ja sijoittajan liiketoimintastrategian, sijoitustoiminnan tavoitteiden, arvojen ja etujen kanssa. Palkitsemisjärjestelmässä on lisäksi oltava toimenpiteet eturistiriitatilanteiden välttämiseksi.

Palkan ja palkkioiden määräytymistä koskevista periaatteista säädetään SRL:n 4 b luvun 30 h §:ssä. Rahastoyhtiössä valvontatehtävään osallistuvan henkilön palkan tai palkkion tulee määräytyä henkilön tehtäviin liittyvien tavoitteiden saavuttamisen perusteella riippumatta henkilön valvoman liiketoimintayksikön tuloksesta. Jos palkka ja palkkiot ovat tulosperusteisia, palkan ja palkkioiden kokonaismäärän tulee perustua kokonaisarvioon henkilön ja kyseisen liiketoimintayksikön tai sijoitusrahaston tuloksesta sekä näiden riskeistä.

Palkan ja palkkioiden kiinteät ja muuttuvat osat on tasapainotettava keskenään siten, että riittävän suuri osuus palkan ja palkkioiden kokonaismäärästä säilytetään kiinteänä sen varmistamiseksi, että noudatetaan joustavaa palkan ja palkkioiden muuttuvien osien politiikkaa ja että muuttuva osa voidaan myös jättää maksamatta. Sopimuksen ennenaikaiseen päättymiseen liittyvät maksut perustuvat pitkän aikavälin tulokseen eivätkä maksamisperusteet saa johtaa epäonnistuneen suorituksen palkitsemiseen.

Sijoituspalvelulaki

Hallinto- ja ohjausjärjestelmät

SipaL:n 6 b luvun 2 §:ssä säädetään sijoituspalveluyrityksen hallituksen tehtävistä. Sijoituspalveluyrityksen hallituksen on määriteltävä hallinto- ja ohjausjärjestelmät, joilla varmistetaan sijoituspalveluyrityksen tehokas ja vakaa hoito siten, että se edistää asiakkaiden etuja sekä markkinoita kohtaan tunnettua luottamusta. Sijoituspalveluyrityksen hallituksen on lisäksi valvottava hallinto- ja ohjausjärjestelmien täytäntöönpanoa.

SipaL:n 6 b luvun 2 §:n 2 momentin 3 kohdan mukaan sijoituspalveluyrityksen hallituksen on määriteltävä ja hyväksyttävä sijoituspalveluja tarjoaviin henkilöihin sovellettava palkitsemisjärjestelmä siten, että järjestelmä kannustaa vastuulliseen liiketoimintaan, asiakkaiden tasapuoliseen kohteluun ja eturistiriitojen välttämiseen asiakassuhteissa.

Hallituksen on arvioitava säännöllisesti sijoituspalvelujen ja oheispalvelujen tarjoamista sekä sijoitustoiminnan harjoittamista koskevien strategisten tavoitteiden riittävyyttä ja noudattamista sekä hallinto- ja ohjausjärjestelmien tehokkuutta.

Kannustimet

SipaL:n 10 luvun 6 §:n 8 momentin mukaan sijoituspalveluyrityksen on varmistettava, ettei se palkitse tai arvioi henkilöstöään tavalla, joka on ristiriitainen suhteessa sen velvoitteeseen toimia sijoituspalveluja tarjotessaan asiakkaidensa edun mukaisesti. Sijoituspalveluyrityksellä ei saa olla palkitsemista, myyntitavoitteita tai vastaavia muita järjestelyjä, jotka voisivat kannustaa sen henkilöstöä suosittelemaan ei-ammattimaiselle asiakkaalle muita kuin asiakkaille parhaiten sopivia rahoitusvälineitä.

Laki vaihtoehtorahastojen hoitajista

Palkitsemisjärjestelmä

Vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain (162/2014), jäljempänä *AIFML*, 7 luvun 7 §:ssä säädetään vaihtoehtorahastojen hoitajiin sovellettavasta palkitsemisjärjestelmästä. Vaihtoehtorahastojen hoitajan palkitsemisjärjestelmien on oltava sopusoinnussa asiallisesti järjestetyn ja tehokkaan riskienhallinnan kanssa.

Palkitsemisjärjestelmä ei saa kannustaa riskinottoon, joka on ristiriidassa vaihtoehtorahastojen hoitajan tai sen hoitaman vaihtoehtorahaston riskiprofiilin tai sääntöjen kanssa. Vaihtoehtorahastojen hoitajan palkitsemisjärjestelmän on oltava vaihtoehtorahastojen hoitajan ja sen hoitaman vaihtoehtorahaston taikka siihen sijoittaneen sijoittajan liiketoimintastrategian, tavoitteiden ja arvojen mukainen sekä olla rakenteeltaan sellainen, että eturistiriidat voidaan välttää.

AIFML:n 7 luvun 7 §:n 2 momentin mukaisten järjestelmien edellytysten arvioinnissa on noudatettava suhteellisuusperiaatetta ja huomioitava vaihtoehtorahastojen hoitajan ja sen hoitamien rahastojen koot, hoitajan sisäinen organisointi sekä sen toiminnan laatu ja laajuus.

Vakuutusyhtiölaki

Vakuutusyhtiölaissa (521/2008), jäljempänä *VYL*, 6 luvun 8 §:ssä säädetään yleisistä hallintovaatimuksista, joita sovelletaan Suomen lain mukaan rekisteröityyn vakuutusosakeyhtiöön ja keskinäiseen vakuutusyhtiöön (*vakuutusyhtiö*).

VYL:n 6 luvun 8 §:ssä säädettyjen yleisten hallintovaatimusten mukaan vakuutusyhtiöllä on oltava liiketoiminnan laatuun ja laajuuteen nähden riittävä hallintojärjestelmä, jossa vastuualueet on määritelty sekä jaettu ja erotettu toisistaan. Yleisten hallintovaatimusten on tehtävä mahdolliseksi terveiden ja varovaisten liikeperiaatteiden noudattaminen liiketoiminnassa sekä varmistaa tiedonkulku yhtiössä. Vakuutusyhtiöllä on oltava hallituksen hyväksymät kirjalliset toimintaperiaatteet muun muassa yhtiön johdon ja keskeisistä toiminnoista vastaavien henkilöiden kelpoisuusvaatimusten täyttämisestä, sisäisestä valvonnasta, riskienhallinnasta, sisäisestä tarkastuksesta, palkitsemisesta ja toimintojen ulkoistamisen järjestämisestä, jos toimintoja ulkoistetaan. Hallintojärjestelmä ja kirjalliset toimintaperiaatteet on pidettävä ajantasaisina, ja niitä on arvioitava säännöllisesti vähintään kerran vuodessa.

VYL:n 6 luvun 17 §:ssä säädetään vakuutusyhtiötä koskevasta palkitsemisjärjestelmästä. Vakuutusyhtiön palkitsemisjärjestelmän on oltava vakuutusyhtiön liiketoiminta- ja riskienhallintastrategian ja tavoitteiden mukainen sekä vastata yhtiön pitkän aikavälin etua. Palkitsemisjärjestelmän tulee olla sopusoinnussa vakuutusyhtiön riskienhallinnan kanssa ja edistää vakuutusyhtiön riskienhallintaa. Palkitsemisjärjestelmä ei saa kannustaa riskinottoon, joka ylittää yhtiön riskinkantokyvyn perusteella määritellyn tai muuten kestävän riskitason.

VYL:n 6 luvun 17 §:n säädöksen mukaan palkitsemisjärjestelmällä on pyrittävä välttämään eturistiriitoja. Lisäksi palkitsemisjärjestelmissä huomioon otettavista seikoista säädetään vakuutus- ja jälleenvakuutustoiminnan aloittamisesta ja harjoittamisesta annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2009/138/EU täydentämisestä (jäljempänä *Solvenssi II -direktiivi*) annetussa komission delegoidussa asetuksessa (EU) 2015/35, I osaston IX luvun 5 jaksossa. Kyseisessä jaksossa artiklassa 275 on palkka- ja palkkiopolitiikkaan liittyviä tarkemmalla tasolla laadittuja periaatteita, joita vakuutusyhtiön on noudatettava.

2.1.4 Lähipiiritoimet

Osakeyhtiölaki

Kaikkien osakeyhtiöiden lähipiiritoimiin sovelletaan OYL:n säännöksiä yhtiön tarkoituksesta (1 luvun 5 §), osakkeenomistajien yhdenvertaisuusperiaatteesta (1 luvun 7 §), yhtiön johdon tehtävästä ja huolellisuus- ja lojaliteettivelvollisuudesta (1 luvun 8 §), osakkeiden yhtäläisyys -olettamasta (3 luvun 1 §), toimivallan jaosta yhtiökokouksen, hallituksen, hallintoneuvoston ja toimitusjohtajan kesken (5 luvun 2 § ja 6 luvun 2, 17, 21 ja 24 §) ja osakkeenomistajan ja yhtiön johtoon kuuluvan esteellisyydestä päätöksenteossa (5 luvun 14 § ja 6 luvun 4, 19 ja 24 §), tiettyihin yhtiökokouksen päätöksiin vaadittavasta kaikkien tai tiettyjen osakkaiden suostumuksesta (OYL 5 luvun 29 §, 13 luvun 6 §, 15 luvun 6 §:n 2 momentti ja 17 luvun 9 §:n 4 momentti), sallitusta ja laittomasta varojenjaosta (13 luvun 1, 4 ja 8 §), yhtiökokouksen ja johdon päätösten pätemättömyydestä ja mitättömyydestä (21 luku) sekä yhtiön johtoon kuuluvan ja osakkaan vahingonkorvausvelvollisuudesta, johon lähipiiritoimella aiheutetun vahingon osalta sovelletaan käännettyä todistustaakkaa korvausvelvollisuuden aikaan saavan huolimattomuuden osalta (22 luvun 1 ja 2 § ja 8 luvun 6 §:n 2 momentti). Edellä mainittuja yleisiä periaatteita sovelletaan kaikkeen yhtiön päätöksentekoon, kuten suunnattuun osakeantiin, päätöksiin yhtiön liiketoimista sen lähipiiriin kuuluvan kanssa, johdon ja henkilöstön palkkaukseen ja palkkioihin ja lähipiirilainoihin sekä yhtiön ja sen lähipiiriläisen välisiin yritysjärjestelyihin, sulautuminen ja jakautuminen mukaan lukien. Lisäksi lähipiiritoimista on annettava jälkikäteen tietoja tilinpäätöksessä (OYL:n 8 luvun 6 ja 8 § sekä kirjanpitoasetuksen (1339/1997), jäljempänä *KPA*, 2 luvun 7 b §).

Nykyinen lähipiiritoimien sääntely OYL:ssa perustuu pääosin jälkikäteisiin (*ex-post*) oikeussuojakeinoihin, lukuun ottamatta säännöksiä osakkeenomistajan, hallituksen ja hallintoneu-

voston jäsenen ja toimitusjohtajan esteellisyydestä osallistua tiettyjen asioiden käsittelyyn ja päätöksentekoon ja säännöksiä tiettyihin yhtiökokouksen päätöksiin vaadittavista osakkaiden suostumuksista. OYL:ssa ei ole lähipiiritoimien osalta erityisiä säännöksiä toimivallan jaosta yhtiökokouksen ja yhtiön johdon kesken, joten lähipiiritilanteisiin sovelletaan lain yleisiä säännöksiä toimivallan jaosta yhtiössä.

Yhtiökokouksen päätöksentekoon sovellettava esteellisyyssäännös koskee osakkaan vapauttamista velvoitteesta yhtiötä kohtaan tai sellaista muuta henkilöä koskevaa kannetta tai vastuusta vapauttamista, josta osakkaalle voi tulla olennaista yhtiön edun kanssa ristiriidassa olevaa etua (OYL 5 luvun 14 §). Osakkaalle tulevan välillisen edun määrittelyyn ei sovelleta lain lähipiirimääritelmää (OYL 8 luvun 6 §:n 2 momentti).

Hallituksen jäsenestä ja toimitusjohtajasta poiketen osakas ei ole OYL:n perusteella velvollinen edistämään yhtiön ja sen kaikkien osakkaiden yhteistä etua eikä osakas ole esteellinen osallistumaan yhtiön ja hänen välistä sopimusta, muuta oikeustointa tai yhtiöoikeudellista tointa koskevan päätöksen tekoon. Viimeksi mainittu koskee myös yhtiössä määräysvaltaa käyttävää osakasta.

Osakkaiden suostumusta koskevien OYL:n vaatimusten sisältö ja vaatimuksesta poikkeamisen seuraukset vaihtelevat päätettävästä asiasta riippuen. Esimerkiksi yhdenvertaisuusperiaatteen vastaiseen päätökseen vaaditaan sen osakkaan suostumus, jonka kustannuksella epäoikeutettua etua annetaan (5 luvun 29 §:n 3 momentti). Jos tällainen päätös tehdään yhtiökokouksessa ilman mainitun osakkaan suostumusta, hän voi moittia päätöstä kolmen kuukauden määräajassa (moitteenvarainen päätös, 21 luvun 1 §:n 1 momentin 2 kohta) tai, jos päätös on selvästi yhdenvertaisuusperiaatteen vastainen, pidemmän ajan kuluessa (mitätön päätös, 21 luvun 2 §).

Hallituksen päätöksentekoon sovellettavan esteellisyyssäännöksen (OYL 6 luvun 4 §) mukaan hallituksen jäsen ei saa osallistua hänen ja yhtiön välistä sopimusta tai muuta oikeustointa koskevan asian käsittelyyn. Hän ei myöskään saa osallistua yhtiön ja kolmannen välistä sopimusta koskevan asian käsittelyyn, jos hänellä on odotettavissa siitä olennaista etua, joka saattaa olla ristiriidassa yhtiön edun kanssa. Edellä mainittua sovelletaan vastaavasti oikeudenkäyntiin ja muuhun puhevallan käyttämiseen. Hallituksen jäsenelle tulevan välillisen edun määrittelyyn ei sovelleta lain lähipiirimääritelmää (OYL 8 luvun 6 §:n 2 momentti). Samoja esteellisyysperusteita sovelletaan toimitusjohtajaan ja hallintoneuvoston jäseneen (OYL 6 luvun 19 ja 24 §).

Hallituksen jäsenen esteellisyys on määritelty suppeasti OYL:ssa. OYL:n perusteella esteellisyyttä ei aiheuta esimerkiksi se, että hallituksen jäsen on myös yhtiön vastapuolena olevan oikeushenkilön hallituksen jäsen, toimitusjohtaja tai muussa vastaavassa asemassa, jossa hän on lain perusteella velvollinen edistämään vastapuolen etua. OYL:ssa ei ole eroteltu esteellisyystilanteita sen suhteen, kuuluvatko yhtiö ja vastapuolena oleva oikeushenkilö samaan konserniin vai eivät, eikä sen suhteen, onko toimen osapuolina olevilla saman konsernin yhtiöillä samanlainen tai erilainen osakas- ja velkojarakenne (esimerkiksi Airaksinen ym., Osakeyhtiölaki I, 2018, s. 476 ja 477).

Hallituksen jäsenen esteellisyyssäännös on epäselvä muun muassa esteellisyyden synnyttävän välillisen intressin osalta. On esimerkiksi epäselvää, millä edellytyksillä yhtiön hallituksen jäsenen omistus tai muu intressi (esimerkiksi työsuhde tai kannustinjärjestelmä) sopimuksen vastapuolena olevassa oikeushenkilössä voi johtaa esteellisyyteen yhtiön päätöksenteossa. Epäselvää on sekin, miten esteellisyyssäännöksiä sovellettaessa otetaan huomioon se, että yhtiön vastapuolena on hallituksen jäsenen täysin omistama yhtiö tai hallituksen jäsenen per-

heenjäsen tai tämän määräysvallassa oleva oikeushenkilö (esimerkiksi Airaksinen ym., Osakeyhtiölaki I, 2018, s. 474 ja 475 sekä Kyläkallio ym., Osakeyhtiö I, 2017, s. 523—525).

Välillisen edun perusteella osakkaan tai hallituksen jäsenen esteellisyyden aiheuttava henkilöpiiri ja eturistiriita on selvitettävä tapauskohtaisesti OYL:n esteellisyyssääntelyn noudattamiseksi.

Yhtiökäytännössä syntyy tilanteita, joissa suuri osa hallituksen jäsenistä on esteellisiä tai esteellisyys tulkitaan yhtiössä OYL:n vähimmäisvaatimuksia laajemmin. Lain esteellisyyssäännöksiä laajemmasta lähipiiristä ja lähipiiritoimista sekä lähipiiritilanteita korjaavista menettelyistä on kehittynyt yhtiökäytäntöä ja niistä on suositus CG-koodissa (suositus 28).[1]

OYL:sta ei ilmene, arvioidaanko esteellisyyden aiheuttavaa välillisen edun olennaisuutta yhtiön, sen kaikkien osakkaiden tai vähemmistöosakkaiden, päätöstä tekemässä olevan osakkaan vai hallituksen jäsenen kannalta. Käytännössä esteellisyyden aiheuttavan eturistiriidan määrittelyssä on otettava huomioon ainakin yhtiön tarkoituksen, yhdenvertaisuusperiaatteen ja johdon tehtävien sääntely (OYL:n 1 luvun 5, 7 ja 8 §). Välillisen eturistiriidan määrittelyn osalta OYL:ssa käy siten välillisesti, lain yleisten periaatteiden soveltamisen perusteella, ilmi muun muassa, että välillisen edun tilanteissa esteellisyyttä ei yleensä synny yhtiön tavanomaiseen toimintaan liittyvien markkinaehtoisten sopimusten ja muiden oikeustoimien osalta. OYL:ssa ei ole poikkeusta konsernin sisäisistä lähipiiritoimista, mikä on ymmärrettävää siihen nähden, että OYL:ssa ei ole määritelty esteellisyyden synnyttävää omistusosuutta eikä johtotehtävää lähipiiritoimen vastapuolena olevassa oikeushenkilössä.

OYL:n 8 luvun 6 §:n 2 momentin lähipiirimääritelmä on tarkoitettu ensi sijassa lähipiirilainoja ja -vakuuksia koskevien tietojen antamiseen. Säännöksen sanamuodon (”pystyy käyttämään määräysvaltaa tai huomattavaa vaikutusvaltaa taloutta tai liiketoimintaa koskevassa päätöksenteossa”) perusteella on epäselvää, kuuluvatko yhtiön lähipiiriin myös sen hallituksen yksittäiset jäsenet ja toimitusjohtaja sekä näiden perheenjäsenet ja edellä mainittujen määräysvallassa tai huomattavassa vaikutusvallassa olevat oikeushenkilöt. Konsernisuhteen määritelmään liittyen määräysvalta ja huomattava vaikutusvalta on määritelty yksityiskohtaisesti saman luvun 12 §:ssä ja kirjanpitolain (1336/1997), jäljempänä *KPL*, 1 luvun 5 ja 8 §:ssä, joihin ei viitata OYL:n lähipiirimääritelmässä ja joissa määräysvalta ja huomattava vaikutusvalta määritellään huomattavasti suppeammin kuin OYL:n lähipiirimääritelmän esitöissä ja oikeuskirjallisuudessa.

Kirjanpitolainsäädäntö

KPA:n 2 luvun 7 b §:n mukaan tilinpäätöksen liitetietona on esitettävä tiedot kirjanpitovelvollisen ja tämän lähipiiriin kuuluvien välisistä liiketoimista, jos ne ovat olennaisia eikä niitä ole toteutettu tavanomaisin kaupallisin ehdoin. Tietoja yksittäisistä liiketoimista voidaan yhdistellä lajeittain paitsi silloin, kun tietojen erillistä esittämistä voidaan pitää välttämättömänä arvioitaessa liiketoimen vaikutusta kirjanpitovelvollisen taloudelliseen asemaan.

Esitettäviin tietoihin tulee sisältyä:

1) kuvaus liiketoimesta;

[1] Airaksisen ym., Osakeyhtiölaki I, 2018, s. 440—441, mukaan OYL:a laajempi esteellisyys voidaan joissakin tilanteissa ottaa huomioon siten, että tosiasiassa päätöksen tekevät vain riippumattomat hallituksen jäsenet, mutta muodollisesti päätöksentekoon osallistuvat kaikki jäsenet.

2) liiketoimen arvo;

3) lähipiirisuhteen luonne; sekä

4) muut kirjanpitovelvollisen taloudellisen aseman arvioimisen kannalta välttämättömät tiedot liiketoimesta.

KPA:ssa lähipiirillä tarkoitetaan lähipiiriä sellaisena kuin se on määritelty kansainvälisissä tilinpäätösstandardeissa, jotka on hyväksytty KPL:n 1 luvun 4 d §:n tarkoittaman *International Accounting Standards*, jäljempänä *IAS-asetuksen*, mukaisesti. Edellä mainittu tietojenantovelvollisuus ei koske liiketoimia, joissa osapuolena on kirjanpitovelvollisen tai sen kanssa samaan konserniin kuuluvan yrityksen täysin omistama tytäryritys. Toisaalta tulee tavanomaisin ehdoin toteutetuista lähipiiritoimistakin ilmoittaa liitetietona niiden osapuolet ja määrät, jos ne ovat tarpeen oikean ja riittävän kuvan antamiseksi.

KPA:n lähipiirivaatimusten soveltamista koskevan kirjanpitolautakunnan, jäljempänä *KILA*, lausunnon 1829/2008 mukaan KPA:n 2 luvun 7 b §:ää (ja IAS 24:ta) sovellettaessa määräysvalta määritellään KPL:n 1 luvun 5 §:n mukaan, huomattava vaikutusvalta ja osakkuusyritys KPL:n 1 luvun 8 §:n ja yhteisyritys KPL:n 6 luvun 15 §:n mukaan. Lisäksi lähipiiriläisinä otetaan huomioon kirjanpitovelvollisuuden ulkopuolelle jäävät ihmiset omistusosuuksiensa perusteella. Johtoon kuuluviksi avainhenkilöiksi luetaan asemansa perusteella ainakin hallituksen ja hallintoneuvoston jäsenet ja varajäsenet, toimitusjohtaja, tämän sijainen sekä johtoryhmän jäsenet. Tarkastelua ei tule kuitenkaan tehdä pelkästään muodollisen organisaatiorakenteen perusteella. Esimerkiksi, jos yhteisöllä ei ole johtoryhmää, sen tulee muuten määritellä ne henkilöt, jotka täyttävät tosiasiallisesti avainhenkilön kriteerit. Henkilön läheisiä perheenjäseniä ovat IAS 24:n mukaan ne perheenjäsenet, joiden voidaan odottaa vaikuttavan kyseiseen henkilöön tai joihin kyseisen henkilön voidaan odottaa vaikuttavan yhteisön kanssa toimittaessa. Näistä mainitaan erikseen henkilön avio- ja avopuoliso ja lapset, henkilön puolison lapset ja henkilön tai tämän puolison huollettavat.

KILA:n lausunnon mukaan työsuhteen päättymisen jälkeisillä etuuksilla tarkoitetaan IAS 24:ssä johtoon kuuluvien entisten tai nykyisten avainhenkilöiden eläkkeitä, muita eläketurvaan liittyviä etuuksia, työsuhteen päättymisen jälkeistä henkivakuutusta ja työsuhteen päättymisen jälkeistä terveydenhoitoa. Standardikohdassa tarkoitettu osapuoli on tyypillisesti eläkesäätiö tai eläkekassa. Lähipiiritoimen ilmoittamisvelvollisuuteen kuuluu myös tätä kohtaa sovellettaessa olennaisuuden ja ei-tavanomaisuuden vaatimus.

Laki luottolaitostoiminnasta

LLL:ssa lähipiiritoimista säädetään 15 luvun 13 §:ssä. Luottolaitoksen lähipiiriin kuuluvalle luonnolliselle henkilölle, yhteisölle tai säätiölle annettavaa luottoa ja siihen rinnastettavaa muuta rahoitusta koskevat päätökset sekä lähipiiriin kuuluvaan yritykseen sijoittamista koskevat päätökset ja tällaiseen luotonantoon ja sijoittamiseen sovellettavat yleiset ehdot on hyväksyttävä luottolaitoksen hallituksessa.

Luottolaitoksen lähipiiriin kuuluu se, jolla omistuksen, optio-oikeuden tai vaihtovelkakirjalainan nojalla on tai voi olla vähintään 20 prosenttia luottolaitoksen osakkeista, osuuksista tai niiden tuottamasta äänimäärästä taikka vastaava omistus tai äänivalta luottolaitoksen konserniin kuuluvassa yhteisössä taikka luottolaitoksessa määräysvaltaa käyttävässä yhteisössä, jollei omistuksen kohteena olevan yhtiön merkitys koko konsernin kannalta ole vähäinen. Edellä olevan lisäksi luottolaitoksen lähipiiriin kuuluvat luottolaitoksen hallintoneuvoston jäsen, hallituksen jäsen ja varajäsen, toimitusjohtaja ja toimitusjohtajan sijainen, tilintarkastaja, varati-

lintarkastaja ja tilintarkastusyhteisön toimihenkilö, jolla on päävastuu tilintarkastuksesta sekä näiden henkilöiden alaikäinen lapsi sekä aviopuoliso tai henkilöön avioliitonomaisessa suhteessa oleva henkilö. Luottolaitoksen lähipiiriin kuuluvat myös yhteisö ja säätiö, jossa edellä tarkoitetulla henkilöllä yksin tai yhdessä toisen kanssa on KPL:n 1 luvun 5 §:ssä tarkoitettu määräysvalta.

Luottolaitoksen on pidettävä luetteloa lähipiiriin kuuluvista luonnollisista henkilöistä, yhteisöistä ja säätiöistä. Luettelon tiedot ja siinä tapahtuneet muutokset sekä luettelossa mainituille luonnollisille henkilöille, yhteisöille ja säätiöille myönnettyjä luottoja tai yhteisöön tehtyjä sijoituksia koskevat päätökset tai ehdot on ilmoitettava Fivalle. Fiva voi antaa edellä kuvatuista vaatimuksista tarkempia määräyksiä kuten muun muassa siitä, milloin tämän pykälän 2 momentin 1 kohdassa tarkoitettua yhtiötä pidetään koko konsernin kannalta vähäisenä.

Vakuutusyhtiölaki

VYL:n mukaan vakuutusosakeyhtiön tarkoitus vastaa lähtökohtaisesti OYL:ssa säädettyä yleistä osakeyhtiön tarkoitusta (VYL:n 1 luvun 17 §:n 1 ja 3 momentti) ja osakkaiden yhdenvertaisuusperiaate ja yhtiön johdon tehtävät vastaavat OYL:a (VYL:n 1 luvun 22 ja 23 §). VYL:ssä viitataan OYL:n pörssiyhtiömääritelmään (VYL:n 6 luvun 1 §). VYL:n säännökset yhtiökokouksen ja hallituksen päätöksentekoon esteellisistä vastaavat OYL:a (VYL:n 5 luvun 6 §:n viittaus OYL:n 5 luvun 14 §:ään ja VYL:n 6 luvun 1 §:n viittaus OYL:n 6 luvun 3, 4 ja 7 §:ään). Vakuutusyhtiöihin sovelletaan OYL:n 6 luvun 16 a—16 c §:n säännöksiä sisäisestä valvonnasta ja tarkastusvaliokunnasta yleisen edun kannalta tärkeässä yhtiössä (VYL:n 6 luvun 1 §:n viittaussäännös). VYL:n lähipiirisäännökset ja säännökset omien osakkeiden hankinnan rahoittamisesta (VYL:n 16 luvun 11 §) sekä johtohenkilön ja osakkaan vahingonkorvausvastuusta (VYL:n 28 luvun 2 ja 3 §) vastaavat OYL:a. VYL:n toimitusjohtajaa koskevissa säännöksissä ei viitata lähipiirisäännöksiin.

Laki luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten kriisinratkaisusta

Luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten kriisinratkaisusta annetussa laissa (1194/2014), jäljempänä *kriisinratkaisulaki*, säädetään luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten kriisinratkaisusta. Kriisinratkaisuviranomaisena toimii Rahoitusvakausvirasto. Kriisinratkaisulakia sovelletaan myös niihin luottolaitoksiin tai sijoituspalveluyrityksiin, jotka ovat pörssiyhtiöitä.

Lain 7 luvussa säädetään kriisinratkaisuviranomaisena toimivan Rahoitusvakausviraston käytössä olevista kriisinratkaisuvälineistä ja niiden soveltamista. Luvun 3 §:ssä säädetään, että Rahoitusvakausvirasto voi tehdä kriisinratkaisuvälineiden käyttämiseksi tarvittavat päätökset sen estämättä, mitä kriisinratkaisun kohteena olevan luottolaitoksen tai sijoituspalveluyrityksen toimielinten toimivallasta muualla laissa säädetään.

Siten Rahoitusvakausvirasto voi tehdä kriisinratkaisulain 8—11 luvussa tarkoitetut päätökset ilman yhtiön toimitusjohtajan, hallituksen, mahdollisen hallintoneuvoston ja yhtiökokouksen tai muun laitoksessa ylintä päätösvaltaa käyttävän toimielimen myötävaikutusta. Näin ollen esimerkiksi kriisinratkaisulain 9 luvussa säädettyyn liiketoiminnan luovutuksessa ei tarvitsisi noudattaa OYL:n lähipiiritoimia koskevia säännöksiä.

2.1.5 Valtiovarainministeriön asetus vaihtoehtorahastojen hoitajien palkitsemisjärjestelmistä

Valtiovarainministeriön asetuksella vaihtoehtorahastojen hoitajien palkitsemisjärjestelmistä (229/2014), jäljempänä *VMA*, annetaan tarkemmat säännökset AIFML:n 7 luvun 7 §:ssä tarkoitetusta palkitsemisjärjestelmästä. Palkitsemisjärjestelmällä tarkoitetaan kaikkia niitä pää-

töksiä, sopimuksia, periaatteita ja menettelytapoja, joita vaihtoehtorahastojen hoitajan on noudatettava avainhenkilöiden palkitsemisessa. VMA:n säännöksiä sovellettaessa on huomioitava vaihtoehtorahastojen hoitajan koko, oikeudellinen ja hallinnollinen rakenne sekä toiminnan laatu ja laajuus sekä kunkin palkkionsaajan tehtävät ja vastuu (*suhteellisuusperiaate*).

VMA:ssa on säädetty vaihtoehtorahastojen hoitajan palkitsemisjärjestelmän hallinnosta. Vaihtoehtorahastojen hoitajan hallituksen on hyväksyttävä palkitsemisjärjestelmän yleiset periaatteet avainhenkilöitä varten, valvottava palkitsemisjärjestelmän noudattamista sekä arvioitava säännöllisesti sen toimivuutta ja hyväksyttävä suhteellisuusperiaatteen soveltamisen perusteet. Vaihtoehtorahastojen hoitajan sisäisen, liiketoiminnoista riippumattoman valvontatoiminnon, on vähintään kerran vuodessa todennettava, onko palkitsemisjärjestelmää noudatettu.

Vaihtoehtorahastojen hoitajalla, jota on pidettävä suhteellisuusperiaatteen mukaisesti merkittävänä, on oltava palkitsemisvaliokunta. Palkitsemisvaliokunta on muodostettava siten, että se kykenee pätevästi ja riippumattomasti arvioimaan palkitsemisjärjestelmiä ja -käytäntöjä sekä riskienhallinnan tukemista varten luotuja kannustimia.

VMA:ssa on säädetty muuttuvia palkkioita koskevista periaatteista. Vaihtoehtorahaston voitosta ei saa jakaa palkkiotarkoituksessa varoja siten, että voitonjako vaarantaa kyseisen vaihtoehtorahaston, sitä hoitavan vaihtoehtorahastojen hoitajan tai vaihtoehtorahastoon sijoittaneiden edun. Muuttuvia palkkioita arvioitaessa on huomioitava suhteellisuusperiaate sekä muun muassa avainhenkilön henkilökohtainen suoritus, liiketoimintayksikön tai vaihtoehtorahaston suoritus sekä vaihtoehtorahastojen hoitajan tuottokehitys.

Vaihtoehtorahaston säännöissä voidaan määrätä, että vähintään puolet muuttuvasta palkkiosta on maksettava muuna kuin käteisenä käyttäen vaihtoehtorahaston osuuksia tai vastaavia muita rahoitusvälineitä.

2.1.6 CG-koodi

Palkitseminen

Arvopaperimarkkinayhdistys ry, jäljempänä *AMY*, ylläpitää pörssiyhtiöille laadittua CG-koodia. CG-koodi muodostuu pörssiyhtiöille suunnatuista hallinnointia ja raportointia koskevista suosituksista, jotka täydentävät pörssiyhtiöitä koskevaa lainsäädäntöä. CG-koodi yhtenäistää yhtiöiden tiedonantokäytäntöjä ja lisää osakkeenomistajille ja muille sijoittajille annettavaa tietoa samoin kuin lisää avoimuutta hallintoelimistä, johdon palkkioista ja palkitsemisjärjestelmistä.

CG-koodin tarkoitus on yhtenäistää pörssiyhtiöiden toimintatapoja sekä edistää hallinnointiin ja palkitsemiseen liittyvää avoimuutta. Osakkeenomistajien ja sijoittajien näkökulmasta CG-koodi lisää hallinnoinnin läpinäkyvyyttä sekä osakkeenomistajien ja sijoittajien mahdollisuuksia arvioida yksittäisten yhtiöiden noudattamia käytäntöjä. CG-koodin avulla sijoittaja voi myös muodostaa yleiskuvan siitä, millaisia ovat suomalaisten pörssiyhtiöiden hallinnointia koskevat hyväksyttävät käytännöt.

CG-koodi koskee kaikkia Helsingin pörssissä listattuja pörssiyhtiöitä. CG-koodi sitoo pörssiyhtiöitä, sillä Helsingin pörssin sääntöjen mukaan pörssilistalla kaupankäynnin kohteena olevien osakkeen liikkeeseenlaskijoiden tulee noudattaa CG-koodia. Pörssi valvoo CG-koodin noudattamista, ja velvoitteen rikkomisesta voi seurata pörssin kurinpitomenettely sanktioineen.

Muiden arvopaperien kuin osakkeiden liikkeeseenlaskijoilla taikka esimerkiksi First North Helsinki -markkinapaikalla kaupankäynnin kohteena olevilla yhtiöillä ei ole CG-koodin noudattamisvelvollisuutta. AML:n mukaan säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevan muun arvopaperin liikkeeseenlaskijalla, kuten joukkovelkakirjan liikkeeseenlaskijalla, on velvollisuus esittää toimintakertomuksessa tai erillisessä kertomuksessa selvitys hallinto- ja ohjausjärjestelmästään (AML:n 7 luvun 7 § ja valtiovarainministeriön asetus arvopaperin liikkeeseenlaskijan säännöllisestä tiedonantovelvollisuudesta (1020/2012) 2 luvun 7 §). Nämä ja First North Helsinki -markkinapaikalla kaupankäynnin kohteena olevat yhtiöt voivat luonnollisesti soveltaa vapaaehtoisesti CG-koodia kokonaan tai osittain.

CG-koodi on laadittu noudatettavaksi niin sanottua noudata tai selitä -periaatteen (*comply or explain*) mukaisesti. Lähtökohtana on tällöin se, että yhtiö noudattaa kaikkia CG-koodin suosituksia. Yhtiö voi kuitenkin poiketa yksittäisistä suosituksista, mikäli sillä on poikkeamiseen perusteltu syy. Tällöin yhtiön tulee noudata tai selitä -periaatteen mukaisesti selostaa, mistä suosituksista se poikkeaa sekä esittää poikkeamisen syyt ja poikkeamisesta päättämisen tapa. CG-koodin noudattamista on siis sekin, että yhtiö poikkeaa yksittäisistä suosituksista edellyttäen, että poikkeamat on selostettu ja perusteltu.

Yhtiön on selostettava kunkin poikkeaman osalta, miten suosituksesta on poikettu, poikkeamisen syy, miten päätös poikkeamisesta on tehty, milloin yhtiö aikoo noudattaa kyseistä suositusta, jos poikkeaminen on väliaikaista, sekä tarvittaessa suosituksen noudattamisen sijasta toteutettu toimenpide ja selvitys siitä, kuinka tällä toimenpiteellä saavutetaan kyseisen suosituksen tai CG-koodin tavoite tai kuinka se edistää yhtiön asianmukaista hallinnointi- ja ohjausjärjestelmän toteuttamista.

Suomalaiset pörssiyhtiöt poikkeavat erittäin vähän CG-koodin suosituksista. Keväällä 2017 annetuissa Keskuskauppakamarin selvityksissä hallinto-ja ohjausjärjestelmästä ilmeni, että 71 prosenttia yhtiöistä noudatti koodia ilman poikkeamia. Kaikki pörssiyhtiöt ilmoittivat yhteensä 75 poikkeamaa eli 0,6 poikkeamaa yhtiötä kohden.

Yhtiön on kerrottava CG-koodin noudattamisesta ja CG-koodista poikkeamisesta perusteluineen vuosittain annettavassa selvityksessä hallinto- ja ohjausjärjestelmästä. CG-koodin raportointijakson velvoitteista yhtiö ei voi kuitenkaan poiketa. Siten esimerkiksi palkka- ja palkkioselvitykseen sisältyvän palkitsemisraportin antaminen on pörssiyhtiölle pakollista.

Yhtiökokous

CG-koodin I osan suosituksissa 1—4 käsitellään yhtiökokousta. Osakkeenomistajat käyttävät päätösvaltaansa yhtiökokouksessa, jossa osakkeenomistajalla on puhe-, kysely- ja äänioikeus. Yhtiökokous on järjestettävä siten, että osakkeenomistajat voivat tehokkaasti käyttää omistajaoikeuksiaan. Yhtiökokousmenettelyjen tulee edistää yhtiökokouksen tarkoituksen toteutumista sekä mahdollistaa osakkeenomistajien aktiivinen osallistuminen ja päätöksenteko yhtiökokouksen asialistalla olevissa asioissa asianmukaisesti ja luotettavasti sekä riittävään tietoon perustuen.

Yhtiökokous on järjestettävä siten, että osakkeenomistajat voivat mahdollisimman laajasti osallistua yhtiökokoukseen. Erityisesti yhtiöissä, joiden omistus on kansainvälistä, osakkeenomistajien mahdollisuudet osallistua yhtiökokoukseen vaihtelevat. Yhtiön tulee edistää osakkeenomistajien osallistumismahdollisuuksia käytettävissään olevin kohtuullisin keinoin. Osallistumista voidaan edistää ottamalla huomioon osakkeenomistajan oikeus asiamiesten käyttämiseen, ennakkoon annettavat äänestysohjeet sekä yhtiön mahdollisuudet harkinnanvaraisesti hyödyntää tietoliikenneyhteyksiä tai muita teknisiä apuvälineitä kokousosallistumisen tukena.

CG-koodin suosituksen 1 mukaan yhtiökokouskutsussa on laissa ja yhtiöjärjestyksessä säädetyn lisäksi esitettävä ehdotukset hallituksen kokoonpanoksi, tieto mahdollisesta OYL:n 6 luvun 9 §:n mukaisesta erityisestä hallitusten jäsenten asettamisjärjestyksestä, ehdotus hallituksen kokoonpanoksi ja ehdotus hallituksen jäsenten palkkioiksi sekä ehdotus tilintarkastajiksi, mikäli nämä asiat ovat yhtiökokouksen käsiteltävänä. Suosituksen mukaan mahdolliset hallituksen kokoonpanoa ja palkkioita koskevat osakkeenomistajien päätösehdotukset tulee sisällyttää yhtiökokouskutsuun, mikäli päätösehdotuksen antaneilla osakkeenomistajilla on vähintään 10 prosentin osuus osakkeiden tuottamasta äänimäärästä, ehdokkaat ovat antaneet suostumuksensa valintaan ja päätösehdotus on toimitettu yhtiölle siten, että päätösehdotus voidaan sisällyttää yhtiökokouskutsuun. Yhtiökokouskutsun julkistamisen jälkeen vähintään 10 prosentin omistavien osakkeenomistajien tekemät vastaavat ehdotukset on julkistettava erikseen.

CG-koodin suosituksen 1 tarkoituksena on turvata osakkeenomistajien riittävä tiedonsaanti käsiteltävistä asioista ennen yhtiökokousta. Etukäteistietojen avulla osakkeenomistajat voivat arvioida, osallistuvatko he yhtiökokoukseen ja tekevätkö he yhtiökokouksessa kysymyksiä, sekä päättää äänestyskäyttäytymisestään. Myös ne osakkeenomistajat, jotka eivät osallistu kokoukseen, saavat näin yhtiöstä tietoa. Yhtiökokouksessa käsiteltävät asiat esitetään selkeänä asialistana kokouskutsussa.

Hallituksen valinta on osakkeenomistajan kannalta olennainen päätös, minkä vuoksi osakkeenomistajien on tärkeää saada tieto ehdotetusta hallituksen kokoonpanosta hyvissä ajoin ennen yhtiökokousta. Ehdotus hallituksen kokoonpanoksi ja palkkioiksi esitetään yhtiökokouskutsussa riippumatta siitä, mitä tapaa yhtiö noudattaa hallituskokoonpanon ja palkkioiden valmistelussa ja riippumatta siitä, tekevätkö yhtiön osakkeenomistajat ennen kokouskutsun toimittamista asiaa koskevia päätösehdotuksia.

Hallitus

Hallituksen toimintaa koskevat suositukset ovat CG-koodin II osan suosituksissa 5—13. Hallitus huolehtii yhtiön hallinnosta ja toiminnan asianmukaisesta järjestämisestä. Hallitus nimittää ja erottaa toimitusjohtajan, hyväksyy yhtiön strategiset tavoitteet ja riskienhallinnan periaatteet sekä varmistaa johtamisjärjestelmän toimivuuden ja valvonnan. Hallitus huolehtii myös siitä, että yhtiöllä on yhtiön toiminnassa noudatettavat arvot. Hallituksen tehtävänä on edistää yhtiön ja sen kaikkien osakkeenomistajien etua. Hallituksen jäsenet eivät edusta yhtiössä heitä jäseneksi ehdottaneita tahoja. Suomalaisten pörssiyhtiöiden hallitukset koostuvat pääosin yhtiöön nähden ulkopuolisista hallituksen jäsenistä (*non-executive director*). Ulkopuolisella hallituksen jäsenellä tarkoitetaan henkilöä, jolla ei ole työ- tai toimisuhdetta yhtiöön. Joissakin yhtiöissä toimitusjohtaja on hallituksen jäsen.

CG-koodin suosituksessa 5 todetaan, että yhtiökokous valitsee hallituksen. Valitsemalla hallituksen osakkeenomistajat vaikuttavat suoraan ja tehokkaasti yhtiön hallintoon ja sitä kautta koko yhtiön toimintaan. Tästä syystä on perusteltua, että yhtiökokous valitsee hallituksen myös silloin, kun yhtiöllä on hallintoneuvosto. Suosituksesta poikkeavat yhtiöjärjestyksen määräykset ilmoitetaan poikkeamana. Yhtiöjärjestyksessä voidaan määrätä, että vähemmän kuin puolet hallituksen jäsenistä asetetaan muussa järjestyksessä kuin yhtiökokouksessa. Erityinen asettamisjärjestys voi koskea esimerkiksi työntekijöiden oikeutta asettaa jäseniä hallitukseen. Tieto suosituksesta poikkeavasta valintamenettelystä ilmoitetaan myös yhtiökokouskutsussa suosituksen 1 mukaisesti.

Suosituksessa 6 käsitellään hallituksen valintaa varsinaisessa yhtiökokouksessa. Osakkeenomistajien on voitava säännöllisesti arvioida hallituksen ja sen jäsenten toimintaa. Hyvän hallinnointitavan mukaista on, että koko hallitus valitaan vuosittain pidettävässä varsinaisessa yh-

tiökokouksessa. Suosituksesta poikkeavat yhtiöjärjestyksen määräykset ilmoitetaan poikkeamana.

Toimitusjohtaja

CG-koodin IV osan suosituksissa 19—21 käsitellään toimitusjohtajaa ja muuta johtoa. Toimitusjohtaja on yhtiön toimielin, joka hoitaa yhtiön juoksevaa hallintoa hallituksen antamien ohjeiden ja määräysten mukaisesti. Hallitus nimittää ja erottaa toimitusjohtajan, päättää toimisuhteen taloudellisista etuuksista ja muista ehdoista sekä valvoo toimitusjohtajan toimintaa. Toimitusjohtaja saa ryhtyä yhtiön toiminnan laajuus ja laatu huomioon ottaen epätavallisiin tai laajakantoisiin toimiin vain hallituksen valtuuttamana. Toimitusjohtaja vastaa yhtiön kirjanpidon lainmukaisuudesta ja varainhoidon luotettavasta järjestämisestä.

Muulla johdolla tarkoitetaan yhtiön tai konsernin johtoryhmän jäseniä tai yhtiön määrittelemiä johtoon kuuluvia henkilöitä, mikäli yhtiössä ei esimerkiksi ole johtoryhmää.

CG-koodin suosituksessa 19 säädetään toimitusjohtajan toimisuhteen ehdoista. Toimitusjohtajan toimisuhteen ehdot on määriteltävä kirjallisessa toimitusjohtajasopimuksessa, joka on hyväksyttävä hallituksessa. Toimitusjohtajasopimuksessa määritellään myös toimisuhteen taloudelliset etuudet, mukaan lukien erokorvaus ja muut mahdolliset korvaukset. Suosituksen perusteluissa todetaan, että toimitusjohtajan asema yhtiössä edellyttää, että toimitusjohtajan toimisuhteen ehdot määritellään kirjallisesti sopimuksessa, jonka hallitus hyväksyy. Hallitus hyväksyy myös toimisuhteen taloudelliset etuudet, mukaan lukien erokorvauksen ja muut mahdolliset korvaukset.

Toimitusjohtajan toimisuhteen päättymisen johdosta maksettaviin korvauksiin lasketaan mukaan irtisanomisajan palkka sekä kaikki muut korvaukset, joiden maksu perustuu toimisuhteen päättymiseen. Hallituksen tehtävänä on huolehtia, että toimisuhteen perusteella suoritettavat taloudelliset etuudet ovat yhtiön kannalta hyväksyttävät. Toimisuhteen päättymisen johdosta maksettavien korvausten osalta on harvoin perusteltua, että ne yhteismäärältään ylittäisivät kahden vuoden kiinteää palkkaa ja luontoisetuja vastaavaa määrää.

Toimisuhteen alkaessa tai aikana sovittuja palkkioita tai etuuksia, jotka perustuvat ennen toimisuhteen päättymistä suoritettuun työpanokseen, ei lasketa toimisuhteen päättymisen johdosta maksettaviksi korvauksiksi, ellei korvausten maksamisen nimenomaisena edellytyksenä ole toimisuhteen päättyminen. Siten esimerkiksi ennen toimisuhteen päättymistä sovittuja eläke-etuuksia ei lasketa toimisuhteen päättymisen johdosta maksettaviin korvauksiin.

Palkitsemisesta koskevat suositukset

Pörssiyhtiön palkitsemista käsitellään CG-koodin V osan suosituksissa 22—24. Toimiva ja kilpailukykyinen palkitseminen on olennainen väline kyvykkään johdon palkkaamiseksi yhtiöön, mikä puolestaan edistää yhtiön taloudellista menestystä ja hyvän hallinnoinnin toteuttamista. Palkitseminen tukee yhtiön asettamien tavoitteiden ja yhtiön strategian toteutumista sekä pitkän aikavälin tuloksellisuutta. Palkitsemisen tulee olla oikeassa suhteessa yhtiön kehitykseen ja pitkän aikavälin arvonmuodostukseen. Palkitsemisen sitominen suoritus- ja tuloskriteereihin ja niiden toteutumisen seuranta lisäävät luottamusta palkitsemisen toimivuuteen.

Palkitsemiseen voivat kuulua kiinteän palkan lisäksi erilaiset muut kiinteät ja muuttuvat palkan ja palkkion osat, kuten osakeperusteiset palkitsemisjärjestelmät, eläkejärjestelyt sekä työ- tai toimisuhteen päättymisen perusteella mahdollisesti maksettavat korvaukset. Muuttuviin

palkkoihin ja palkkioihin kuuluvat myös erilaiset lyhyen ja pitkän aikavälin palkitsemisjärjestelmät, jotka voivat olla sidottuja yhtiön tuloksen tai osakkeen arvon kehitykseen.

Palkitsemisen sisältöä ja päätöksentekoa koskeva avoimuus antaa osakkeenomistajille mahdollisuuden arvioida yhtiön palkitsemisen tarkoituksenmukaisuutta ja suhdetta tavoitteiden saavuttamiseen. Avoin raportointi helpottaa myös palkitsemiskäytäntöjen vertailua. Palkitsemista koskeva raportointi käsitellään erikseen raportointijaksossa.

CG-koodin suosituksessa 22 käsitellään palkitsemista koskevaa päätöksentekoa. Yhtiökokous päättää hallitus- ja valiokuntatyöskentelystä maksettavista palkkioista ja niiden määräytymisperusteista. Toimitusjohtajan palkitsemisesta ja hänelle maksettavista muista korvauksista päättää hallitus. Yhtiön on määriteltävä muun johdon palkitsemista koskeva päätöksentekojärjestys. Suosituksen perusteluina todetaan, että henkilön palkitsemisesta päättää yleensä hänet nimittänyt toimielin ja yhtiökokous päättää hallituksen palkkioista.

Hallituksen palkitsemisen valmistelu voidaan tehdä osana suosituksen 7 mukaista hallituskokoonpanoa koskevan ehdotuksen valmistelua. Koska hallitus nimittää toimitusjohtajan, se päättää myös toimitusjohtajan palkitsemisesta. Lisäksi hallitus päättää toimitusjohtajalle irtisanomisen perusteella maksettavista korvauksista. Mikäli yhtiöllä on palkitsemisvaliokunta, sen tehtäväksi voidaan antaa toimitusjohtajan palkitsemisen valmistelu. Palkitsemisvaliokunta voi myös valmistella muun johdon palkitsemisen.

Muun johdon osalta palkitsemista koskevan päätöksentekojärjestyksen määrittelee yhtiö. OYL:n mukaan yhtiökokous tai sen valtuuttamana yhtiön hallitus päättää osakkeiden tai optio-oikeuksien antamisesta. Yhtiön on selostettava yhtiön toimitusjohtajan ja muun johdon palkitsemista koskeva päätöksentekojärjestys palkka- ja palkkioselvityksessä.

CG-koodin suosituksessa 23 säädetään hallituksen palkitsemisesta ja osakeomistuksesta. Hallitus- ja valiokuntapalkkiot voidaan kokonaan tai osittain maksaa yhtiön osakkeina. Suosituksen perustelujen mukaan hallituksen jäsenten osakeomistus yhtiössä edistää hyvää hallinnointia. Yksi hyvä tapa hallituksen jäsenten osakeomistuksen kasvattamiseen on maksaa hallitus- ja valiokuntapalkkiot osittain tai kokonaan osakkeina. Yhtiön on tällöin huolehdittava siitä, että sisäpiirisääntelystä aiheutuvat velvoitteet otetaan huomioon. Yhtiö voi edellyttää, että hallituksen jäsen pitää palkkiona saamansa tai muuten hankkimansa osakkeet tai osan niistä omistuksessaan vähintään hallitusjäsenyytensä ajan.

Kiinteän palkkion maksaminen osakkeina rahan sijaan eroaa osakeperusteisista palkitsemisjärjestelmistä, joissa palkkion suuruus ei ole kiinteästi ennalta määrätty, vaan se määräytyy yhtiön taloudellisen aseman tai osakkeen arvon kehittymisen mukaan.

Yhtiön ulkopuolisen hallituksen jäsenen palkitseminen on järjestettävä erillään yhtiön toimitusjohtajaan, muuhun johtoon tai henkilöstöön sovellettavista osakeperusteisista palkitsemisjärjestelmistä. Osakeperusteisten palkitsemisjärjestelmien käyttö ulkopuolisten hallituksen jäsenten (*non-executive director*) palkitsemisessa ei ole pääsääntöisesti perusteltua osakkeenomistajien etujen näkökulmasta. Tämä johtuu siitä, että hallituksen osallistuminen samaan osakeperusteiseen palkitsemisjärjestelmään muun johdon tai henkilöstön kanssa voi heikentää hallituksen valvontavelvollisuuden toteuttamista ja aiheuttaa eturistiriitoja.

CG-koodin suosituksessa 24 todetaan johdon palkitsemisen rakenteen osalta, että palkitsemisen tavoitteena on edistää yhtiön pitkän aikavälin taloudellista menestystä, kilpailukykyä ja omistaja-arvon suotuisaa kehitystä. Palkitsemisen on perustuttava ennalta määrättyihin ja mitattaviin suoritus- ja tuloskriteereihin. Perustelujen mukaan palkitseminen voi koostua kiin-

teistä ja muuttuvista palkoista ja palkkioista. Kiinteiden ja muuttuvien palkkojen ja palkkioiden osien tulee olla palkitsemisen tavoitteisiin nähden tarkoituksenmukaisessa suhteessa toisiinsa. Muuttuville palkan ja palkkion osille voi olla perusteltua asettaa enimmäisrajat.

Muuttuvat palkan ja palkkion osat voivat perustua pitkän ja/tai lyhyen aikavälin suorituksiin ja tuloksiin. Palkitsemisen perusteena voidaan käyttää mahdollisimman yksiselitteisesti mitattavissa olevia taloudellisia ja ei-taloudellisia suoritus- ja tuloskriteereitä. Muuttuvien palkan ja palkkion osien kohdalla määritellään aika, jolta asetettujen suoritus- ja tuloskriteerien täyttyminen arvioidaan (*ansaintajakso*). Samoin voidaan edellyttää, että ansaintajaksolta saatu palkkio on käytettävissä vasta kun ansaintajakson jälkeen on kulunut tietty ennalta määrätty aika (*sitouttamisjakso*).

Osakkeina maksettujen palkkioiden osalta yhtiö voi edellyttää, että maksetut osakkeet pidetään omistuksessa koko toimisuhteen ajan. Aiheettomasti maksetut palkat tai palkkiot peritään takaisin perusteettoman edun palauttamista koskevan säännöstön mukaisesti.

Palkitsemista koskeva raportointi

CG-koodissa on erikseen palkitsemista koskeva raportointiosa. Yhtiön palkka- ja palkkioselvitys on yhtenäinen kuvaus yhtiön hallituksen ja johdon palkitsemisesta. Se sisältää ajantasaisen kuvauksen hallituksen jäsenten, toimitusjohtajan ja muun johdon palkitsemista koskevasta päätöksentekojärjestyksestä ja ajantasaisen kuvauksen hallituksen jäsenten, yhtiön toimitusjohtajan ja muun johdon palkitsemisen keskeisistä periaatteista sekä palkitsemisraportista, jossa selostetaan edellisen tilikauden aikana maksetut palkkiot.

Palkka- ja palkkioselvityksessä on selostettava yhtiön hallituksen jäsenten, toimitusjohtajan ja muun johdon palkitsemista koskeva päätöksentekojärjestys ja palkitsemisen keskeiset periaatteet. Mahdollisen hallintoneuvoston, valiokuntien ja toimikuntien jäsenten osalta tulee antaa vastaavat tiedot. Palkitsemisen keskeisistä periaatteista saatavien tietojen perusteella osakkeenomistajat voivat arvioida järjestelmän kannustavuutta yhtiön tuloksen ja omistaja-arvon kasvattamisen näkökulmasta. Palkitsemista koskeva avoimuus kannustaa luomaan entistä kilpailukykyisempiä ja tavoitteiden saavuttamiseen motivoivia palkitsemisjärjestelmiä.

Yhtiön laatimassa palkitsemisraportissa yhtiön on selostettava hallituksen jäsenille, toimitusjohtajalle ja muulle johdolle edellisen tilikauden aikana maksetut palkkiot ja muut taloudelliset etuudet. Palkitsemisraportti on annettava viimeistään samaan aikaan, kun yhtiö julkaisee tiedon siitä, että edellistä tilikautta koskevat tilinpäätös, toimintakertomus ja CG-selvitys on julkistettu. Palkitsemisraportti on osa yhtiön antamaa palkka- ja palkkioselvitystä. Palkitsemisraportissa on selostettava kunkin hallituksen jäsenen palkkiot ja muut taloudelliset etuudet hallitus- ja valiokuntatyöskentelystä sekä muista mahdollisista tehtävistä tilikaudelta. Palkkoina, palkkioina ja muina taloudellisina etuuksina otetaan huomioon kaikkien yhtiön kanssa samaan konserniin kuuluvien yhtiöiden suoritukset.

Toimitusjohtajan keskeisen aseman vuoksi on tärkeää, että osakkeenomistajat saavat yksityiskohtaista tietoa hänen taloudellisista etuuksistaan. Tietojen avulla osakkeenomistajat voivat arvioida toimitusjohtajan palkitsemisen määrää ja sisältöä suhteessa hänelle asetettujen tavoitteiden saavuttamiseen. Avoin tiedottaminen helpottaa myös eri yhtiöiden toimitusjohtajille myönnettyjen taloudellisten etuuksien vertailua. Palkka- ja palkkioselvitykseen sisältyvässä palkitsemisraportissa on selostettava kultakin tilikaudelta kaikki toimitusjohtajalle tilikauden aikana suoritetut etuudet, kuten palkat, palkkioksi saadut osakkeet, optiot ja muut osakeperusteiset oikeudet, lisäeläkemaksut, allekirjoituspalkkio ja sitouttamisbonus sekä erokorvaus ja

muut toimisuhteen päättymisen perusteella suoritetut korvaukset. Palkka- ja palkkioselvitys sijoitetaan yhtiön internetsivuille sijoittajille suunnattuun *Corporate Governance* -osioon.

CG-koodissa suosituksessa 21 muulla johdolla tarkoitetaan yhtiön tai konsernin johtoryhmän jäseniä tai yhtiön määrittelemiä mahdollisia muita johtoon kuuluvia henkilöitä. Yhtiö nimeää nämä henkilöt, jotka tehtäviensä ja vastuidensa perusteella katsotaan kuuluvan yhtiön muuhun johtoon. On huomioitava, että toimitusjohtajan tehtävistä säädetään OYL:ssa, mutta johtoryhmällä tai yhtiön määrittelemällä muulla johdolla ei ole varsinaista yhtiöoikeudellista asemaa. Johtoryhmä ei ole varsinainen yhtiöoikeudellinen toimielin, mutta sillä on merkityksellinen asema yhtiön johdon organisaatiossa. Johtoryhmän pääasiallinen tehtävä on avustaa toimitusjohtajaa ja siihen useimmiten kuuluvat yhtiön operatiivisen liiketoiminnan johtajat ja talousjohtaja sekä mahdollisesti tukitoimintojen johtajia.

Lähipiiritoimet

CG-koodin lähipiiritoimia koskevan suosituksen tarkoitus on järjestää ja selventää pörssiyhtiön menettelytapoja lähipiiritilanteissa ja lisätä avoimuutta sijoittajien tarvitsemalla tavalla. CG-koodi koskee Helsingin pörssissä osakelistattuja pörssiyhtiöitä. Suositus ei koske Helsingin pörssissä velkakirjalistattuja yhtiöitä eikä muulla kuin säännellyllä markkinalla kohteena olevia yhtiöitä (esimerkiksi First North -lista). Myös pörssiyhtiöihin sovelletaan OYL:n esteellisyyssäännöksiä.

CG-koodin 28 suosituksen mukaan yhtiön on arvioitava ja seurattava lähipiirinsä kanssa tehtäviä liiketoimia ja huolehdittava siitä, että mahdolliset eturistiriidat tulevat asianmukaisesti huomioon otetuiksi yhtiön päätöksenteossa. Yhtiön on ylläpidettävä luetteloa sen lähipiiriin kuuluvista osapuolista. Jos lähipiiritoimet ovat yhtiön kannalta olennaisia ja ne poikkeavat yhtiön tavanomaisesta liiketoiminnasta tai on tehty muutoin kuin tavanomaisin markkinaehdoin, yhtiön on selostettava tällaisia lähipiiritoimia koskeva päätöksentekomenettely.

Suosituksen perusteluiden mukaan lähipiirillä tarkoitetaan IAS 24:n lähipiiriä ja lähipiiritoimi on voimavarojen, palvelujen tai velvoitteiden siirtoa yhtiön ja sen lähipiiriin kuuluvan osapuolen välillä riippumatta siitä, tapahtuuko veloitusta vai ei. Perusteluissa on otettu huomioon se, että joidenkin yhtiöiden konserni- tai ryhmärakenne ja/tai yhtiösopimusjärjestelyt ovat sellaisia, että yhtiön tavanomaiseen liiketoimintaan kuuluvat esimerkiksi raaka-aineiden, komponenttien, hyödykkeiden tai palveluiden ostoa tai myyntiä koskevat liiketoimet lähipiiriin kuuluvien yritysten tai henkilöiden kanssa. Perusteluiden mukaan yhtiö huolehtii lähipiiriin kuuluvien osapuolten ja liiketoimien määrittelystä ja tunnistamisesta. Ellei lähipiirimäärittelyä ole tehty oikein ja tietoja pidetä ajan tasalla, kaikkia lähipiiritoimia ei välttämättä havaita. Suositusta sovellettaessa lähipiiritoimena ei pidetä yhtiön toimia sellaisten tytäryritysten kanssa, jotka ovat yhtiön suoraan tai epäsuorasti täysin omistamia.

Suosituksen perusteluiden mukaan yhtiö arvioi ja seuraa lähipiirinsä kanssa tehtäviä liiketoimia ja huolehtii siitä, että yhtiöllä on edellä mainitut periaatteet sekä eturistiriitakysymykset asianmukaisesti huomioon ottavat tunnistamis-, päätöksenteko-, hyväksyntä-, raportointi- ja valvontakäytännöt.

Suositus edellyttää lähipiiritoimia koskevan päätöksentekomenettelyn selostamista vain niiltä yhtiöitä, joilla lähipiiritoimet ovat yhtiön kannalta olennaisia ja lisäksi tavanomaisesta liiketoiminnasta tai tavanomaisista markkinaehdoista poikkeavia. Suositus ei edellytä lähipiiritoimia koskevan päätöksentekomenettelyn selostamista esimerkiksi yhtiöiltä, joilla on vain epäolennaisia lähipiiritoimia. Selostamista ei myöskään edellytetä liiketoimista, jotka toteutetaan tavanomaisin markkinaehdoin (*market or market equivalent terms*). Liiketoimien ja markki-

naehtojen tavanomaisuutta arvioitaessa voidaan ottaa huomioon toimialalla yleisesti noudatettavat ja hyväksytyt markkinakäytännöt. Lähipiiritoimia koskevassa päätöksentekomenettelyssä huomioon otettavia seikkoja ovat esimerkiksi seuraavat:

- päätöksenteon taustalla on korostetun huolellinen valmistelu sekä asianmukaiset selvitykset, lausunnot ja/tai arviot;

- valmistelu, päätöksenteko sekä yksittäisten liiketoimien arviointi ja hyväksyntä on järjestetty esteellisyyssäännökset ja asianmukainen päätöksentekotaho huomioon ottaen; ja/tai

- liiketoimiin liittyvä tunnistaminen, raportointi ja valvonta on asianmukaisesti järjestetty esimerkiksi siten, että hallituksen tarkastusvaliokunta tai riippumattomat ja esteettömät jäsenet seuraavat yhtiön lähipiiritoimia yhtiön noudattaman raportointikäytännön mukaisesti.

Päätöksentekomenettely selostetaan vuosittain selvityksessä hallinto- ja ohjausjärjestelmästä. Päätöksentekomenettelyn läpinäkyvyys antaa osakkeenomistajille ja sijoittajille mahdollisuuden arvioida yhtiön noudattamia käytäntöjä suosituksessa tarkoitettujen lähipiiritoimien osalta.

2.1.7 Suositus rahastoyhtiöille omistajaohjauksesta

Sijoitusrahastojen osalta omistajaohjausta säännellään SRL:n lisäksi itsesääntelyllä. Finanssialan keskusliitto, nykyinen Finanssiala, on antanut 1 päivänä helmikuuta 2012 SRL:n täydennykseksi jäsenrahastoyhtiöilleen suosituksen, jonka tarkoituksena on tuoda esille rahastoyhtiöiden odotukset siitä, miten omistajien edut otetaan huomioon erityisesti suomalaisten osakeyhtiöiden toiminnassa ja päätöksenteossa. Finanssialan Keskusliitto on suosittanut jäsenyhtiöilleen suosituksen noudattamista 1 päivästä heinäkuuta 2012 alkaen. Lisäksi sijoitusrahasto- ja omaisuudenhoitoalan eurooppalainen yhteistyöjärjestö EFAMA on antanut kaksi suositusta: *Code of Conduct for the European Investment Management Industry* ja *EFAMA Code for External Governance* (*Principles for the Exercise of Ownership Rights in Investee Companies*), jotka Finanssialan Keskusliitto on ottanut huomioon suosituksessaan.

Omistajaohjauksella tarkoitetaan Finanssialan Keskusliiton suosituksessa ensisijaisesti osakeyhtiön osakkeenomistajien ja sen hallituksen välistä suhdetta. Finanssialan Keskusliiton suosituksessa omistajaohjauksella tarkoitetaan osakeyhtiöitä yleisemmin kuin pelkkiä pörssiyhtiöitä. Omistajaohjaus voidaan määritellä omistajien vaikutusvallan ja kontrollin käyttämiseksi. Suosituksessaan Finanssialan Keskusliitto haluaa myös kannustaa rahastoyhtiöitä osallistumaan omistajaohjaukseen niissä yhtiöissä, joiden osakkeenomistajia jäsenyhtiöiden hallinnoimat rahastot ovat. Finanssialan Keskusliiton suosituksen tavoitteena on edistää avoimuutta omistajaohjaukseen liittyvissä kysymyksissä.

Finanssialan Keskusliiton suosituksen mukaan rahastoyhtiön aktiivinen omistajaohjaus on perusteltua silloin, kun sen hallinnoimien rahastojen omistusosuus ei ole vähäinen ja käsiteltävä asia on osuudenomistajien kannalta merkittävä. Rahastoyhtiön omistajaohjauksen tarkoitus on ennen kaikkea osuudenomistajien yhteisten etujen valvominen. Rahasto-osuudenomistajien yhteisten etujen mukaan toimiminen tarkoittaa, että muiden intressien, kuten rahastoyhtiön lähipiiriin kuuluvien yhtiöiden etujen tulee väistyä, mikäli ne poikkeavat osuudenomistajien edusta. Rahastoyhtiön harjoittama toiminta osuudenomistajien yhteiseksi eduksi varmistetaan ensisijaisesti rahastoyhtiön avoimuuden ja hyvän tiedottamisen avulla. Rahastoyhtiöiden omistajapolitiikassa tulisi pyrkiä rahastojen omistusten pitkän tähtäimen arvonnousuun.

Finanssialan Keskusliiton suosituksen mukaan rahastoyhtiöiden tulisi osallistua aktiivisesti omistajaohjaukseen ja luoda siihen periaatteet, jotka toimisivat kussakin rahastossa rahasto-

osuudenomistajien yhteiseksi eduksi. Lisäksi rahastoyhtiöiden olisi sijoitustoiminnassaan kiinnitettävä huomiota siihen, että kohdeyhtiöt toimisivat CG-koodin mukaisesti ja ottaisivat huomioon myös ympäristöön ja yhteiskunnalliseen vastuuseen liittyvät näkökohdat.

Yhtiökokouksien ja yhtiöiden päätöksenteon kannalta rahastoyhtiöiden olisi kiinnitettävä huomiota ainakin äänioikeuden käytön perusteille yhtiökokouksissa, yhtiökokouskutsun informaation riittävyyteen ja kohdeyhtiön kannustinjärjestelmien läpinäkyvyyteen. Lisäksi merkityksellisiä kysymyksiä olisivat myös kohdeyhtiön päätöksenteko, yhtiön pääomarakenne, yhtiön hallituksen kokoonpano ja jäsenten nimitysprosessi. Suosituksen mukaan rahastoyhtiöiden tulisi osallistua omistajaohjauksen periaatteidensa mukaisesti ainakin niiden suomalaisten yhtiöiden yhtiökokouksiin, joissa niiden hallinnoimilla rahastoilla on merkittäviä ja pidempiaikaisia omistuksia sekä tulisi käyttää niiden yhtiökokouksissa äänioikeuttaan silloin, kun se on rahaston osuudenomistajien edun kannalta perusteltua.

Finanssialan Keskusliiton antaman suosituksen mukaan rahastoyhtiön tulisi julkaista omistajaohjauksen periaatteet sekä rahastoesitteessä että internetsivuillaan, jotta osuudenomistajilla on mahdollisuus tietää, minkälaisten periaatteiden mukaisesti rahastoyhtiö toimii rahaston edustajana. Lisäksi merkittävimmät yksittäiset omistajavallan käyttöä koskevat toimenpiteet ja kannanotot on suosituksen mukaan julkistettava osuudenomistajille puolivuotiskatsauksen ja vuosikertomuksen lisäksi rahastoyhtiön internetsivuilla.

2.2 Käytäntö

2.2.1 Helsingin pörssi

Suomessa toimii yksi säännelty markkina Helsingin pörssi, joka on osa maailman suurinta pörssitoimialan yritystä Nasdaq Inc:ia. Helsingin pörssi on osa Nasdaq Nordicia, joka käsittää Nasdaq-konsernin pohjoismaisten ja Baltian pörssien yhteisen tarjonnan Helsingissä, Kööpenhaminassa, Tukholmassa, Islannissa, Tallinnassa, Riiassa ja Vilnassa.

Vuoden 2017 lopussa Helsingin pörssissä oli listautuneena 129 yhtiötä, joista 125 yhtiöllä oli päälistaus Helsingissä ja neljällä on päälistaus Tukholmassa. Suurin osa pörssiyhtiöstä kuuluu teollisuustuotteet ja -palvelut -sektoriin. Seuraavaksi eniten yhtiöitä on rahoitus-, teknologia-, kuluttajahyödyke- ja kuluttajapalvelusektoreilta. Helsingin pörssin markkina-arvo oli vuoden 2017 lopussa 223 miljardia euroa ja koko vuoden 2017 vaihdon volyymi oli 132 miljardia euroa. Jos keskitytään vain Helsinkiin päälistattuihin 125 pörssiyhtiöön, näiden markkina-arvo oli marraskuun lopussa 216 miljardia euroa ja koko vuoden 2017 vaihdon volyymi oli 127 miljardia euroa.

Helsingin pörssissä 125 päälistatusta yhtiöstä on *small cap* -yhtiötä 51, *mid cap* -yhtiöitä 44 ja *large cap* -yhtiöitä 30. *Small cap* -yhtiöiden markkina-arvo on alle 150 miljoonaa euroa, *mid cap* -yhtiöiden pörssiyhtiöiden markkina-arvo on 150 miljoonan euron sekä miljardin euron välissä sekä *large cap* -yhtiöiden markkina-arvo on yli miljardi euroa. Helsingin pörssin yhtiöiden koko vaihtelee suuresti. Pienimmän pörssiyhtiön markkina-arvo oli vuoden 2017 lopussa vajaa neljä miljoonaa euroa ja suurimman pörssiyhtiön markkina-arvo oli yli 25 miljardia euroa. Näiden 125 pörssiyhtiöiden markkina-arvojen keskiarvo vuoden 2017 lopussa oli 1,7 miljardia euroa ja mediaani 258 miljoonaa euroa. Suurin osa suomalaisista pörssiyhtiöistä on kooltaan melko pieniä.

Helsingin pörssin ulkomaalaisomistus on vaihdellut pitkään 50 prosentin molemmin puolin. Vuoden 2017 lopussa ulkomaalaisomistus oli 43 prosenttia, josta 39 prosenttiyksikköä oli hallintarekisteröityä. Kotitaloudet ovat kotimaisista sijoittajasektoreista suurin Helsingin pörssin

omistaja 23 prosentin osuudella. Kolmanneksi suurin sijoittajasektori on suomalaiset yritykset 17 prosentin osuudella.

2.2.2 Oikeuskäytäntö ja Finanssivalvonnan antamat seuraamukset

Oikeuskäytäntö

AML:n soveltamisalalla on oikeuskäytäntöä niin alemmista oikeusasteista kuin korkeimmasta oikeudestakin. Suurin osa tuomioistuinratkaisuista liittyy rikoslain (39/1889) 51 luvussa säänneltyihin arvopaperimarkkinarikoksiin, kuten sisäpiirintiedon väärinkäyttöön. Muiden finanssimarkkinoita koskevien lakien soveltamisesta oikeuskäytäntöä on sen sijaan ilmeisen vähän. Samoin vahingonkorvaussäännöksiin liittyvät tuomioistuinratkaisut ovat olleet hyvin harvinaisia.

OYL:n soveltamisalalla oikeuskäytäntöä on runsaasti sekä alemmista oikeusasteista että korkeimmasta oikeudesta. Pörssiyhtiöitä koskevaa oikeuskäytäntöä on kuitenkin suhteellisen vähän. Korkein oikeus on antanut joitakin lähipiiritoimia koskevia ratkaisuja.

Konsernin lähipiiritoimia koskevassa korkeimman oikeuden ratkaisussa KKO 2015:104 pörssiyhtiö oli maksanut konserniavustusta tytäryhtiölleen tilikauden aikana. Osakkeenomistajille maksettava osinko oli määrätty yhtiön yhtiökokouksessa tuolloin vahvistetun tilinpäätöksen osoittamasta voitosta, joka oli konserniavustuksen jälkeen jäänyt jäljelle. Yhtiön osakkeista yli kymmenen prosenttia omistanut osakkeenomistaja moitti yhtiökokouksen päätöstä osingonjaon osalta. Osakkeenomistajan mukaan konserniavustuksen määrä olisi pitänyt lisätä laskennallisesti osingonjaon perustana olevaan tilikauden voittoon OYL:n mukaisesta vähemmistöosingosta päätettäessä. Oikeus hylkäsi kanteen äänestyspäätöksellä, kun osakkeenomistaja ei ollut moittinut osingonjakopäätöksen lisäksi tilinpäätöksen vahvistamista koskevaa yhtiökokouksen päätöstä.

Myös korkeimman oikeuden ratkaisussa KKO 2015:105 osakeyhtiö oli maksanut tilikauden aikana konserniavustusta tytäryhtiölleen. Osakkeenomistajille maksettava vähemmistöosinko oli osakeyhtiön yhtiökokouksessa päätetty laskea tuolloin vahvistetun tilinpäätöksen osoittamasta voitosta, joka oli jäänyt konserniavustuksen vähentämisen jälkeen jäljelle. Yli kymmenen prosenttia osakeyhtiön osakkeista omistaneet osakkeenomistajat moittivat yhtiökokouksen päätöksiä sillä perusteella, että konserniavustukset ovat perusteettomia, ja vaativat tilinpäätöksen muuttamista sekä maksettavien osinkojen korottamista. Tapauksessa oli siten kysymys siitä, oliko osakeyhtiöllä ollut hyväksyttävä liiketaloudellinen peruste konserniavustusten maksamiselle, kun otettiin huomioon vähemmistöosakkeenomistajien oikeudet. Korkein oikeus päätyi ratkaisussaan siihen, ettei moitekanteiden hyväksymiselle ollut edellytyksiä yhtiön tilinpäätösten oikaisemisen eikä vähemmistöosinkojen korottamisen osalta. Korkeimman oikeuden mukaan yhtiön maksamat konserniavustukset ovat olleet liiketaloudellisesti perusteltuja myös, kun otettiin huomioon vähemmistöosakkeenomistajien oikeudet.

Finanssivalvonnan antamat hallinnolliset seuraamukset

Finanssivalvonnasta annetun lain (878/2008), jäljempänä *FivaL*, hallinnollisia seuraamuksia koskevan 4 luvun mukaan Fivan käytössä olevia hallinnollisia seuraamuksia ovat rikemaksu, julkinen varoitus ja seuraamusmaksu. Lisäksi Fiva voi tehdä tutkintapyynnön poliisille.

Fiva teki vuonna 2016 kaksi tutkintapyyntöä poliisille sekä antoi kaksi julkista varoitusta, kolme seuraamusmaksua ja määräsi kaksi rikemaksua. Rikkomukset, joista hallinnollisia seuraamuksia annettiin ja määrättiin, koskivat harhaanjohtavaa markkinointia, esitteen julkaise-

misvelvollisuuden laiminlyöntiä, tiedonantovelvollisuuteen ja säänneltyjen tietojen julkistamiseen liittyviä laiminlyöntejä, laiminlyöntiä toimittaa säännöllistä raportointia koskevat tiedot määräajassa ja lyhyeksimyynnistä säädetyn julkistamisvelvollisuuden laiminlyöntiä.

Ylläkuvattujen hallinnollisten seuraamusten lisäksi Fiva käsitteli vuoden 2016 aikana yhteensä 107 lähinnä arvopaperimarkkinoiden kaupankäyntiin ja tiedonantovelvollisuuteen liittyvää valvontatapausta.

Suurin osa Fivan viime vuosina antamista ja määräämistä hallinnollisista seuraamuksista on koskenut raportoinnin ja tiedonantovelvollisuuden laiminlyöntejä. Fivan valvontatoimenpiteiden joukossa ei ole tapauksia, joissa olisi ollut kysymys esimerkiksi palkitsemisesta, osakkeenomistajien oikeuksien käytöstä ja tunnistamisesta tai lähipiiritoimista.

2.2.3 Lautakuntien ratkaisukäytäntö

Yleistä

AML:n soveltamisalalla on ratkaisukäytäntöä eri lautakunnista. Lautakunnan käsiteltäväksi saatetussa asiassa voidaan kuitenkin tapausten ja niihin liittyvien olosuhteiden erilaisuuden vuoksi päätyä toiseen lopputulokseen kuin mihin alla kuvatuissa tapauksissa on päädytty.

Helsingin pörssin kurinpitolautakunnan tehtävänä on ratkaista pörssin sääntöjen sekä arvopapereiden kaupankäyntiä koskevien sääntöjen mukaan lautakunnan ratkaistavaksi kuuluvat kurinpitoasiat. Kurinpitolautakunta on Helsingin pörssin ylin valvonnallisista seuraamuksista päättävä toimielin.

AMY:n hallitus on asettanut kaksi lautakuntaa, markkinatapalautakunnan ja ostotarjouslautakunnan. Markkinatapalautakunta tulkitsee tarvittaessa CG-koodia ja antaa omasta aloitteestaan tai hakemuksen perusteella ratkaisuosituksia sekä kannanottoja. Lisäksi markkinatapalautakunta edistää hyvää hallinnointitapaa pörssiyhtiöissä ja seuraa *Corporate Governance* -sääntelyn ja -käytäntöjen kehitystä.

Pörssin kurinpitolautakunta

Pörssin kurinpitolautakunta määräsi pörssiyhtiölle kesäkuussa 2012 varoituksen pörssin sääntöjen rikkomisesta. Yhtiö ei ollut noudattanut CG-koodin suosituksia, jotka koskevat johdon etuuksien ilmoittamista. CG-koodi on osa pörssin sääntöjä ja velvoittaa siten pörssiyhtiöitä.

Pörssiyhtiö julkisti taloudellisen katsauksen vuodelta 2011 maaliskuussa 2012. Katsauksessa mukana olevassa palkka- ja palkkioselvityksessä yhtiö ilmoitti maksaneensa erityispalkkioita 18 avainhenkilölle helmikuussa 2011. Maksetut erityispalkkiot olivat yhteensä noin 2,8 miljoonaa euroa, ja kuuden yhtiön johtoryhmän jäsenen osuus palkkioista oli noin 1,3 miljoonaa euroa. Pörssiyhtiö kertoi erityispalkkioiden perustuneen yhtiön hallituksen syksyllä 2009 tekemään päätökseen, jolla yhtiön johtoryhmä ja keskeiset avainhenkilöt sitoutettiin yhtiöön toimitusjohtajavaihdoksen siirtymäkauden ajaksi. Yhtiön selvityksen mukaan kysymys oli ollut kertaluonteisesta palkkioratkaisusta toiminnan jatkuvuuden turvaamiseksi. Yhtiö oli kuitenkin jättänyt ilmoittamatta toimitusjohtajalleen vuonna 2009 maksetun 180 000 euron suuruisen korvauksen.

Vuoden 2010 CG-koodin suositus 45 ja vuoden 2008 CG-koodin suositus 43 edellyttävät, että pörssiyhtiön on ilmoitettava toimitusjohtajan ja yhtiön muun johdon palkitsemisjärjestelmien periaatteet. Lisäksi vuoden 2010 CG-koodin suositusten 47 ja 55 ja vuoden 2008 CG-koodin

suosituksen 52 mukaan palkitsemista koskevat tiedot on julkistettava ajantasaisesti yhtiön verkkosivuilla.

Kurinpitolautakunta katsoi, että johtoryhmälle maksetut erityispalkkiot olivat sellaisia johdon palkkiojärjestelmään kuuluvia palkkioita, joiden periaatteet ja joita koskeva päätöksentekojärjestys oli ilmoitettava. Palkkioiden lukeutumista raportoitaviin etuuksiin oli arvioitava CG-koodin lähtökohtien, eli avoimuuden ja sijoittajainformaation lisäämisen näkökulmasta. Etuuksien nimityksellä ei ollut merkitystä, sillä CG-koodissa edellytetään sekä palkkojen että palkkioiden kiinteitä ja muuttuvia osia koskevien periaatteiden ilmoittamista.

Yhtiö oli vasta keväällä 2012 ilmoittanut johtoryhmälle maksetuista palkkioista. Kurinpitolautakunnan mukaan johdon erityispalkkioita koskevista periaatteista sekä päätöksentekojärjestyksestä olisi tullut ilmoittaa yhtiön verkkosivuilla. Lisäksi tiedot olisi vuoden 2010 CG-koodin tultua voimaan tullut pitää saatavilla palkka- ja palkkioselvityksessä verkkosivuilla. Samoin kurinpitolautakunta katsoi, että toimitusjohtajalle maksettu korvaus oli CG-koodin mukaan raportoitava toimitusjohtajan taloudellinen etuus riippumatta siitä, onko toimitusjohtajan toimisuhde yhtiöön alkanut, kun etuudesta on päätetty tai se on maksettu. Pörssiyhtiön olisi näin ollen tullut ilmoittaa toimitusjohtajalle maksetusta korvauksesta verkkosivuillaan CG-koodin edellyttämällä tavalla.

Kurinpitolautakunnan lähtökohtana oli, että ilmoittamatta jätettyjen etuuksien määrä oli tapauksessa ollut huomattava. Laiminlyönnit olivat myös olleet sellaisia, ettei CG-koodin osittainen tulkinnanvaraisuus vapauttanut yhtiötä vastuusta, vaan yhtiö oli tapauksessa laiminlyönyt noudattaa CG-koodin keskeisiä velvoitteita.

Arvopaperimarkkinayhdistyksen markkinatapalautakunta

Markkinatapalautakunta antoi pörssin markkinavalvonnan pyynnöstä helmikuussa 2015 tulkintakannanoton vuoden 2010 CG-koodin suositusten 45, 46 ja 47 tulkinnasta. Suositukset koskevat toimitusjohtajan ja yhtiön muun johdon palkitsemisjärjestelmien periaatteita, toimitusjohtajan toimisuhdetta koskevia tietoja sekä palkka- ja palkkioselvitystä. Kysymys oli tilanteesta, jossa pörssiyhtiön toimitusjohtajan palkka sekä palkkiot maksettiin hallinnointiyhtiöstä, ja henkilöstökulut sisältyivät hallinnointipalkkioon.

Vuoden 2010 CG-koodin suosituksen 45 mukaan yhtiön on selostettava yhtiön toimitusjohtajan ja muun johdon palkitsemisjärjestelmien keskeiset periaatteet. Selostuksessa on esitettävä palkkojen ja palkkioiden jakautuminen kiinteään ja muuttuvaan osaan sekä keskeiset tiedot palkan ja palkkioiden muuttuvien osien määräytymisestä, osake- ja osakeperusteisista palkitsemisjärjestelmistä sekä mahdollisista lisäeläkkeistä.

Toimitusjohtajan taloudelliset etuudet oli selostettava suosituksen 46 mukaisesti. Vuoden 2010 CG-koodin suosituksen 46 mukaan yhtiön on selostettava seuraavat toimitusjohtajan toimisuhteeseen kuuluvat taloudelliset etuudet: palkat ja muut etuudet tilikaudelta, tilikauden aikana palkkioksi saadut osakkeet ja osakeperusteiset oikeudet, eläkeikä sekä eläkkeen ja mahdollisen lisäeläkkeen määräytymisperusteet sekä irtisanomisaikaa, irtisanomisajan palkkaa ja muita mahdollisia irtisanomisen perusteella maksettavia korvauksia koskevat ehdot.

Vuoden 2010 CG-koodin suosituksen 47 mukaan yhtiön on asetettava saataville verkkosivuilleen palkka- ja palkkioselvitys, joka sisältää esimerkiksi seuraavan kuvauksen toimitusjohtajalle myönnettävistä taloudellisista etuuksista: palkat ja muut taloudelliset etuudet, palkkiona saadut osakkeet ja osakeperusteiset oikeudet, eläkeikä sekä eläkkeen ja lisäeläkkeen määräytymisperusteet ja irtisanomisaikaa, irtisanomisajan palkkaa sekä muita mahdollisia irtisanomi-

sen perusteella maksettavia korvauksia koskevat ehdot. Lisäksi selvityksen tulee sisältää tiedot muun muassa toimitusjohtajan ja muun johdon palkitsemisen päätöksentekojärjestyksestä sekä toimitusjohtajan ja muun johdon palkitsemisen keskeiset periaatteet.

Markkinatapalautakunta katsoi tulkintakannanotossaan, että CG-koodin edellä mainittujen suositusten perusteella yhtiön oli annettava riittävät tiedot toimitusjohtajalle toimisuhteen perusteella maksettavista etuuksista, jotta osakkeenomistajat voivat arvioida toimitusjohtajan palkitsemisen tarkoituksenmukaisuutta ja suhdetta toimitusjohtajalle asetettujen tavoitteiden saavuttamiseen. Edellä tarkoitetut tiedot oli annettava kaikista etuuksista, jotka joko pörssiyhtiö itse tai muu taho, kuten toinen samaan konserniin kuuluva yhtiö, oli maksanut tai maksoi toimitusjohtajalle tämän tehtävästä. Mikäli toimitusjohtajalle ei makseta edellä tarkoitettuja etuuksia, yhtiön on selostettava, millä keinoilla yhtiön johto on sitoutettu johtamaan yhtiön toimintaa osakkeenomistajien etujen mukaisesti.

Markkinatapalautakunta on lisäksi antanut arvopaperimarkkinaoikeuden yleisiä periaatteita koskevan lausunnon. Lautakunta antoi marraskuussa 2014 AMY:n hallituksen toimeksiannosta hyvää arvopaperimarkkinatapaa ja osingon jakamiseen liittyvän varainsiirtoveron maksamista koskevan lausunnon. AMY:lta lausuntoa oli pyytänyt pörssiyhtiö. Pörssiyhtiö oli tiedustellut, voidaanko hyvän arvopaperimarkkinatavan ja osakkeenomistajien tasapuolisen kohtelun kannalta pitää hyväksyttävänä sitä, että yhtiö maksaisi osakeosingosta perittävän varainsiirtoveron ainoastaan ulkomaisten osakkeenomistajien osalta.

Markkinatapalautakunta arvioi kysymystä hyvän arvopaperimarkkinatavan sekä arvopaperimarkkinaoikeudellisen tasapuolisen kohtelun näkökulmasta. Lausunnossaan lautakunta katsoi, että osakkeenomistajien tasapuolinen kohtelu kuuluu hyvään arvopaperimarkkinatapaan. Vaatimus tasapuolisesta kohtelusta perustuu myös osakeyhtiöoikeuden yhdenvertaisuuden periaatteeseen. Tasapuolisen kohtelun vaatimus koskee sekä kotimaisia että ulkomaisia osakkeenomistajia. Näin ollen markkinatapalautakunnan mukaan varainsiirtoveron suorittaminen vain ulkomaisten osakkeenomistajien puolesta ei olisi ollut hyvän arvopaperimarkkinatavan mukaista.

Markkinatapalautakunnan lausuntojen ohella myös AMY on antanut palkitsemista koskevan tulkintakannanoton vuonna 2010. Pörssin markkinavalvonta pyysi lokakuussa 2010 AMY:n tulkintakannanoton siitä, miten CG-koodin suositusta 47, Palkka- ja palkkioselvitys, on sovellettava, kun pörssiyhtiön toimitusjohtaja vaihtuu. CG-koodia on tulkintakannanoton antamisen jälkeen päivitetty ja selvennetty.

CG-koodin suositusten lähtökohtana on, että toimitusjohtajan palkitsemista koskevat tiedot annetaan tilikaudelta. Näin ollen tietojen on oltava saatavilla viimeistään tilinpäätöksen julkistamisen yhteydessä. Mikäli uuden toimitusjohtajan palkitsemisen rakenne eroaa edellisen toimitusjohtajan palkitsemisen rakenteesta ja siitä yhtiön verkkosivuilla selostetuista tiedoista olennaisesti, uutta toimitusjohtajaa koskevat tiedot on päivitettävä verkkosivuille mahdollisimman ajantasaisesti, kun uusi toimitusjohtaja aloittaa. Palkka- ja palkkioselvitystä on päivitettävä mahdollisimman ajantasaisesti myös siltä osin, kun yhtiö on julkistanut tietoja uuden toimitusjohtajan palkitsemisesta pörssitiedotteella.

Vastaavasti edellisen toimitusjohtajan palkitsemista koskevat tiedot on selostettava tilikaudelta siten, että ne ovat viimeistään tilinpäätöksen julkistamisen yhteydessä saatavilla. Mikäli edellisen toimitusjohtajan palkitseminen eroaa olennaisesti yhtiön verkkosivuilla selostetusta, edellistä toimitusjohtajaa koskevat tiedot on päivitettävä verkkosivuille mahdollisimman ajantasaisesti, kun toimitusjohtajan tehtävän hoitaminen loppuu. Mikäli edellisen toimitusjohtajan palkitsemista koskevat tiedot on julkaistu pörssitiedotteella, palkka- ja palkkioselvitystä on

päivitettävä mahdollisimman ajantasaisesti. Koodin tavoitteena olevan avoimuuden edistämiseksi yhtiö voi halutessaan kertoa uuden ja edellisen toimitusjohtajan palkitsemisesta jo aikaisemmin. Yhtiön palkitsemisen ja palkitsemisjärjestelmien keskeisissä periaatteissa tapahtuneet muutokset selostetaan soveltuvilta osin siten, kuin edellä on esitetty.

2.3 Kansainvälinen kehitys sekä ulkomaiden ja EU:n lainsäädäntö

2.3.1 Direktiivin kuvaus

Direktiivin suomenkielisessä tekstikäännöksessä on virheellisiä käännöksiä. Direktiivin suomenkielinen ilmaisu välittäjästä on virheellinen, eikä vastaa sitä toimintaa, jota direktiivissä tarkoitetaan. Arvopaperin välittäjän tehtävät tarkoittavat esimerkiksi asiakkaan arvopapereita koskevien myynti- tai ostotoimeksiantojen hoitamista, kun taas säilyttäjän tehtäviin kuuluu direktiivissä tarkoitettu arvopaperien säilytys ja hoitaminen asiakkaan lukuun. Tämän vuoksi hallituksen esityksessä ja laissa käytetään ilmaisua säilyttäjä.

Käännökset, kuten ”johtaja”, ”varatoimitusjohtaja”, ”osakkeiden odotusajat” ja ”osakkeiden säilyttäminen” ovat virheellisiä, eivätkä vastaa sitä, joita direktiivissä tarkoitetaan (1 artiklan 2 kohdan i alakohta ja ii alakohta ja 9 a artiklan 6 kohdan 4 alakohta). Tämän vuoksi hallituksen esityksessä ja laissa käytetään näistä ilmaisuja ”johtoon kuuluva henkilö”, ”toimitusjohtajan sijainen”, ”osakeperusteiseen palkitsemiseen sisältyvät ansainta- ja sitouttamisjaksot” ja ”osakkeita koskevat luovutusrajoitukset”. Artiklan käännös ”johtajien kanssa tehtyjen toimisopimusten kesto” on virheellinen (9 a artiklan 6 kohdan 5 alakohta) ja hallituksen esityksessä ja laissa käytetään tästä ilmaisua; ”johtoon kuuluvien henkilöiden kanssa tehtävien toimisopimusten kesto”. Direktiivin suomenkielinen käännös sanasta ”palkitsemiskomitea” ja ”selvitys” 9 a artiklan 6 kohdan 6 alakohdassa ovat myös virheelliset ja näiden kohdalla tulisi olla ”palkitsemisvaliokunta” ja ”palkitsemisraportti”. Artiklassa on käännösvirheet käännöksissä ”palkkioiden kokonaismäärä” (9 b artiklan 1 kohdan a alakohta) ja ”vuotuinen yhtiökokous” (9 b artiklan 4 kohta) ja tämän vuoksi hallituksen esityksessä ja laissa käytetään näistä ilmaisua ”palkitseminen kokonaisuudessaan” ja ”varsinainen yhtiökokous”.

Direktiivin 9 c artiklan 4 kohdan 3 ja 4 alakohdissa on käännösvirhe. Lähipiiriin kuuluva pitäisi olla päätettävään asiaan nähden lähipiiriläinen tai lähipiiritoimessa mukana oleva. Suomenkielisessä versiossa on käännösvirhe direktiivin 9 c artiklan 5 kohdassa koskien lähipiiritoimia. Tässä kohdin oikea käännös tulisi olla, että lähipiiritoimena ei kuitenkaan pidetä sellaista tavanomaista liiketointa, joka toteutetaan tavanomaisten markkinaehtojen mukaisesti. Lisäksi direktiivin 9 c artiklan 6 kohdan mukaan jäsenvaltio voi jättää tai voi sallia yhtiöiden jättävän 9 c artiklan b kohdassa *related party* on käännetty säännönmukaisesti lähipiiriläiseksi, vaikka ilmaus tarkoittaa osakasta, joka ei ole lähipiirisuhteessa toimeen.

I luku - Yleiset säännökset

Osakkeenomistajien oikeudet -direktiivissä muutetaan alkuperäisen osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin I luvun 1 artiklan soveltamisalan säännöksiä. Artiklan soveltamisalaan lisätään uusia kohtia ja osa soveltamisalan säännöksistä korvataan kokonaan uusilla säännöksillä.

1 artikla - Kohde ja soveltamisala

Direktiivin 1 artiklan 1 kohdassa korvataan alkuperäisessä osakkeenomistajien oikeudet -direktiivissä olevat kohdat 1 ja 2 kokonaan uusilla säännöksillä. Direktiivin 1 kohdan a alakohdan mukaan direktiivissä säädetään vaatimuksista, jotka koskevat äänivaltaisiin osakkeisiin liittyvien osakkeenomistajien eräiden oikeuksien käyttöä sellaisten yhtiöiden yhtiökoko-

uksissa, joiden sääntömääräinen kotipaikka on jäsenvaltion alueella ja joiden osakkeet on otettu kaupankäynnin kohteeksi jäsenvaltiossa sijaitsevilla tai toimivilla säännellyillä markkinoilla.

Direktiivissä säädetään myös erityisvaatimuksista, joiden avulla voidaan edistää osakkeenomistajavaikuttamista etenkin pitkällä aikavälillä. Näitä erityisvaatimuksia sovelletaan osakkeenomistajien tunnistamiseen, tietojen toimittamiseen, osakkeenomistajien oikeuksien käytön helpottamiseen, institutionaalisten sijoittajien, omaisuudenhoitajien ja valtakirjaneuvonantajien toiminnan avoimuuteen ja johtoon kuuluvien henkilöiden palkitsemiseen sekä lähipiiritoimiin (1 artiklan 1 kohdan a alakohdan 1 alakohta).

Alkuperäisen osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin 1 artiklan 2 kohta korvataan uudella säännöksellä toimivaltaisesta jäsenvaltiosta. Direktiivin mukaan se jäsenvaltio, jonka alueella yhtiön sääntömääräinen kotipaikka sijaitsee, on toimivaltainen sääntelemään direktiivin soveltamisalaan kuuluvia asioita. Direktiivissä viittaukset ”sovellettavaan lainsäädäntöön” ovat viittauksia kyseisen jäsenvaltion lainsäädäntöön (1 artiklan 1 kohdan a alakohdan 2 alakohta).

Sovellettaessa direktiivin I b lukua koskien institutionaalisten sijoittajien, omaisuudenhoitajien ja valtakirjaneuvonantajien avoimuussäännöksiä on toimivaltainen jäsenvaltio institutionaalisten sijoittajiin ja omaisuudenhoitajiin sovellettavassa alakohtaisessa unionin säädöksessä määritelty kotijäsenvaltio. Toimivaltainen jäsenvaltio on valtakirjaneuvonantajien suhteen jäsenvaltio, jossa valtakirjaneuvonantajalla on sääntömääräinen kotipaikka. Jos valtakirjaneuvonantajalla ei ole sääntömääräistä kotipaikkaa missään jäsenvaltiossa, on toimivaltainen se jäsenvaltio, jossa valtakirjaneuvonantajalla on päätoimipaikka. Jos valtakirjaneuvonantajalla ei ole sääntömääräistä kotipaikkaa eikä päätoimipaikkaa missään jäsenvaltiossa, on toimivaltainen se jäsenvaltio, jonne valtakirjaneuvonantaja on sijoittautunut (1 artiklan 1 kohdan 2 alakohdan a ja b kohdat).

Soveltamisalan 1 artiklan 3 kohtaan lisätään uusi alakohta 3 a, jossa kohdassa 3 tarkoitettuja yhtiöitä ei vapauteta I b luvun säännösten soveltamisesta. I b luvun säännökset koskevat institutionaalisten sijoittajien, omaisuudenhoitajien ja valtakirjaneuvonantajien avoimuussäännöksiä (1 artiklan 1 kohdan c alakohta).

Osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin 1 artiklan soveltamisalaan lisätään uusi 5 kohta. Uuden säännöksen mukaan I a lukua koskien osakkeenomistajien tunnistamista, tietojen toimittamista ja osakkeenomistajien oikeuksien käytön helpottamista sovelletaan säilyttäjiin siltä osin kuin ne tarjoavat osakkeenomistajille tai muille säilyttäjille palveluja. Palvelut koskevat sellaisten yhtiöiden osakkeita, joiden sääntömääräinen kotipaikka on jäsenvaltion alueella ja joiden osakkeet on otettu kaupankäynnin kohteeksi jäsenvaltiossa sijaitsevilla tai toimivilla säännellyillä markkinoilla (1 artiklan 1 kohdan d alakohdan 5 alakohta).

Osakkeenomistajien oikeudet -direktiivissä lisätään 1 artiklaan uusi 6 kohta, jonka mukaan I b lukua institutionaalisten sijoittajien, omaisuudenhoitajien ja valtakirjaneuvonantajien avoimuudesta sovelletaan institutionaalisiin sijoittajiin siltä osin kuin ne sijoittavat säännellyillä markkinoilla kaupankäynnin kohteeksi otettuihin osakkeisiin suoraan tai omaisuudenhoitajan välityksellä. Edellä olevan lisäksi 1 b lukua sovelletaan omaisuudenhoitajiin siltä osin kuin ne sijoittavat sijoittajien lukuun tällaisiin osakkeisiin ja valtakirjaneuvonantajiin siltä osin kuin ne tarjoavat osakkeenomistajille palveluita. Palvelut koskevat sellaisten yhtiöiden osakkeita, joiden sääntömääräinen kotipaikka on jäsenvaltion alueella ja joiden osakkeet on otettu kaupankäynnin kohteeksi jäsenvaltiossa sijaitsevilla tai toimivilla säännellyillä markkinoilla (1 artiklan 1 kohdan d alakohdan 6 alakohta).

I a luku - Osakkeenomistajien tunnistaminen, tietojen toimittaminen ja osakkeenomistajien oikeuksien käytön helpottaminen

Direktiivin 1 artiklassa tuodaan uusi I a luku osakkeenomistajien oikeudet -direktiiviin. Uusi direktiivin I a luku sisältää 3 a—3 f artiklat. Uudet artiklat käsittelevät osakkeenomistajien tunnistamista, heitä koskevien tietojen toimittamista yhtiölle ja osakkeenomistajien oikeuksien käytön helpottamista. Uusien velvoitteiden johdosta direktiiviin on lisätty 2 artiklan uusi d kohta, jossa määritellään arvopaperien säilyttäjät. Uuden 2 artiklan d kohdan mukaan säilyttäjiä ovat esimerkiksi sijoituspalveluyritykset, luottolaitokset ja arvopaperikeskukset.

3 a artikla - Osakkeenomistajien tunnistaminen

Direktiivin 3 a artiklan 1 kohdan mukaan jäsenvaltioiden on varmistettava, että yhtiöillä on oikeus tunnistaa osakkeenomistajansa. Lisäksi artiklan 1 kohta sisältää jäsenvaltio-option, joka koskee yhtiöitä, joiden sääntömääräinen kotipaikka sijaitsisi jäsenvaltiossa. Jäsenvaltio-option mukaan jäsenvaltio voisi säätää, että yhtiöt voisivat pyytää ainoastaan sellaisten osakkeenomistajien tunnistamista, joiden hallussa olevien osakkeiden tai äänioikeuksien määrä ylittäisi tietyn prosenttiosuuden. Kohdan 1 mukaan prosenttiosuus voisi olla enintään 0,5 prosenttia.

Artiklan 2 kohdan mukaan jäsenvaltioiden on varmistettava, että säilyttäjät ilmoittavat yhtiölle viipymättä yhtiön tai sen nimeämän kolmannen osapuolen pyynnöstä osakkeenomistajan tunnistetiedot.

Artiklan 3 kohdan 1 alakohdan mukaan jäsenvaltioiden on varmistettava, että yhtiön tai sen nimeämän kolmannen osapuolen pyyntö toimitetaan säilyttäjältä toiselle viipymättä ja että säilyttäjä toimittaa viipymättä hallussaan olevat pyydetyt osakkeenomistajan tunnistetiedot suoraan yhtiölle tai sen nimeämälle kolmannelle osapuolelle, jos säilyttäjien muodostama ketju koostuu useammasta kuin yhdestä säilyttäjästä. Artiklan 3 kohdan 2 alakohta sisältää jäsenvaltio-option, jonka mukaan jäsenvaltio voisi sallia, että yhtiö voisi pyytää arvopaperikeskusta, muuta säilyttäjää tai palveluntarjoajaa keräämään osakkeenomistajan tunnistetietoja mukaan lukien säilyttäjien muodostaman ketjun säilyttäjiltä ja toimittamaan kyseiset tunnistetiedot yhtiölle. Artiklan 3 kohdan 3 alakohta sisältää jäsenvaltio-option, jonka mukaan jäsenvaltiot voisivat säätää, että säilyttäjän olisi ilmoitettava yhtiölle viipymättä yhtiön tai sen nimeämän kolmannen osapuolen pyynnöstä säilyttäjien muodostaman ketjun seuraavaa säilyttäjää koskevat yksityiskohtaiset tiedot.

Artiklan 4 kohdan 1 alakohdan mukaan osakkeenomistajien henkilötietoja on käsiteltävä siten, että yhtiö pystyy tunnistamaan sen hetkiset osakkeenomistajansa voidakseen olla näihin suoraan yhteydessä. Säännöksen tarkoituksena on helpottaa osakkeenomistajien oikeuksien käyttöä ja osakkeenomistajavaikuttamista yhtiössä. Artiklan 4 kohdan 2 alakohdan mukaan jäsenvaltioiden on varmistettava, että yhtiöt säilyttävät artiklan mukaisia osakkeenomistajien henkilötietoja enintään 12 kuukautta sen jälkeen, kun yhtiö tai säilyttäjä on saanut tietää, ettei kyseinen henkilö ole enää osakkeenomistaja. 12 kuukauden säilytysaika ei kuitenkaan rajoita tapauksia, joille on alakohtaisissa unionin säädöksissä säädetty pidempi säilytysaika. Artiklan 4 kohdan 3 alakohta sisältää jäsenvaltio-option, jonka mukaan jäsenvaltiot voisivat säätää osakkeenomistajien henkilötietojen käsittelystä muihin tarkoituksiin.

Artiklan 5 kohdan mukaan jäsenvaltioiden on varmistettava, että oikeushenkilöillä on oikeus oikaista puutteellisia tai virheellisiä osakkeenomistajan tunnistetietojaan. Artiklan 6 kohdan mukaan jäsenvaltioiden on varmistettava, että yhtiölle osakkeenomistajan tunnistetiedot artiklan mukaisesti ilmoittavan säilyttäjän ei katsota rikkovan mitään sopimuksessa, laissa, asetuk-

sessa tai hallinnollisessa määräyksessä asetettua tietojen ilmaisemista koskevaa rajoitusta. Artiklan 7 kohdan mukaan jäsenvaltioiden on toimitettava viimeistään 10 päivänä kesäkuuta 2019 Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselle, jäljempänä *ESMA*, tieto siitä, että ovatko ne käyttäneet artiklan 1 kohdan jäsenvaltio-optiota tietojen toimittamiseen liittävästä rajaarvosta ja jos ovat, niin ilmoittaa sovellettavan prosenttiosuuden. ESMA:n on julkistettava kyseiset tiedot verkkosivustollaan. Artiklan 8 kohdassa komissiolle annetaan valtuus antaa täytäntöönpanosäädöksiä, joissa täsmennetään 2 kohdassa säädettyjen tietojen toimittamista koskevia vähimmäisvaatimuksia ja noudatettavia määräaikoja. Kohdan mukaan kyseiset täytäntöönpanosäädökset on hyväksyttävä viimeistään 10 päivänä syyskuuta vuonna 2018 direktiivin 14 a artiklan 2 kohdassa tarkastelumenettelyä noudattaen.

3 b artikla - Tietojen toimittaminen

Direktiivin 3 b artiklan 1 kohdan mukaan jäsenvaltioiden on varmistettava, että säilyttäjien edellytetään toimittavan viipymättä yhtiöltä osakkeenomistajalle tai osakkeenomistajan nimeämälle kolmannelle osapuolelle tiedot, joita yhtiön edellytetään toimittavan osakkeenomistajalle, jotta tämä voisi käyttää osakkeistaan johtuvia oikeuksia, sekä tiedot, jotka on tarkoitettu kaikille kyseisen luokan osakkeita hallussaan pitäville osakkeenomistajille. Vaihtoehtoisesti, jos edellä mainitut tiedot ovat osakkeenomistajien saatavilla yhtiön verkkosivustolla, riittäisi ilmoitus siitä, mistä sieltä tiedot löytyvät. Artiklan 2 kohdan mukaan jäsenvaltioiden on edellytettävä, että yhtiöt toimittavat 1 kohdassa tarkoitetut tiedot tai ilmoituksen vakiomuodossa ja ajoissa. Artiklan 3 kohdan mukaan, jos yhtiöt toimittavat kyseiset tiedot tai kyseisen ilmoituksen suoraan kaikille osakkeenomistajilleen tai osakkeenomistajan nimeämälle kolmannelle osapuolelle, ei jäsenvaltio saisi edellyttää yhtiöltä artiklan 1 ja 2 kohdan mukaisten tietojen tai ilmoituksen välittämistä säilyttäjille.

Artiklan 4 kohdan mukaan jäsenvaltioiden on velvoitettava säilyttäjät toimittamaan yhtiölle viipymättä osakkeenomistajilta saatujen ohjeiden mukaisesti kyseisiltä osakkeenomistajilta saadut tiedot, jotka koskevat osakkeista johtuvien oikeuksien käyttöä. Artiklan 5 kohdan mukaan useamman kuin yhden säilyttäjän muodostamassa ketjussa artiklan 1 ja 4 kohdassa tarkoitetut tiedot olisi toimitettava säilyttäjältä toiselle viipymättä, jos tietoja ei voitaisi siirtää säilyttäjältä suoraan yhtiölle, osakkeenomistajalle tai osakkeenomistajan nimeämälle kolmannelle osapuolelle.

Artiklan 6 kohdassa komissiolle annetaan valtuus antaa täytäntöönpanosäännöksiä, joissa täsmennetään artiklan 1—5 kohdassa säädettyjen tietojen toimittamista koskevia vähimmäisvaatimuksia ja noudatettavia määräaikoja. Kohdan mukaan kyseiset täytäntöönpanosäädökset on hyväksyttävä viimeistään 10 päivänä syyskuuta vuonna 2018 direktiivin 14 a artiklan 2 kohdassa tarkastelumenettelyä noudattaen.

3 c artikla - Osakkeenomistajien oikeuksien käytön helpottaminen

Direktiivin 3 c artiklan 1 kohdan mukaan jäsenvaltioiden on varmistettava, että säilyttäjät helpottavat osakkeenomistajien oikeuksien käyttöä, kuten oikeutta osallistua yhtiökokouksiin ja äänestää niissä. Säilyttäjän on tehtävä vähintään tarvittavat järjestelyt, jotta osakkeenomistaja tai osakkeenomistajan nimeämä kolmas osapuoli voi itse käyttää oikeuksiaan, tai säilyttäjän on käytettävä osakkeista johtuvia oikeuksia osakkeenomistajan nimenomaisen valtuutuksen ja ohjeiden perusteella sekä osakkeenomistajan puolesta.

Artiklan 2 kohdan 1 alakohdan perusteella jäsenvaltioiden on varmistettava, että äänestäjälle toimitettaisiin sähköinen vahvistus äänestämisestä, jos äänestys toimitetaan sähköisesti. Artiklan 2 kohdan 2 alakohdan mukaan jäsenvaltioiden on varmistettava, että yhtiökokouksen jäl-

keen osakkeenomistaja tai osakkeenomistajan nimeämä kolmas osapuoli voi ainakin pyynnöstä saada vahvistuksen äänensä rekisteröitymisestä ja sen laskemisesta asianmukaisesti, jos tietoa ei ole jo muutoin osakkeenomistajan saatavilla. Lisäksi 2 kohdan 2 alakohta sisältää jäsenvaltio-option, jonka mukaan jäsenvaltio voisi määritellä määräajan vahvistukselle. Samaisen 2 kohdan 2 alakohdan mukaan tällainen määräaika voisi olla enintään kolme kuukautta. Artiklan 2 kohdan 3 alakohdan mukaan, jos 1 ja 2 kohdassa tarkoitettu vahvistus toimitetaan säilyttäjälle, säilyttäjän olisi toimitettava vahvistus viipymättä osakkeenomistajalle tai tämän nimeämälle kolmannelle osapuolelle. Lisäksi 2 kohdan 3 alakohdan mukaan useamman kuin yhden säilyttäjän muodostamassa ketjussa vahvistus olisi toimitettava säilyttäjältä toiselle viipymättä, jos tietoja ei voitaisi siirtää säilyttäjältä suoraan osakkeenomistajalle tai osakkeenomistaja nimeämälle kolmannelle osapuolelle.

Artiklan 3 kohdassa komissiolle annetaan valtuus antaa täytäntöönpanosäännöksiä, joissa täsmennetään artiklan 1 ja 2 kohdassa säädettyjen osakkeenomistajien oikeuksien käytön helpottamista koskevia vähimmäisvaatimuksia ja noudatettavia määräaikoja. Kohdan mukaan kyseiset täytäntöönpanosäädökset on hyväksyttävä viimeistään 10 päivänä syyskuuta vuonna 2018 direktiivin 14 a artiklan 2 kohdassa tarkastelumenettelyä noudattaen.

3 d artikla - Syrjimättömyys, suhteellisuus ja kustannusten avoimuus

Direktiivin 3 d artiklan 1 kohdan mukaan jäsenvaltioiden on edellytettävä, että säilyttäjät ilmoittavat julkisesti direktiivin I a luvun nojalla tarjottaviin palveluihin sovellettavat maksut erikseen kunkin palvelun osalta. Artiklan 2 kohdan perusteella jäsenvaltioiden on varmistettava, että säilyttäjän veloittamat maksut osakkeenomistajilta, yhtiöiltä ja muilta säilyttäjiltä ovat syrjimättömiä ja oikeassa suhteessa verrattuina palveluista aiheutuneisiin tosiasiallisiin kustannuksiin. Lisäksi 2 kohdan mukaan erot kansallisten ja rajat ylittävien oikeuksien käytöstä aiheutuvien maksujen välillä ovat sallittuja ainoastaan, jos ne ovat asianmukaisesti perusteltuja ja perustuvat palveluista aiheutuneiden tosiasiallisten kustannusten vaihteluun.

Artiklan 3 kohta sisältää jäsenvaltio-option, jonka mukaan jäsenvaltiot voisivat kieltää säilyttäjiä veloittamasta palkkioita direktiivin I a luvun nojalla tarjottavista palveluista.

3 e artikla - Kolmansien maiden välittäjät

Direktiivin 3 e artiklan mukaan direktiivin I a lukua sovelletaan myös säilyttäjiin, joilla ei ole sääntömääräistä kotipaikkaa tai päätoimipaikkaa unionissa, kun ne tarjoavat direktiivin 1 artiklan 5 kohdassa tarkoitettuja palveluita.

3 f artikla - Täytäntöönpanoa koskeva tiedottaminen

Direktiivin 3 f artiklan 1 kohdan perusteella toimivaltaisten viranomaisten on ilmoitettava komissiolle, jos direktiivin I a luvun täytäntöönpanossa ilmenee huomattavia vaikeuksia tai jos unionin tai kolmansien maiden välittäjät eivät noudata direktiivin I a luvun säännöksiä. Artiklan 2 kohdan mukaan komissio toimii tiiviissä yhteistyössä ESMA:n ja Euroopan pankkiviranomaisen kanssa antaessaan Euroopan parlamentille ja neuvostolle direktiivin I a luvun täytäntöönpanoa koskevan kertomuksen. Komission on julkaistava kertomus viimeistään 10 päivänä kesäkuuta vuonna 2023.

I b luku - Institutionaalisten sijoittajien, omaisuudenhoitajien ja valtakirjaneuvonantajien avoimuus

Direktiivin 1 artiklassa tuodaan uusi I b luku osakkeenomistajien oikeudet -direktiiviin. Uusi direktiivin I b luku sisältäisi 3 g—3 k artiklat. Uudet artiklat käsittelevät omaisuudenhoitajien, institutionaalisten sijoittajien ja valtakirjaneuvonantajien avoimuussäännöksiä.

3 g artikla - Vaikuttamispolitiikat institutionaalisilla sijoittajilla ja omaisuudenhoitajilla

Direktiivin institutionaalisen sijoittajan määritelmä sisältää henkivakuutusyhtiöt ja jälleenvakuutusyhtiöt, jotka tarjoavat henkivakuutuksia, sekä ammatillisia lisäeläkkeitä tarjoavat laitokset. Direktiivin omaisuudenhoitajan määritelmä sisältää salkunhoitopalveluita tarjoavat sijoituspalveluyritykset, rahastoyhtiöt ja vaihtoehtorahaston hoitajat, jotka ovat toimilupavelvollisia AIFML:n 2 §:n mukaan. Suomalaiset työeläkeyhtiöt jäävät direktiivin soveltamisalan ulkopuolelle.

Direktiivin 3 g artiklan 1 kohdan a alakohta vaatii, että institutionaalisten sijoittajien ja omaisuudenhoitajien on laadittava ja julkistettava vaikuttamispolitiikka. Vaikuttamispolitiikassa on kuvattava, miten osakkeenomistajavaikuttaminen on sisällytetty omaisuudenhoitajan tai institutionaalisen sijoittajan sijoitusstrategiaan. Periaatteissa on kuvattava, miten ne valvovat kohdeyhtiöitä merkityksellisissä asioissa, kuten niiden strategian, tuloksellisen suoriutumisen ja riskin, pääomarakenteen, yhteiskunnallisten ja ympäristötekijöiden sekä hallinnointi- ja ohjausjärjestelmien osalta. Lisäksi periaatteissa on kuvattava, miten omaisuudenhoitaja tai institutionaalinen sijoittaja käy vuoropuhelua kohdeyhtiön kanssa, käyttää äänioikeuksiaan ja muita osakkeisiin liittyviä oikeuksiaan, pitää yhteyttä kohdeyhtiöiden sidosryhmiin ja hallinnoi niiden vaikuttamiseen liittyviä todellisia ja mahdollisia eturistiriitoja.

Artiklan 1 kohdan b alakohdan mukaan institutionaalisten sijoittajien ja omaisuudenhoitajien on vuosittain julkistettava tiedot vaikuttamispolitiikkansa täytäntöönpanosta, mukaan lukien kuvaus äänestyskäyttäytymisestä sekä selvitys tärkeimmistä äänestystapahtumista ja valtakirjaneuvonantajien käytöstä. Niiden tulisi julkistaa, miten ne ovat äänestäneet kohdeyhtiöidensä yhtiökokouksissa. Poikkeuksena julkistamisvelvollisuudesta muodostavat kuitenkin sellaiset äänestykset, joilla ei ole äänestyksen kohteena olevan asian kannalta tai omistusosuuden osalta merkitystä.

Artiklan 2 kohdan mukaan julkistettavien tietojen tulisi olla saatavilla maksutta institutionaalisen sijoittajan tai omaisuudenhoitajan verkkosivustolta. Jos omaisuudenhoitaja toteuttaa vaikuttamispolitiikkaa, mukaan lukien äänestykset, institutionaalisen sijoittajan lukuun, institutionaalisen sijoittajan tulisi ilmoittaa, missä omaisuudenhoitaja on asettanut tällaiset äänestystiedot yleisesti saataville.

Artiklan 1 kohdan mukaan institutionaaliset sijoittajat ja omaisuudenhoitajat voisivat poiketa vaikuttamispolitiikan laatimisesta ja julkaisemisesta sekä sen täytäntöönpanon tietojen julkaisemisesta julkistamalla selkeän ja perustellun selvityksen siitä, miksi ne ovat päättäneet jättää täyttämättä vaikuttamispolitiikkaa koskevia säännöksiä.

3 h artikla - Institutionaalisten sijoittajien sijoitusstrategia ja järjestelyt omaisuudenhoitajien kanssa

Direktiivin 3 h artiklan 1 kohdan mukaan institutionaalisten sijoittajien tulisi julkistaa tiedot siitä, miten niiden pääomasijoitusstrategian tärkeimmät osatekijät on sovitettu yhteen niiden velkaprofiilin ja velkojen duraation kanssa erityisesti pitkäaikaisten velkojen osalta ja miten ne vaikuttavat keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä niiden varojen tuottoon.

Artiklan 2 kohdan mukaan, jos omaisuudenhoitaja tekee institutionaalisen sijoittajan lukuun sijoituksia joko asiakaskohtaisesti täydellä valtakirjalla tai yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavan yrityksen välityksellä, institutionaalisen sijoittajan olisi julkistettava tietoja omaisuudenhoitajan kanssa tekemästään järjestelystä. Tiedot koskevat pitkälti sitä, miten omaisuudenhoitaja ottaisi sijoituspäätöksissään huomioon institutionaalisen sijoittajan sijoitusstrategian ja päätökset sekä velkaprofiilin ja velkojen duraation. Lisäksi tietojen tulisi sisältää, miten omaisuudenhoitaja ottaa huomioon velkaprofiilin ja velkojen duraation arviointimenetelmissään, arviointinsa aikahorisontissa ja miten nämä on huomioitu omaisuudenhoitajan palkitsemisessa. Institutionaalisen sijoittajan pitäisi julkistaa myös, miten järjestely kannustaisi omaisuudenhoitajaa katsomaan kohdeyhtiön keskipitkän ja pitkän aikavälin suoriutumista, miten se valvoo omaisuudenhoitajalle aiheutuvia salkun kiertonopeuden kustannuksia, kiertonopeutta ja sen rajoja. Lisäksi institutionaalisen sijoittajan tulisi julkistaa omaisuudenhoitajan kanssa tehdyn järjestelyn kesto. Jos omaisuudenhoitajan kanssa tehtyyn järjestelyyn ei kuuluisi yhtä tai useampaa näistä osatekijöistä, institutionaalisen sijoittajan olisi esitettävä sille selkeät perusteet.

Artiklan 3 kohdassa todetaan, että artiklan 1 ja 2 kohdan tietojen tulee olla maksutta yleisesti saatavilla institutionaalisen sijoittajan verkkosivustolla. Tiedot tulisi saattaa ajan tasalle vuosittain. Solvenssi II -direktiivin soveltamisalaan kuuluvien institutionaalisten sijoittajien tulisi olla mahdollista voida sisällyttää edellä mainitut tiedot kyseisen direktiivin 51 artiklassa tarkoitettuun vakavaraisuutta ja taloudellista tilaa koskevaan kertomukseen.

3 i artikla - Omaisuudenhoitajien avoimuus

Direktiivin 3 i artiklan 1 kohdan mukaan omaisuudenhoitajien tulisi vuosittain ilmoittaa institutionaaliselle sijoittajalle, jonka kanssa ne ovat tehneet 3 h artiklassa tarkoitetut järjestelyt, miten niiden sijoitusstrategiassa ja sen täytäntöönpanossa noudatetaan kyseisiä järjestelyjä ja edistetään institutionaalisen sijoittajan varojen tai rahaston tuottoa keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä.

Artiklan 1 kohdan mukaan kyseisessä ilmoituksessa olisi käsiteltävä sijoituksiin liittyviä olennaisia keskipitkän ja pitkän aikavälin riskejä, salkun koostumusta, salkun kiertonopeutta ja kiertonopeuteen liittyviä kustannuksia, valtakirjaneuvonantajien käyttöä vaikuttamistoimissa ja niiden arvopaperilainauspolitiikkaa ja miten arvopaperilainauspolitiikkaa sovelletaan tarvittaessa sen vaikuttamistoimien toteuttamiseksi erityisesti kohdeyhtiöiden yhtiökokousten aikaan. Lisäksi ilmoituksessa olisi oltava myös tiedot siitä, tekeekö omaisuudenhoitaja sijoituspäätökset kohdeyhtiöstä keskipitkän tai pitkän aikavälin tulokseen perustuen. Ilmoituksessa olisi oltava myös maininta siitä, jos sijoituspäätökseen vaikuttavat muutkin tekijät kuin taloudellinen tulos, ja jos tekevät tiedot siitä, miten päätökset tehdään. Lisäksi ilmoituksen tulisi sisältää, onko vaikuttamistoimien yhteydessä esiintynyt eturistiriitoja ja jos on, millaisia ja miten omaisuudenhoitaja on puuttunut niihin.

Artiklan 2 ja 3 kohdassa säädetään 1 kohdan tietojen julkistamisesta. Jos tiedot olisi jo asetettu yleisesti saataville, omaisuudenhoitajan ei edellytettäisi toimittavan kyseisiä tietoja suoraan institutionaalisille sijoittajille. Lisäksi kohtien mukaan jäsenvaltiot voivat edellyttää laajempaa tietojen toimittamista tai että omaisuudenhoitajat julkistaisivat ilmoitetut tiedot joko SRL:n tai AIFML:n mukaisessa vuosikertomuksessa taikka SipaL:ssa tarkoitettujen säännöllisten ilmoitusten yhteydessä.

3 j artikla - Valtakirjaneuvonantajien avoimuus

Direktiivin 3 j artiklan 1 kohdan mukaan valtakirjaneuvonantajien tulisi julkistaa käytännesääntönsä ja raportoida niiden soveltamisesta. Jos valtakirjaneuvonantajat eivät sovella käytännesääntöjä tai jos ne poikkeavat jostain käytännesäännöstä, niiden tulisi perustella se selkeästi sekä ilmoittaa kyseinen poikkeamiskohta ja tarvittaessa ilmoittaa mahdollisista käyttöön otetutuista vaihtoehtoisista toimenpiteistä. Kohdassa tarkoitetut tiedot olisi asetettava yleisesti saataville maksutta valtakirjaneuvonantajien verkkosivustoilla, ja ne tulisi saattaa ajan tasalle vuosittain.

Artiklan 2 kohdassa on lueteltu tiedot, jotka valtakirjaneuvonantajien tulisi vähintään julkistaa vuosittain tutkimustensa neuvojensa ja äänestyssuositustensa valmistelusta tiedottaakseen asiakkailleen toimintansa tarkkuudesta ja luotettavuudesta. Tietojen tulisi sisältää käytettyjen menetelmien ja mallien olennaiset piirteet sekä käytetyimmät tärkeimmät tietolähteet. Lisäksi tiedoissa olisi oltava tutkimusten, neuvojen ja äänestyssuositusten laadun varmistukseen käytetyt menettelyt sekä kyseisiä tehtäviä hoitavan henkilöstön pätevyys. Edellisten lisäksi tietojen tulisi sisältää, käykö valtakirjaneuvonantaja vuoropuhelua sen tutkimuksia, neuvoja ja äänestyssuosituksia koskevien yhtiöiden tai niiden sidosryhmien kanssa sekä tällaisen vuoropuhelun laajuus ja luonne. Lisäksi tiedoissa tulisi olla, miten mahdollisia eturistiriitoja ehkäistään ja millaisia ovat hallintaa koskevat käytännöt. Lisäksi tulisi julkistaa tiedot siitä, ottaako valtakirjaneuvonantaja kansalliset markkina-, sääntely-, oikeudelliset ja yhtiökohtaiset olosuhteet huomioon ja millä tavoin. Tietojen tulisi myös sisältää valtakirjaneuvonantajan kullakin markkinalla soveltamien äänestyskäytäntöjen olennaiset piirteet. Edellä mainittujen tietojen tulisi olla yleisesti saatavilla valtakirjaneuvonantajien verkkosivustoilla, ja niiden on oltava saatavilla maksutta vähintään kolmen vuoden ajan niiden julkistamispäivän jälkeen. Tietoja ei tarvitsisi julkista erikseen, jos ne ovat saatavilla osana 1 kohdan mukaisesti ilmoitettavia tietoja.

Artiklan 3 kohdan mukaan valtakirjaneuvonantajien tulisi yksilöidä ja ilmoittaa asiakkailleen viipymättä kaikki todelliset ja mahdolliset eturistiriidat tai liikesuhteet, jotka voisivat vaikuttaa niiden tutkimusten, neuvojen tai äänestyssuositusten valmisteluun, sekä toimet, jotka ne ovat toteuttaneet poistaakseen todelliset tai mahdolliset eturistiriidat tai vähentääkseen tai hallitakseen niitä. Artiklan 4 kohdassa todetaan, että 3 j artiklaa sovelletaan myös valtakirjaneuvonantajiin, joilla ei ole sääntömääräistä kotipaikkaa eikä päätoimipaikkaa unionissa ja jotka ovat toimintaansa varten sijoittautuneet unioniin.

3 k artikla - Arviointi

Direktiivin 3 k artiklan 1 kohdassa määrätään Euroopan komissio antamaan Euroopan parlamentille ja neuvostolle kertomus 3 g, 3 h ja 3 i artiklan täytäntöönpanosta ja sen arvioinnista, tulisiko omaisuudenhoitajien julkistaa tiettyjä 3 i artiklassa tarkoitettuja tietoja. Kertomus tulisi julkaista viimeistään 10 päivänä kesäkuuta vuonna 2022, ja siihen liitettäisiin tarvittaessa lainsäädäntöehdotuksia.

Artiklan 2 kohdan mukaan Euroopan komissio toimittaisi tiiviissä yhteistyössä ESMA:n kanssa Euroopan parlamentille ja neuvostolle 3 j artiklan täytäntöönpanosta kertomuksen, johon sisältyisi tietoja sen soveltamisalan soveltuvuudesta ja sen vaikuttavuudesta sekä arvio tarpeesta vahvistaa valtakirjaneuvonantajille sääntelyvaatimuksia. Kertomus julkaistaisiin viimeistään 10 päivänä kesäkuuta vuonna 2023, ja siihen liitettäisiin tarvittaessa lainsäädäntöehdotuksia.

Yhtiökokoukset

Direktiivissä lisätään alkuperäiseen osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin II lukuun uudet palkitsemista koskevat artiklat 9 a, oikeus äänestää palkitsemispolitiikasta ja 9 b, palkitsemis-

raportissa esitettävät tiedot sekä oikeus äänestää palkitsemisraportista. Direktiivin mukaan pörssiyhtiö laatii johtoon kuuluvia henkilöitä koskevan palkitsemispolitiikan, joka esitellään yhtiökokoukselle ja josta osakkeenomistajilla on oikeus vaatia äänestystä yhtiökokouksessa. Palkitsemispolitiikkaa koskeva yhtiökokouksen päätös on joko sitova tai neuvoa-antava.

Direktiivissä johtoon kuuluvalla henkilöllä tarkoitetaan ketä tahansa yhtiön hallinto-, johto- tai valvontaelinten jäsentä ja toimitusjohtajaa ja, jos yhtiöllä on tällainen toimi myös toimitusjohtajan sijaista, jos he eivät ole yhtiön hallinto-, johto- tai valvontaelinten jäseniä. Johtoon kuuluvalla henkilöllä voidaan tarkoittaa myös muita henkilöitä, jotka toimivat edellä mainituissa tehtäviä vastaavissa tehtävissä, jos jäsenvaltio näin päättää (2 artiklan 2 kohdan b alakohdan i alakohta). Direktiivin mukaan palkitsemispolitiikan piiriin kuuluvat ainakin hallituksen ja hallintoneuvoston jäsenet, toimitusjohtaja ja toimitusjohtajan sijainen.

9 a artikla - Oikeus äänestää palkitsemispolitiikasta

Direktiivin 9 a artiklan 1 kohdan mukaan jäsenvaltioiden on varmistettava, että yhtiöt laativat johtoon kuuluvia henkilöitä koskevan palkitsemispolitiikan, ja että osakkeenomistajilla on oikeus äänestää palkitsemispolitiikasta yhtiökokouksessa.

Artiklan 2 mukaan jäsenvaltioiden on varmistettava, että palkitsemispolitiikkaa koskeva äänestys yhtiökokouksessa on sitova ja yhtiöiden on palkittava johtoon kuuluvia henkilöitä ainoastaan yhtiökokouksessa hyväksytyn palkitsemispolitiikan mukaisesti. Jos palkitsemispolitiikkaa ei ole vielä hyväksytty ja yhtiökokous ei hyväksy ehdotettua politiikkaa, yhtiö voi jatkaa johtoon kuuluvien henkilöiden palkitsemista olemassa olevien käytäntöjen mukaisesti ja sen on esitettävä tarkistettu palkitsemispolitiikka hyväksyttäväksi seuraavassa yhtiökokouksessa (9 a artiklan 2 kohdan 1 alakohta). Artiklan 2 alakohdan 2 mukaan, jos hyväksytty palkitsemispolitiikka on olemassa eikä yhtiökokous hyväksy ehdotettua uutta politiikkaa, yhtiö jatkaa johtoon kuuluvien henkilöiden palkitsemista ennestään olemassa olevan hyväksytyn politiikan mukaisesti ja sen on esitettävä tarkistettu politiikka hyväksyttäväksi seuraavassa yhtiökokouksessa.

Artiklan 3 kohdassa on jäsenvaltio-optio. Jäsenvaltio-option mukaan jäsenvaltiot voisivat kuitenkin säätää, että palkitsemispolitiikkaa koskeva äänestys yhtiökokouksessa olisi neuvoa-antava. Siinä tapauksessa yhtiöiden olisi palkittava johtoon kuuluvia henkilöitä ainoastaan sellaisen palkitsemispolitiikan mukaisesti, joka on esitetty yhtiökokouksessa. Jos yhtiökokous hylkäisi ehdotetun palkitsemispolitiikan, yhtiön olisi esitettävä tarkistettu politiikka äänestettäväksi seuraavassa varsinaisessa yhtiökokouksessa.

Artiklan 4 kohdassa on jäsenvaltio-optio. Jäsenvaltio-option mukaan poikkeuksellisissa olosuhteissa jäsenvaltiot voisivat antaa yhtiöille mahdollisuuden poiketa palkitsemispolitiikasta väliaikaisesti edellyttäen, että politiikkaan sisältyisi menettelyllisiä ehtoja, joiden mukaisesti politiikasta voitaisiin poiketa. Palkitsemispolitiikassa olisi määriteltävä, mistä sen osista voitaisiin poiketa. Poikkeukselliset olosuhteet soveltuisivat ainoastaan tilanteissa, joissa poikkeaminen palkitsemispolitiikasta olisi välttämätöntä kokonaisuutena arvioiden yhtiön pitkän aikavälin etujen ja kestävyyden kannalta tai sen elinkelpoisuuden varmistamiseksi. Hallituksen esityksessä ehdotetaan, että edellä mainittu jäsenvaltio-optio otettaisiin käyttöön.

Artiklan 5 kohdassa jäsenvaltioiden on varmistettava, että yhtiöt järjestävät palkitsemispolitiikkaa koskevan äänestyksen yhtiökokouksessa aina, kun politiikkaan tehdään olennaisia muutoksia, ja vähintään neljän vuoden välein.

Direktiivissä ei ole määritelty sitä, missä rajoissa palkitsemispolitiikkaa koskevassa yhtiökokouksen päätöksessä voidaan valtuuttaa hallitus päättämään palkitsemisen yksityiskohdista ja toteutuksesta. Myöskään OYL:ssa valtuutuksen rajoja ei ole määritelty. Tämän vuoksi jokainen pörssiyhtiö voi palkitsemispolitiikan sisältöä koskeva sääntely huomioon ottaen päättää valtuutuksen rajoista eli siitä miten yksityiskohtaisesti tai yleisellä tasolla palkitsemispolitiikasta päätetään yhtiökokouksessa. Näin yhtiössä voidaan ottaa huomioon esimerkiksi sijoittajien mahdolliset tarpeet kohdentaa palkitsemista koskeva vastuu mahdollisimman pitkälti pörssiyhtiön hallitukselle. Siltä osin kuin hallitus valtuutetaan päättämään palkitsemisen sisällöstä, hallituksen päätöksentekoon sovelletaan voimassa olevan OYL:n ja ehdotuksen mukaisia esteellisyysäännöksiä.

Palkitsemispolitiikan sisältö

Artiklan 6 kohdan alakohdissa 1—6 määritellään tarkemmalla tasolla palkitsemispolitiikkaa koskevat sisältövaatimukset. Palkitsemispolitiikan avulla on edistettävä yhtiön liiketoimintastrategiaa ja pitkän aikavälin etuja ja kestävyyttä ja siinä on selitettävä, miten se näitä edistää. Laaditun palkitsemispolitiikan on oltava selkeä ja ymmärrettävä ja siinä on kuvattava palkitsemisen erilaisia kiinteitä ja muuttuvia osia, myös kaikkia sellaisia bonuksia ja muita etuja niiden muodosta riippumatta, joita johtoon kuuluville henkilöille voidaan myöntää, ja ilmoitettava niiden suhteellinen osuus.

Artiklan 6 kohdan 2 alakohdan mukaan palkitsemispolitiikassa on selitettävä, miten yhtiön työntekijöiden palkka- ja työsuhteen ehdot on otettu huomioon palkitsemispolitiikkaa vahvistettaessa.

Artiklan 6 kohdan 3 alakohdan mukaan, kun yhtiössä palkitsemiseen sisältyy muuttuvia osia, palkitsemispolitiikassa on asetettava selkeät, kattavat ja eriytetyt perusteet palkitsemisen muuttuvan osan myöntämiselle. Palkitsemispolitiikassa on ilmoitettava taloudellisen ja muun tuloksellisen suoriutumisen perusteet, tarvittaessa myös yrityksen yhteiskuntavastuuta koskevat perusteet. Palkitsemispolitiikassa on selitettävä, miten taloudellisen ja muun tuloksellisen suoriutumisen perusteilla edistetään yhtiön liiketoimintastrategiaa ja pitkän aikavälin etuja ja kestävyyttä ja mitä menetelmiä käytetään sen määrittämiseksi, missä määrin suoritusperusteet ovat täyttyneet. Lisäksi palkitsemispolitiikassa on ilmoitettava tiedot mahdollisista lykkäysajoista ja yhtiön mahdollisuudesta vaatia palkitsemisen muuttuvat osat takaisin.

Artiklan 6 kohdan 4 alakohdan mukaan, jos yhtiö myöntää osakeperusteisia palkkioita, politiikassa on yksilöitävä osakeperusteiseen palkitsemiseen sisältyvät ansainta- ja sitouttamisjaksot ja tarvittaessa osakkeita koskevat luovutusrajoitukset ja selitettävä, miten osakeperusteisella palkitsemisella edistetään yhtiön liiketoimintastrategiaa ja pitkän aikavälin etuja ja kestävyyttä. Artiklan 6 kohdan 5 alakohdan mukaan palkitsemispolitiikassa on ilmoitettava johtoon kuuluvien henkilöiden kanssa tehtävien toimisopimusten tai järjestelyjen kesto, sovellettavat irtisanomisajat, lisäeläke- tai varhaiseläkejärjestelmien pääpiirteet, toimisuhteen päättämisen ehdot ja päättämiseen liittyvät maksut.

Artiklan 6 kohdan 6 alakohdan mukaan palkitsemispolitiikassa on selitettävä päätöksentekoprosessi, jota noudatetaan, kun politiikasta päätetään, sitä tarkistetaan ja se pannaan täytäntöön. Palkitsemispolitiikkaan on luettava mukaan toimenpiteet eturistiriitojen välttämiseksi tai ratkaisemiseksi ja tarvittaessa palkitsemisvaliokunnan tai muiden asianomaisten valiokuntien rooli. Jos politiikkaa muutetaan, siinä on kuvattava ja selitettävä kaikki merkittävät muutokset sekä se, miten siinä otetaan huomioon osakkeenomistajien äänestykset ja näkemykset politiikasta ja palkitsemisraportti, jotka on laadittu sen jälkeen, kun palkitsemispolitiikasta edellisen kerran äänestettiin osakkeenomistajien yhtiökokouksessa.

Artiklan 7 kohdassa jäsenvaltioiden on varmistettava, että palkitsemispolitiikasta yhtiökokouksessa toimitetun äänestyksen jälkeen politiikka sekä äänestyksen päivämäärä ja tulos julkistetaan viipymättä yhtiön verkkosivustolla. Palkitsemispolitiikan on oltava julkisesti saatavilla maksutta niin kauan kuin sitä sovelletaan yhtiössä.

9 b artikla - Palkitsemisraportissa esitettävät tiedot ja oikeus äänestää palkitsemisraportista

Direktiivin 9 b artiklan 1 mukaan jäsenvaltioiden on varmistettava, että yhtiö laatii selkeän ja ymmärrettävän palkitsemisraportin, joka antaa kattavan kokonaiskuvan yksittäisten johtoon kuuluvien henkilöiden, myös vasta rekrytoitujen ja entisten johtoon kuuluvien henkilöiden, palkitsemisesta 9 a artiklassa tarkoitetun palkitsemispolitiikan mukaisesti. Palkitsemispolitiikkaan on mukaan luettava kaikki johtoon kuuluville henkilöille edeltävältä tilikaudella myönnetyt tai varatut edut niiden muodosta riippumatta.

Palkitsemisraportissa esitettävät tiedot

Artiklan 1 kohdan 1 alakohdan alakohdissa a—f määritellään tarkemmalla tasolla palkitsemisraporttia koskeva sisältö. Artiklan 1 kohdan 1 alakohdan mukaan palkitsemisraportissa on soveltuvin osin oltava tiedot jokaisen yksittäisen johtoon kuuluvan henkilön palkitsemisesta.

Palkitsemisraportissa on oltava palkitseminen kokonaisuudessaan lajien mukaan jaoteltuna, palkitsemisen kiinteiden ja muuttuvien osien suhteellinen osuus, selvitys siitä, miten palkitseminen kokonaisuudessaan vastaa hyväksyttyä palkitsemispolitiikkaa ja, miten se edistää yhtiön tulosta pitkällä aikavälillä, sekä tiedot siitä, miten suoritusperusteita on sovellettu (9 b artiklan 1 kohdan 1 alakohdan a alakohta). Artiklan 1 kohdan 1 alakohdan b alakohdan mukaan palkitsemisraporttiin on eriteltävä palkitsemisen vuotuinen muutos viimeisten vähintään viiden tilikauden ajalta, yhtiön taloudellinen kehitys ja yhtiön johtoon kuulumattomien kokopäiväisiksi muunnettujen työntekijöiden keskimääräisen palkitsemisen kehittyminen saman ajanjakson aikana vertailukelpoisella tavalla esitettynä.

Artiklan 1 kohdan 1 alakohdan c alakohdan mukaan palkitsemisraportissa on oltava mahdolliset palkkiot Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2013/34/EU tietyn tyyppisten yritysten vuositilinpäätöksistä, konsernitilinpäätöksistä ja niihin liittyvistä kertomuksista, Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2006/43/EY muuttamisesta ja neuvoston direktiivien 78/660/ETY ja 83/349/ETY kumoamisesta, jäljempänä *direktiivi 2013/34/EU*, 2 artiklan 11 kohdan mukaisesti samaan konserniin kuuluvilta yrityksiltä. Artiklan 1 kohdan 1 alakohdan d alakohdan mukaan raporttiin on eriteltävä myönnettyjen tai tarjottujen osakkeiden tai osakeoptioiden määrä sekä oikeuksien pääasialliset käyttöehdot, mukaan luettuina toteutushinta ja -päivä ja niiden mahdolliset muutokset.

Palkitsemisraportissa on oltava artiklan 1 kohdan 1 alakohdan e alakohdan mukaan tiedot siitä, onko yhtiössä hyödynnetty mahdollisuutta vaatia palkitsemisen muuttuvat osat takaisin. Palkitsemisraportissa on eriteltävä artiklan 1 kohdan 1 alakohdan f alakohdan mukaan tiedot mahdollisista poikkeamista 9 a artiklan 6 kohdassa tarkoitetun palkitsemispolitiikan täytäntöönpanoa koskevasta menettelystä ja 9 a artiklan 4 kohdan mukaisesti sovelletuista mahdollisista poikkeuksista, mukaan lukien poikkeuksellisten olosuhteiden luonnetta koskeva selitys ja miltä osin politiikasta on poikettu.

Artiklan 2 kohdan mukaan jäsenvaltioiden on varmistettava, että yhtiöt eivät sisällytä palkitsemisraporttiin yksittäisten johtoon kuuluvien henkilöiden osalta Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) 2016/679 luonnollisten henkilöiden suojelusta henkilötietojen käsittelyssä sekä näiden tietojen vapaasta liikkuvuudesta ja direktiivin 95/46/EY kumoamisesta

(yleinen tietosuoja-asetus), jäljempänä *EU:n yleinen tietosuoja-asetus*, 9 artiklan 1 kohdassa tarkoitettuja erityisiä henkilötietoryhmiä tai yksittäisten johtoon kuuluvien henkilöiden perhetilannetta koskevia henkilötietoja.

Artiklan 3 kohdan mukaan yhtiöiden on käsiteltävä palkitsemisraporttiin sisällytettyjä johtoon kuuluvien henkilöiden henkilötietoja siten, että yhtiön avoimuus näiden henkilöiden palkkauksen suhteen lisääntyy. Tällä vahvistettaisiin johtoon kuuluvien henkilöiden vastuuvelvollisuutta ja osakkeenomistajien mahdollisuuksia valvoa näiden henkilöiden palkitsemista. Artiklan 3 kohdan 2 alakohdan mukaan jäsenvaltioiden on varmistettava, että yhtiöt eivät julkista palkitsemisraporttiin sisältyviä johtoon kuuluvien henkilöiden henkilötietoja enää sen jälkeen, kun palkitsemisraportin julkistamisesta on kulunut kymmenen vuotta. Artiklan 3 kohdan 3 alakohdassa on jäsenvaltio-optio, jonka mukaan jäsenvaltiot voisivat lainsäädännössään säätää johtoon kuuluvien henkilöiden henkilötietojen käsittelystä muihin tarkoituksiin.

Artiklan 4 kohdan mukaan jäsenvaltioiden on varmistettava, että varsinaisella yhtiökokouksella on oikeus järjestää neuvoa-antava äänestys viimeisimmän tilikauden palkitsemisraportista. Yhtiön on ilmoitettava tätä seuraavassa palkitsemisraportissa, miten yhtiökokouksen äänestys on otettu huomioon.

Artiklan 4 kohdan 2 alakohdassa on jäsenvaltio-optio. Jäsenvaltio-option mukaan direktiivin 2013/34/EU 3 artiklan 2 ja 3 kohdassa määriteltyjen pienten ja keskisuurten yritysten, jäljempänä *pk-yritykset*, tapauksessa jäsenvaltiot voisivat säätää, että sen sijaan, että järjestettäisiin äänestys, viimeisimmän tilikauden palkitsemisraportti otettaisiin erilliseksi kohdaksi varsinaisen yhtiökokouksen asialistalle keskustelua varten. Yhtiön olisi ilmoitettava tätä seuraavassa palkitsemisraportissa, miten yhtiökokouksessa käyty keskustelu koskien palkitsemisraporttia olisi otettu huomioon.

Artiklan 5 kohdan mukaan yhtiöiden on asetettava yhtiökokouksen jälkeen palkitsemisraportti saataville maksutta verkkosivustolleen kymmenen vuoden ajaksi. Yhtiöt voivat halutessaan pitää sitä saatavilla pidemmän aikaa edellyttäen, että siitä poistetaan johtoon kuuluvien henkilöiden henkilötiedot. Lakisääteisen tilintarkastajan tai tilintarkastusyhteisön on tarkistettava, että 9 b artiklassa tarkoitetut tiedot on annettu. Artiklan 5 kohdan 2 alakohdan mukaan jäsenvaltioiden on varmistettava, että yhtiön johtoon kuuluvilla henkilöillä, jotka toimivat heille kansallisessa lainsäädännössä annettujen valtuuksien mukaisesti, on kollektiivinen velvollisuus varmistaa, että palkitsemisraportti laaditaan ja julkistetaan tämän direktiivin vaatimusten mukaisesti. Jäsenvaltioiden on lisäksi varmistettava, että niiden lakeja, asetuksia ja hallinnollisia määräyksiä, jotka koskevat yhtiön johtoon kuuluviin henkilöihin sovellettavaa vastuuta ainakin yhtiötä kohtaan, sovelletaan näihin henkilöihin, jos he rikkovat tässä kohdassa tarkoitettuja velvollisuuksia. Jotta voidaan varmistaa yhdenmukaistaminen 9 b artiklan suhteen, artiklan 6 kohdassa komissio hyväksyy suuntaviivoja, joissa vahvistetaan 1 kohdassa säädettyjen tietojen vakiomuotoinen esitystapa.

9 c artikla - Avoimuus ja lähipiiritoimien hyväksyntä

Direktiivissä säädetään:

- *lähipiiriin määritelmästä* (1 artiklan 2 b kohdalla direktiivin 2 artiklaan lisätty h kohta, jonka mukaan lähipiirin määritelmä perustuu IAS 24:ään);

- *merkittävän lähipiiritoimen määritelmästä* (1 artiklan 3 kohdalla direktiiviin lisätyn 9 c artiklan 1 kohta);

- *merkittävän lähipiiritoimen julkistamisvelvollisuudesta* ja ilmoituksen vähimmäissisällöstä (1 artiklan 3 kohdalla direktiiviin lisätyn 9 c artiklan 2 kohta);

- *lähipiiritoimen julkistamiseen liitettävää raporttia* koskevasta jäsenvaltio-optiosta (1 artiklan 3 kohdalla direktiiviin lisätyn 9 c artiklan 3 kohta);

- *merkittävien lähipiiritoimien hyväksymisestä* yhtiökokouksessa, hallituksessa tai hallintoneuvostossa (1 artiklan 3 kohdalla direktiiviin lisätyn 9 c artiklan 4 kohta);

- *tavanomaiseen liiketoimintaan kuuluvia kaupallisin ehdoin tehtäviä toimia koskevasta poikkeuksesta päätös- ja julkistamisvaatimuksista ja hallituksen tai hallintoneuvoston velvollisuudesta arvioida määräajoin näiden ehtojen täyttymistä* sekä jäsenvaltio-optiosta, jolla direktiivin lähipiirisääntely voidaan ulottaa näihinkin toimiin (1 artiklan 3 kohdalla direktiiviin lisätyn 9 c artiklan 5 kohta);

- *julkistamis- ja päätöksentekovaatimusten ulkopuolelle jätettäviä lähipiiritoimia koskevista jäsenvaltio-optioista* (1 artiklan 3 kohdalla direktiiviin lisätyn 9 c artiklan 6 kohta), joiden perusteella soveltamisalan ulkopuolelle voidaan rajata a) yhtiön ja sen kokonaan omistaman tytäryhtiön väliset toimet ja toimet sellaisen muun tytäryhtiön kanssa, jossa muulla emoyhtiön lähipiiriin kuuluvalla henkilöllä ei ole intressejä, b) tietyt kansallisen lain mukaan yhtiökokouksessa hyväksyttävät toimet, joiden osalta kansallisessa laissa säädetään osakkaiden kohtuullisesta kohtelusta ja vähemmistöosakkaiden eduista ja niiden asianmukaisesta suojelusta, c) 9 a artiklan mukainen johdon palkitseminen ja siihen liittyvät tiettyjä osia koskevat liiketoimet, d) luottolaitosten liiketoimet, jotka vakauden valvonnasta vastaava viranomainen on hyväksynyt ja joiden tarkoituksena on turvata näiden laitosten vakaus sekä e) kaikille osakkaille samoin ehdoin avoimet toimet, joiden osalta varmistetaan kaikkien osakkaiden yhtäläinen kohtelu ja yhtiön edut;

- *pörssiyhtiön lähipiiriin kuuluvan ja pörssiyhtiön tytäryhteisön välisten lähipiiritoimien julkistamisvelvollisuudesta*, joka koskee merkittävien, tavanomaisesta toiminnasta tai markkinaehdoista poikkeavien lähipiiritoimien julkistamista ja jäsenvaltio-optiosta, jonka mukaan jäsenvaltio voi edellyttää tällaista tointa koskevan raportin liittämistä ilmoitukseen (1 artiklan 3 kohdalla direktiiviin lisätyn 9 c artiklan 7 kohta);

- *merkittävän lähipiiritoimen määrittelyssä huomioon otettavista toimista edellisen 12 kuukauden kuluessa* tai saman tilikauden aikana saman lähipiiriin kuuluvan henkilön kanssa toteutetuista toimista, joihin ei ole sovellettu 9 c artiklan 2, 3 tai 4 kohdassa lueteltuja velvoitteita (1 artiklan 3 kohdalla direktiiviin lisätyn 9 c artiklan 8 kohta); sekä siitä, että

- *direktiivi ei rajoita markkinoiden väärinkäyttöasetuksen 17 artiklassa tarkoitettujen sisäpiiritiedon julkistamista koskevien sääntöjen soveltamista* (1 artiklan 3 kohdalla direktiiviin lisätyn 9 c artiklan 9 kohta).

Lähipiiri

Direktiivin mukaan pörssiyhtiön lähipiiriin kuuluvat (2 artiklaan lisätty h kohta):

a) *Henkilö ja kyseisen henkilön läheinen perheenjäsen*, jos:

i) kyseisellä henkilöllä on pörssiyhtiössä määräysvalta tai yhteinen määräysvalta;

ii) kyseisellä henkilöllä on pörssiyhtiössä huomattava vaikutusvalta; tai

iii) kyseinen henkilö on pörssiyhtiön tai sen emoyrityksen johtoon kuuluva avainhenkilö.

b) *Yhteisö* kuuluu pörssiyhtiön lähipiiriin, jos yksikin seuraavista olosuhteista vallitsee:

i) Yhteisö ja pörssiyhtiö kuuluvat samaan konserniin (mikä tarkoittaa, että kukin emoyritys, tytäryritys ja sisaryritys kuuluvat toistensa lähipiiriin).

ii) Toinen yhteisö on toisen yhteisön osakkuusyritys tai yhteisyritys (taikka toisen yhteisön kanssa samaan konserniin kuuluvan yhteisön osakkuusyritys tai yhteisyritys).

iii) Molemmat yhteisöt ovat saman kolmannen osapuolen yhteisyrityksiä.

iv) Toinen yhteisö on kolmannen yhteisön yhteisyritys, ja toinen yhteisö on kyseisen kolmannen yhteisön osakkuusyritys.

v) Yhteisö on työsuhteen päättymisen jälkeisiä etuuksia koskeva järjestely joko pörssiyhtiön tai sen lähipiiriin kuuluvan yhteisön henkilöstöä varten (Jos pörssiyhtiö itse on tällainen järjestely, myös järjestelystä vastuulliset työnantajat kuuluvat raportoivan yhteisön lähipiiriin).

vi) Yhteisö on kohdassa (a) tarkoitetun henkilön määräysvallassa tai yhteisessä määräysvallassa.

vii) Kohdassa (a)(i) tarkoitetulla henkilöllä on yhteisössä huomattava vaikutusvalta tai hän on yhteisön (tai sen emoyrityksen) johtoon kuuluva avainhenkilö.

viii) Yhteisö tai mikä tahansa sen kanssa samaan konserniin kuuluva yritys tuottaa pörssiyhtiölle palveluja, jotka koskevat johtoon kuuluvien avainhenkilöiden tehtäviä.

Lähipiirin määritelmän tulkintaan soveltuu, mitä edellä mainitussa KILA:n lausunnossa 1829/2008 todetaan IAS 24:n tulkinnasta kirjanpidossa ja tilinpäätöksessä (katso 2.1.4).

Direktiivin lähipiirimääritelmä on OYL:n lähipiirin määritelmää (8 luvun 6 §:n 2 momentti) laajempi huomattavan vaikutusvallan ja yhteisyrityksen määritelmän osalta. OYL:n lähipiirimääritelmän mallina on ollut aiemmin voimassa olleen IAS 24:n suppeampi määritelmä. OYL:n sanamuodosta poiketen direktiivin mukaiseen lähipiiriin kuuluvat myös

- pörssiyhtiön ja sen emoyrityksen johdon jäsenet ja yhtiön muut avainhenkilöt,

- määräysvaltaa tai huomattavaa vaikutusvaltaa käyttävän osakkaan, johdon jäsenten ja muiden avainhenkilöiden läheiset perheenjäsenet,

- edellä mainittujen ihmisten määräysvallassa tai huomattavassa vaikutusvallassa olevat muut oikeushenkilöt, sekä

- tietyt eläkejärjestelyt ja pörssiyhtiön avainhenkilöiden tehtäviin kuuluvia palveluita tuottava yritys ja sen kanssa samaan konserniin kuuluva yritys.

Lähipiiritoimi

Direktiiviin lisätyn 9 c artiklan 1 kohdan mukaan jäsenvaltion on määritettävä merkittävät (*material*) liiketoimet (*transaction*) tämän artiklan soveltamiseksi ottaen huomioon:

a) vaikutuksen, joka tiedolla liiketoimesta voi olla yhtiön osakkeenomistajien taloudellisiin päätöksiin;

b) riskin, jonka toimi aiheuttaa yhtiölle ja sen lähipiiriin kuulumattomille osakkeenomistajille, mukaan lukien vähemmistöosakkaat.

Direktiivissä ei ole tarkemmin määritelty, mitä lähipiiritoimella tarkoitetaan. Lähipiiritoimen määritelmän osalta direktiivissä ei viitata IAS 24:ään. Direktiivin eri kieliversioissa käytetyt ilmaukset vaihtelevat kaupasta (*Geschäfte*) liiketoimeen ja tapahtumaan (*transaction*). Lähipiiritoimen tarkempi määrittely on jätetty jäsenvaltioille.

Käytännössä yhtiön lähipiirin kanssa tehtävät lähipiiritoimet voivat olla sopimuksia, muita oikeustoimia ja yhtiöoikeudellisia toimia tai niiden yhdistelmiä.

Saman artiklakohdan mukaan jäsenvaltion on vahvistettava lähipiiritoimen merkittävyyden määrittämiseksi yksi tai useampi kvantitatiivinen tunnusluku, jonka perustana on liiketoimen vaikutus yhtiön taloudelliseen asemaan, tuloihin, varoihin, pääomarakenteeseen, mukaan lukien oma pääoma, tai liikevaihtoon, tai otettava huomioon liiketoimen luonne ja lähipiirin kuuluvan henkilön asema. Direktiiviä tulkitaan niin, että lähipiiritoimen merkittävyys voidaan määrittää tunnuslukuina tai sanallisesti tai näiden yhdistelmänä. Lähipiiritoimia koskevan OYL:n sääntelyn soveltamista ei ole sidottu tunnuslukuihin. OYL:ssa lähipiiritoimiin sovelletaan OYL:n yleisten periaatteiden lisäksi esteellisyyssäännöksiä ja vaatimuksia tiettyjen toimien edellytyksenä olevista osakkaiden suostumuksista.

Direktiivin mukaan merkittävän liiketoimen määrittely on käytännössä jätetty kunkin jäsenvaltion päätettäväksi. Direktiivin kohdan sanamuodon perusteella ei ole estettä lähipiiritoimen merkittävyyden arvioinnin määrittelyyn OYL:n yleisten periaatteiden mukaisesti (yhtiön tarkoitus, osakkaiden yhdenvertaisuus ja johdon huolellisuus- ja lojaliteettiperiaate, OYL 1 luvun 5, 7 ja 8 §).

Jäsenvaltiot voivat määritellä merkittävyyden eri tavoin lähipiiritoimia koskevien erityisten päätösvaatimusten (9 c artiklan 4 kohta) ja lähipiiritoimen julkistamisen osalta ja säätää erilaisista määritelmistä yhtiön koon mukaan (saman artiklan 2 kohta). Artiklan 4 ja 5 kohtaa on tulkittava niin, että siinä sallitaan lähipiiritointa koskevaan päätöksentekoon sovellettavien päätösvaatimusten määrittäminen OYL:n esteellisyysvaatimusten suuntaisesti siten, että yhtiön lähipiiriin kuuluva osakas ja hallituksen jäsen voi olla edelleen aina esteellinen, kun hän on suoraan yhtiön vastapuoli ja välillinen esteellisyys sidotaan esimerkiksi yhtiön tavanomaisesta toiminnasta tai markkinaehdoista poikkeamiseen ja että julkistamisvaatimuksen edellytyksenä on lisäksi toimen olennaisuus arvopaperimarkkinalainsäädännössä noudatettujen julkistamisperiaatteiden suuntaisesti. Voimassa olevassa OYL:ssa ja arvopaperimarkkinalainsäädännössä kaiken kokoisiin pörssiyhtiöihin sovelletaan samoja päätös- ja julkistamisvelvollisuuksia.

Direktiiviin lisätyn 9 c artiklan 5 kohdan mukaan lähipiiritoimena ei kuitenkaan pidetä sellaista yhtiön tavanomaista liiketointa (*transaction*), joka toteutetaan tavanomaisten markkinaehtojen mukaisesti. Direktiivissä ei ole määritelty tavanomaista toimintaa eikä markkinaehtoja. Direktiivin 9 c artiklan 6 kohdan jäsenvaltio-optioista on pääteltävissä, että artiklassa tarkoitettu lähipiiritoimi voi olla liiketoimi, yhtiöoikeudellinen toimi tai näiden yhdistelmä. Vastaavasti artiklan 5 kohdan ”tavanomainen ja markkinaehtoinen” -soveltamisalan rajaus voi koskea liiketoimien lisäksi myös yhtiöoikeudellisia toimia koskevia päätöksiä. Joissakin kieliversioissa tavanomaisella toiminnalla tarkoitetaan OYL:n kannalta katsottuna vain päivittäistä juoksevaa toimintaa (esimerkiksi ”*löpande verksamhet*” ruotsinkielisessä tekstissä) tai laajemmin yhtiön toimintaa (esimerkiksi englanniksi ”*ordinary course of business*”, jonka on katsottu sisältävän

tietyissä rajoissa esimerkiksi päivittäisestä johtamisesta vastaavan johtajan (*CEO*) palkkion). Direktiivi jättää tilaa tavanomaisen toiminnan ja markkinaehtojen määrittelylle jäsenvaltioiden tasolla. Direktiivi ei siten estä yhtiölle tavanomaisen toiminnan ja tavanomaisten markkinaehtojen tulkitsemista yhtiön tarkoitusta, toimialaa, osakkaiden yhdenvertaisuutta ja johdon huolellisuus- ja lojaliteettiperiaatetta koskevien OYL:n periaatteiden suuntaisesti.

Yhtiön ja sen lähipiiriin kuuluvan välisen sopimuksen tai muun oikeustoimen tavanomaisuutta suhteessa yhtiön harjoittamaan toimintaan arvioidaan OYL:n perusteella yhtiön tarkoituksen ja yhtiöjärjestyksen toimiala- ja muiden määräysten sekä yhtiön tosiasiassa harjoittaman toiminnan perusteella. OYL:ssa yhtiön tavanomaisena pidettävää toimintaa ei ole rajoitettu toimitusjohtajan toimivaltaan kuuluvaan päivittäiseen toimintaan (juokseva hallinto). Käytännössä voitontuottamistarkoituksen rajoissa toimialamääräystä ei yleensä tulkita tiukasti ja yhtiön tavanomainen toiminta voi kehittyä ja muuttua nopeasti.

OYL:n mukaan yhtiöjärjestyksessä voidaan määrätä lain pääsäännöstä poiketen yhtiön tarkoituksesta, mikä otetaan huomioon toiminnan tavanomaisuuden arvioinnissa. Käytännössä pörssiyhtiöissä ei ole OYL:n pääsäännöstä poikkeavia tarkoitusmääräyksiä. Pörssiyhtiö voi kuitenkin olla osakkaana esimerkiksi sellaisessa energian tuotantoyhtiössä, jonka tietyn lajiset osakkeet tuottavat niiden omistajille oikeuden hankkia yhtiöjärjestyksessä tarkemmin määritellyin ehdoin markkinahintaa edullisemmin tietyllä tavalla tuotettua energiaa (niin sanottu Mankala-yhtiö). Tällaisen olemassa olevan järjestelyn jatkamiseen entisin ehdoin ei sovelleta direktiivin säännöksiä lähipiiritoimia koskevasta päätöksenteosta ja julkistamisesta, vaikka kohdeyhtiön toisena osakkaana olisi pörssiyhtiön lähipiiriin kuuluva taho. Toisaalta päätös vastaavasta uudesta järjestelystä tai vanhan järjestelyn ehtojen muutos voi olla direktiivissä tarkoitettu lähipiiritoimi.

OYL:n yleisten periaatteiden nojalla yhtiön tavanomaisesta toiminnasta direktiivin kohdan mukaisesti poikkeavaa voisi olla esimerkiksi yhtiön toiminnan tai rahoituksen kannalta merkittävän vaikeasti korvattavissa olevan resurssin luovuttaminen lähipiiriin kuuluvalle. Lähipiiritoimen ehtojen markkinaehtoisuuden osoittamiseksi yhtiö voi tarvittaessa käyttää riippumatonta asiantuntijaa. Tavanomaiset kaupalliset ehdot voivat olla erilaiset eri tilanteissa.

Yhtiöoikeudellista tointa voidaan pitää direktiivin tarkoittamalla tavalla lähtökohtaisesti tavanomaisena, jos kaikki osakkaat voivat osallistua yhtiön toiminnan aikaiseen toimeen yhdenvertaisuusperiaatteen mukaisesti (yleensä osakkeidensa yhtiössä tuottamien oikeuksien suhteessa). Tällöin ei ole lähtökohtaisesti merkitystä ole sillä, käyttävätkö kaikki osakkaat oikeuksiaan tai sillä, että toimen merkitys yhtiölle on suurempi kuin esimerkiksi edeltävien vuosien vastaavissa toimissa (esimerkiksi osingonjaon määrällä tai osakeannin koolla ei ole yleensä merkitystä).

Esimerkiksi merkintäoikeusantiin ei siten yleensä sovelleta lähipiiritoimia koskevia erityisvaatimuksia tavanomaisesta toiminnasta poikkeamisen perusteella. Sama koskee lähtökohtaisesti käypään hintaan toteutettua suunnattua antia. Periaatteessa epätavanomainen saattaa kuitenkin olla lähipiirille käypään hintaan suunnattu anti, jolla lähipiiri saa määräysvallan tai jonkin muun osakkaiden päätösvallan käyttämisen tai vähemmistöoikeuksien menettämisen kannalta merkittävän enemmistön (KKO 2018:19). Viimeksi mainituissakin tapauksissa voi olla kysymys yhtiön olosuhteisiin nähden tavanomaisesta toiminnasta esimerkiksi silloin, kun yhtiön vakavien taloudellisten vaikeuksien yhteydessä tarvitaan nopeasti osakkaiden lisäpanostusta yhtiön toiminnan jatkumisen varmistamiseksi ja yhtiön pääosakas on käytännössä ainoa osakastaho, jolta lisärahoitus voidaan saada tarvittavassa aikataulussa ja ehdoilla aiheuttamatta yhtiölle merkittävää vahinkoa. Käytännössä viimeksi mainitussa tilanteessa markkinaehtojen noudattamisen osoittaminen nopeasti voi olla hankalaa. Sama koskee päätöksiä optio-

oikeuksien ja muiden OYL:n mukaisten osakkeisiin oikeuttavien erityisten oikeuksien antamisesta. Toisaalta kaikki yhtiökokouksen anti- ja antivaltuutuspäätökset voidaan selvyyden vuoksi sulkea kokonaan lähipiirisääntelyn soveltamisalan ulkopuolelle 9 c artiklan 6 kohdan b alakohdan perusteella.

Muita direktiivin kohdan tarkoittamalla tavalla yhtiölle tavanomaisia toimia ovat esimerkiksi yhtiökokouksen päätökset hallituksen jäsenten valinnasta ja vaihtamisesta, tilinpäätöksen vahvistamisesta ja palkitsemispolitiikan mukainen johdon palkitseminen. Käytännössä yhtiön johdon palkkiotason olennainenkin muuttaminen voi tulla nopeasti ajankohtaiseksi esimerkiksi yrityskaupan yhteydessä. Tässä tarkoitetun palkkiotason tavanomaisuuden arvioinnissa voidaan ottaa huomioon myös kyseisen pörssiyhtiön ulkopuoliset markkinakäytännöt. Toisaalta direktiivin 9 c artiklan 6 kohdan c alakohdan perusteella lähipiiritoimia koskevien päätös- ja julkistamisvaatimusten soveltamisen ulkopuolelle voidaan rajat 9 a artiklan mukaista johtajien palkitsemista tai myönnettyjä tai varattuja johtajien palkitsemiseen liittyviä tiettyjä osia koskevat liiketoimet. Yhtiön tavanomaista toimintaa on myös päätös osingonjaosta osingon suuruudesta riippumatta osakkeiden omistuksen suhteessa tai mahdollisen muun yhtiöjärjestykseen perustuvan perusteen mukaisesti sekä vastaavalla tavalla toteutettava omien osakkeiden hankinta ja muu yhdenvertaisuusperiaatteen mukainen suunnattu omien osakkeiden hankinta.

Osakkaiden mahdollisuus osallistua yhtiöoikeudelliseen toimeen yhdenvertaisuusperiaatteen mukaisesti voidaan yleensä toteuttaa myös siten, että kaikilla osakkailla on yhtäläiset mahdollisuudet osallistua toimeen muun tahon, kuten avointen markkinoiden kautta esimerkiksi siten, että yhtiö hankkii omia osakkeita pörssistä.

Direktiivin 9 c artiklan 5 kohdan sääntelyoption perusteella jäsenvaltio voi soveltaa 9 c artiklan 2, 3 tai 4 kohdan vaatimuksia myös toimiin, jotka ovat yhtiön tavanomaista toimintaa ja toteutetaan tavanomaisten markkinaehtojen mukaan. OYL:ssa ja KPA:ssa säädetään tiettyjen tilinpäätöstietojen antamisesta kaikista lähipiiritoimista. OYL:n hallituksen jäsenen esteellisyyssäännös koskee yhtiön ja hallituksen jäsenen välisten sopimusten ja muiden oikeustoimien osalta kaikkia toimia.

Direktiiviin lisätyn 9 c artiklan 8 kohdan mukaan jäsenvaltioiden on varmistettava, että millä tahansa 12 kuukauden ajanjaksolla tai saman tilikauden aikana saman lähipiirin kuuluvan henkilön kanssa toteutetut lähipiiritoimet, joihin ei ole sovellettu 2, 3 tai 4 kohdassa lueteltuja velvoitteita, lasketaan näitä kohtia sovellettaessa yhteen. Jäsenvaltioille järjestetyissä direktiivin täytäntöönpanon koordinointikokouksessa komission edustajat esittivät, että esimerkiksi 2 kohdan julkistamisvelvollisuus koskee kaikkia yhteenlaskusäännön perusteella huomioon otettavia aiempia toimia ja että periaatteessa myös 4 kohdan päätöksentekovaatimuksia sovellettaisiin jälkikäteen kaikkiin osatoimiin. Komission edustajat myönsivät kuitenkin, että joissakin tapauksissa on oikeudellisesti mahdotonta peruuttaa aiempia toimia.

KPL:n mukaan tilikausi on yleensä 12 kuukautta, mutta se voi olla poikkeuksellisesti enintään 18 kuukauden mittainen. Direktiiviä voidaan tulkita niin, että jos artiklan 4 ja 5 kohdassa tarkoitettua äänestyskieltoa (esteellisyys) sovelletaan kaikkiin yhtiön tavanomaisesta toiminnasta tai markkinaehdoista poikkeaviin lähipiiritoimiin, artiklan 8 kohdan yhteenlaskusäännön soveltamiseen ei ole tarvetta. Jos yhtiön tavanomaisesta toiminnasta tai markkinaehdoista poikkeavan lähipiiritoimen julkistamisvelvollisuus sidotaan artiklan 1 kohdan mukaiseen rajaarvoon, 9 c artiklan 8 kohdan mukaisesta yhteenlaskusäännöstä on säädettävä julkistamisvelvollisuuden täytäntöön panemiseksi.

Direktiiviin lisätyn 9 c artiklan 6 kohdan mukaan jäsenvaltio voi jättää tai voi sallia yhtiöiden jättävän 9 c artiklan 2, 3 ja 4 kohdan vaatimusten ulkopuolelle:

a) yhtiön ja sen tytäryhtiön väliset liiketoimet, jos tytäryhtiö (tytäryhteisö) on yhtiön kokonaan omistama tai muulla yhtiön lähipiiriin kuuluvalla henkilöllä ei ole intressiä (*an interest*) tytäryhtiössä tai kansallisessa lainsäädännössä säädetään yhtiön, tytäryhtiön ja niiden lähipiiriin kuulumattomien osakkeenomistajien, myös vähemmistöosakkaiden, etujen riittävästä suojelusta tällaisten toimien yhteydessä. Direktiivistä ei ilmene, mitä emoyhtiön lähipiiriin kuuluvan intressillä tarkoitetaan tässä yhteydessä. Direktiiviä tulkittaneen niin, että intressillä tarkoitetaan taloudellista etua tytäryhteisössä. Tällainen intressi voi olla lähinnä pörssiyhtiön lähipiiriin kuuluvan ihmisen tai tämän määräysvallassa olevan oikeushenkilön omistusosuus tytäryhteisössä tai optio-oikeus tytäryhtiön osakkeisiin taikka tytäryhteisön tuloksen perusteella määräytyvä palkkio-osuus. Direktiivikohdan sanamuodon perusteella poikkeamisen soveltamisedellytys koskee intressiä sen määrästä tai muusta merkittävyydestä riippumatta.

Jos pörssiyhtiön lähipiiriläisellä on intressi vastapuolena olevassa pörssiyhtiön tytäryhtiössä, OYL:n mukaan yhtiötä ja sen vähemmistöosakkaita suojaavat yhtiön tarkoitus, johdon huolellisuus- ja lojaliteettiperiaate ja yhdenvertaisuusperiaate sekä laittoman varojenjaon ja vahingonkorvausvastuun sääntely (mukaan lukien käännetty todistustaakka huolellisuuden osalta), jos OYL:n yleinen lähipiirimääritelmä ja lähipiiritoimen määritelmä ovat yhtä laajat kuin direktiivin määritelmät.

b) tietyt tarkasti määritellyt liiketoimet, jotka on kansallisen lainsäädännön säännösten mukaisesti hyväksyttävä yhtiökokouksessa, edellyttäen, että näissä säännöksissä säädetään erityisesti kaikkien osakkeenomistajien kohtuullisesta kohtelusta ja yhtiön ja lähipiiritoimeen nähden ulkopuolisten osakkeenomistajien, myös vähemmistöosakkaiden, eduista ja suojellaan niitä asianmukaisesti.

OYL:ssa yhtiökokouksen päätöstä edellyttäviä yhtiöoikeudellisia toimia ovat esimerkiksi hallituksen jäsenten valinta ja palkitseminen, osake- ja optioanti ja antivaltuutus, osingonjako ja muu varojenjako, omien osakkeiden hankkiminen ja lunastaminen, osakepääoman alentaminen, yhtiöjärjestyksen muuttaminen, sulautuminen, jakautuminen, yhtiömuodon muutos ja selvitystila. Osa näistä toimista on yhtiön tavanomaista toimintaa (katso edellä artiklan 5 kohta).

Direktiivissä ei ole määritelty sitä, millaiset kansallisen lain suojakeinot täyttävät poikkeuksen käytön edellytyksenä olevan asianmukaisen suojan vaatimuksen. Direktiivin sanamuodon mukaan lähipiirin toimeen nähden ulkopuolisten osakkaiden etujen suojasta on säädettävä kyseistä tointa koskevassa sääntelyssä. Jäsenvaltioille järjestetyissä direktiivin täytäntöön panon koordinointikokouksessa komission edustajat ovat todenneet, että alakohdan poikkeusta voidaan soveltaa myös yhtiökokouksen päätökseen hallitukselle annettavaan tiettyä tointa koskevaan valtuutukseen, sillä edellytyksellä, että valtuutuksen ehdot käyvät ilmi yhtiökokouksen päätöksestä (erityisesti aika, vastapuolet ja muut olennaiset rajaukset) ja myös valtuutusta käytettäessä alakohdan ehdot on täytettävä.[2] Komission edustajat eivät ole vastanneet Suomen kysymykseen siitä, voivatko yhtiölain jälkikäteiset suojakeinot (moiteoikeus, vahingonkorvaus) täyttää alakohdan soveltamisedellytykset. Direktiivin täytäntöönpanoon liittyen komission taholta on viestitty, että osa jäsenvaltioista aikoo käyttää tämän kohdan poikkeusmahdollisuuksia ja osa ei aio käyttää poikkeusta.[3] Kaavailtujen poikkeusten sisällöstä on käytettävissä yksityiskohtaista tietoa vain Ruotsin osalta.

[2] Komission edustajien vastauksia jäsenvaltioiden kirjallisiin kysymyksiin 21.6.2018 JUST.A.3.
[3] Komissio ei ole ilmaissut poikkeusta käyttäviä jäsenvaltioita eikä poikkeuksen toteutusta. Jatkovalmistelun yhteydessä jäsenvaltiopoikkeuksia on yritetty selvittää huonolla menestyksellä.

c) direktiivin 9 a artiklan mukaista johtajien palkitsemista tai myönnettyjä tai varattuja johtajien palkitsemiseen liittyviä tiettyjä osia koskevat liiketoimet. Näiden päätösten osalta osakkaiden suojan vähimmäistaso perustuu direktiivin perusteella yhtiön tiedonantovelvollisuuteen. Jäsenvaltioille järjestetyissä direktiivin täytäntöönpanon koordinointikokouksessa komission edustajat totesivat, että alakohdan poikkeuksen käyttämisestä on nimenomaisesti säädettävä jäsenvaltion lainsäädännössä. OYL:n mukaan hallituksen jäsenten palkkioista päättää yhtiökokous ja hallitus päättää toimitusjohtajan taloudellisista eduista. Palkkioiden ja muiden etujen raportoinnista ja julkistamisesta säädetään kirjanpito- ja arvopaperimarkkinalainsäädännössä ja niistä on suosituksia CG-koodissa.

d) luottolaitosten toteuttamat liiketoimet, jotka perustuvat unionin lainsäädännössä tarkoitettuihin toiminnan vakauden valvonnasta vastaavan toimivaltaisen viranomaisen hyväksymiin toimiin, joiden tavoitteena on turvata näiden laitosten vakaus. Näistä toimista säädetään kriisinratkaisulaissa.

e) liiketoimet, jotka ovat avoimia kaikille osakkeenomistajille samoin ehdoin ja joissa varmistetaan kaikkien osakkeenomistajien yhtäläinen kohtelu ja yhtiön etujen suojaaminen. Direktiivin perusteella ei ole täysin selvää, tarkoitetaanko yhtäläisellä kohtelulla osakkaiden vai näiden omistusten yhtäläistä kohtelua vai molempia. Direktiiviä voi tulkita niin, että alakohdassa tarkoitetaan toimia, joita yhtiö tarjoaa kaikille osakkaille näiden omistusten suhteessa samoin ehdoin. Näin tulkittuna kohta koskee muun muassa yhdenvertaisuusperiaatteen mukaista osingonjakoa ja merkintäoikeusantia, jotka voidaan tulkita myös artiklan 5 kohdassa tarkoitetuksi yhtiön tavanomaiseksi toiminnaksi. Jos alakohta sallii samojen etujen tarjoamisen osakkaille näiden osakeomistusten tuottamista oikeuksista riippumatta, tämä voi OYL:n perusteella tarkoittaa esimerkiksi kaikille osakkaille tai yleisölle suunnattavaa antia taikka asiakasetuja ja henkilöstön työsuhde-etuja, joiden saajina voivat olla myös osakkaat asiakas- tai työsuhteen perusteella.

Päätös lähipiiritoimesta

Direktiiviin lisätyn 9 c artiklan 4 kohdan ensimmäisen kappaleen mukaan jäsenvaltioiden on varmistettava, että yhtiökokous tai yhtiön hallitus tai hallintoneuvosto hyväksyy artiklassa tarkoitetut merkittävät lähipiiritoimet sellaisten menettelyjen mukaisesti, joilla estetään lähipiiriin kuuluvaa henkilöä hyötymästä asemastaan ja varmistetaan yhtiön ja lähipiiriin kuulumattomien osakkeenomistajien, myös vähemmistöosakkaiden, etujen asianmukainen suojelu.

Direktiiviä tulkitaan niin, että kukin jäsenvaltio voi päättää edellä mainituissa rajoissa, mikä yhtiön elin päättää direktiivissä tarkoitetuista lähipiiritoimista. Direktiivi sallii lähipiiritoimista päättävien yhtiön toimielinten määrittelyn yhtiön sisäistä toimivallan jakoa koskevien OYL:n periaatteiden mukaisesti, sillä lisäyksellä, että hallituksen (hallintoneuvoston) tai yhtiökokouksen on aina päätettävä merkittävästä lähipiiritoimesta.

Artiklakohdan 2 kappaleen mukaan jäsenvaltiot voivat säätää, että osakkeenomistajilla on oikeus äänestää yhtiökokouksissa yhtiön hallinto- tai valvontaelimen hyväksymistä merkittävistä lähipiiritoimista. OYL:ssa ei ole tällaista lähipiiriasioissa noudatettavaa kaavamaista alistusmenettelyä asioissa, joissa osa hallituksen jäsenistä on esteellisiä. OYL:n mukaan hallitus voi tapauskohtaisesti päättää asian siirtämisestä yhtiökokouksen käsiteltäväksi (6 luvun 7 §:n 2 momentti) ja pörssiyhtiön hallituksella on velvollisuus siirtää julkisen ostotarjouksen aikana tietyt asiat yhtiökokouksen päätettäväksi (6 luvun 7 §:n 3 momentti).

Direktiiviin lisätyn 9 c artiklan 4 kohdan 3 ja 4 kappaleessa säädetään päätettävään asiaan nähden lähipiiriläisen osallistumisesta asiaa koskevaan päätöksentekoon. Pääsääntö on, että

jos lähipiiritoimeen suoraan tai välillisesti osallisena on hallituksen jäsen tai hallintoneuvoston jäsen tai osakkeenomistaja, hän ei saa osallistua päätöksen hyväksyntään tai päätöstä koskevaan äänestykseen. Äänestyskielto vastaa OYL:ssa säädetyn esteellisyyden huomioon ottamista yhtiökokouksen ja hallituksen päätöksenteossa.

Direktiivin mukaan jäsenvaltiot voivat sallia, että lähipiiriin kuuluva osakkeenomistaja osallistuu äänestykseen, edellyttäen että kansallisessa lainsäädännössä taataan riittävät suojatoimet, joita sovelletaan ennen äänestysmenettelyä tai sen aikana yhtiön ja lähipiiriin kuulumattomien osakkeenomistajien, myös vähemmistöosakkaiden, etujen suojelemiseksi, ja estetään lähipiiriä hyväksymästä liiketoimea lähipiiriin kuulumattomien osakkeenomistajien enemmistön vastustuksesta tai riippumattomien johtajien enemmistön vastustuksesta huolimatta.

Direktiiviä tulkitaan niin, että jäsenvaltio voi sallia päätettävään toimeen lähipiirisuhteessa olevan osallistuvan kaikki annettavat äänet huomioon ottavaan äänestykseen, jos enemmistö on saatava myös lähipiiritoimeen nähden ulkopuolisten osakkaiden äänistä tai hallituksen tai hallintoneuvoston riippumattomista (*independent*) jäsenistä. Tällaisia vaatimuksia on käytössä esimerkiksi Yhdistyneessä kuningaskunnassa. Direktiivissä ei määritellä riippumatonta hallituksen jäsentä. Komission edustajat tulkitsevat, että riippumattomuudella tarkoitetaan komission oman suosituksen mukaisesti riippumatonta hallituksen jäsentä, joka ei osallistu yhtiö päivittäisen toiminnan johtamiseen (komission suosituksen 4.5.2004 3.2 kohta) vaikka direktiivissä ja sen johdannossa ei viitata kyseiseen suositukseen.

OYL:ssa ei säännellä direktiivin sallimaa erityistä äänestysmenettelyä yhtiökokouksen eikä hallituksen päätöksenteon osalta. Yhtiökäytännössä tunnetaan kuitenkin hallituksen erityinen äänestysmenettely silloin, kun yhtiö soveltaa OYL:n vähimmäisvaatimusta laajempia esteellisyysperusteita (esimerkiksi esteellisyys myös johtotehtävistä vastapuolena olevassa yhtiössä). Tällöin tosiasiallisesti päätöksen tekevät yhtiön soveltaman laajemman esteellisyysmääritelmän mukaan päätettävään toimeen nähden ulkopuoliset hallituksen jäsenet ja muodollisesti päätöksen hyväksymiseen osallistuvat kaikki hallituksen jäsenet, jotka eivät ole esteellisiä OYL:n vähimmäisvaatimusten perusteella.

Tämän kohdan perusteella pörssiyhtiön hallituksen jäsenten osalta voidaan säilyttää OYL:n esteellisyyssäännös, jonka mukaan hallituksen jäsen on aina esteellinen osallistumaan hänen ja yhtiön välistä sopimusta tai muuta oikeustointa koskevan päätöksen tekoon hallituksessa, ja esteellisyyden aiheuttavasta hallituksen jäsenen välillisestä edusta on säädettävä direktiivin vähimmäisvaatimusten mukaisesti.

Tämän kohdan perusteella yhtiön hallinto- tai valvontaelimen on otettava käyttöön sisäinen menettely voidakseen arvioida määräajoin ehtojen täyttymistä. Arvioinnin kohteena olevaan toimeen suoraan tai välillisesti oleva hallituksen jäsen ei saa ottaa osaa arviointiin.

OYL:n mukaan yhtiön sisäisen valvonnan järjestäminen ja seuraaminen kuuluvat hallituksen yleisiin tehtäviin, ja pörssiyhtiön ja muun yleisen edun kannalta merkittävän yhtiön osalta sisäisen valvonnan järjestämisestä on nimenomainen säännös OYL:n 6 luvun 16 a §:n 1 momentin 2 kohdassa. OYL:ssa ei nimenomaisesti velvoiteta yhtiötä seuraamaan lähipiiritoimia koskevien esteellisyys- ja mahdollisten muiden erityisten päätösvaatimusten soveltamisedellytysten noudattamista eikä OYL:n esteellisyyssäännöstöä sovelleta tällaisen valvonnan arviointiin. CG-koodissa direktiivin mukainen seurantavelvollisuus on asetettu pörssiyhtiöille, mutta koodissa ei käsitellä valvonnan kohteena olevaan toimeen nähden lähipiiriläisen esteellisyyttä valvonnassa.

Lähipiiritoimen julkistaminen

Direktiivin mukaan pörssiyhtiön tavanomaisesta toiminnasta tai markkinaehdoista poikkeava merkittävä lähipiiritoimi on julkistettava viimeistään toimen toteutusajankohtana (lisätyn 9 c artiklan 2 kohta). Velvollisuus ei koske toimia, joihin jäsenvaltio soveltaa edellä mainittuja 9 c artiklan 6 kohdassa sallittuja poikkeuksia. Tällä julkistamisvaatimuksella ei poiketa markkinoiden väärinkäyttöasetuksen mukaisesta julkistamisvelvollisuudesta (lisätyn 9 c artiklan 9 kohta). OYL:ssa tai kirjanpito- ja arvopaperimarkkinalainsäädännössä ei säädetä lähipiiritoimia koskevien tietojen julkistamisesta tilikauden aikana.[4] Arvopaperimarkkinalainsäädännön perusteella pörssiyhtiötä koskevat sen kaikkiin toimiin sovellettavat yleiset säännökset säännöllisestä ja jatkuvaa tiedonantovelvollisuudesta. Direktiivissä ei ole estettä säännellä lähipiiritoimien julkistamisvelvollisuutta arvopaperimarkkinalainsäädännön periaatteiden mukaisesti.

Jäsenvaltio voi myös säätää, että julkistamista koskevaan ilmoitukseen on liitettävä raportti lähipiiritoimen ”oikeudenmukaisuudesta” (yhdenvertaisuusperiaate) ja ”kohtuullisuudesta” (yhtiön voitontuottamistarkoitus) kaikkien lähipiiritoimeen nähden ulkopuolisten osakkaiden kannalta. Raportin voi laatia riippumaton ulkopuolinen taho, hallitus tai hallintoneuvosto, yhtiön tilintarkastusvaliokunta tai muu valiokunta, jonka jäsenten enemmistön muodostavat riippumattomat hallituksen tai hallintoneuvoston jäsenet. Lähipiiritoimeen suoraan tai välillisesti osallinen johdon jäsen ei saa osallistua raportin laadintaan (lisätyn 9 c artiklan 3 kohta).

OYL:ssa ei ole erityissäännöksiä jäsenvaltio-option tarkoittamasta raportista, mutta käytännössä yhtiöt hankkivat sisäiseen käyttöön yhtiön tai riippumattoman asiantuntijatahon laatimia selvityksiä lähipiiritoimen OYL:n mukaisuudesta.

Yhtiön omien lähipiiritoimien julkistamisen lisäksi pörssiyhtiön on julkistettava sellaiset merkittävät, tavanomaisesta toiminnasta tai markkinaehdoista poikkeavat lähipiiritoimet, joiden osapuolina ovat pörssiyhtiön lähipiiriläinen ja pörssiyhtiön tytäryhteisö (1 artiklan 3 kohdalla direktiiviin lisätyn 9 c artiklan 7 kohta). Jäsenvaltio voi rajoittaa julkistamisvelvollisuutta rajaamalla tiettyjä toimia lähipiirisääntelyn ulkopuolelle 9 c artiklan 6 kohdan perusteella. Direktiivistä ei ilmene, arvioidaanko tytäryhteisön toimen olennaisuutta ja tavanomaisuutta suhteessa kyseisen yhteisön, emoyhtiön tai konsernin toimintaan. Direktiivin tavoitteet ja artiklan muut säännökset huomioon ottaen artiklan 7 kohtaa tulkittaneen niin, että olennaisuutta ja tavanomaisuutta on arvioitava ensi sijassa suhteessa emoyhtiön konserniin ja sen toimintaan. OYL:ssa, kirjanpito- ja arvopaperimarkkinalainsäädännössä ei säädetä erikseen pörssiyhtiön tytäryhtiön lähipiiritoimia koskevien tietojen julkistamisesta tilikauden aikana. Arvopaperimarkkinalainsäädännön perusteella pörssiyhtiötä koskevat sen konsernin toimiin sovellettavat yleiset säännökset säännöllisestä ja jatkuvaa tiedonantovelvollisuudesta. Direktiivissä ei ole estettä säännellä lähipiiritoimien julkistamisvelvollisuutta arvopaperimarkkinalainsäädännön periaatteiden mukaisesti.

2.3.2 Komission täytäntöönpanoasetus

Yllä kuvatulla tavalla direktiivin 3 a—c artiklat sisältävät komissiolle annetun valtuuden antaa täytäntöönpanosäännöksiä, joilla täsmennetään sekä osakkeenomistajien tunnistetietojen toimittamista koskevia vähimmäisvaatimuksia ja noudatettavia määräaikoja että osakkeenomistajien oikeuksien käytön helpottamista koskevia vähimmäisvaatimuksia ja noudatettavia määräaikoja. Komissio on antanut 3 päivänä syyskuuta 2018 täytäntöönpanoasetuksen (EU) 2018/1212 Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivissä 2007/36/EY annettujen osakkeenomistajien tunnistamista, tietojen toimittamista ja osakkeenomistajien oikeuksien käytön

[4] Helsingin pörssin sääntöjen mukaan (2.3.3.6 kohta) pörssiyhtiön on julkistettava sen normaalista liiketoiminnasta poikkeava merkittävä liiketoimi yhtiön lähipiiriin kuluvan kanssa. Sääntöjen lähipiirimääritelmä on osittain suppeampi ja osittain laajempi kuin IAS24:ssä.

helpottamista koskevien säännösten täytäntöönpanoa koskevista vähimmäisvaatimuksista, jäljempänä *komission täytäntöönpanoasetus*.

Komission täytäntöönpanoasetus sisältää yksityiskohtaiset säännökset osakkeenomistajan tunnistetietojen toimittamista koskevista määritelmistä, standardoidusta esitysmuodosta, yhteentoimivuudesta, kielestä sekä tietojen ilmoittamispyynnöstä ja vastauksesta pyyntöön. Osakasoikeuksien tehokkaan käyttämisen tukemiseksi komission täytäntöönpanoasetus sisältää säännökset yhtiökokousilmoittamisen toimittamisesta, vahvistuksesta oikeuksien käyttämiseksi, yhtiökokousosallistumisesta, äänestämisestä ja äänten rekisteröinnistä, muihin yhtiötapahtumiin liittyvien tietojen toimittamisesta sekä erilaisista yhtiötapahtumiin liittyvistä määräajoista.

Täytäntöönpanoasetuksen tarkoituksena on estää erilaisten menettelyn käyttäminen eri jäsenvaltioissa, mikä voisi heikentää yhtäältä pörssiyhtiön oikeutta saada tietoja osakkeenomistajistaan ja toisaalta osakkeenomistajan mahdollisuuksia käyttää hänelle kuuluvia oikeuksia. Täytäntöönpanoasetuksen säännökset ovat luonteeltaan hyvin teknisiä ja yksityiskohtaisia, mutta tästä huolimatta asettavat vain sääntelyn minimitason. Näin ollen markkinoilla voidaan kehittää asetuksen säännöksiä täydentäviä tai käytäntöä helpottavia ratkaisuja.

Osakkeenomistajien oikeudet -direktiivi sallii, että 3 a—c artiklan säännöksiä voidaan soveltaa 24 kuukauden kuluttua komission täytäntöönpanoasetuksen voimaantulosta. Pidennetyn voimaantulon tarkoituksena on antaa osakkeita säilyttäville sijoituspalveluyrityksille ja muille vastaaville toimijoille riittävästä aikaa sopeuttaa toimintansa vastaamaan uusia vaatimuksia. Säännöksiä on kuitenkin sovellettava viimeistään 24 päivänä syyskuuta 2020.

2.3.3 Kansainvälinen vertailu

EU-jäsenvaltioissa pörssiyhtiön käsite saattaa vaihdella, minkä vuoksi muiden jäsenvaltioiden lainsäädäntöä kuvaavassa kappaleessa käytetään ilmausta listayhtiö muualla esityksessä käytetyn pörssiyhtiön sijaan.

Osakkeenomistajien tunnistaminen

Alankomaat

Alankomaissa julkiset osakeyhtiöt voivat laskea liikkeeseen sekä rekisteröityjä osakkeita että haltijaosakkeita. Haltijaosakkeet ovat yleisempiä kuin rekisteröidyt osakkeet. Arvopapereiden säilytysmallien osalta Alankomaissa on käytössä arvopapereiden moniportainen hallinta. Arvopaperikeskuksen osapuolen on kuitenkin tarjottava asiakkailleen mahdollisuus valita yksilöllisesti asiakaseroteltu tili EU:n arvopaperikeskusasetuksen 38 artiklassa tarkoitetulla tavalla.

Alankomaiden siviilikodifikaation (*Burgerlijk Wetboek*) mukaan julkisen osakeyhtiön (*naamloze vennootschap*) hallituksen on pidettävä rekisteriä rekisteröityjen osakkeiden omistajista. Rekisterissä on oltava tiedot muun muassa osakkeenomistajien nimistä, osoitteista sekä osakkeiden hankinta-ajankohdasta. Lisäksi rekisteriin merkitään tiedot mahdollisista nautintaoikeudenhaltijoista tai pantinhaltijoista. Rekisteriä on päivitettävä säännöllisesti. Osakkeenomistajilla, pantinantajilla ja nautintaoikeuden haltijalla on oikeus tarkastella rekisteriä yhtiön kotipaikassa ja saada pyynnöstä omaa oikeuttaan koskeva oikeaksi todistettu ote rekisteristä ilmaiseksi. Arvopaperikeskus ei siten vastaa rekisterin päivittämisestä. Rekisteri ei myöskään ole jatkuvasti ajan tasalla, vaan päivittyy esimerkiksi erilaisten yhtiötapahtumien johdosta.

Liikkeeseenlaskijat saavat tietoa osakkeenomistajistaan pääasiassa arvopaperikeskukselta, mutta tietoja saadaan myös muilta säilytysketjun osapuolilta. Liikkeeseenlaskija voi pyytää tietoja miltä tahansa säilytysketjun osapuolelta, jolla on tietoa osakkeenomistajan henkilöllisyydestä. Tiedot vastauksena kyselyyn tulisi toimittaa ylöspäin säilytysketjussa kolmen työpäivän kuluessa.

Liikkeeseenlaskijoilla on oikeus käynnistää omasta aloitteestaan menettely osakkeenomistajien tunnistamiseksi. Menettely voidaan käynnistää kerran vuodessa yhtiökokousta edeltävän 60 päivän aikana. Liikkeeseenlaskijayhtiön ohella tunnistamismenettelyn voivat käynnistää osakkeenomistajat, jotka omistavat vähintään 10 prosenttia osakepääomasta. Tarkoituksena on helpottaa tosiasiallisten edunsaajien tunnistamista. Pörssiyhtiöt voivat pyytää tunnistamaan sellaiset osakkeenomistajat, jotka omistavat vähintään 0,5 prosenttia yhtiön osakkeista tai äänistä. Liikkeeseenlaskija tai sen puolesta toimiva voi pyytää arvopaperikeskusta ja sen jäseniä sekä muita säilyttäjiä antamaan tietoja sellaisista sijoittajista, joiden arvopapereita ne hallinnoivat. Annettavia tietoja ovat muun muassa sijoittajien nimet sekä sähköposti- ja postiosoitteet. Koko säilytysketju voidaan käydä läpi, kunnes lopullinen sijoittaja on tunnistettu.

Liikkeeseenlaskijan on toimitettava osakkeenomistajille kutsu yhtiökokoukseen 42 päivää ennen kokousta. Osakkeenomistajilla ei ole velvollisuutta ilmoittaa liikkeeseenlaskijalle osallistumisestaan yhtiökokoukseen. Osakkeenomistajilla on mahdollisuus äänestää eri osakkeilla eri tavalla, ja osakkeenomistaja voi myös valtuuttaa useamman edustajan äänestämään puolestaan.

Ranska

Ranskassa on käytössä arvopaperiton järjestelmä, ja osakkeet ovat kirjauksina arvoosuustileillä. Arvopapereiden säilytysmallien osalta Ranskassa on käytössä arvopapereiden moniportainen hallinta. Arvopaperikeskuksen osapuolen on kuitenkin tarjottava asiakkailleen mahdollisuus valita yksilöllisesti asiakaseroteltu tili EU:n arvopaperikeskusasetuksen 38 artiklassa tarkoitetulla tavalla.

Kauppalain (*Code de commerce*) mukaan yhtiöt voivat laskea Ranskassa liikkeeseen haltijaosakkeita (*titres au porteur*) tai rekisteröityjä osakkeita (*titres nominatifs*), ellei laki tai yhtiöjärjestys määrää, että osakkeiden tulisi olla rekisteröityjä. Haltijaosakkeet ovat rekisteröityjä osakkeita yleisempiä. Haltijaosakkeita ja rekisteröityjä osakkeita on säilytettävä eri tileillä arvopaperikeskuksessa.

Arvopaperikeskus on osakkeenomistajien tunnistamisen osalta liikkeeseenlaskijoiden päätiedonlähde, mutta tietoja osakkeenomistajista saadaan myös säilytysketjun muilta osapuolilta. Arvopaperin liikkeeseenlaskija voi käynnistää menettelyn osakkeenomistajan tunnistamiseksi.

Haltijaosakkeiden liikkeeseenlaskijat voivat saada tietoja osakkeenomistajistaan paikallisen arvopaperikeskuksen kautta. Osakasluettelon ylläpito ei varsinaisesti kuulu palveluun, mutta käytännössä tietojen kerääminen johtaa siihen, että arvopaperikeskus kokoaa listan osakkeenomistajista ja heidän omistuksistaan. Liikkeeseenlaskijan yhtiöjärjestyksessä voidaan määrätä, että liikkeeseenlaskija voi milloin tahansa omalla kustannuksellaan pyytää tietoja haltijaosakkeidensa omistajista arvopaperikeskukselta. Pyydettäviä tietoja ovat muun muassa tiedot osakkeenomistajan nimestä, kansalaisuudesta, syntymävuodesta tai yhteisöasiakkaan perustamisvuodesta sekä postiosoitteesta. Arvopaperikeskus kerää tiedot osapuoliltaan ja antaa tiedot yhtiölle. Liikkeeseenlaskijalla on oikeus arvopaperikeskuksen toimittamien tietojen perusteella pyytää tietoja osakkeiden todellisista omistajista joko suoraan arvopaperikeskukselta tai säilyttäjiltä. Säilyttäjien on kerrottava osakkeiden omistajien henkilöllisyys. Tiedot on annettava

arvo-osuustiliä ylläpitävälle säilyttäjälle, joka puolestaan antaa tiedot eteenpäin arvopaperikeskukselle tai liikkeeseenlaskijalle.

Rekisteröityjen osakkeiden osalta säilyttäjän, joka on rekisteröity osakkeiden omistajaksi, on liikkeeseenlaskijan tai liikkeeseenlaskijan puolesta toimivan pyynnöstä annettava tiedot tällaisten osakkeiden osakkeenomistajien henkilöllisyydestä sekä näiden omistamien osakkeiden lukumäärästä. Jos liikkeeseenlaskijalla on syytä uskoa, että jotkin osakkeenomistajat, joiden henkilöllisyys on annettu tiedoksi sille, hallinnoivat osakkeita kolmansien osakkeet omistavien osapuolten puolesta, liikkeeseenlaskijalla on oikeus pyytää näitä omistajia kertomaan osakkeenomistajien henkilöllisyys sekä näiden omistamien osakkeiden määrä.

Säilytysketjun osapuolten on välitettävä liikkeeseenlaskijan pyyntö alaspäin ketjussa säilyttäjälle, joka on lähimpänä osakkeenomistajaa. Tiedot toimitetaan ylöspäin säilytysketjun välityksellä. Arvopaperikeskus tai muu säilytysketjun osapuoli kokoaa tiedot ja lähettää ne liikkeeseenlaskijalle. Säilytysketjun osapuolten on toimitettava osakkeenomistajan henkilöllisyyttä koskevat vastauksensa arvopaperikeskukselle kymmenen työpäivän kuluessa, ja arvopaperikeskuksen on puolestaan toimitettava tiedot liikkeeseenlaskijalle viiden työpäivän kuluessa. Lähtökohtana Ranskassa on, että arvopaperin todellinen osakkeenomistaja on selvitettävä, vaikka säilytysketjussa olisi monta porrasta tai ketju ulottuisi ulkomaille. Käytännössä kuitenkin esimerkiksi ulkomaisen osakkeenomistajan selvittäminen voi olla haasteellista.

Säilytysketjussa viimeisenä olevaa omistajaa pidetään osakkeenomistajana, ja hänellä on oikeus käyttää osakkeisiin liittyvää äänioikeutta sekä saada osakkeisiin liittyvät osingot. Osakkeenomistajan on ilmoitettava aikomuksestaan osallistua yhtiökokoukseen. Osakkeenomistajat voivat äänestää yhtiökokouksessa monella tavalla, esimerkiksi valtuuttamalla kolmannen osapuolen toimimaan puolestaan tai säilytysketjun välityksellä. Äänestäminen eri tavalla eri osakkeilla on mahdollista.

Ruotsi

Arvopapereiden säilytysmallien osalta Ruotsissa on käytössä niin sanottu sekajärjestelmä, eli sekä moniportaisen hallinnan että suoran omistuksen järjestelmän käyttö on sallittu sekä kotimaisille että ulkomaisille sijoittajille. Arvopaperikeskuksista ja rahoitusvälineiden kirjaamisesta tilille annetun lain (*Lag om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument*) mukaan ruotsalainen arvopaperikeskus voi hyväksyä tilinhoitajaksi laissa määritellyt yhteisöt, joiden osalta laissa säädetyt edellytykset täyttyvät. Tilinhoitajayhteisöillä on velvollisuus antaa arvopaperikeskukselle tietoja, jotka arvopaperikeskus tarvitsee tehtäviensä hoitamiseksi. Tilinhoitajayhteisö on myös velvollinen luovuttamaan valvontaviranomaiselle (*Finansinspektionen*, jäljempänä *FI*) tilinhoitajayhteisönä toimimista koskevia tietoja, joita FI pyytää. Tilinhoitaja ei saa delegoida rekisteröintitoimenpiteiden tekemistä muulle kuin toiselle tilinhoitajalle.

Ruotsalainen arvopaperikeskus voi antaa tilinhoitajalle oikeuden toimia hallintarekisteröityjen tilien tilinhoitajana. Hallintarekisteröinnin hoitajalla on oltava hallinnoimilleen rahoitusvälineille yksi tai useampi arvo-osuustili. Hallintarekisteröidylle tilille kirjataan muun muassa hallintarekisteröinnin hoitajan nimi, yhteisötunnus ja postiosoite sekä merkintä, että rahoitusvälineitä säilytetään toisen lukuun.

Hallintarekisteröinnin hoitajan on arvopaperikeskuksen pyynnöstä toimitettava arvopaperikeskukselle tietoa hallinnoimiensa osakkeiden omistajista. Annettavia tietoja ovat osakkeenomistajan nimi ja henkilötunnus, yhteisötunnus tai muu vastaava tunnistenumero sekä postiosoite. Tilinhoitajan on lisäksi annettava tieto osakkeenomistajan omistamien osakkeiden

määrästä lajeittain. Tietojen tulee vastata tilannetta ajankohtana, jonka arvopaperikeskus päättää. Arvopaperikeskuksen on pyydettävä tietoja hallintarekisteröinnin hoitajalta myös liikkeeseenlaskijan pyynnöstä. Liikkeeseenlaskijalla on oikeus saada arvopaperikeskuksesta osakkeenomistajia koskevat tiedot. FI voi erityisistä syistä myöntää hallintarekisteröinnin hoitajalle oikeuden poiketa säädetystä tiedonantovelvollisuudesta.

Rekisteri (*avstämningsregister*) muodostuu tileistä (*avstämningskonton*). Rekisterin tiedot muodostetaan automaattisen käsittelyn avulla. Rekisteröinti tapahtuu arvopaperikeskuksen sekä liikkeeseenlaskijan välisen sopimuksen mukaisesti. Mikäli arvopaperi on laskettu liikkeeseen muualla kuin Ruotsissa, voi rekisteröinti tapahtua myös ruotsalaisen arvopaperikeskuksen sekä Euroopan talousalueen ulkopuolisen tai kolmannen maan arvopaperikeskuksen välisen sopimuksen mukaisesti, jos osake on erotettu tällaista tarkoitusta varten.

Jokaisella rekisteröitävien osakkeiden haltijalla on oltava yksi tai useampi täsmäytystili, elleivät osakkeet ole hallintarekisteröityjä. Tilille kirjattavia tietoja ovat muun muassa tilinhaltijan nimi ja henkilötunnus, yhteisötunnus tai muu tunnistenumero, postiosoite ja tilillä olevien rahoitusvälineiden lukumäärä. Arvopaperikeskuksen tai tilinhoitajayhteisön on välittömästi rekisteröitävä ilmoitukset sellaisista olosuhteista, joiden tulee ilmetä täsmäytysrekisteristä, sekä antaa tieto rekisteröinnin ajankohdasta. Kun lopullisen rekisteröinnin edellytykset täyttyvät, rekisteröinti on merkittävä tilille. Osakkeenomistaja tai hallintarekisteröinnin hoitaja, joka on täsmäytyspäivänä merkittynä osakeluetteloon ja rekisteriin, on lähtökohtaisesti oikeutettu käyttämään osakkeisiin liittyviä oikeuksia, esimerkiksi uusia merkintäoikeuksia tai saamaan osinkoa.

Ruotsissa kaikkien pörssiyhtiöiden osakkeiden on oltava arvo-osuusjärjestelmässä ja rekisteröitynä arvopaperikeskuksessa. Osakeyhtiölain (*Aktiebolagslag*) mukaan yhtiön, jonka arvopaperit ovat rekisteröityjä arvopaperikeskuksessa (*avstämningsbolag*), osakeluetteloon (*aktiebok*) merkittäviä tietoja ovat muun muassa osakkeenomistajan nimi ja henkilötunnus, yhteisötunnus tai muu vastaava tunnistenumero, postiosoite sekä omistettujen osakkeiden määrä lajeittain. Yhtiö voi tehdä kirjallisen sopimuksen siitä, että arvopaperikeskus vastaa osakeluettelon ylläpitämisestä yhtiön puolesta. Mikäli osakkeenomistajan osakkeet on hallintarekisteröity, osakeluetteloon voidaan merkitä hallintarekisteröinnin hoitaja. Tällöin merkitään tieto siitä, että osaketta säilytetään toisen lukuun. Hallintarekisteröinnin hoitajasta merkitään luetteloon samat tiedot kuin osakkeenomistajasta.

Osakeluettelon on oltava yleisön saatavilla yhtiössä, tai mikäli arvopaperikeskus vastaa osakeluettelosta, myös arvopaperikeskuksessa. Osakkeenomistajat ja hallintarekisteröinnin hoitajat ilmenevät osakeluettelosta. Osakkeenomistajan tietoja ei kuitenkaan esitetä, mikäli hänen osakeomistuksensa on korkeintaan 500 osaketta. Jos osakkeenomistaja kuitenkin omistaa koko osakekannan, hänen omistuksensa on aina esitettävä. Tuloste tai esitys osakeluettelosta saa olla korkeintaan kolme kuukautta vanha. Jokaisella on pyynnöstä oikeus saada kustannuksia vastaan tuloste osakeluettelosta tai sen osasta.

Arvopaperikeskuksista ja rahoitusvälineiden kirjaamisesta tilille annetun lain mukaan arvopaperikeskuksessa on oltava kooste kaikkien sellaisten yhtiöiden, joiden osakkeet ovat rekisteröityjä arvopaperikeskuksessa, osakkeenomistajista, joilla on yli 500 hallintarekisteröityä osaketta. Koosteen tulee sisältää tiedot hallintarekisteröityjen osakkeiden omistajien nimestä ja henkilötunnuksesta, yhteisötunnuksesta tai muusta vastaavasta tunnistenumerosta sekä postiosoitteesta. Lisäksi koosteesta tulee ilmetä tieto osakkeenomistajien omistamien osakkeiden määrästä lajeittain. Tulosteen koosteesta tulee olla kaikkien saatavilla yhtiön pääkonttorissa sekä arvopaperikeskuksessa. Kooste saa olla korkeintaan kolme kuukautta vanha. Jokaisella on pyynnöstä oikeus saada kustannuksia vastaavaa korvausta vastaan tuloste koosteesta arvo-

paperikeskuksesta. Hallintarekisteröityjen osakkeiden osalta Ruotsissa ei ole käytössä ajantasaista, päiväkohtaista julkisuutta.

Saksa

Arvopapereiden säilytysmallien osalta Saksassa on käytössä arvopapereiden moniportainen hallinta. Arvopaperikeskuksen osapuolen on kuitenkin tarjottava asiakkailleen mahdollisuus valita yksilöllisesti asiakaseroteltu tili EU:n arvopaperikeskusasetuksen 38 artiklassa tarkoitetulla tavalla.

Saksassa sekä haltijaosakkeet että rekisteröidyt osakkeet ovat sallittuja. Haltijaosakkeet ovat edelleen yleisempiä kuin rekisteröidyt osakkeet, vaikka rekisteröidyn muodon käyttö on lisääntynyt Saksassa, ja monet yhtiöt ovat muuntaneet haltijaosakkeitaan rekisteröidyiksi osakkeiksi.

Osakkeiden tyyppi vaikuttaa siihen, mitä kautta liikkeeseenlaskija saa tietoja. Haltijaosakkeet ovat yleensä säilyttäjäpankin säilytyksessä, ja liikkeeseenlaskijoiden on haltijaosakkeiden osalta vaikeampi saada tietoja osakkeenomistajista. Rekisteröidyt osakkeet mahdollistavat suoremman tiedonkulun yhtiön ja osakkeenomistajien välillä.

Rekisteröidyt osakkeet ovat osakkeita, joiden omistajien nimet on kirjattu yhtiön osakerekisteriin. Rekisteröityjä osakkeita liikkeeseen laskenut yhtiö ylläpitää osakerekisteriä itse tai on ulkoistanut rekisterin ylläpidon rekisterinpitäjälle. Liikkeeseenlaskijat voivat yhtiöjärjestyksessään määrätä siitä, vastaako rekisterin ylläpidosta liikkeeseenlaskija vai rekisterinpitäjä. Arvopaperikeskus ei vastaa rekisterin päivittämisestä. Rekisteri päivittyy päivittäin automaattisesti, kun osakkeilla käydään kauppaa.

Rekisteriin merkitään osakeyhtiölain (*Aktiengesetz*) mukaan osakkeenomistajan nimi, syntymäaika ja postiosoite sekä osakkeenomistajan omistamien osakkeiden määrä. Osakkeenomistajat ovat velvollisia antamaan vaaditut tiedot yhtiölle. Tiedoissa tapahtuvista muutoksista on ilmoitettava yhtiölle. Yleensä tieto muutoksista tulee säilyttäjäpankin kautta. Rekisteriin merkittyjä osakkeenomistajia pidetään osakkeenomistajina, ja rekisterimerkintä tuo lähtökohtaisesti osakkeenomistajan oikeudet.

Mahdollisella säilyttäjäpankilla on velvollisuus antaa yhtiölle yhtiön pyynnöstä tietoa osakkeenomistajista tarpeellisia kustannuksia vastaavaa maksua vastaan. Säilyttäjäpankin on kerrottava liikkeeseenlaskijalle, onko se osakkeiden todellinen omistaja, ja jos ei ole, kenen puolesta osakkeita säilytetään. Samoin säilytysketjun mahdollisilla muilla osapuolilla on velvollisuus kertoa, kenen puolesta ne säilyttävät osakkeita. Ketjun osapuolten on toimitettava tiedot kohtuullisessa ajassa. Käytännössä kysymys on yleensä yhdestä tai kahdesta viikosta. Mikäli tietoja ei toimiteta, oikeus äänestää osakkeilla menetetään. Liikkeeseenlaskijalla pitäisi näin ollen olla mahdollisuus saada tieto tosiasiallisista edunsaajistaan. Tiedonkulku säilytysketjussa alaspäin tosiasialliselle edunsaajalle riippuu säilytysketjun osapuolten välisistä sopimusjärjestelyistä.

Osakkeenomistajilla on oikeus saada itseään koskevia tietoja rekisteristä. Muita osakkeenomistajia koskevia tietoja ei siten ole mahdollista saada. Kolmansilla osapuolilla ei ole yleisesti oikeutta saada tietoja rekisteristä, poikkeuksena tästä on viranomaisten tiedonsaantioikeus tietyissä tilanteissa. Yhtiö puolestaan voi käyttää rekisteritietoja sekä säilytysketjun kautta saamiaan tietoja tehtävissään suhteessa osakkeenomistajiin. Yhtiö voi käyttää tietoja yhtiön markkinointiin vain siltä osin, kun osakkeenomistaja ei ole kieltäytynyt tästä. Näin ollen Saksassa ei ole käytössä yleisöjulkista osakerekisteriä.

Tanska

Arvopapereiden säilytysmallien osalta Tanskassa on käytössä niin kutsuttu sekajärjestelmä, eli sekä moniportaisen hallinnan että suoran omistuksen käyttö on sallittu kaikille sijoittajille. Suurin osa kotimaisista sijoittajista käyttää suoran omistuksen järjestelmää.

Tanskassa listayhtiöt ovat velvollisia laskemaan liikkeeseen rekisteröityjä osakkeita arvopaperikeskuksen kautta, eikä haltijaosakkeiden liikkeeseenlasku näin ollen ole sallittu. Osakeomistukset näkyvät sähköisinä merkintöinä arvo-osuustileillä arvopaperikeskuksessa. Arvopaperikeskus ylläpitää arvo-osuustilejä sekä listayhtiöiden osakeluetteloita. Arvopaperikeskuksen tiedot päivittyvät käytännössä päivittäin. Hallintarekisteröityjä tilejä koskevaa omistajatietoa liikkeeseenlaskijat saavat kuitenkin lähinnä yhtiökokousajanjaksolla. Liikkeeseenlaskijat saavat tietoja arvopaperikeskukselta ja arvopapereiden säilyttäjiltä.

Osakeyhtiöt ovat yhtiölain (*Lov om aktie- og anpartsselskaber*) mukaan velvollisia pitämään osakasluetteloa. Viranomaisilla on oltava mahdollisuus tarkastella luetteloa. Osakasluetteloa on säilytettävä joko yhtiön rekisteröidyssä toimipaikassa tai yhtiöjärjestyksessä määritellyssä paikassa. Yhtiöjärjestyksessä voidaan myös määrätä, että osakasluettelo on pidettävä osakkeenomistajien saatavilla, mukaan lukien sähköisessä muodossa.

Osakkeenomistajana ei pidetä suoraan vain rekisteröityä omistajaa tai todellista omistajaa, vaan molempia omistajia koskevat eri oikeudet. Rekisteröidyn osakkeen omistaja ei lähtökohtaisesti voi käyttää osakkeenomistajan oikeuksiaan ennen kuin hänet on merkitty yhtiön osakasluetteloon.

Osakkeenomistajat voivat äänestää omistamiensa osakkeiden äänillä eri tavalla. Äänestäminen on mahdollista monella tavalla, esimerkiksi valtuutetun kautta tai säilytysketjun välityksellä. Pörssiyhtiöissä osakkeenomistajan oikeus osallistua yhtiökokoukseen ja äänestää osakkeillaan määritetään osakkeenomistajien rekisteröintipäivänä omistamien osakkeiden perusteella. Rekisteröintipäivä on viikko ennen yhtiökokousta.

Hallintarekisteröidyn tilin hoitajan nimiin rekisteröityjen osakkeiden ei lähtökohtaisesti voida katsoa täyttävän näitä vaatimuksia, eivätkä ne suoraan mahdollista äänioikeuden käyttöä. Tosiasialliset edunsaajat voidaan kuitenkin väliaikaisesti merkitä osakeluetteloon kysymyksessä olevaan yhtiökokoukseen osallistumista varten. Väliaikainen rekisteröinti poistetaan luettelosta välittömästi yhtiökokouksen jälkeen.

Viro

Viron arvopaperikeskus ylläpitää Viron arvopapereiden keskusrekisteriä. Arvopaperikeskus hallinnoi kaikkien Virossa toimivien osakeyhtiöiden (*aktsieaselts*) osakeluetteloita sekä kaikkia Virossa avattuja arvo-osuustilejä. Arvopaperikeskus vastaa siten rekisterin ylläpidosta. Osakeyhtiöiden on lain mukaan rekisteröitävä osakkeensa keskusrekisteriin. Rajavastuuyhtiöiden (*osaühing*) osalta rekisteröinti keskusrekisteriin on vapaaehtoista. Rekisteröinnin jälkeen tiedot arvopapereista, yhtiön toimenpiteistä sekä omistajista, mikäli yhtiö on listattu Tallinnan pörssiin, sekä tiedot kaupankäyntitilastoista ovat julkisesti saatavilla. Arvopaperikeskus muun muassa järjestelee, varastoi, säilyttää ja käyttää rekisteritietoja sekä valvoo kirjausten täsmällisyyttä arvopaperikeskusta koskevan lainsäädännön mukaisesti. Virossa kaikki osakkeet ovat rekisteröityjä, eli haltijaosakkeita ei ole. Rekisteri päivittyy käytännössä jatkuvasti eli päivittäin.

Arvopaperirekisterin ylläpitämisestä annetun lain (*Väärtpaberite registri pidamise seadus*) mukaan rekisteriin lisätään tiedot muun muassa liikkeeseenlaskijoista ja näiden liikkeeseen laskemista arvopapereista, arvopapereiden haltijoista ja näiden omistamista arvopapereista sekä tiedot arvopapereiden hankinnoista, siirroista ja panttauksista. Laissa säädetään tarkemmin siitä, minkälaisia tietoja liikkeeseenlaskijoista ja näiden liikkeeseen laskemista arvopapereista sekä arvo-osuustileistä kirjataan rekisteriin.

Virolainen tai ulkomaalainen henkilö voi avata yhden tai useamman arvo-osuustilin rekisterissä. Useampi henkilö voi myös avata yhteisen arvo-osuustilin. Yhteistilin avanneet henkilöt omistavat arvo-osuustilillä olevat arvopaperit yhdessä. Yhteistilin on oltava avattu jonkun yhteisomistajien nimittämän yhteisomistajan nimissä. Rekisteriin kirjataan muun muassa tilinhaltijan nimi, osoite, henkilötunnus tai sen puuttuessa syntymäaika, pankkitilin numero, tilillä olevien arvopapereiden määrä ja merkintä arvopapereiden lajista sekä arvopapereiden hankinta-ajankohta ja muiden rekisterimerkintöjen tekoajankohta. Jos tilinhaltija on oikeushenkilö, tilille kirjataan viittaus rekisteriin, jonne oikeushenkilö on rekisteröity, sekä oikeushenkilön rekisteröintikoodi. Mikäli arvopaperi on yhteisomistuksessa, tietoja yhteisomistajista on kirjattava tilille.

Arvopapereiden säilytysmallien osalta Virossa on käytössä eräänlainen sekajärjestelmä. Sijoittajat voivat valita moniportaisen säilytyksen, mutta markkinakäytäntö on, että arvo-osuudet kirjataan sijoittajien omissa nimissä oleville arvo-osuustileille.

Hallintarekisteröinnille asetetaan lainsäädännössä tiettyjä vaatimuksia. Viron arvopaperimarkkinoilla toimivilla arvopapereiden säilyttäjillä on oikeus tarjota hallintarekisteröityjä tilejä. Myös arvopaperikeskuksen selvitysosapuolilla, ulkomaisilla oikeushenkilöillä sekä muilla instituutioilla on oikeus pitää hallintarekisteröityä tiliä, jos ne ovat rahoitusvalvonnan alaisia ja niillä on niihin soveltuvan lain mukaan oikeus omistaa arvopapereita omissa nimissään toisen henkilön puolesta. Myös edellä mainittujen ulkomaisten henkilöiden hallinnassa epäsuorasti tai suorasti olevilla yhtiöillä on oikeus olla hallintarekisteröity tili, jos yhtiöillä on niihin soveltuvan lain mukaan oikeus omistaa arvopapereita omissa nimissään toisen henkilön puolesta.

Hallintarekisteröidyllä tilillä osakkeita hallitaan toisen henkilön eli asiakkaan puolesta. Arvopapereita voidaan säilyttää hallintarekisteröidyllä tilillä vain erityisen toimeksiannon tai muun vastaavan oikeudellisen suhteen nojalla. Hallintarekisteröityjä arvopapereita pidetään suhteessa hallintarekisteröidyn tilin hoitajaan ja sen velkojiin asiakkaan arvopapereina. Hallintarekisteröidylle tilille tulee lisätä huomautus siitä, että kysymys on hallintarekisteröidystä tilistä.

Hallintarekisteröidyn tilin hoitajalla on oikeus käyttää tilillä oleviin arvopapereihin perustuvia oikeuksia. Hallintarekisteröidyn tilin hoitaja on myös velvollinen suorittamaan tilillä olevista arvopapereista johtuvat velvoitteet. Rekisteriin merkittyä omistajaa pidetäänkin osakkeenomistajana, eli rekisterimerkintä määrittää osakkeen omistajuuden. Lähtökohtaisesti rekisteriin merkityllä omistajalla on myös oikeus saada osakkeeseen liittyvä osinko.

Käyttäessään arvopapereihin perustuvia äänioikeuksia tai muita arvopapereihin perustuvia oikeuksia hallintarekisteröidyn tilin hoitajan on noudatettava asiakkaan antamia ohjeita. Asiakkaan pyynnöstä hallintarekisteröidyn tilinhoitajan tulee antaa asiakkaalle pyydetyssä muodossa valtuutus edustaa tilinhoitajaa arvopaperista johtuvien oikeuksien käyttämisessä. Hallintarekisteröidyn tilin hoitaja voi antaa valtuutuksen yhteislistan muodossa asiakkaille siten, että asiakkaat voivat edustaa tilinhoitajaa osakkeenomistajien yhtiökokouksessa. Käyttäessään samanlajisiin ja samat oikeudet takaaviin hallintarekisteröidyllä tilillä oleviin arvopapereihin pe-

rustuvia äänioikeuksia asiakkaiden puolesta hallintarekisteröidyn tilin hoitaja on oikeutettu äänestämään asiakkailta saamiensa ohjeiden mukaisesti.

Kaikki henkilöt voivat saada rekisteristä tietoa tai tulosteet tiedoista, jotka koskevat säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteeksi otettujen arvopapereiden haltijoita. Rekisteristä saatavia tietoja ovat arvopaperinhaltijoiden nimet, henkilötunnukset tai rekisteröintitunnukset tai henkilötunnuksen puuttuessa syntymäajat sekä arvo-osuustilillä olevien arvopapereiden määrä. Muita kuin edellä mainittuja tietoja arvopaperinhaltijoista voivat saada liikkeeseenlaskija sekä henkilöt, joilla on oikeutettu intressi. Liikkeeseenlaskijalla on oikeus saada tieto arvopaperinhaltijan osoitteesta sekä muista rekisteriin merkityistä yhteystiedoista, jotka koskevat arvopaperinhaltijan arvo-osuustiliä.

Liikkeeseenlaskijoilla on oikeus omasta aloitteestaan käynnistää osakkeenomistajien tunnistamismenettely. Oikeudelle käynnistää tunnistamismenettely ei ole asetettu mitään erityisiä rajoituksia tai ehtoja. Arvopaperikeskus on osakkeenomistajien tunnistamisen osalta tärkein tiedonlähde, ja liikkeeseenlaskija voi tiedustella tietoa osakkeenomistajien henkilöllisyydestä arvopaperikeskukselta. Liikkeeseenlaskija voi kuitenkin pyytää osakkeenomistajien henkilöllisyyttä koskevaa tietoa myös miltä tahansa säilytysketjun säilyttäjältä, jolla tieto on. Mitään varsinaista aikarajaa ei ole sille, missä ajassa säilyttäjän on välitettävä liikkeeseenlaskijan pyyntö alaspäin säilytysketjussa. Mitään aikarajaa ei ole myöskään sille, missä ajassa tiedot on välitettävä säilytysketjussa ylöspäin. Liikkeeseenlaskijalla ei kuitenkaan ole oikeutta tunnistaa tosiasiallisia edunsaajia.

Yhdistynyt kuningaskunta

Arvopapereiden säilytysmallien osalta Yhdistyneessä kuningaskunnassa on käytössä eräänlainen sekajärjestelmä, sillä sijoittajilla on mahdollisuus avata yksilöllisesti eroteltu tili arvopaperikeskuksessa. Tällöin sijoittaja on arvopaperin laillinen omistaja (*legal owner*) ja tosiasiallinen edunsaaja (*beneficial owner*). Valtaosa sijoittajista valitsee hallintarekisteröinnin, jolloin hallintarekisteröinnin hoitaja merkitään rekisteriin.

Suurin osa liikkeeseenlasketuista osakkeista on rekisteröityjä. Yhdistyneen kuningaskunnan yhtiöitä on kielletty laskemasta liikkeeseen haltijaosakkeita toukokuusta 2016 alkaen. Arvopaperikeskuksen ulkopuolella voi kuitenkin olla aiemmin liikkeeseen laskettuja haltijaosakkeita.

Lain (*The Uncertificated Securities Regulations 2001*) mukaan Yhdistyneessä kuningaskunnassa osakkeenomistajarekisteri muodostuu kahdesta osasta: arvopaperikeskuksen ylläpitämästä rekisteristä (*operator register*) sekä liikkeeseenlaskijan ylläpitämästä rekisteristä (*issuer register*). Arvopaperikeskuksen rekisteri on ensisijainen, ja sen rekisterimerkinnät määräävät lähtökohtaisesti arvopapereiden omistajuuden. Rekisteri päivittyy käytännössä jatkuvasti. Arvopaperikeskuksen rekisterin ohella liikkeeseenlaskijat ovat lain mukaan velvollisia pitämään rekisteriä osakkeenomistajista.

Lisäksi kaikkien yhtiöiden tulee lain mukaan pitää osakeluetteloa (*register of members*). Luettelon on sisällettävä omistajien nimet ja osoitteet sekä tieto siitä, milloin henkilöstä tuli osakkeenomistaja sekä milloin hän lakkasi olemasta osakkeenomistaja. Lisäksi yhtiöiden, joilla on osakepääoma, osakkeet on muun muassa eroteltava toisistaan mahdollisen numeron sekä lajin osalta. Jokaisen yhteisomistajan nimen on ilmettävä luettelosta.

Osakeluettelon on oltava saatavilla yhtiön pääkonttorissa. Osakkeenomistajilla on oikeus tarkastella osakeluetteloa maksutta, ja muilla kuin osakkeenomistajilla on oikeus tarkastella osa-

keluetteloa ja osakkeenomistajaluetteloa maksua vastaan. Jokaisella on pyynnöstä oikeus saada kopio osakeluettelosta maksua vastaan. Pyynnön on sisällettävä laissa edellytetyt tiedot. Väärien tietojen antamisesta pyynnössä voidaan määrätä rangaistuksena sakkoa tai vankeutta tai molempia.

Arvopapereiden omistus jaetaan yleensä lailliseen ja varsinaiseen omistusoikeuteen. Esimerkiksi säilyttäjäpankki tai muu vastaava rekisteriin merkitty laillinen omistaja säilyttää arvopapereita tosiasiallisen edunsaajan lukuun. Yleisesti osakkeenomistajana pidetään rekisteriin merkittyä osakkeen haltijaa eli laillista omistajaa. Äänioikeus kuuluu lähtökohtaisesti rekisteriin merkitylle omistajalle, mutta tosiasiallisella edunsaajalla on mahdollisuus käyttää äänioikeuttaan ketjun välityksellä. Rekisteriin merkityllä omistajalla on lisäksi lähtökohtaisesti oikeus osakkeille maksettavaan osinkoon, mutta oikeus voidaan välittää varsinaiselle omistajalle.

Liikkeeseenlaskijat saavat tietoa osakkeenomistajien tunnistamiseksi sekä arvopaperikeskukselta että muiden säilytysketjun osapuolten kautta. Yhtiölain (*Companies Act*) mukaan liikkeeseenlaskijoilla on oikeus käynnistää omasta aloitteestaan menettely tosiasiallisten edunsaajien tunnistamiseksi. Tällaisen menettelyn käynnistämiselle ei ole varsinaisia rajoitteita tai ehtoja. Julkisilla osakeyhtiöillä on mahdollisuus tunnistaa varsinaiset osakkeenomistajansa lähettämällä ilmoitus henkilölle, jonka yhtiö tietää tai perustellusti uskoo omistavan osakkeita tai omistaneen osakkeita viimeisen kolmen vuoden aikana. Yleensä kysymys on säilytysketjun ensimmäisistä, yhtiön tiedossa olevista henkilöistä. Jokainen palveluntarjoaja tai säilyttäjä ketjussa on velvollinen ilmoittamaan liikkeeseenlaskijalle ketjun seuraavan henkilön tai säilyttäjän. Säilytysketjuun kuuluvan säilyttäjän tulisi välittää liikkeeseenlaskijan pyyntö alaspäin säilytysketjussa ilmoituksessa mahdollisesti täsmennetyssä kohtuullisessa ajassa. Markkinakäytännön mukaan kohtuullinen aika on noin 48 tuntia. Myös osakkeenomistajilla, jotka omistavat vähintään 10 prosenttia osakepääomasta, on oikeus käynnistää menettely osakkeenomistajia koskevan tiedon saamiseksi.

Vaikka tosiasiallisia edunsaajia ei siis suoraan pidetä laillisina osakkeenomistajina, liikkeeseenlaskijoilla on kuitenkin mahdollisuus tunnistaa tosiasialliset edunsaajansa. Käytännössä tämän oikeuden käyttäminen voi olla liikkeeseenlaskijoille aikaa vievää, vaikkei varsinaisia esteitä oikeuden käyttämiselle olekaan. Mitään erityistä menettelyä tietojen keräämiseen säilytysketjun loppupäästä säilytysketjun alkupäähän ei ole.

Tiedonkulku rekisteriin merkityltä osakkeenomistajalta varsinaiselle osakkeenomistajalle riippuu säilytysketjun osapuolten välisistä sopimusjärjestelyistä. Arvopaperikeskuksella ei ole varsinaista tehtävää säilytysketjun läpi tapahtuvassa viestinnässä varsinaiselle osakkeenomistajalle. Jotkin hallintarekisteröityjen tilien hoitajat tarjoavat hallintarekisteröityjen osakkeiden omistajille mahdollisuuden saada tietoa yhtiöistä sekä äänestää sähköisesti yhtiötä koskevissa asioissa.

Palkitseminen

Alankomaat

Alankomaissa pörssiyhtiöissä pääsääntönä on kaksiportainen hallintomalli. Kaksiportaisen hallintomallin yhtiöissä johto ja valvonta on jaettu kahden yhtiön toimielimen, hallituksen (*het bestuur*) ja hallintoneuvoston (*de raad van commissarissen*), välillä. Yksiportaisen hallintomallin yhtiöissä on hallitus, joka muodostuu toimivaan johtoon kuuluvista johtajista sekä toimivaan johtoon kuulumattomista johtajista. Yksiportaisessa hallintomallissa ei siis ole erillistä

hallintoneuvostoa. Osakkeenomistajat käyttävät oikeuksiaan yhtiökokouksessa (*algemene vergadering*).

Alankomaiden siviilikodifikaation (*Burgerlijk Wetboek*) mukaan julkisella osakeyhtiöllä on oltava hallituksen palkitsemista koskeva politiikka. Yhtiökokous päättää palkitsemispolitiikan hyväksymisestä sitovassa äänestyksessä. Mikäli palkitsemispolitiikkaa halutaan olennaisesti muuttaa, yhtiökokouksen on hyväksyttävä muutettu palkitsemispolitiikka sitovassa äänestyksessä. Sitova äänestys koskee siten uuden tai olennaisesti muutetun palkitsemispolitiikan hyväksymistä.

Yhtiökokous päättää yhtiön johtoon kuuluvien henkilöiden palkitsemisesta palkitsemispolitiikan mukaisesti, jollei yhtiön yhtiöjärjestyksessä määrätä jonkin muun toimielimen vastaavan palkitsemisen määrittämisestä. Mikäli jokin muu toimielin kuin yhtiökokous määrittää palkitsemisen, tällaisen toimielimen on toimitettava osake- tai optiopohjaista palkitsemisjärjestelmää koskeva ehdotus yhtiökokouksen hyväksyttäväksi.

Bonuspalkkioiden määrää voidaan alentaa, mikäli bonuspalkkion maksaminen ei olisi hyväksyttävää kohtuullisuuden ja oikeudenmukaisuuden näkökulmasta, ja kysymys on palkitsemisen muuttuvasta osasta, jonka myöntäminen on kokonaan tai osin riippuvainen tiettyjen tavoitteiden saavuttamisesta tai tiettyjen olosuhteiden esiintymisestä. Yhtiökokous voi päättää palkkioiden myöntämisestä hallintoneuvoston jäsenille.

Palkitsemisraportista ei järjestetä äänestystä, vaan raportti tuodaan yhtiökokoukselle tiedoksi. Raportissa on muun muassa esitettävä kullekin johtoon kuuluvalle henkilölle maksetut palkkiot eriteltynä palkitsemisen eri osiin sekä esitettävä tietoja johtoon kuuluville henkilöille myönnetyistä optio-oikeuksista.

Myös hyvää hallinnointitapaa koskevassa koodissa (*De Nederlandse Corporate Governance Code*) on säännöksiä johtoon kuuluvien henkilöiden palkitsemisesta. Yhtiön hallituksen jäseniin sovellettavan palkitsemispolitiikan tulisi olla selkeä ja ymmärrettävä, keskittyä yrityksen ja konserniyrityksen pitkän aikavälin arvonmuodostukseen sekä ottaa huomioon yrityksen sisäinen palkkarakenne. Palkitsemispolitiikan ei pitäisi kannustaa hallituksen jäseniä toimimaan oman etunsa puolesta eikä ottamaan riskejä, jotka eivät ole suunnitellun strategian ja valitun riskinottohalukkuuden kanssa sopusoinnussa. Yhtiön hallintoneuvosto on vastuussa palkitsemispolitiikan laatimisesta ja täytäntöönpanosta.

Hallintoneuvoston tulisi määrittää yksittäisille hallituksen jäsenille maksettavat palkkiot yhtiökokouksen hyväksymän palkitsemispolitiikan rajoissa. Palkitsemisvaliokunnan tulisi valmistella palkitsemisen määrittämistä koskeva hallintoneuvoston päätöksenteko. Puutteellista tehtävistä suoriutumista ei pitäisi palkita.

Hallintoneuvoston tulisi toimittaa selkeä ja ymmärrettävä ehdotus omasta palkitsemisestaan yhtiökokoukselle. Hallintoneuvoston jäsenten palkitsemisen tulisi edistää jäsenten asianmukaista suoriutumista tehtävistään eikä palkitsemisen tulisi olla riippuvainen yhtiön tuloksista. Palkitsemisraportissa hallintoneuvoston tulisi selostaa palkitsemispolitiikan soveltamista läpinäkyvästi. Raportin tulisi olla saatavilla yhtiön verkkosivuilla. Hyvää hallinnointitapaa koskevassa koodissa on lisäksi useita tarkempia säännöksiä palkitsemisesta.

Ranska

Pörssiyhtiöt voivat valita yksiportaisen ja kaksiportaisen hallintomallin välillä. Yksiportaisessa hallintomallissa yhtiöllä on yhtiökokouksen valitsema hallitus (*conseil d'administration*), ja

kaksiportaisessa mallissa hallintoneuvosto (*conseil de surveillance*) sekä johtokunta (*directoire*). Yhtiöt, joilla on hallitus, voivat päättää puheenjohtajan ja toimitusjohtajan tehtävien erottamisesta ja jakautumisesta. Sama henkilö voi toimia sekä puheenjohtajana että toimitusjohtajana. Näin ollen ranskalaiset julkiset osakeyhtiöt voivat valita kolmen eri johto- ja valvontamallin välillä. Lisäksi yhtiöillä on osakkeenomistajien muodostama yhtiökokous (*assemblée générale*), joka on päättävä toimielin laissa säädetyissä asioissa.

Pörssiyhtiöiden johtoon kuuluvien henkilöiden palkitsemista koskevaa lainsäädäntöä (*Code de commerce*) on hiljattain uudistettu Ranskassa (*La loi 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique, La loi Sapin 2*). Ranskan uuden lain asettamia vaatimuksia voidaan joiltakin osin pitää jopa tiukempina kuin direktiivin asettamia vaatimuksia. Uusien säännösten mukaan pörssiyhtiön osakkeenomistajat äänestävät sekä palkitsemispolitiikasta että palkitsemisraportista yhtiökokouksessa sitovasti. Uudet säännökset tulevat voimaan vaiheittain. Säännökset soveltuvat palkitsemispolitiikkaa koskevaan äänestykseen vuodesta 2017 alkaen ja palkitsemisraporttia koskevaan äänestykseen vuodesta 2018 alkaen. Vuonna 2017 hyvää hallinnointitapaa koskevaa koodia noudattavat yhtiöt järjestävät neuvoa-antavan äänestyksen myönnetyistä palkkioista.

Uusi lainsäädäntö edellyttää, että yhtiön hallitus tai hallintoneuvosto laatii päätösluonnoksen, jossa yksilöidään kokonaispalkitsemisen kiinteät, muuttuvat ja erityiset osat (*éléments fixes, variables et exceptionnels*) sekä muut johtoon kuuluville henkilöille näiden toimen vuoksi myönnettävät edut. Laissa ei käytetä palkitsemispolitiikan käsitettä, mutta lain mukaan periaatteet ja kriteerit (*les principes et les critères*), joita käytetään palkitsemisen eri osien määrittämiseen, jaotteluun sekä myöntämiseen, tulee asettaa osakkeenomistajien äänestykseen vähintään vuosittain. Yhtiökokouksen hyväksyntä vaaditaan ennen kuin palkitsemista voidaan muuttaa sekä jokaisen kysymyksessä olevan johtoon kuuluvan henkilön uudelleen valinnan jälkeen. Mikäli yhtiökokous ei hyväksy palkitsemista koskevaa päätöstä, aiemmin hyväksytyt periaatteet ja kriteerit soveltuvat edelleen. Jos tällaisia periaatteita ja kriteereitä ei ole, palkitseminen määräytyy edellisellä tilikaudella maksetun palkkion perusteella, tai mikäli tämä ei ole mahdollista, yhtiön olemassa olevan käytännön mukaan.

Johtoon kuuluvia henkilöitä, joihin palkitsemispolitiikkaa koskevia sääntöjä sovelletaan, ovat lain mukaan puheenjohtajat, toimitusjohtajat tai toimitusjohtajan sijaiset yksiportaisen hallintomallin rakenteessa (*président, directeurs généraux ou directeurs généraux délégués*). Jos yhtiön hallintomalli on kaksiportainen, johtoon kuuluvia henkilöitä ovat toimitusjohtaja sekä hallintoneuvoston ja johtokunnan jäsenet (*membres du directoire, directeur général unique et membres du conseil de surveillance*). Henkilöpiiri on siten suppeampi kuin direktiivissä tarkoitettu henkilöpiiri, sillä kaikki hallituksen jäsenet eivät nimenomaisesti kuulu lain tarkoittamiin johtoon kuuluviin henkilöihin.

Listayhtiön yhtiökokous päättää myös jokaisen johtoon kuuluvan henkilön palkitsemisesta (kiinteät, muuttuvat ja erityiset osat, jotka muodostavat kokonaispalkkion sekä muut edut) edellisen tilikauden osalta. Palkitsemista koskevat päätösluonnokset ovat raportissa vuosikertomuksen liitteenä. Palkitsemisraporttia koskevia sääntöjä sovelletaan hallintoneuvoston jäseniä lukuun ottamatta samaan henkilöpiiriin kuin palkitsemispolitiikkaa koskevia sääntöjä. Mikäli osakkeenomistajat eivät hyväksy päätöstä, äänestystulos ei vaikuta palkitsemisen kiinteisiin osiin, mutta myönnettyjä palkitsemisen muuttuvia tai erityisiä osia edellisen tilikauden osalta ei voida maksaa, ellei yhtiökokous ole hyväksynyt johtoon kuuluvan henkilön kokonaispalkitsemispakettia.

Lisäksi suuriin pörssiyhtiöihin sovellettavassa hyvää hallinnointitapaa koskevassa koodissa (*Code Afep-Medef de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées*) on useita tarkempia

säännöksiä johtoon kuuluvien henkilöiden palkitsemisesta. Koodissa on säännöksiä muun muassa palkitsemisvaliokunnasta, johtoon kuuluvien henkilöiden palkitsemisesta, toimivan johdon palkitsemisesta, esimerkiksi palkitsemisen kiinteistä, muuttuvista ja erityisistä osista sekä pitkän aikavälin palkitsemisesta ja optioista, muun kuin toimivan johdon palkitsemisesta, lopettavien johtoon kuuluvien henkilöiden palkitsemisesta sekä lisäeläkejärjestelmistä.

Esimerkiksi toimivan johdon palkitsemisessa on otettava huomioon ja tarkasti noudatettava kokonaisvaltaisuuden, palkitsemisen osatekijöiden tasapainon, vertailtavuuden, yhdenmukaisuuden, sääntöjen ymmärrettävyyden ja suhteellisuuden periaatteita. Periaatteita on noudatettava kaikkien palkitsemisen osatekijöiden osalta, eli periaatteet soveltuvat myös muun muassa pitkän aikavälin palkitsemiseen ja erityiseen palkitsemiseen.

Koodissa on myös säännöksiä palkitsemista koskevasta raportoinnista. Säännökset koskevat muun muassa palkitsemista koskevaa jatkuvasti julkaistavaa sekä vuosittain julkaistavaa tietoa.

Ruotsi

Ruotsalaisissa osakeyhtiöissä on yksiportainen hallintomalli. Osakeyhtiölain (*Aktiebolagslag*) mukaan yhtiöillä on oltava kolme päätöksentekoelintä: yhtiökokous (*bolagsstämma*), hallitus (*styrelse*) ja toimitusjohtaja (*verkställande direktör*), jotka ovat hierarkkisessa suhteessa toisiinsa.

Yhtiökokous on osakeyhtiön ylin päättävä toimielin. Hallitus vastaa yhtiön organisaatiosta ja yhtiön liiketoiminnan johtamisesta. Ruotsin hyvää hallinnointitapaa koskevan koodin (*Svensk kod för bolagsstyrning*) mukaan hallituksessa on oltava vähintään kolme jäsentä, joista yksi on nimitettävä puheenjohtajaksi. Ruotsalaisten pörssiyhtiöiden hallitukset muodostuvat kokonaan tai pääasiassa jäsenistä, jotka eivät ole työsuhteessa yhtiöön. Yhtiön toimitusjohtaja vastaa yhtiön päivittäisestä johtamisesta.

Osakeyhtiössä, jonka osakkeet on otettu kaupankäynnin kohteeksi säännellyllä markkinalla Ruotsissa, on osakeyhtiölain mukaan yhtiökokouksessa päätettävä johtoon kuuluvien henkilöiden (*ledande befattningshavare*) palkitsemista koskevista suuntaviivoista. Hallitus on vastuussa tällaisten suuntaviivoja koskevien ehdotusten laatimisesta. Suuntaviivojen on käsitettävä palkka ja muut korvaukset toimitusjohtajalle sekä muille yhtiön johdossa toimiville henkilöille. Korvauksen kanssa rinnastetaan oikeus tulevaisuudessa saada arvopapereita yhtiöltä eli erilaiset optiot. Suuntaviivat koskevat ajanjaksoa, joka alkaa seuraavasta varsinaisesta yhtiökokouksesta (*årstämma*). Ehdotukseen on liitettävä tietoa aiemmin päätetyistä suuntaviivoista.

Suuntaviivoissa voidaan päättää, että hallitus voi poiketa suuntaviivoista, jos yksittäisessä tapauksessa tähän on erityisiä syitä. Mikäli ehdotus suuntaviivoiksi mahdollistaa korvauksen, joka ei ole etukäteen määrätty tietty summa, tulee ehdotuksen sisältää tiedot korvauksen lajista ja siitä, minkä edellytysten täyttyessä palkkio maksetaan tai tulee voimaan. Ehdotukseen on liitettävä tieto siitä, kuinka paljon yhteensä yhtiön sitoumukset palkitsemisen käsittämiä henkilöitä kohtaan voivat erilaisissa mahdollisissa lopputilanteissa olla.

Lisäksi yhtiön tilintarkastajan on viimeistään kolme viikkoa ennen varsinaista yhtiökokousta toimitettava kirjallinen ja allekirjoitettu lausunto hallitukselle siitä, miten palkitsemista koskevia suuntaviivoja, jotka ovat olleet voimassa edellisestä varsinaisesta yhtiökokouksesta lähtien, on noudatettu. Mikäli suuntaviivoja ei tilintarkastajan mukaan ole noudatettu, on syiden tähän arvioon käytävä ilmi.

Voimassaolevan Ruotsin oikeuden mukaan johtoon kuuluvien henkilöiden palkitsemista koskevia suuntaviivoja sovelletaan toimitusjohtajaan sekä muihin yhtiön johdossa oleviin henkilöihin. Muilla yhtiön johdossa olevilla henkilöillä tarkoitetaan henkilöitä, jotka kuuluvat johtoryhmiin tai vastaaviin toimielimiin sekä johtajia, jotka ovat suoraan toimitusjohtajan alaisia. Yleisesti ottaen kysymys on henkilöistä, joilla on toimivalta ja vastuu yhtiötä koskevasta suunnittelusta, johtamisesta ja ohjaamisesta.

Henkilöpiiriin kuuluvat esitöiden mukaan tyypillisesti ylemmät johtajat, jotka suoraan hallituksen tai toimitusjohtajan alaisina vastaavat jostakin tietystä toiminnosta, liiketoiminta-alueesta tai vastaavasta kokonaisuudesta. Tällaisia henkilöitä ovat esimerkiksi talousjohtaja, rahoitusjohtaja, liiketoiminta-alueen johtaja ja henkilöstöjohtaja. Suuntaviivat eivät sen sijaan koske hallitusten jäsenten palkkioita. Tämä perustuu siihen, että yhtiökokouksen tulee päättää hallituksen jäsenten palkitsemisesta ja korvauksista. Mikäli hallituksen jäsen kuitenkin on yhtiön palveluksessa (*anställd*) ja saa palkkaa yhtiöltä tai hänelle maksetaan konsulttipalkkiota, koskevat suuntaviivat tällaista korvausta.

Myös Ruotsin hyvää hallinnointitapaa koskevassa koodissa on joitakin säännöksiä hallituksen ja toimivan johdon palkitsemisesta. Koodin mukaan yhtiöllä on oltava hallituksen ja toimivan johdon palkitsemisesta päättämiseen muodolliset ja tunnetut menettelyt. Hallituksen ja toimivan johdon palkitseminen ja muut työehdot on muotoiltava siten, että tarkoituksena on varmistaa yhtiön mahdollisuus hankkia yhtiön tarvitsemaa osaamista yhtiölle sopivalla kustannuksella ja siten, että yhtiön hankkima osaaminen vaikuttaa yhtiön toimintaan halutulla tavalla.

Lisäksi koodissa säädetään muun muassa palkitsemisvaliokunnasta ja sen tehtävistä sekä palkitsemisen muuttuvista osista. Koodin mukaan palkitsemisen muuttuvien osien on oltava liitetty ennalta määrättyihin ja mitattavissa oleviin kriteereihin, jotka on muotoiltu tarkoituksena edistää yhtiön pitkän aikavälin arvonmuodostusta. Raja käteisellä maksettavien palkitsemisen muuttuvien osien enimmäismääräksi on vahvistettava. Yhtiökokouksen on päätettävä kaikista yhtiön toimivalle johdolle suunnatuista osake- tai osakekurssiliitännäisistä kannustinohjelmista. Yhtiökokouksen päätöksen on sisällettävä ohjelmien keskeiset ehdot.

Osake- ja osakekurssiperusteiset kannustinohjelmat on rakennettava siten, että tarkoituksena on saavuttaa kasvanut etujen yhteisyys ohjelmaan osallistuvien henkilöiden ja yhtiön osakkeenomistajien välillä. Ansainta-ajanjakso tai vaihtoehtoisesti ajanjakso sopimuksen solmimisesta siihen, että osake voidaan hankkia, ei saa olla alle kolme vuotta. Hallitukselle suunnattujen ohjelmien on oltava yhtiön omistajien suunnittelemia ja edistettävä pitkäaikaista osakeomistusta.

Saksa

Saksalaisten pörssiyhtiöiden hallintomalli on kaksiportainen. Yhtiön hallitus (*Vorstand*) on vastuussa yhtiön johtamisesta, ja hallituksen puheenjohtaja johtaa hallituksen työskentelyä. Hallitus koostuu yhtiön palveluksessa olevista johtajista. Yhtiön hallintoneuvosto (*Aufsichtsrat*) nimittää hallituksen jäsenet ja valvoo sekä neuvoo näitä, ja on suoraan mukana yhtiölle erityisen tärkeissä päätöksissä. Hallintoneuvoston puheenjohtaja johtaa hallintoneuvoston työskentelyä. Osakkeenomistajat käyttävät oikeuksiaan ja äänioikeuttaan yhtiön yhtiökokouksessa (*Hauptversammlung*).

Saksan osakeyhtiölaissa (*Aktiengesetz*) säädetään, että hallintoneuvoston on hallituksen jäsenten kokonaispalkitsemisesta (muun muassa palkka, optiot ja muut edut) päättäessään varmistettava, että kokonaispalkitseminen on järkevässä suhteessa hallituksen jäsenen tehtäviin ja suoriutumiseen sekä yhtiön tilanteeseen, ja ettei palkkio ylitä tavanomaista palkitsemista il-

man erityisiä syitä. Pörssiyhtiöiden palkitsemisjärjestelmän tavoitteena on oltava yhtiön kestävä kehitys. Palkitsemisen muuttuvilla osiolla on yleensä usean vuoden arviointipohja. Hallintoneuvosto voi rajoittaa palkitsemista poikkeuksellisten tapahtumien johdosta. Mikäli yhtiön tilanne heikkenee myöhemmin niin, että palkkioiden maksamisen jatkaminen olisi kohtuutonta yhtiölle, hallintoneuvosto, tai tietyissä tilanteissa hallintoneuvoston hakemuksesta tuomioistuin, voi laskea palkkioita kohtuulliselle tasolle.

Lain mukaan hallintoneuvoston jäsenille voidaan maksaa palkkiota näiden tehtävistä. Hallintoneuvoston palkitsemisesta päätetään joko yhtiökokouksessa tai osakkeenomistajien hyväksymässä yhtiöjärjestyksessä. Palkitsemisen tulee olla kohtuullisessa suhteessa hallintoneuvoston jäsenten tehtäviin ja yhtiön tilanteeseen.

Laissa säädetään, että pörssiyhtiön yhtiökokous voi äänestää yhtiön hallituksen palkitsemisjärjestelmän hyväksymisestä. Mahdollinen äänestys ei ole sitova ja koskee palkkiojärjestelmän jälkikäteistä hyväksymistä. Äänestys ei myöskään saa aikaan mitään velvollisuuksia tai oikeuksia tai vaikuta hallintoneuvoston velvollisuuksiin. Kysymys on siten neuvoa-antavasta ja vapaaehtoisesta äänestyksestä. Pörssiyhtiön on lähtökohtaisesti julkistettava tilinpäätöksen yhteydessä hallituksen jäsenten kokonaispalkkiot erikseen jokaisen jäsenen osalta, jollei yhtiökokous tee päätöstä siitä, että koko hallituksen palkkioiden yhteismäärän julkaiseminen riittää.

Hyvää hallinnointitapaa koskevassa koodissa (*The Deutscher Corporate Governance Kodex*) on säännöksiä hallituksen ja hallintoneuvoston palkitsemisesta. Koodissa muun muassa säädetään, että hallintoneuvoston kokonaisuudessaan on päätettävä jokaisen hallituksen jäsenen kokonaispalkitsemisesta. Koko hallintoneuvosto päättää hallituksen palkitsemisjärjestelmästä ja tarkastaa järjestelmän säännöllisesti. Hallintoneuvoston on arvioitava hallituksen palkitsemisen suhdetta muun johdon sekä koko henkilöstön palkitsemiseen, mukaan lukien palkitsemisen kehittymistä ajan myötä. Koodin mukaan yhtiökokous voi tehdä päätöksiä yhtiön hallituksen jäsenten palkitsemisjärjestelmien hyväksymisestä.

Palkitsemisjärjestelmän on keskityttävä yhtiön kestävään kasvuun. Sekä positiivinen että negatiivinen kehitys on otettava huomioon palkitsemisen muuttuvien osien määrittämisessä. Lisäksi sekä palkitsemisen muuttuvien osien enimmäismäärälle että kokonaispalkitsemisen enimmäismäärälle on oltava yläraja. Jokaiselle hallituksen jäsenelle maksettavat kokonaispalkkiot on julkaistava ja jaoteltava pysyvään ja muuttuvaan osaan. Hallituksen palkitsemista koskevat tiedot liitetään osaksi tilinpäätöstä tai johdon raporttia (*Lagebericht*). Palkitsemisraportti, joka on osa johdon raporttia, kuvaa yhtiön hallituksen palkitsemisjärjestelmän pääpiirteitä. Kuvauksen on oltava yleisesti ymmärrettävässä muodossa.

Koodin mukaan hallintoneuvoston jäsenten palkitseminen määritetään yhtiökokouksen päätöksessä tai yhtiön yhtiöjärjestyksessä. Hallintoneuvoston jäsenten palkitsemisen on oltava tarkoituksenmukaista jäsenten tehtävät ja yhtiön asema huomioon ottaen. Mikäli hallintoneuvoston jäsenille myönnetään suoriutumiskriteereihin perustuvia palkkioita, palkkioiden on oltava yhteydessä yhtiön kestävään kasvuun. Hallintoneuvoston jäsenkohtaiset palkkiot on julkistettava tilinpäätöksessä tai johdon raportissa palkitsemisen eri osien mukaan jaoteltuna.

Tanska

Tanskalaiset osakeyhtiöt voivat valita kahden hallintomallin välillä. Kaikissa hallintomalleissa johtoryhmä (*direktion*) vastaa yhtiön päivittäisestä johtamisesta. Lisäksi julkisilla osakeyhtiöillä tulee olla joko hallitus (*bestyrelse*) tai hallintoneuvosto (*tillsynsråd*). Mikäli yhtiöllä on hallitus, johtoryhmä vastaa vain päivittäisestä johtamisesta, ja hallitus on vastuussa yleisestä ja strategisesta johtamisesta sekä valvoo johtoryhmää. Mikäli yhtiöllä puolestaan on hallintoneu-

vosto, hallintoneuvosto ainoastaan valvoo johtoryhmää, kun taas johtoryhmä on vastuussa koko johtamisesta mukaan lukien yleinen ja strateginen johtaminen. Hyvää hallinnointitapaa koskevan koodin (*Anbefalingerne for god selskabsledelse*) mukaan pörssiyhtiöillä tulisi olla hallitus ja johtoryhmä. Osakkeenomistajat käyttävät oikeuksiaan yhtiökokouksessa (*generalforsamling*).

Yhtiölain (*Lov om aktie- og anpartsselskaber*) mukaan yhtiön johtoon kuuluville henkilöille (*ledelsesmedlemmer*) voidaan maksaa muuttuvia tai kiinteitä palkkioita. Palkitsemisen määrä ei saa ylittää tavanomaisena pidettävää määrää, kun otetaan huomioon työn luonne ja määrä sekä se, mitä voidaan pitää kohtuullisena suhteessa yhtiön taloudelliseen asemaan sekä emoyhtiöiden tapauksessa konsernin taloudelliseen asemaan. Julkinen osakeyhtiö, jonka osakkeet on otettu kaupankäynnin kohteeksi säännellyllä markkinalla, ei voi tehdä sopimusta johtoon kuuluvan henkilön kannustinperusteisesta palkitsemispaketista ennen kuin yhtiön yhtiökokous on hyväksynyt johdon kannustinperusteista palkitsemista koskevat yleiset suuntaviivat. Äänestys on sitova. Myös uudet suuntaviivat tai muutetut suuntaviivat on hyväksyttävä. Suuntaviivat on julkaistava yhtiön verkkosivuilla mahdollisimman pian niiden hyväksymisen jälkeen.

Hyvää hallinnointitapaa koskevan koodin (*Anbefalingerne for god selskabsledelse*) mukaan avoimuus ja läpinäkyvyys yhtiön palkitsemispolitiikkaa ja hallintoelinten jäsenille tarjottuja kokonaispalkkioita koskevissa kaikissa tärkeissä asioissa on välttämätöntä. Yhtiön palkitsemispolitiikan tulisi tukea yhtiön pitkän aikavälin arvonmuodostusta. Kilpailukykyinen palkitseminen on edellytys pätevien johtohenkilöiden houkuttelemiseksi ja pitämiseksi. Yhtiöllä tulisi olla palkitsemispolitiikka, jonka mukaan kokonaispalkitsemispaketin sekä muiden merkittävien työehtojen tulisi olla kohtuullisia ja heijastaa hallintoelimen jäsenen itsenäistä suoriutumista, velvollisuuksia ja arvonmuodostusta yhtiölle. Palkitsemisen muuttuvan osan tulisi perustua todellisiin saavutuksiin jollakin ajanjaksolla tavoitteena pitkän aikavälin arvonmuodostus eikä lyhyen aikavälin käyttäytymisen ja riskinottamisen edistäminen.

Koodissa suositellaan, että yhtiön hallitus valmistelee selkeän ja läpinäkyvän palkitsemispolitiikan, joka koskee hallitusta ja johtoryhmää. Yhtiökokouksen tulisi hyväksyä palkitsemispolitiikka, ja politiikka tulisi julkaista yhtiön verkkosivuilla. Mikäli palkitsemispolitiikka sisältää muuttuvia osia, suositellaan muun muassa, että kokonaispalkitsemispaketin muuttuville osille asetetaan rajat, ja että palkitsemisen muuttuvien osien myöntämiselle asetetut suoriutumiskriteerit ja mitattavuus ovat selkeitä.

Lisäksi suositellaan, että palkitsemispolitiikka ja palkitsemispolitiikan noudattaminen selostetaan ja perustellaan vuosittain puheenjohtajan lausunnossa yhtiön yhtiökokouksessa. Suosituksena on, että osakkeenomistajat hyväksyvät yhtiökokouksessa yhtiön hallitukselle sen hetkiselle tilikaudelle ehdotetun palkitsemisen. Suositusten mukaan kullekin yhtiön tai konserniyhtiöiden yhtiön hallituksen tai johtoryhmän jäsenelle antamat kokonaispalkkiot julkistetaan vuosikertomuksessa ja näiden yhteys palkitsemispolitiikkaan selitetään.

Viro

Virossa julkisilla osakeyhtiöillä on hallitus (*juhatus*) ja hallintoneuvosto (*nõukogu*). Hallitus on toimielin, joka edustaa ja johtaa yhtiötä. Hallintoneuvosto suunnittelee yhtiön toimintaa, järjestää yhtiön johdon sekä valvoo hallituksen toimintaa. Osakkeenomistajat käyttävät oikeuksiaan yhtiökokouksessa (*üldkoosolek*).

Viron arvopaperimarkkinalain (*Väärtpaberituru seadus*) mukaan liikkeeseenlaskijan toimivan johdon palkitsemisen ja muiden tehtävään liittyvien etujen määrittämistä koskevien perustei-

den ja periaatteiden on oltava selkeitä ja läpinäkyviä sekä perustuttava yhtiön pitkän aikavälin tavoitteisiin. Perusteiden ja periaatteiden on otettava huomioon tässä suhteessa liikkeeseenlaskijan taloudelliset tulokset sekä sijoittajien ja velkojien oikeutetut odotukset.

Palkitsemisperiaatteissa on lisäksi määritettävä perusteet johtoon kuuluvien henkilöiden palkitsemiselle osakkeilla, osakeoptioilla tai muilla vastaavilla oikeuksilla, jotka ovat yhteydessä liikkeeseenlaskijan osakkeiden hankintaan, sekä myös vähimmäisaika, jonka aikana edellä mainittua oikeutta ei voi toteuttaa eikä käyttää. Liikkeeseenlaskijayhtiön hallintoneuvoston on hyväksyttävä palkitsemisperiaatteet ja valvottava niiden noudattamista. Suoritusperusteisen palkitsemisen perusteiden on oltava objektiivisia ja perusteltuja sekä määritettävä ennakolta ajanjakso, jolta suoritusperusteista palkkiota maksetaan. Liikkeeseenlaskijan on luotava valvontaprosessi johtoon kuuluvien henkilöiden palkitsemisperiaatteille. Liikkeeseenlaskijan on julkaistava edellistä tilikautta koskevassa vuosikertomuksessaan johtoon kuuluvien henkilöiden palkitsemista koskevat periaatteet ja periaatteiden soveltamista koskevat tiedot määritellyssä muodossa.

Kauppalain (*Äriseadustik*) mukaan julkisen osakeyhtiön hallintoneuvosto päättää hallituksen jäsenille maksettavan palkkion määrän ja maksumenettelyn. Määrittäessään hallituksen jäsenten palkitsemismenettelyä ja maksujen ja muiden etujen määrää sekä solmiessaan sopimuksia hallituksen jäsenten kanssa, hallintoneuvoston on varmistettava, että julkisen osakeyhtiön hallituksen jäsenille maksamien kokonaismaksujen määrä on kohtuullisessa suhteessa hallituksen jäsenten tehtäviin ja julkisen osakeyhtiön taloudelliseen tilanteeseen. Lain mukaan yhtiökokous määrittää hallintoneuvoston jäsenten palkitsemista koskevan menettelyn sekä palkitsemisen määrän.

Hyvää hallintotapaa koskevissa suosituksissa (*Corporate Covernance recommendations*) on joitakin säännöksiä yhtiön johtoon kuuluvien henkilöiden palkitsemisesta. Suosituksissa todetaan muun muassa, että hallituksen palkitsemista koskevien perusteiden on oltava selkeitä ja läpinäkyviä. Hallintoneuvoston on säännöllisesti keskusteltava ja tarkasteltava hallituksen palkitsemisen perusteita. Liikkeeseenlaskijan yhtiökokouksen on hyväksyttävä hallituksen jäsenen bonuspalkkiojärjestely, joka liittyy liikkeeseenlaskijan osakkeisiin, sekä tällaisten bonuspalkkiojärjestelyiden muutokset. Yhtiöt eivät kuitenkaan noudata kaikkia palkitsemista koskevia suosituksia, vaan poikkeavat suosituksista suhteellisen usein.

Yhdistynyt kuningaskunta

Yhdistyneessä kuningaskunnassa pörssiyhtiöillä on yksiportainen hallintomalli, jossa yhtiökokous valitsee yhtiölle hallituksen (*board of directors*). Hallitukseen kuuluu tavallisesti ulkopuolisia jäseniä (*non-executive directors*) ja yhtiön muuhun johtoon kuuluvia henkilöitä (*executive directors*). Hyvää hallinnointitapaa koskevan koodin (*The UK Corporate Governance Code*) mukaan yhtiön hallitus vastaa yhtiön hallinnosta, muun muassa asettaa yhtiön strategiset tavoitteet sekä valvoo liiketoiminnan johtamista. Hallituksen puheenjohtaja vastaa hallituksen johtamisesta. Osakkeenomistajat käyttävät oikeuksiaan yhtiökokouksessa (*general meeting*).

Yhdistyneessä kuningaskunnassa osakkeenomistajat äänestävät sitovassa äänestyksessä palkitsemispolitiikasta ja neuvoa-antavassa äänestyksessä palkitsemisraportista. Yhtiölaki (*Companies Act* 2006) edellyttää, että pörssiyhtiöt antavat vuosittain osakkeenomistajille yksityiskohtaisen palkitsemista koskevan raportin, jonka on sisällettävä säännöksissä tarkemmin määritellyt tiedot. Yhtiön johtoon kuuluvien henkilöiden on valmisteltava johtoon kuuluvien henkilöiden palkitsemista koskeva raportti jokaiselta tilikaudelta, ja yhtiön hallituksen on hyväksyttävä raportti. Palkitsemista koskevan raportin tulee sisältää yhtiön johtoon kuuluvia henki-

löitä koskeva palkitsemispolitiikka (*remuneration policy*) sekä tieto siitä, miten palkitsemispolitiikkaa on kuluneena tilikautena sovellettu (*remuneration report*). Sääntelyä sovelletaan johtoon kuuluviin henkilöihin riippumatta siitä, onko heillä työ- tai toimisuhde yhtiöön.

Palkitsemispolitiikka sisältää yksityiskohtaisia tietoja siitä, kuinka yhtiö aikoo palkita johtoon kuuluvat henkilönsä. Palkitsemispolitiikan on muun muassa sisällettävä tieto kaikista palkitsemisen osista, joihin johtoon kuuluva henkilö on oikeutettu, sekä kuvata, miten palkitsemispolitiikka tukee yhtiön pitkäkestoista strategiaa. Politiikassa on kerrottava, miten työntekijöiden palkka ja työehdot on otettu huomioon politiikan laatimisessa ja onko työntekijöitä konsultoitu asiassa, ja jos on, miten. Osakkeenomistajat äänestävät sitovasti yhtiön palkitsemispolitiikan hyväksymisestä. Palkitsemispolitiikan hyväksymiseksi tarvitaan yksinkertainen enemmistö. Palkitsemispolitiikasta on järjestettävä äänestys vähintään kolmen vuoden välein sekä aina, kun politiikkaa halutaan muuttaa tai uusi politiikka halutaan ottaa käyttöön. Palkitsemispolitiikan hyväksymisen jälkeen yhtiön on noudatettava politiikkaa, ja jos yhtiö haluaa maksaa muita kuin palkitsemispolitiikassa tarkoitettuja palkkioita, osakkeenomistajien on erikseen tehtävä päätös maksujen hyväksymisestä.

Mikäli osakkeenomistajat eivät hyväksy palkitsemispolitiikkaa, yhtiöllä on useampi toimintavaihtoehto. Yhtiö voi jatkaa viimeisimmän hyväksytyn palkitsemispolitiikan noudattamista. Vaihtoehtoisesti yhtiö voi jatkaa viimeisimmän hyväksytyn palkitsemispolitiikan noudattamista ja hankkia erillisen osakkeenomistajien hyväksynnän palkitsemispolitiikasta poikkeavien palkkioiden hyväksymiseksi. Yhtiö voi myös kutsua koolle yhtiökokouksen ja asettaa palkitsemispolitiikan osakkeenomistajien hyväksyttäväksi.

Yhtiöiden on myös vuosittain laadittava yksityiskohtainen raportti siitä, kuinka hyväksyttyä palkitsemispolitiikkaa on sovellettu. Raportin tulee muun muassa sisältää tieto siitä, kuinka paljon kullekin johtoon kuuluvalle henkilölle raportin kattamana vuonna yhteensä maksettiin palkkioita. Osakkeenomistajat äänestävät palkitsemisraportin hyväksymisestä neuvoa-antavassa äänestyksessä vuosittain. Mikäli osakkeenomistajat eivät hyväksy palkitsemisraporttia vuonna, jolloin palkitsemispolitiikasta ei ole äänestetty, yhtiön on vietävä palkitsemispolitiikka seuraavana vuonna osakkeenomistajien hyväksyttäväksi.

Hyvää hallinnointitapaa koskevassa koodissa on säännöksiä palkitsemisen tasosta ja osatekijöistä sekä palkitsemista koskevasta menettelystä. Koodin mukaan yhtiön palveluksessa olevien johtoon kuuluvien henkilöiden palkitseminen tulisi suunnitella niin, että se edistää yhtiön pitkän aikavälin menestystä. Suoriutumiseen perustuvien osien tulisi olla läpinäkyviä, riittävän haastavia ja niitä tulisi soveltaa tarkasti.

Johdon palkitsemispolitiikan kehittämiseksi ja yksittäisten johtoon kuuluvien henkilöiden palkitsemispakettien määrittämiseksi tulisi olla muodollinen ja läpinäkyvä menettely. Johtoon kuuluvien henkilöiden ei kuuluisi olla mukana päättämässä omasta palkitsemisestaan.

Lähipiiritoimet

Ruotsi

Ruotsin osakeyhtiölaissa (2005:551) on kaikkia osakeyhtiöitä koskevat lähipiirisäännökset, joissa säädetään esteellisyydestä yhtiökokouksen, hallituksen ja toimitusjohtajan päätöksenteossa sekä päätöksenteosta lähipiirille suunnattavassa osakeannista ja sulautumista ja jakautumista koskevasta päätöksenteosta. Osana hyvää arvopaperimarkkinatapaa noteeratut yhtiöt soveltavat lisäksi *Aktiemarknadsnämndin* lausunnosta (2012/05), jäljempänä *AMN*, ilmeneviä periaatteita, joiden mukaan tietyistä lähipiiritoimista on päätettävä yhtiökokouksessa. AMN:n

lausunto kattaa säännellyllä markkinalla sekä First North- Nordic MTF- ja Aktietorg markkinalla osakekaupan kohteena olevat ruotsalaiset osakeyhtiöt ja niiden tytäryhtiöt (jäljempänä *listayhtiö*). Ruotsin lain ja AMN:n lausunnon sisältö on selvitetty yksityiskohtaisesti työryhmän mietinnössä (*valtiovarainministeriön julkaisu 11/2018*).

Ruotsin osakeyhtiölaki

Osakkaat käyttävät yhtiön asioissa päätösvaltaansa yhtiökokouksessa (ABL 7 luvun 1 §). Yhtiökokouksen päätösvaltaan kuuluvat osakeyhtiölain ja yhtiöjärjestyksen mukaiset asiat (ABL 7 luvun 11 §:n 2 momentti). Lisäksi yhtiössä, jonka osake on kaupan säännellyllä markkinalla Ruotsissa, yhtiökokous päättää johdon palkitsemisperiaatteista, joiden sisältämistä periaatteista säädetään osakeyhtiölaissa (ABL 7 luvun 61 §). Myös Ruotsissa hallituksella on yleistoimivalta osakeyhtiön asioissa (ABL 8 luvun 4 §).

Osakkaan ja tämän edustajan esteellisyys yhtiökokouksen päätöksenteossa säännellään samoin kuin Suomen OYL:ssa, minkä lisäksi ABL:n mukaan osakkaan edustaja on esteellinen myös silloin, kun yhtiökokouksen käsiteltävänä oleva kanne- tai vastuusta vapauttamisasia koskee häntä tai hänen läheistään (ABL 7 luvun 46 §. Edustajaa koskeva lisärajoitus vastaa Suomen aiempaa OYL:a).

Hallituksen jäsenen esteellisyys on Suomen OYL:a laajempi siten, että jäsen on esteellinen osallistumaan myös sellaisen sopimuksen käsittelyyn, jonka toisena osapuolena olevaa oikeushenkilöä hän voi yksin tai toisen kanssa edustaa (ABL 8 luvuin 23 §:n 1 momentin 3 kohta). Viimeksi mainittua vaatimusta ei kuitenkaan sovelleta, jos hallituksen jäsen omistaa suoraan tai välillisesti yhtiön kaikki osakkeet tai yhtiön vastapuoli kuuluu yhtiön kanssa samaan konserniin tai vastaavaan yritysryhmään (*företagsgrupp* - ABL 8 luvun 23 §:n 2 momentti). Sopimuksesta sanottu koskee myös oikeudenkäyntiä ja muuta puhevallan käyttämistä (ABL 8 luvun 23 §:n 3 momentti).

Aktimarknadsnämdenin listayhtiöitä koskeva itsesääntely

Ruotsissa AMN:n edistää hyvää arvopaperimarkkinatapaa antamalla lausuntoja, ohjeita ja muuten tietoa jakamalla. AMN on elinkeinoelämän itsesääntelyelin. Ruotsalaisissa listayhtiöissä päätöksentekokäytäntö lähipiiritoimien osalta perustuu AMN:n lausunnosta 2012/05 ilmeneviin periaatteisiin.

Lähipiiriin kuuluvana pidetään AMN:n lausunnon mukaan:

1) osakasta, jolla on vähintään 10 prosentin yhtiön tai sen emoyhtiön osakkeista tai osakkeiden yhteenlasketusta äänimäärästä. Osake- ja äänimäärään luetaan ihmisen avio- tai avopuolison ja huollettavan osakkeet ja äänet ja yhteisömuotoisen osakkaan konserniyritysten ja kaikkien edellä mainittujen määräysvallassa olevien oikeushenkilöiden omistamat osakkeet ja niiden äänimäärä; sekä

2) yhtiön ja samaan konserniin kuuluvan yrityksen hallituksen jäsentä, toimitusjohtajaa ja henkilökuntaan kuuluvia (*anställda*), edellä mainitussa asemassa vähän aiemmin ollutta (*nyligen tillhört*), tämän avio- tai avopuolisoa ja edellä mainittujen huollettavia (*under vårdnad*) sekä oikeushenkilöä, jossa edellä mainituilla on yksin tai yhdessä määräysvalta.

Lähipiiritoimia ovat AMN:n lausunnon mukaan:

1) Tytäryhtiön/tytäryhteisön osakkeiden/osuuksien luovutus, liiketoiminnan tai muun omaisuuden luovutus, toisen yrityksen osakkeiden tai osuuksien hankinta ja liiketoiminnan tai muun omaisuuden hankinta, joka

2) ei ole merkitykseltään vähäinen yhtiölle (*inte är av oväsentlig betydelse for bolaget*).

Lausunnossa ei ole rajattu pois tavanomaiseen liiketoimintaan kuuluvia kaupallisin ehdoin toteuttavia lähipiiritoimia.

”Hankinnalla” ja ”luovutuksella” tarkoitetaan oikeuskirjallisuuden ja Ruotsin lain valmistelijoiden mukaan ainoastaan ”täysmittaista” saantoa, joka kattaa kaikki omaisuuserään liittyvät omistus- ja muut oikeudet. Näin ollen esimerkiksi lisenssi- ja vuokrasopimukset, laina- ja vakuusjärjestelyt, *joint venture* ynnä muut yhteistoimintasopimukset eivät kuulu AMN:n lausunnon piiriin. AMN:n 2012/05 mukaan lausuntoa ei sovelleta ABL 16 luvussa tarkoitettuun suunnattuun antiin.

Toisaalta lausunnon sanamuodon perusteella sen piiriin kuuluisivat myös johdon palkkiot, omien osakkeiden hankkiminen julkisella ostotarjouksella, sulautuminen, jakautuminen, purkautuminen, merkintäoikeus- ja apporttiannit, osa suunnatuista anneista ja osakkaan pääomapanos (*aktieägartillskott*) sekä lunastus- ja etuostolausekkeeseen perustuvat omien osakkeiden hankinnat. AMN tulkitsee nyt lausuntoaan niin, että lähipiiritoimella ei tarkoiteta muualla säänneltyjä järjestelyitä, kuten kaikkia edellä tässä kappaleessa mainittuja tilanteita.

AMN:n käytäntö on kehittynyt siten, että nykyisen tulkinnan mukaan lähipiiritoiminormiston soveltamisalaan kuuluvalla lähipiiritoimella on vähäistä suurempi merkitys yhtiölle, kun toimen arvo ylittää prosentin yhtiön markkina-arvosta, liikevaihdosta tai tasearvosta (*net asset value*).

Päätöksenteko vähäistä merkittävämmästä lähipiiritoimesta on järjestettävä AMN:n lausunnon mukaan seuraavasti:

1) lähipiiritoimi on alistettava yhtiökokouksen päätettäväksi. Jos toimi toteutetaan tytäryhtiössä, siitä on päätettävä emoyhtiön yhtiökokouksessa;

2) päätöksentekoa varten hallituksen on hankittava lähipiiritoimesta riippumattoman asiantuntijan arviolausunto;

3) hallituksen on annettava ehdotetusta lähipiiritoimesta selvitys;

4) arviolausunto ja selvitys on pidettävä esillä yhtiön (tai tytäryhtiötapauksessa emoyhtiön) verkkosivulla hyvissä ajoin ennen yhtiökokousta, jonka kutsussa on mainittava esilläpidosta;

5) yhtiökokouksen päätöstä koskevassa äänestyksessä ei oteta huomioon lähipiiritoimeen liittyvän lähipiiriläisen (ja tämän edellä selvitetyn lähipiirin) osakkeiden ääniä.

Yhdistynyt kuningaskunta

Yhdistyneessä kuningaskunnassa lähipiiritoimien sääntely perustuu yhtiölakiin (*Companies Act* 2006) ja listayhtiöiden osalta lisäksi *Financial Conduct Authorityn* (jäljempänä *FCA*) sääntöihin. Listayhtiöillä tarkoitetaan tässä Lontoon pörssin päälistan (*premium*-lista) yhtiöitä ja AIM-markkinapaikalla noteerattuja yhtiöitä. Yhtiölain ja FCA:n sääntöjen sisältö on selvitetty yksityiskohtaisesti työryhmän mietinnössä (*valtiovarainministeriön julkaisu 11/2018*).

Yhtiölaki

Yhtiölain mukaan yhtiön johtoa (hallituksen jäseniä) koskee yleinen huolellisuus- ja lojaliteettivelvollisuus yhtiötä kohtaan (*fiduciary duties*), toisin kuin osakkaita, joita nämä velvoitteet eivät lähtökohtaisesti koske (poikkeuksena *shadow director*, taho jonka ohjeita hallitus yleensä noudattaa). Nämä yleiset velvollisuudet eivät lähtökohtaisesti koske Yhdistyneessä kuningaskunnassa edes määräysvaltaa käyttävää osakasta, toisin kuin USA:ssa esimerkiksi Delawaressa. Toisaalta määräysvaltaa käyttävä osakas voidaan olosuhteet huomioon ottaen tulkita *shadow directoriksi*, johon johdon yleisiä velvollisuuksia voidaan soveltaa.

Hallituksella on yleistoimivalta osakeyhtiössä perustamisasiakirjojen ja yhtiön osakkaiden päätösten rajoissa sekä käytännössä rajaton oikeus edustaa yhtiötä.

Lähipiirillä tarkoitetaan yhtiölaissa hallituksen jäseniä (*director*), todellisia hallituksen jäseniä (*defacto director*) ja hallituksen ”varjojäseniä” (*shadow director*) ja näiden lähipiiriläisiä (*connected persons*). Hallituksen jäsenen lähipiiriläisiä ovat 1) hänen perheenjäsenensä, 2) hallituksen jäsenen ja hänen lähipiirinsä merkittävässä vaikutusvallassa oleva yhtiö (yli 20 prosenttia osakkeista tai äänistä suoraan tai välillisesti omistuksessa tai vastaava äänivalta yhtiössä muuten käytössä), 3) *trustee*, jos trustin edunsaajana on hallituksen jäsenen tai hänen lähipiiriinsä kuuluva tai trustin sääntöjen mukaan *trustee* voi toimia hallituksen jäsenen eduksi (lukuun ottamatta henkilöstön osakeomistus- ja eläkejärjestely-trusteja) sekä 4) henkilöyhtiö, jossa johtaja tai hänen lähipiiriinsä kuuluva on yhtiömiehenä.

Lähipiiritoimella tarkoitetaan yhtiölaissa yhtiön tai sen tytäryhtiön kanssa tehtävää tointa (*transaction or arrangement with the company*), jossa hallituksen jäsenellä on millä tahansa tavalla suora tai välillinen etu. Käytännössä lähipiiritoimina on pidetty myös esimerkiksi hankintoja johtajan henkilökohtaiseen käyttöön ja sellaisia toimia, joissa johtaja on saanut osan toimen taloudellisesta arvosta.

Lähipiiritoimea koskevassa päätöksenteossa yhtiölaki painottaa päätöksentekoprosessia ja ennen kaikkea hallituksen jäsenille lähipiirisuhteesta ennen päätöksentekoa annettavan tiedon sääntelyä. Yhtiölaissa ja oikeuskäytännössä ei ole hallituksen päätöksenteon arvioinnin osalta päätöksen sisältöä koskevia oikeudenmukaisuus- tai kohtuullisuusvaatimuksia (*fairness test*), toisin kuin esimerkiksi Delawaressa. Yhtiölain lähtökohtana on, että hallitus päättää lähipiiritoimista, jollei päätöksenteko kuulu osakkaille yhtiölain tai yhtiöjärjestyksen mukaan. Yleensä osakkaat saavat tiedot ainakin olennaisista (*material*) lähipiiritoimista jälkikäteen vuosikertomuksessa tai muussa vastaavassa.

Lain mukaan hallituksen jäsenen on ennen päätöksentekoa ilmoitettava hallitukselle lähipiirisuhteen luonteesta ja intressin sisällöstä (*extent of interest*), jos hänellä on suora tai välillinen intressi päätettävässä asiassa. Ilmoitusvelvollisuutta ei koske lähipiiritoimia, joissa

1) hallituksen jäsenellä on perusteltu syy olettaa, että intressiristiriitaa ei ilmene,

2) muut hallituksen jäsenet jo tietävät tai heidän pitäisi tietää intressiristiriidasta tai

3) kysymys on hallituksen jäsenen ja yhtiön välisestä toimisopimuksesta (*his service contract*), josta hallitus tai yhtiöjärjestyksen mukainen hallituksen jäsenten valiokunta (*committee*) päättää (yhtiölaki 177 §).

Yhtiön (tai emoyhtiön) osakkaiden päätöstä edellyttäviä lähipiiritoimia ovat (joiltain osin myös jälkikäteinen hyväksyntä riittää):

1) yli kahden vuoden kestävät johtajasopimukset;

2) merkittävät varallisuustoimet (*substantial property transactions, non-cash assets* yli 10 prosenttia tasearvosta ja yli 50 000 puntaa tai yli 100 000 puntaa), mistä on lukuisia poikkeuksia (muun muassa johtajan osakasroolissa tekemä toimi yhtiön kanssa ja toimet täysin omistetun tytäryhtiön kanssa ja kahden tällaisen tytäryhtiön kesken, pakkoselvitystila, toimet säännellyillä markkinoilla riippumattoman välittäjän kautta);

3) laina tai vakuus yhtiön tai emoyhtiön hallituksen jäsenelle, kvasilaina tai -vakuus tai muu rahoitusjärjestely julkisen osakeyhtiön hallituksen jäsenen hyväksi, mistä on lukuisia poikkeuksia (esimerkiksi konsernin sisäiset toimet, yhtiön tavanomaiseen toimintaan kuuluva kaupallisin ehdoin tehty toimi, muu toimintaan liittyvä enintään 50 000 punnan arvoinen rahoitus tai vakuus, tietyin ehdoin johtajalle oikeudenkäynti- tai hallintomenettelykuluja varten annettava laina, vakuus tai muu rahoitus ja lainanantoyritystoiminta). Laina-, kvasilaina-, vakuus- ja muiden rahoitusjärjestelyiden arvonmäärityksestä ja järjestelyn osapuolesta/edunsaajasta säädetään erikseen yhtiölain 211—213 §:ssä;

4) hallituksen jäsenelle (tai entisellä jäsenelle) maksettavat erokorvaukset tietyin edellytyksin ja poikkeuksin.

Laina-, kvasilaina-, vakuus- ja muiden rahoitusjärjestelyiden arvo on lainan pääoman määrä, kvasilainan määrä takaisinmaksettava määrä, muun rahoitusjärjestelyn arvo on hinta, joka voitaisiin perustellusti olettaa saavan, jos hyödyke tai palvelu olisi toimitettu tavanomaisessa liiketoiminnassa samoin ehdoin (hintaa lukuun ottamatta) tai takuun ja vakuuden arvo vakuutus- tai panttaussitoumuksen määrä. Jos järjestelyn arvoa ei voida esittää tarkkana rahamääränä, arvon oletetaan ylittävän 50 000 puntaa.

Yhtiölaissa ei ole rajoitettu lähipiiritoimen osapuolena olevan osakkaan oikeutta osallistua tointa koskevaan äänestykseen. Yhtiölaissa ja oikeuskäytännössä ei ole OYL:a vastaavan laajuista yhtiökokouksen päätösvaltaa rajoittavaa yhdenvertaisuusperiaatetta. Osakkaiden omistusten välisten suhteiden säilyttäminen voi kuitenkin perustua sopimusoikeuden periaatteisiin tai määräysvaltaosakasta voidaan joissain tapauksissa pitää *shadow directorina*, jolloin johdon yleiset velvollisuudet koskevat häntä.

Listayhtiöitä koskevat lähipiirisäännöt

Listayhtiöitä koskevat myös FCA:n lähipiirisäännöt, joiden noudattamisvelvollisuus perustuu listaussopimukseen.

Lähipiiriläisenä FCA:n sääntöjen mukaan pidetään:

1) samaan konserniin (*corporate group*) kuuluvien yhtiöiden hallituksen jäseniä ja *shadow directoreita* (nykyiset ja toimessa 12 kuukauden sisällä ennen lähipiiritoimea olleet),

2) samaan konserniin kuuluvassa yhtiössä merkittävää (*substantial*), vähintään 10 prosentin äänivaltaa käyttävää,

3) listayhtiöissä merkittävän vaikutusvallan käyttäjää, joka ei ole edellä mainitun hallituksen jäsen eikä merkittävä osakas,

4) edellä mainittujen lähipiiriä (*associates*).

Lisäksi FCA:n säännöissä lähipiirin ja lähipiiritoimen määritelmää on laajennettu tilanteisiin, joissa yhtiö ja lähipiiriläinen esimerkiksi rahoittavat muuta yritystä tavalla, joka hyödyttää lähipiiriläistä. Lähipiiritoimena FCA:n lähipiirisääntöjen mukaan ei pidetä tavanomaista liiketoimintaa. Tällaisen lähipiiritoimen käsillä ollessa (*is or maybe*) yhtiön on pyydettävä listaussponsorinsa (*sponsor*) ohjausta (*guidance*). FCA:n säännöt eivät myöskään koske pieniä liiketoimia. Pienenä pidetään liiketointa, joka on alle 0,2 prosenttia kaikilla seuraavista tunnusluvuista:

1) liiketoimen kohteena olevat varat (*gross assets*) verrattuna yhtiön varoihin (*gross assets*) ennen liiketoimea;

2) liiketoimen kohteena oleviin varoihin liittyvä voitto verrattuna sitä edeltävään yhtiön voittoon (*profits*);

3) liiketoimen (arvon) vertaaminen yhtiön osakkeiden (*ordinary shares*) markkina-arvoon;

4) liiketoimen kohteena olevan yritystoiminnan oma pääoma (*gross capital*) verrattuna yhtiön omaan pääomaan.

Arvioinnissa otetaan huomioon 12 kuukauden aikaiset lähipiiritoimet.

Pörssin päälistayhtiöitä koskevien FCA:n listaussääntöjen mukainen lähipiiritoimien kontrolli on ennakollista (*ex-ante*) lähipiiritoimen

1) julkistamista markkinoille ja osakkaille (*disclosure to markets and shareholders*) pörssin kautta (*RNS, regulatory news service*), jos jonkin yllämainitun tunnusluvun osalta 0,25 prosentin raja-arvo ylittyy ja, jos viiden prosentin raja-arvo ylittyy, täydennettynä hallituksen selvityksellä, jonka mukaan lähitoimi on yhtiön kannalta ”*fair and reasonable*” ja yhtiön osakkaidenkin kannalta myös sponsorin mukaan;

2) hyväksymistä yhtiökokouksessa äänestyksessä, johon kyseisen toimen lähipiiriläinen ja hänen lähipiirinsä (*associates*) eivät osallistu, jos kahden yllämainitun tunnusluvun osalta viiden prosentin raja-arvo ylittyy.

Itsenäinen liiketoiminta -testi (*independent business*) koskee kaikkia päälistalle hakevia yhtiöitä ja siinä arvioidaan: kuinka suuri osa listattavan yhtiön liikevaihdosta (*revenues*) perustuu toimiin suoraan tai välillisesti määräysvaltaa käyttävän osakkaan kanssa, voiko listattava yhtiö saada rahoitusta muilta kuin pääosakkaaltaan ja missä määrin listattavan yhtiön omaisuus on vakuutena pääosakkaan saatavista. Jos liikevaihdon osalta suurin osa tulee näin, rahoitusta on saatavana määräysvaltaa käyttävältä osakkaalta ja omaisuus on vakuutena määräysvaltaa käyttävällä osakkaalla, tietynlaiset lähipiiritoimet ovat lähes kiellettyjä päälistausta hakevalle yhtiölle. Tällöin listausta hakevan yhtiön ja määräysvaltaa käyttävän osakkaan on tehtävä kirjallinen ja sitova (*legally binding*) sopimus, jonka mukaan osakkaan ja sen lähipiirin liiketoimet (*transactions*) yhtiön kanssa tehdään samoin kaupallisin ehdoin kuin sivullisten kanssa. Yhtiön hallituksen riippumattomien jäsenten on joka vuosi yhtiön vuosikertomuksessa raportoitava, hyväksyvätkö määräysvaltaa käyttävän osakkaan kontrollisopimuksen ja onko määräysvaltaosakas noudattanut sopimusta vuoden aikana. Riippumattomia hallituksen jäseniä valittaessa äänet lasketaan kaikista annetuista äänistä ja määräysvaltaosakkaasta riippumattomien osakkaiden äänistä (eli määräysvaltaosakkaan ja tämän lähipiirin ääniä ei oteta tässä laskennassa huomioon - jos näin ei saada valituksi, 90 päivän päästä pidettävässä kokouksessa voidaan valita kaikista annetuista äänistä laskettavalla enemmistöllä).

Jos yhtiössä ei ole (voimassa olevaa) kontrollisopimusta määräysvaltaosakkaan kanssa tai jos riippumattomat hallituksen jäsenet eivät hyväksy edellä mainittua raporttia lähipiiritoimista, listayhtiöön ei sovelleta yhtiölain poikkeussääntöjä tavanomaiseen liiketoimintaan liittyvästä lähipiiritoimesta eikä pienestä lähipiiritoimesta (alle 0,25 prosenttia) ja yhtiökokousäänestyksessä alle viiden prosentin lähipiiritoimiin vaaditaan myös enemmistö lähipiiritoimen ulkopuolisten vähemmistöosakkaiden äänistä. Vuoden 2017 aikana FCA on ehdottanut ulkomaisten valtio-omisteisten sijoittajien (*sovereigns*) vapauttamista lähipiirisääntelystä ja määräysvaltaosakkaita koskevista lisävaatimuksista.

AIM-listayhtiöiden lähipiiritoimia koskevat Lontoon pörssin (LSE) AIM-säännöt yhtiöille (2016, sääntö 13). AIM-sääntöjen mukaan kontrolli on ennakollista lähipiiritoimen julkistamista, jos yllämainitun tunnusluvun osalta viiden prosentin raja-arvo ylittyy ja julkistamisvelvollisuus koskee myös tavanomaiseen liiketoimintaan kuuluvia toimia. Lähipiiritointa koskevassa ilmoituksessa on oltava riippumattomien hallituksen jäsenten (*uninvolved, ”independent”*) hallituksen jäsenten lausunto (*statement*), jonka mukaan toimi on osakkaiden kannalta ”*fair and reasonable*” (ennen lausunnon antamista näiden on kuultava yhtiön nimeämää neuvonantajaa (*nomad*, toimii suurin piirtein samassa roolissa kuin päälistayhtiön sponsori).

2.3.4 Direktiivin täytäntöönpano muissa EU-jäsenvaltioissa

Hallituksen esityksen jatkovalmistelussa on selvitetty muiden EU-jäsenvaltioiden täytäntöönpanon vaihetta sekä direktiivin sisältämien jäsenvaltio-optioiden käyttöönottamista. Alla kuvatut, Ruotsin työryhmän ehdotus ja muiden jäsenvaltioiden valmistelijoilta saadut tiedot, ovat luonteeltaan alustavia ja ne voivat muuttua hallituksen esittelyn käsittelyn aikana.

Palkitsemispolitiikka

Hollanti

Hollannissa palkitsemispolitiikkaa koskeva äänestys tulee voimassa olevan lain tavoin olemaan sitova. Politiikkaa muutettaessa merkittävimmät äänestykset on aina otettava huomioon. Jos vain mahdollista, myös muut äänestykset ja näkemykset tulisi ottaa huomioon erityisesti, jos niiden avulla pystytään perustelemaan, miksi tiettyjä näkemyksiä ei olla noudatettu. Väliaikaisen poikkeamisen tulisi päättyä aina silloin, kun uusi palkitsemispolitiikka vahvistetaan. Poikkeamisen aikaista palkitsemispolitiikka sovelletaan, vaikka uusi toimitusjohtaja palkattaisiin, jollei kyseessä ole uusia poikkeuksellisia olosuhteista, jotka oikeuttavat palkitsemispolitiikasta poikkeamisen edelleen.

Laskettaessa työntekijöiden keskimääräistä palkitsemista huomio tulisi kiinnittää viiden vuoden aikana tapahtuneisiin muutoksiin myös henkilöstön sijainnin ja yritysrakenteen osalta, pois lukien konsernit.

Ruotsi

Ruotsin lausunnolla olevan työryhmämuistion mukaan osakkeenomistajien äänestys palkitsemispolitiikasta on sitova voimassa olevan lain tavoin. Ruotsissa käytetään palkitsemispolitiikasta nimitystä suuntaviivat (*riktlinjer*). Ruotsin esityksen mukaan on kuitenkin oltava mahdollista poiketa suuntaviivoista tietyissä tapauksissa. Työryhmämuistion mukaan ei kuitenkaan ole tarkoitus, että suuntaviivoista poikettaisiin liian kevyin perustein. On myös mahdollista rajata poikkeamista niin, että poikkeaminen olisi mahdollista vain tietynkaltaisissa tilanteissa.

Ruotsin työryhmämuistion mukaan politiikkaa muutettaessa ei tulisi olla velvollisuutta selvittää kaikkia osakkeenomistajien äänestyksiä ja näkemyksiä, jotka ovat tulleet esiin. Arvioitaessa sitä, mitkä näkemykset tulisi huomioida, olisi merkitystä annettava niille näkemyksille, joita useampi osakkeenomistaja on esittänyt. Näin olisi mahdollista, että vähemmistöön jääviä näkemyksiä yksittäisiltä pieniltä osakkeenomistajilta ei huomioitaisi. Esityksessä tähdennetään, että vain yhtiökokouksen yhteydessä esitetyt näkemykset voitaisiin ottaa huomioon.

Palkitsemisraportin laatiminen on hallituksen vastuulla. Kuten Ruotsin voimassa olevan lain mukaan, vastuu on jokaisella hallituksen johtoon kuuluvalla yksilöllisesti, eikä kollektiivisesti koko johdolla.

Saksa

On vielä epävarmaa, aikooko Saksa käyttää sitovaa vai neuvoa-antavaa äänestystä palkitsemispolitiikkaa hyväksyttäessä. Palkitsemispolitiikassa huomioonotettavia äänestyksiä ja näkemyksiä ei ainakaan alustavasti rajattaisi koskemaan vain olennaisimpia ja merkityksellisimpiä kannanottoja. Myöskään väliaikaisen poikkeamisen kestoa ei määritellä tarkemmin, koska pörssiyhtiöille halutaan antaa liikkumavaraa.

Tanska

Tanskan palkitsemispolitiikkaa koskeva yhtiökokousäänestys tulee mitä todennäköisimmin olemaan sitova.

Viro

Virossa palkitsemispolitiikka tulee mitä todennäköisimmin olemaan neuvoa-antava. Virossa osakkeenomistajien äänten ja näkemysten huomioonottaminen rajoittunee merkittäviin muutoksiin, joiden tarkempi määrittely jätetään pörssiyhtiöiden päätettäväksi.

Pörssiyhtiöiden annetaan kansallisen lainsäädännön puitteissa itse määrittää väliaikaisen poikkeamisen kesto palkitsemispolitiikassaan. Väliaikaisen poikkeamisen osalta Virossa sallitaan ainoastaan olennaiset poikkeukset. Pörssiyhtiön tulisi määritellä palkitsemispolitiikassaan tarkemmin, miten väliaikaisen poikkeamisen aikana tapahtuneet tilanteet ratkaistaan.

Lähipiiritoimet

Saksa

Saksassa aiotaan mitä todennäköisimmin ottaa käyttöön optio, jonka mukaan direktiivin lähipiiritoimisääntely ei koskisi sellaisia tiettyjä tarkasti määriteltyjä liiketoimia, jotka ovat kansallisen lainsäädännön säännösten mukaisesti hyväksyttävä yhtiökokouksessa. Edellytyksenä option käytölle on direktiivin mukaan, että kansallisessa laissa säädetään erityisesti kaikkien osakkeenomistajien kohtuullisesta kohtelusta ja pörssiyhtiön ja lähipiiriin kuulumattomien osakkeenomistajien, myös vähemmistöosakkaiden, eduista sekä suojellaan niitä asianmukaisesti.

Viro

Lähipiiritoimien määrittelyn osalta Virossa käytettäneen Tallinnan pörssin sääntöjä, joiden mukaan merkittävä lähipiiritoimi on kyseessä silloin, kun toimen arvo ylittää 30 prosenttia pörssiyhtiön omasta pääomasta. Lähtökohtaisesti hallitus päättää lähipiiritoimista, mutta yh-

tiökokous voisi asettaa yleisiä käsittely- ja päätösvaatimuksia. Hallintoneuvoston pitäisi hyväksyä lähipiiritoimet, eikä lähipiiriin kuuluvien henkilöiden ääniä huomioitaisi.

Virossa ei aiota käyttää jäsenvaltio-optiota, joka pakottaisi käyttämään niin sanottua *fairness opinionia*. Sen sijaan Virossa aiotaan käyttää jäsenvaltio-optioita, jotka mahdollistavat jätettävän lähipiiritoimia koskevan sääntelyn ulkopuolelle pörssiyhtiön ja sen tytäryhtiöiden väliset liiketoimet, liiketoimet, joista on päätettävä yhtiökokouksessa, palkitsemista koskevat säännökset sekä liiketoimet, jotka ovat avoimia kaikille osakkeenomistajille samoin ehdoin.

Virossa ei ole vielä ratkaistu sitä, katsotaanko vähemmistöosakkaiden jälkikäteisten oikeussuojakeinojen riittävän direktiivin vaatimusten täyttämiseksi.

Ruotsi

Ruotsin työryhmämuistion (Ds 2018:15) mukaan merkittävän liiketoimen arviointi perustuisi liiketoimen arvoon. Liiketoimi katsotaan merkittäväksi, jos sen arvo ylittää yksi miljoonaa Ruotsin kruunua ja arvo vastaa vähintään yhtä prosenttia pörssiyhtiön arvosta. Pörssiyhtiön arvolla tarkoitetaan pörssiyhtiön markkina-arvoa. Jos pörssiyhtiö kuuluu konserniin, markkina-arvo lasketaan konsernin emoyhtiön markkina-arvon mukaan. Yksittäinen liiketoimi ei välttämättä täytä merkittävyyden vaatimuksia, jos kyseisen liiketoimen arvo ei ylitä yhtä miljoonaa Ruotsin kruunua samalla ollen vähintään yksi prosenttia pörssiyhtiön arvosta. Edellä mainittu liiketoimi voidaan silti katsoa merkittäväksi, jos sen arvo yhdessä muiden liiketoimien arvon kanssa, jotka on tehty samojen lähipiiriin kuuluvien ihmisten kanssa 12 kuukauden aikana, ylittää yksi miljoonaa Ruotsin kruunua ja tämä arvo vastaa vähintään yhtä prosenttia pörssiyhtiön arvosta.

Määritelmän mukaisia liiketoimia voivat olla lähinnä luovutukset ja hankinnat, mutta myös esimerkiksi vuokrasopimukset ja erilaiset palvelusopimukset saattavat olla merkittäviä lähipiiritoimia. Lähipiiritoimia voivat olla myös yli- tai alihintaan tapahtuvat hankinnat tai liikkeenluovutukset.

Merkittävistä lähipiiritoimista päättää yhtiökokous. Ennen yhtiökokouksen päätöstä hallituksen on laadittava selvitys liiketoimista. Liiketoimien laji ja laatu voivat kuitenkin vaihdella, jolloin myös osakkeenomistajille annettavat tiedot muuttuisivat. Näin ollen selvityksestä on ilmettävä liiketoimen ehdot vain siinä laajuudessa, että yhtiökokous voi ottaa ehdotukseen kantaa. Ruotsin lakiehdotuksen mukaan selvityksen sisältöä koskevat säännökset eivät siis saisi olla liian yksityiskohtaisia. Jos merkittävyyskriteeri täyttyy usean pienemmän liiketoimen yhteen lasketun arvon kautta, hallituksen on laadittava selvitys kaikista kyseessä olevista liiketoimista.

Ruotsi ei aio ottaa käyttöön erityisiä säännöksiä pienten pörssiyhtiöiden osalta. Sääntely lisäisi hallinnollista taakkaa eikä sitä pystyttäisi edes perustelemaan varsinaisella suojeluintressillä.

Ehdotettavan sääntelyn soveltamisalan ulkopuolelle jäävistä lähipiiritoimista päättää hallitus tai yhtiökokous Ruotsin voimassa olevan osakeyhtiölain mukaisesti. Tähän päätöksentekoon sovelletaan esimerkiksi lain yleisiä esteellisyyssäännöksiä.

Ruotsin työryhmämuistiossa on arvioitu, että direktiivin vaatimukset vastaavat sisällöltään pitkälti lähipiiritoimia koskevan AMN:n lausunnon ja ABL:n niin sanottujen *Leo-säännösten* (ABL 16 luku) periaatteita. Ruotsissa on ehdotettu direktiivin lähipiirisäännösten täytäntöön panemista siten, että yhtiökokouksen päätöstä edellyttävä lähipiiritoimi on olennainen, kun toimen arvo on yli miljoonan kruunua ja vähintään prosenttia pörssiyhtiön (*publikt noterat ak-*

tiebolag) arvosta. Raja-arvojen ylittymistä arvioitaessa otetaan huomioon saman tahon kanssa edellisen 12 kuukauden aikana tehdyt toimet. Yhtiön lähipiiriin kuuluvalla tarkoitetaan tilinpäätöslain (*Årsredovisningslagen*) 1 luvun 8 tai 9 §:ssä tarkoitettua ihmistä ja oikeushenkilöä. Ehdotuksen mukaan yhtiön hallituksen on laadittava asiasta päättävälle yhtiökokoukselle selvitys lähipiiritoimesta (toimen ehdot - muun muassa osapuoli ja lähipiirisuhteen peruste, toimen ajankohta ja arvo ja muut tiedot, jotka ovat tarpeen toimen kohtuullisuuden ja tarkoituksenmukaisuuden (*skälig och rimlig*) arvoimiseksi). Selvitys on pidettävä esillä yhtiökokouksessa ja yhtiön verkkosivulla vähintään kolmen viikon ajan ennen yhtiökokousta. Julkaisuvaatimuksella täytetään direktiivin 9 c artiklan 2 kohdan vaatimus lähipiiritoimen julkistamisesta. Ehdotuksen perusteluiden mukaan yhtiö voi olla velvollinen julkistamaan samaa lähipiiritointa koskevia tietoja myös markkinoiden väärinkäyttöasetuksen 17 artiklan perusteella.

Ruotsissa on tulkittu, että direktiivissä edellytetään osakkaiden suojaksi keinoja, joita sovelletaan ennen kuin lähipiiritoimesta on päätetty (*ex-ante*), minkä vuoksi voimassa olevan lain suojakeinoja ei pidetä riittävinä (Ds 2018:15, esimerkiksi s. 375 ja 376). Sääntelyn soveltamisalan ulkopuolelle ehdotetaan kuitenkin rajattavaksi direktiivin 9 c artiklan 5 ja 6 kohdan perusteella 1) toimet kokonaan omistetun tytäryhtiön kanssa ja 2) toimet sellaisen muun tytäryhtiön kanssa, jossa muilla yhtiön lähipiiriin kuuluvilla ei ole intressiä, 3) yhtiön päivittäiseen toimintaan (*löpande verksamhet*) kuuluvat markkinaehtoiset toimet, 4) merkintäoikeusanti ja tietyin ehdoin tehtävät suunnatut annit (ABL 12—16 luku, lähipiirille suunnattavassa annissa ynnä muussa 9/10 määräenemmistövaatimus), 5) hallituksen jäsenten palkkiot (ABL 8 luvun 23 a §), johdon palkitsemispolitiikka (ABL 8 luvun 51 §), tietyt lainat (ABL 11 ja 21 luku), 6) voitonjako (18 luku), omien osakkeiden hankkiminen ja luovuttaminen (19 luvun 13—37 §) ja osakepääoman alentaminen (20 luku), 7) sulautuminen ja jakautuminen (23 ja 24 luku) sekä 8) kriisinratkaisusääntelyn perusteella tietyt luottolaitoksia koskevat toimet (Laki 2015:1016). Yhtiön päivittäiseen toimintaan kuuluvien lähipiirtoimien seurantaa ja arviointia varten ei ehdoteta uutta yhtiön hallintoa koskevaa sääntelyä, koska direktiivin 9 c artiklan 5 kohdan vaatimuksen noudattaminen voi jo perustua tilinpäätöslainsäädäntöön tai Nasdaq Tukholman liikkeeseenlaskijoita koskeviin vaatimuksiin. Ehdotuksessa kuitenkin todetaan, että lähipiiriin kuuluva toimen osapuoli (*närstående parten*) ei saa osallistua tähän arviointiin. Ruotsissa ei ehdoteta sovellettavaksi 9 c artiklan 6 kohdan e alakohdan poikkeusta (samoin ehdoin kaikille osakkaille tarjottavat toimet), koska nämä sisältyvät jo edellä mainittujen muiden poikkeusten piiriin (merkintäoikeusanti, osingonjako ja vastaavat toimet).

Ehdotuksen mukaan lähipiiritoimesta, jonka toisena osapuolena on pörssiyhtiön täysin omistama tytäryhtiö ja toisena osapuolena pörssiyhtiön lähipiiriin kuuluva, päättää tytäryhtiön yhtiökokous ja päätös on alistettava emoyhtiön yhtiökokouksen hyväksyttäväksi. Viimeksi mainitussa tapauksessa yhden prosentin raja-arvo lasketaan konsernin arvosta ja 12 kuukauden aikana tehdyt toimet pörssiyhtiön saman lähipiiriläisen ja yhtiön täysin omistamien tytäryhtiöiden välillä otetaan huomioon. Pörssiyhtiön lähipiiriläisten lähipiiritoimet pörssiyhtiön ruotsalaisten tytäryhtiöiden kanssa ehdotetaan sisällytettäväksi lähipiiritoimia koskevan erityisen päätöksenteon alaan, koska ehdotettua sääntelyä (olennaisuuden määritelmä) olisi muuten hyvin helppo kiertää ja koska nämä toimet otetaan jo huomioon edellä mainitussa AMN:n lausunnossa. Lisäksi ehdotuksen mukaan on hyviä perusteita ottaa lähipiiriläisten toimet yhtiön tytäryhtiöiden kanssa huomioon osana direktiivin mukaista yhtiön ”intressipiiriä” (”*intressesfär*” - Ds 2018:15, s. 403). Ehdotuksen arvion mukaan ABL:n nykyinen seuraamusjärjestelmä on riittävä myös uuden lähipiirisääntelyn kannalta.

Ruotsin oikeusministeriö järjesti direktiivin täytäntöönpanoa koskevasta ehdotuksesta lausuntokierroksen, jonka yhteydessä ei tiettävästi saatu merkittäviä muutosehdotuksia ehdotetun lähipiirisääntelyn osalta. Hallituksen esityksen valmistelua ei tiettävästi ole aloitettu (syyskuu 2018).

Tanska

Lähipiiritoimien määrittelyyn käytettäneen kvantitatiivista laskentatapaa suhteutettuna pörssiyhtiön käyttökatteeseen.

Hollanti

Hollannissa merkittävät lähipiiritoimet määritellään ottamalla huomioon liiketoimen luonne ja lähipiiriin kuuluvien ihmisten asema pörssiyhtiössä. Sisäpiiritiedon osalta viitataan markkinoiden väärinkäyttöasetukseen. Jos tieto lähipiiritoimesta luokitellaan sisäpiiritiedoksi, kyseinen liiketoimi luokitellaan merkittäväksi lähipiiritoimeksi.

Hollannissa hallintoneuvosto (*supervisory board*) päättää lähipiiritoimista. Lähipiirisuhteessa päätettävään asiaan oleva osakas ei saa äänestää lähipiiritoimesta. Jos hallintoneuvoston jäsen on lähipiiriin kuuluva ihminen kyseisessä liiketoimessa, hän ei saa ottaa osaa päätöksentekoon.

Hollannissa jätetään lähipiiritoimia koskevan sääntelyn ulkopuolelle johtajien palkitsemista koskevat liiketoimet. Sen sijaan Hollannissa ei oteta käyttöön saman kohdan b alakohdan optiota, koska hollantilaisten tulkinnan mukaan maan yhtiölain vähemmistöosakkaiden suojasääntely ei täytä alakohdan soveltamisedellytyksiä. Hollantilaisten käsityksen mukaan jälkikäteinen (*ex-post*) suoja ei täytä alakohdan soveltamisedellytyksiä.

2.4 Nykytilan arviointi

2.4.1 Osakkeenomistajien tunnistetietojen toimittaminen ja osakkeenomistajan oikeuksien käytön myötävaikuttaminen

Lainsäädäntö

Suomessa arvopapereiden säilyttämistä koskeva sääntely jakaantuu edellä kuvatulla tavalla useaan eri lakiin. AOJSL:ssa ja arvo-osuustileistä annetussa laissa säädetään arvo-osuusjärjestelmän toiminnasta sekä arvo-osuustileille tehdyistä kirjauksista. APTL:ssa ja SipaL:ssa puolestaan säädetään arvo-osuusjärjestelmän ulkopuolisesta säilyttämisestä. AOJSL:n ja SipaL:n velvoitteet täydentävät lisäksi toisiaan ja niiden soveltamisalat saattavat mennä joidenkin toimijoiden toiminnassa osin jopa päällekkäin.

Sijoittaja antaa arvopaperinsa säilyttäjän säilytettäväksi, jolloin säilyttäjä voi lainsäädännön nojalla käyttää joitakin sijoittajalle kuuluvia oikeuksia. Säilyttäjiä voivat olla esimerkiksi luottolaitokset, sijoituspalveluyritykset ja arvopaperikeskus. Säilyttäjä voi antaa arvopaperit edelleen säilytettäväksi niin sanotulle alisäilyttäjälle, jolloin säilyttäjiä on ketjussa useita (niin sanottu arvopaperien moniportainen säilytys).

Hallintarekisteröinti eli arvo-osuuden kirjaaminen hallintarekisteröinnin hoitajan nimiin omistajan sijaan arvo-osuusjärjestelmään on arvopaperien moniportaista hallintaa. Arvopaperien sijoitustoiminta on luonteeltaan kansainvälistä ja pääomat liikkuvat rajojen yli sekä EU:ssa että sen ulkopuolella. Arvopaperien moniportaisen hallinnan keskeinen elementti on sijoitusvarallisuuden hallinnointi valtioiden rajojen yli säilyttäjien avulla. Osakkeen liikkeeseen laskeneella pörssiyhtiöllä ei ole mahdollisuuksia vaikuttaa siihen, mitä säilyttäjiä sijoittajat käyttävät tai kuinka pitkä säilytysketju on.

Jos suomalaisen liikkeeseenlaskijan liikkeeseen laskemat osakkeet on laskettu liikkeeseen suomalaisessa arvo-osuusjärjestelmässä, saadaan suomalaisten sijoittajien omistamat osakkeet kirjata ainoastaan sijoittajan omalla nimellä olevalle arvopaperikeskuksen järjestelmässä olevalla arvo-osuustilille. Arvopaperien suorien omistajakohtaisten tilien etuna on pienempi säilytysketjusta johtuva riski ja osakemuotoisten arvopaperiin liitännäisten oikeuksien ja velvollisuuksien oikeusvarmuus. Oikeusvarmuudella tarkoitetaan varmuutta arvo-osuusjärjestelmässä tehtyjen kirjausten oikeellisuudesta ja oikea-aikaisuudesta esimerkiksi säilyttäjän maksukyvyttömyysmenettelyssä.

Suomen arvo-osuusjärjestelmän osalta suoraan omistettujen osakkeiden omistajia koskevat tiedot ovat luotettavasti saatavilla arvopaperikeskuksen ylläpitämiltä osakasluetteloilta. Kun Suomessa toimii yksi arvopaperikeskus, suomalaisten pörssiyhtiöiden kotimaisista omistajista on myös mahdollista ylläpitää keskitettyä ja lähes reaaliaikaista kattavaa osakasluetteloa, joka on edellytys laajalle suomalaisten sijoittajien osakeomistuksen julkisuudelle. Reaaliaikainen ja kattava osakasluettelo helpottaa eri tahojen tiedonsaannin ja raportoinnin järjestämistä. Esimerkiksi Verohallinto sekä poliisi- ja syyttäjäviranomaiset hyödyntävät tietojen keruussa arvopaperikeskuksen tuottamia palveluja. Myös toimittajat ja sijoituksista kiinnostuneet kansalaiset saavat halutessaan ajantasaiset omistustiedot arvopaperikeskuksen ylläpitämistä osakasluetteloista.

Jos pörssiyhtiö on valinnut ulkomaisen arvopaperikeskuksen, turvataan viranomaisten tietojensaantia AOJSL:n säännöksellä, joka velvoittaa pörssiyhtiön tekemään tehdä ulkomaisen arvopaperikeskuksen kanssa sopimuksen, jonka nojalla yhtiö saa ulkomaisesta arvopaperikeskuksesta osakasluetteloa varten tarvittavat tiedot. Osakasluettelo ei kuitenkaan ole tällöin saatavilla Suomessa toimivasta arvopaperikeskuksesta, vaan pörssiyhtiön pääkonttorista. Viranomaiset saavat omistustietoja joko kysymällä suoraan yhtiöltä tai muun lainsäädännön nojalla. Esimerkkinä muusta lainsäännöstä ovat kansainväliset tietojenvaihtoa koskevat sopimukset tai virka-apusäännökset. Toistaiseksi yksikään Suomessa yhtiöoikeudellista kotipaikkaa pitävä yhtiö ei ole valinnut ulkomaista arvopaperikeskusta osakkeiden liikkeeseen laskemista varten. Näin ollen viranomaisten ja yleisön tietojensaanti pörssiomistuksista pohjautuu keskeisiltä osin arvo-osuusjärjestelmästä saataviin tietoihin.

Arvioitaessa tarvetta ulottaa direktiivin säilyttäjiä koskevan 1 a luvun säännöksiä arvo-osuusjärjestelmässä kirjauksia hoitaviin toimijoihin, on huomioitava suorille tileille kirjattujen ja hallintarekisteröinnin hoitajien hallinnoimien osakkeiden keskeinen ero omistustietojen ajantasaisuuden suhteen.

Suomessa arvopaperikeskus pitää osakkeiden liikkeeseenlaskijoiden lukuun luetteloa näiden osakkaista. Tällöin suorien tilien osalta suomalaisilla pörssiyhtiöillä on päiväkohtaisesti tiedossaan ne omistajat, joiden omistamat osakkeet on kirjattu suorille tileille. Hallintarekisterinhoitajan osalta osakasluettelolle on kirjattu ainoastaan hallintarekisteröinnin hoitajan nimi ja omistukset puretaan yhtiökokouksia varten niiden osakkeenomistajien osalta, jotka osallistuvat yhtiökokoukseen.

Osakasluettelolta saatava tietosisältö on siten suorien tilien osalta jatkuvasti ajantasainen ja direktiivin minimisäännöksiä yksityiskohtaisempi, jolloin arvopaperikeskuksen ja hallintarekisteröinnin hoitajille ehdotettavien velvoitteiden ulottaminen myös suoriin tileihin ei toisi pörssiyhtiön tiedonsaantioikeuden kannalta mitään sellaista tietoa, joka ei jo olemassa olevan sääntelyn nojalla olisi yhtiön saatavilla. Sääntelyn ulottaminen suoriin tileihin aiheuttaisi siten ainoastaan ylimääräistä työtä tilinhoitajille ja arvopaperikeskukselle ilman mitään osoitettavissa olevaa hyötyä pörssiyhtiöille.

SipaL:ssa säädetty rahoitusvälineen säilyttäminen on arvo-osuusjärjestelmän ulkopuolista säilyttämistä eli arvopaperin hallintaa asiakkaan lukuun. Asiakkaana voi olla sekä niin sanottu loppusijoittaja että toinen säilytystoimintaa harjoittava taho, joka toimii omien asiakkaidensa lukuun. Rajat ylittävissä arvopaperien säilytysketjuissa on tyypillistä, että sijoituspalveluyritys on sopimussuhteessa toiseen sijoituspalveluyritykseen tai muuhun säilytystä harjoittavaan yhteisöön. Jos säilytysketju on pitkä, on mahdollista, ettei Suomessa toimivalla sijoituspalveluyrityksellä ole tiedossa loppusijoittajia koskevia tietoja. Tällöin sijoituspalveluyrityksen velvollisuutena olisi toimittaa yhtiöltä saamansa tietopyyntö eteenpäin pörssiyhtiön tiedonsaantioikeuden turvaamiseksi.

Käytäntö

Säilyttäjät ja arvo-osuusjärjestelmä

Suomessa rahoitusvälineitä voi säilyttää esimerkiksi sijoituspalveluyritykset, luottolaitokset, arvopaperikeskukset, rahastoyhtiöt ja vaihtoehtorahastojen hoitajat. Suomessa rahoitusvälineiden säilyttäminen on SipaL:ssa tarkoitettua oheispalvelua, jota sijoituspalveluyritys voi myönnetyn toimiluvan mukaisesti sijoituspalvelun tai sijoitustoiminnan lisäksi tarjota. Liikkeeseen lasketut osakkeet ovat yksi mahdollisista säilytyksessä olevista rahoitusvälineistä. Tammikuussa vuonna 2018 Suomessa noin 20 sijoituspalveluyritystä tarjosi rahoitusvälineiden säilytyspalvelua. Lisäksi kahdella rahastoyhtiöllä ja kolmella vaihtoehtorahastojen hoitajalla oli toimilupa, joka salli rahoitusvälineiden säilyttämisen. Luottolaitosten säilytyspalveluiden tarjoamisesta ei ole vielä saatavilla ajantasaista tietoa, sillä luottolaitokset ovat voineet tarjota säilytyspalveluita osana toimilupaansa vuoden 2017 loppuun saakka. Rahoitusvälineiden markkinat-direktiivin voimaantulo on kuitenkin muuttanut sääntelyä, joten luottolaitosten on ilmoitettava Fivalle kesäkuun 2018 loppuun mennessä, mitä sijoitus- tai oheispalveluja ne tarjoavat. Suomessa myös arvopaperikeskus voi toimia rahoitusvälineiden säilyttäjänä.

Arvopaperikeskus ylläpitää arvo-osuusjärjestelmää, joka on arvo-osuustileistä ja niille tehdyistä kirjauksista muodostuva tietojärjestelmäkokonaisuus. Arvopaperikeskuksen lisäksi arvo-osuustileille voivat tehdä kirjauksia myös arvopaperikeskuksen osapuolina toimivat tilinhoitajat. Hallintarekisteröinnin hoitajat toimivat myös tilinhaltijoina arvo-osuustileistä annetussa laissa tarkoitetuilla omaisuudenhoitotileillä. Vaikka arvopaperikeskus on itsekin rahoitusvälineiden säilyttäjä, arvo-osuusjärjestelmässä toimivat tilinhoitajat tai hallintarekisteröinnin hoitajat lukeutuvat myös säilyttäjiin. Tammikuussa vuonna 2018 arvopaperikeskuksen osapuolina toimi 23 tilinhoitajaa ja 34 hallintarekisteröinnin hoitajaa.

Hallintarekisteröity osakeomistus

Tammikuussa vuoden 2018 lopussa 61 prosenttia Helsingin pörssin markkina-arvosta omistettiin suoran omistuksen kautta. Täten hallintarekisteröityä omistusta oli 39 prosenttia eli vajaa 90 miljardia euroa. Helsingin pörssin pörssiyhtiöiden suorille tileille kirjatusta omistuksesta saa tiedon suoraan Euroclear Finlandin ylläpitämiltä pörssiyhtiöiden ajantasaisilta osakasluetteloilta, minkä takia tietojen kysymistä koskevat säännökset esitetään koskevan ainoastaan hallintarekisteröityä osakkeenomistusta.

Pörssiyhtiöittäin hallintarekisteröidyn osakeomistuksen määrä vaihtelee suuresti yhtiöittäin, kuten kuviosta 1 voi huomata. Yleisesti suurissa pörssiyhtiöissä on suurempi ulkomaalaisomistus kuin pienissä pörssiyhtiöissä ja täten myös suurempi osa osakeomistuksesta omistetaan hallintarekisterin kautta. Koska kooltaan suuret pörssiyhtiöt ovat myös markkina-arvoltansa suurempia ja niissä on myös keskimäärin suurempi hallintarekisteröidyn omaisuuden osuus. Keskimäärin hallintarekisteröidyn omistuksen osuus Helsingin pörssin markkina-

arvosta näyttää suuremmalta kuin, jos katsottaisiin hallintarekisteröidyn osakeomistuksen määrää yhtiöittäin. Esimerkiksi tammikuussa vuonna 2018 pörssiyhtiöitä, joiden hallintarekisteröity omistus oli yli puolet yhtiön osakkeiden lukumäärästä, oli 12 kappaletta. Edellä mainituista yhtiöstä melkein kaikki olivat suuria ja kansainvälisesti tunnettuja pörssiyhtiöitä. Vastaavasti 57 pörssiyhtiön hallintarekisteröidyn omistuksen osuus osakkeiden lukumäärästä jäi alle kymmeneen prosenttiin. Näistä yhtiöistä suurin osa oli pieniä pörssiyhtiöitä tai pörssiyhtiöitä, joiden toiminnot keskittyvät pitkälti suomalaisiin markkinoihin.

Suomessa suurimmalla osalla yhtiöistä on liikkeen laskettu osakkeita vain yhden osakeluokan sisällä. Kuitenkin vajaalla 30 pörssiyhtiöllä on useampia osakeluokkia ja täten osakkeiden mahdollistama äänioikeus voi erota osakkeiden määrästä. Kuitenkin jokaisessa pörssiyhtiössä, joilla on useampia osakeluokkia, hallintarekisteröityjen osakkeiden antama suhteellinen äänimäärä on pienempi kuin suhteellinen osakkeiden määrä.

Kuvio 1. Suomalaisten pörssiyhtiöiden hallintarekisteröityjen osakkeiden osuus kaikista osakkeista (1/2018)

Lähde: Euroclear Finland.

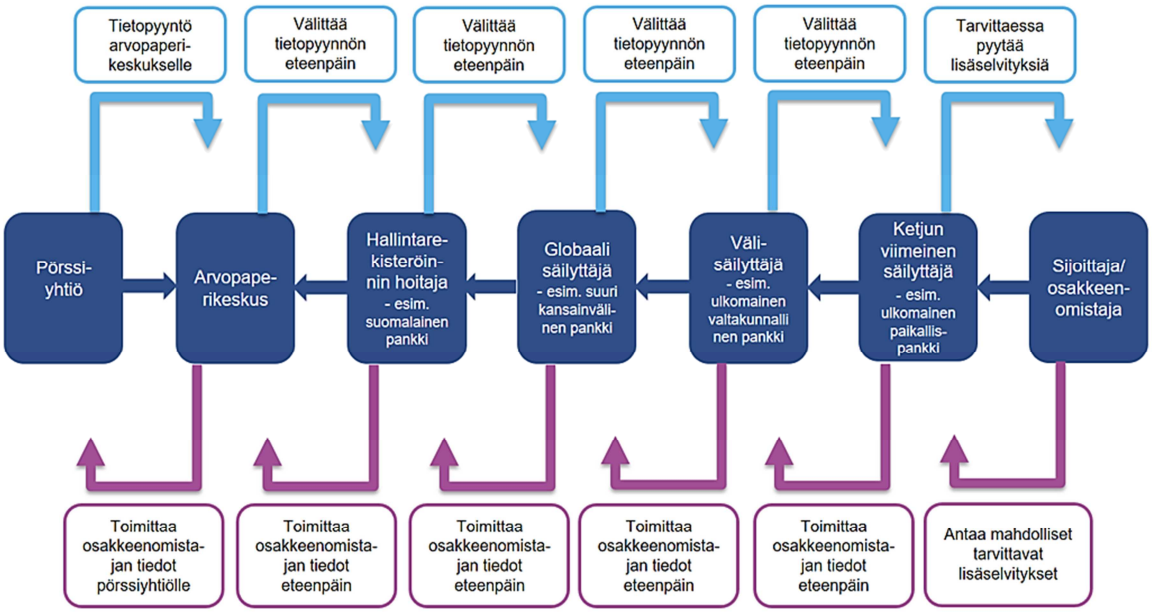
Tietojen kysyminen ketjusta

Halutessaan selvittää hallintarekisteröinnin hoitajan takana olevia ulkomaalaisomistajiaan suomalainen pörssiyhtiö lähettää kyselyn arvopaperikeskukselle, joka välittää pyynnön hallintarekisteröinnin hoitajille. Tammikuussa vuonna 2018 yksittäisen suomalaisen pörssiyhtiön hallintarekisterissä olevalla osakeomistuksella oli kirjattuna arvopaperikeskuksessa 5—12 hallintarekisteröinnin hoitajaa. Hallintarekisteröinnin hoitajat välittävät tietopyynnön osakkeenomistajista seuraavalle säilyttäjälle, jotka tarvittaessa välittävät tietopyynnön seuraavalle säilyttäjälle. Säilyttäjien ketju voi olla hyvinkin pitkä. Kuviossa 2 on kuvattu pitkää säilytysketjua ja tietopyynnön kulkua.

Tehdessään tiedustelua hallintarekisteröidyistä osakkeenomistajistaan pörssiyhtiö ei voi tietää, kuinka pitkiksi säilyttäjien ketjut voivat muodostua. Kuviossa 2 kuvataan vain yhtä tietopyynnöstä aiheutuvaa ketjua. Tietopyyntö hajoaa jo useampaan haaraan hallintarekisteröinnin hoitajien kohdalla. Vastaavanlaista ketjun haarautumista tapahtuu todennäköisesti myös ketjun muidenkin säilyttäjien osalla. Osasta osakkeenomistajista voi löytyä tarvittavat tiedot jo säilyttäjäketjun alkupäässä, kun taas joidenkin kohdalla tietopyyntöä täytyy välittää monta kertaa eteenpäin säilyttäjäketjussa.

Koska pörssiyhtiö ei voi tietää säilytysketjun pituutta, se ei voi myöskään tietää tiedustelun lopullista hintaa. Säilyttäjien järjestelmät ja tietojen toimitustavat eroavat keskenään, jonka johdosta säilyttäjille aiheutuvat todelliset kustannukset tietopyynnöstä voivat säilyttäjien kesken olla erilaisia. Lopullisen tietopyynnön hinta koostuu kaikille ketjun säilyttäjille aiheutuneista kustannuksista. Lisäksi yhdeltä säilyttäjältä voi mennä useampia päiviä osakkeenomistajien selvittämisessä ja tietojen lähettämisessä eteenpäin ketjussa. Koska säilyttäjien ketju voi olla pitkä, lopullisen osakkeenomistajan selvittäminen voi viedä jopa viikkoja. On arvioitu, että yhden kyselyn hinta pörssiyhtiölle on vähintäänkin kymmeniä tuhansia euroja tai jopa satoja tuhansia euroja. Direktiivin mukana tuleva osakkeenomistajien tietoja koskevien tiedustelujen standardointi tulee samankaltaistamaan tiedusteluja ja säilyttäjien prosesseja jossakin määrin, ja täten myös mahdollisesti laskee jonkin verran kustannuksia ja nopeuttaa tietojen välittämistä säilyttäjien ketjussa.

Kuvio 2. Osakkeenomistajien tiedot säilyttäjäketjussa



2.4.2 Institutionaaliset sijoittajat, omaisuudenhoitajat ja valtakirjaneuvonantajat

Institutionaaliset sijoittajat ja omaisuudenhoitajat

Lainsäädäntö

Suomessa on jo olemassa omistajaohjausta koskevia säännöksiä työeläkeyhtiöille ja rahastoyhtiöille. Kuitenkin suurelle osalle direktiivin soveltamisalaan kuuluvista toimijoista ei ole määritelty laissa vaatimuksia omistajaohjauksen periaatteista.

Vaikka työeläkeyhtiöt eivät kuulu direktiivin soveltamisalan piiriin, on niille olemassa omistajaohjausta koskevia säännöksiä. Voimassa oleva laki velvoittaa työeläkeyhtiöitä julkaisemaan omistajaohjauksensa periaatteet internetsivuillaan. Kaikki työeläkeyhtiöt julkaisevatkin omistajaohjauksen periaatteet. Omistajaohjauksen periaatteiden tarkkuus ja kattavuus vaihtelevat työeläkeyhtiöillä. Käytännössä ainakin suurimmat työeläkelaitokset julkaisevat omistajaohjauksen periaatteensa varsin seikkaperäisesti ja laajemmin kuin mihin voimassa oleva laki minimissään velvoittaa. Parhaimpien ja seikkaperäisimpien työeläkelaitosten omistajaohjaukseen liittyvien julkaisujen voidaan nähdä olevan hyviä esimerkkejä institutionaalisille sijoittajille ja omaisuudenhoitajille, joihin direktiivin mukaiset velvoitteet omistajaohjauspolitiikan laatimisesta ja julkaisemisesta kohdistuvat.

Direktiivin soveltamisalaan kuuluvista omaisuudenhoitajista ainoastaan rahastoyhtiöillä on omistajaohjausta koskevaa lainsäädäntöä. Rahastoyhtiöillä on velvoite kertoa omistajaohjauksensa tavoitteet rahastoesitteessä sekä rahastoyhtiöiden on julkaistava vuosikertomuksessa ja puolivuotiskatsauksessa, miten äänestysoikeuksia on käytetty kohdeyhtiöissä. Kuitenkaan rahastoyhtiön omistajaohjauspolitiikan ei tarvitse olla julkinen. Rahastoyhtiötä koskevat nykyiset omistajaohjauksen velvoitteet koskevat kaikkia kohdeyhtiöitä, eivätkä pelkästään pörssiyhtiöitä. Ehdotetut säännökset kasvattaisivat kuitenkin rahastoyhtiöiden tarvetta julkaista entistä enemmän tietoa omistajaohjauksestaan.

Omaisuudenhoitopalvelua tarjoaville sijoituspalveluyrityksille, vaihtoehtorahastojen hoitajille, henkivakuutusyhtiöille ja ammatillista lisäeläkettä tarjoaville laitoksille omistajaohjauspolitiikkaa koskevat säännökset tulisivat uutena. Edellä mainituilla toimijoilla voi olla jo toiminnassa omistajaohjauksen periaatteita, joita ei ole kuitenkaan julkaistu. Voi kuitenkin olla mahdollista, ettei etenkään pienillä toimijoilla ole omistajaohjauspolitiikkaa tehtynä. Toisaalta omistajaohjauspolitiikkaan liittyvä noudata tai selitä -periaate voi vapauttaa jotkin toimijat omistajaohjauspolitiikan ylläpidosta ja julkaisemisesta. Tällaisia toimijoita voisivat olla omaisuudenhoitajat, joilla on melko pieni varallisuus omaisuudenhoidon tai hallinnoinnin alla, eikä täten yhteenkään pörssiyhtiöön merkittävää omistusosuutta.

Käytäntö

Direktiivin institutionaalisten sijoittajien ja omaisuudenhoitajien määritelmät sisältävät omaisuudenhoitopalvelua tarjoavat sijoituspalveluyritykset, rahastoyhtiöt, toimiluvalliset vaihtoehtorahastojen hoitajat, henkivakuutusyhtiöt ja henkivakuutuksia tarjoavat vahinkovakuutusyhtiöt sekä ammatillista lisäeläkettä tarjoavat laitokset. Vuoden 2017 lopussa Suomessa oli 39 omaisuudenhoitoa tarjoavaa sijoituspalveluyritystä, 26 rahastoyhtiötä ja 34 toimiluvallisia vaihtoehtorahastojen hoitajaa. Kuitenkin 18 toimiluvallisella vaihtoehtorahastojen hoitajalla oli myös rahastoyhtiön toimilupa. Henkivakuutusyhtiöitä oli 10 sekä ammatillista lisäeläkettä tarjoavia yhtiöitä oli 47. Suomessa on ammatillisia lisäeläkkeitä tarjoavien laitosten toiminnasta ja valvonnasta annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin (EU) 2016/2341, jäljempänä *IORP II -direktiivin,* täytäntöönpanon yhteydessä valittu linjaus, jonka mukaan direktiivin soveltamisalan ulkopuolelle jäävät pienet eläkeyhtiöt, joilla on yhteensä alle 100 jäsentä. Näin ollen ne ammatillista lisäeläkettä tarjoavat toimijat, joilla on alle sata vakuutettua, olisi vapautettu sääntelystä. Suomessa ei yksikään vahinkovakuutusyhtiö tarjoa henkivakuutuksia.

Tarkkaa arviota ei ole, paljonko edellä mainituilla toimijoilla on yhteensä omistuksia suomalaisissa pörssiyhtiöissä. Suurimmat sijoitukset edellä mainituista toimijoista ovat Suomen suurimpien luottolaitoskonsernien rahastoyhtiöillä. Nordea Funds:n sijoitukset suomalaisiin pörssiosakkeisiin vuoden 2017 lopussa olivat 1,8 miljardia euroa, OP-Rahastoyhtiön vastaavat sijoitukset olivat 1,2 miljardia euroa ja Danske Invest:n 0,7 miljardia euroa. Muiden direktiivin soveltamisalan institutionaalisten sijoittajien ja omaisuudenhoitajien hallinnoimat varallisuudet ovat merkittävästi pienempiä. Täten voidaan arvioida, että toimijoilla olisi noin 5—15 miljardin euron edestä sijoituksia suomalaisiin pörssiosakkeisiin.

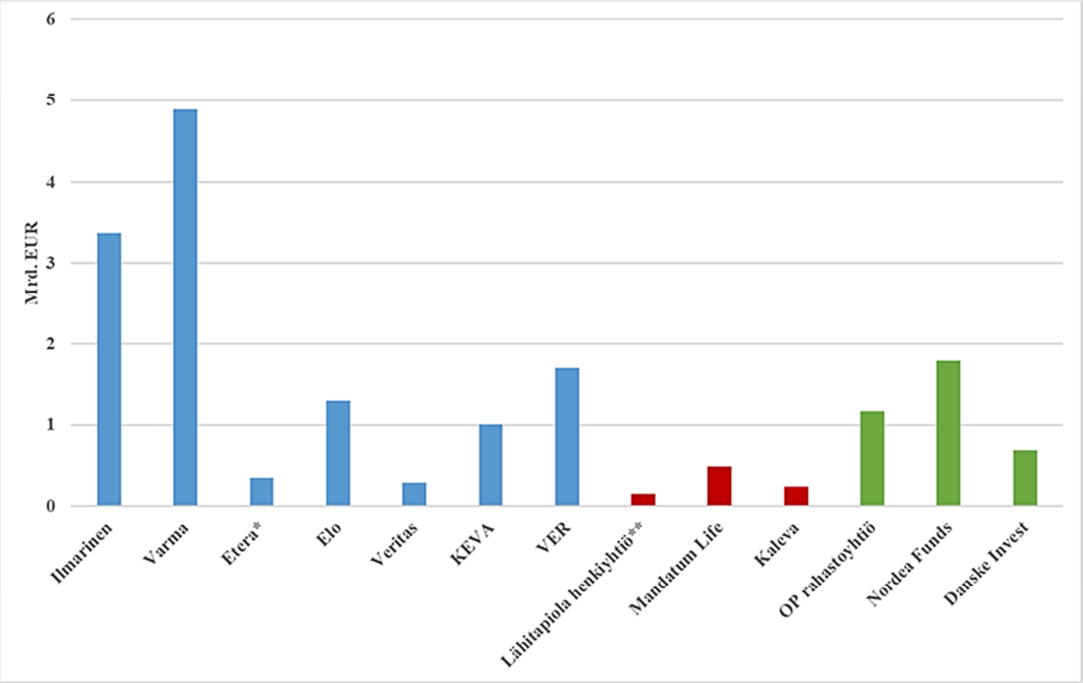
Työeläkeyhtiöt

Suomen markkinoilla suurimpia institutionaalisia sijoittajia ovat työeläkeyhtiöt, joiden sijoitusomaisuus oli vuoden 2017 lopussa 199,9 miljardia euroa, joista 14,4 miljardia euroa oli sijoitettuna suomalaisiin pörssiyhtiöihin. Helsingin pörssin markkina-arvo vuoden 2017 lopussa oli 223,1 miljardia euroa eli työeläkeyhtiöt omistivat noin kuusi prosenttia koko Helsingin pörssin markkina-arvosta. Kuten kuviosta 3 voi huomata, osa työeläkeyhtiöstä on suuria sijoittajia Helsingin pörssissä verrattuna muihin institutionaalisiin sijoittajiin kuten Suomen suurimpiin rahastoyhtiöihin. Suurimpien rahastoyhtiöiden sijoitusten ollessa miljardin tai kahden miljardin luokkaa merkittävimpien työeläkeyhtiöiden sijoitukset ovat kaksin- tai kolmenkertaisia. Pienempien työeläkeyhtiöiden pörssiyhtiösijoitukset ovat taas satojen miljoonien eurojen luokkaa.

Työeläkeyhtiöt eivät ole direktiivin tarkoitettuja institutionaalisia sijoittajia toisin kuin esimerkiksi henkivakuutusyhtiöt. Kuviosta 3 voi huomata, että Helsingin pörssissä henkivakuutusyhtiöt eivät ole yhtä merkittäviä sijoittajia kuin esimerkiksi työeläkeyhtiöt. Useissa muissa EU-maissa niin sanotun II-pilarin eläkejärjestelmiksi luokiteltavat henkivakuutusyhtiöt ja ammatillista lisäeläkettä (IORP) tarjoavat laitokset ovat suuria toimijoita pörsseissä. Toinen merkittävä ero on se, että useissa muissa maissa I-pilarin mukainen lakisääteinen peruseläketurva kustannetaan useimmiten verovaroin ilman merkittävää ennakkorahastointia. Näiden syiden vuoksi lakisääteistä työeläkevakuutusta hoitavien eläkelaitosten merkitys Suomen sijoitusmarkkinoilla on poikkeuksellisen suuri. Sääntelyn tarvetta arvioitaessa on edellä mainituista syistä otettava huomioon Suomen vakuutusmarkkinoiden erityispiirteet.

Suomessa eläkkeen rahoitusmallin painottuessa pakolliseen työeläkkeeseen henkivakuutusten tai lisäeläkkeiden hankkiminen on Euroopan mittapuulla hyvin vähäistä, minkä takia näiden toimijoiden sijoitusvarallisuus on Suomessa huomattavasti pienempää kuin monessa muussa EU:n jäsenvaltiossa. Suomalaiset työeläkeyhtiöt eivät kuulu direktiivin soveltamisalaan. Sosiaali- ja terveysministeriössä, jäljempänä *STM*, kuitenkin arvioidaan työeläkelaitosten omistajaohjauksen periaatteita koskevan kansallisen sääntelyn ajanmukaisuutta ja riittävyyttä erikseen.

Kuvio 3. Suurimpien institutionaalisten sijoittajien sijoitukset pörssiosakkeisiin



Lähde: Yhtiöiden 2017 vuoden vuosikertomukset (*Etera on yhdistynyt Ilmariseen 1.1.2018.) (**Merkityt eivät sisällä täysin kaikkia omistuksia.).

Valtakirjaneuvonantajat

Valtakirjaneuvonantajat ovat yhtiöitä, joiden liiketoimintaa on muun muassa neuvoa sijoittaja-asiakkaitaan siinä, kuinka näiden tulisi äänestää yhtiökokouksissa. Lisäksi valtakirjaneuvonantajat auttavat sijoittajia äänestyspolitiikkojensa laatimisessa ja tarjoavat taustatutkimusta päätöksenteon pohjaksi. Suomessa valtakirjaneuvonantajia käytetään useimmiten apuna päätöksenteossa ulkomaisista pörssiyhtiöistä. Toisaalta valtakirjaneuvonantajat ohjeistavat sijoittajia, etenkin ulkomaisia, suomalaisten pörssiyhtiöiden suhteen.

Valtakirjaneuvonantajat ovat pitkälti kansainvälisiä toimijoita. Suurimmat valtakirjaneuvonantajat ovat yhdysvaltalaiset Institutional Shareholder Services (jäljempänä *ISS*) ja Glass Lewis. Lisäksi markkinoilla on pienempiä valtakirjaneuvonantajia. Suomessa ei ole yhtään valtakirjaneuvonantajaa, ja lähin valtakirjaneuvonantaja on Ruotsissa toimiva Nordic Investor Services, joka tarjoaa neuvontaa pohjoismaisista pörssiyhtiöistä. ISS ja Glass Lewis kuitenkin tarjoavat myös palveluja, jotka koskevat suomalaisia pörssiyhtiöitä.

Valtakirjaneuvonantajat antavat sijoittajille maksullisen raporttinsa hallituksen ehdotuksista yhtiökokoukselle ja äänestysohjeensa ennen yhtiökokoukseen ilmoittautumisen päättymistä. Raportit sisältävät myös hieman julkisesti saatavilla olevaa tietoa yhtiöstä. Lisäksi niissä saatetaan arvioida myös esimerkiksi yhtiön palkitsemiseen liittyviä tekijöitä palkka- ja palkkioselvityksen perusteella. Tavanomaisesti raportit tulevat pariksi päiväksi pörssiyhtiölle kat-

seltavaksi, jolloin pörssiyhtiö voi yrittää korjata suurimmat asiavirheet ja mahdolliset tulkintavirheet. Lisäksi pörssiyhtiöt seuraavat valtakirjaneuvonantajien äänestyspolitiikkoja ja pohtivat yhtiökokoukselle vietäviä asioita valtakirjaneuvonantajien politiikkojen kontekstissa.

Valtakirjaneuvonantajilla on paljon valtaa antaessaan äänestysohjeita, mutta välttämättä valtakirjaneuvonantajatkaan eivät itse tiedä tarkkaan, mikä on ollut heidän ohjeistuksensa vaikutus osakkeenomistajien päätöksiin. Kansainvälisten tutkimuksien mukaan (*Georgeson's 2016 Proxy Season Review - Bridging the gap between issuers and investors, 2017*) on kuitenkin näyttöä, että jos yhtiökokouksessa on äänestetty ehdotuksen hylkäämisestä, ainakin osa valtakirjaneuvonantajista on antanut neuvon äänestää ehdotusta vastaan.

2.4.3 Palkitseminen

Hallituksen palkitseminen

Lähes kaikissa suomalaisissa pörssiyhtiöissä hallituksen jäsenten palkkiot muodostuvat kiinteistä palkkioista ja mahdollisista kokouspalkkioista. Kaikissa pörssiyhtiöissä ei kuitenkaan makseta erillisiä kokouspalkkioita. Useissa pörssiyhtiöissä kokouspalkkiota maksetaan myös valiokuntien kokouksista. Hallitusten ja valiokuntien jäsenten palkitsemisesta päättää yhtiökokous.

Keskuskauppakamarin selvityksen mukaan Suomessa hallituksen palkkiot maksetaan usein varsinkin isommissa pörssiyhtiöissä osittain pörssiyhtiön omina osakkeina. Osakkeina maksettava osuus on tyypillisesti 40 tai 50 prosenttia kiinteästä palkkiosta. Palkkion veronpidätys suoritetaan lähtökohtaisesti rahana maksettavasta palkkion osasta, joten hallituksen jäsenet saavat palkkionsa pääosin yhtiön osakkeina. Näin toimittiin 46 yhtiössä vuonna 2016. Palkkioiden maksamista osakkeina ja hallitusten jäsenten osakeomistusta on yleisesti pidetty kannatettavana, sillä sen on nähty kannustavan hallitusta osakkeenomistajien edun mukaiseen toimintaan.

Pörssiyhtiöiden hallituksen jäsenet eivät yleensä saa varsinaisia tulospalkkioita. Vuonna 2016 ainoastaan yhdessä suomalaisessa pörssiyhtiössä hallituksen kokopäivätoimiselle puheenjohtajalle maksettiin tulospalkkiota kiinteän vuosipalkkion lisäksi. Noin puolet suomalaisista pörssiyhtiöistä korvaa hallituksen jäsentensä matkakulut. Yksittäisissä yhtiöissä hallituksen jäsenet tai puheenjohtaja voivat saada luontaisetuja, kuten puhelin- tai autoedun, lisäksi hallitusten ulkomaalaisille jäsenille saatetaan maksaa lisäksi erilaisia matkustamiskorvauksia.

Vuonna 2016 suomalaisten pörssiyhtiöiden hallitusten jäsenten vuotuiset kiinteät palkkiot vaihtelivat 6 000—160 000 eurossa. Keskimäärin suurissa pörssiyhtiöissä hallituksen jäsenelle maksettiin vuodessa noin 54 000 euroa, keskisuurissa noin 30 000 euroa ja pienissä noin 21 000 euroa. Hallituksen puheenjohtajan kiinteä palkkio on yleensä noin kaksinkertainen hallituksen jäseneen verrattuna. Hallitusten puheenjohtajien vuotuiset kiinteät palkkiot vaihtelivat 8 000—440 000 eurossa vuonna 2016.

Lisäksi hallituksen koot vaihtelevat pörssiyhtiön kokoluokan mukaan. Keskimäärin vuonna 2017 suomalaisen pörssiyhtiön hallituksessa oli 6,2 jäsentä. Pienissä pörssiyhtiöissä oli keskimäärin vain 5,3 hallituksen jäsentä, keskikokoisissa pörssiyhtiöissä 6,5 jäsentä ja suurissa 7,9 hallituksen jäsentä. Suurimmissa pörssiyhtiön hallituksissa Suomessa oli kymmenen jäsentä ja tällaisia oli vuonna 2017 viisi ja pienimmän hallituksen koko oli kolme jäsentä.

Toimitusjohtajan palkitseminen

Pörssiyhtiön toimitusjohtajalle maksetut palkat ja palkkiot koostuvat pääsääntöisesti kiinteästä vuosipalkasta mahdollisine luontaisetuineen sekä esimerkiksi palkkioksi annettavista osakkeista, käteispalkkioista, optioista ja osakeperusteisista oikeuksista, lisäeläkemaksuista, etuuksista, kuten allekirjoituspalkkioista tai sitouttamisbonuksista sekä erokorvauksesta ja mahdollisista muista toimisuhteen päättymisen perusteella maksettavista korvauksista, kuten erorahasta. Toimitusjohtajan palkitsemisesta päättää hallitus, joka nimittää toimitusjohtajan.

Keskuskauppakamarin selvityksestä ilmenee, että suomalaisten pörssiyhtiöiden toimitusjohtajilleen maksamien palkkioiden kokonaissumma on pysynyt melko samana viime vuosina. Vaihtelut yhtiöiden välillä ovat suuria muun muassa eri palkkiolajeja tarkasteltaessa. Esimerkiksi isoissa yhtiöissä tulossidonnaiset palkkiot muodostavat jo suurimman osuuden kokonaispalkkioista, kun taas pienemmissä yhtiöissä kiinteällä palkan osuudella on suurempi merkitys.

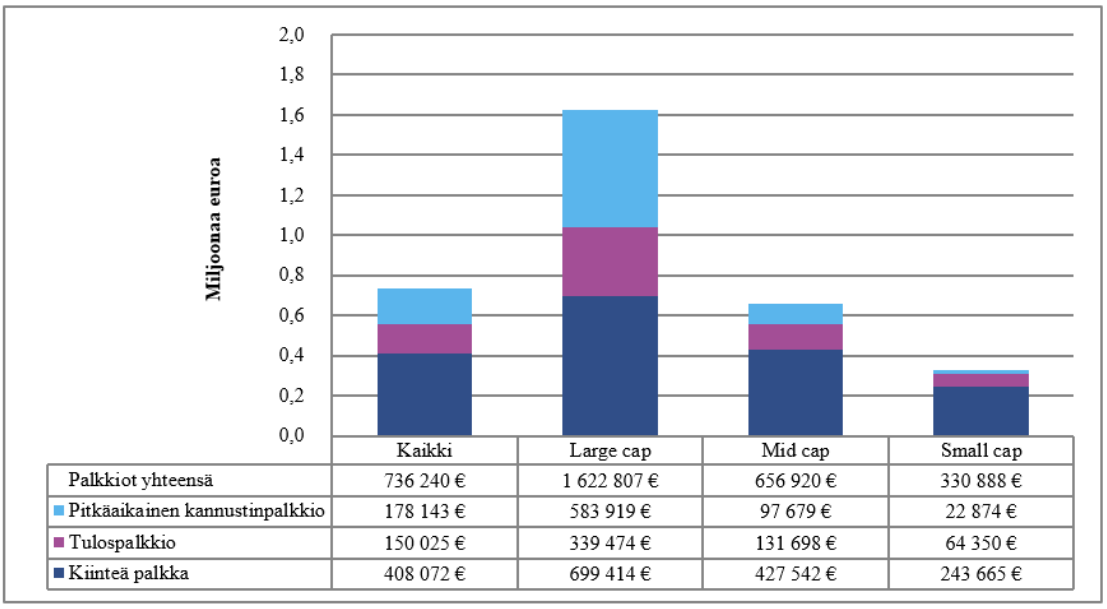
Lisäksi selvityksessä ilmenee, että vuosipalkan lisäksi pörssiyhtiöiden toimitusjohtajille maksetaan usein niin sanottuja muuttuvia palkkioita, eli lyhyen ja pitkän aikavälin tulospalkkioita. Merkittävä osa suurten pörssiyhtiöiden toimitusjohtajien palkitsemisesta kertyy pitkän aikavälin palkkioista, joita ovat erilaiset osake- ja optiopohjaiset järjestelmät. Pitkän aikavälin palkitseminen on korostunut suurissa yhtiöissä viime vuosina ja keskimäärin yli 60 prosenttia kokonaispalkkiosta muodostuu muusta kuin kiinteästä palkasta. Keskisuurissa ja pienissä yhtiöissä tulossidonnaiset palkkiot muodostavat keskimäärin selvästi alle kolmanneksen toimitusjohtajan kokonaispalkkiosta, sillä varsinkin pienissä yhtiöissä kannustinpalkkiot ovat vähäisiä ja monilla niistä ei ole käytössä lainkaan kannustinpalkkioita.

Vuonna 2016 pörssiyhtiöiden toimitusjohtajien vuotuinen kiinteä palkka oli keskimäärin 408 000 euroa, mutta yhtiökohtaiset erot olivat suuria vuosipalkan vaihdellessa 78 000 eurosta 1,14 miljoonaan euroon. Vuonna 2016 suurissa pörssiyhtiöissä (*large cap*) toimitusjohtajien kiinteän palkan keskiarvo oli 699 000 euroa, keskisuurissa yhtiöissä (*mid cap*) 428 000 euroa ja pienissä yhtiöissä (*small cap*) 244 000 euroa. Pienten pörssiyhtiöiden markkina-arvo on alle 150 miljoonaa euroa, keskisuurten pörssiyhtiöiden markkina-arvo on 150 miljoonan euron sekä miljardin euron välissä sekä suurten pörssiyhtiöiden markkina-arvo on yli miljardi euroa.

Lyhyen aikavälin tulospalkkioita maksavat noin kaksi kolmannesta pörssiyhtiöistä. Ainoastaan kahdessa suuressa pörssiyhtiössä ei maksettu tulospalkkioita. Keskikokoisista pörssiyhtiöistä 80 prosentissa maksettiin tulospalkkioita, kun taas valtaosa pienistä pörssiyhtiöistä ei maksanut lainkaan tulospalkkioita. Tulospalkkioiden keskiarvot pörssiyhtiöiden kokoluokittain vuonna 2016 olivat suurissa 399 000 euroa, keskikokoisissa 132 000 euroa ja pienissä 64 000 euroa. Kaikkien pörssiyhtiöiden vuosittainen tulospalkkaus vaihteli 0—888 000 eurossa.

Kiinteän ja tulospalkkion lisäksi toimitusjohtajalla voi olla pörssiyhtiössä pidemmän aikavälin kannustinohjelma. Vuonna 2016 Suomessa 74 pörssiyhtiöistä oli käytössä osakekannustinohjelma tai tähän rinnastettava pitkäaikainen kannustinpalkkiojärjestelmä. Ainoastaan yhdellä suurella pörssiyhtiöllä ei ollut pitkän aikavälin kannustinohjelmaa. Keskisuurista pörssiyhtiöistä yli 75 prosentilla oli pitkän aikavälin kannustinohjelma, kun taas pienistä pörssiyhtiöistä alle kolmanneksella oli pitkän aikavälin kannustinohjelma. Suurissa yhtiöissä keskimääräinen osakepalkkio oli 584 000 euroa, keskisuurissa 98 000 euroa ja pienissä 23 000 euroa.

Kuvio 4. Keskimääräiset toimitusjohtajien palkkiot



	Kaikki	Large cap	Mid cap	Small cap
Palkkiot yhteensä	736 240 €	1 622 807 €	656 920 €	330 888 €
Pitkäaikainen kannustinpalkkio	178 143 €	583 919 €	97 679 €	22 874 €
Tulospalkkio	150 025 €	339 474 €	131 698 €	64 350 €
Kiinteä palkka	408 072 €	699 414 €	427 542 €	243 665 €

Lähde: Keskuskauppakamari: Corporate Governance -selvitys 2017 - Toimiiko hyvä hallinnointi ja avoimuus pörssiyhtiöissä, toukokuu 2017.

Kiinteiden palkkojen, tulospalkkioiden ja pitkäaikaisten kannustinpalkkioiden lisäksi toimitusjohtajille voidaan maksaa myös muitakin etuuksia, kuten erilaisia lisäeläkkeitä. Keskuskauppakamarin selvitykseen kerättyjen tietojen mukaan 60 pörssiyhtiötä tarjoaa toimitusjohtajalleen jonkinlaisen lisäeläketurvan. Edellä mainituista lisäeläkkeistä 39 oli maksuperusteisia, yhdeksän etuusperäisiä ja 12 lisäeläkkeen muotoa ei ollut tarkemmin määritelty. Lisäksi toimitusjohtajat voivat saada irtisanomiskorvauksia ja allekirjoituspalkkioita.

Yhtiöt ovat viime vuosina kiinnittäneet enemmän huomiota palkitsemiseen osittain siksi, että yhtiöiden on julkistettava palkka- ja palkkioselvitys internetsivuillaan, mutta myös siksi, että yhtiöiden eri palkitsemiskäytännöt ovat saaneet osakseen myös huomiota medialta. CG-koodissa muun muassa todetaan, että palkitsemisen avoimuus nähdään osana hyvää sijoittajansuojaa ja yhtiöiden tehokasta hallinnointia ja sen tulisi siten kannustaa yhtiöitä luomaan mahdollisimman kilpailukykyisiä ja kannustavia palkitsemisjärjestelmiä.

Yhtiökokousten äänestykset palkitsemisesta

Suomessa ei ole voimassa lainsäädäntöä johdon palkitsemispolitiikkaa ja -raporttia koskevasta äänestyksestä yhtiökokouksessa. Suomessa osakkeenomistajat kuitenkin yhtiökokouksessa päättävät jo nyt pörssiyhtiön hallituksen ja valiokuntien jäsenten palkkioista. Toimitusjohtajan palkan ja palkkiot päättää pörssiyhtiön hallitus.

Useassa EU:n jäsenvaltiossa on voimassa lainsäädäntöä, joka koskee pörssiyhtiöiden yhtiökokouksien palkitsemiseen liittyvää äänestämistä. Äänestyksen sitovuudet eroavat toisistaan, sillä osassa jäsenvaltioita äänestys on sitova ja osassa neuvoa-antava. Lisäksi osassa jäsenvaltioi-

ta saatetaan äänestää pelkästään palkitsemispolitiikasta, osassa yksityiskohtaisesti johdon palkkioista, kun taas joissakin äänestetään myös palkitsemisraportista.

Yleensä, jos pörssiyhtiön johdon palkitsemisesta on äänestetty, keskimäärin vähintään määräenemmistö on kannattanut ehdotettua palkitsemispolitiikkaa tai palkitsemisraporttia. Esimerkiksi Yhdistyneessä kuningaskunnassa on sitova äänestys palkitsemispolitiikasta ja neuvoa-antava äänestys palkitsemisraportista. FTSE100-yhtiöiden kohdalla sekä palkitsemispolitiikkaa että palkkioraporttia koskeva keskimääräinen prosentuaalinen kannatus yhtiökokouksessa on ollut yli 90 prosenttia viime vuosina.

Ranskassa on voimassa sitova äänestys palkitsemispolitiikasta ja neuvoa-antava äänestys palkitsemisraportista. CAC 40 -yhtiöissä viime vuosina palkitsemispolitiikan äänestyksen keskimääräinen kannatus on ollut 74—89 prosenttia ja palkitsemisraportin eri osien kannatus on ollut 87—90 prosenttia. Lisäksi Ranskassa äänestetään myös yksittäisistä palkkioista. Kuitenkin Ranskan lainsäädäntö muuttuu vuonna 2018, jolloin kaikista johdon palkitsemisäänestyksistä tulee sitovia. Saksassa voidaan äänestää neuvoa-antavasti palkitsemisesta.

Saksassa DAX- ja MDAX-yhtiöissä johdon palkitsemisäänestyksissä viime vuosina keskimäärin 73 prosenttia osakkeenomistajista on tukenut ehdotusta. Vuonna 2017 ainoastaan kahdessa DAX-yhtiössä johdon palkitsemista koskeva äänestys sai tukea yli 90 prosentilta osakkeenomistajista.

Lisäksi esimerkiksi Ruotsissa on voimassa sitova äänestys johdon palkitsemispolitiikasta, mutta ei palkitsemisraportista. Ruotsissa ei ole tehty selvityksiä siitä, kuinka suuri osa osakkeenomistajista on kannattanut palkitsemispolitiikkaa, koska äänestykset ovat luonteeltaan yleensä paikan päällä tapahtuvia koeäänestyksiä. Useimmiten kuitenkin selvä enemmistö on kannattanut ehdotusta.

Palkitsemisäänestyksissä harvoin suurin osa osakkeenomistajista vastustaa palkitsemisehdotusta. Esimerkiksi vuonna 2016 Yhdistyneessä kuningaskunnassa ainoastaan yksi FTSE350-yhtiön palkitsemispolitiikka ei saanut enemmistön kannatusta ja kolmen FTSE350-yhtiön palkitsemisraportit eivät saaneet osakkeenomistajien enemmistön tukea. Ranskassa ensimmäistä kertaa palkitsemisäänestyksissä kohdattiin osakkeenomistajien enemmistön vastustus vuonna 2016, jolloin kaksi eri palkitsemisäänestystä ei saanut enemmistön kannatusta. Vuonna 2017 Ranskassa kaikki palkitsemispolitiikat hyväksyttiin, mutta yhdessä yhtiössä palkitsemisraportti ei saanut osakkeenomistajien enemmistön tukea. Lisäksi Alankomaiden pörssiyhtiöiden kohdalla on tutkittu palkitsemisäänestysten tuloksia. Alankomaissa ei ollut yhtään hylättyä ehdotusta liittyen johdon palkitsemiseen vuonna 2016 koskien AEX- ja AMX-yhtiöitä.

Palkitsemisäänestysten vaikutusta johdon palkkioiden suuruuteen on tutkittu. Tutkimukset käsittelevät joko Yhdysvaltojen tai Yhdistyneen kuningaskunnan markkinoita. Yleisesti ei ole löydetty näyttöä, että palkitsemisäänestyksillä olisi vaikutusta johdon palkitsemisen tasoon[5]. Kuitenkin esimerkiksi Yhdysvaltojen markkinoilla palkitsemisäänestys johti pienten pörssiyhtiöiden toimitusjohtajien palkkioiden nousuun[6]. Lisäksi yhden tutkimuksen mukaan osakkeenomistajat puuttuvat vain huonon tuloksen tehneiden yhtiöiden palkitsemiseen, eivätkä puutu esimerkiksi hyvin menestyvän yhtiön ylimalkaiseen johdon palkitsemiseen. Samaisessa tutki-

[5] Katso esimerkiksi Canyon ja Sadler (2010) Shareholder Voting and Directors' Remuneration Report Legislation: Say on Pay in the UK. Corporate Governance: An International Review, 18: 296—312, Cunat, Gine ja Guadalupe (2013) ay Pays! Shareholder Voice and Firm Performance, Review of Finance, Volume 20, Issue 5, 1 August 2016, Pages 1799—1834.
[6] Illiv ja Vitanova (2015) The Effect of the Say-on-Pay in the U.S.

muksessa löydettiin korrelaatio yhtiön tuloksen ja palkitsemisen välillä, mikä voi kannustaa johtoa lyhyen aikavälin tuloksen tekoon pitkän aikavälin tuloksen sijaan[7]. Tutkimuksissa on havaittu, että palkitsemisäänestykset lisäävät aktivistisijoittajien toimintaa yhtiökokouksissa, millä voi olla vaikutusta ylettömän palkitsemisen laskuun tai jopa pörssiyhtiön markkinaarvoon. Kuitenkin tutkimusten mukaan aktivistisijoittajat keskittyvät yleensä suuriin yhtiöihin, eivätkä niihin yhtiöihin, joilla on kaikista korkein palkitsemistaso tai joilla on selkeästi ongelmia palkitsemisessa, hallinnoinnissa tai tuloksessa. Tutkimusten mukaan palkitsemisen kannalta ongelmalliset yhtiöt ovat yleensä kooltaan pieniä. Suomessa aktivistisijoittajilla on pienempi rooli, koska kotimaiset institutionaaliset sijoittajat viestivät yhtiöille mahdollisista kysymyksistään tai ongelmistaan kannattaa hallituksen ehdotuksia ennen yhtiökokousta.

Koska joissakin EU:n jäsenvaltioissa on käytössä johdon palkitsemisesta koskevassa äänestys, on olemassa tutkimusta valtakirjaneuvonantajien neuvojen noudattamisesta palkitsemispolitiikasta äänestäessä. Äänestystulokset ja valtakirjaneuvonantajien neuvojen suositukset eivät täysin ole samansuuntaisia. Lisäksi joissakin tapauksissa esimerkiksi ISS ja Glass Lewis ovat antaneet vastakkaisia neuvoja. Useimmiten kuitenkin palkitsemispolitiikan hylkäämiseen johtavassa äänestyksessä ainakin osa valtakirjaneuvonantajista on neuvonut vastustamaan ehdotettua politiikkaa. Monissa tapauksissa, joissa valtakirjaneuvonantajat ovat neuvoneet äänestämään esitystä vastaan, suurin osa osakkeenomistajista on kannattanut ehdotusta tai toisinpäin.

Keskuskauppakamarin selvitys palkitsemisesta pörssiyhtiöissä

Keskuskauppakamarin toukokuussa 2017 tekemässä suomalaisten pörssiyhtiöiden hallitusten ja toimitusjohtajien palkitsemista koskevassa selvityksessä tutkitaan suomalaisten pörssiyhtiöiden julkaisemia palkitsemisraportteja sekä toimitusjohtajilleen ja hallituksen jäsenilleen maksamia palkkioita. Lähteenä selvityksessä käytetään yhtiöiden verkkosivuillaan keväällä 2017 julkaisemia hallinto- ja ohjausjärjestelmää koskevia selvityksiä sekä palkka- ja palkkioselvityksiä. Tarpeen mukaan tietoja on pyritty täydentämään tilinpäätöksistä kerätyillä tiedoilla. Selvitys kattaa yhteensä 123 suomalaista pörssiyhtiötä ja selvityksessä on tarkasteltu ainoastaan niitä pörssiyhtiöitä, joiden päälistauspaikkana on Helsinki, jolloin esimerkiksi Nordea Bank AB jää tarkastelun ulkopuolelle. Alakappaleissa käsitellään tiivistetystä selvityksen tuloksia.

Palkka- ja palkkioselvitys

Pörssiyhtiön on julkaistava internetsivuillaan palkka- ja palkkioselvitys, jonka on oltava yhtenäinen kuvaus yhtiön hallituksen jäsenten, toimitusjohtajan ja muun johdon palkitsemisesta. Velvollisuus perustuu vuoden 2015 CG-koodiin, joka tuli voimaan vuoden 2016 alusta. Myös aiemmat CG-koodit sisälsivät suositukset palkitsemisen raportoinnista. Palkka- ja palkkioselvityksen laatiminen on yksi keskeisimmistä CG-koodin pörssiyhtiön raportointivaatimuksista, joita on noudatettava ja joista ei voi poiketa ilmoittamalla poikkeaminen ja perustelut poikkeamiselle.

Keskuskauppakamarin selvityksen mukaan suurin osa pörssiyhtiöistä noudattaa CG-koodin ohjeistusta, mutta ohjeistuksesta huolimatta jotkin, useimmiten pienet, pörssiyhtiöt eivät vielä täysin noudata palkitsemisen raportointia koskevia vaatimuksia. Useammalla yhtiöllä kaikkia tietoja ei ole koottu yhdelle yhtenäiselle dokumentille, vaan tiedot ovat saatavilla useasta asiakirjasta tai julkaisusta. Osin kaikkia edellytettyjä tietoja ei ole eritelty riittävästi tai esimerkiksi ne ovat vain osa laajaa tilinpäätöstä. Lisäksi osa pörssiyhtiöistä on sisällyttänyt palkka- ja

[7] Fosch, Palia ja Solomon (2017) the Harward Business Law Review, Volume 8.

palkkioselvityksen vuosikertomukseen. Palkka- ja palkkioselvityksen sisällyttäminen vuosikertomukseen on ongelmallista tietojen ajantasaisuusvaatimuksen kannalta.

Selvityksestä ilmenee, että pörssiyhtiöiden palkka- ja palkkioselvitysten laadussa on merkittäviä eroja. Palkka- ja palkkioselvitysten pituudet vaihtelevat pääosin kahdesta sivusta kahdeksaan sivuun, mutta joukosta löytyi myös muutamia yli kymmensivuisia selvityksiä. Vaikka yleensä palkkaa ja palkkioita koskevat tiedot olisi julkaistu hyvin yksityiskohtaisella tasolla ja erityisesti erilaisia osakekannustinjärjestelmiä koskevia tietoja selitetty hyvin seikkaperäisesti, ei tietojen esittämisessä aina ole otettu huomioon sijoittajanäkökulmaa. Lisäksi usein palkitsemista koskevat kuvaukset voivat kertoa tarkastikin, millä perusteilla palkkioita maksetaan, mutta eivät tarjoa näkemystä siihen, miksi käytössä oleva palkkiorakenne on katsottu perusteluksi.

Palkitsemisen avoimuuden voidaan nähdä olevan osa sijoittajansuojaa ja yhtiöiden tehokasta hallinnointia. Palkitsemisesta saatavien tietojen avulla osakkeenomistajat voivat arvioida palkitsemisen kannustavuutta yhtiön tuloksen ja omistaja-arvon kasvattamisen näkökulmasta. Avoimuus voi siten kannustaa pörssiyhtiöitä luomaan mahdollisimman kilpailukykyisiä ja motivoivia palkitsemisjärjestelmiä. Sijoittajan näkökulmasta palkka- ja palkkioselvityksen olisi oltava helposti saatavissa ja ymmärrettävissä.

2.4.4 Lähipiiritoimet

Yleistä

Osakkaiden ja sijoittajien kannalta katsottuna lähipiiritoimiin sovellettava voimassa oleva kotimainen sääntely perustuu yhtiökokouksen päätöksenteon osalta pääosin ja hallituksen päätöksenteon osalta huomattavassa määrin jälkikäteisiin (*ex-post*) oikeussuojakeinoihin, joita ovat OYL:iin, yhtiön toimintaa koskevaan lainsäädäntöön ja rikoslainsäädäntöön perustuvat mahdollisuudet yhtiön johdon vaihtamiseen, lähipiiritointa koskevaan vahingonkorvaukseen, päätöksen moittimiseen, rangaistuksen tai muun laitonta varojenjakoa koskevan seuraamuksen vaatimiseen tuomioistuimessa sekä kirjanpito- ja arvopaperilainsäädäntöön perustuvat lähipiiritoimia koskevat julkistamisvaatimukset OYL:n yleisten periaatteiden noudattamista edistetään ennen päätöksentekoa (*ex-ante*) esteellisyyssäännöksillä, tiettyihin päätöksiin vaadittavilla kaikkien tai tiettyjen osakkaiden suostumuksella ja tiettyihin päätöksiin vaadittavalla riippumattoman asiantuntijan lausunnolla.

Lähipiirisääntely perustuu lähipiiritoimen ulospäin havaittavien piirteiden tavanomaisuuden arviointiin - onko kyse yhtiön tavanomaisesta liiketoiminnasta ja tehdäänkö toimi tavanomaisin kaupallisin ehdoin ja tavanomaisesta poikkeavan toimen merkittävyyden arviointiin. Tällöin ei ole tarpeen arvioida toimeen osallisen lähipiiriläisen vaikuttimia, henkilökohtaista elämäntilannetta eikä päätettävänä olevasta toimesta lähipiiriläiselle tulevan hyödyn määrää absoluuttisesti tai suhteessa hänen muuhun varallisuuteensa ja tuloihinsa.

OYL:ssa säädetyt esteellisyysperusteet ja lähipiirimääritelmä eivät vastaa *direktiivin 2 artiklaan lisätyn h kohdan* lähipiirimääritelmää, koska OYL:ssa ei ole direktiiviä vastaavaa seikkaperäistä luetteloa yhtiön lähipiiriin kuuluvista ja OYL:n tulkinta esteellisyyden aiheuttavasta välillisen edun henkilöpiiristä on suppeampi kuin direktiivin lähipiirimääritelmä.

OYL:ssa ei ole *direktiivin 9 c artiklan 1 ja 4 kohtaa ja 5 kohdan ensimmäisen kappaleen ensimmäistä virkettä* vastaavia säännöksiä. Artiklan 1 kohdan merkittävä-määritelmään (*material*) ei ole tarkoituksenmukaista soveltaa KPA 2 luvun 7 b §:n 1 momentin määritelmää olennaisesta lähipiiritoimesta, koska säännösten tavoitteet poikkeavat toisistaan. Kirjanpitolain-

säädännön tarkoituksena on, että tilinpäätös antaa oikean ja riittävän kuvan toiminnan tuloksesta ja taloudellisesta asemasta olennaisuusperiaatteen mukaisesti ottaen huomioon kirjanpitopitovelvollisen harjoittaman toiminnan laatu ja laajuus. Pörssiyhtiön päätöksentekoon liittyvät direktiivin tavoitteet huomioon ottaen yhtiön päätöksenteossa sovellettavaan merkittävämääritelmään ei ole tarkoituksenmukaista soveltaa myöskään markkinoiden väärinkäyttöasetuksen määritelmästä, koska säännösten tavoitteet poikkeavat toisistaan. Päätöksentekoa varten osakkaiden käytettävissä on oltava tiedot siitä, miten yhtiön tavanomaisesta toiminnasta tai markkinaehdoista poikkeava lähipiiritoimi vaikuttaa yhdenvertaisuusperiaatteen ja yhtiön johdon huolellisuus- ja lojaliteettivelvollisuuden noudattamiseen yhtiössä. Markkinoiden väärinkäyttöasetuksen tavoitteena on, että kaikkien sijoittajien käytettävissä on tiedot, jotka voivat huomattavasti vaikuttaa pörssiyhtiön osakkeen tai muun sijoituskohteen arvoon. Toisaalta lähipiiritoimien julkistamisen osalta on johdonmukaista, että julkistamista edellyttävä merkittävyys määritellään arvopaperimarkkinalainsäädännön periaatteiden mukaisesti, mikä sallitaan direktiivin 9 c artiklan 1 kohdan viimeisessä kappaleessa.

OYL 6 luvun 16 a §:n 1 momentin 2 kohta täyttää direktiivin *9 c artiklan 5 kohdan ensimmäisen kappaleen toisen virkkeen* vaatimuksen lähipiiritoimia koskevan seurannan ja arvioinnin järjestämisestä. Toisaalta OYL:ssa ei ole *saman artiklakohdan kolmatta virkettä* vastaavaa rajoitusta, jonka mukaan arvioinnin kohteena olevaan toimeen lähipiirisuhteessa oleva ei saa osallistua arviointiin.

OYL:ssa ja AML:ssa ei ole direktiivin 9 c artiklan 2 ja 7 kohtaa vastaavia säännöksiä merkittävien lähipiiritoimien julkistamisvelvollisuudesta. Julkistamisvelvollisuuden synnyttävä merkittävyys voidaan määritellä arvopaperimarkkinalainsäädännön julkistamisedellytysten suuntaisesti.

OYL:n nykyinen seuraamusjärjestelmä täyttää direktiivin 14 b artiklan vaatimukset direktiivin nojalla annettavien kansallisten säännösten rikkomiseen sovellettavista toimenpiteistä ja seuraamuksista. Riittävää on, että vahingonkorvausvastuun sääntelyssä tuottamusolettamaan sovelletaan pörssiyhtiössäkin muita yhtiöitä koskevaa suppeampaa lähipiirin määritelmää. Jos vahinko aiheutuu laajempaan lähipiiriin kuuluvan kanssa tehdystä toimesta, vastuu voi syntyä OYL:n muun vahingonkorvaussääntelyn perusteella.

2.4.5 Seuraamukset

Finanssimarkkinasääntely

Direktiivin 14 b artikla asettaa jäsenvaltioille velvollisuuden säätää direktiivin nojalla annettujen kansallisen säännösten rikkomisesta aiheutuvista toimenpiteistä ja seuraamuksista. Toimenpiteiden ja seuraamusten on oltava tehokkaita, oikeasuhteisia ja varoittavia. Direktiivi ei aseta velvoitteita seuraamusten vähimmäis- tai enimmäismääristä.

Direktiivissä asetettu vaatimus säädettävien seuraamusten tehokkuudesta, oikeasuhteisuudesta sekä varoittavuudesta perustuu Euroopan yhteisöjen tuomioistuimen nyttemmin jo vakiintuneeseen oikeuskäytäntöön (esimerkiksi asia 68/88, Komissio v. Kreikka kohdat 23 ja 24 sekä esimerkiksi Berlusconi ym. yhdistetyt asiat C-387/02, C-391/02 ja C-403/02, kohta 65.) Kyseisen oikeuskäytännön mukaan jäsenvaltiot voivat lähtökohtaisesti valita määrättävät seuraamukset (rikosoikeudelliset, hallinnolliset tai yksityisoikeudelliset), mutta jäsenvaltioiden on huolehdittava erityisesti siitä, että yhteisön oikeuden rikkominen sanktioidaan perusteiltaan ja menettelyltään vastaavalla tavalla kuin kansallisen oikeuden vastaavanlaatuinen ja vakavuudeltaan samanlainen rikkominen ja että seuraamukset ovat joka tapauksessa tehokkaita, oikeasuhteisia ja varoittavia.

Finanssimarkkinoita koskeva seuraamusjärjestelmä on Suomessa erityisesti viimeaikaisen EU-oikeuden seurauksena kehittynyt hallinnollisia seuraamuksia painottavaksi. Fivan käytössä olevat hallinnolliset seuraamukset muodostavat seuraamusjärjestelmän perusrungon. Fivan lievin käytössä oleva hallinnollinen seuraamus, julkinen varoitus, voidaan antaa kaikkien finanssimarkkinoita koskevien säännösten rikkomisesta tai laiminlyönnistä. Fivan käytössä olevia taloudellisia seuraamuksia ovat rikemaksu ja seuraamusmaksu. Rikemaksun soveltamisala on rajattu ennen kaikkea vähäisten, selkeästi toteennäytettävien, kuten raportointivelvoitteiden rikkomiseen soveltuvaksi seuraamukseksi. Seuraamusmaksun soveltamisala on laaja ja sen enimmäismäärä on laissa mitoitettu - pääosin EU-säädöksiin perustuen - rikkomusten vakavuuden (vahingollisuuden tai haitallisuuden) ja moitittavuuden mukaisesti. Merkittävä osa nykyisistä seuraamusmaksusäännöksistä perustuu EU-säädöksiin, mutta osa säännöksistä perustuu myös kansalliseen harkintaan. Kansallisista lähtökohdista säädetty seuraamusmaksu on enimmäismäärältään EU-säädöksiin perustuvia seuraamusmaksusäännöksiä huomattavasti lievempi.

Seuraamusten oikeasuhtaisuutta punnittaessa arvioinnin keskeisen lähtökohdan muodostaa nykyinen kansallisen seuraamusjärjestelmä kokonaisuudessaan ja sen sisäinen sääntelysystematiikka. Oikeasuhtaisuuden periaate yhtäältä edellyttää, että seuraamukset ovat oikeudenmukaisessa suhteessa tekojen ja laiminlyöntien vahingollisuuteen ja moitittavuuteen. Seuraamusasteikkojen on myös oltava loogisessa suhteessa toisiinsa.

Direktiivissä säädettyjen velvoitteiden ei vakavuudeltaan voida katsoa olevan sellaisia, että niiden vastainen menettely tulisi kriminalisoida. Edellä mainittu EU-oikeuteen perustuva vastaavuusperiaate, kuten myös voimassa olevan kansallisen seuraamusjärjestelmän systematiikka huomioiden, voidaan perustelluimpana ja riittävänä kansallisena ratkaisuna pitää hallinnollisten seuraamusten säätämistä direktiivin nojalla säädettyjen velvoitteiden rikkomisen seuraamuksiksi. EU-oikeuden tehokkaan täytäntöönpanon vaatimus sekä seuraamusjärjestelmältä edellytettävä yleisestävyyden ja oikeasuhtaisuuden vaatimus kuitenkin puoltavat mahdollisuutta määrätä myös taloudellisia hallinnollisia seuraamuksia tiettyjen direktiiviin perustuvien keskeisten kansallisten säännösten rikkomisten osalta.

Direktiivissä asetettujen tiettyjen velvoitteiden rikkominen voidaan vakavuudeltaan rinnastaa lähinnä AML:n 15 luvun 1 §:ssä ja 2 §:n 1 momentissa, SipaL:n 15 luvun 2 §:n 1 momentissa sekä AOJSL:n 8 luvun 6 §:n 1 momentissa säädettyihin rikemaksu- tai seuraamusmaksusäännöksiin. Kyseiset rike- ja seuraamusmaksusäännökset perustuvat kansalliseen harkintaan, ja niiden rikkomisen ja laiminlyönnin osalta sovellettavat maksut ovat enimmäismäärältään huomattavasti lievempiä kuin EU-säännöksiin perustuvissa seuraamusmaksusäännöksissä.

FivaL:n 41 §:n 3 momentin mukaisesti sovellettava seuraamusmaksu saa olla enintään kymmenen prosenttia oikeushenkilön tekoa tai laiminlyöntiä edeltävän vuoden liikevaihdosta, kuitenkin enintään kymmenen miljoonaa euroa. Pykälän 4 momentin mukaisesti luonnolliselle henkilölle määrättävä seuraamusmaksu saa olla enintään kymmenen prosenttia hänen viimeksi toimitetun verotuksen mukaisista tuloistaan, kuitenkin enintään 100 000 euroa. Seuraamusmaksun määrääminen kyseisten ehdotettujen säännösten rikkomisesta tai laiminlyönnistä kohdistettaisiin pääsääntöisesti oikeushenkilöön. FivaL:n 40 §:n 4 momentin mukaisesti seuraamusmaksu voitaisiin kuitenkin määrätä oikeushenkilölle määrättävän seuraamusmaksun lisäksi tai sen sijasta sellaiselle oikeushenkilön johtoon kuuluvalle henkilölle, jonka velvollisuuksien vastainen teko tai laiminlyönti on. Kyseiselle luonnolliselle henkilölle määrättävän seuraamusmaksun edellytyksenä on, että henkilö on merkittävällä tavalla myötävaikuttanut tekoon tai laiminlyöntiin.

AML:n 7 luvun säännökset säännöllisestä tiedonantovelvollisuudesta on nykyisin poikkeuksetta säädetty seuraamusmaksusäännöksen soveltamisalaan. Osa seuraamusmaksusäännöksistä perustuu avoimuusdirektiivin täytäntöönpanoon ja loput kansalliseen harkintaan. AML:n 8 luvun säännökset muista tiedonanto- ja erityisistä velvollisuuksista, kuten myös 10 luvun säännökset säänneltyjen tietojen julkistamisesta ja saatavilla pidosta kuuluvat myös joko rikemaksusäännöksen tai seuraamusmaksusäännöksen soveltamisalaan.

SipaL:n 6 b luku sisältää säännökset sijoituspalveluyritysten hallinnointi- ja ohjausjärjestelmistä. Luvun 1 §:n mukaan sijoituspalveluyrityksen hallintoon ja ohjaukseen sovelletaan, mitä LLL:n 7 luvun 1—3 ja 5—7 §:ssä ja 8 luvussa säädetään. Sijoituspalveluyrityksiin sovelletaan näin luottolaitosten tavoin LLL:n 8 luvun palkitsemista koskevia säännöksiä. Kyseisten palkitsemista koskevien säännösten rikkominen tai laiminlyönti on säädetty SipaL:n 15 luvun 2 §:n 2 momentin 1 kohdassa seuraamusmaksusäännöksen soveltamisalaan. Kyseinen seuraamusmaksusäännös perustuu luottolaitosdirektiiviin ja seuraamusmaksun enimmäismäärät ovat lain 15 luvun 2 §:n 1 momentissa säädettyä kansalliseen harkintaan perustuvaa seuraamusmaksusäännöstä huomattavasti ankarammat.

Direktiiviin perustuvat säännökset palkitsemisraportin laatimisesta ja julkistamisesta, palkitsemispolitiikan laatimisesta ja saatavilla pidosta sekä olennaisten lähipiiriltoimien julkistamisesta ehdotetaan sisällytettäväksi AML:n 7 ja 8 lukuun. Kyseisten säännösten rikkominen tai laiminlyönti voidaan vakavuudeltaan rinnastaa muihin kyseisissä luvuissa jo säädettyjen velvoitteiden rikkomiseen tai laiminlyöntiin. Ehdotettujen säännösten sisältö ja luonne huomioiden, voidaan niiden rikkomisen vakavuus rinnastaa sellaisiin lain säännöksiin, joista jo nykyisin voidaan määrätä seuraamusmaksu, kuten 7 luvun säännöksiin tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen sisällöstä ja julkistamisesta, hallinto- ja ohjausjärjestelmää koskevan selvityksen esittämisestä, tilintarkastuskertomuksen julkistamisesta sekä puolivuosikatsauksen sisällöstä, julkistamisesta ja tarkastamisesta.

Palkitsemista koskevien säännösten rikkomista tai laiminlyöntiä ei vakavuudeltaan ole rinnastettu sijoituspalveluyrityksiin ja luottolaitoksiin sovellettavien palkitsemista koskevien säännösten rikkomiseen tai laiminlyöntiin, jolloin myös ehdotetun seuraamusmaksun enimmäismäärät olisivat huomattavasti vähäisempiä kuin sijoituspalveluyrityksiin ja luottolaitoksiin sovellettavat seuraamusmaksun enimmäismäärät jo nykyisin ovat.

Vastaavasti AML:iin ehdotetun uuden 10 a luvun valtakirjaneuvonantajia koskevien säännösten rikkominen on perusteltua säätää lain nykyisten säännösten tavoin ankaruudeltaan lievemmän seuraamusmaksusäännöksen soveltamisalaan.

Osa AML:iin ehdotetuista säännöksistä on niiden luonteesta ja niiden rikkomisen vähäisemmästä vakavuudesta johtuen tarkoituksenmukaista sisällyttää lain 15 luvun 1 §:ssä säädetyn rikemaksun soveltamisalaan. Rikemaksun soveltamisalaan kuuluu jo nykyisin osa lain 8 ja 10 lukuun ehdotetuista säännöksistä, kuten 8 luvun 5 §:n säännös yhtiökokouskutsun julkistamisesta sekä 10 luvun 5 §:n säännökset säänneltyjen tietojen saatavilla pidosta internetsivuilla.

SipaL:iin ehdotetuista säännöksistä seuraamusmaksusäännöksen soveltamisalaan ehdotetaan ainoastaan uuden 9 a luvun 1 §:n säännöksiä osakkeenomistajien tunnistetietojen toimittamisesta. Ehdotettu seuraamusmaksusäännös olisi kansalliseen harkintaan perustuva ja enimmäismäärältään selkeästi muita sijoituspalveluyrityksiin sovellettavia ja EU-säännöksiin perustuvia seuraamusmaksusäännöksiä lievempi. Vastaavien säännösten rikkominen ehdotetaan hallintarekisteröinnin hoitajan ja arvopaperikeskuksen osalta ulotettavaksi myös AOJSL:n sisältämään kansalliseen harkintaan perustuvan seuraamusmaksusäännöksen soveltamisalaan.

Muiden SipaL:iin ehdotettavien säännösten rikkomisen osalta ei ehdoteta seuraamusmaksua. Näin ollen lakiin ehdotetut uudet säännökset omaisuudenhoitajan omistajaohjauksen periaatteista, omaisuudenhoitajan raportointivelvollisuudesta, osakkeenomistajan oikeuksien käytön myötävaikuttamisesta ja kustannuksista ehdotetaan jätettäväksi taloudellisten hallinnollisten seuraamusten soveltamisalan ulkopuolelle. Samoin muihin lakiehdotuksiin sisältyvät vastaavat säännökset muun muassa omistajaohjauksen periaatteista, ehdotetaan jätettäväksi seuraamusmaksusäännöksen soveltamisalan ulkopuolelle. Kyseisten säännösten vastaista menettelyä on pidettävä moitittavuudeltaan niin vähäisenä, että menettelyyn voidaan riittävän tehokkaasti puuttua Fivan antamalla julkisella varoituksella.

Oikeusministeriössä on käynnissä rangaistusluonteisia hallinnollisia seuraamuksia koskevaa yleislainsäädäntöä valmisteleva työryhmä.

Osakeyhtiölaki

OYL:n 1 luvun yleisten periaatteiden ja yksityiskohtaisten säännösten vastaiseen menettelyyn (esimerkiksi esteellisyys- ja varojenjakosäännökset) sovelletaan OYL:ssa säänneltyjä yleisiä seuraamuksia, jotka ovat päätöksen pätemättömyys tai mitättömyys ja vahingonkorvausvastuu.

2.4.6 Itsesääntely ja valvonta

Suomessa pörssiyhtiöiden osalta itsesääntelyä annetaan CG-koodissa. CG-koodi on pörssiyhtiöille laadittu kokoelma hyvää hallinnointia koskevista suosituksista. CG-koodin suositukset täydentävät lainsäädännöstä tulevia velvoitteita. CG-koodin tavoitteena on ylläpitää ja edistää suomalaisissa pörssiyhtiöissä noudatettujen hallinnointikäytäntöjen korkeaa laatua ja kansainvälistä vertailukelpoisuutta. Hyvä hallinnointitapa tukee suomalaisten pörssiyhtiöiden arvonmuodostusta ja kiinnostavuutta sijoituskohteena.

CG-koodin tarkoitus on yhtenäistää pörssiyhtiöiden toimintatapoja sekä edistää hallinnointiin ja palkitsemiseen liittyvää avoimuutta. Osakkeenomistajien ja sijoittajien näkökulmasta CG-koodi lisää hallinnoinnin läpinäkyvyyttä sekä osakkeenomistajien ja sijoittajien mahdollisuuksia arvioida yksittäisten yhtiöiden noudattamia käytäntöjä. CG-koodin avulla sijoittaja voi myös muodostaa yleiskuvan siitä, millaisia ovat suomalaisten pörssiyhtiöiden hallinnointia koskevat hyväksyttävät käytännöt.

CG-koodia ylläpitää AMY. CG-koodi pyritään pitämään ajantasaisena ja tuoreimman, vuonna 2015 julkaistun koodin osalta yhdistys asetti laajan työryhmän valmistelemaan koodin muutostarpeita. Viranomaisista Fiva, oikeusministeriö ja valtiovarainministeriö ovat mukana CG-koodin valmistelussa.

CG-koodi on osa Helsingin pörssin sääntöjä. Helsingin pörssin ja pörssiyhtiön välisen sopimuksen perusteella pörssiyhtiö sitoutuu pörssin sääntöjen noudattamiseen, jolloin CG-koodi on sitä sopimussuhteessa velvoittava. Koodin noudattamisen sisällöllinen valvonta kuuluu ensisijaisesti Helsingin pörssille. Helsingin pörssin harjoittama valvonta on lähinnä pörssiyhtiöiden toimintakertomusten, internetsivujen ja median seurantaa ja puhelimitse tai kirjallisesti tapahtuvaa puutteista huomauttamista. Velvoitteen rikkomisesta voi seurata pörssin kurinpitomenettely sanktioineen.

AMY:llä ei ole toimivaltaa määrätä seuraamuksia antamiensa suositusten noudattamatta jättämisestä eikä se näin ollen myöskään valvo CG-koodin noudattamista. AMY seuraa kuiten-

kin suositustensa noudattamista markkinatasolla saatavilla oleviin tietoihin pohjautuen. Keskuskauppakamari julkaisee suositusten noudattamisesta seurantaraportteja.

Pörssin valvonnan piiriin kuuluva CG-koodin noudattamisen valvonta on ainoastaan välillisesti katsottu kuuluvan Fivalle, koska Fiva valvoo pörssin toimintaa. Fivan pörssiin kohdistama valvonta koskee lähinnä sitä, että pörssi toimii sääntöjensä mukaisesti.

Itsesääntelyllä ei voi poiketa pakottavasta sääntelystä eikä itsesääntelyä noudattamalla voi tehokkaasti suojautua viranomaissääntelyltä tai rikosoikeusjärjestelmältä. GC-koodin noudattaminen ei kuitenkaan koskaan voi vapauttaa vastuusta, jos toimija rikkoo samaan aikaan lakia. Fivan osallistumisella koodin valmisteluun ei myöskään voida ennalta heikentää tai vähentää valvojan käytössä olevia seuraamuskeinoja lain rikkomisesta varalta.

Nyt puheena olevaa EU-direktiiviä ei voi panna täytäntöön itsesääntelyllä, sillä direktiivi ei sisällä säännöstä, jonka nojalla direktiivin säännöksiä voitaisiin laittaa täytäntöön itsesääntelyllä. Näin ollen GC-koodia ei voida käyttää direktiivin täytäntöönpanossa, vaan sillä voidaan ainoastaan täydentää laissa asetettuja velvoitteita sekä pyrkiä yhtenäistämään pörssiyhtiöiden käytäntöjä.

Itsesääntelyllä on useita etuja viranomaissääntelyyn verrattuna, sillä sen avulla voidaan reagoida usein lainsäädäntöä joustavammin erilaisiin markkinoiden ja yritystoiminnan muutoksiin. Itsesääntelyn etuina ovat herkkyys ja innovatiivisuus sekä itsesääntelyn valmisteluun osallistuvien tahojen käytännön tuntemus sääntelyn kohteena olevasta toiminnasta. Lisäksi säännösten laatimiseen osallistuvilla on lähtökohtaisesti suuri intressi sääntelyn kohteena olevan toiminnan tehokkaaseen ja luotettavaan järjestämiseen. Itsesääntelyn valmistelussa mukana oleminen voi myös sitouttaa osaltaan sääntelyn tarkempaan noudattamiseen.

Arvioitaessa sitä, milloin itsesääntelyä on tarkoituksenmukaisinta antaa, on huomiota kiinnitettävä muun muassa sääntelyn yleisten tavoitteiden saavuttamiseen sekä siihen, missä määrin itsesääntely edistää tai suojaa markkinoita kohtaan tunnettua luottamusta. Itsesääntelyelimen nauttima yleinen luottamus edellyttää siten kokoonpanon uskottavuutta, joka turvataan laajalla ja monipuolisella edustuksella.

Helsingin pörssin kurinpitolautakunnan pörssin sääntöihin perustuvissa, sopimusoikeudelliseksi luonnehdittavissa seuraamuksissa ei myöskään ole kyse sellaisista lakiin perustuvista kurinpitorangaistuksista, jotka olisi mahdollista lukea rikosoikeudelliseen rangaistukseen rinnastettaviksi rangaistusluonteisiksi hallinnollisiksi seuraamuksiksi Euroopan ihmisoikeussopimuksen tarkoittamassa mielessä. Pörssin kurinpitoseuraamusten määrääminen rinnakkain Fivan hallinnollisten seuraamusten kanssa ei näin muodostu ongelmalliseksi *ne bis in idem* -periaatteen (kielto tuomita kahdesti rikosoikeudellisilla tai niihin rinnastettavilla seuraamuksilla) kannalta. Tarkoituksenmukaisena ei kuitenkaan ainakaan kaikissa tilanteissa voida pitää sitä, että sekä Pörssi että Fiva määräävät seuraamuksen samasta menettelystä. Fiva voi myös FivaL:n 42 §:ssä säädetyin perustein ottaa samasta teosta tai laiminlyönnistä jo annetun pörssin kurinpitoseuraamuksen huomioon omassa seuraamusprosessissaan.

3 Esityksen tavoitteet ja keskeiset ehdotukset

3.1 Tavoitteet

3.1.1 Osakkeenomistajien tunnistetietojen toimittaminen ja osakkeenomistajan oikeuksien käytön myötävaikuttaminen

Jäsenvaltioiden rajat ylittävät osakkeiden säilytysketjut eivät ole tähän saakka tukeneet pörssiyhtiön ja sen osakkeenomistajien välistä yhteydenpitoa parhaalla mahdollisella tavalla, joten direktiivin säännösten täytäntöönpano unionin jäsenvaltioissa edesauttaa pörssiyhtiöiden ja niiden osakkeenomistajien välistä vuorovaikutusta merkittävällä tavalla.

Ehdotettujen säännöksien tavoitteena on siten yhtäältä parantaa yhtäältä pörssiyhtiön tiedonsaantia osakkeenomistajistaan asettamalla osakkeita säilyttäville sijoituspalveluyrityksille sekä osakkeita sijoittajien lukuun hallinnoiville arvopaperikeskukselle ja hallintarekisteröinninhoitajalle velvollisuus yhtiön pyynnöstä toimittaa osakkeenomistajien tunnistetiedot. Tunnistetietojen toimittamisen tavoitteena on mahdollistaa yhtiön ja osakkeenomistajan välinen suora yhteydenpito säilytysketjun ohi. Erityisesti rajat ylittävissä tilanteissa osakkeenomistajien mahdollisuudet käyttää oikeuksiaan riippuvat säilytysketjun pituudesta ja sen osapuolten toiminnasta. Pitkissä säilytysketjuissa osakkeenomistajan oikeuksien käyttäminen, esimerkiksi äänestämien, edellyttää tietojen oikea-aikaista toimittamista säilyttäjältä toiselle. Ehdotettujen säännösten tavoitteena on helpottaa osakkeenomistajien oikeuksien käyttöä säätämällä säilyttäjille velvoite myötävaikuttaa oikeuksien käyttämiseen. Säilyttäjille asetettavien oikeuksien käyttämisen myötävaikuttamisvelvoitteen tavoitteena on siten osaltaan edistää osakkeenomistajan oikeuksien käyttämistä pörssiyhtiöissä.

Jos pörssiyhtiössä järjestetään sähköinen äänestys, on osakkeenomistajalle toimitettava vahvistus äänen vastaanottamisesta, jotta osakkeenomistaja saa tiedon, että hänen äänensä on otettu asianmukaisesti huomioon. Pörssiyhtiölle asetettavilla velvoitteilla tuetaan siten osakkeenomistajan tiedonsaantia sähköisen äänestyksen huomioimisen osalta.

Direktiivin säännökset pyritään panemaan täytäntöön direktiivin mukaisina ja tarkoituksena on ollut välttää kansallisia tulkinnanvaraisuuksia tai mahdollisia ristiriitoja komission täytäntöönpanoasetuksen kanssa.

3.1.2 Institutionaaliset sijoittajat, omaisuudenhoitajat ja valtakirjaneuvonantajat

SipaL:iin, SRL:iin, AIFML:iin, VYL:iin, eläkesäätiölakiin (1774/1995) ja vakuutuskassalakiin (1164/1992) ehdotettujen säännösten tarkoituksena on vahvistaa pörssiosakkeisiin asiakasvaroja sijoittavien omaisuudenhoitajien, rahastoyhtiöiden sekä vaihtoehtorahastojen hoitajien omistajavaikuttamista. Säännöksellä tavoitellaan lisäksi omaisuudenhoitajien, rahastoyhtiöiden sekä vaihtoehtorahastojen hoitajien sijoitusstrategioiden avoimuuden lisäämistä. Avoimempi omistajaohjaus vaikuttaisi osaltaan myönteisesti myös muiden sijoittajien omistajavaikuttamiseen ja sijoituspäätöksiin, kun laajemmalla sijoittajajoukolla olisi käytössään omien sijoituspäätöstensä tueksi suurten sijoittajien omistajaohjauksen periaatteet. Nykyistä avoimempi omistajaohjaus vahvistaa lisäksi olennaisella tavalla osakkeenomistajan ja sijoituskohteena olevan pörssiyhtiön välistä suhdetta.

AML:iin ehdotettujen valtakirjaneuvonantajia koskevien säännösten tavoitteena on avata niiden toiminnalta kannalta keskeisten neuvojen ja suositusten valmistelua koskevia tietoja. Valtakirjaneuvonantajat käyttävät tosiasiallisesti suurta valtaa pörssiyhtiöiden varsinkin ulkomaalaisomistajien joukossa, jolloin on tärkeää sisällyttää lakiin riittävät säännökset niiden toiminnan sääntelystä.

3.1.3 Palkitseminen

Esityksen tavoitteena on muutosdirektiivin 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. Palkitseminen on yksi keskeisistä keinoista, joilla yhtiö voi sovittaa oman etunsa ja yhtiön johtoon kuuluvien henkilöiden edut yhteen. Yhtiön johdolla on ratkaiseva rooli liiketoimintastrategian määrittämisessä ja toteutuksessa ja siksi on tärkeää, että yhtiön osakkeenomistajilla on mahdollisuus ilmaista näkemyksensä palkitsemispolitiikasta.

Suomessa pörssiyhtiön johtoon kuuluvien henkilöiden palkitsemista on koskenut laaja avoimuus jo vuoden 2003 CG-koodista lukien. Avoimuusvaatimuksia on kuvattu edellä kohdassa 2.1.6. Ehdotuksella avoimuusvelvoite nostettaisiin direktiivin edellyttämällä tavalla lain tasolle. Palkitsemista koskeva avoimuus tukee osaltaan sitä, että pörssiyhtiöt luovat palkitsemisjärjestelmiä, jotka tukevat yhtiön tavoitteiden saavuttamista.

Palkitsemispolitiikan ja vuotuisen palkitsemisraportoinnin perusteella osakkeenomistajat voisivat arvioida palkitsemisjärjestelmiä ja niiden kannustavuutta pörssiyhtiön taloudellisen kehityksen ja omistaja-arvon kasvattamisen näkökulmasta. Palkitsemisen sisältöä ja päätöksentekoa koskevat nykyistä itsesääntelyä yksityiskohtaisemmat avoimuusvaatimukset tukevat osakkeenomistajien ja muiden sidosryhmien mahdollisuutta arvioida yhtiön palkitsemisen tarkoituksenmukaisuutta ja suhdetta yhtiön lyhyen ja pitkän aikavälin tavoitteiden saavuttamiseen. Nykyistä laajempi avoimuus palkitsemisesta lisää myös mahdollisuuksia arvioida palkitsemisen yhteyttä pörssiyhtiön taloudelliseen kehitykseen ja omistaja-arvon kehitykseen myös pidemmällä aikavälillä sekä sitä, kuinka yhtiö on toteuttanut palkitsemispolitiikkaansa käytännössä.

Palkitsemista koskevat direktiivin säännökset ehdotetaan pantavaksi täytäntöön siten, että pörssiyhtiön johto voisi kaikissa tilanteissa toimia yhtiön edun mukaisesti. Direktiivin sallima mahdollisuus poiketa väliaikaisesti palkitsemispolitiikasta ehdotetaan siksi otettavaksi käyttöön täysimääräisenä.

Direktiivi ehdotetaan pantavaksi täytäntöön siten, että palkitsemista koskevalle itsesääntelylle jää tilaa. Laissa ei säädettäisi direktiivin yli meneviä vaatimuksia. Palkitsemispolitiikan ja palkitsemisraportin sisältöä ja esimerkiksi palkitsemispolitiikasta poikkeamisessa noudatettavia menettelytapoja voitaisiin siten tarkentaa itsesääntelyssä.

3.1.4 Lähipiiritoimet

Muutosdirektiivin lähipiiritoimia koskevat säännökset pannaan Suomessa täytäntöön siten, että ne edistävät voimassa olevan lain esteellisyyssäännösten suuntaisesti edellä mainittujen OYL:n yleisten periaatteiden toteutumista. Pörssiyhtiön hallituksen päätöksenteon osalta direktiivin mukaisella lähipiirisääntelyllä korvataan osittain voimassa olevaa OYL:n esteellisyyssääntelyä. Lähipiirisääntelyllä selvennetään nykyistä esteellisyyssääntelyä pörssiyhtiöiden ja sijoittajien kannalta tarkoituksenmukaisesti.

Pörssiyhtiöihin sovellettavan laajan lähipiirimääritelmän vuoksi on tarpeen säätää muita yksityisiä ja julkisia osakeyhtiöitä koskevasta selkeämmästä ja osin suppeammasta lähipiirimääritelmästä.

Voimassa olevaan sääntelyyn verrattuna merkittävin periaatteellinen muutos koskisi pörssiyhtiön ja sen osakkeenomistajan välisten tietyt ehdot täyttävien sopimusten ja muiden oikeustoimien määrittelyä päätöksenteossa esteellisyyden aiheuttaviksi lähipiiritoimiksi. Tällä muutoksella ei kuitenkaan ole käytännössä yleensä merkittävää vaikutusta yhtiön päätöksentekoon, koska ehdotettavia erityisiä päätösvaatimuksia sovellettaisiin vain sellaisiin toimiin, jotka ei-

vät ole yhtiön tavanomaista toimintaa tai jotka tehdään muuten kuin tilanteessa tavanomaisin markkinaehdoin. Lisäksi direktiivin poikkeusmahdollisuuksien mukaisesti muun muassa täysin omistettujen tytäryhteisöjen kanssa tehdyt toimet sekä yhtiökokouksen päätökset anneista, varojenjaosta, omista osakkeista, sulautumisesta, jakautumisesta ja selvitystilasta ehdotetaan rajattaviksi yhtiökokouksen päätökseen sovellettavien erityisten päätös- ja julkistamismenettelyiden ulkopuolelle Ehdotetun muutoksen käytännön merkitystä rajaa myös se, että kaikkien yhtiöiden tilinpäätöksissä lähipiiritoimista annettaviin tietoihin jo vuosia sovellettu direktiiviä vastaavaa laajaa lähipiirin määritelmää.

3.2 Toteuttamisvaihtoehdot

Direktiivin säännösten ulottaminen monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä kaupankäynnin kohteena oleviin yhtiöihin

Direktiivi koskee yhtiöitä, joiden liikkeeseen laskemalla osakkeella käydään kauppaa säännellyllä markkinalla, mikä Suomessa tarkoittaa pörssiyhtiöitä. Esityksessä ehdotetaan, että osakkeiden säilyttäjinä toimivien sijoituspalveluyrityksen sekä hallintarekisteröinnin hoitajien velvollisuudet toimittaa pörssiyhtiön osakkeenomistajien tunnistetietoja sekä myötävaikuttaa osakkeenomistajien oikeuksien käyttöön koskisivat ainoastaan pörssiyhtiöitä. Samoin hallussaan olevia asiakasvaroja sijoittavien omaisuudenhoitajien sekä institutionaalisten sijoittajien omistajaohjauksen periaatteita koskevat säännökset soveltuisivat ehdotuksen mukaan ainoastaan pörssiosakkeisiin. AML:iin ja OYL:iin ehdotettavat säännökset velvollisuudesta laatia palkitsemispolitiikka ja palkitsemisraportti sekä niitä koskeva päätöksenteko koskisivat direktiivin mukaisesti ainoastaan pörssiyhtiöitä.

Kaikkien osakeyhtiöiden osalta voimassa olevan OYL:n esteellisyyssäännökset ehdotetaan korvattavaksi yhtiön päätöksentekoa koskevilla lähipiirisäännöksillä, jotka pörssiyhtiöiden osalta vastaavat täysin direktiivin vaatimuksia ja muiden yhtiöiden osalta poikkeavat direktiivistä siten, että lähipiirin määritelmä on jonkin verran suppeampi eikä yhtiön tarvitse julkistaa lähipiiritoimia direktiivin edellyttämällä tavalla. Esteellisyyssäännösten korvaamien lähipiirisäännöksillä on tarpeen moninkertaisesta sääntelystä aiheutuvien kustannusten ja epäselvyyden välttämiseksi sekä nykyisen esteellisyyssäännöstön puutteiden korjaamiseksi kaikkien yhtiöiden osalta.

Monenkeskisellä kaupankäyntijärjestelmällä tarkoitetaan markkinapaikkaa, joka on kevyemmin säännelty kuin arvopaperipörssi. Kevyemmän sääntelyn tarkoituksena on luoda yrityksille helpommin säännelty listautumismahdollisuus. Suomessa on tällä hetkellä yksi monenkeskinen kauppapaikka, First North Finland, jota ylläpitää Helsingin pörssi. Markkinapaikkojen välisiä eroja on kuvattu rahoitusvälineiden kaupankäynnistä annetun lain esitöissä (HE 151/2017 vp).

Direktiivi on minimiharmonisaatiodirektiivi, joka sallisi kansallisen lisäsääntelyn antamisen jäsenvaltioissa. Hallitus on kuitenkin päätynyt esittämään, ettei ylläkuvattuja säännöksiä ole tarpeen ulottaa koskemaan First North -markkinapaikalla kaupankäynnin kohteena oleviin yhtiöihin. First North on Pörssin päälistaa kevyemmin säännelty markkinapaikka ja direktiivin säännösten ulottaminen First Northissa kaupankäynnin kohteena oleviin yhtiöihin lisäisi niiden hallinnollista taakkaa ja saattaisi nostaa osaltaan listautumiskynnystä First North -markkinapaikalle. Lisäksi direktiivin säännösten ulottaminen First Northissa oleviin yhtiöihin olisi hallitusohjelman sääntelyn vähentämistä koskevan kirjauksen vastainen.

3.2.1 Osakkeenomistajien tunnistetietojen toimittaminen ja osakkeenomistajan oikeuksien käytön myötävaikuttaminen

Osakkeenomistajan tunnistetietojen toimittaminen

Direktiivin 3 a artiklan 1 kohta mahdollistaisi osakkeenomistajia koskevien tunnistetietojen rajaamisen sellaisten osakkeenomistajien ulkopuolelle, jotka omistavat vain vähän osakkeita. Prosenttiosuus, jonka alittavia omistuksia ei tarvitsisi toimittaa, voi direktiivin mukaan olla korkeintaan 0,5 prosenttia.

Hallituksen esityksen luonnokseen saadussa lausuntopalautteessa ei nostettu esiin tarvetta säätää direktiivin mahdollistamaa raja-arvoa Suomessa kotipaikkaa pitävien pörssiyhtiöiden osakkeenomistajia koskeville kyselyille. Pyydettyjen tietojen rajaaminen vaikeuttaisi tosiasiallisesti säilyttäjien toimintaa säilyttäjien joutuessa tekemään erityisiä teknisiä ajoja tai tiedostojen rajauksia hakiessaan vain tietyn raja-arvon ylittäviä omistuksia. Lisäksi Suomessa tärkeä pörssiomistuksen avoimuusvaatimus vaarantuisi, jos suomalaisten pörssiyhtiöiden omistuksiin kohdistuisi raja-arvoja, joiden alittavia omistuksia ei tarvitsisi toimittaa. Edellä mainituilla perusteilla hallitus ei ehdota jäsenvaltio-option käyttöönottoa.

Toisaalta, kun Suomessa toimiva sijoituspalveluyritys saa osakkeenomistajia koskevan kyselyn ulkomaiselta pörssiyhtiöltä, on aina mahdollista, että kyselyyn sisältyy raja-arvo. Tämä on mahdollista sen vuoksi, että kyseisessä jäsenvaltiossa on voitu ottaa käyttöön direktiivin mahdollistamalla tavalla enintään 0,5 prosentin raja-arvo. Suomessa toimivan sijoituspalveluyrityksen on siten pyynnöstä toimitettava muiden kuin Suomessa kotipaikkaan pitävien yhtiöiden osakkeenomistajia koskevat tiedot kyselyssä rajatulla tavalla.

Direktiivin 3 a artiklan 4 kohdan 3 alakohta antaa lisäksi jäsenvaltioille mahdollisuuden säätää osakkeenomistajien henkilötietojen käsittelystä muihin tarkoituksiin. Muut yhteiskunnalliset tarpeet saada tietoa yhtiön omistajista on toteutettu voimassa olevan lain säännöksillä, joiden mukaan osakasluettelotiedot ovat yleisöjulkisia ja yhtiökokoukseen osallistuminen edellyttää ilmoittautumista yleisöjulkiselle tilapäiselle osakasluettelolle, sekä viranomaisten tiedonsaantia koskevilla säännöksillä. Lausunnoilla olleeseen työryhmämuistioon ei tullut palautetta, jossa olisi nostettu esiin tarve säätää kansallisesti osakkeenomistajien henkilötietojen käsittelystä muihin tarkoituksiin. Direktiivin optiota ei siten ehdoteta pantavan täytäntöön.

Tietojen keräämisestä aiheutuvien kustannusten kattaminen

Direktiivin 3 d artikla sisältää jäsenvaltio-option, jonka nojalla säilyttäjiä voitaisiin kieltää veloittamasta palkkioita tietojen keräämisestä tai osakasoikeuksien käyttämisen mahdollistamiseksi tehtävistä toimenpiteistä. Tällöin osakkeiden säilyttäjät kantaisivat kustannuksen yhtiön tietopyynnöistä.

Nykyään säilyttäjien kustannukset perustuvat osakastietojen keräämisen osalta joko yksikkötai tuntiperusteiseen laskutukseen, jolloin lopullinen kustannus ei ole läpinäkyvällä tai ennakoitavalla tavalla tietopyynnön esittäneen yhtiön tiedossa. Osakasoikeuksien käyttämisen osalta kustannukset riippuvat säilyttäjän tarjoamista palveluista, joiden taso voi nykyään vaihdella suurestikin. Direktiivin tarkoitus on kuitenkin standardoida tietojen keräämiseen ja osakasoikeuksien käyttämiseen liittyviä prosesseja, jolloin mahdollisten kertaluonteisten IT-investointien jälkeen kustannustason tulisi olla nykyistä huomattavasti alempi.

Säilyttäjien vastatessa tietokyselyiden kustannuksista, olisi säilyttäjillä myös liiketaloudellinen intressi pitää kustannukset mahdollisimman matalina. Kilpailu säilytystoiminnassa puolestaan pitäisi osaltaan huolen hinnoittelun kustannusvastaavuudesta.

Direktiivin sisältämä jäsenvaltio-optio johtaa joka tapauksessa siihen, ettei yhtenäistä EU-tasoista kustannusjakoa ole saavutettavissa. Direktiivin mahdollistaa usean erilaisen mallin tietojen keräämisestä aiheutuvien velvoitteiden kattamiseen. Suomessa omaksutusta ratkaisusta riippumatta Suomessa toimivat säilyttäjät voivat siten joissain tilanteissa päätyä kantamaan tietojen toimittamisesta aiheutuvat kustannukset.

Lainsäädännön selkeyden vuoksi ratkaisua, jossa kustannusten jakautumisesta ei ole laissa nimenomaisesti säädetty, ei ole myöskään pidetty tarkoituksenmukaisena. Direktiivin tavoitteena on vahvistaa yhtiön ja osakkeenomistajien välistä yhteydenpitoa, jolloin yhteydenpidosta aiheutuvien kustannusten kattamisesta on tarkoituksenmukaista sopia selkeällä tavalla. Yhtiölle kohdistuva taakka ohjaa yhtiöitä osaltaan käyttämään kyselyoikeutta vain, kun siihen on perusteltua tarvetta. Kyselyoikeutta on käytettävä yhtiön edun mukaisesti ja osakkeenomistajien yhdenvertaisuusperiaatetta noudattaen.

3.2.2 Palkitseminen

Yhtiökokouksen päätös palkitsemispolitiikasta

Direktiivin 9 a artiklan 2 kohdan lähtökohtana on, että yhtiökokous päättäisi palkitsemispolitiikasta sitovasti. Artiklan 3 kohdassa on kuitenkin säädetty jäsenvaltio-optiosta, jonka mukaan yhtiökokouksen päätös voi olla neuvoa-antava. Direktiivin säännösten lähtökohtana on lisäksi ollut, että yhtiökokous voisi vain joko hyväksyä tai hylätä sille esitetyn palkitsemispolitiikan. Työryhmän selvitysten perusteella sekä sitovalle että neuvoa-antavalle yhtiökokouspäätökselle on ollut kannatusta. Työryhmän enemmistö päätyi kannalle, jonka mukaan yhtiökokouksen päätös palkitsemispolitiikasta on neuvoa-antava.

Sitovassa yhtiökokouspäätöksessä lopullinen päätösvalta palkitsemispolitiikasta olisi ollut osakkeenomistajilla. Malli olisi siten kasvattanut osakkeenomistajien vaikutusvaltaa erityisesti toimitusjohtajan palkitsemisen osalta. Toisaalta sitova yhtiökokouspäätös olisi muuttanut olennaisesti voimassa olevan OYL:n toimivaltajakoa ja hämärtänyt hallituksen vastuuta toimitusjohtajan palkitsemisesta päätettäessä. Lisäksi sitovan yhtiökokouspäätöksen katsottiin rajoittavan liikaa yhtiöiden toimintamahdollisuuksia muuttuvissa tilanteissa ja aiheuttavan ylimääräistä hallinnollista taakkaa. Hallituksen yleistoimivaltaan kuuluvana päätös palkitsemispolitiikasta voidaan kuitenkin yhtiöjärjestyksessä siirtää yhtiökokouksen tai hallintoneuvoston tehtäväksi. Lisäksi hallitus voi yksittäistapauksessa siirtää yleistoimivaltaansa kuuluvan asian yhtiökokouksen päätettäväksi.

Pörssiyhtiön palkitsemisraporttia koskevat henkilötiedot

Direktiivin 9 b artiklan 3 kohdan 3 alakohdassa annetaan jäsenvaltioille mahdollisuus säätää palkitsemisen piiriin kuuluvien johtoon kuuluvien henkilöiden henkilötietojen käsittelystä muihin tarkoituksiin. Viranomaisten tiedonsaantioikeudet pörssiyhtiön johdon henkilötiedoista tulevat katetuksi muun lainsäädännön kautta, vaikka kyseistä jäsenvaltio-optiota ei pantaisi täytäntöön kansalliseen lainsäädäntöön. Jos tarve kyseisten henkilötietojen käsittelyyn ylipäätään olisi, ei palkitsemisraportti välttämättä olisi oikea lähde kyseisten tietojen hallinnointiin. Lisäksi jos jäsenvaltio-optio haluttaisiin ottaa käyttöön, tulisi sitä tarkastella vasten EU:n yleistä tietosuoja-asetusta. Lausunnoilla olleeseen hallituksen esityksen luonnokseen ei tullut palautetta, jossa olisi nostettu esiin tarve säätää kansallisesti palkitsemisraportin henkilötietojen käsittelystä muihin tarkoituksiin. Direktiivin optiota ei siten ehdoteta pantavan täytäntöön.

Pieniä ja keskisuuria yrityksiä koskeva poikkeus koskien palkitsemisraporttia

Direktiivin 9 b artiklan 4 kohdan 2 alakohta sisältää jäsenvaltio-option, jonka nojalla pk-yritysten varsinaisissa yhtiökokouksissa palkitsemisraportti voitaisiin ottaa erilliseksi asiakohdaksi varsinaisen yhtiökokouksen asialistalle keskustelua varten, eikä viimeisimmän tilikauden palkitsemisraportista tarvitsisi järjestää äänestystä. Pk-yrityksen olisi ilmoitettava seuraavassa palkitsemisraportissa, miten yhtiökokouksessa käyty keskustelu palkitsemisraportista olisi otettu huomioon.

Esityksen jatkovalmistelussa työ-ja elinkeinoministeriön kanssa todettiin, että pk-pörssiyhtiöt ovat ryhmänä niin pieni, ettei niiden erilliskohtelua voida pitää tarkoituksenmukaisena työryhmäehdotukseen nähden. Lisäksi option käyttöönotto edellyttäisi uutta erityissäännöstä, joka olisi omiaan aiheuttamaan enemmän hämmennystä kuin hallinnollista kevennystä.

3.2.3 Lähipiiritoimet

Direktiivin päätösmenettely- ja julkistamisvaatimukset koskevat vain direktiivistä ilmenevillä vaihtoehtoisilla tavoilla tai niiden yhdistelmänä määritellyllä tavalla merkittäviä pörssiyhtiön ja sen lähipiiriin kuuluvan välisiä toimia, jotka eivät ole yhtiön tavanomaista toimintaa tai joita ei toteuteta tavanomaisin markkinaehdoin (kaupallisin ehdoin).

Direktiivin 2 artiklaan lisätyn h kohdan täytäntöön panemiseksi OYL:ssa on säädettävä pörssiyhtiöitä koskevasta IAS24:n lähipiirimääritelmästä, jota sovelletaan pörssiyhtiön hallituksen ja yhtiökokouksen päätöksentekoon direktiivin 9 c artiklassa tarkoitetuista lähipiiritoimista. Samaa lähipiirimääritelmää on sovellettava myös 9 c artiklassa tarkoitettujen pörssiyhtiön lähipiiritoimien julkistamiseen arvopaperimarkkinalainsäädännön perusteella ja pörssiyhtiön tilinpäätöstietoihin. Tarkoituksenmukaista on soveltaa samaa määritelmää myös pörssiyhtiön lähipiirilainoista ja -vakuuksista OYL:n perusteella annettaviin tilinpäätöstietoihin ja omien osakkeiden hankkimiseen henkilöstölle. Erityisesti pörssiyhtiön konsernin ja sen tytäryhtiöiden tarpeiden huomioon ottamiseksi myös muiden yhtiöiden on voitava päättää tämän lähipiirimääritelmän soveltamisesta.

Suurimmalle osalle muista kuin pörssiyhtiöistä IAS24:n lähipiirimääritelmä on tarpeettoman laaja ja määritelmään perustuva lähipiirisääntely on siitä aiheutuvan hallinnollisen taakan vuoksi tarpeettoman raskas. Näistä syistä OYL:ssa on oltava myös muille kuin pörssiyhtiöille suppeampi, helpommin havaittava ja vaikutuksiltaan helpommin ennakoitava lähipiirimääritelmä. OYL:n 8 luvun 6 §:n 2 momentin lähipiirimääritelmä on epäselvä ja säännöksen sanamuoto on osin merkittävästi suppeampi kuin mitä säännöksen sisällöksi esitetään lain esitöissä ja oikeuskirjallisuudessa. Muiden kuin pörssiyhtiöiden osalta on tarve selkeälle, helposti ennakoitavissa olevalle ja yhtiöiden ja niiden osakkaiden ja sidosryhmien tarpeita palvelevalle lähipiirimääritelmälle, jota sovelletaan voimassa olevaa lakia vastaavasti tilinpäätöstietoihin lähipiirilainoista ja -vakuuksista, omien osakkeiden hankkimiseen henkilöstölle ja lähipiiritoimella aiheutetun vahingon korvaamiseen. Tätä lähipiirimääritelmää on tarkoituksenmukaista soveltaa myös pörssiyhtiön osakkaan ja johdon vahingonkorvausvastuuseen lähipiiritoimen osalta.

Direktiivin *9 c artiklan 1 kohdassa* sallituista pörssiyhtiön lähipiiritoimen merkittävyyden määrittelyvaihtoehdoista kvantitatiivisten tunnuslukujen käyttäminen on ongelmallista sen suhteen, miten laissa määritetyillä tunnusluvuilla voitaisiin riittävän tehokkaasti ja oikeasuhteisesti määritellä artiklan 2, 4 ja 7 kohdan päätös- ja julkistamisvaatimusten kohteeksi tulevat lähipiiritoimet eri kokoisten, eri toimialoilla olevien ja eri tavoin organisoitujen yrityskokonaisuuksien kannalta. Tunnuslukuja ei voi määritellä siten, että ne kaikissa yhtiöissä ja kaikissa tilanteissa edistäisivät oikeasuhtaisesti ja tehokkaasti OYL:n yleisten periaatteiden noudattamista yhtiön päätöksenteossa.

Direktiivin sallimassa toisessa vaihtoehdossa pörssiyhtiön merkittävän lähipiiritoimen määrittelyksi edellytetään, että sanallisessa määritelmässä otetaan huomioon liiketoimen luonne ja lähipiirin kuuluvan henkilön asema. Tämä vaihtoehto voidaan toteuttaa OYL:ssa siten, että lähipiiritoimia koskevat menettelysäännöt varmentavat saumattomasti OYL:n yleisten periaatteiden noudattamista pörssiyhtiössä ja tällainen määritelmä voi täydentää OYL:n voimassa olevaa esteellisyyssääntelyä pörssiyhtiöiden osalta.

Jälkimmäisessä vaihtoehdossa esteellisyyden päätöksenteossa (9 c artiklan 4 ja 5 kohta) aiheuttavaksi lähipiiritoimeksi voidaan määritellä sellainen toimi lähipiiriläisen kanssa, joka ei ole yhtiön tavanomaista toimintaa tai jota ei tehdä tavanomaisin markkinaehdoin (kaupallisin ehdoin). Jos tällainen toimi on lisäksi olennainen osakkeenomistajien ja sijoittajien kannalta, siihen sovellettaisiin AML:ssa säädettäviä erityisiä julkistamisvaatimuksia. Kaikkien lähipiiritoimien tilinpäätöskäsittelyyn sovellettaisiin vaatimuksia toimien raportoinnista tilinpäätösasiakirjoissa siten kuin voimassa olevassa OYL:ssa ja KPL:ssa säädetään (laissa määritelty toimen euromäärä tai olennaisuus huomioon ottaen).

Jälkimmäisessä vaihtoehdossa OYL:iin lisättävän pörssiyhtiöitä koskevan sääntelyn puitteissa voidaan kehittää CG-koodia avoimuuden ja ennakoitavuuden parantamiseksi ja hyvien käytäntöjen kehittämiseksi. Koodin suosituksessa voidaan tarvittaessa esimerkiksi tarkemmin määritellä, millaiset raja-arvot täyttäviin lähipiiritoimiin ainakin sovelletaan AML:n julkistamisvaatimuksia. Lisäksi pörssiyhtiöt voisivat luoda ja julkistaa omia lakia ja koodia täydentäviä toimintamallejaan. Mahdollinen koodin tulkintasuositus ja yhtiön julkistamat täydentävät yhtiökohtaiset toimintaperiaatteet lisäisivät avoimuutta ja ennakoitavuutta sijoittajien kannalta katsottuna. Fivan valvonnassa koodi otettaisiin yhtenä tulkintalähteenä huomioon, kun Fiva arvioi yhtiön toimien lainmukaisuutta ja koodin lainmukaisuuden arviointi otettaisiin huomioon pörssin toiminnan lainmukaisuuden valvonnassa. Fiva ei kuitenkaan olisi arvioinnissaan sidottu koodin sisältöön.

Direktiivin *9 c artiklan 2 kohdan* täytäntöön panon vaihtoehtoina ovat kaikkien OYL:n esteellisyyssäännösten soveltamiseen johtavien lähipiiritoimia koskevien päätösten julkistaminen tai julkistamisvelvollisuuden rajoittaminen päätöksiin, joiden julkistaminen on tarpeen arvopaperimarkkinalainsäädännön yleisten periaatteiden mukaan. Ensin mainittu vaihtoehto voisi ohjata yhtiöitä esteellisyyssäännösten suppeaan tulkintaan päätöksenteossa, mikä ei ole toivottavaa. Yhtiön tietojenantovelvollisuutta ohjaavien periaatteiden sirpaloituminen voisi käytännössä vaikeuttaa yhtiöstä käytettävissä olevien tietojen kokonaisuuden ja yksittäisen tiedon merkityksen arviointia, mikä ei ole toivottaa. Näistä syistä on tarkoituksenmukaista säätää lähipiiritoimia koskevista julkistamisvaatimuksista AML:n yleisten periaatteiden mukaisesti. Sama koskee *9 c artiklan 7 kohdan* täytäntöönpanoa siten, että pörssiyhtiön tytäryhtiön merkittävät lähipiiritoimet pörssiyhtiön lähipiiriin kuuluvan kanssa julkistetaan.

Ei ole ilmennyt tarvetta säätää direktiivin *9 c artiklan 3 kohdan* jäsenvaltio-option mukaisen raportin laatimista ja julkistamista pakolliseksi pörssiyhtiöille. OYL:ssa ei ole vastaavaa erityissäännöstä, mutta käytännössä pörssiyhtiö voi tarpeen mukaan hankkia ja julkistaa tällaisia selvityksiä. Tällaisen raportin laatimisvelvollisuuden ja raportin tekijän ja sisällön sääntelyyn ei ole ilmennyt kansallista tarvetta.

Direktiivin *9 c artiklan 4 kohdan ja 5 kohdan ensimmäisen kappaleen ensimmäisen virkkeen* täytäntöön panemisen vaihtoehtoina ovat pörssiyhtiön osakkaan, hallituksen ja hallintoneuvoston jäsenen esteellisyys tai direktiivin mukainen erityinen päätösmenettely, kun yhtiökokouksessa tai hallituksen tai hallintoneuvoston kokouksessa päätetään sellaisesta lähipiiritoimesta, joka poikkeaa yhtiön tavanomaisesta toiminnasta tai markkinaehdoista.

Direktiivin täytäntöönpanoa varten ei ole tarpeen muuttaa pörssiyhtiön yhtiökokouksen ja hallituksen välistä toimivallan jakoa lähipiiritointa koskevan päätöksenteon osalta. Direktiivin täytäntöön panon edellyttämistä päätösvaatimuksista voidaan säätää sekä yhtiökokouksen että hallituksen, toimitusjohtajan ja mahdollisen hallintoneuvoston päätöksenteon osalta.

Lisäksi on tarpeen määritellä, milloin pörssiyhtiön osakkaan, hallituksen ja hallintoneuvoston jäsenen katsotaan olevan esteellisyyden aiheuttavassa välillisessä lähipiirisuhteessa päätettävään asiaan. On tarkoituksenmukaista säätää pörssiyhtiön hallituksen tai hallintoneuvoston jäsenen esteellisyydestä myös silloin, kun hän on pörssiyhtiön tytäryhtiön jäsenenä päättämässä sellaisesta lähipiiritoimesta, jota koskevan päätöksen tekemiseen hän ei saisi osallistua pörssiyhtiössä. Ilman viimeksi mainittua esteellisyyssäännöstä pörssiyhtiön päätöksentekoa koskevan vaatimuksen kiertäminen olisi helppoa ja ohjaisi lähipiiritoimien toteuttamiseen tytäryhteisöjen kautta, mikä voisi myös vaikeuttaa lähipiiritoimien sisäistä valvontaa ja tilintarkastusta.

Pörssiyhtiön tavanomainen toiminta ja toimissa noudatettavat markkinaehdot voidaan määritellä OYL:n yleisten periaatteiden mukaisesti (katso edellä 2.3.1-kohta, s. 56—58) ja näiden edellytysten toteutumista voidaan varmentaa esimerkiksi ulkopuolisen asiantuntijan arviolla yhtiön harkinnan ja yhtiötä koskevien hyvän hallinnoinnin periaatteiden mukaisesti kuten tähänkin asti.

Yhdenvertaisuusperiaatteen mukaiset merkintäoikeusannit, varojenjaot ja vastaavat yhdenvertaisuusperiaatteen mukaiset yhtiöoikeudelliset päätökset sekä yhtiön hallituksen ja hallintoneuvoston jäsenten valintaa ja näiden tavanomaisia palkkioita koskevat päätökset ovat yhtiön tavanomaista toimintaa, johon direktiivin vaatimuksia ei sovelleta 9 c artiklan 5 kohdan perusteella. Viimeksi sanottu koskee lähtökohtaisesti myös käypään hintaan toteutettavaa suunnattua antia. Direktiivin 4 ja 5 kohdan pääsääntöjen mukainen esteellisyyssääntely voisi tulla sovellettavaksi edellä 2.3.1 kohdassa (s. 57—58) mainituissa tilanteissa yhdenvertaisuusperiaatteesta poikkeavaan lähipiirille suunnattuun antiin. Esimerkiksi pörssiyhtiön vakavien taloudellisten vaikeuksien riittävän nopeaksi ratkaisemiseksi välttämättömän lähipiirille suunnattavan annin markkinaehtoisuuden selvittäminen riittävän nopeasti voi olla hankalaa. Direktiivin 9 c artiklan 6 kohdan b alakohdan perusteella on mahdollista selvyyden vuoksi rajata kaikki yhtiökokouksen anti- ja antivaltuutuspäätökset direktiivin lähipiirisäännösten soveltamisalan ulkopuolelle.

Tavanomaista on varojen jakaminen osakkaille osakeomistusten tai yhtiöjärjestyksessä mahdollisesti määrätyn muun perusteen mukaan sekä omien osakkeiden suunnattu hankkiminen säännellyn markkinan kautta. Toisaalta yleensä epätavanomaista on varojenjaon suuntaaminen muulla tavoin. Tältä osin on tarkoituksenmukaista säätää direktiivin 9 c artiklan 6 kohdan b alakohdan perusteella, että yhtiökokouksen varojenjakopäätökseen ei sovelleta lähipiirisäännöksiä, sekä selventää OYL 13 luvun 6 §:n 4 momenttia sen esitöissä ja oikeuskirjallisuudessa esitettyjen tulkintojen mukaisesti niin, että yksimielisyysvaatimus koskee myös osakkeenomistusten suhteesta tai yhtiöjärjestyksessä mahdollisesti määrätystä muusta perusteesta poikkeavaa vapaan oman pääoman jakamista.

Pörssiyhtiön tavanomaista toimintaa on myös yhtiön johdon jäsenten valinta ja palkitseminen palkitsemispolitiikan mukaisesti yhtiökokouksen päätöksellä ja palkitsemisraportin käsittely. Selvyyden vuoksi on tarkoituksenmukaista nimenomaisesti säätää palkitsemista koskevan 9 c artiklan 6 kohdan c alakohdan jäsenvaltio-option käyttämisestä.

Direktiivin täytäntöönpanoa valmistellut työryhmä ehdotti direktiivin 9 c artiklan 4 kohdan viimeisen kappaleen mukaista erityistä päätöksentekomenettelyä, jota useat lausunnonantajat

vastustivat OYL:lle vieraana ja varsinkin pörssiyhtiön yhtiökokouksen päätöksentekoa vaikeuttavana ja kannattivat esteellisyyssääntelyn täydentämistä.

Direktiivin 9 c artiklan 5 kohdan sääntelyoption perusteella jäsenvaltio voi soveltaa 9 c artiklan 2, 3 tai 4 kohdan vaatimuksia myös toimiin, jotka ovat yhtiön tavanomaista toimintaa ja toteutetaan tavanomaisten markkinaehtojen mukaan. OYL:ssa ja KPA:ssa säädetään tiettyjen tilinpäätöstietojen antamisesta kaikista lähipiiritoimista. OYL:n hallituksen jäsenen esteellisyyssäännös koskee yhtiön ja hallituksen jäsenen välisten sopimusten ja muiden oikeustoimien osalta kaikkia toimia. Ei ole ilmennyt tarvetta yhtäältä rajata mainittua nykyistä sääntelyä eikä toisaalta tarvetta saattaa hallituksen tai yhtiökokouksen päätettäväksi kaikkia sellaisia yhtiön ja osakkaan tai yhtiön johtoon kuuluvan kautta välillisesti yhtiön lähipiiriin kuuluvan välisiä toimia, jotka toteutetaan direktiivin vähimmäisvaatimusten, OYL:n yleisten periaatteiden ja mahdollisten yhtiöjärjestyksen määräysten mukaisesti.

Muiden kuin pörssiyhtiöiden osalta ei ole tarpeen säätää vastaavista yksityiskohtaisista esteellisyysperusteista, joita nämä yhtiöt voivat kuitenkin oman harkintansa mukaan päättää soveltaa. Direktiivin täytäntöönpanoa valmistellut työryhmä ehdotti direktiivin mukaisten lähipiiritoimia koskevien päätösvaatimusten soveltamista myös muihin kuin pörssiyhtiöihin. Lausuntokierroksella suuri osa lausunnonantajista vastusti ehdotusta sillä perusteella, että näiden yhtiöiden osalta nykyinen esteellisyyssääntely on riittävää ja että ehdotettu soveltamisalan laajennus olisi EU-sääntelyn täytäntöön panoa koskevan valtioneuvoston linjauksen vastainen.

Direktiivin *9 c artiklan 6 kohdassa* sallitaan tietyin ehdoin tietyt poikkeukset 9 c artiklan 2, 3 ja 4 kohdan vaatimuksista. Direktiivin lähipiirisääntelyn lähtökohtana on IAS24:n mukaisessa lähipiirisuhteessa pörssiyhtiön tavanomaisesta toiminnasta tai markkinaehdoista poikkeavaan toimeen olevan päätöksentekijän sulkeminen päätöksenteon ulkopuolelle (esteellisyys). Esteellisyysvaatimukset, tiettyjen tai kaikkien osakkaiden suostumusta vaativat päätökset ja oikeus vaatia osakkeidensa lunastamista käypään hintaan suojaavat yleensä osakkaan oikeuksia nopeammin ja helpommin ennakoitavalla tavalla kuin mahdollisuus yhtiökokouksen päätöksen moittimiseen tai oikeus vahingonkorvaukseen päätöksen tai toimen sisällön perusteella. Erityisesti pörssiyhtiön ulkomaisten sijoittajien, omaisuudenhoitajien ja neuvonantajien kannalta vuosia kestävä oikeudenkäynti suomalaisessa yleisessä tuomioistuimessa yhtiön päätöksen sisällön suhteesta OYL:n yleisiin periaatteisiin lienee usein päätöksen ennakoitavuuden ja menettelyn keston suhteen vähemmän tehokkaana pidetty oikeussuojakeino kuin tietyt edellytykset täyttäviin lähipiiritoimiin sovellettavat esteellisyys- tai muut erityiset päätösvaatimukset. Riidanratkaisun ennakoitavuudella ja menettelyn kestolla on korostunut merkitys säännellyillä markkinoilla kaupankäynnin kohteena olevissa, helposti rahaksi muutettavissa sijoituskohteissa.

Muun muassa kansainvälisen sijoittajan yhtiöoikeudellisten suojakeinojen tehokkuutta ja nopeutta koskevassa kansainvälisessä vertailussa Suomen lain oikeussuojakeinoja ei ole pidetty riittävinä. *World Economic Forumin* Globaali kilpailukykyisyys -indeksissä (2017—2018) Suomen kokonaissijoitus on kymmenes kaikista arvioiduista 137 valtioista, mutta sääntelyyn (*institutions*) perustuvan sijoittajansuojan tehokkuuden (1.21 kohta) osalta Suomi on vasta sijalla 66[8].

[8] https://www.weforum.org/reports/the-global-competitiveness-report-2017-2018. Kyselyssä ja arvioinnissa käytetty metodologia: http://www.doingbusiness.org/en/methodology/protecting-minority-investors. WEF:n raporttiin viitaten The Nordic Corporate Governance Model -teoksessa (https://www.sns.se/wp-content/uploads/2016/07/the_nordic_corporate_governance_model_1.pdf) esitetään, että yhtiöiden hallitusten tehokkuudella mitattuna pohjaismaat ovat kärkikastia (3 valtiota 6 par-

Toisaalta direktiivin 9 c artiklan 6 kohdan poikkeusmahdollisuuksien soveltamisedellytykset eivät kaavamaisesti estä poikkeuksen soveltamista sellaisiin OYL:ssa nimenomaisesti säänneltyihin yhtiökokouksen päätöksiin, joita koskevassa sääntelyssä vähemmistöosakkaiden riittävä suoja perustuu muuhun kuin esteellisyys- tai suostumusvaatimuksiin.

Direktiivissä sallittuja jäsenvaltio-optioita on tarpeen käyttää pörssiyhtiön osakkaiden äänivaltasuhteiden säilyttämiseksi mahdollisimman pitkälti ennallaan ja sitä varten, että direktiivin täytäntöön panemiseksi voimassa olevaa kansallista sääntelyä muutetaan lähipiiritoimien osalta vain direktiivin vähimmäisvaatimuksia vastaavasti. Tavoitteiden saavuttamiseksi on tarpeen säätää, että direktiivin lähipiirisäännöksiä ei sovelleta pörssiyhtiön ja direktiivikohdan edellytykset täyttävän tytäryhteisön välisiin toimiin (a alakohta) eikä osake- tai muuta antia ja antivaltuutusta, varojenjakoa, omien osakkeiden hankkimista ja lunastamista, osakepääoman alentamista, sulautumista, jakautumista ja yhtiön selvitystilaa (b alakohta), pörssiyhtiön johdon palkitsemispolitiikkaa, sen mukaista palkitsemista ja palkitsemisraporttia (c alakohta) koskeviin yhtiökokouksen päätöksiin. Lisäksi kriisinratkaisulain sääntely (2.14 kohta) kattaa jo artiklakohdan d alakohdan poikkeusmahdollisuuden. Yhdenvertaisuusperiaatteen mukaiset annit ja varojaot ovat myös artiklan 5 kohdan mukaista yhtiön tavanomaista toimintaa siten kuin edellä esitetään ja ne ovat myös artiklan 6 alakohdan e alakohdan mukaisia toimia. Pörssiyhtiön hallituksen päätöksenteon osalta on samoista syistä tarpeen säätää, että direktiivin lähipiirisäännöksiä ei sovelleta 9 c artiklan 6 kohdan 1 alakohdan vaatimukset täyttäviin pörssiyhtiön ja sen tytäryhteisön välisiin toimiin.

Konsernimuotoisen yritystoiminnan tarpeiden huomioon ottamiseksi on tarpeen käyttää artiklakohdan a alakohdan jäsenvaltio-optio. Direktiivistä ilmenevät poikkeuksen soveltamisedellytykset täyttävissä konsernisuhteissa emo- ja tytäryhtiön osakkeenomistajilla ei ole direktiivin lähipiirisääntelyn taustalla olevaa suojan tarvetta.

OYL:n osake- ja muuta antia ja antivaltuutusta koskevat säännökset turvaavat poikkeusmahdollisuuden soveltamisedellytysten kannalta riittävästi pörssiyhtiön osakkeenomistajien aseman yhtiökokouksen päätöksenteossa, mitä tukevat myös pörssin sääntöjen määräykset osakkeen luotettavan hinnanmuodostuksen kannalta riittävästä yleisön hallussa olevasta osakekannan osuudesta[9] ja pörssiyhtiöiden käytännöt useammasta osakelajista. Osakepääoman korottamisen (OYL 11 luku) osalta ei ole tarpeen säätää poikkeuksesta, koska luvussa säädetään yhtiökokouksen päätöksestä vain rahastokorotuksen osalta. Siltä osin kuin osakepääoman korotus perustuu antipäätökseen, sovellettaisiin edellä mainittua poikkeusta.

Myös OYL:n säännökset yhtiön varojenjaosta turvaavat riittävästi pörssiyhtiön osakkaiden aseman, kun suunnatun varojenjaon sääntelyä selvennetään jäljempää ilmenevästi. Omien osakkaiden hankkimisen sääntely täyttää poikkeamisen edellytykset muun muassa sen vuoksi, että pörssiyhtiössä määräenemmistöpäätökseen perustuva suunnattu omien osakkeiden hankinta edellyttää painavaa syytä ja hankinta on yhdenvertaisuusperiaatteen noudattamiseksi yleensä syytä toteuttaa julkisessa kaupankäynnissä (OYL 15 luvun 6 §:n 1 momentti, HE 109/2005 vp, s. 138 ja Airaksinen ym. Osakeyhtiölaki II, 2018, s. 170). Omien osakkeiden lunastamista koskeva OYL:n sääntely täyttää poikkeamisen edellytykset, koska tällaiseen lunastukseen vaaditaan yhtiön kaikkien osakkaiden suostumus (OYL 15 luvun 6 §:n 2 momentti). Myös osakepääoman alentamisen (OYL 14 luku) osalta voidaan säätää poikkeuksesta, koska

---

haan joukossa ja neljäs pohjoismaa sijalla 20). NCGM:ssä ja muissa käytettävissä olevissa pohjoismaiden arvioinneissa ei käsitellä pohjoismaista lähipiiritoimien hallintaa.

[9] Helsingin pörssin sääntöjen 2.2.3.10—12 kohdan mukaan yleisön halliussa on oltava riittävä määrä osakkeita ja yhtiöllä on oltava riittävä määrä osakkaita. Riittävää yleisön osakemäärää arvioitaessa lähtökohtana on vähintään 25 prosenttia osakelajista.

luvun säännökset yhtiökokouksen päätöksenteosta koskevat tappion kattamisen ja vapaan oman pääoman rahastoon siirtämisen lisäksi vain osakepääoman jakamista osakkeenomistuksen suhteessa tai yhtiöjärjestyksessä mahdollisesti määrätyn muun varojenjakoperusteen suhteessa, koska varojen jaon muusta sääntelystä poiketen 14 luvussa ei säädetä suunnatusta osakepääoman jakamisesta.

OYL:iin perustuva oikeus vaatia sulautuvan yhtiön osakkeiden lunastamista ja yhdenvertaisuusperiaatteesta poikkeavaan jakautumiseen vaadittava kaikkien osakkaiden suostumus sekä näihin yritysjärjestelyihin vaadittava riippumattoman asiantuntijan lausunto turvaavat riittävästi yhtiöiden osakkaiden aseman. Alakohdan perusteella on tarpeen rajata selvyyden vuoksi direktiivin soveltamisalan ulkopuolelle myös päätös pörssiyhtiön asettamisesta selvitystilaan tai selvitystilan lopettamisesta, koska OYL:n säännökset kaikkien osakkaiden osuudesta purkautuvan yhtiön netto-omaisuuteen turvaa riittävästi kaikkien osakkaiden aseman tällaisessa varojenjaossa. Toisaalta selvitysmenettelyn aikana lähipiirisääntely voi tulla sovellettavaksi yhtiön varojen luovuttamista ja velkojen maksua koskeviin päätöksiin. OYL:n yleisten periaatteiden mukainen yhtiökokouksen päätös esimerkiksi annista tai osingonjaosta voi olla myös 9 c artiklan 5 kohdassa tarkoitettua yhtiön tavanomaista toimintaa siten kuin edellä esitetään.

Jos edellä mainitut esteellisyyssäännökset koskevat kaikkia 9 c artiklan 5 kohdan vähimmäisvaatimukset täyttäviä toimia, ei ole tarpeen säätää artiklan 8 kohdan mukaisesta yhteenlaskusäännöstä.

Direktiivin *9 c artiklan 5 kohdan ensimmäisen kappaleen toisen virkkeen* täytäntöön panemiseksi on tarpeen selvyyden vuoksi säätää siitä, että lähipiiritoimien seurannan ja arvioinnin järjestäminen sisältyy pörssiyhtiön sisäisen valvonnan järjestämiseen. Käytännössä OYL 6 luvun 16 a §:n 1 momentin 2 kohtaan perustuva velvollisuus sisäisen valvonnan järjestämiseen kattaa nykyisinkin pörssiyhtiön lähipiiritoimien raportoinnin ja seurannan yhtiön hallituksen päättämällä tavalla. Periaatteessa mainitun lainkohdan voidaan tulkita kattavan myös muutosdirektiivin vaatimuksen, josta ehdotetaan kuitenkin selvyyden vuoksi nimenomaista säännöstä. Voimassa olevan 16 a §:n 1 momentin esitöiden mukaan: ”mainittu hallituksen velvollisuus vastaa sisällöltään voimassa olevan lain 6 luvun 2 §:n 1 momentin mukaista yleistä hallinnon järjestämisvelvollisuutta, jonka perusteella hallitus vastaa yhtiön toiminnan laadun ja laajuuden kannalta riittävän taloudellisen raportoinnin, sisäisen valvonnan ja tarkastuksen sekä riskienhallinnan järjestämisestä ja ylläpitämisestä. Hallituksen tehtävänä ei edelleenkään olisi itse huolehtia näistä tehtävistä, vaan järjestää niiden hoitaminen ja seuranta asianmukaisella tavalla.”

Saman artiklakohdan ensimmäisen kappaleen kolmannen virkkeen täytäntöön panemiseksi on tarpeen säätää siitä, että lähipiiritoimeen suoraan tai välillisesti osallinen hallituksen jäsen ei saa osallistua tällaiseen arviointiin.

Lähipiiritoimen julkistaminen

Direktiivin 9 c artiklan 2 kohdan[10] mukaan jäsenvaltion on varmistettava, että yhtiöt antavat merkittävistä lähipiiritoimista julkisen ilmoituksen viimeistään kyseisten toimien toteu-

[10] Direktiivin 9 c artiklan 2 kohta (en): Member States shall ensure that companies publicly announce material transactions with related parties at the latest at the time of the conclusion of the transaction. The announcement shall contain at least information on the nature of the related party relationship, the name of the related party, the date and the value of the transaction and other information necessary to assess whether or not the transaction is fair and reasonable from the perspective of the company and of the shareholders who are not a related party, including minority shareholders.

tusajankohtana. Ilmoituksessa on oltava ainakin tiedot lähipiirisuhteen luonteesta sekä lähipiiriin kuuluvan henkilön nimi, toimen ajankohta ja arvo ja muut tiedot, jotka tarvitaan sen arvioimiseen, onko toimi yhtiön ja lähipiiriin kuulumattomien osakkeenomistajien, mukaan lukien vähemmistöosakkaat, kannalta oikeudenmukainen ja kohtuullinen. Julkistamisen ajankohdalla tarkoitetaan ajankohtaa, jolloin toimesta päätetään yhtiötä sitovasti.

Voimassa olevassa OYL:ssa ja arvopaperimarkkinalainsäädännössä ei ole vastaavaa julkistamisvelvollisuutta, josta on tarpeen säätää pörssiyhtiöiden osalta AML:ssa. Muiden osakeyhtiöiden osalta ei ole tarvetta säätää nykyisiä tilinpäätösvaatimuksia pidemmälle menevästä lähipiiritoimien julkistamisesta tai muusta saattamisesta tilikauden aikana osakkaiden ja yhtiön sidosryhmien tietoon. Tarvittaessa viimeksi mainitusta tietojenantovelvollisuudesta voidaan määrätä osakas- ja rahoitussopimuksissa ja muissa yhtiön kanssa tehtävissä sopimuksissa.

Direktiivin 9 c artiklan 3 kohtaan sisältyvää jäsenvaltio-optiota ei ehdoteta pantavaksi täytäntöön. Jäsenvaltio-optio mahdollistaisi sen, että osakkeen liikkeeseenlaskijan edellytettäisiin olennaisen lähipiiritoimen julkistamisen yhteydessä julkistavan myös lausunnon siitä, onko toimi lähipiiriin kuulumattomien osakkeenomistajien kannalta oikeudenmukainen ja kohtuullinen. Tällaisen niin kutsutun *fairness opinionin* voisi jäsenvaltio-option mukaan laatia joko riippumaton kolmas osapuoli, liikkeeseenlaskijan hallitus tai hallintoneuvosto taikka liikkeeseenlaskijan tarkastusvaliokunta tai muu valiokunta, jonka enemmistön muodostavat riippumattomat hallituksen jäsenet. Lausunnossa olisi myös selitettävä oletukset, joihin lausunto perustuu sekä sovelletut menetelmät.

Tällaisen erillisen lausunnon pyytäminen riippumattomalta asiantuntijalta hallituksen tai yhtiökokouksen päätöksenteon tueksi on sinänsä tavanomaista ja hyvän käytännön mukaista. Lausunnon pyytäminen voi olla perusteltua myös siksi, että yhtiön johto voisi osoittaa täyttäneensä huolellisuusvelvoitteensa omassa päätöksenteossaan. Lausunto on kuitenkin nähtävä ensisijaisesti päätöksenteon tueksi hankittuna selvityksenä, eikä yhtiön johdon tulisi lähtökohtaisesti perustaa kantaansa yksinomaan siihen. Tällaiselle lausunnolle ei ole perusteltua antaa korostettua merkitystä myöskään siksi, että lausunnon laadintaperusteita ja lausunnon pohjaksi tehtävien selvitysten laajuutta ei käytännössä olisi mahdollista yhdenmukaistaa. Nimenomainen julkistamisvaatimus voisi myös olla omiaan hämärtämään yhtiön johdon vastuuta. Lisäksi julkistamisvelvollisuudesta voisi seurata, että johdon on hankittava käytännössä kaksi lausuntoa, toinen omaa päätöksentekoaan varten ja toinen, luottamuksellisesta tiedosta puhdistettu, lausunto julkistettavaksi.

Kriisinratkaisua koskeva jäsenvaltio-optio

Direktiivin 9 c artikla sisältää jäsenvaltio-option, jonka nojalla luottolaitosten toteuttamat liiketoimet, jotka perustuvat unionin lainsäädännössä tarkoitettuihin toiminnan vakauden valvonnasta vastaavan toimivaltaisen viranomaisen hyväksymiin toimiin, joiden tavoitteena on turvata näiden laitosten vakaus, voidaan jättää lähipiiritoimia koskevan sääntelyn ulkopuolelle.

Kyseinen jäsenvaltio-optio sisältyy jo Suomen lakiin aiemmin 2.1.4 kohdassa kuvatulla tavalla. Siten OYL:iin ehdotettavia lähipiiritoimia koskevia säännöksiä ei sovellettaisi Rahoitusvakausviraston käyttäessä kriisinratkaisuvälineitä.

3.3 Keskeiset ehdotukset

3.3.1 Osakkeenomistajien tunnistetietojen toimittaminen ja osakkeenomistajan oikeuksien käytön myötävaikuttaminen

Arvopaperimarkkinalaki

Pörssiyhtiön oikeudesta saada tietoa osakkeenomistajistaan säädetään voimassa olevan AML:n 8 luvun 8 §:ssä. Säädöstä ehdotetaan muutettavaksi siten, että tässä laissa tarkoitetut sijoituspalveluyritykset lisättäisiin AOJSL:ssa tarkoitetun hallintarekisteröinnin hoitajan rinnalle toimijoiksi, jolla olisi velvollisuus toimittaa arvopaperin liikkeeseenlaskijalle tietoja sen osakkaita koskevia tietoja.

Ehdotetut säännökset kohdistuvat pörssiyhtiöiden ulkomaalaisiin omistajiin, joiden sijoituksia hallitaan hallintarekisteröinnin hoitajien tai sijoituspalveluyritysten toimesta. Näin ollen niin sanotuilla suorilla tileillä olevat, kotimaisten sijoittajien omistamat suomalaisten pörssiyhtiöiden osakkeet jäisivät soveltamisalan ulkopuolelle. Ehdotetulla säädöksellä ei kuitenkaan tarkoitettaisi lisättävän OYL:n 3 luvun 15 §:ssä tarkoitetun osakasluettelon sisältöä hallintarekisteröityjen osakkeenomistajien osalta. Sijoituspalveluyritysten lisääminen osakkaita koskevien tietojen toimittajiksi luonnollisesti edistää pörssiyhtiön tiedonsaantia osakkeenomistajistaan, mutta säilytysketjujen rakenteesta johtuen tieto osakkeenomistajista hajaantuu useaan eri haaraan, jolloin sijoituspalveluyrityksiltä kerättäviä tietoja ei ole aina edes mahdollista liittää arvopaperikeskuksessa tai pörssiyhtiön pidettävään osakasluetteloon luotettavalla tavalla.

Säilytysketjujen hajaantuneista rakenteista johtuen OYL:ssa tarkoitettua osakasluetteloa ja hallintarekisteröityjen osakkeenomistajien yhtiökokousosallistumista varten tarvittavaa tilapäistä osakasluetteloa koskeva sääntely olisi siten pidettävä erillään AML:ssa tarkoitetusta tietojen saamisoikeudesta, jonka vastinparina olisivat SipaL:iin ja AOJSL:iin ehdotetut säännökset. Mainittuihin lakeihin ehdotettavien säädösten nojalla hallintarekisteröinnin hoitajalla tai säilytyspalvelua tarjoavalla sijoituspalveluyrityksellä olisi velvollisuus toimittaa pörssiyhtiölle tämän pyynnöstä tiedot sen osakkeenomistajista.

Direktiivi ei koske viranomaisten tai yleisön tiedonsaantia. Ehdotetuilla säännöksillä ei siten ole suoraa vaikutusta viranomaisten tietojensaantiin pörssiyhtiöiden osakkeenomistajista. Suomen arvo-osuusjärjestelmän osalta suoraan omistettujen osakkeiden omistajia koskevat tiedot ovat luotettavasti saatavilla arvopaperikeskuksen ylläpitämiltä osakasluetteloilta. Esimerkiksi Verohallinto, ulosotto-viranomaiset, Tulli ja sosiaaliviranomaiset hyödyntävät tietojen keruussa arvopaperikeskuksen tuottamia palveluja.

Jos pörssiyhtiö on valinnut ulkomaisen arvopaperikeskuksen, turvataan viranomaisten tietojensaantia AOJSL:n säännöksellä, joka velvoittaa pörssiyhtiön tekemään ulkomaisen arvopaperikeskuksen kanssa sopimuksen, jonka nojalla yhtiö saa ulkomaisesta arvopaperikeskuksesta osakasluetteloa varten tarvittavat tiedot. Viranomaiset saavat silloin tietoja joko kysymällä suoraan yhtiöltä tai muun lainsäädännön nojalla. Esimerkkinä muusta lainsäännöstä ovat kansainväliset tietojenvaihtoa koskevat sopimukset tai virka-apusäännökset. Toistaiseksi yksikään Suomessa yhtiöoikeudellista kotipaikkaa pitävä yhtiö ei ole valinnut ulkomaista arvopaperikeskusta osakkeiden liikkeeseen laskemista varten.

Lain 8 luvun 8 §:ään ehdotetun lisäyksen nojalla tietojen keräämistä koskevan pyynnön tehnyt pörssiyhtiö vastaisi aiheutuneista kustannuksista. Pörssiyhtiöllä ei kuitenkaan voi koskaan olla kontrollia arvopaperien säilytysketjun pituuteen tai omistuksen hajautuneisuuteen, eikä siten tietopyynnöstä aiheutuvien lopullisten kustannusten määrään. Tietopyynnön kokonaiskustannukset voivat nousta yhtiön kannalta merkittäviksi. SipaL:ssa säädetään siten erikseen sijoituspalveluyrityksen hinnoittelun kohtuullisuudesta ja oikeasuhtaisuudesta suhteessa aiheutuneisiin kustannuksiin. Taloudellisessa mielessä lopullisen kustannuksen tietojen keräämisestä kantaa kuitenkin aina osakkeenomistaja. Yhtiön on sen vuoksi käytettävä kyselyoikeutta yhtiön edun mukaisesti ja osakkeenomistajan yhdenvertaisuusperiaatetta kunnioittaen.

AML:iin ehdotettujen muutosten ehdotetaan tulevan voimaan syyskuussa 2020. Syynä ehdotettuun myöhennettyyn voimaantuloaikaan on komission täytäntöönpanoasetus, jonka nojalla direktiivin tietojen toimittamista ja osakkeenomistajan käyttöä koskevia säännöksiä voidaan jäsenvaltioiden niin halutessa soveltaa vasta syksystä 2020 lukien.

Sijoituspalvelulaki

SipaL:iin ehdotetaan uutta 9 a lukua, jossa säädettäisiin osakkeenomistajan tunnistetietojen toimittamisesta sekä osakkeenomistajan oikeuksien käytön myötävaikuttamisesta. Lain 1 luvun yleisiin säännöksiin ehdotetaan uutta 7 a §:ää, jonka nojalla ehdotettua 9 a lukua sovellettaisiin sijoituspalveluyritysten lisäksi luottolaitoksiin, rahastoyhtiöihin tai vaihtoehtorahastojen hoitajiin, jotka tarjoavat sijoituspalvelua. Lisäksi 9 a lukua sovellettaisiin myös niihin ulkomaisiin sijoituspalveluyrityksiin sekä ETA-rahastoyhtiöihin tai ETA-vaihtoehtorahastojen hoitajiin, jotka säilyttävät pörssiosakkeita.

Luvun säännöksillä ja laajalla soveltamisalalla pyrittäisiin varmistamaan mahdollisimman laaja tiedonsaanti suomalaisten pörssiyhtiöiden osakkeenomistajista. Arvopaperien säilytysketjuista johtuen suomalaisen pörssiyhtiön tietojensaanti ulkomaisista osakkeenomistajistaan voi kuitenkin jäädä joissakin tilanteissa vaillinaiseksi. Tämä voi johtua ketjun pituuden lisäksi siitä, ettei direktiivillä harmonisoida osakkeenomistajan määritelmää ja joissakin jäsenvaltioissa arvopaperin säilyttäjä on osakkeenomistaja. Täydellinen tietojensaanti edellyttäisi siten ainakin osakkeenomistajan määritelmän harmonisointia EU:ssa sekä varsinaista arvopaperien säilyttämistä koskevaa EU-tasoista sääntelyä.

Ehdotetussa 1 §:ssä säädettäisiin luvun soveltamisalasta. Ehdotetun 9 a luvun säännökset soveltuisivat siten sellaiseen sijoituspalveluyritykseen tai sitä vastaavaan laissa tarkoitettuun toimijaan, joka tarjoaa säilytyspalvelua oheispalveluna. Soveltamisalasäännöksellä rajoitettaisiin lisäksi luvun säännösten kohdentumista sellaisiin osakkeisiin, joiden liikkeeseenlaskijan yhtiöoikeudellinen kotipaikka on Suomessa tai Euroopan talousalueella, ja jonka liikkeeseen laskema osake on kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla.

Luvun 2 §:ssä säädettäisiin sijoituspalveluyrityksen velvollisuudesta toimittaa pörssiyhtiölle tämän osakkeenomistajia koskevat tiedot. Osakkeenomistajan tunnistetiedoilla tarkoitettaisiin muun muassa osakkeenomistajan nimeä, henkilötunnusta tai muuta yksilöintitunnusta sekä yhteystietoja. Mahdolliset voimassaolevat salassapitosäännökset eivät voisi enää estää tietojen toimittamista. Lisäksi osakkeenomistajalla, joka on oikeushenkilö, on oikeus vaatia puutteellisten tai virheellisten tietojen korjaamista.

Säännöksellä katettaisiin sekä tilanteet, joissa sijoituspalveluyrityksen asiakas olisi lopullinen osakkeenomistaja, että tilanteet, joissa sijoituspalveluyrityksen asiakkaana olisi toinen säilyttäjä.

Rajat ylittävissä arvopaperien säilytysketjuissa on tyypillistä, että sijoituspalveluyritys on sopimussuhteessa toiseen sijoituspalveluyritykseen tai muuhun säilytystä harjoittavaan yhteisöön. Tällöin Suomessa toimiva sijoituspalveluyrityksellä ei ole aina hallussaan loppusijoittajia koskevia tietoja.

Osakkeenomistajista kerätään tietoja pörssiyhtiön pyynnöstä ja sen vuoksi sääntelyssä ehdotetaan rajattavaksi sijoituspalveluyrityksen mahdollisuuksia käyttää 2 §:n mukaisella tavalla kerättyjä tietoja mihinkään muuhun tarkoitukseen kuin säilytysketjussa välittämiseen. Tietoja ei ole siten lupa käyttää asiakashankintaan tai sijoituspalveluiden markkinointiin. Ehdotettu 12

kuukauden säilytysaika edistäisi lisäksi osaltaan kerättyjen tietojen käyttötarkoitussidonnaisuutta.

Ehdotetun 3 §:n tarkoituksena on tukea yhtiön ja osakkeenomistajan välistä suoraa yhteydenpitoa. Säännöksen mukaan sijoituspalveluyrityksen olisi huolehdittava kaikista tarpeellisista järjestelyistä, jotta osakkeenomistaja voisi käyttää hänelle yhtiössä kuuluvia oikeuksia. Pörssiosakkeita omistavat ulkomaalaiset sijoittajat käyttävät kuitenkin osakkeisiin liittyviä oikeuksiaan usein säilyttäjän välityksellä. Osakkeenomistajalle olisi siten toimitettava vakiomuodossa kaikki sellaiset tiedot, jotka ovat tarpeen osakkeenomistajan oikeuksien käyttämiseksi joko yhtiön itsensä tai sijoituspalveluyrityksen toimesta. Jos tiedot olisi julkistettu pörssiyhtiön internetsivuilla, olisi säilyttäjän ainoastaan osoitettava, mistä tieto on saatavilla.

Osakkeenomistajan oikeuksien käyttämistä koskevien tietojen on liikuttava yhtiön ja osakkeenomistajan välillä molempiin suuntiin tehokkaalla tavalla. Näin ollen ehdotetun 3 §:n mukaan sijoituspalveluyrityksen on toimitettava viipymättä osakkeenomistajalta saamansa oikeuksien käyttämistä koskevat tiedot yhtiölle, jotka ovat tarpeen osakkeenomistajan oikeuksien käyttämiseksi. Sijoituspalveluyrityksen velvoitteet sekä osakkeenomistajan että yhtiön suhteen soveltuisivat myös siihen käytännössä tyypilliseen tilanteeseen, jossa osakkeita säilytetään säilyttäjien muodostamassa ketjussa.

Luvun 4 §:ssä ehdotetaan säädettäväksi sijoituspalveluyrityksen velvollisuudesta pitää tietojen keräämistä ja osakkeenomistajaan oikeuksien käyttämistä koskeva hinnastonsa internetsivuillaan. Hinnasto olisi eriteltävä palvelukohtaisesti. Tietojen keräämisestä aiheutuneista kustannuksista vastaisi AML:ssa säädetyllä tavalla pörssiyhtiö. Oikeuksien käyttämisen osalta kustannuksista sopiminen kuuluu luontevimmin osakkeenomistajan ja säilyttäjän väliseen sopimukseen, eikä pörssiyhtiötä voitaisi veloittaa oikeuksien käyttämisen myötävaikuttamisesta.

Sijoituspalveluyrityksen veloittamien maksujen olisi joka tapauksessa oltava syrjimättömiä, kohtuullisia sekä oikeasuhtaisia verrattuna tietojen keräämisestä tai oikeuksien käyttämisestä aiheutuneisiin tosiasiallisiin kustannuksiin. Kunkin sijoituspalveluyrityksen tulisi myös pyrkiä siihen, että osakastietojen keräämisestä ja osakasoikeuksien käyttämisestä aiheutuvat kustannukset säilyvät kohtuullisina tietoja kysyvän yhtiön ja oikeuksia käyttävän osakkeenomistajan näkökulmasta.

AML:a vastaavalla tavalla SipaL:iin ehdotettujen muutosten ehdotetaan tulevan voimaan syyskuussa 2020.

Laki arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta

AOJSL:n 6 lukuun ehdotetaan uutta 9 §:ää, jossa viitattaisiin SipaL:n 9 a lukuun. Ehdotetun viittaussäännöksen tarkoituksena on varmistaa Suomen arvo-osuusjärjestelmään liitetyn osakkeen liikkeeseenlaskijalle riittävä tiedonsaanti osakkeenomistajistaan sekä turvata osakkeenomistajan oikeuksien käyttö kohdistamalla SipaL:iin ehdotettuja säännöksiä vastaavat velvoitteet hallintarekisteröinninhoitajille ja tietyissä erityistilanteissa arvopaperikeskukselle. AOJSL:n ja SipaL:n velvoitteet täydentävät toisiaan ja niiden soveltamisalat menevät usein päällekkäin.

Ehdotettu viittaussäännös soveltuisi vain osakkeisiin, jotka on laissa säädetyllä tavalla hallintarekisteröity ulkomaalaisten sijoittajien nimiin. Näin ollen niin sanotuilla suorilla tileillä olevat, kotimaisten sijoittajien omistamat osakkeet jäisivät soveltamisalan ulkopuolelle. Suomessa kotipaikkaa pitävien pörssiyhtiöiden osakeomistusta koskevan yhteiskunnallisen tärkeyden vuoksi todetaan vielä erikseen selvyyden vuoksi, ettei ehdotetulla sääntelyllä esitetä muutetta-

van niitä rajoituksia, jotka koskevat mahdollisuutta kirjata suomalaisen sijoittajan arvo-osuudet arvo-osuustileistä annetun lain 5 a §:ssä tarkoitetulle omaisuudenhoitotilille ja vastaavasti hallintarekisteröidä ne.

Perusteena suorien tilin sulkemiselle ehdotetun säännöksen ulkopuolelle on pidettävä voimassa olevaa muuta sääntelyä, joka turvaa sekä pörssiyhtiön tiedonsaantioikeuden, että osakasoikeuksien käyttämisen direktiivin minimitasoa paremmalla tavalla. Arvopaperikeskus ylläpitää osakasluetteloa osakkeen liikkeeseenlaskijan lukuun.

Osakkeenomistajan oikeuksien käyttöön myötävaikuttamista koskevia velvoitteita ei myöskään ehdoteta ulotettavan niin sanottuihin suoriin omistuksiin. Osakkeenomistajat ilmoittautuvat itse yhtiökokoukseen yhtiöjärjestyksen ja yhtiön antamien ohjeiden mukaisesti. Hallintarekisteröityjen osakkaiden osalta ilmoittautumisen edellytyksenä on, että osakkeenomistaja ilmoitetaan tilapäiselle osakasluettelolle ennen yhtiökokousta. Ilmoittautuminen tilapäiselle osakasluettelolle ja yhtiökokoukseen tapahtuu yhtä aikaa ja ilmoittautumisen hoitaa tavallisesti osakkeen säilyttäjä, joka samalla toimii hallintarekisteröinnin hoitajana. Yleensä ulkomaalaiselle sijoittajalle tarjottavaan palveluun sisältyy yhtiökokoukseen osallistuminen tämän puolesta.

OYL:n osakasluetteloa koskevat säännökset olisi niin ikään pidettävä erillään tämän pykälän nojalla kerättävistä tiedoista. Koostaessaan osakasluetteloa arvopaperikeskus käyttää arvo-osuustilien tietoja, jotka on täsmäytetty EU:n arvopaperikeskusasetuksessa tarkoitetulla tavalla arvo-osuustilien ja liikkeeseenlaskutilien kirjauksiin. Pistemäisesti säilytysketjuista kerätyillä tiedoilla ei ole välttämättä täsmäytetty vastaavalla tavalla, jolloin niiden sitovuudelle suhteessa tietoja pyytäneeseen yhtiöön tai sivulliseen ei voida antaa osakasluetteloa vastaavia vaikutuksia.

Osakasluettelolta saatava tietosisältö on siten suorien tilien osalta jatkuvasti ajantasainen ja direktiivin minimisäännöksiä yksityiskohtaisempi, jolloin arvopaperikeskuksen ja hallintarekisteröinnin hoitajille ehdotettavien velvoitteiden ulottaminen myös suoriin tileihin ei toisi liikkeeseenlaskijan tiedonsaantioikeuden kannalta mitään sellaista tietoa, joka ei jo olemassa olevan sääntelyn nojalla olisi liikkeeseenlaskijan saatavilla.

Jos Suomessa kotipaikkaa pitävä pörssiyhtiö on laskenut osakkeensa liikkeelle ulkomaisessa arvopaperikeskuksessa, eivät ehdotetut 6 luvun säännökset tule sovellettavaksi. Osakeyhtiön tietojensaantia turvaa siten voimassa olevan lain 6 luvun 2 §:n säännös osakeyhtiön velvollisuudesta tehdä ulkomaisen arvopaperikeskuksen kanssa sopimus, jonka nojalla yhtiö saa ulkomaisesta arvopaperikeskuksesta osakasluetteloa varten tarvittavat tiedot.

Ehdotuksen mukaan hallintarekisteröinnin hoitajaan sovellettaisiin mitä SipaL:n 9 a luvussa ehdotetaan säädettäväksi. Hallintarekisteröinnin hoitajan olisi esimerkiksi sijoituspalveluyritystä vastaavalla tavalla toimitettava pörssiyhtiön tiedonsaantipyyntö sille, jonka lukuun osakkeet on kirjattu, jollei hallintarekisteröinninhoitajan asiakas ole osakkeiden todellinen omistaja. Sijoituspalveluyritystä vastaavalla tavalla hallintarekisteröinnin hoitajan olisi niin ikään ryhdyttävä kaikkiin niihin järjestelyihin, jotka ovat tarpeen osakkeenomistajan oikeuksien käyttämiseksi.

Lisäksi ehdotuksen tarkoituksena on kattaa tilanteet, jossa joko kotimaisen pörssiyhtiön tai sitä vastaavan Euroopan talousalueeseen kuuluvan valtion, jäljempänä *ETA-valtion*, pörssiyhtiön osake on liitetty arvo-osuusjärjestelmään arvopaperikeskuksien välisellä linkillä EU:n arvopaperikeskusasetuksen 48 artiklassa tarkoitetulla tavalla. Arvopaperikeskus toimii tällöin asiallisesti direktiivissä tarkoitettuna säilyttäjänä, jolloin sillä olisi velvollisuus sijoituspalve-

luyrityksiä vastaavalla tavalla toimittaa osakkeenomistajan tunnistetiedot niitä kysyvälle yhtiölle sekä myötävaikuttaa osakkeenomistajan oikeuksien käyttöön. Arvopaperikeskuksen toimiessa säilyttäjänä sille jäisi harkintavaltaa esimerkiksi osakkeenomistajan oikeuksien käyttämisen osalta sen suhteen, toimittaako se tiedot suorille tileille kirjattujen osakkeiden omistajille osakkeenomistajan oikeuksien käyttämiseksi tarvittavat tiedot itse vai tilinhoitajien välityksellä.

Osakeyhtiölaki

OYL:n 5 lukua täydennettäisiin direktiivin edellyttämillä pörssiyhtiötä koskevilla erityissäännöksillä. Pörssiyhtiön yhtiökokouksessa sähköisesti äänestäneelle olisi toimitettava sähköinen vahvistus äänten vastaanottamisesta. Säännös ei velvoittaisi pörssiyhtiötä sähköisen äänestyksen järjestämiseen, vaan tämän suhteen oikeustila säilyisi ennallaan. Lisäksi osakkeenomistajalla olisi yhtiökokouksen jälkeen oikeus saada pyynnöstä vahvistus siitä, että hänen äänensä on asianmukaisesti kirjattu ja laskettu yhtiökokouksessa.

3.3.2 Institutionaaliset sijoittajat, omaisuudenhoitajat ja valtakirjaneuvonantajat

Arvopaperimarkkinalaki

AML:iin ehdotetaan uutta 10 a lukua, jota sovellettaisiin valtakirjaneuvonantajiin. Valtakirjaneuvonantajilla tarkoitetaan 1 §:n mukaan yhteisöjä, joiden liiketoimintaa on muun muassa neuvoa sijoittaja-asiakkaitaan yhtiökokouksien päätöksenteossa ja äänioikeuden käytössä. Lisäksi valtakirjaneuvonantajat auttavat sijoittajien niiden äänestyspolitiikkojen laatimisessa ja tarjoavat taustaselvityksiä sijoittajien päätöksenteon pohjaksi.

Soveltamisalaa koskevan 2 §:n mukaan luvun säännökset soveltuvat sekä Suomessa yhtiöoikeudellista kotipaikkaa pitävään valtakirjaneuvonantajaan että kolmannessa valtiossa kotipaikkaa pitävään valtakirjaneuvonantajaan, jos palveluja tarjotaan Suomessa.

Ehdotetun 3 §:n mukaan valtakirjaneuvonantajan on järjestettävä toimintansa luotettavalla tavalla ja sen on sekä julkistettava että annettava asiakkailleen vähintään kerran vuodessa tekemiensä selvitysten sekä äänioikeuden käyttöön liittyvien neuvojen ja suositusten valmistelua koskevat tiedot. Direktiivissä omaksutun *comply or explain* -periaatteen mukaisesti valtakirjaneuvonantaja voi poiketa tiedonantovelvollisuudesta, jos se esittää perusteet poikkeamiselle 4 §:ssä säädetyllä tavalla.

Valtakirjaneuvonantajat käyttävät suurta tosiasiallista valtaa pörssiyhtiöiden varsinkin ulkomaisessa sijoittajakunnassa. Tämän vuoksi ehdotetun 5 §:n nojalla valtakirjaneuvonantajan on toteutettava kaikki asianmukaiset toimenpiteet eturistiriitatilanteiden tunnistamiseksi ja ehkäisemiseksi sekä niiden syntyessä kohdeltava asiakasta hyvän tavan mukaisesti. Jos eturistiriitatilannetta ei kuitenkaan voida välttää, valtakirjaneuvonantajan on selkeästi ilmoitettava asiakkaalle riittävän yksityiskohtaiset tiedot eturistiriidan luonteesta sekä asiakkaan etuihin kohdistuvien riskien pienentämiseksi toteutetuista toimenpiteistä ennen äänioikeuden käyttöön liittyvän neuvon tai suosituksen antamista.

Sijoituspalvelulaki

SipaL:n hallinto- ja ohjausjärjestelmiä koskevaan 6 b lukuun ehdotetaan uusia säännöksiä, joiden tarkoituksena on velvoittaa pörssiosakkeisiin asiakasvaroja sijoittavia sijoituspalveluyrityksiä laatimaan omistajaohjauksen periaatteet. Velvollisuus laatia omistajaohjauksen periaatteet kohdistuisi omaisuudenhoitoa tarjoaviin sijoituspalveluyrityksiin ja muihin toimijoihin,

kuten luottolaitoksiin. Pörssiosakkeilla tarkoitettaisiin kotimaisten osakkeiden lisäksi myös osakkeita, joilla käydään kauppaa jossain toisessa ETA-valtiossa olevalla säännellyllä markkinalla.

Ehdotetun uuden 5 §:n nojalla periaatteita sovellettaisiin omaisuudenhoitajan kaikkiin pörssiosakesijoituksiin kokonaisuutena, eikä omaisuudenhoitajalla olisi velvollisuutta laatia periaatteita yhtiökohtaisesti. Periaatteissa on kuvattava, miten omistajaohjaus liittyy omaisuudenhoitajan sijoitusstrategiaan. Omaisuudenhoitajan on kuvattava menettelytavat pörssiyhtiöiden seuraamiseksi omaisuudenhoitajan kannalta merkityksellisissä asioissa. Periaatteissa on lisäksi kuvattava menettelytavat äänioikeuden tai muiden osakkeisiin liittyvien oikeuksien käyttämiseksi sekä tavat tai menettelyt, joiden nojalla omaisuudenhoitaja käy vuoropuhelua sijoituskohteena olevan yhtiön, sen muiden osakkeenomistajien ja sidosryhmien kanssa.

Periaatteet ja vuosittainen selvitys niiden toteutumisesta on julkistettava omaisuudenhoitajan internetsivuilla. Selvitysvelvollisuus koskee ehdotuksen mukaan myös äänestyskäyttäytymistä sekä ainakin merkittävimpiä äänestystapahtumia ja mahdollista valtakirjaneuvonantajan käyttöä. Äänestyskäyttäytymisellä tarkoitetaan yleisiä äänestystä koskevia tapoja tai menettelyjä, kun taas äänestystapahtumassa kyse on omaisuudenhoitajan antamasta äänestä yksittäisen pörssiyhtiön yhtiökokouksessa.

Direktiivissä omaksutun *comply or explain* -periaatteen mukaisesti omaisuudenhoitaja voi poiketa sekä periaatteiden laatimisvelvollisuudesta, että niiden julkistamisesta, jos se esittää perusteet poikkeamiselle. Lisäksi lain 7 luvun 9 §:ssä säädettyjä eturistiriitojen hallintaa koskevia säännöksiä ehdotetaan sovellettavaksi 6 b luvun uusiin säännöksiin.

Omaisuudenhoitajalla olisi lisäksi ehdotetun 6 §:n nojalla velvollisuus raportoida asiakkaanaan olevalle institutionaaliselle sijoittajalle, miten se noudattaa tämän kanssa tehtyä omaisuudenhoitosopimusta ja edistää sijoittajan tuottotavoitteen saavuttamista. Säännöksessä institutionaalisella sijoittajalla tarkoitetaan VYL:ssa tarkoitettua henkivakuutusta harjoittavaa vakuutusyhtiötä, eläkesäätiölaissa tarkoitettua lisäeläketoimintaa harjoittavaa eläkesäätiötä sekä vakuutuskassalaissa tarkoitettua lisäeläketoimintaa harjoittavaa vakuutuskassaa tai niitä vastaavaa Euroopan talousalueella toimivaa institutionaalista sijoittajaa, jolle omaisuudenhoitaja tarjoaa omaisuudenhoitopalvelua.

Raportointivelvollisuus koskisi sijoituksiin liittyviä olennaisia riskejä sekä sijoitussalkun rakennetta, kiertonopeutta ja kiertonopeuteen liittyviä kustannuksia. Lisäksi omaisuudenhoitajan olisi kerrottava mahdollisen valtakirjaneuvonantajien käyttämisestä. Omaisuudenhoitajan ilmoituksessa olisi ehdotukseen mukaan oltava tiedot myös omaisuudenhoitajan sijoituspäätösten perusteista ja päätöksentekoa koskevista menettelytavoista.

Omaisuudenhoitaja voisi täyttää ehdotetun raportointivelvoitteensa joko antamalla tiedot suoraan asiakkaana olevalle institutionaaliselle sijoittajalle tai julkistamalla ne internetsivuillaan.

Sijoitusrahastolaki

SRL:iin ehdotetut 29 d ja 29 e § vastaisivat sisällöltään SipaL:n 6 b lukuun ehdotettuja säännöksiä. Voimassa olevan lain 29 §:ssä säädetään rahastoyhtiön omistajaohjauksesta. Ehdotetut säännökset ovat kuitenkin voimassa olevia velvoitteita huomattavasti yksityiskohtaisempia, minkä vuoksi omistajaohjauksen periaatteet ehdotetaan eriytettäväksi pörssiosakkeiden osalta uusiin säännöksiin. Voimassa olevan lain 29 §:n velvoitteet soveltuisivat jatkossa rahastoyhtiön sijoittaessa muihin kuin pörssiosakkeisiin.

Ehdotettu 29 d § velvoittaisi pörssiosakkeisiin sijoittavaa sijoitusrahastoa hallinnoivaa rahastoyhtiötä laatimaan omistajaohjausta koskevat periaatteet. Velvollisuus kohdistuisi osakkeisiin, joilla käydään kauppaa säännellyllä markkinalla joko Suomessa tai Euroopan talousalueella. Periaatteiden sisältö vastaisi sijoituspalveluyrityksille ehdotettavia velvoitteita.

Rahastojen osalta rahastoesite, puolivuotiskatsaus sekä vuosikertomus ovat vakiintuneita muotoja julkistaa rahasto-osuuden omistajille tietoja, minkä vuoksi ne ehdotetaan sisällytettäväksi säännöksiin tapoina julkistaa tietoja internetsivujen lisäksi. Rahastoyhtiö voisi siten julkistaa periaatteet joko rahastoesitteessä tai internetsivuillaan. Sijoitusrahaston puolivuotiskatsauksessa ja vuosikertomuksessa sekä internetsivuilla olisi esitettävä tiedot merkittävimmistä äänestystapahtumista sekä siitä, miten sijoitusrahastolle kuuluvaa äänioikeutta on katsauskaudella käytetty.

SipaL:a vastaavalla tavalla rahastoyhtiö voi poiketa sekä periaatteiden laatimisvelvollisuudesta että niiden julkistamisesta, jos se esittää perusteet poikkeamiselle.

SRL:iin ehdotettu rahastoyhtiön raportointivelvollisuus institutionaalisille sijoittajille vastaisi sisällöltään SipaL:iin ehdotettuja säännöksiä.

Laki vaihtoehtorahastojen hoitajista

AIFML:n toiminnan järjestämistä koskevaan 7 lukuun ehdotetaan uusia säännöksiä vaihtoehtorahastojen hoitajien velvollisuudesta laatia pörssiyhtiöitä koskevat omistajaohjauksen periaatteet sekä raportointivelvollisuudesta institutionaalisille sijoittajille.

Ehdotetut 6 a ja 6 b § vastaisivat sisällöltään SipaL:n 6 b lukuun sekä SRL:n 29 d ja 29 e §:n ehdotettuja säännöksiä.

Vakuutusyhtiölaki

VYL:n 6 lukuun ehdotetaan uusia säännöksiä omistajaohjauksen periaatteiden laatimisesta. Velvollisuus kohdistuisi henkivakuutusta harjoittavaan vakuutusyhtiöön, joka sijoittaa osakkeisiin, joilla käydään kauppaa säännellyllä markkinalla joko Suomessa tai Euroopan talousalueella. Periaatteiden sisältö vastaisi sijoituspalveluyrityksille ehdotettavia velvoitteita.

VYL:n 6 luvussa ehdotetaan myös uusia säännöksiä omistajaohjauksen periaatteiden ja niiden toteutumista koskevan selvityksen julkistamisesta. SipaL:a vastaavalla tavalla henkivakuutusta harjoittava vakuutusyhtiö voi poiketa sekä periaatteiden laatimisvelvollisuudesta, että niiden julkistamisesta, jos se esittää perusteet poikkeamiselle.

VYL:n 6 luvussa ehdotetaan lisäksi säännöksiä uusista henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön sijoitusstrategian osalta julkistettavista tiedoista. Jos SipaL:ssa tarkoitettu omaisuudenhoitaja, SRL:ssa tarkoitettu rahastoyhtiö tai AIFML:ssa tarkoitettu vaihtoehtorahaston hoitaja toteuttaa sijoitustoimintaa henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön lukuun, tällaisen vakuutusyhtiön on ehdotuksen mukaan julkistettava tiedot järjestelystä tai selvitys vaatimuksista poikkeamisen syistä.

Eläkesäätiölaki ja vakuutuskassalaki

Eläkesäätiölain 6 b—6 e §:ssä ja vakuutuskassalain 9 b—9 e §:ssä ehdotetaan uusia säännöksiä omistajaohjauksen periaatteiden ja niiden toteutumista koskevan selvityksen laatimisesta ja julkistamisesta, sijoitusstrategian laatimisesta ja julkistamisesta sekä omaisuudenhoitojärjeste-

lyistä annettavista tiedoista. Velvollisuus kohdistuisi vapaaehtoista lisäeläkevakuutusta harjoittavaan eläkesäätiöön tai vakuutuskassaan, joka sijoittaa osakkeisiin, joilla käydään kauppaa säännellyllä markkinalla joko Suomessa tai Euroopan talousalueella. Soveltamisalan ulkopuolelle jäävät kuitenkin pienet säätiöt ja kassat, joilla on yhteensä alle 100 jäsentä. Tältä osin säännökset vastaavat sisällöltään sijoituspalveluyrityksille ja henkivakuutusta harjoittaville vakuutusyhtiöille ehdotettavia velvollisuuksia.

3.3.3 Palkitseminen

Arvopaperimarkkinalaki

Palkitsemista koskevasta tiedonantovelvollisuudesta ehdotetaan säädettäväksi AML:ssa ja sen nojalla annettavassa valtiovarainministeriön asetuksessa. Asetuksessa säädettäisiin palkitsemispolitiikassa ja palkitsemisraportissa esitettävien tietojen vähimmäissisällöstä ja tietojen esittämistavasta.

Ehdotus noudattaa alkuperäisen osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin täytäntöönpanossa (HE 52/2009 vp) ja arvopaperimarkkinalainsäädännön kokonaisuudistuksessa (HE 32/2012 vp) valittua lähestymistapaa, jonka mukaan osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin mukaiset tiedot ovat laissa tarkoitettuja säänneltyjä tietoja. Säännellyt tiedot on julkistettava lain 10 luvussa säädetyllä tavalla, pidettävä saatavilla liikkeeseenlaskijan internetsivuilla ja toimitettava laissa tarkoitettuun Helsingin pörssin ylläpitämään tiedotevarastoon.

Palkitsemisraportin julkistamisvelvollisuudesta ehdotetaan säädettäväksi säännöllistä tiedonantovelvollisuutta koskevassa lain 7 luvussa ja palkitsemispolitiikan julkistamisvelvollisuudesta muuta tiedonantovelvollisuutta koskevassa lain 8 luvussa. Lisäksi lain 10 luvun säännöksiä säänneltyjen tietojen saatavilla pidosta ehdotetaan muutettavaksi.

Lain nojalla annettavassa valtiovarainministeriön asetuksessa on tarkoitus säätää direktiivin mukaisesti muun muassa siitä, että pörssiyhtiön palkitsemisraportissa olisi raportoitava, miten yhtiökokouksen mahdollinen äänestys edellisestä palkitsemisraportista on otettu huomioon. Vastaavasti palkitsemispolitiikkaa muutettaessa olisi ilmoitettava, miten uudessa palkitsemispolitiikassa on otettu huomioon yhtiökokouksen kanta edellisestä palkitsemispolitiikasta sekä sen jälkeen julkistetuista palkitsemisraporteista.

Osakeyhtiölaki

Palkitsemiseen liittyvästä yhtiöoikeudellisesta päätöksenteosta ehdotetaan säädettäväksi OYL:ssa. Palkitsemiseen liittyvästä tiedonantovelvollisuudesta säädettäisiin puolestaan AML:ssa ja sen nojalla annettavassa valtiovarainministeriön asetuksessa.

Päätöksentekoa yhtiön johtoon kuuluvien henkilöiden palkitsemisesta ehdotetaan selvennettäväksi voimassa olevaa oikeustilaa muuttamatta. Hallituksen ja hallintoneuvoston jäsenten palkitsemisesta päättäisi pääsääntöisesti yhtiökokous. Toimitusjohtajan palkitsemisesta päättäisi hallitus.

Osakkeenomistajien vaikutusmahdollisuutta pörssiyhtiöiden palkitsemiskäytäntöihin ehdotetaan vahvistettavaksi siten, että pörssiyhtiöissä päätöksen hallituksen ja hallintoneuvoston jäsenten sekä toimitusjohtajan palkitsemisesta olisi perustuttava yhtiökokouksessa käsiteltyyn palkitsemispolitiikkaan. Yhtiökokous päättäisi, kannattaako se sille esitettyä palkitsemispolitiikkaa. Päätös olisi neuvoa-antava.

Pörssiyhtiö voisi palkitsemispolitiikassaan sallia väliaikaisen poikkeamisen yhtiökokoukselle esitetystä palkitsemispolitiikasta tilanteissa, joissa poikkeaminen olisi tarpeen pörssiyhtiön pitkän aikavälin etujen varmistamiseksi. Pörssiyhtiön tulisi kuitenkin määritellä palkitsemispolitiikassa, mistä sen osista voidaan poiketa sekä poikkeamistilanteessa noudatettavat menettelytavat. Palkitsemispolitiikka tulisi käsitellä pörssiyhtiön yhtiökokouksessa vähintään neljän vuoden välein ja aina, kun siihen tehdään olennaisia muutoksia. Palkitsemispolitiikka ei koskisi yhtiön työntekijöiden palkitsemista muutoin kuin tilanteissa, joissa henkilöstön edustaja on nimetty hallituksen jäseneksi ja silloinkin vain hallituspalkkioiden osalta.

Osakkeenomistajien tiedonsaantia yhtiön johtoon kuuluvien henkilöiden palkitsemisesta ja vaikutusmahdollisuuksia siihen ehdotetaan lisättäväksi myös vaatimuksella käsitellä palkitsemisraportti pörssiyhtiön varsinaisessa yhtiökokouksessa. Yhtiökokouksen päätös palkitsemisraportin hyväksymisestä olisi direktiivin mukaisesti neuvoa-antava.

Vakuutusyhtiölaki

VYL:n 1, 5, 6, 16 ja 28 lukuun ehdotetaan palkitsemista koskevien säännösten tarkentamista siten, että säännökset vastaavat sisällöltään OYL:iin ehdotettuja säännöksiä.

3.3.4 Lähipiiritoimet

Arvopaperimarkkinalaki

AML:n 8 lukuun ehdotettavan 1 a §:n nojalla olennainen lähipiiritoimi olisi julkistettava viimeistään silloin, kun lähipiiritoimi tulee yhtiötä sitovaksi. Julkistamisvelvollisuuden synnyttävä olennaisuus määritellään arvopaperimarkkinalainsäädännön periaatteiden mukaan.

Osakeyhtiölaki

Lain 1 lukuun ehdotetaan lisättäväksi pörssiyhtiöitä ja muita osakeyhtiöitä koskevat lähipiirimääritelmät, jotka korvaavat OYL 8 luvun 6 §:n 2 momentin lähipiirimääritelmän. Pörssiyhtiössä ehdotetaan sovellettavaksi IAS24:n lähipiirimääritelmää. Myös muu yhtiö voi päättää pörssiyhtiön lähipiirimääritelmän noudattamisesta.

Muissa yksityisissä ja julkisissa osakeyhtiöissä sovellettavaksi ehdotetaan lain 1 lukuun suppeampaa, yksityiskohtaisesti laissa ilmaistua ja soveltamisedellytyksiltään helpommin havaittavaa määritelmää, joka vastaa näiden yhtiöiden ja niiden sidosryhmien tarpeita. Ehdotuksen mukaan tähän lähipiiriin kuuluvat yhtiössä määräysvaltaa käyttävä osakas tai huomattavaa vaikutusvaltaa käyttävät osakkaat (vähintään 20 prosentin ääniosuus tai vaikutusvalta muulla perusteella), yhtiön johtoelinten jäsenet ja näiden puolisot, vanhemmat ja huollettavat lapset ja mainittujen määräysvallassa olevat muut oikeushenkilöt (yhteisöt ja säätiöt). Lisäksi yhtiön lähipiiriin kuuluvat sellaiset muut oikeushenkilöt, joissa edellä mainittu henkilö on hallituksen jäsen tai varajäsen tai toimitusjohtaja tai tämän sijainen tai vastaavassa asemassa (esimerkiksi avoimen yhtiön yhtiömies).

Ehdotettava määritelmä on monin osin suppeampi ja sen soveltamisedellytykset ovat helpommin havaittavissa kuin vuoden 1978 OYL:n yksityiskohtainen lähipiirimääritelmä (laki 145/1997), joka korvattiin vuoden 2006 OYL:n epäselväksi osoittautuneella määritelmällä. Vuoden 1978 lain lähipiiriin kuuluivat kaikki osakkaat, joilla oli tai saattoi olla (esimerkiksi optio-oikeuden perusteella) suoraan tai välillisesti vähintään prosentti yhtiön osakkeista tai äänistä ja näiden puolisot, perheenjäsenet ja muut lähisukulaiset (sisarukset ja sisaruspuolet mukaan lukien) puolisoineen ja kaikkien edellä mainittujen määräysvallassa olevat yhteisöt ja

säätiöt. Vuoden 1978 OYL:n mukaan lähipiiriin kuuluivat myös yhtiön emo-, sisar- ja tytäryhteisön johdon jäsenet, näiden puolisot, perheenjäsenet ja muut lähisukulaiset puolisoineen ja näiden ihmisten määräysvallassa olevat yhteisöt ja säätiöt. Vuoden 2006 OYL:n valmistelussa ja käsittelyssä esillä olleista syistä ei ole tarpeen säätää niin laajasta lähipiiristä kuin vuoden 1978 OYL:ssa.

Ehdotuksen mukaan pörssiyhtiön lähipiirimääritelmää sovelletaan pörssiyhtiön yhtiökokouksen, hallituksen, toimitusjohtajan ja mahdollisen hallintoneuvoston sekä pörssiyhtiön suomalaisen tytäryhteisön päätöksentekoon tietyin edellytyksin sekä pörssiyhtiön lähipiirilainoja ja -vakuuksia koskeviin tilinpäätöstietoihin ja omien osakkeiden hankkimiseen henkilöstölle. Muiden osakeyhtiöiden lähipiirin määritelmää sovelletaan voimassa olevaa lakia vastaavasti näiden yhtiöiden lähipiirilainoja ja -vakuuksia koskeviin tilinpäätöstietoihin, omien osakkeiden hankkimiseen henkilöstölle ja lähipiiritoimella aiheutetun vahingon korvaamista koskevaan tuottamusolettamana. Jälkimmäistä lähipiirimääritelmää sovelletaan ehdotuksen mukaan vahingonkorvausvastuun tuottamusolettamaan myös pörssiyhtiössä.

Pörssiyhtiön yhtiökokouksen päätöksentekoa koskevia lain 5 luvun esteellisyyssäännöksiä ehdotetaan muutettavaksi siten, että pörssiyhtiön lähipiiriin kuuluva, lähipiiritoimeen suoraan tai lähipiirimääritelmän perusteella välisesti osallinen osakas on esteellinen äänestämään, jos päätös koskee yhtiön tavanomaisesta toiminnasta tai markkinaehdoista poikkeavaa sopimusta tai muuta oikeustointa. Ehdotuksen mukaan uutta esteellisyysvaatimusta ei sovelleta pörssiyhtiön ja sen tytäryhtiön väliseen lähipiiritoimeen, jos muulla pörssiyhtiön lähipiiriin kuuluvalla ei ole taloudellista etua osapuolena olevassa tytäryhtiössä, pörssiyhtiössä eikä yhtiökokouksen päätökseen, joka koskee osake- tai muuta antia tai antivaltuutusta, varojenjakoa, omien osakkeiden hankintaa ja lunastamista, osakepääoman alentamista, johdon palkitsemispolitiikkaa, siihen perustuvaa palkitsemista tai palkitsemisraporttia, yhtiön osallistumista sulautumiseen tai jakautumiseen tai yhtiön asettamista selvitystilaan tai selvitystilan lopettamista. Muilta osin ei ole tarpeen muuttaa osakkaan esteellisyyttä koskevia säännöksiä pörssiyhtiön yhtiökokouksen osalta (esimerkiksi vastuuvapauspäätös). Yhtiön toiminnan ja sopimusehtojen tavanomaisuutta arvioidaan OYL:n yleisten periaatteiden perusteella siten kuin edellä yleisperusteluissa on esitetty (s. 56—58).

Pörssiyhtiön hallituksen päätöksentekoa koskevia OYL:n 6 luvun esteellisyyssäännöksiä ehdotetaan muutettavaksi siten, että lähipiiritoimeen lähipiirimääritelmän mukaan välisesti osallinen hallituksen jäsen ei saa osallistua sopimusta tai muuta oikeustointa koskevan lähipiiriasian käsittelyyn hallituksessa, jos päätös poikkeaa yhtiön tavanomaisesta toiminnasta tai markkinaehdoista. Esteellisyyssäännös voi koskea myös avoimeen antivaltuutukseen perustuvaa hallituksen päätöstä lähipiiriläiselle suunnattavasta annista. Esteellisyyssäännöstä sovelletaan myös pörssiyhtiön lähipiiriläisen ja yhtiön tytäryhteisön väliseen epätavanomaista tai markkinaehdoista poikkeavaa oikeustointa koskevan päätöksen tekemiseen siten, että toimeen suoraan tai välillisesti osallinen pörssiyhtiön lähipiiriläinen on esteellinen myös tällaisen tytäryhteisön hallituksen jäsenenä. Säännöksiä hallituksen jäsenen esteellisyydestä sovelletaan OYL:n viittaussäännösten perusteella myös hallintoneuvoston ja toimitusjohtajan päätöksentekoon.

Muiden yksityisten ja julkisten osakeyhtiöiden päätöksentekoon sovellettavia esteellisyyssäännöksiä ei ehdoteta muutettavaksi.

Lähipiiritoimia koskevan pörssiyhtiön sisäisen seurannan järjestämisestä ehdotetaan selvyyden vuoksi nimenomaista säännöstä direktiivin täytäntöön panemiseksi, vaikka seurannan järjestämisvelvollisuus sisältyy velvollisuuteen järjestää yhtiön sisäinen valvonta. Valvonnan

kohteena olevaan lähipiiritoimeen suoraan tai välillisesti osallisen esteellisyydestä valvonnassa ehdotetaan säännöstä direktiivin täytäntöön panemiseksi.

Lisäksi ehdotetaan OYL 13 luvun 6 §:n 4 momentin sanamuodon muuttamista selvyyden vuoksi pykälän esitöissä ja oikeuskirjallisuudessa esitettyjen tulkintojen mukaiseksi niin, että vaatimus osakkaiden yksimielisestä päätöksestä koskee saman luvun 1 §:ssä mainituista varojenjakotavoista poikkeamisen lisäksi osakkeenomistusten suhteesta tai yhtiöjärjestyksessä mahdollisesti määrätystä muusta varojenjakoperusteesta poikkeavaa varojenjakoa. Muutos selventää yksittäisen osakkaan oikeuksia kaikissa osakeyhtiöissä.

Vakuutusyhtiölaki

VYL:n 1, 5, 6, 16 ja 28 luvussa ehdotetaan lähipiiritoimia koskevien säännösten tarkentamista siten, että säännökset vastaavat sisällöltään OYL:iin ehdotettuja säännöksiä.

3.3.5 Seuraamukset

AML:iin ehdotettujen keskeisimpien velvoitteiden rikkominen tai laiminlyönti ehdotetaan säädettäväksi kansalliseen harkintaan perustuvan 15 luvun 2 §:n seuraamusmaksusäännöksen soveltamisalaan. Tällaisia säännöksiä ovat lain 7 lukuun ehdotetut säännökset palkitsemisraportista, palkitsemispolitiikan sisällöstä ja saatavilla pidosta sekä lain 8 lukuun ehdotetut säännökset olennaisten lähipiiritoimien julkistamisesta.

SipaL:iin ehdotetuista säännöksistä lain 15 luvun 2 §:n kansalliseen harkintaan perustuvan seuraamusmaksusäännöksen soveltamisalaan ehdotetaan uuden 9 a luvun 1 §:n 1—4 momentin säännöksiä osakkeenomistajien tunnistetietojen toimittamisesta. Vastaavien säännösten rikkominen ehdotetaan hallintarekisteröinnin hoitajan ja arvopaperikeskuksen osalta ulotettavaksi myös AOJSL:n sisältämään kansalliseen harkintaan perustuvan 8 luvun 6 §:n seuraamusmaksusäännöksen soveltamisalaan.

OYL:iin ehdotettavien yhtiötä ja sen johtoa koskevien velvoitteiden vastaiseen toimintaan ja laiminlyöntiin sovelletaan OYL:ssa säänneltyjä yleisiä seuraamuksia, jotka ovat päätöksen pätemättömyys tai mitättömyys ja vahingonkorvausvastuu. Lakiin ei ehdoteta erityisiä seuraamuksia. OYL:n yleiset seuraamukset täyttävät direktiivin 14 b artiklan vaatimukset kansallisesti säädettävistä seuraamuksista. Seuraamuksia koskeva direktiivin säännös vastaa sisällöltään aiempien yhtiöoikeudellisten direktiivien vastaavia vaatimuksia, jotka on pantu täytäntöön nyt ehdotettavaa vastaavalla tavalla.

4 Esityksen vaikutukset

4.1 Taloudelliset vaikutukset

4.1.1 Vaikutukset yrityksiin

Pörssiyhtiöt

Palkitseminen

Ehdotetulla muutoksilla ei arvioida olevan merkittäviä raportoinnista aiheutuvia vaikutuksia pörssiyhtiöihin. Keskuskauppakamarin vuonna 2017 selvityksen mukaan joillakin pienillä pörssiyhtiöillä on esiintynyt hankaluuksia palkka- ja palkkioselvityksen julkaisemisessa. Ohjeistuksen tuominen lain tasolle ja seuraamusjärjestelmän piiriin lisännee pörssiyhtiöiden pai-

netta raportoida säännösten edellyttämällä tavalla johtonsa palkoista ja palkkioista. Lisäksi ehdotetun palkitsemisraportin osalta tilintarkastajan on tarkistettava, että palkitsemisraportissa on annettu vaaditut tiedot. Tilintarkastajan suorittaman varmistus lisännee jonkin verran pörssiyhtiön kustannuksia.

Palkitsemispolitiikan yksityiskohtaiset vaatimukset sisältävät uusia vaatimuksia, joten politiikan laatiminen tulee aiheuttamaan pörssiyhtiöille kustannuksia. Tälläkin hetkellä pörssiyhtiöillä on sisäisiä ohjeistuksia ja linjoja johdon palkitsemisesta, joten sisällöllisesti palkitsemispolitiikan laatimisvelvollisuus ei ole täysin uusi vaatimus. Pörssiyhtiöillä voi olla esimerkiksi palkitsemis- ja nimitysvaliokunnat, jotka valmistelevat toimitusjohtajan ja hallituksen nimittämisiä ja palkitsemista. Vuonna 2016 suomalaisissa pörssiyhtiöissä noin 30 prosentilla oli perustettuna nimitysvaliokunta ja yli puolella palkitsemisvaliokunta.

Lisäksi pörssiyhtiöt käyttävät usein johdon palkitsemista koskevissa kysymyksissä avukseen yksityisiä konsultteja. Ehdotettavan palkitsemispolitiikan sisällön yksityiskohtaisuudesta johtuen yksityisten konsulttien käyttö voi jonkin verran lisääntyä. Yksityiset konsultit ovat veloittaneet aikaisemmin pörssiyhtiöiltä joitakin kymmeniä tuhansia euroja palkitsemisselvityksistä. Yksityisten konsulttien käytöllä on havaittu olevan vaikutusta johdon palkitsemiseen. Joidenkin tutkimusten mukaan konsultit eivät aina ole täysin riippumattomia päätöksenteossa pörssiyhtiön johdosta, joten niiden näkemykset palkitsemiskysymyksissä voivat tukea enemmän johdon kuin osakkeenomistajien näkökulmia.

Pörssiyhtiöt ovat eri kokoisia ja niiden sisäiset ohjeistukset, perustamat valiokunnat sekä yksityisten palkitsemiskonsulttien käyttö eroavat toisistaan. Koska pörssiyhtiöiden välillä on eroavaisuutta, on haastavaa arvioida palkitsemispolitiikan tekemisestä aiheutuvista kustannuksista tarkalla tasolla.

Palkitsemispolitiikan julkaiseminen on uutta ja aiheuttanee kustannuksia. Komissio on direktiivin taustalla olevissa vaikutusarvioissaan arvioinut, että palkitsemispolitiikan julkaiseminen veisi pörssiyhtiöltä 2—4 henkilötyöpäivää. Suhteutettuna suomalaiseen palkkatasoon tämä tarkoittaisi noin tuhannen tai kahden tuhannen euron kustannusta.

Esityksessä ehdotetaan, että palkitsemisraportti tulisi tuoda vuosittain yhtiökokoukseen ja palkitsemispolitiikka tulisi tuoda yhtiökokoukseen neljän vuoden välein tai silloin, jos siihen on tehty olennaisia muutoksia. Tällä hetkellä CG-koodin mukaista palkka- ja palkkioselvitystä ei tarvitse tuoda yhtiökokoukseen. Yhtiön on kuitenkin julkistettava hallinto- ja ohjausjärjestelmiä koskeva selvitys, AML:n 7 luvussa säädetyllä tavalla. Jos osakkeenomistaja haluaa äänestää palkitsemispolitiikasta tai palkitsemisraportista yhtiökokouksessa, tulisi yhtiökokouksessa järjestää äänestys. Palkitsemispolitiikasta ja palkitsemisraportista järjestettäisiin neuvoaantavat äänestykset.

Pörssiyhtiöt selvittävät usein ennalta suurimpien osakkeenomistajiensa kannat hallituksen ehdotuksiin, jotta mahdollisen äänestyksen tulos olisi hallituksen esitystä puoltava. Äänestyksen tulos voi kuitenkin joissain tilanteissa tulla yllätyksenä pörssiyhtiölle, mikä voi lisätä osaltaan palkitsemista koskevan päätöksenteon epävarmuutta pörssiyhtiössä. Lisäksi epävarmuutta voi lisätä ehdotettujen säännösten mahdollistama valtakirjaneuvonantajien vaikutusvallan kasvu yhtiökokouksessa äänestettävien asioiden lisääntyessä. Ulkomaalaiset sijoittajat luottavat usein valtakirjaneuvonantajien suosituksiin äänestäessään yhtiökokouksissa. Jos valtakirjaneuvonantajan tulkinta äänestettävästä asiasta on virheellinen ja se on antanut virheelliseen tietoon perustuvan äänestyssuosituksen, voi tästä olla haittaa suomalaiselle pörssiyhtiölle. Pörssiyhtiöön kohdistuva epävarmuus palkitsemiseen liittyvissä äänestyksissä on suurinta yhtiöissä, joissa on suuri ulkomaalaisomistus ja omistus on hyvin hajautunutta.

Palkitsemispolitiikan ja palkitsemisraportin tuominen yhtiökokoukseen, ja etenkin äänestyksen järjestäminen, tulee aiheuttamaan pörssiyhtiöille kustannuksia. Suomessa yhtiökokouksen järjestämisen kustannusten vaihteluväli on sadoista tuhansista euroista miljooniin euroihin. Äänestykset ja uudet asiakohdat esittelylistalla vievät aikaa niin yhtiökokouksissa kuin valmisteluissakin, mikä aiheuttanee pörssiyhtiöille kustannuksia ja tarvetta työvoimalle.

Kuitenkaan palkitsemispolitiikkaa ei tarvitse tuoda vuosittain yhtiökokoukseen, jos olennaisia muutoksia ei ole tullut siihen. Lisäksi pörssiyhtiöt keskustelevat usein ennen yhtiökokousta suurten osakkeenomistajien kanssa yhtiökokouksen asioista, joten ongelmalliset kohdat voivat hioutua pois palkitsemispolitiikasta tai palkitsemisraportista ennen yhtiökokousta.

Kuten hallituksen esityksen 2.4.3-kappaleessa todetaan, tutkimusten mukaan johdon palkitsemiseen liittyvien äänestysten tuominen pörssiyhtiön yhtiökokoukseen on saattanut nostaa joissakin maissa johdon palkitsemisen tasoa. Arviota siitä, miten ehdotetut neuvoa-antavat äänestykset vaikuttavat pörssiyhtiöiden johdon palkitsemiseen Suomessa, on vaikeaa antaa. Kuitenkin Suomessa pörssiyhtiöiden johdon palkitsemisen taso on ollut jo pitkään avointa ja eri pörssiyhtiöiden palkkiotasojen vertailu on ollut mahdollista. Täten Suomessa ei pitäisi aiheutua pörssiyhtiöiden johdon palkkioiden nousua eri pörssiyhtiöiden palkkiovertailun ja siitä aiheutuvan mahdollisen kilpailun takia.

Osakkeenomistajan tunnistetietojen toimittaminen ja osakkeenomistajan oikeuksien käyttämisen helpottaminen

Vuoden 2017 lopussa 61 prosenttia eli 132 miljardin euron arvosta Helsingin pörssissä listatuista arvopapereista oli kirjattuna arvopaperikeskuksen suorille tileille. Täten omistuksesta oli 39 prosenttia eli 84 miljardia euroa hallintarekisteröidyillä tileillä. Helsingin pörssin suorasta omistuksesta saa aina tiedon suoraan arvopaperikeskuksen ylläpitämältä osakasluettelolta, minkä vuoksi tietojen keräämistä koskevat säännökset ehdotetaan ulotettavaksi ainoastaan hallintarekisteröityyn omistukseen.

Voimassa olevan AML:n säännöstä pörssiyhtiön oikeudesta kysyä osakkeenomistajia koskevia tietoja ehdotetaan täydennettäväksi ja tarkennettavaksi. Tälläkin hetkellä pörssiyhtiöt voivat tehdä osakkeenomistajiaan koskevia kyselyjä. Esitetty tietojen keräämistä koskevat säännökset ehdotetaan kuitenkin pidettäväksi irrallisena OYL:ssa säädetystä osakeluettelosta, sillä säilytysketjuista mahdollisesti pistemäisesti saaduilla tiedoilla ei olisi samanlaista oikeusvarmuutta kuin osakeluettelolla. Tietojen kysyminen ketjusta olisikin suomalaiselle pörssiyhtiölle enemmänkin mahdollisuus selvittää omistajapohjaa yhtiön niin halutessa kuin väline koota osakkaista tietoja yhtiökokousta varten. Kyselyjen käyttötarve olisi aina kuitenkin pörssiyhtiöstä lähtevä syy. Tällainen syy voisi esimerkiksi olla pörssiyhtiön valmistautuminen yrityskauppaan.

Tietojen kysyminen ketjusta on hyvin kallista. Tietojen kysyminen ketjusta voi maksaa kymmenistä tuhansista euroista satoihin tuhansiin euroihin per kysely. Komissiolle on annettu direktiivin nojalla valtuus antaa teknistä, direktiiviä täydentävää sääntelyä. Komission sääntelyllä harmonisoidaan muun muassa toimitettavien tietojen esitysmuoto sekä tietojen toimittamisessa noudatettavat määräajat. Tuleva harmonisaatio laskee tulevaisuudessa kyselyiden hintaa.

Kustannukset kyselystä jäisivät kyselyn pyytäneen pörssiyhtiön maksettavaksi. Kyselyoikeutta olisi käytettävä yhtiön edun mukaisesti ja osakkeenomistajan yhdenvertaisuusperiaatetta kunnioittaen. Jos kyselyoikeutta käytettäisiin yhtiön edun vastaisesti, joutuisi yhtiön johto perustelemaan kyselyn tarpeen osakkeenomistajille. Kustannusten ollessa korkeat arvioidaan, että pörssiyhtiö käyttäisi mahdollisuutta kysyä tietoja ketjusta ainoastaan perustellusta syystä.

Lähipiiritoimet

Ehdotettava lähipiiritoimien sääntely selventää pörssiyhtiöissä lähipiiritoimiin sovellettavia esteellisyyssäännöksiä OYL:n yleisten periaatteiden suuntaisesti (yhtiön tarkoitus, osakkaiden yhdenvertaisuus, johdon huolellisuus- ja lojaliteettivelvollisuus, toimivallanjako yhtiössä). Selvennys helpottaa lähipiiritoimiin sovellettavien päätösvaatimusten ennakointia sekä korostaa päätettävänä olevaan lähipiiritoimeen nähden ulkopuolisten hallituksen jäsenten merkitystä hyvän yhtiökäytännön suuntaisesti. Lisäksi ehdotus tehostaa osakkaiden oikeussuojaa vahvistamalla edellytyksiä OYL:n yleisten periaatteiden noudattamiseen lähipiiritoimia koskevassa päätöksenteossa. Ehdotus on myös hallituksen päätöksentekoon sovellettavien periaatteiden (*business judgement rule*) mukainen.

Uusi lähipiirimääritelmä ja uudet esteellisyyssäännökset selventävät OYL:n vahingonkorvaussääntelyä pörssiyhtiössä (tuottamusolettaman soveltaminen ja lähipiiritoimeen nähden ulkopuolisten päätöksentekijöiden merkitys päätöksenteossa). Muita kuin pörssiyhtiöitä koskevan lähipiirimääritelmän soveltamisesta vahingonkorvausvastuun osalta myös pörssiyhtiöihin seuraa, että kaikkien osakeyhtiöiden osalta vahingonkorvausvastuu lähipiiritoimista säännellään edelleen samalla tavalla, millä on myönteinen merkitys esimerkiksi konsernirakenteissa. Muutos selventää myös sitä, milloin lähipiiritoimen dokumentointiin on syytä kiinnittää erityistä huomiota. Perusteellisempaa dokumentointia edellyttävien lähipiiritilanteiden selventäminen voi käytännössä tapauskohtaisesti lisätä jonkin verran lähipiiritoimien dokumentointikuluja, mutta mahdollinen lisädokumentointi on tarpeen vain näiden toimien lainmukaisuuden varmentamiseksi.

Pörssiyhtiön lähipiirin määritelmän laajentaminen ja soveltaminen myös tiettyihin yhtiökokouksen päätöksiin lähipiiritoimista ei muuta OYL:iin perustuvia valtasuhteita pörssiyhtiön osakkaiden kesken, koska uudet esteellisyysvaatimukset koskevat vain yhtiön tavanomaisesta toiminnasta tai markkinaehdoista poikkeavia toimia lähipiiriläisen kanssa ja anteja, varojenjakoa, omia osakkeita ja yhtiörakenteen muuttamista koskevat yhtiökokouksen päätökset rajataan yhtiökokouksen päätöksenteon osalta uuden esteellisyyssääntelyn ulkopuolelle.

Uusi lähipiirimääritelmä, esteellisyyssäännökset, lähipiiritoimien seurannan järjestämistä ja julkistamista koskevat vaatimukset voivat jossain määrin lisätä erityisesti ulkomaisten sijoittajien ja sijoituspalveluiden tarjoajien tietämystä ja ymmärrystä lähipiiritoimien hallinnasta suomalaisissa pörssiyhtiöissä sekä lisätä sijoittajien luottamusta oikeussuojan tehokkuuteen, kun lähipiiritoimen määrittely sekä päätöksentekoa, seurannan järjestämistä ja julkistamista koskevat lain vaatimukset vastaavat selkeämmin suurempien markkinoiden käytäntöjä (katso 2.4.4, s. 101—102).

Pörssiyhtiöiden CG-koodin lähipiirisuosituksen lähipiirimääritelmä vastaa lakiehdotuksen määritelmää, joten ehdotus vastaa tältä osin nykyistä hyvää pörssiyhtiökäytäntöä.

Pörssiyhtiöitä ja muita yleisen edun kannalta merkittäviä yhteisöjä koskevasta lähipiiritoimien raportointijärjestelmästä, sen seurannasta ja arvioinnista ei aiheudu pörssiyhtiöille merkittäviä lisäkuluja, koska nämä toiminnot on käytännössä järjestettävä jo voimassa olevan OYL:n perusteella (6 luvun 16 a §).

AML:iin ehdotetusta pörssiyhtiön velvollisuudesta julkistaa olennaiset lähipiiritoimet ei arvioida aiheutuvan lisäkustannuksia yhtiöille. Julkistamisperusteet vastaavat markkinoiden väärinkäyttöasetuksen mukaista julkistamisvelvollisuutta. Pörssiyhtiöillä on myös CG-koodin nojalla lukuisia tiedonantovelvollisuuksia. Yhtiöillä on jo näiden vaatimusten täyttämiseen sisäiset menettelyt ja riittävä henkilöstö. Käytännössä julkistamista edellyttävät huomattavat lähi-

piiritoimet ovat pörssiyhtiössä harvinaisia. Näin ollen niiden julkistaminen ei aiheuttaisi sellaisia kustannuksia, joita pörssiyhtiöllä ei olisi jo voimassa olevan tiedonantovelvollisuutta koskevan muun sääntelyn nojalla. Pörssiyhtiön on nykysinkin julkistettava lähipiiritoimia pörssin sääntöjen 2.3.3.6 kohdan perusteella, mikä käytännössä rajoittaa lakiehdotuksen vaikutusta pörssiyhtiöille aiheutuviin kuluihin.

Institutionaaliset sijoittajat ja omaisuudenhoitajat

Raportoiminen ja avoimuusvaatimukset

Esitetyt säännökset tuovat uusia raportointi- ja avoimuusvelvoitteita omaisuudenhoitopalvelua tarjoaville sijoituspalveluyrityksille, rahastoyhtiöille, toimiluvallisille vaihtoehtorahastojen hoitajille, henkivakuutusyhtiöille ja henkivakuutuksia tarjoaville vahinkovakuutusyhtiöille sekä ammatillista lisäeläkettä tarjoaville toimijoille. Kuitenkin ammatillista lisäeläkettä tarjoavat toimijat, joilla on alle sata vakuutettua, olisi vapautettu sääntelystä. Ehdotetut raportointi- ja avoimuusvaatimukset koskevat edellä mainittujen toimijoiden toimiessa osakkeenomistajina pörssiyhtiöissä. Omaisuudenhoitopalvelua tarjoavat sijoituspalveluyritykset, rahastoyhtiöt ja vaihtoehtorahastojen hoitajat sijoittavat hallussaan olevia asiakasvaroja.

Vuoden 2017 lopussa Suomessa oli 39 omaisuudenhoitoa tarjoavaa sijoituspalveluyritystä, 26 rahastoyhtiötä ja 34 toimiluvallisia vaihtoehtorahastojen hoitajaa. Kuitenkin 18 toimiluvallisella vaihtoehtorahastojen hoitajalla oli myös rahastoyhtiön toimilupa. Henkivakuutusyhtiöitä oli kymmenen sekä ammatillista lisäeläkettä tarjoavia yhtiöitä oli 47. Suomessa ei yksikään vahinkovakuutusyhtiö tarjonnut tuolloin henkivakuutuksia.

Nämä toimijat eroavat toisistaan kokoluokiltaan ja sijoituspolitiikoiltaan. Osa institutionaalisista sijoittajista ja omaisuudenhoitajista toimivat aktiivisina sijoittajina ja käyttävät osakkeenomistajan oikeuksia yhtiökokouksissa, kun taas toiset ovat luonteeltaan passiivisia portfoliosijoittajia. Osa institutionaalisista sijoittajista ja omaisuudenhoitajista on taas kokoluokaltansa sen verran pieniä, ettei niiden kannata osallistua yhtiökokouksiin esimerkiksi kustannussyistä.

Rahastoyhtiöillä on jo olemassa omistajaohjausta koskevaa raportointi- ja avoimuussääntelyä. Muille edellä mainituille toimijoille ehdotetut omistajaohjaussäännökset tulevat uusina. Raportointi- ja avoimuusvaatimukset tulevat aiheuttamaan kustannuksia toimijoille. Suurin kustannuserä toimijoille tulee olemaan julkistettavien omistajaohjausperiaatteiden laatiminen. Institutionaalisilla sijoittajilla ja omaisuudenhoitajilla käytännössä täytyy olla jo tälläkin hetkellä olemassa sisäistä ohjeistusta, käytetäänkö osakkeenomistajan oikeuksia kohdepörssiyhtiöissä vai toimiiko sijoittaja ainoastaan portfoliosijoittajana. Komission vaikutustenarvioinnin mukaan omistajaohjauspolitiikan julkaiseminen tulisi maksamaan toimijalle noin 670—1 070 euroa. Omistajaohjausperiaatteiden laatimisen kustannuksia on vaikeampaa arvioida kuin niiden julkaisemisen hintaa, mutta toimijalle, jolla ei ole olemassa olevia omistajaohjausperiaatteita, aiheuttaa niiden laatiminen enemmän kustannuksia kuin niiden julkaiseminen. Komissio arvioi, että yhteenveto äänestyskäyttäytymisestä tulisi maksamaan noin 500 euroa vuosittain toimijalle. Yksityiskohtainen ja tarkkaan selittävä muistio äänestyskäyttäytymisestä taas voisi maksaa toimijalle jopa 15 000—20 000 euroa. Tällaista selittävää muistiota tuskin usea institutionaalinen sijoittaja tai omaisuudenhoitaja tekisi pelkästään raportoinnin takia, vaan ennemmin lisäarvoa tuottavana tekijänä institutionaalisen sijoittajan tai omaisuudenhoitajan asiakkaille. Voidaan arvioida, että keskimäärin äänestyskäyttäytymisensä julkaisevalla institutionaaliselle sijoittajalle tai omaisuudenhoitajalle aiheutuisi vuosittain muutaman tuhannen euron kustannukset julkaisemisesta. Toimijat voisivat kuitenkin poiketa raportointi- ja avoimuusvaa-

timuksista selittämällä, mikä pienentäisi aiheutuvia kustannuksia. Poikkeamiseen johtavia syitä voisi olla esimerkiksi omaisuudenhoidossa olevien varojen vähäisyys.

Sääntely koskisi yhteensä 138 suomalaista toimijaa. Omistajaohjausperiaatteiden laatiminen maksaisi arviolta koko sektorille satoja tuhansia euroja. Tämä arvio on vain suuntaa antava, koska toimijat ja niiden olemassa olevat ohjeistukset omistajaohjauksesta eroavat suuresti. Jos arvioidaan, että kaikki toimijat julkaisisivat omistajaohjauspolitiikan, se aiheuttaisi komission kustannusarvioiden mukaan toimialalle 100 000—150 000 euron kertakustannukset. Todennäköisesti kustannukset jäisivät pienemmiksi, koska esimerkiksi rahastoyhtiöillä on jo julkaistuna omistajaohjauspolitiikkoja. Vuosittaisesta toimialalle äänestyskäyttäytymisestä ja esimerkiksi tärkeimpien äänestystapahtumien kertomisesta aiheutuisi toimialalle satojen tuhansien eurojen kustannuksia. Kustannuksia pienentäisi kuitenkin mahdollisuus poiketa selittämällä.

Palkitseminen

Monilla institutionaalisilla sijoittajilla ja omaisuudenhoitajilla on melko suuret sijoitusomaisuudet suomalaisissa pörssiyhtiöissä[11]. Pörssiyhtiöt usein varmistavat ennen yhtiökokousta suurimmilta omistajiltaan näiden kantoja yhtiökokouksessa ehdotettaviin asioihin ja muokkaavat tarpeen mukaan yhtiökokoukseen tuotavia asioita näiltä osin. Täten palkitsemiseen liittyvillä äänestyksillä ei pitäisi olla merkittävää vaikutusta pörssiyhtiön merkittäviin institutionaalisiin sijoittajiin. Kuitenkin palkitsemisäänestykset ja niistä raportointi lisäävät pörssiyhtiön avoimuutta, mikä voi lisätä pienempiä osuuksia omistavien institutionaalisten sijoittajien ja omaisuudenhoitajien aktiivisuutta yhtiökokouksissa.

Valtakirjaneuvonantajat

Tällä hetkellä yhdenkään valtakirjaneuvonantajan yhtiöoikeudellinen kotipaikka ei ole Suomessa. Ulkomaiset valtakirjaneuvonantajat antavat kuitenkin asiakkailleen neuvoja ja suosituksia koskien suomalaisia pörssiyhtiöitä. Palkitsemisäänestykset voivat nostaa valtakirjaneuvonantajien vaikutusvaltaa suomalaisissa pörssiyhtiöissä ulkomaisten sijoittajien luottaessa valtakirjaneuvonantajien suosituksiin. Jos valtakirjaneuvonantajan tulkinnassa tai ymmärryksessä yhtiökokouksessa äänestettävästä asiasta on virheitä ja se on antanut virheellisen tietoon perustuvan äänestyssuosituksen, voi tästä olla haittaa suomalaiselle pörssiyhtiölle. Kyseiset ongelmat koskevat etenkin yhtiöitä, joissa on suuri ulkomaalaisomistus ja omistus on hyvin hajautunutta. Kuitenkin valtakirjaneuvonantajille ehdotetaan esityksessä avoimuussääntelyä, jolla pyritään selkeyttämään ja parantamaan valtakirjaneuvonantajien asiakkaiden ja yleisön tiedonsaantia sen tekemien selvitysten ja äänioikeuden käyttöön liittyvien neuvojen ja suositusten taustalla olevista menetelmistä, materiaalista ja oletuksista.

Muut yritykset

Useat yritykset institutionaalisten sijoittajien ja omaisuudenhoitajien lisäksi omistavat suomalaisten pörssiyhtiöiden osakkeita. Pörssiyhtiöiden avoimuuden parantuessa niihin sijoittavien yritysten tiedonsaanti paranee ja lisäksi niiden vaikutusvalta omistettavan pörssiyhtiön johdon palkitsemiseen kasvaa äänestyksen kautta.

Muiden kuin pörssiyhtiöiden osalta ehdotus selventää lähipiirimääritelmää voimassa olevan lain sanamuodoltaan epäselvän säännöksen esitöissä ja oikeuskirjallisuudessa esitetyn tulkinnan suuntaisesti. Muiden kuin pörssiyhtiöiden osalta ehdotus ei muuta esteellisyyssääntelyä,

[11] Katso 3 kuvio kappaleessa 2.4.2.

mutta tarjoaa myös näille yhtiöille mallin lähipiiritilanteisiin sovellettavien päätöksentekoperiaatteiden kehittämiseen. Muissa kuin pörssiyhtiöissä uuden lähipiirimääritelmän soveltamisesta lähipiirilainoista ja -vakuuksista annettaviin tilinpäätöstietoihin ei aiheudun merkittäviä lisäkuluja. Myös muissa kuin pörssiyhtiössä uusi lähipiirimääritelmä selventää vahingonkorvausvastuun sääntelyä edellä pörssiyhtiöiden kohdalla mainitulla tavalla. Lähipiirimääritelmän muutos ei vaikuta osakkaiden välisiin valtasuhteisiin näissäkään yhtiöissä.

Ehdotus voi jossain määrin parantaa myös yhtiön velkojiensuojaa silloin, kun lähipiiritoimi voi loukata yhtiön velkojien asemaa.

Osakkeenomistuksesta tai muusta yhtiöjärjestykseen perustuvasta perusteesta poikkeavan varojenjaon päätösvaatimusten tarkistus selventää yksittäisen osakkaan oikeuksia kaikissa osakeyhtiöissä.

Ulkomaiset osakkeenomistajat

Vuoden 2017 lopussa 43 prosenttia Helsingin pörssistä oli ulkomaalaisien omistajien hallussa. Esityksen mukaan ulkomaalaisten osakkeenomistajien osakasoikeuksien käyttöön liittyvät kustannukset määräytyisivät sijoittajan ja säilyttäjän välisen sopimuksen perusteella eikä kustannuksia voisi osoittaa pörssiyhtiön kannettavaksi. Säilyttäjän osakkeenomistajalta perimien kustannusten pitäisi olla kohtuullisia ja vastata tosiasiallisia kustannuksia.

4.1.2 Vaikutukset kotitalouksiin

Direktiivin tavoitteena on edistää pitkäaikaista osakkeenomistajavaikuttamista sekä lisätä avoimuutta yhtiöiden ja sijoittajien välillä. Läpinäkyvyyden ja avoimuuden lisääntyessä myös kotitalouksien tiedonsaanti voi kasvaa, mikä lisäisi kotitaloussijoittajan tietämystä sijoituspäätöksiä tehdessään. Ehdotetut säännökset avaavat institutionaalisten sijoittajien ja omaisuudenhoitajien sijoituspolitiikkoja ja näiden yhtiökokouskäyttäytymistä. Lisäksi johdon palkitsemisen raportointi tulee entistä tarkemmaksi. Tällaisilla tiedoilla voi olla vaikutusta osakemarkkinoilla aktiivisesti toimivalle kotitaloussijoittajalle.

Vuoden 2017 lopussa Helsingin pörssin pörssiyhtiöitä omisti 806 000 kotitalousomistajaa, mikä on noin 15 prosenttia suhteutettuna Suomen 5,5 miljoonan väkilukuun. Yhteensä vuoden 2017 lopussa kotitaloudet omistivat Helsingin pörssissä kaupankäynnin kohteena olevista arvopapereista 23 prosenttia eli 50 miljardin euron arvosta.

Yksittäisillä kotitalouksilla on suuria ja merkittäviä omistusosuuksia suomalaisissa pörssiyhtiöissä ja täten ne voivat hyödyntää omistajanoikeuksiaan huomattavalla tavalla. Esimerkiksi Helsingin pörssissä on listattuna perheyrityksiä, joissa yksittäisillä henkilöillä on merkittäviä omistusosuuksia. Kuitenkin suurella osalla kotitalouksista on noin muutaman sadan tai tuhannen euron arvoinen omistusosuus pörssiyhtiöstä, minkä kokoisella omistusosuudella ei vielä saa todellista vallankäyttömahdollisuutta yhtiössä.

4.1.3 Vaikutukset julkiseen talouteen

Ehdotuksella ei ole suoraa vaikutusta valtion budjettitalouteen. Esitetyillä säännöksillä on kuitenkin vähäistä vaikutusta valtion talouteen valtion toimiessa omistajana pörssiyhtiöissä.

Ehdotuksella on vähäistä vaikutusta valtioon sen toimiessa sijoittajana. Valtio omisti 23 päivänä elokuuta 2018 joko suoraan tai valtion sijoitusyhtiön Solidiumin kautta noin 27 miljardin arvosta Helsingin pörssissä päälistattuna olevia yhtiöitä, joka oli noin kymmenen prosenttia

koko Helsingin pörssin markkina-arvosta. Yhteensä valtiolla oli omistuksia 15 Helsingin pörssiin päälistatuissa pörssiyhtiössä, joissa kahdessa valtio omisti yli puolet osakkeista ja yhdessä noin 45 prosenttia.

Valtio käyttää osakemyynnistä saamiansa tuloja ensisijaisesti valtionvelan lyhentämiseen, minkä johdosta valtion pörssisijoituksilla on välillinen vaikutus budjettitalouteen. Lisäksi osakemyyntitulojen ylittäessä 400 miljoonaa euroa vuodessa tuloilla valtio voi rahoittaa taloutta ja kasvua kehittäviä hankkeita. Merkittävimmät vaikutukset valtioon kohdistuvat sen toimiessa sijoittajana pörssiyhtiöissä, joita on esitelty kappaleessa 4.1.1.

4.1.4 Kokonaiskuva taloudellisista vaikutuksista ja kansantaloudelliset vaikutukset

Ehdotetut säännökset koskevat pörssiyhtiöitä, niiden omistajia sekä institutionaalisia sijoittajia ja omaisuudenhoitajia. Toimeenpantavan direktiivin tavoite on edistää osakkeenomistajavaikuttamista pörssiyhtiöissä. Jotta osakkeenomistaja pystyisi vaikuttamaan ja tekemään päätöksiä pörssiyhtiössä, osakkeenomistajalla tulisi olla kaikki tarpeellinen tieto vaikuttamistoimiensa tueksi. Ehdotetut säännökset tarkentavat pörssiyhtiöiden johdon palkitsemiseen kohdistuvaa raportointia sekä niihin sijoittavien institutionaalisten sijoittajien ja omaisuudenhoitajien raportointia ja avoimuutta, minkä pitäisi auttaa osakkeenomistajaa päätöksenteossa. Osakkeenomistajien aseman parannus aiheuttaa kustannuksia pörssiyhtiöille sekä institutionaalisille sijoittajille ja omaisuudenhoitajille.

Pörssiyhtiöille aiheutunee arviolta yhteensä 125 000—250 000 euron kustannukset palkitsemispolitiikan julkaisemisesta. Palkitsemispolitiikan tekemisestä aiheutuvia kustannuksia on vaikeaa arvioida pörssiyhtiöiden erotessa suuresti keskenään. Palkitsemisraportin julkaisemisesta ei pitäisi aiheutua uusia kustannuksia, koska jo nyt CG-koodin mukaan pörssiyhtiön täytyy julkaista palkka- ja palkkioselvitys. Mahdollisista johdon palkitsemiseen liittyvistä äänestyksistä aiheutunee pörssiyhtiöille yhtiökokoukseen liittyviä kustannuksia. Näiden kustannusten suuruutta on vaikeaa arvioida pörssiyhtiöiden ollessa erilaisia.

Ehdotetuista säännöksistä aiheutuu kustannuksia myös institutionaalisille sijoittajille ja omaisuudenhoitajille. Kyseisten toimijoiden tulisi laatia ja julkistaa omistajaohjausperiaatteet. Omistajaohjausperiaatteiden laatimisesta aiheutuu satojen tuhansien eurojen kustannukset toimialalle. Julkaisemisesta aiheutuu laskelmien mukaan 100 000—150 000 eurojen kustannukset toimialalle. Lisäksi institutionaalisten sijoittajien ja omaisuudenhoitajien tulisi raportoida vuosittain niiden äänestyskäyttäytyminen pörssiyhtiöissä. Edellisestä kuitenkin institutionaalinen sijoittaja tai omaisuudenhoitaja voisi poiketa perustellusti selittämällä. Tästä johtuen on vaikeaa antaa tarkkaa arviota kustannuksista. Kuitenkin kustannusten kokoluokka toimialalle olisi satojen tuhansien eurojen tai parin miljoonan euron luokkaa.

Esityksellä ei ole suoranaista vaikutusta valtion budjettitalouteen. Valtio kuitenkin toimii sijoittajana pörssiyhtiössä ja täten ehdotetut säännökset vaikuttavat valtioon sen toimiessa sijoittajana.

4.2 Vaikutukset viranomaisten toimintaan

Suomessa rahoitusmarkkinatoimijoiden valvojana toimii Fiva. Ehdotettujen säännösten noudattamisen valvonta keskittynee pääosin pörssiyhtiöiden tiedonantovelvollisuuden noudattamisen valvontaan sekä sellaisten Suomessa toimivien sijoituspalveluyritysten ja muiden säilyttäjien valvontaan, jotka säilyttävät Euroopan talousalueella säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevia osakkeita. Valvonnan lisäksi Fiva ohjeistaa toimialaa uusien säännösten suhteen, mikä osaltaan kasvattaa Fivan työmäärää. Arvion mukaan esitetyt säädökset li-

säävät Fivan tehtäviä yhden henkilötyövuoden verran. Alla on eritelty osa-alueita, joiden valvonnasta aiheutuu edellä mainittu työmäärän lisäys.

Pörssiyhtiöiden tiedonantovelvollisuuden valvonta

Pörssiyhtiöille ehdotetaan uusia velvoitteita julkistaa tietoja tekemistään päätöksistä ja käsittelemistään asioista. Ehdotettujen muutosten johdosta pörssiyhtiön olisi esimerkiksi julkistettava tekemänsä merkittävät lähipiiritoimet sekä hallitusta ja toimitusjohtajaa tai mahdollista hallintoneuvostoa koskeva palkitsemispolitiikka. Lisäksi yhtiön olisi julkistettava toteutunut johdon palkitseminen erillisen palkitsemisraportin muodossa.

Osakkeenomistajien tunnistetiedot

Sijoituspalveluyrityksille ja hallintarekisteröinnin hoitajille ehdotetaan uusia velvoitteita antaa pörssiyhtiölle tiedot tämän osakkaista. Tietojen toimittamisvelvoitteen ehdotetaan soveltuvaksi yhtäläisesti sekä arvo-osuusjärjestelmään että sen ulkopuoliseen säilyttämiseen.

Institutionaalisten sijoittajien omistajaohjauksen periaatteet

SipaL:ssa tarkoitetuille omaisuudenhoitajille, SRL:ssa tarkoitetuille rahastoyhtiölle ja AIFML:ssa tarkoitetuille vaihtoehtorahastojen hoitajille ehdotetaan uusia omistajaohjauksen periaatteita niiden sijoittaessa Euroopan talousalueella säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevaan osakkeeseen. Vastaavat uudet avoimuusvelvoitteet soveltuvat niin ikään vakuutusyhtiöihin, jotka harjoittavat henkivakuutustoimintaa, eläkesäätiöihin sekä vakuutuskassoihin.

4.3 Ympäristövaikutukset

Esityksellä ei ole suoria tai merkittäviä ympäristövaikutuksia.

4.4 Yhteiskunnalliset vaikutukset

Ehdotettujen muutosten koskiessa pääosin pörssiyhtiöitä, niiden osakkeenomistajia sekä institutionaalisia sijoittajia ja omaisuudenhoitajia yhteiskunnalliset vaikutukset keskittyvät pitkälti näihin toimijoihin sekä rahoitusmarkkinoiden toimivuuteen ja avoimuuteen.

Osakkeenomistajan tunnistetietojen toimittaminen ja osakkeenomistajan oikeuksien käyttämisen helpottaminen

Suomessa pörssiomistusten julkisuus on yhteiskunnallisesti tärkeä arvo, jonka vaaliminen kytkeytyy käytössä olevaan arvopaperien säilytysjärjestelmään. Suomalaisia sijoittajia koskeva niin sanottu hallintarekisteröintikielto tarkoittaa sitä, että pörssiyhtiöllä on käytössään jatkuvasti ajantasainen osakasluettelo suomalaisista omistajistaan. Esitys ei tuo muutosta suomalaisten sijoittajien yhtiö- tai yleisöjulkisuuteen eli yleisöjulkisuus kotimaisista sijoittajista vastaa nykytilaa.

Ulkomaalaisomistusta koskeva tiedonsaantioikeus parantaa pörssiyhtiöiden tiedonsaantia osakkeenomistajistaan. Saamalla aiempaa parempaa ja ajantasaisempaa tietoa omistajistaan yhtiöiden tieto omistajakuntansa esimerkiksi maantieteellisestä hajautumisesta kasvaa, mikä voi auttaa osaltaan tekemään esimerkiksi sijoittautumispäätöksiä tietylle maantieteelliselle alueelle. Lisäksi tiedonsaantioikeus parantaisi pörssiyhtiön mahdollisuutta keskustella sen ulkomaalaisten osakkeenomistajien kanssa.

Arvopaperiomistuksen oikeusvarmuus on tärkeä asia ja sen vuoksi esityksessä ei ehdoteta muutoksia arvopaperikeskuksessa arvo-osuustileiltä täsmäytettävään omistajatietoon, joista osakasluettelo kootaan. On siten tärkeää, ettei säilytysketjuista pistemäisesti kerätyille tiedoille anneta yhtiötä sitovia vaikutuksia. Suomalaiset yhtiöt ovat kuitenkin riippuvaisia ulkomaisista pääomista ja oikeusvarmuuden heikentyminen voisi vaikuttaa kielteisellä tavalla ulkomaalaisten omistajien halukkuuteen sijoittaa suomalaisiin yhtiöihin.

Institutionaalisten sijoittajien ja omaisuudenhoitajien omistajaohjauksen periaatteet

Ehdotettujen säännösten tavoitteena on vahvistaa pörssiosakkeisiin sijoittavien institutionaalisten sijoittajien ja omaisuudenhoitajien omistajavaikuttamista. Säännöksen tarkoituksena on lisäksi sijoitusstrategioiden avoimuuden lisääminen. Avoimempi omistajaohjaus vaikuttaisi osaltaan myönteisesti myös muiden sijoittajien omistajavaikuttamiseen ja sijoituspäätöksiin, kun laajemmalla sijoittajajoukolla olisi käytössään omien sijoituspäätöstensä tueksi suurten sijoittajien omistajaohjauksen periaatteet.

Nykyistä avoimempi omistajaohjaus voi vahvistaa osakkeenomistajan ja sijoituskohteena olevan yhtiön suhdetta. Lisäksi omistajaohjauksen periaatteiden ulottaminen myös toimijoille, joita velvoitteet eivät vielä tällä hetkellä koske, luo sijoitustoimintaan tasapuolisemmat toiminta- ja kilpailuedellytykset. Lisääntynyt avoimuus ja tasapuolinen toimintaympäristö edistävät luottamusta ja ennakoitavuutta rahoitusmarkkinoilla.

Palkitseminen

Suomessa pörssiyhtiöiden täytyy jo nyt julkaista palkka- ja palkkioselvitys johdolle maksamistaan palkkioista. Täten pörssiyhtiöiden johdon palkitsemisen avoimuus on jo nyt ollut olemassa. Ehdotetut säännökset kuitenkin lisäävät entisestään palkitsemisen avoimuutta. Pörssiyhtiöiden nykyinen palkkio- ja palkitsemisselvitys korvautuu yksityiskohtaisemmalla palkitsemisraportilla. Lisäksi ehdotettujen muutosten myötä pörssiyhtiöiden täytyy julkistaa aiempaa yksityiskohtaisempi johdon palkitsemista koskeva palkitsemispolitiikka.

Ehdotettujen säännösten myötä yhtiökokoukseen osallistuvat osakkeenomistajat pystyvät aikaisempaa paremmin vaikuttamaan omistamansa pörssiyhtiön johdon palkitsemiseen. Ehdotetut säännökset lisäävät myös osakkeenomistajien päätösvaltaa johdon palkitsemisen osalta, koska palkitsemisraportista tulisi järjestää vuosittain yhtiökokouksessa neuvoa-antava äänestys. Lisäksi palkitsemispolitiikka tulisi tuoda myös yhtiökokoukselle äänestettäväksi vähintään neljän vuoden välein tai silloin, kun siihen on tehty olennaisia muutoksia.

Vaikka osakkeenomistajien asema ja vaikutusvalta johdon palkitsemiseen paranee, voi ehdotetuista palkitsemiseen liittyvistä äänestyksistä aiheutua lieveilmiöitä, joilla on ennaltaarvaamattomia vaikutuksia pörssiyhtiön päätöksentekoon ja yhtiökokouksen kulkuun. Johdon palkitsemisen tullessa osaksi yhtiökokousta ja sen äänestyksiä se voi lisätä osakkeenomistajaaktivismia ja valtakirjaneuvonantajien vaikutusvaltaa.

Euroopassa osakkeenomistaja-aktivismi on ollut Yhdysvaltoja vieraampi ilmiö, yleistyen kuitenkin viime vuosina. Euroopassa omistaja-aktivismi on nähty Yhdysvaltoja myönteisemmässä valossa, mitä kuvastaa osaltaan direktiivin pyrkimys kasvattaa osakkeenomistajien sananvaltaa eurooppalaisissa pörssiyhtiöissä sekä direktiivin neutraali suhtautuminen hedgerahastoihin ja valtakirjaneuvonantajiin.

Kaikki aktivistiosakkeenomistajat eivät kuitenkaan ole samanlaisia ja heidän sijoitusmotiivinsa ja -horisonttinsa voivat poiketa merkittävästikin toisistaan. Osa hedgerahastoista saattaa

pyrkiä maksimoimaan omituksena arvoa aggressiivisillakin tavoilla, kun taas pitkän aikavälin arvonmuodotusta kannattavat osakkeenomistajat käyttävät vuorovaikutteisempia vaikuttamiskeinoja yhteydenpidossaan pörssiyhtiön hallituksen kanssa. Pitkän aikavälin etua tavoittelevan osakkeenomistajan intressissä on kannattaa yrityksen vasta pidemmällä aikavälillä tuottoa kasvattavia investointeja, kun taas lyhyen tähtäimen etua katsova sijoittaja haluaa maksimoida saamansa osingon riippumatta siitä, onko se välttämättä yhtiön pidemmän aikavälin menestyksen kannalta järkevää.

Käytännössä on kuitenkin osoittautunut, että tarpeeksi aggressiivisella vähemmistöosakkaalla voi olla vaikutusta pörssiyhtiöin johdon päätöksiin. Pörssiyhtiön halutessa suojautua eitoivotuilta aktivistiosakkeenomistajilta olisi tärkeää, että johto haastaa aktivistien lyhytnäköiset taloudelliset suunnitelmat ja hallitus esittää omasta aloitteestaan osakkeenomistajaystävällisiä jäseniä hallitukseen. Lisäksi tutkimuksissa on havaittu, että palkitsemisäänestykset lisäävät aktivistisijoittajien toimintaa yhtiökokouksissa, millä voi olla vaikutusta ylettömän palkitsemisen laskuun tai jopa pörssiyhtiön markkina-arvoon. Kuitenkin tutkimusten mukaan aktivistisijoittajat keskittyvät yleensä suuriin yhtiöihin, eivätkä niihin yhtiöihin, joilla on johdon palkitsemisessa ongelmia.

Valtakirjaneuvonantajat ovat kansainvälisiä yhtiöitä, joiden liiketoimintaa on muun muassa neuvoa sijoittaja-asiakkaitaan siinä, kuinka näiden tulisi äänestää yhtiökokouksissa. Useat ulkomaalaiset sijoittajat käyttävät valtakirjaneuvonantajien neuvoja äänestäessään myös suomalaisissa yhtiökokouksissa. Valtakirjaneuvonantajien äänestysohjeet voivat joskus perustua ymmärrys- tai tulkintavirheille, mikä voi johtaa pörssiyhtiön kannalta vääränlaiseen suosituksen ja täten vaikuttaa yhtiökokouksen äänestyksen tulokseen. Empiirisesti näyttää siltä, että osakkeenomistajat noudattavat vaihtelevasti valtakirjaneuvonantajien suosituksia, mutta usein, jos yhtiökokouksessa on äänestetty ehdotuksen hylkäämisen puolesta, niin ainakin osa suurista valtakirjaneuvonantajista on antanut neuvon äänestää ehdotusta vastaan.

Lähipiiritoimet

Ehdotettu lähipiiritoimien sääntely vahvistaa luottamusta osakeyhtiölainsäädännön yleisten periaatteiden noudattamiseen silloin, kun yhtiön päätöksentekijöiden omat intressit voivat vaikuttaa siihen, miten yhtiössä päätetään toimia.

5 Asian valmistelu

5.1 Valmisteluvaiheet ja -aineisto

Hallituksen esitys on valmisteltu valtiovarainministeriön asettamassa työryhmässä, jonka tehtävänä oli valmistella ehdotukset tarvittaviksi lakien muutoksiksi osakkeenomistajien oikeuksia koskevan muutosdirektiivin kansallisessa täytäntöönpanossa. Työryhmän toimikausi alkoi 1 päivänä elokuuta 2017 ja päättyi 31 päivänä maaliskuuta 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.

Valtiovarainministeriön rahoitusmarkkinaosasto julkaisi 16 päivänä huhtikuuta 2018 ministeriön verkkosivuilla työryhmämuistion (*valtiovarainministeriön julkaisu 11/2018*) ja pyysi lausuntoa yhteensä 57 taholta. Lausuntopyyntöön vastasi 37 tahoa, joista 32 antoi lausunnon. Lausuntoaika päättyi 31 päivänä toukokuuta 2018.

Lausunnon antoivat Akava ry, Alexander Incentives Oy, AMY, Arvopaperimarkkinayhdistys ry:n listayhtiöiden neuvottelukunta (jäljempänä *LYNK*), Director's Institute Finland (jäljempänä *DIF*), Elinkeinoelämän keskusliitto EK ry (jäljempänä *EK*), Eläkesäätiöyhdistys (jäljempänä *ESY*), Euroclear Finland Oy (jäljempänä *EFi*), Finanssiala ry (jäljempänä *FA*), Fiva, Keskuskauppakamari (jäljempänä *KKK*), Keskusrikospoliisi, Helsingin pörssi, OP Ryhmä (jäljempänä *OP*), Osakesäästäjien Keskusliitto (jäljempänä *OSKL*), PricewaterhouseCoopers Oy (jäljempänä *PwC*), Professori Minna Martikainen, professori, laskentatoimi, Svenska Handelshögskolan, Helsinki (jäljempänä *Martikainen*), Professori Veikko Vahtera, yritysjuridiikan professori, OTT, VTM, Tampereen yliopisto, johtamiskorkeakoulu (jäljempänä *Vahtera*), Pääomasijoittajat ry, STM, Suomen Ammattiliittojen Keskusjärjestö SAK ry, Suomen Asianajajaliitto (jäljempänä *Asianajajaliitto*), Suomen Pörssisäätiö (jäljempänä *Pörssisäätiö*), Suomen Tilintarkastajat ry (jäljempänä *Tilintarkastajat*), Suomen yhtiöoikeusyhdistys ry, Suomen Yrittäjät ry (jäljempänä *Yrittäjät*), Tietosuojavaltuutetun toimisto, Toimihenkilöstökeskusjärjestö STTK ry (jäljempänä *STTK*), Työeläkevakuuttajat TELA ry (jäljempänä *TELA*), työ- ja elinkeinoministeriö (jäljempänä *TEM*), Valtakunnansyyttäjänvirasto (jäljempänä *VKSV*), valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto (jäljempänä *VNK*), Valtion Eläkerahasto (jäljempänä *VER*) sekä Verohallinto.

Kilpailu- ja kuluttajavirasto, Sijoittajien Korvausrahasto, Suomen Pankki ja Rahoitusvakausvirasto ilmoittivat, ettei heillä ollut lausuttavaa.

Saaduista lausunnoista koottu lausuntoyhteenveto julkaistiin valtiovarainministeriön internetsivuilla.

Lisäksi valtiovarainministeriö ja oikeusministeriö järjestivät elokuussa 2018 erillisen kuulemistilaisuuden jatkovalmistelussa muutettujen lähipiirisäännösten sisällöstä. Kuulemistilaisuuteen osallistuneilla oli lisäksi mahdollisuus kommentoida kirjallisesti muutettuja säännöksiä.

5.2 Lausunnot ja niiden huomioon ottaminen

5.2.1 Yleistä

Lausunnonantajat suhtauivat pääosin myönteisesti työryhmän sekä taustalla olevan direktiivin tavoitteisiin. Lähes kaikki lausunnonantajat kannattivat direktiivin tavoitteita. Lausunnonantajat kommentoivat hallituksen esityksen luonnosta tarkoituksenmukaiseksi ja laajasti eri osapuolia huomioon ottavaksi. Jotkut lausunnonantajat suhtautuivat kuitenkin varauksellisesti siihen, että pieniä osakkeenomistajia ei oltu otettu riittävällä tavalla huomioon työryhmän esityksessä. Lisäksi lausunnoista ilmeni yleinen varauksellisuus ehdotettuun kaikkia osakeyhtiöitä koskevaan lähipiirisääntelyyn.

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

Esityksen jatkovalmistelussa on selvitetty Suomen kannalta keskeisten verrokkimaiden täytäntöönpanoa koskevia suunnitelmia ennen kaikkea pörssiyhtiön johdon palkitsemisen sekä lähipiiritoimia koskevien säännösten osalta. Selvityksen tuloksia on kuvattu hallituksen esityksen osassa 2.3.3 Kansainvälinen vertailu.

TEM esitti lausunnossaan, että palkitsemispolitiikkaa ja palkitsemisraporttia koskevat valtiovarainministeriön antamaan asetukseen ehdotetut säännökset olisi nostettava lain tasolle sääntelyn tarpeettoman monipolvistumisen estämiseksi. Toisaalta esimerkiksi EK, AMY ja LYNK ovat lausunnoissaan kannattaneet ehdotettua säädösrakennetta.

Hallitus katsoo, että ehdotettu säädösrakenne on tarkoituksenmukainen ottaen huomioon, että ehdotetun valtiovarainministeriön asetuksen sisältö on erittäin yksityiskohtaista ja paikoitellen luonteelta tenistä. Lakia alemman tasoinen säännös soveltuu siten luontevimmin direktiivin palkitsemispolitiikan sisältöä ja palkitsemisraporttia koskevien säännösten täytäntöön panemiseksi.

Lisäksi STM esitti tarpeen tarkentaa VYL:n säännöksiä OYL:a vastaavilta osin.

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

Lausunnonantajat näkivät työryhmän ehdotuksen osakkeenomistajia koskevista tiedoista tärkeänä välineenä sekä avoimuuden edistämisen että viranomaisvalvonnan kannalta.

Verohallinnon mukaan osakkeenomistajien luotettava tunnistaminen palvelee sekä osakkeenomistajien oikeuksien käyttämistä että viranomaisten toimintaa. Jos osake on laskettu liikkeeseen ulkomaisessa arvopaperikeskuksessa, jäisi tiedonsaanti Verohallinnon käsityksen mukaan voimassa olevan sääntelyn varaan. Verohallinto ehdotti lisäksi osakasselvityksen 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 ehdotti myös osakkeenomistajan tarkempaa määritelmää kansallisessa yhtiölainsäädännössä.

Verohallinnon lausunnossaan esiin nostamien seikkojen osalta hallitus katsoo, että SipaL:iin ehdotetut säännökset sijoituspalveluyritysten velvollisuudesta toimittaa pörssiyhtiölle sen osakkeenomistajia koskevat tiedot tukevat voimassa olevan säännöksiä ja parantavat osaltaan yhtiön tiedonsaantioikeutta. Verohallinnon ehdotukseen säätää pörssiyhtiölle velvollisuus selvittää osakkeenomistajansa viranomaisen pyynnöstä sisältää riski kerätyn tiedon oikeellisuudesta. Ehdotuksen mukaan säilytysketjuista kerättäviä tietoja ei ole tarkoitus liittää yhtiön osakasluetteloon, sillä sääntely mahdollistaa tietojen keräämisen pistemäisesti vain yhdestä säilytysketjun osasta tai yhdeltä markkina-alueelta. Direktiivissä ei säädetä viranomaisten tiedonsaannista ja lisäksi viranomaisten tietojensaantia koskevat tarpeet tulevat katetuksi voimassa olevan sääntelyn nojalla. Yhtiön kysyessä tietoja verohallinnolla on oikeus saada pyydetyt tiedot.

Direktiivin säännökset on pantava täytäntöön EU-alueella, mikä helpottaa Verohallinnon kommentoimalla tavalla tiedonsaantia ulkomailla toimivilta säilyttäjiltä. Osakkeenomistajan tarkemman käsitteen määrittelyyn hallitus toteaa, että Suomessa osakkeenomistajalla katsotaan vakiintuneesti tarkoitettavan loppusijoittajaa. Näin ollen tarkemmalle määrittelylle ei katsota olevan tarvetta.

EFi nosti esiin lausunnossaan tarpeen määritellä arvopaperikeskus säilyttäjänä mahdollisimman samalla tavalla kuin muissa jäsenvaltioissa ja direktiivin nojalla aikanaan annettavassa alemman tasoisessa sääntelyssä. Hallitus katsoo, että direktiivi ei harmonisoi arvopaperien säilytysjärjestelmiä EU:ssa, eikä direktiiviä alemman tasoisella säännöksellä voida muuttaa direktiivin käsitteistöä. Esityksellä ei myöskään estetä arvopaperikeskusta toimimasta säilyttäjänä. Esityksessä todetaan arvopaperikeskuksen säilyttäjäroolin poikkeavan monista muista EU-jäsenvaltioista Suomessa käytössä olevan suoran omistuksen järjestelmän vuoksi.

Lisäksi EFi ehdottaa, että sääntelyssä todettaisiin selkeämmin pörssiyhtiön mahdollisuus pyytää arvopaperikeskusta tai muuta säilyttäjää keräämään tämän puolesta sen osakkeenomistajia koskevat tiedot. EFi:n mukaan pörssiyhtiöllä ei ole ilman arvopaperikeskuksen myötävaikutusta mahdollisuutta saada selville säilytysketjun ensimmäisiä säilyttäjiä, jotka ovat arvopaperikeskuksen osapuolia. Hallitus toteaa, että esityksellä on pyritty mahdollistamaan, että pörssiyhtiö voi itse valita mihin säilyttäjäportaaseen se on yhteydessä ja näin ollen säännöstä, joka pakottaisi käyttämään tiettyä palveluntarjoajaa, ei voida pitää tarkoituksenmukaisena. Hallitus toteaa niin ikään, että jo voimassa oleva sääntely mahdollistaa yhtiön suoran yhteydenpidon ensimmäiseen säilyttäjäportaaseen, sillä arvopaperikeskuksessa liikkeeseenlaskijan lukuun pidettävältä osakasluettelolta käyvät ilmi osakasluetteloon merkityt hallintarekisteröinnin hoitajat.

Osa lausunnonantajista totesi, että työryhmän ehdotusta osakkeenomistajia koskevien tietojen toimittamisesta aiheutuneista kustannuksista tulisi täsmentää jatkovalmistelussa. Fiva nosti esiin tietojen toimittamisesta koituvien kustannusten syrjimättömyyden ja oikeasuhtaisuuden säilyttäjästä riippumatta. Myös STTK:n mukaan jää jonkin verran avoimia kysymyksiä tiedonhankinnasta koituvien kulujen kohdistamisesta ja selvittämisestä. KKK totesi lausunnossaan, että ehdotetusta säännöksestä, jonka perusteella omistajatietojen toimittamisesta aiheutuvat kustannukset tulisivat pörssiyhtiön korvattaviksi, tulisi luopua ja jättää kustannusten kohdentuminen nykymallin mukaisesti markkinaehtoiseksi. Tunnistetietojen toimittamisesta aiheutuneiden kustannusten kattamisen osalta OP kannatti työryhmän ehdotusta. Pörssisäätiö sen sijaan pitäisi hyvänä, että osakkeiden säilyttäjiä kiellettäisiin veloittamasta osakkeenomistajan oikeuksien käyttämisestä aiheutuneista kustannuksista osakkeenomistajilta, mutta ehdottaa vähintäänkin kustannusten kohtuullisuusvaatimuksen lisäämistä SipaL:n säännökseen.

Kustannusten jakautumisen osalta hallitus katsoo, että kustannusvastuu osakkeenomistajia koskevien tunnistetietojen keräämisestä kuuluu tietoja kysyvälle yhtiölle. Tietoja kysytään yhtiön tarpeista johtuen, jolloin on luontevaa, että kustannusvastuu ei tule osakkeiden säilyttäjille. On kuitenkin selvää, että kustannusten on oltava oikeasuhtaisia ja kohtuullisia tietoja kysyvän yhtiön kannalta. SipaL:n säännökseen on siten lisätty vaatimus kustannusten kohtuullisuudesta. Osakkeenomistajan oikeuksien käyttämisen kannalta kustannus kuuluu sijoittajan ja säilytystä tarjoavan sijoituspalveluyrityksen väliseen sopimukseen. Säilytyspalvelu hinnoitellaan usein kokonaisuutena, jolloin oikeuksien käyttäminen on osa sopimuskokonaisuutta. Sama oikeussuhtaisuus- ja kohtuullisuusvaatimus koskee säilyttäjää myös suhteessa osakkeenomistajaan.

EFi piti ongelmallisena sitä, että työryhmämuistiossa ei määritelty tarkemmin sitä, mitä sähköisellä äänestämisellä tai äänestyksen toimittamisella sähköisesti tarkoitetaan, eikä sitä, missä sähköinen äänestys on tarkemmin määritelty. EFi:n mukaan työryhmän tulisi perusteluissa ottaa sähköisen äänestämisen määritelmään kantaa. Myös Pörssisäätiö katsoi, ettei teknologian kehitystä yhtiökokousäänestyksiin liittyen ei oltu huomioitu työryhmän esityksessä.

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

Sekä ESY:n että TELA:n mukaan pieniä eläkelaitoksia, joissa on alle sata vakuutettua, ei tulisi pitää SHRD -direktiivin tarkoittamina ja sen sääntelyalaan kuuluvina institutionaalisina sijoittajina. ESY huomautti, että tämä otettaisiin huomioon ja lakitekstistä ilmenisi selvästi, että nämä pienet eläkelaitokset jäisivät direktiivin soveltamisalan ulkopuolelle. Tältä osin ESY viittasi IORP II -direktiiviin, jonka täytäntöönpanon yhteydessä on valittu linjaus, jonka mukaan direktiivin soveltamisalan ulkopuolelle jäävät pienet eläkeyhtiöt, joilla on yhteensä alle 100 jäsentä. ESY perusteli kantaansa myös suhteellisuusperiaatteella ja sillä, että on hallituksen tavoitteen mukaista pyrkiä välttämään lisäsääntelyä. Fiva toi esiin, että suurimmalla osalla pienistä eläkesäätiöistä ja vakuutuskassoista ei ole internetsivuja ja ehdotti, että omistajaohjauksen periaatteet voisivat olla kootusti saatavilla ESY:n verkkosivuilla. Lausuntopalautteen perusteella esitykseen on tehty muutokset, joiden nojalla ehdotettua sääntelyä ei sovellettaisi pieniin eläkelaitoksiin, joissa on alle sata vakuutettua ja lisäksi julkistamisvelvollisuus voidaan toteuttaa myös muutoin kuin internetsivujen kautta.

Pörssisäätiö sen sijaan piti tärkeänä, että kaikki institutionaaliset sijoittajat, myös työeläkeyhtiöt, velvoitetaan julkistamaan vaikuttamispolitiikka. Lisäksi Pörssisäätiö katsoi, ettei vaikuttamispolitiikan laatimisesta ja julkistamisesta saisi olla poikkeuksia, vaan se olisi aina laadittava ja julkistettava. Lisäksi Pörssisäätiö pitäisi hyvänä sitä, että direktiivin liikkumavaraa hyödynnettäisiin, että omaisuudenhoitajien edellytettäisiin antavan samat tiedot kaikille sijoittajaryhmille.

Direktiivin tavoitteena on vahvistaa omaisuudenhoitajien ja institutionaalisten sijoittajien omistajavaikuttamista pörssiyhtiöissä. Avoimempi omistajaohjaus vaikuttaa myönteisesti myös muiden sijoittajien omistajavaikuttamiseen ja sijoituspäätöksiin. Jatkovalmistelussa ei ole ilmennyt tarvetta laajentaa sijoittajien ja omaisuudenhoitajien tiedonantovelvollisuutta. Asiaa on käsitelty piensijoittajien tarkemmin hallituksen esityksen osassa Suhde perustuslakiin ja säätämisjärjestys. Direktiivi mahdollistaa omistajaohjauksen periaatteiden laatimatta jättämisen tilanteessa, jossa omaisuudenhoitaja tai institutionaalinen sijoittaja pystyy perustelemaan miksei tarvetta ole olemassa. Hallitus katsoo, että direktiivin mahdollistama jousto on tarpeen sisällyttää myös Suomen lakiin, jotta erilaiset sijoittamispolitiikat voitaisiin huomioida jatkossakin. Omistajaohjausperiaatteiden soveltamista työeläkelaitoksiin on puolestaan arvioitu STM:n asettamassa työryhmässä.

Pääomasijoittajat ry toi esiin, että käytännössä pääomasijoitustoimintaa harjoittavat vaihtoehtorahastojen hoitajat sijoittavat vain listaamattomiin yhtiöihin, jolloin ehdotettu sääntely tulee harvoin sovellettavaksi. Lausuntopalautteen mukaisesti vaihtoehtorahastojen hoitajille ehdotetun sääntelyn yksityiskohtaisissa perusteluissa on todettu niiden harjoittaman sijoitustoiminnan pääasiallinen luonne.

5.2.4 Palkitseminen

Pörssiyhtiön johdon palkitseminen ja sitä koskeva päätöksenteko yhtiökokouksessa

Palkitsemispolitiikka herätti suurta kiinnostusta lausunnonantajien keskuudessa. Lausunnoissa tuotiin esille monipuolisella ja seikkaperäisellä tavalla neuvoa-antavan tai sitova palkitsemispolitiikan soveltuvuus kotimaisille yrityksille sekä kansainvälisille markkinoille. Lisäksi useissa lausunnoissa kiinnitettiin huomiota Suomen toimivana pidettyyn yhtiöoikeussääntelyyn ja muutosten vaikutuksiin muun muassa johdon vastuuseen.

Suurin osa lausunnonantajista kannatti neuvoa-antavaa palkitsemispolitiikkaan. Muun muassa VNK, KKK, PwC, DIF, FA, Pörssi, Asianajajaliitto, EK, Alexander Incentives, AMY, LYNK ja Vahtera puolsivat neuvoa-antavaa palkitsemispolitiikkaa. Sitovaa palkitsemisäänestystä

kannattivat selkeästi ainoastaan Verohallinto, Osakesäästäjien keskusliitto, Pörssisäätiö ja VER. Kaikki lausunnonantajat eivät ottaneet suoraan kantaa, kumpaa äänestysmallia pitäisivät toimivampana. Esimerkiksi Fiva, STTK ja Akava katsoivat, että palkitsemispolitiikan käsittely yhtiökokouksessa joka tapauksessa vahvistaa osakkeenomistajien mahdollisuutta vaikuttaa yhtiön johdon palkitsemiseen. Lisäksi FA:n lausunnon mukaan käytännön 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. Asianajajaliitto toi lisäksi esiin, että ajan kuluessa kertyneiden kokemusten perusteella sääntelyä voidaan aina muuttaa ja liitto piti helpompana siirtyä neuvoa-antavasta sitovaan kuin toisinpäin.

Neuvoa-antavaa äänestystä kannattavien lausunnonantajien keskuudessa pidettiin yleisesti tärkeänä sopeuttaa mahdolliset muutokset OYL:n nykyiseen hallintomalliin, jonka mukaan yhtiökokous valitsee hallituksen ja päättää hallituksen jäsenten palkkioista, kun taas hallitus valitsee toimitusjohtajan ja päättää tämän toimisuhteen ehdoista. Nykyinen toimivaltajako ja sen selkeys nähtiin tärkeänä asiana, joka tulisi säilyttää. Muun muassa AMY, FA, DIF ja Asianajajaliitto korostivat voimassaolevan hallintomallin selkeyttä ja toimivuutta etenkin vastuusäännösten kannalta. Vastuusäännösten kannalta AMY toi esiin, että toisin kuin hallituksella, yhtiökokouksessa päätösvaltaa käyttävillä yksittäisillä osakkeenomistajilla ei ole velvoitetta tai vastuuta toimia yhtiön edun eli kaikkien osakkeenomistajien edun mukaisesti. Lisäksi hallituksella on luottamusvastuu toimistaan ja yhtiökokous voi aina erottaa hallituksen, vaikka kesken sen toimikauden.

LYNK ja AMY muistuttavat, että hallituksen keskeisin tehtävä on toimitusjohtajan valitseminen. Tällöin hallituksella tulee olla myös yhtiökokouksen luottamus siihen, että hallitukseen valitut jäsenet kykenevät huomioimaan yhtiön edun toimitusjohtajan palkitsemisessa. AMY toteaa, että toisin kuin hallituksen kohdalla, toimitusjohtajan nimittäminen ei tapahdu ennalta määrättynä yhtiökokousajankohtana vaan toimitusjohtajat vaihtuvat kesken tilikauden hallituksen päätöksestä. Hallitus johtaa uuden toimitusjohtajan nimittämiseen tähtääviä neuvotteluja ja päättää toimitusjohtajan valitsemisesta. Siten neuvoa-antava yhtiökokouskäsittely varmistaisi sitovaa käsittelyä paremmin sekä yhtiön toiminnan jatkuvuuden että palkitsemisen läpinäkyvyyden osakkeenomistajille.

Lisäksi lausunnoista ilmeni, että neuvoa-antava päätöksentekomalli olisi joustavampi erityisesti poikkeusoloissa ja näin ollen osakkeenomistajien oikeudet paremmin huomioonottava. AMY ja EK totesivat lausunnoissaan, että neuvoa-antava päätöksentekomalli johtaisi yhtiössä laadullisesti parempiin ja läpinäkyvämpiin kuvauksiin palkitsemispolitiikasta. Sitovan äänestyksen ongelmana LYNK, KKK, EK ja AMY näkivät muuan muassa ympäripyöreämmät ilmaisut ja yleisemmän tason kuvaukset. Vahtera toteaa, että pörssiyhtiöissä, joissa omistus ja johto ovat eriytyneet, on keskeistä osaava hallitus, jolla on osakaskuntaa paremmat valmiudet tehdä liiketaloudellisia päätöksiä.

KKK tuo esiin lausunnossaan, että palkitsemista koskevassa keskustelussa toisinaan perusteettomasti oletetaan, että palkitsemisen yhtiökokouskäsittely alentaisi palkitsemisen tasoa. Muissa maissa käytössä olleita menettelyjä on tutkittu laajasti ja yleinen havainto on ollut, ettei yhtiökokouskäsittelyllä juurikaan ole vaikutusta palkitsemisrakenteisiin tai -tasoon. KKK:n mukaan sitovan palkitsemispolitiikan riski on, että yhtiöllä voi jäädä pitkäksi aikaa voimaan vanhentunut palkitsemispolitiikka, jos jossakin aktivisti-tilanteessa uusittua palkitsemispolitiikkaa ei saada hyväksyttyä.

Martikaisen mukaan ehdotettujen muutosten suurin vaikutus on koko palkitsemismekanismin muuttaminen laajan yhtiökokouksen päätettäväksi. Kansainvälinen tutkimus toteaa yksiselit-

teisesti oikean ja pitkäjänteisen palkitsemisen toimii yrityksen toimintaa kehittävästi. Yhtiöissä, joilla on laaja ulkomaalaisomistus, tulevat palkkiokäytännöt mitä todennäköisimmin altistumaan kansainväliselle palkkiotasolle helpommin. Muutos edellyttää tosin nimenomaan ulkomaalaisomistajien aiempaa aktiivisempaa äänestysoikeutta. Toisaalta merkittävät päätökset aktivoivat myös muita sijoittajaryhmiä.

Sitovaa palkitsemispolitiikkaa puollettiin siksi, että se on direktiivin lähtökohta ja käytössä monessa muussa maassa jo nyt. Pörssisäätiön mukaan neuvoa-antava äänestys on Suomen yhtiökokouskäytännölle vieras. Sen mukaan yhtiökokous on ylin päättävä elin ja sen päätösten tulee olla sitovia. Pörssisäätiön näkökulmasta poikkeukselliset olosuhteet -optio antaa tarvittavat yhtiöiden käytännön toiminnalle paremmat joustomahdollisuudet kuin neuvoa-antava äänestys. Pörssisäätiö viittasi tekemäänsä Sijoittaja-tutkimukseen, jonka nojalla vastaajat pitivät parhaimpana sitovaa äänestystä.

Osakesäästäjien keskusliiton mukaan Suomen nykyinen yhtiökokouskäytäntö ei tunne neuvoa-antavaa päätöstä. Sitovassa yhtiökokouspäätöksessä lopullinen päätösvalta palkitsemispolitiikasta olisi osakkeenomistajilla, mikä vastaa muutosdirektiivin tarkoitusta. Liitto myös muistutti siitä, että jokainen osakkeenomistaja on tärkeä omistuksen koosta riippumatta.

Verohallinnon mukaan pörssiyhtiöiden johdon palkitsemisjärjestelmiin liittyvät edut saattavat olla suuria, jolloin myös niihin liittyvä verointressi on suuri. Verohallinnon mukaan palkitsemiseen liittyvä verovalvonta olisi helpompi toteuttaa, jos palkitsemista koskevaa äänestys olisi sitova. VER:n mukaan yhtiökokouksen päätöksen jääminen neuvoa-antavaksi voisi jopa merkitä sitä, että pörssiyhtiön hallitus päättäisi omista palkkioistaan, mikä olisi täysin toteuttamiskelvoton ratkaisu.

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.

Esityksen jatkovalmistelussa hallitus on päätynyt esittämään yhtiökokouksen äänestysmalliksi neuvoa-antavaa äänestystä. Ratkaisuun on päädytty ennen kaikkea saadun lausuntopalautteen sekä yhtiöiden toimintaedellytysten turvaamisen vuoksi.

DIF, Vahtera, Suomen yhtiöoikeusyhdistys ja PWC kiinnittivät lisäksi huomiota hallintoneuvoston rooliin toimitusjohtajan palkitsemisessa. Voimassaolevan OYL:n mukaan yhtiöjärjestysmääräykselläkään toimitusjohtajan nimittämisestä päättämistä ei voida antaa hallintoneuvoston tehtäväksi, ei yhdistyksen mielestä ole perusteltua antaa vastaavaa oikeutta myöskään tämän palkitsemisesta päättämiseksi. Säännöksen jatkovalmistelussa sääntelyä on selkeytetty siten, ettei toimitusjohtajan palkitsemista voida antaa hallintoneuvoston päätettäväksi.

Palkitsemispolitiikasta päättämisen osalta sekä Asianajaliitto että FA toivat esiin tarpeen muuttaa ehdotetun säännöksen kieliasua siten, että vakiintuneen tavan mukaan ensin päätetään hallituksen palkkioista ja vasta sen jälkeen valitaan henkilöt. Säännöstä on jatkovalmistelussa selkeytetty ehdotetulla tavalla.

Palkitsemispolitiikan soveltamisala

Asianajaliitto ja DIF kannattivat työryhmän ehdottamaa mallia, jossa palkitsemispolitiikan soveltamisala ehdotetaan rajattavaksi voimassa olevan lain johdon määritelmään, eikä tätä laajempaan muuhun johtoon.

Pörssisäätiön näkemyksen mukaan suomeksi direktiivin käsitteellä johto tarkoitetaan nimenomaan pörssiyhtiön johtoryhmää. Sen vuoksi Pörssisäätiö ehdottaa, että johdon tulisi sisältää OYL:ssa tarkoitetun johdon lisäksi myös johtoryhmän jäsenet. Johdon määritelmä vastaisi paremmin rahoitusmarkkinasääntelyssä omaksuttua johdon määritelmää ja toisaalta auttaisi keskittymisen johdon palkitsemisjärjestelmään, eikä vain keskustelua yhden henkilön (toimitusjohtaja) ja hallituksen palkitsemisesta. Osakesäästäjien keskusliitto toi esiin vastaavan laajennustarpeen.

Jatkovalmistelussa on päädytty säilyttämään voimassaolevan OYL:n mukainen johdon määritelmä, jotta sääntelykehikko pysyisi näiltä osin mahdollisimman ennallaan.

Palkitsemisen pätemättömyys

Useat lausunnonantajat ovat tuoneet esiin, ettei ehdotettua pätemättömyyttä sen seurauksena, ettei palkitsemista koskevia säännöksiä noudatettaisi, voida kannattaa. Pätemättömyys nähdään Suomen *Corporate Governance* -järjestelmässä vieraana ja toimimattomana. Ehdotettu sääntely nähtäisiin esimerkiksi EK:n mukaan ongelmana myös sopimusoikeuden näkökulmasta. Lausujien keskuudessa parempana vaihtoehtona pidetään OYL:n vahingonkorvausseuraamuksia. Pätemättömyyssäännösten muuttamisen puolesta ovat argumentoineet etenkin KKK, LYNK, DIF ja EK. Lisäksi FA:n mukaan Suomen *Corporate Governance* -käytännöt huomioiden pätemättömyyden tulisi koskea ainoastaan vakavia yhtiöoikeudellisia laiminlyöntejä.

Palkitsemispolitiikasta poikkeaminen

Kukaan lausunnonantajista ei maininnut vastustavansa työryhmän ehdotusta siitä, että väliaikainen poikkeaminen palkitsemispolitiikasta olisi sallittua. Muun muassa Asianajajaliitto, AMY, LYNK, EK, Pörssisäätiö, KKK, OSKL ja DIF erikseen ilmaisivat kannattavansa työryhmän ehdotusta palkitsemispolitiikasta poikkeamisesta.

FA toivoi, että tulkintaepäselvyyksien välttämiseksi hallituksen esityksessä olisi syytä todeta, että toimitusjohtajan vaihdostilanne on tyyppiesimerkki siitä, milloin palkitsemispolitiikasta voi olla perusteltu tarve poiketa. AMY:n mukaan ehdotettu poikkeamissääntely saattaisi sitovassa mallissa palkitsemispolitiikka johtaa tilanteeseen, jossa toimitusjohtajan kanssa neuvotellut toimisuhteen keskeiset ehdot tulisivat ehdollisiksi yhtiökokouksen jälkikäteiselle hyväksynnälle. Tämä puolestaan lisää osapuolten epävarmuutta ja heikentää hallituksen neuvotteluasemaa, kun sitova käsittely ei AMY:n käsityksen mukaan sisällä selvää ratkaisua yhtiökokouksen hylkäämän palkitsemispolitiikan oikeusvaikutuksista jo tehtyyn sopimukseen.

Jotkut lausunnonantajat, kuten KKK ja DIF, nostivat lausunnoissaan esiin, että direktiivissä tai työryhmämuistiossa ei otettu kantaa väliaikaisen poikkeamisen kestoon tai mahdollisiin oikeusvaikutuksiin niissä tilanteissa, joissa yhtiö on palkannut uuden toimitusjohtajan väliaikaisen poikkeamisen aikana.

Jatkovalmistelussa säännöstä on pyritty selkeyttämään toteamalla esitetyn säännöksen perusteluissa nimenomaisesti, ettei poikkeamisella ole yksityisoikeudellisia, sopimusta heikentäviä oikeusvaikutuksia. Siten poikkeuksellisten olosuhteiden aikana tehtyjen uusien sopimusten kaupalliset ehdot sitovat yhtiötä.

Palkitsemispolitiikan muuttaminen

Alexander Incentives totesi lausunnossaan, että voidakseen ottaa äänestystulokset huomioon yhtiön olisi saatava tietää esitettyä palkitsemispolitiikkaa koskevan vastustuksen perusteet. Suomen yhtiöoikeusyhdistyksen mukaan on odotettavissa, että pörssiyhtiöiden yhtiökokouksissa tullaan esittämään hyvin eritasoisia kannanottoja palkitsemispolitiikasta, joista osa saattaa olla oikeudellisesti epäolennaisia tai mahdottomia toteuttaa. Näin ollen Suomen yhtiöoikeusyhdistys ehdotti lausunnossaan, että esimerkiksi vain merkitykselliset tai olennaiset kannanotot on huomioitava asiakohdassa.

Jatkovalmistelussa palkitsemispolitiikan muuttamista koskevia säännöksiä on täsmennetty siten, että yhtiöille jää harkintavaltaa lausuntojen huomioimisen osalta, kunhan huomiointi on tasapuolista ja antaa oikean kuvan osakkeenomistajien esittämistä kannoista.

Palkitsemisraportti

Kaikki ne lausunnonantajat, jotka lausuivat palkitsemisraportin neuvoa-antavasta yhtiökokouskäsittelystä, tukivat ehdotettua, direktiivin mukaista lähestymistapaa.

Alexander Incentives totesi lausunnossaan, että palkitsemisraportissa esitettävien tietojen osalta työntekijöiden keskimääräisen palkitsemisen kehitys tulisi voida esittää yksinkertaisesti, esimerkiksi jakamalla yhtiön palkkakulut kokoaikaisen henkilöstön määrällä. Lisäksi se tähdensi, että viiden vuoden historiatiedon informaatioarvo voi olla rajallinen. Lisäksi Alexander Incentives esitti lukuisia muita, pääosin teknisluontisia havaintoja palkitsemisraporttia koskeviin säädösehdotuksiin. Palkitsemisraportissa esitettävien tietojen osalta Alexander Incentives ehdotti, että tietojen antaminen takautuvasti ajalta ennen direktiivin voimaantuloa olisi pakollista vain siinä määrin kuin se on yhtiölle kohtuullisella työtaakalla ja kustannuksilla mahdollista.

Jatkovalmistelussa palkitsemisraporttia koskevien säännöksien perusteluja on täsmennetty siten, että niissä selkeästi todetaan soveltamisen alkaminen ehdotettujen lakien voimaantulopäivästä. Teknisluonteisempien ehdotusten osalta hallitus katsoo, että CG-koodilla voidaan lakia luontevammin tarkentaa palkitsemisraportin yksityiskohtia.

Tilintarkastajien rooli

Suomen Tilintarkastajat ry lausuu, että direktiivissä mainittua tilintarkastajan tarkistamistehtävää suhteessa palkitsemisraportissa esitettyihin tietoihin ei sisälly työryhmän julkaisemaan esitykseen muutosdirektiivin kansalliseksi täytäntöönpanoksi. Hallitus toteaa, että kyseinen säännös ehdotetaan pantavan täytäntöön palkitsemisraporttia koskevalla valtiovarainministeriön asetuksella, jonka luonnos oli työryhmämuistion liitteenä.

PWC:n mukaan tilintarkastajille ehdotetusta velvollisuudesta antaa lausunto palkitsemisraportista olisi säädettävä valtiovarainministeriön asetuksen sijaan laissa. Hallitus toteaa sekä palkitsemispolitiikan että -raportin sisällön olevan hyvin yksityiskohtaista ja soveltuvan siten paremmin lakia alemman tasoiseen säädökseen. Lisäksi palkitsemisraporttia koskevista tarkemmista säännöksistä on hallituksen käsityksen mukaan järkevintä säätää yhtenä kokonaisuutena.

5.2.5 Lähipiirisääntely

Lähipiirimääritelmät ja esteellisyyssäännökset

Työryhmän ehdottaman lähipiirisääntelyn tavoitteita kannatettiin, mutta muiden kuin pörssiyhtiöiden osalta esteellisyyssääntelyn korvaamisella ehdotetulla lähipiirisääntelyllä pidettiin ongelmallisena tai ehdotettiin sääntelyn rajaamista pörssiyhtiöihin (esimerkiksi FA, KKK, Yrittäjät, DIF, Suomen yhtiöoikeusyhdistys, Asianajajaliitto, Vahtera). Soveltamista muihin kuin pörssiyhtiöihin vastustettiin hallinnollisen taakan lisäämisen vuoksi (Yrittäjät) ja puutteellisen vaikutusten arvioinnin perusteella (Yrittäjät, EK). Useat lausunnonantajat ehdottivat lähipiirisääntelyn harkitsemista kokonaan uudelleen epäselvyyksien ja tulkinnanvaraisuuksien vuoksi. Kuitenkin esimerkiksi Fiva ja TEM suhtautuvat myönteisesti työryhmän ehdotuksiin uudeksi säännöstöksi lähipiiritoimista sekä nykyisten esteellisyyssäännösten kumoamisesta. Pörssi ja Tilitarkastajat kannattivat ehdotuksen tavoitteita. TEM:n mukaan jatkovalmistelussa olisi arvioitava, onko tarpeen ulottaa lähipiirisääntely työryhmän ehdotuksen mukaisesti myös muihin kuin pörssiyhtiöihin. Usean lausunnonantajan mukaan ehdotettu sääntelymalli ei toimisi muille kuin pörssiyhtiöille. Yrittäjien mukaan muille kuin pörssiyhtiöille sopii paremmin nykyinen väljempi sääntely.

Jatkovalmistelussa ehdotusta on muutettu niin, että lähipiiritoimia koskevan päätöksenteon esteellisyyssäännös koskee vain pörssiyhtiöitä. Muiden yksityisten ja julkisten osakeyhtiöiden osalta sovelletaan voimassa olevia esteellisyyssäännöksiä.

Työryhmän ehdotuksen ja direktiivin vähimmäisvaatimuksen mukaisesti pörssiyhtiön lähipiirillä tarkoitetaan IAS24:n mukaista lähipiiriä, jota pörssiyhtiöiden on nykyisinkin noudatettava lähipiiritoimissa CG-koodin ja pörssin sääntöjen perusteella. Tätä lähipiirimääritelmää sovelletaan pörssiyhtiössä päätöksenteon lisäksi lähipiirilainoista ja -vakuuksista annettaviin tilinpäätöstietoihin ja omien osakkeiden hankkimiseen henkilöstölle.

Muiden osakeyhtiöiden osalta ehdotetaan suppeampaa, helpommin havaittavaa lähipiirimääritelmää, joka korvaa voimassa olevan lain 8 luvun 6 §:n 2 momentin epäselvän lähipiirimääritelmän. Tätä lähipiirimääritelmää sovelletaan näiden yhtiöiden lähipiirilainoista ja -vakuuksista annettaviin tilinpäätöstietoihin ja omien osakkeiden hankkimiseen henkilöstölle. Lisäksi tätä määritelmää sovelletaan kaikissa osakeyhtiöissä, pörssiyhtiöt mukaan lukien, lähipiiritoimella aiheutetun vahingon korvausvastuuseen sovellettavaan tuottamusolettamaan.

Olennainen lähipiiritoimi

TEM:ä lukuun ottamatta lausunnonantajat eivät kannattaneet tunnuslukuihin perustuvaa määränä tai suhdelukuna ilmaistua olennaisuuden määrittelyä. Useat lausunnonantajat nimenomaisesti kannattivat olennaisuuden laadullista määrittelyä (esimerkiksi AMY, EK, KKK, Vahtera). TEM ehdotti ensi sijassa olennaisuuden määrittelyä numeroin ilmaistuilla raja-arvoilla (mainitsi Ison-Britannian esimerkin). Toissijaisesti TEM ehdotti, että lakiteksti tukisi määrällisten raja-arvojen määrittelyä (viittasi KPL:iin). Lisäksi TEM ehdotti OYL 22 luvun 2 §:n vahingonkorvaussäännösten täydentämistä siten, että tuottamusolettama koskisi vain sellaisia olennaisia lähipiiritoimia, joista ei ole päätetty OYL 6 luvun mukaisesti.

Useat lausunnonantajat (esimerkiksi Fiva, ja DIF, Suomen yhtiöoikeusyhdistys, Asianajajaliitto, Tilintarkastajat, STTK) pitivät ehdotettua lähipiiritoimen olennaisuuskriteeriä ongelmallisena. Olennaisuuskriteerin arvioitiin tuovan epäselvyyttä ja uusia tulkintakysymyksiä (Asianajajaliitto), tulkintavaikeuksia suhteessa markkinoiden väärinkäyttöasetuksen mukaiseen julkistamisvelvollisuuteen (Tilintarkastajat) ja tulkintavaikeuksia toimialan, koon ja toiminnan suhteen erilaisissa yhtiöissä (STTK). Osa lausunnonantajista piti olennaisuuden määrittelyä CG-koodissa ongelmallisena, koska työryhmän ehdottama sääntely koski myös listaamattomia yhtiöitä (Suomen yhtiöoikeusyhdistys, Vahtera). DIF esitti ehdotetun olennaisuuden määritelmän kannalta ongelmallisina määrältään tavanomaisen ylittävän varojenjaon ja hallituksen

jäsenten valinnan. Suomen yhtiöoikeusyhdistyksen mukaan ehdotetun lähipiirisääntelyn suhde yleisiin osakeantivaltuutuksiin oli epäselvä (esimerkiksi avointa antivaltuutusta ei tulisi pitää lähipiiritoimena, vain valtuutukseen perustuva hallituksen antipäätös voisi olla lähipiiritoimi).

Toisaalta TEM piti olennaisuuskriteerin ongelmana sitä, että erityinen päätöksentekomenettely koskisi vain olennaisia lähipiiritoimia ja että suoraan yhtiön vastapuolena oleva hallituksen jäsen olisi voimassa olevasta laista poiketen esteellinen vain, jos lähipiiritoimi on olennainen. Jotkut lausunnonantajat, esimerkiksi LYNK ja AMY, sen sijaan suhtautuivat myönteisesti lähipiiritoimia koskeviin sääntelyehdotuksiin lähipiirin määritelmän ja olennaisuuden kannalta. Vahteran mukaan erityisten päätösvaatimusten rikkomisen seuraukset tulisi sitoa OYL:n yleisten periaatteiden (1 luvun 5, 7 ja 8 §) kannalta ristiriitaisiin tai ongelmallisiin tilanteisiin.

Jatkovalmistelussa ehdotusta on muutettu niin, että pörssiyhtiön vastapuolena suoraan oleva pörssiyhtiön hallituksen jäsen olisi esteellinen kuten nykyisinkin. Välilliseen etuun perustuva esteellisyys syntyisi pörssiyhtiössä OYL 6 luvun 4 §:n toisen virkkeen yleissäännöksestä poiketen, jos pörssiyhtiön sopimuksen tai muun oikeustoimen vastapuolena on hallituksen jäsenen kautta pörssiyhtiön lähipiiriin kuuluva ja oikeustoimi poikkeaa yhtiön tavanomaisesta toiminnasta tai markkinaehdoista. Vastaava esteellisyys koskisi pörssiyhtiön hallituksen jäsentä ja toimitusjohtajaa, joka on pörssiyhtiön tytäryhtiön hallituksen jäsen ja tytäryhteisössä päätetään lähipiiritoimesta, jonka osapuolena on hänen kauttaan pörssiyhtiön lähipiiriin kuuluva ja toimi poikkeaa yhtiön tavanomaisesta toiminnasta tai markkinaehdoista.

Työryhmän ehdottaman olennaisuuskriteerin sijasta esteellisyys voisi syntyä OYL:n perusteella, jos lähipiiritoimi poikkeaa pörssiyhtiön tavanomaisesta toiminnasta tai markkinaehdoista.

Lähipiiritoimien sääntelyn jäsenvaltio-optiot

Asianajajaliitto ja Vahtera kannattivat ehdotusta yhtiön ja sen täysin omistaman tytäryhteisön välisten toimien sulkemisesta ehdotetun lähipiirisääntelyn ulkopuolelle. KKK:n mukaan tulisi käyttää direktiivin sallimat jäsenvaltio-optiot myös johdon palkitsemispolitiikan ja -raportin, sulautumisen ja jakautumisen osalta. Vahteran mukaan yhtiön johdon palkitsemista ei ole tarkoituksenmukaista pitää erityisenä lähipiiritoimena, jos se on toteutettu tavanomaisin kaupallisin perustein. Jos johdon palkitsemiseen sovellettaisiin aina erityisiä päätösvaatimuksia, erityisesti muissa kuin pörssiyhtiöissä vähemmistöosakkaat voisivat estää palkkion maksun yhtiön johdossa oleville pääosakkaille. DIF ehdotti jäsenvaltio-optioiden käyttämistä yhtiökokouksen päätöksenteon osalta täysimääräisesti siten, että yhtiökokouksen päätöksenteon osalta lähipiirisäännöksiä sovellettaisiin vain hallituksen yhtiökokouksen päätettäväksi siirtämiin yritysjärjestelyihin (FA saman suuntaisesti). Lisäksi Suomen yhtiöoikeusyhdistys oli sitä mieltä, että perusteluissa olisi hyvä käsitellä myös yhtiöitä, joiden tavanomainen toiminta ei ole markkinaehtoista, koska oletettavasti niiden tavanomaiseen toimintaan kuuluvat toimet eivät olisi lähipiiritoimia.

Jatkovalmistelussa jäsenvaltio-optioita on käytetty mahdollisimman laajasti, konsernin sisäisten lähipiiritoimien lisäksi soveltamisalan ulkopuolelle on jätetty yhtiökokouksen päätökset osake- ja muista anneista, antivaltuutuksesta, varojenjaosta, omista osakkeista, osakepääoman alentamisesta, pörssiyhtiön palkitsemispolitiikasta, sen mukaisesta palkitsemisesta ja palkitsemisraportista, sulautumisesta, jakautumisesta, selvitystilaan asettamisesta ja selvitystilan lopettamisesta. Lisäksi lähipiirisääntelyn ulkopuolelle jäävän yhtiön tavanomaisen toiminnan perusteluita on täydennetty siten, että perusteluissa kuvataan laajemmin yhtiölle tavanomaista yhtiöoikeudellista päätöksentekoa, johon ei sovelleta uusia säännöksiä (esimerkiksi hallituksen valinta ja tavanomaiset hallituksen jäsenen palkkiot). Perusteluissa on viitattu tavanomaisuuden osalta myös yhtiöjärjestykseen.

Erityinen päätösmenettely, esteellisyys ja toimivallan jako yhtiökokouksen ja hallituksen kesken

Monet lausunnonantajat suhtautuvat myönteisesti tai hyväksyivät esteellisyyssäännöksien korvaamiseen hallituksen päätöksenteon osalta ehdotetulla erityisellä päätöksentekomenettelyllä (esimerkiksi Pörssi, FA, Asianajajaliitto), mutta pitivät ehdotetun erityisen päätösmenettelyn toteutusta yhtiökokouksessa käytännössä vaikeana (esimerkiksi AMY, FA), toivoivat syvällisempää vaikutusarviota yhtiökokouksen päätöksenteon osalta (EK, LYNK ja Pörssi) tai pitivät tarpeellisena yhtiökokouksen päätöksenteon rajaamista ulkopuolelle (Asianajajaliitto). FA oli sitä mieltä, että lähipiiritoimia koskeva sääntely tulisi rajoittaa selkeästi koskemaan vain hallituksen yleistoimivaltaan kuuluvia asioita. Vahteran mielestä riittäisi, että pörssiyhtiöiden yhtiökokouksen osalta säädettäisiin 5 luvun 14 §:n 2 momentin sijasta sovellettavasta erityisestä esteellisyydestä.

Jatkovalmistelussa ehdotusta on muutettu siten, että työryhmän ehdottaman erityisen päätöksentekomenettelyn sijasta esteellisyysperusteita on täydennetty yhtiön ja sen lähipiiriin kuuluvan välisiä sopimuksia ja muita oikeustoimia koskevilla esteellisyyssäännöksillä (OYL 5 luvun 14 a § ja 6 luvun 4 a §).

AMY nimenomaisesti kannatti ehdotusta lähipiiriasioita koskevasta toimivallan jaosta hallituksen ja yhtiökokouksen kesken. Toisaalta OSKL:n ja Pörssisäätiön mukaan lähipiiritoimia pitäisi siirtää ehdotettuakin enemmän yhtiökokouksen päätettäväksi (viittasi 2018 Sijoittajabarometrin tuloksiin).

Jatkovalmistelussa ei ole muutettu työryhmän ehdotusta, jonka mukaan lähipiiritoimen käsittely kuuluu OYL:n yleisten säännösten perusteella toimivaltaiselle hallitukselle tai yhtiökokoukselle. Jatkovalmistelussa ei ole ilmennyt tarvetta poiketa yhtiön sisäisen toimivallan jakoa koskevista yleisistä OYL:n periaatteista. Päätöksenteon siirtämisestä lain pääsäännöistä poiketen yhtiökokoukselle voisi seurata, että tavanomaisesta toiminnasta tai markkinaehdoista poikkeavan lähipiiritoimen määritelmää tulkittaisiin mahdollisimman suppeasti yhtiökokouskäsittelyn ja siihen liittyvän julkisuuden välttämiseksi. Tämä ei ole toivottava kehityssuunta, ottaen huomioon erityisesti pörssiyhtiön johdon huolellisuus- ja lojaliteettivelvollisuuden ja osakkaiden yhdenvertaisuuden sääntelyn OYL:ssa.

Intressijäävi ja lähipiirisääntelyn rikkomisen seuraamukset, hallituksen kokouksen sääntely

Suomen yhtiöoikeusyhdistys kiinnitti huomiota siihen, ettei työryhmän mietinnössä otettu kantaa niin sanottuihin intressijääviin esimerkiksi yrityskauppatilanteessa, jossa hallituksen jäsen kuuluu sekä ostaja- että myyjäyhtiön hallituksiin vailla välitöntä intressiä asiassa. Perusteluissa olisi Suomen yhtiöoikeusyhdistyksen mukaan hyvä käsitellä myös sitä, voiko työsuhde johonkin tahoon synnyttää lähipiirisuhteen.

Jatkovalmistelussa hallituksen jäsenyyttä oikeustoimen kummallakin puolella on käsitelty muiden kuin pörssiyhtiöiden osalta lähipiirimääritelmän kohdalla siltä kannalta, miten se vaikuttaa vahingonkorvausvastuun tuottamusolettaman kautta tällaisen toimen dokumentointitarpeeseen.

Suomen yhtiöoikeusyhdistys totesi myös, että perusteluissa tulisi käsitellä tarkemmin se, mitkä ovat lähipiiritoimien sääntelyn rikkomisen seuraukset. Lisäksi tulisi käsitellä sitä, arvioidaanko lähipiirisuhdetta ainoastaan päätöksenteon vai myös täytäntöönpanon yhteydessä.

Jatkovalmistelussa perusteluita on täydennetty siten, että uusia esteellisyyssäännöksiä sovelletaan samalla tavalla kuin voimassa oleviakin (esimerkiksi päätöksen täytäntöönpanon suhteen).

Osa lausunnonantajista ei kannattanut tai piti ongelmallisina ehdotuksia hallituksen päätösvaltaisuudesta, kokouskutsusta ja esteellisen osallistumisesta asian käsittelyyn (Suomen yhtiöoikeusyhdistys, Vahtera ja TEM). TEM ehdotti päätettävään toimeen lähipiirisuhteessa olevalle säädettävää ilmoitusvelvollisuutta ennen toimesta päättämistä. Tilintarkastajat piti ongelmallisena päätöksen valmisteluun ja tekemiseen osallistumisen rajanvetoa, jos esteellisen sallittaisiin yleensä osallistua valmisteluun työryhmän ehdotuksen mukaisesti.

Jatkovalmistelussa on luovuttu työryhmän ehdottamista hallituksen kokouskutsua, päätösvaltaisuutta ja esteellisen osallistumisoikeutta koskevista säännöksistä. Pörssiyhtiön hallituksen päätöksen osalta ehdotetaan, että esteellisyystilanteessa päätös on pätevä, kun sitä kannattaa enemmistö niistä hallituksen jäsenistä, jotka eivät ole lähipiirisuhteessa päätettävään toimeen.

Lähipiirisääntelyn ulottaminen tytäryhtiöön

Yhtiöoikeusyhdistyksen mukaan pörssiyhtiön lähipiirisääntelyn ei tulisi koskea pörssiyhtiön tytäryhtiöitä eikä lähipiiriin kuuluvien perheenjäseniä. FA:n mielestä lähipiirisääntelyn tulisi myös konsernirakenteissa perustua 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.

Jatkovalmistelussa ehdotusta on muutettu niin, että muun kuin pörssiyhtiön tytäryhtiöiden johtoon kuuluvat, heidän perheenjäsenensä ja näiden määräysvallassa olevat oikeushenkilöt eivät kuulu yhtiön lähipiiriin. Pörssiyhtiön lähipiiri määräytyy IAS24:n mukaan. Esityksessä ei ehdoteta tytäryhtiön päätösten alistamista pörssiyhtiön hallituksen tai yhtiökokouksen käsiteltäväksi. Pörssiyhtiön päätöksentekoa koskevien esteellisyyssäännösten kiertämisen estämiseksi ehdotetaan, että pörssiyhtiön hallituksen jäsen ja toimitusjohtaja olisi myös tytäryhtiön hallituksessa esteellinen osallistumaan sellaisen lähipiiritoimen käsittelyyn, johon hän ei saisi osallistua pörssiyhtiön hallituksessa.

Lähipiiritoimien julkistaminen

VER:n 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.

Jatkovalmistelussa ehdotusta on muutettu siten, että pörssiyhtiössä OYL:n esteellisyyssäännösten soveltamista edellyttävä lähipiiritoimi on julkistettava, jos tällainen toimi on julkistettava arvopaperimarkkinalainsäädännön yleisten periaatteiden mukaan.

5.2.6 Hallinnolliset seuraamukset ja lain valvonta

Muun muassa VKSV toivoi lakiteknistä selkeyttä ja tarkkarajaisuutta hallinnollisten seuraamusten osalta, jotta lakiteksti olisi kaikkien toimijoiden ymmärrettävissä.

Asianajajaliitto puolsi työryhmän näkemystä pitää nykyisiä OYL:n säännöksiä seuraamusten osalta riittävinä, sillä ne täyttävät jo direktiivin vaatimukset.

EK, AMY ja LYNK katsoivat, että pörssin kurinpitolautakunta olisi ollut riittävä ja toimivaltainen taho asettamaan seuraamusmaksuja direktiivissä tarkoitettujen velvollisuuksien rikkomisesta. AMY tai LYNK eivät kannattaneet sitä, että Fiva tutkisi mahdollisia OYL:n rikkomuksia.

Helsingin Pörssin kurinpitolautakunnan valvonta ja sen mahdollisesti antamat seuraamukset perustuvat pörssin sääntöihin. Kysymys on itsesääntelystä, jota direktiivi ei mahdollista täytäntöönpanon välineeksi. Näin ollen esityksessä lain noudattamisen valvonta kuuluu Fivalle, joka myös antaa mahdolliset hallinnolliset seuraamukset. Esitys ei myöskään sisällä säännöksiä, joiden nojalla Fiva valvoisi OYL:n noudattamista.

Hallinnollisten seuraamusten osalta ehdotetut säännökset vastaavat sekä sisällöltään, että säädösrakenteeltaan voimassa olevaa muuta rahoitusmarkkinasääntelyä, minkä vuoksi ehdotettuihin säädöksiin ei ole tehty lausunnonantajien ehdottamia muutoksia.

6 Riippuvuus muista esityksistä

Esityksellä on yhteys hallituksen esitykseen eduskunnalle laiksi arvopaperimarkkinalain muuttamisesta ja eräiksi siihen liittyviksi laeiksi (HE 111/2018 vp, EV 105/2018 vp), jossa ehdotetaan muutettavaksi AML:n 15 luvun 2 §:ää ja 16 luvun 1 §:ää.

Esityksellä on yhteys hallituksen esitykseen eduskunnalle laiksi Finanssivalvonnasta annetun lain muuttamisesta sekä eräiksi siihen liittyviksi laeiksi (HE 141/2018 vp, EV 114/2018 vp) ja eduskunnassa vireillä olevaan hallituksen esitykseen eduskunnalle laiksi pankki- ja maksutilien valvontajärjestelmästä sekä eräiksi siihen liittyviksi laeiksi (HE 167/2018 vp), joissa ehdotetaan muutettavaksi FivaL:n 5 §:ää.

Eduskunnassa on vireillä hallituksen esitys eduskunnalle sijoitusrahastolaiksi ja eräiksi siihen liittyviksi laeiksi (HE 243/2018 vp), jossa ehdotetaan muutettavaksi SRL:a. Lisäksi eduskunnassa on vireillä hallituksen esitys eduskunnalle laeiksi sijoituspalvelulain ja kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain muuttamisesta sekä eräiksi niihin liittyviksi laeiksi (HE 277/2018 vp), jossa ehdotetaan muutettavaksi SipaL:n 1 luvun 4 §:ää.

Eduskunnassa on vireillä hallituksen esitys eduskunnalle laeiksi eläkesäätiölain ja vakuutuskassalain muuttamisesta sekä eräiksi muiksi laeiksi (HE 205/2018 vp), jossa ehdotetaan muun muassa lisättäväksi eläkesäätiölakiin ja vakuutuskassalakiin säännellyn markkinan määritelmä sekä sijoituspolitiikka ja riskienhallintaa koskevia säännöksiä.

YKSITYISKOHTAISET PERUSTELUT

1 Lakiehdotusten perustelut

1.1 Arvopaperimarkkinalaki

1 luku **Yleiset säännökset**

5 §. *Euroopan unionin lainsäädäntö*. Pykälän *1 momenttiin* ehdotetaan lisättäväksi *uusi 8 kohta* aiemmin kumotun 8 kohdan tilalle. Kohdassa määriteltäisiin osakkeenomistajien oikeudet -direktiivi, jolla tarkoitetaan Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviä 2007/36/EY osakkeenomistajien eräiden oikeuksien käyttämisestä julkisesti noteeratuissa yhtiöissä. Direktiiviin viitattaisiin jäljempänä lain 7 ja 8 luvun asetuksenantovaltuuksia sekä 15 luvun hallinnollisia seuraamuksia koskevissa säännöksissä.

III OSA **TIEDONANTOVELVOLLISUUS**

7 luku **Säännöllinen tiedonantovelvollisuus**

1 §. *Soveltamisala ja kotivaltio*. Pykälää ehdotetaan muutettavaksi lukuun ehdotettujen säännösten soveltamisalan mukaisesti. Pykälän *1 momentti* vastaa voimassa olevan lain 1 momenttia. Pykälän *2 momentista* rajattaisiin pois luvun palkitsemisraporttia koskeva 7 b §. Samalla momentista korjattaisiin viittausvirhe, joka on jäänyt lakiin Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2013/50/EU säännellyillä markkinoilla kaupankäynnin kohteeksi otettavien arvopaperien liikkeeseenlaskijoita koskeviin tietoihin liittyvien avoimuusvaatimusten yhdenmukaistamisesta annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2004/109/EY, arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi ottamisen yhteydessä julkistettavasta esitteestä annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2003/71/EY ja direktiivin 2004/109/EY tiettyjen säännösten täytäntöönpanoa koskevista yksityiskohtaisista säännöistä annetun komission direktiivin 2007/14/EY muuttamisesta eli niin sanotun avoimuusdirektiivin muutosdirektiivin kansallisen täytäntöönpanon yhteydessä (HE 11/2015 vp).

Palkitsemisraporttia koskevan säännöksen soveltamisalasta ehdotetaan säädettäväksi *uudessa 3 momentissa*. Lain säännökset palkitsemisraportin julkistamisvelvollisuudesta koskisivat direktiivin 1 artiklan 2 kohdan ensimmäisen alakohdan mukaisesti liikkeeseenlaskijoita, joiden yhtiöoikeudellinen kotipaikka on Suomessa ja jonka liikkeeseen laskema osake on kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla missä tahansa ETA-valtiossa.

7 b §. *Palkitsemisraportti*. Ehdotettu *pykälä olisi uusi*. Pykälän *1 momentissa* ehdotetaan säädettäväksi osakkeen liikkeeseenlaskijan velvollisuudesta julkistaa palkitsemisraportti, joka sisältäisi tiedot hallituksen ja mahdollisen hallintoneuvoston jäsenten sekä toimitusjohtajan ja mahdollisen toimitusjohtajan sijaisen palkitsemisesta palkitsemispolitiikan mukaisesti edellisen tilikauden aikana. Ehdotus perustuu direktiivin 9 b artiklan 1 kohtaan. Palkitsemisraportti olisi julkistettava muun yhtiökokousmateriaalin tavoin viimeistään kolme viikkoa ennen sitä yhtiökokousta, jossa raportti on käsiteltävä. Säännös mahdollistaa kuitenkin sen, että liikkeeseenlaskija julkistaa palkitsemisraportin aiemmin, esimerkiksi tilinpäätöksen ja hallinto- ja ohjausjärjestelmäänsä koskevan selvityksen julkistamisen yhteydessä.

Palkitsemisraportti kattaisi kaikkien liikkeeseenlaskijan johtoon edellisen tilikauden aikana kuuluneiden henkilöiden palkitsemisen riippumatta siitä, kuuluuko kyseinen henkilö enää liikkeeseenlaskijan johtoon. Koska raportointi kohdistuisi edellisen tilikauden palkitsemiseen, tilikauden jälkeen liikkeeseenlaskijan johtoon nimitetyn henkilön, kuten uuden toimitusjohta-

jan, palkitsemista ei tarvitsisi raportoida säännöksen nojalla laadittavassa palkitsemisraportissa. Ajantasaisempaa raportointia palkitsemisesta voidaan kuitenkin edellyttää itsesääntelyssä. CG-koodi edellyttää, että pörssiyhtiö laatii ja julkaisee internetsivuillaan palkka- ja palkkioselvityksen, joka sisältää muun muassa ajantasaisen kuvauksen hallituksen jäsenten, yhtiön toimitusjohtajan ja muun johdon palkitsemisen keskeisistä periaatteista.

Säännöksessä tarkoitettu palkitsemisraportti koskisi vain liikkeeseenlaskijan hallituksen ja mahdollisen hallintoneuvoston, toimitusjohtajan ja mahdollisen toimitusjohtajan sijaisen palkitsemista. Tilinpäätöksessä ja itsesääntelyssä edellytetään kuitenkin annettavaksi tietoja myös liikkeeseenlaskijan muun johdon, kuten johtoryhmän jäsenten, palkitsemisesta. Liikkeeseenlaskijoiden valittavaksi jää, sisällytetäänkö myös nämä tiedot yhtiökokouksen käsiteltäväksi esitettävään palkitsemisraporttiin vai julkaistaanko tiedot erikseen. Asiasta voidaan antaa suosituksia myös itsesääntelyssä.

Koska palkitsemisen tulisi perustua yhtiökokouksessa käsiteltyyn palkitsemispolitiikkaan, palkitsemisraportissa tulisi kuvata sitä, miten palkitsemispolitiikkaa on noudatettu. Palkitsemisraportti kattaisi muun muassa johdolle maksetun vuosipalkan, luontoisetuudet, lyhyen ja pitkän aikavälin kannustepalkkiot sekä muut taloudelliset etuudet ja palkkiot. Palkitsemiseen voivat kuulua kiinteän palkan lisäksi erilaiset muut kiinteän ja muuttuvan palkitsemisen osat, kuten osakeperusteiset palkitsemisjärjestelmät, lisäeläkejärjestelyt sekä toimisuhteen päättymisen perusteella mahdollisesti maksettavat korvaukset. Muuttuvaan palkitsemiseen kuuluvat myös erilaiset lyhyen ja pitkän aikavälin palkitsemisjärjestelmät. Palkitsemisraportissa ei sen sijaan tarvitsisi antaa tietoja kustannusperusteisista korvauksista, kuten matkakulujen korvauksista tai päivärahoista.

Palkitsemisen eri lajien erittely ja julkistaminen palkitsemisraportissa on perusteltua, jotta johdon palkitsemisesta annettava kuva olisi tarpeeksi kattava ja todenmukainen. Selkeä ja ymmärrettävä palkitsemisraportti lisäisi avoimuutta yhtiön palkitsemisesta. Raportin perusteella osakkeenomistajat voisivat kattavasti arvioida liikkeeseenlaskijan palkitsemisjärjestelmän kannustavuutta yhtiön tuloksen ja omistaja-arvon kasvattamisen näkökulmasta.

Ehdotetun säännöksen *2 momentissa* säädettäisiin kiellosta sisällyttää palkitsemisraporttiin EU:n yleisen tietosuoja-asetuksen 9 artiklan 1 kohdassa tarkoitettuja tietoja tai henkilön perhetilannetta koskevia tietoja. Koska yksittäisten johtoon kuuluvien henkilöiden perhetilannetta edellyttävät erityistä suojelua, palkitsemisraportissa olisi julkistettava ainoastaan kyseisten myönnettyjen palkkioiden määrät eikä niiden tarkempia myöntämisperusteita. Ehdotettu säännös vastaisi direktiivin 9 b artiklan 2 kohtaa.

17 §. *Asetuksenantovaltuus*. Direktiiviin sisältyy yksityiskohtaisia säännöksiä palkitsemisraportin sisällöstä ja annettavien tietojen esittämistavasta. Näistä ehdotetaan säädettäväksi valtiovarainministeriön asetuksella. Pykälään ehdotetaan siksi lisättäväksi *uusi 2 momentti*, jossa valtiovarainministeriö valtuutettaisiin antamaan asetuksella direktiivin täytäntöön panemiseksi tarvittavat tarkemmat säännökset palkitsemisraportin sisällöstä ja tietojen esittämistavasta. Valtiovarainministeriön asetuksessa voitaisiin ottaa huomioon myös tulevat direktiivin 9 b artiklan 6 kohtaan perustuvat komission suuntaviivat palkitsemisraportin tietojen vakiomuotoisesta esitystavasta.

8 luku **Muita tiedonanto- ja erityisiä velvollisuuksia**

1 §. *Soveltamisala*. Voimassa olevan lain 1 §:n säännöksiä luvun soveltamisalasta ehdotetaan muutettavaksi. Pykälän *2 momentista* ehdotetaan poistettavaksi viittaus 5 §:ään, jonka soveltamisalasta säädettäisiin *uudessa 5 momentissa*. Pykälän *3 momenttia* ehdotetaan muutetta-

vaksi vastaamaan paremmin säännöksessä viitatun 8 §:n sisältöä. Voimassa olevassa 3 momentissa säädetään velvollisuuksista muille tahoille kuin liikkeeseenlaskijalle, joten momentin kieliasua ehdotetaan korjattavaksi vastaamaan paremmin velvoitteiden kohdistumista osakkeiden säilyttäjään. Pykälään ehdotetaan lisättäväksi uusi 5 momentti, jossa säädettäisiin direktiiviin perustuvien julkistamissäännösten soveltamisalasta. Näitä säännöksiä olisivat luvun 1 a §:ään ehdotettu säännös olennaisten lähipiiritoimien julkistamisesta, 5 §:n säännös yhtiökokouskutsun julkistamisesta sekä 5 a §:ään ehdotettu säännös palkitsemispolitiikan sisällöstä ja saatavilla pidosta.

1 a §. *Olennaisten lähipiiritoimien julkistaminen*. Pykälässä säädettäisiin osakkeen liikkeeseenlaskijan velvollisuudesta julkistaa OYL:n 5 luvun 14 a §:ssä tai 6 luvun 4 tai 4 a §:ssä tarkoitettu osakkeenomistajien kannalta olennainen lähipiiritoimi. *Uudella pykälällä* pantaisiin täytäntöön osakkeenomistajien oikeudet -direktiiviin lisätyn 9 c artiklan 2 kohta ja 7 kohta. Saman artiklan 1 kohdan perusteella tällaisen lähipiiritoimen julkistamisen edellytykset (artiklan 2 kohta) ja päätöksentekovaatimukset (artiklan 4 kohta) voidaan määritellä eri tavoin. Pykälän *1 momentin* mukaan osakkeen liikkeeseenlaskijalla olisi velvollisuus julkistaa osakkeenomistajan kannalta olennainen lähipiiritoimi. Lähipiiritoimi pitäisi julkistaa viipymättä viimeistään silloin, kun lähipiiritoimi tulee liikkeeseenlaskijaa oikeudellisesti sitovaksi. Julkistamista ei voi siirtää sillä perusteella, että toimen täytäntöönpano on kesken. Olennaisella lähipiiritoimella tarkoitetaan toimea, jonka osakkeenomistaja tyypillisesti ottaisi huomioon joko äänestyspäätöksessään taikka päätöksessään myydä tai ostaa yhtiön osakkeita. Lähipiiritoimen olennaisuutta osakkeenomistajan kannalta arvioitaisiin siten yhtäältä AML:n ja toisaalta OYL:n yleisten periaatteiden perusteella. Esimerkiksi AML:n 1 luvun 4 §:n mukaan pörssiyhtiöllä on velvollisuus pitää sijoittajien saatavilla tasapuolisesti ja johdonmukaisesti riittävät tiedot seikoista, jotka ovat omiaan olennaisesti vaikuttamaan arvopaperin arvoon.

Toisaalta arvioinnissa olisi otettava huomioon myös lähipiiritoimen olennaisuus OYL:n yleisten periaatteiden noudattamisen kannalta. Lähipiiritoimi on olennainen, jos se on yhtiön osakaskunnan kannalta olennainen OYL:n 1 luvun 8 §:ssä tarkoitettujen yhtiön johdon tehtävien hoitoa koskevien vaatimusten, 7 §:ssä tarkoitetun osakkeenomistajien yhdenvertaisuuden tai 5 §:ssä tarkoitetun yhtiön tarkoituksen toteuttamisen kannalta. Direktiivin tarkoituksena on lisätä pörssiyhtiöiden lähipiiritoimien läpinäkyvyyttä.

Lähipiiritoimien olennaisuutta arvioidaan siten sekä yhtiön osakkeenomistajien sijoituspäätösten kannalta (eli onko toimi omiaan vaikuttamaan sijoituspäätöksiin) että osakkeenomistajien äänestyspäätösten kannalta (eli onko toimi omiaan vaikuttamaan osakkeenomistajien päätöksiin äänivallan käytöstä). Jälkimmäisessä tapauksessa tieto lähipiiritoimesta voi tulla julkistettavaksi, vaikka se ei sellaisenaan olisikaan omiaan vaikuttamaan osakkeen arvoon olennaisesti. Toimen olennaisuutta arvioidaan objektiivisesti havaittavissa olevien seikkojen perusteella, joten arvioinnin kannalta ei ole merkitystä sillä, onko toimella tarkoitus poiketa edellä mainituista OYL:n yleisistä periaatteista. Käytännössä tällaiset lähipiiritoimet ovat yleensä olennaisia kaikkien yhtiöön sijoittavien sijoituspäätösten kannalta.

Säännös ei edellytä kaikkien OYL:n 5 luvun 14 a §:n ja 6 luvun 4 tai 4 a §:n erityisten päätösvaatimusten soveltamista edellyttävien yhtiön päätösten julkistamista tämän pykälän perusteella.

Liikkeeseenlaskija voisi julkistaa tiedon lähipiiritoimesta myös ennen toimen toteuttamista. Jos lähipiiritoimesta esimerkiksi päätetään liikkeeseenlaskijan yhtiökokouksessa, liikkeeseenlaskijan on käytännössä julkistettava pykälässä edellytetyt tiedot jo silloin, kun se julkistaa yhtiökokouskutsun ja päätösehdotuksen yhtiökokoukselle. Liikkeeseenlaskija voi olla velvollinen julkistamaan lähipiiritoimen myös markkinoiden väärinkäyttöasetuksen nojalla. Kyseinen

asetus edellyttää, että liikkeeseenlaskija julkistaa sitä suoraan koskevan sisäpiiritiedon mahdollisimman pian. Liikkeeseenlaskija voi kuitenkin asetuksessa tarkemmin säädetyin edellytyksin päättää sisäpiiritiedon julkistamisen lykkäämisestä. Silloin, kun sisäpiiritiedoksi katsottava lähipiiritoimi julkistetaan asetuksen nojalla ennen sen toteuttamista, liikkeeseenlaskija voi julkistaa pykälässä edellytetyt tiedot jo sisäpiiritiedon julkistamisen yhteydessä.

Pykälän *2 momentissa* säädettäisiin direktiivin edellyttämällä tavalla olennaisen lähipiiritoimen julkistamisen yhteydessä esitettävistä tiedoista. Direktiivin mukaan liikkeeseenlaskijan on ilmoitettava muun muassa tiedot, jotka tarvitaan sen arvioimiseen, onko lähipiiritoimi yhtiön ja lähipiiriin kuulumattomien osakkeenomistajien, myös vähemmistöosakkaiden, kannalta oikeudenmukainen ja kohtuullinen. Lähipiiritoimen oikeudenmukaisuuden ja kohtuullisuuden arviointi ehdotetaan säännöksessä katettavaksi viittaamalla lähipiiritoimen arvioimiseksi tarvittaviin tietoihin. Direktiivin säännöstä siitä, että julkistettavien tietojen perusteella lähipiiritoimea tulisi voida arvioida myös liikkeeseenlaskijan vähemmistöosakkeenomistajien kannalta, ei ehdoteta mainittavaksi säännöksessä erikseen, vaan sen katsotaan sisältyvän vaatimukseen siitä, että arvio on voitava tehdä lähipiiriin kuulumattomien osakkeenomistajien kannalta. Lisäksi liikkeeseenlaskijan olisi ilmoitettava lähipiiriin kuuluvan henkilön nimi, lähipiirisuhteen luonne sekä liiketoimen ajankohta ja arvo.

5 §. *Yhtiökokouskutsun julkistaminen*. Yhtiökokouskutsun julkistamisvelvollisuutta koskevaan pykälään ehdotetaan lisättäväksi säännös osakkeen liikkeeseenlaskijan velvollisuudesta julkistaa palkitsemispolitiikkaa koskevat ehdotuksensa yhtiökokoukselle. Ehdotetun säännöksen perusteella liikkeeseenlaskija voisi julkistaa palkitsemispolitiikkaa koskevat ehdotuksensa yhtiökokouskutsun julkistamisen yhteydessä.

5 a §. *Palkitsemispolitiikan sisältö ja saatavilla pito*. Uudessa pykälässä säädettäisiin palkitsemispolitiikan saatavilla pidosta ja sisällöstä. Pykälän *1 momentissa* ehdotetaan säädettäväksi palkitsemispolitiikan sisällöstä. Palkitsemispolitiikassa olisi esitettävä periaatteet hallituksen ja mahdollisen hallintoneuvoston jäsenten sekä toimitusjohtajan ja mahdollisen toimitusjohtajan sijaisen palkitsemiselle ja toimisopimusten keskeisille ehdoille. Palkitsemispolitiikan sisältöä ja annettavien tietojen esitystapaa tarkennettaisiin 10 §:n nojalla annettavalla valtiovarainministeriön asetuksella.

Pykälän *2 momentin* mukaan osakkeen liikkeeseenlaskijalla olisi velvollisuus pitää voimassa oleva palkitsemispolitiikka yleisön saatavilla internetsivuillaan. Jos liikkeeseenlaskijan yhtiökokous on äänestänyt palkitsemispolitiikasta, olisi samassa yhteydessä esitettävä myös tieto äänestyksen päivämäärästä ja tuloksesta. Ehdotus vastaa direktiivin 9 a artiklan 7 kohdan säännöstä.

Vaatimus palkitsemispolitiikan saatavilla pidosta koskisi yhtiökokouksessa käsiteltyä voimassa olevaa palkitsemispolitiikkaa. Koska ehdotettujen OYL:n 6 luvun 14 a ja 20 a §:n mukaan palkitsemisen on perustuttava yhtiökokouksessa käsiteltyyn palkitsemispolitiikkaan, saatavilla pitoa koskeva vaatimus koskee yhtiökokouksessa käsiteltyä palkitsemispolitiikkaa. Palkitsemispolitiikka tulisi julkaista internetsivuilla viipymättä sen jälkeen, kun se on käsitelty yhtiökokouksessa ja pitää saatavilla niin kauan, kunnes uusi palkitsemispolitiikka on käsitelty yhtiökokouksessa. Pykälässä ei säädettäisi erikseen velvollisuudesta pitää palkitsemispolitiikka saatavilla maksutta, koska tämän katsotaan sisältyvän vaatimukseen yleisön saatavilla pitämisestä.

8 §. *Liikkeeseenlaskijan oikeus saada tietoja osakkaistaan*. Säännöstä ehdotetaan muutettavaksi siten, että tässä laissa tarkoitetut sijoituspalveluyritykset lisättäisiin AOJSL:ssa tarkoitetun hallintarekisteröinnin hoitajan rinnalle toimijoiksi, joilla olisi velvollisuus toimittaa arvo-

paperin liikkeeseenlaskijalle sen osakkaita koskevia tietoja. Sijoituspalvelun tarjoajien lisääminen aiheuttaa lisäksi tarpeen täsmentää APTL:ssa tarkoitettua säilyttäjää muuksi säilyttäjäksi.

Ehdotettu muutos on teknisluonteinen ja perustuu jakoon arvo-osuusjärjestelmään ja sen ulkopuoliseen säilyttämiseen. Säädöksen alkuperäisiä perusteluja (HE 32/2012 vp) vastaavalla tavalla ehdotetulla muutoksella pyrittäisiin vahvistamaan pörssiyhtiön oikeutta saada tietoja osakkeenomistajistaan osakkaiden säilytysmuodosta riippumatta. Ehdotettu *1 momentti* vastaisi direktiivin 3 a artiklan 1 kohtaa.

Ehdotetulla säädöksellä ei kuitenkaan tarkoitettaisi lisättävän OYL:n 3 luvun 15 §:ssä tarkoitetun osakasluettelon sisältöä hallintarekisteröityjen osakkeenomistajien osalta. Sijoituspalveluyritysten lisääminen osakkaita koskevien tietojen toimittajiksi luonnollisesti edistää pörssiyhtiön tiedonsaantia osakkeenomistajistaan, mutta säilytysketjujen rakenteesta johtuen tieto osakkeenomistajista hajaantuu useaan eri haaraan, jolloin sijoituspalveluyrityksiltä kerättäviä tietoja ei ole aina edes mahdollista liittää arvopaperikeskuksessa tai pörssiyhtiön toimesta pidettävään osakasluetteloon luotettavalla tavalla.

Säilytysketjujen hajaantuneista rakenteista johtuen OYL:ssa tarkoitettua osakasluetteloa ja hallintarekisteröityjen osakkeenomistajien yhtiökokousosallistumista varten tarvittavaa tilapäistä osakasluetteloa koskeva sääntely olisi pidettävä erillään tässä laissa tarkoitetusta tietojen saamisoikeudesta, jonka vastinparina olisivat SipaL:iin ja AOJSL:iin ehdotetut säännökset. Mainittuihin lakeihin ehdotettavien säädösten nojalla hallintarekisteröinnin hoitajalla tai säilytyspalvelua tarjoavalla sijoituspalveluyrityksellä olisi velvollisuus toimittaa pörssiyhtiölle tämän pyynnöstä tiedot sen osakkeenomistajista.

Ehdotettu *2 momentti* olisi kokonaisuudessaan uusi. Pörssiyhtiö, joka olisi saanut osakkaitaan koskevia tietoja arvopaperien säilytysketjusta 1 momentissa säädetyllä tavalla, saisi säilyttää tietoja enintään 12 kuukautta. Säilytysketjusta kerättyjen tietojen oikeellisuus ja luotettavuus heikkenevät merkittävästi ajan kulumisen vuoksi, jolloin on tärkeää, että tietojen säilyttämiselle asetetaan enimmäisaika. Lisäksi osakkeenomistajalla, joka on oikeushenkilö, olisi oikeus vaatia puutteellisten tai virheellisten tietojen korjaamista. Luonnollisen henkilön vastaavasta oikeudesta säädetään EU:n yleisessä tietosuoja-asetuksessa, joka on suoraan sovellettavaa oikeutta. Säännös vastaisi 3 a artiklan 2 kohdan 2 alakohtaa ja 5 kohtaa.

Säännöksen *uuden 3 momentin* nojalla pyynnön tehnyt pörssiyhtiö vastaisi tietojen keräämisestä aiheutuneista kustannuksista. SipaL:ssa ehdotetaan säädettäväksi sijoituspalveluyrityksen velvollisuudesta pitää tietojen keräämistä koskeva hinnastonsa pörssiyhtiöiden saatavilla internetsivuillaan. Pörssiyhtiöllä ei voi koskaan olla kontrollia arvopaperien säilytysketjun pituuteen, mikä tarkoittaa sitä, että lopullinen kustannus tietojen keräämisestä voi olla merkittävä. SipaL:ssa säädetään erikseen sijoituspalveluyrityksen hinnoittelun kohtuullisuudesta ja oikeasuhtaisuudesta suhteessa aiheutuneisiin kustannuksiin.

Taloudellisessa mielessä lopullisen kustannuksen tietojen keräämisestä kantaa kuitenkin aina osakkeenomistaja. Yhtiön on sen vuoksi käytettävä kyselyoikeutta yhtiön edun mukaisesti ja osakkeenomistajan yhdenvertaisuusperiaatetta kunnioittaen.

10 §. *Asetuksenantovaltuus*. Ehdotettu *pykälä olisi uusi*. Direktiiviin sisältyy yksityiskohtaisia säännöksiä palkitsemispolitiikan sisällöstä ja annettavien tietojen esittämistavasta. Näistä ehdotetaan säädettäväksi valtiovarainministeriön asetuksella. Pykälässä valtiovarainministeriö valtuutettaisiin antamaan asetuksella direktiivin täytäntöön panemiseksi tarvittavat tarkemmat säännökset palkitsemispolitiikan sisällöstä ja tietojen esittämistavasta.

10 luku **Säänneltyjen tietojen julkistaminen ja saatavilla pito**

5 §. *Säänneltyjen tietojen saatavilla pito internetsivuilla*. Pykälään ehdotetaan *uutta 3 momenttia*, jossa säädettäisiin palkitsemisraportin saatavilla pidosta osakkeen liikkeeseenlaskijan internetsivuilla. Palkitsemisraportti olisi pidettävä saatavilla yhtiön internetsivuilla vähintään kymmenen vuoden ajan. Palkitsemisraportin tietoja voi pitää internetsivuilla pidempään, mutta tällöin niistä olisi poistettava EU:n yleisen tietosuoja-asetuksen tarkoittamat henkilötiedot. Jos liikkeeseenlaskijan yhtiökokous on äänestänyt palkitsemisraportista, liikkeeseenlaskijan olisi palkitsemisraportin yhteydessä esitettävä myös tieto äänestyksen päivämäärästä ja tuloksesta. Ehdotus vastaa direktiivin 9 b artiklan 3 ja 5 kohtaa.

10 a luku **Valtakirjaneuvonantajat**

Ehdotettu *luku olisi uusi* ja sen säännöksillä pantaisiin kansallisesti täytäntöön direktiivin 3 j artiklan vaatimukset.

Valtakirjaneuvonantajilla tarkoitetaan yhteisöjä, joiden liiketoimintaa on muun muassa neuvoa sijoittaja-asiakkaitaan yhtiökokouksien päätöksenteossa ja äänioikeuden käytössä. Lisäksi valtakirjaneuvonantajat auttavat sijoittajia niiden äänestyspolitiikkojen laatimisessa ja tarjoavat taustaselvityksiä sijoittajien päätöksenteon pohjaksi.

Käytännössä valtakirjaneuvonantajina toimii muutama suuri ulkomainen toimija, ISS ja *Glass Lewis*. Ruotsissa toimii *Nordic Investor Services* -niminen valtakirjaneuvonantaja, jolla on joitakin suomalaisia asiakkaita. Tällä hetkellä Suomen markkinoilla ei toimi valtakirjaneuvonantajia, joiden yhtiöoikeudellinen kotipaikka olisi Suomessa.

Valtakirjaneuvonantajat antavat sijoittajille maksullisen raporttinsa kohdeyhtiön hallituksen ehdotuksista yhtiökokoukselle ja äänestysohjeensa ennen kokoukseen ilmoittautumisen päättymistä. Raportit sisältävät myös hieman julkisesti saatavilla olevaa tietoa yhtiöstä. Valtakirjaneuvonantajat saattavat lisäksi käydä vuoropuhelua varsinkin suurimpien pörssiyhtiöiden kanssa ennen yhtiökokouskauden alkua yhtiökokouskauden ajankohtaisista asioista. Pörssiyhtiöistä lähinnä suuret yhtiöt seuraavat valtakirjaneuvonantajien äänestyspolitiikkoja ja niiden muutoksia ennen kunkin yhtiökokouskauden alkua.

Valtakirjaneuvonantajat saattavat käyttää huomattavaa tosiasiallista valtaa suhteessa pörssiyhtiöihin ilman, että ne ovat toiminnastaan vastuussa yhtiöille tai sijoittajille. Valtakirjaneuvonantajilla saattaa kuitenkin olla liiketoimintamalleistaan riippuen toiminnassaan pörssiyhtiöiden kannalta erilaisia intressiristiriitoja, joita ne eivät aina riittävällä tavalla huomioi tai korjaa.

1 §. *Määritelmä*. Ehdotetun määritelmän mukaan valtakirjaneuvonantajalla tarkoitetaan yhteisöä, joka liiketoimintanaan analysoi säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevan osakkeen liikkeeseenlaskijan julkistamia tietoa muodostaakseen niiden perusteella sijoittajien äänestyspäätöksen tueksi selvityksiä tai laatii äänioikeuden käyttöön liittyviä neuvoja ja suosituksia. Säännös vastaisi direktiivin 2 artiklan g kohdan määritelmää.

2 §. *Soveltamisala*. Ehdotetun luvun säännöksiä sovellettaisiin 2 §:n mukaan valtakirjaneuvonantajaan, jonka yhtiöoikeudellinen kotipaikka on Suomessa. Luvun säännöksiä sovellettaisiin lisäksi sellaiseen Suomessa tapahtuvaan toimintaa, jota tarjoaa ETA-valtiossa tai kolmannessa maassa yhtiöoikeudellista kotipaikkaansa pitävän valtakirjaneuvonantaja. Säännös vastaisi direktiivin 1 artiklan 2 kohdan toisen alakohdan b kohtaa sekä 3 j artiklan 4 kohtaa.

3 §. *Valtakirjaneuvonantajan toiminnan järjestäminen*. Ehdotetun säännöksen *1 momentin* mukaan valtakirjaneuvonantajan toiminta on järjestettävä sen liiketoiminnan laatu ja laajuus huomioon ottaen luotettavalla tavalla.

Säännöksen *2 momentin* nojalla valtakirjaneuvonantajan on annettava asiakkailleen vähintään kerran vuodessa tekemiensä selvitysten sekä äänioikeuden käyttöön liittyvien neuvojen ja suositusten valmistelua koskevat tiedot. Tietojen on sisällettävä kuvaukset käytössä olevien menetelmien olennaisimmista piirteistä ja tärkeimmistä käytössä olevista tietolähteistä. Valtakirjaneuvonantajalla olisi lisäksi oltava menetelmät, joilla varmistetaan sen laatimien selvitysten ja sen antamien neuvojen ja äänestyssuositusten laatu. Lisäksi valtakirjaneuvonantajan on annettava tiedot selvitysten neuvojen ja äänestyssuositusten valmisteluun osallistuvien henkilöiden pätevyydestä.

Valtakirjaneuvonantajat toimivat useissa eri valtioissa, joiden markkinakäytännöt ja oikeudelliset olosuhteet poikkeavat toisistaan. Valtiokohtaisten erojen vuoksi on tärkeää, että valtakirjaneuvonantajat antavat tietoja erojen huomioimisesta. Lisäksi pörssiyhtiöt eroavat toisistaan, jolloin on tärkeää, että valtakirjaneuvonantaja kertoo, ottaako se suosituksissaan ja neuvoissaan huomioon yhtiö- ja maakohtaisia eroja.

Äänestyskäytännöt saattavat poiketa sisällöltään ja menettelytavoiltaan eri valtioissa, joten ehdotettavan säännöksen mukaan valtakirjaneuvonantajalla on velvollisuus kertoa kullakin markkinalla sovellettavien äänestyskäytäntöjen olennaisista piirteistä. Äänioikeuden käyttöön liittyvien ohjeiden ja neuvojen lisäksi valtakirjaneuvonantajat käyvät varsinkin ennen yhtiökokouskauden alkua keskusteluja ainakin suurten pörssiyhtiöiden kanssa yhtiökokouskauden tapahtumista. Valtakirjaneuvonantajien toiminnan avoimuuden parantamiseksi niiden olisi annettava tietoja pörssiyhtiöiden ja muiden sidosryhmien kanssa käytävistä vuoropuheluista, joilla on vaikutusta annettaviin äänioikeuden käyttöä koskeviin neuvoihin ja suosituksiin.

Ehdotettu 2 momentin säännös vastaisi direktiivin 3 j artiklan 2 kohtaa.

Jos valtakirjaneuvonantaja ei laadi tai julkista 2 momentissa tarkoitettuja tietoja joko kokonaan tai osittain, olisi sen ehdotetun *3 momentin* mukaan julkistettava selvitys 2 momentin vaatimusten noudattamatta jättämisen perusteista ja ilmoitettava samalla mahdollisista vaihtoehtoisista menettelytavoista. Säännös vastaisi direktiivin 3 j artiklan 1 kohdan 2 alakohtaa.

4 §. *Valtakirjaneuvonantajan tiedonantovelvollisuus*. Ehdotetun 4 §:n mukaan valtakirjaneuvonantajan on pidettävä 3 §:ssä tarkoitetut tiedot maksutta yleisön saatavilla. Tiedot on päivitettävä vähintään kerran vuodessa ja niiden pitää kattaa kolme edellistä kalenterivuotta. Säännös vastaisi direktiivin 3 j artiklan 1 kohdan 3 alakohtaa ja 2 kohdan 2 alakohtaa.

5 §. *Eturistiriitojen hallinta*. Säännöksen *1 momentin* mukaan valtakirjaneuvonantajan on toteutettava kaikki asianmukaiset toimenpiteet eturistiriitatilanteiden tunnistamiseksi ja ehkäisemiseksi sekä niiden syntyessä kohdeltava asiakasta hyvän tavan mukaisesti. Asiakkaalla tarkoitetaan tässä säännöksessä tahoa, jolle valtakirjaneuvonantaja antaa äänioikeuden käyttöön liittyviä neuvoja ja suosituksia.

Eturistiriitatilanteita ei kuitenkaan voida aina täysin välttää. Ehdotetun *2 momentin* mukaan valtakirjaneuvonantajan on selkeästi ilmoitettava asiakkaalle riittävän yksityiskohtaiset tiedot eturistiriidan luonteesta ja sen syistä sekä asiakkaan etuihin kohdistuvien riskien pienentämiseksi toteutetuista toimenpiteistä ennen äänioikeuden käyttöön liittyvän neuvon tai suosituksen antamista.

Ehdotetulla 5 §:llä pantaisiin täytäntöön direktiivin 3 j artiklan 2 kohdan g alakohta sekä 3 kohta.

15 luku **Hallinnolliset seuraamukset**

2 §. *Seuraamusmaksu*. Luvun 2 §:n *1 momentin 3 kohtaa* ehdotetaan muutettavaksi ensinnäkin siten, että seuraamusmaksu voitaisiin määrätä myös 7 lukuun ehdotetun palkitsemisraporttia koskevan 7 b §:n laiminlyönnistä tai rikkomisesta. Seuraamusmaksu voitaisiin määrätä tilanteessa, jossa rikottaisiin tai laiminlyötäisiin säännöksessä tarkoitettu velvollisuus julkistaa palkitsemisraportti. Seuraamusmaksu voitaisiin pykälän voimassa olevan *4 momentin* perusteella määrätä myös tilanteessa, jossa rikottaisiin tai laiminlyötäisiin luvun 17 §:ssä ehdotetun säännöksen nojalla annetun valtiovarainministeriön asetuksen sisältämiä tarkempia säännöksiä palkitsemisraportin sisällöstä tai tietojen esittämistavasta.

Lisäksi 1 momentin 3 kohtaa ehdotetaan muutettavaksi siten, että seuraamusmaksu voitaisiin määrätä myös 8 lukuun ehdotetun palkitsemispolitiikan saatavilla pitoa ja sisältöä koskevan 5 a §:n laiminlyönnistä tai rikkomisesta. Seuraamusmaksu voitaisiin pykälän voimassaolevan 4 momentin perusteella määrätä myös tilanteessa, jossa rikottaisiin tai laiminlyötäisiin 8 luvun 10 §:ssä ehdotetun säännöksen nojalla annetun valtiovarainministeriön asetuksen sisältämiä tarkempia säännöksiä palkitsemispolitiikan sisällöstä tai tietojen esittämistavasta. Edelleen 1 momentin 3 kohtaan ehdotetaan lisättäväksi 8 luvun 1 a §:n säännökset olennaisten lähipiiritoimien julkistamisesta.

Pykälän 1 momentin *uudessa 4 kohdassa* ehdotetaan seuraamusmaksusäännöstä voitavaksi soveltaa myös lain ehdotetun uuden 10 a luvun 3—5 §:n rikkomiseen tai laiminlyöntiin valtakirjaneuvonantajien osalta. Momentin ehdotettu *5 kohta* vastaisi momentin nykyistä 4 kohtaa ja momentin ehdotettu *6 kohta* vastaisi momentin nykyistä 5 kohtaa.

Pykälän 4 momenttiin ehdotetaan lisättäväksi pykälän 1—3 momentissa tarkoitettuja säännöksiä koskevien osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin perusteella annettujen komission asetusten ja päätösten säännökset. Seuraamusmaksusäännöstä voitaisiin näin muiden momentissa tarkoitettujen komission antamien asetusten ja päätösten sisältämien säännösten tavoin soveltaa myös komission osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin perusteella antaman asetuksen sellaisiin säännöksiin, joissa on annettu pykälän 1—3 momentissa säädettyjen velvoitteita tarkentavia säännöksiä.

16 luku **Vahingonkorvaus**

1 §. *Korvausvastuun peruste*. Luvun 1 §:ään ehdotetaan korvausvastuun perusteeksi lisättäväksi myös osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin perusteella annettujen komission asetusten ja päätösten vastainen menettely.

1.2 Osakeyhtiölaki

1 luku **Osakeyhtiön toiminnan keskeiset periaatteet ja lain soveltaminen**

Määritelmiä

10 §. *Pörssiyhtiö*. Pykälään ehdotetaan siirrettäväksi 5 luvun 1 a §:n pörssiyhtiön määritelmä siten muutettuna, että määritelmää sovelletaan kaikkiin tämän lain säännöksiin pörssiyhtiöistä. Muutos on tarpeen selvyyden vuoksi, koska myös 6 luvussa on pörssiyhtiöitä koskevia säännöksiä. Määritelmä vastaa sisällöltään voimassa olevaa lakia.

Pykälän edelle ehdotetaan lisättäväksi Määritelmiä-väliotsikko. Uuden väliotsikon tarkoitus on helpottaa lain lukemista ja lain soveltamisalaa ja yleisiä periaatteita koskevien säännösten erottamista jäljempänä ehdotettavista pörssiyhtiön ja lähipiirin määritelmistä, joita sovelletaan vain joidenkin lain lukujen sääntelemiin tilanteisiin. Otsikon muotoilu osoittaa, että ehdotettavat 10—12 § eivät sisällä kaikkia lain määritelmiä, joita on edelleen niiden soveltamisen kannalta tarkoituksenmukaisella tavalla lain eri luvuissa.

11 §. *Lähipiiri*. Pykälässä on 8 luvun 6 §:n 2 momentin lähipiirimääritelmän korvaava selkeämpi lähipiirimääritelmä (1—3 momentti), jota sovelletaan muun osakeyhtiön kuin pörssiyhtiön lähipiirilainoista ja -vakuuksista tilinpäätöksessä annettaviin tietoihin (8 luvun 6 §) ja omien osakkeiden hankintaan henkilöstölle (13 luvun 10 §:n 2 momentti). Luvun 12 §:ssä ehdotetaan säädettäväksi selvyyden vuoksi pörssiyhtiön lähipiiristä.

Ehdotuksen mukaan ensin mainittua lähipiirimääritelmää sovelletaan kaikissa osakeyhtiöissä lähipiiritoimella aiheutetun vahingon korvaamiseen liittyvään tuottamusolettamaan (22 luvun 1 ja 2 §).

Lähipiirimääritelmistä ehdotetaan säädettäväksi lain 1 luvussa, koska lähipiirimääritelmän soveltamista edellyttäviä säännöksiä on ehdotetun lain muutoksen jälkeen 4, 5, 8, 13 ja 22 luvussa.

Ehdotuksen mukaan lähipiiriin kuuluva ihminen ja oikeushenkilö voi olla kotimainen tai ulkomainen.

Voimassa olevan lain lähipiirimääritelmän taustalla on IAS24 sellaisena kuin se oli 2000-luvun alussa, minkä jälkeen määritelmää on laajennettu. Ehdotus muita kuin pörssiyhtiöitä koskevaksi lähipiirimääritelmäksi on suppeampi kuin nykyinen IAS24:n määritelmä.

Pykälän *1 momentissa* säädetään muihin kuin pörssiyhtiöihin sovellettavan lähipiirin määritelmän pääsäännöstä. Ehdotettu säännös korvaa 8 luvun 6 §:n 2 momentin lähipiirin määritelmän. Tähän asti kaikkiin osakeyhtiöihin sovellettua yleistä lähipiirin määritelmää on selvennettävä, koska laissa on säädettävä erikseen pörssiyhtiöiden lähipiirimääritelmästä osakkeenomistajien oikeudet -direktiiviin lisätyn 9 c artiklan vaatimusten täytäntöön panemiseksi.

Ehdotetussa lähipiirin määritelmässä ei ole otettu huomioon kaikkia mahdollisia yhtiön toiminnan organisaatio- ja toimintamalleja, koska lähipiirimääritelmän on oltava niin selvä, että yhtiön johtoon kuuluvat, yhtiön henkilöstö ja muut yhtiön puolesta toimivat, yhtiön osakkaat, sijoittajat, rahoittajat ja muut yhtiön toimien osapuolet voivat ottaa määritelmän huomioon päivittäisessä toiminnassaan. Määritelmä ei koske muun kuin lakiin perustuvan yhtiön toimielimen jäsenenä yhtiön toimintaan osallistuvia eikä yhtiön ulkoistamien toimien palveluntarjoajia ja näiden palveluksessa olevia. Tällaisia voivat olla esimerkiksi ulkoistettua hallintopalvelua yhtiölle tarjoavat yritykset ja niiden johto.

Ehdotuksesta ei seuraa yhtiöille velvollisuutta järjestää lähipiirirekisteriä eikä yhtiön oleteta olevan aina tietoinen esimerkiksi yhtiön johtoon kuuluvien sukulaisuus- ja omistussuhteista. Toisaalta yhtiön kannalta epätavallisen tai muuten kuin tavanomaisin kaupallisin ehdoin tehtävän toimen kohdalla yhtiön johdolla voi olla yleisen lojaliteetti- ja huolellisuusvelvollisuutensa (luvun 8 §) perusteella velvollisuus erikseen selvittää, kuuluuko toimen osapuoli yhtiön lähipiiriin esimerkiksi sukulaisuus- tai omistussuhteiden kautta.

Yhtiön lähipiiriin kuuluu momentin *1 kohdan* mukaan sen emoyhtiö ja muu taho, jolla on 8 luvun 12 §:ssä säädettyä vastaava määräysvalta yhtiössä. Määräysvalta perustuu siten enem-

mistöön yhtiön osakkeiden tuottamasta äänimäärästä taikka oikeuteen nimittää tai erottaa enemmistö yhtiön hallituksen (tai hallituksen nimittävän hallintoneuvoston) jäsenistä. Myös yhteinen johtaminen ja muu tosiasiallisen määräysvallan käyttäminen täyttävät määräysvallan tunnusmerkit (KILA 1829/2008). Määritelmä kattaa kotimaisten OYL:ssa tarkoitettujen emotytäryhtiösuhteiden lisäksi muut järjestelyt, joissa toisella koti- tai ulkomaisella oikeushenkilöllä tai ihmisellä on vastaava määräysvalta yhtiössä. Määritelmä kattaa suoran omistuksen lisäksi myös tilanteet, joissa määräysvalta perustuu välilliseen omistukseen esimerkiksi määräysvallan käyttäjän määräysvallassa olevien muiden yhtiöiden kautta. Määritelmä kattaa myös niin sanotut henkilökonsernit, joissa määräysvaltaa käyttää ihminen.

OYL:n lähipiirisäännösten soveltamisen kannalta olennaista on määräysvaltasuhteen olemassaolo tilanteessa, jossa lähipiirisääntelyä sovelletaan. Esimerkiksi omien osakkeiden hankkimista koskevaa poikkeusta ja vahingonkorvausvastuun tuottamusolettamaa sovellettaessa lähipiirisuhde määritellään päätöksen tai toimen tekoajankohdan mukaan. Toisaalta lähipiirilainoja koskevien tilinpäätöstietojen antamisvelvollisuuden osalta osakkeenomistukseen perustuvan määräysvaltasuhteen ajankohta otetaan huomioon samalla tavalla kuin se otetaan KPL:n mukaan huomioon tilinpäätöksen laatimisessa. Lähipiirisuhteen olemassaolon arvioinnissa otetaan huomioon vallitsevat olosuhteet kokonaisuutena eikä esimerkiksi osakkeiden väliaikaisella luovutuksella yhtiön ja osakkaan välistä tointa koskevan päätöksen teon ajaksi voi kiertää vahingonkorvausvastuun osalta säädettyä tuottamusolettamaa.

Lähipiiritointa koskevan päätöksenteon kannalta määräysvalta- ja vaikutusvaltasuhteen jatkuvuudella ei ole samaa merkitystä kuin KPL:a sovellettaessa. Esimerkiksi OYL:n esteellisyys- ja vahingonkorvaussäännösten soveltamisen kannalta olennaista on se, onko mahdollinen eturistiriita olemassa vahinkoa aiheuttavan lähipiiritoimen tekoaikana. Toisaalta omistus-, äänivalta-, nimitys- taikka erottamisoikeudesta luopuminen tai vähentäminen tilapäisesti lähipiiritoimesta päättämisen ajaksi ei rajoita lähipiirisäännösten soveltamista.

Ehdotusta sisällöltään vastaava säännös on voimassa olevan lain 8 luvun 6 §:n 2 momentissa.

Momentin *2 kohdan* perusteella yhtiön lähipiiriin kuuluvat sen hallituksen ja hallintoneuvoston jäsen ja varajäsen sekä toimitusjohtaja ja tämän sijainen. Mainituilla henkilöillä tarkoitetaan lain 6 luvussa säänneltyihin yhtiön toimielimiin kuuluvia ihmisiä. Mainittujen toimielinten varajäsen ja toimitusjohtajan sijainen kuuluvat yhtiö lähipiiriin silloinkin, kun he eivät hoida hallituksen jäsenen tai toimitusjohtajan tehtäviä. Heille annetut lainat ja heidän puolestaan annetut vakuudet on 8 luvun 6 §:n perusteella otettava lähipiirilainoja koskeviin tilinpäätöstietoihin kirjanpitolainsäädännön periaatteiden mukaisesti. Yhtiön päätöksenteon ja siihen liittyvän vastuun osalta olennainen lähipiirisuhteen ajankohta määritellään vastaavasti kuin edellä 1 kohdassa. Lähipiiriläisenä ei siten pidetä tämän kohdan perusteella esimerkiksi sitä, jonka jäsenyys yhtiön hallituksessa on päättynyt ennen kuin lähipiiritoimesta päätetään. Ehdotus poikkeaa voimassa olevan lain 8 luvun 6 §:n 2 momentin sanamuodosta siten, että ehdotuksen mukaan yksittäinen yhtiön johtoelimen jäsenkin kuuluu yhtiön lähipiiriin. Yhtiökäytännössä voimassa olevaa lähipiirimääritelmää on sovellettu niin, että hallituksen ja hallintoneuvoston jäseniä ja toimitusjohtajaa on pidetty yhtiön lähipiiriläisinä OYL:a sovellettaessa (esimerkiksi Airaksinen ym., Osakeyhtiölaki I, 2018, s. 668—669 ja Kyläkallio ym., Osakeyhtiö I, 2017, s. 1018). OYL:n mukaan esimerkiksi hallituksen jäsenyys alkaa jo valintapäätöksen mukaisesta ajankohdasta eikä myöhemmin tehtävästä kaupparekisterimerkinnästä ja hallituksen jäsenten valinnasta voidaan päättää muutenkin kuin muodollisessa pöytäkirjatussa kokouksessa.

Ehdotettu määritelmä ei koske yhtiön muita mahdollisia avainhenkilöitä, joita ei ole tarkemmin määritelty edellä mainitussa oikeuskirjallisuudessa eikä IAS 24:n tulkintaa koskevassa

KILA:n lausunnossa (1829/2008) ja joiden päätöksentekoa ja vastuuta ei säännellä OYL:ssa. Heidän kohdallaan käännetty todistustaakka huolimattomuuden osalta saattaa kuitenkin seurata vahingonkorvausoikeuden yleisistä periaatteista.

Momentin *3 kohdan* mukaan yhtiön lähipiiriin kuuluvat 1 kohdassa tarkoitetun osakkaan ja 2 kohdassa tarkoitetun yhtiön johtoon kuuluvan aviopuoliso ja samassa taloudessa asuva avopuoliso, oma ja puolison huollettava lapsi ja lapsenlapsi sekä oma ja puolison vanhempi ja isovanhempi. Lasten osalta määritelmä kattaa myös lapsenlasten jälkeläiset ja isovanhempien elossa olevat esivanhemmat. Ehdotus poikkeaa voimassa olevan lain sanamuodosta, mutta vastaa OYL:n esitöissä ja osassa oikeuskirjallisuutta esitettyä tulkintaa (HE 109/2005 vp, s. 96 ja Airaksinen ym., Osakeyhtiölaki I, 2018, s. 668, jota on toisaalta pidetty myös ongelmallisena oikeuskirjallisuudessa, katso Kyläkallio ym., Osakeyhtiö I, 2017, s. 1018).

Momentin *4 kohdan* mukaan yhtiön lähipiiriin kuuluu koti- ja ulkomainen oikeushenkilö, jossa 1—3 kohdassa tarkoitettu henkilö on hallituksen tai hallintoneuvoston jäsen tai varajäsen, toimitusjohtaja tai tämän sijainen tai vastaavassa asemassa. Vastaavalla asemalla tarkoitetaan esimerkiksi avoimen yhtiön ja kommandiittiyhtiön vastuunalaista yhtiömiestä ja asuntoosakeyhtiön isännöitsijää. Tällä perusteella yhtiön lähipiiriin voi kuulua esimerkiksi oikeushenkilö, jonka kanssa yhtiöllä on yhteinen hallituksen jäsen, vaikka yhtiöllä itsellään ei ole emoyhtiötä tai muuta määräysvaltaa käyttävää tahoa (1 kohta) tai huomattavaa vaikutusvaltaa käyttävää tahoa (2 momentti).

Tämän kohdan tarkoituksena on kattaa niin sanottuja intressijäävitilanteita, joissa oikeustoimesta on kummankin osapuolen puolesta päättämässä henkilö, jonka on toista osapuolta koskevan yhteisölainsäädännön perusteella aina toimittava myös tämän toisen tahon edun mukaisesti. Tarkoitus on korostaa yhtiön päätöksentekomenettelyn ja -dokumentoinnin merkitystä näissä tilanteissa, joissa sillä on erityinen merkitys lähipiiritoimella aiheutettavan vahingon korvausvastuuseen sovellettavan käännetyn todistustaakan vuoksi (22 luvun 1 §).

Ehdotus poikkeaa tältä osin voimassa olevan lain sanamuodosta, mutta vastaa pääosin lain esitöissä, oikeuskirjallisuudessa ja edellä mainitussa KILA:n lausunnossa esitettyä. Ehdotus poikkeaa yhtiöoikeudellisessa kirjallisuudessa siteeratussa edellä mainitussa KILA:n lausunnossa esitetystä siten, että ehdotuksen mukaan lähipiirisuhteen syntymiseen yhtiön ja toisen oikeushenkilön välillä riittää esimerkiksi yksi yhteinen johdon jäsen tai että toisen oikeushenkilön johdon jäsenenä on yhtiön hallituksen jäsenen puoliso, lapsi tai vanhempi (KILA:n lausunnon mukaan lähipiirisuhdetta ei synny yhden yhteisen hallituksen jäsenen perusteella). KILA:n tulkinta liittyy tilinpäätöksen laatimiseen sitä koskevien periaatteiden mukaisesti. KILA:n lausunto ei liity yhtiön tarkoitusta, osakkaiden yhdenvertaisuutta ja johdon tehtäviä koskevien OYL:n periaatteiden edistämiseen yhtiön päätöksenteossa. Tässä tarkoitettu lähipiirisuhde ei olisi kaavamainen esteellisyysperuste yhtiön päätöksenteossa, mikä vastaa voimassa olevaa lakia.

Momentin *5 kohdan* perusteella yhtiön lähipiiriin kuuluu myös muu oikeushenkilö, jossa yhtiön hallituksen jäsenellä tai muulla 1—3 kohdassa tarkoitetulla henkilöllä on määräysvalta. Tämän kohdan perusteella yhtiön lähipiiriin kuuluvat muun muassa sen emoyhteisön muut tytäryhteisöt ja näiden tytäryhteisöt. Mainitussa tapauksessa myös yhtiön omat tytäryhteisöt kuuluvat sen lähipiiriin, koska ne ovat välillisesti emoyhtiön määräysvallassa. Edellä sanottu koskee vastaavasti jokaisen yhtiössä määräysvaltaa käyttävän koti- ja ulkomaisen oikeushenkilöiden ja ihmisen määräysvallassa suoraan tai välillisesti olevaa oikeushenkilöä.

Toisaalta yhtiön oma tytäryhteisö ei kuulu yhtiön lähipiiriin, jos yhtiöllä ei ole emoyhtiötä tai muuta vastaavan määräysvallan käyttäjää tai muuta yhtiössä huomattavaa vaikutusvaltaa käyt-

tävää osakasta eikä tytäryhtiön johtoon kuulu yhtään emoyhtiön johtoon kuuluvaa. Pykälän 2 momentin perusteella tytäryhteisö kuuluu kuitenkin yhtiön lähipiiriin, jos yhtiössä on huomattavaa vaikutusvaltaa vähintään 20 prosentin ääniosuudella tai muulla perusteella käyttävä osakas. Ehdotettu lähipiirimääritelmä on tytäryhteisösuhteiden osalta periaatteessa voimassa olevan lain määritelmää suppeampi. Käytännössä erilaisen soveltamisalan merkitys on vähäinen, koska voimassa olevan lain ja ehdotuksen mukaan tytäryhteisön muut omistajat ja johto eivät kuulu yhtiön lähipiiriin.

Tämän kohdan perusteella yhtiön lähipiiriin kuuluvat myös sellaiset oikeushenkilöt, joissa yhtiön johtoon kuuluva tai tämän 3 kohdassa tarkoitettu perheenjäsen yksin tai yhdessä toisen tässä kohdassa tarkoitetun kanssa käyttää määräysvaltaa. Lisäksi yhtiön lähipiiriin kuuluu oikeushenkilö, jossa yhtiössä määräysvaltaa käyttävän osakkaan perheenjäsen yksin tai yhdessä toisen tässä kohdassa tarkoitetun kanssa käyttää määräysvaltaa.

Tältä osin ehdotus poikkeaa voimassa olevan lain 8 luvun 6 §:n 2 momentin sanamuodosta siten, että ehdotuksen mukaan yhtiön lähipiiriin kuuluu myös oikeushenkilö, jossa yhtiön johtoon kuuluvat taikka hänen tai yhtiössä määräysvaltaa käyttävän osakkaan perheenjäsenet käyttävät yksin tai yhdessä määräysvaltaa. Tältä osin ehdotus vastaa kuitenkin lain esitöissä ja osassa oikeuskirjallisuutta esitettyä tulkintaa (katso lähteet edellä) ja on tarpeen 2 ja 3 kohdan kiertämisen estämiseksi.

Momentin *6 kohdan* mukaan yhtiön lähipiiriin kuuluu myös oikeushenkilö, jossa yhtiön emoyhtiöllä tai muulla yhtiössä vastaavaa määräysvaltaa käyttävällä on määräysvalta tai 20—50 prosentin ääniosuus tai muuten huomattava vaikutusvalta oikeushenkilön taloutta ja liiketoimintaa koskevassa päätöksenteossa.

Ehdotus vastaa voimassa olevan lain 8 luvun 6 §:n 2 momentin sanamuotoa. Ehdotus poikkeaa lain esitöissä ja oikeuskirjallisuudessa esitetystä tulkinnasta siten, että ehdotuksen mukaan yhtiön lähipiiriin ei kuulu oikeushenkilö, jossa yhtiön johtoon kuuluva taikka hänen tai yhtiössä määräysvaltaa käyttävän osakkaan perheenjäsen voi käyttää huomattavaa vaikutusvaltaa. Tällaisten vaikutusvaltasuhteiden sisällyttämiseen kaavamaisesti yhtiön lähipiiriin ei ole perusteita, koska oikeushenkilössä voi olla muu määräysvaltaa käyttävä taho ja muita tahoja, joilla on huomattava vaikutusvalta. Viimeksi mainittujen omistus- ja vaikutusvaltasuhteiden kohdalla käännetty todistustaakka saattaa kuitenkin seurata tapauskohtaisesti vahingonkorvausoikeuden yleisten periaatteiden perusteella.

Pykälän *2 momentti* koskee yhtiötä, jolla ei ole 1 momentissa tarkoitettua emoyhtiötä tai muuta määräysvaltaa käyttävää osakasta. Tällaisen yhtiön lähipiiriin kuuluu myös sellainen yhtiön osakas, jolla on 20—50 prosentin ääniosuus yhtiössä tai joka muuten voi käyttää huomattavaa vaikutusvaltaa yhtiön taloutta ja liiketoimintaa koskevassa päätöksenteossa. Ehdotusta vastaava säännös on voimassa olevan lain 8 luvun 6 §:n 2 momentissa.

Pykälän *3 momentissa* on voimassa olevaa lakia (8 luvun 6 §:n 2 momentti ja 12 §) vastaavat laskusäännöt 1 ja 2 momentissa tarkoitetun osakkaan ääniosuuden ja yhtiön kokonaisäänimäärän laskemiseksi. Säännöt on kirjoitettu auki momenttiin lain käyttämisen helpottamiseksi.

Pykälän *4 momenttiin* on koottu tilanteet, joissa 1—3 momentin lähipiirimääritelmää sovelletaan muussa kuin pörssiyhtiössä. Ehdotuksen mukaan määritelmää sovelletaan näiden yhtiöiden lähipiirilainoista annettaviin tietoihin (8 luvun 6 §) ja omien osakkeiden hankintaan henkilöstölle (13 luvun 10 §) ja lähipiiritoimella aiheutetun vahingon korvaamiseen liittyvään tuottamusolettamaan (22 luvun 1 ja 2 §). Muiden kuin pörssiyhtiöiden osalta lähipiirimääritelmän soveltamisalaa koskeva ehdotus vastaa voimassa olevaa lakia.

12 §. *Pörssiyhtiön lähipiiri*. Pykälään ehdotetaan pörssiyhtiön lähipiirimääritelmää, jota sovelletaan näissä yhtiöissä tietyin edellytyksin yhtiökokouksen ja hallituksen päätöksentekoon (ehdotuksen 5 luvun 14 a § ja 6 luvun 4 a §) edellä 11 §:n kohdalla mainittuihin lähipiirilainoista ja -vakuuksista annettaviin tilinpäätöstietoihin sekä omien osakkeiden hankkimiseen henkilöstölle. Ehdotuksen mukaan muu yhtiö kuin pörssiyhtiö voi päättää pörssiyhtiön lähipiirimääritelmän soveltamisesta.

Pykälän *1 momentissa* säädetään pörssiyhtiössä sovellettavasta lähipiirin määritelmästä. Ehdotuksen mukaan pörssiyhtiön lähipiirillä tarkoitetaan KPL:n 1 luvun 4 d §:n tarkoittaman IAS-asetuksen mukaisesti hyväksyttyjen kansainvälisten tilinpäätösstandardin mukaista lähipiiriä. IAS24:n tulkintaa koskevan KILA:n lausunnon perusteella pörssiyhtiön lähipiiri olisi 1 momentissa säädettyä muiden osakeyhtiöiden lähipiiriä laajempi siten, että pörssiyhtiön lähipiiriin kuuluvat myös yhtiön tai sen emoyrityksen johtoryhmän jäsenet, lähipiiriin kuuluvien ihmisten kaikki lapset (myös muut kuin huollettavat), kaikki muut lähipiiriin kuuluvan huollettavat sekä oikeushenkilöt, joissa edellä mainituilla yksin tai yhdessä muiden lähipiiriläisten kanssa on määräysvalta, yhtiön tai sen lähipiirin henkilöstön työsuhteen jälkeisiä etuuksia koskeva järjestely (esimerkiksi eläkesäätiö tai eläkekassa) ja pörssiyhtiölle sen johdon tai muiden avainhenkilöiden tehtäviä koskevia palveluita tarjoavat yritykset ja niiden kanssa samaan konserniin kuuluvat yritykset (direktiivin kuvaus 2.3.1 kohdassa, s. 54—55).

Voimassa olevassa OYL:ssa ei ole vastaavaa määritelmää. Pörssiyhtiöiden osalta momentilla pannaan täytäntöön osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin lisätty 2 artiklan h kohta.

Ehdotuksen mukaan myös muu yhtiö voi soveltaa pörssiyhtiölle pakollista lähipiirimääritelmää, mistä on mainittava yhtiön tilinpäätöksen liitetiedoissa. Pörssiyhtiön noteeraamattomaan tytäryhtiöön sovelletaan lähtökohtaisesti 11 §:n 1—3 momentin lähipiirimääritelmää. Tällainen tytäryhtiö tai muu noteeraamaton osakeyhtiö voi kuitenkin päättää tämän momentin lähipiirimääritelmän soveltamisesta. Yhtiön hallitus päättää lähtökohtaisesti laajemman lähipiirimääritelmän soveltamisesta ja yhtiökokous voi ottaa ratkaisuun kantaa esimerkiksi vahvistaessaan tilinpäätöksen.

Pykälän *2 momenttiin* on koottu tilanteet, joissa 1 momentin lähipiirimääritelmää sovelletaan pörssiyhtiössä. Lähipiirilainoja ja -vakuuksia koskevien tietojen esittämisen ja henkilöstölle hankittavien omien osakkeiden lisäksi lähipiirimääritelmää sovelletaan tietyin edellytyksin pörssiyhtiön päätöksentekoon lähipiiriasiassa. Ehdotuksen mukaan määritelmää sovelletaan esteellisyyteen pörssiyhtiön yhtiökokouksen, hallituksen ja hallintoneuvoston päätöksenteossa ehdotetuista 5 luvun 14 a §:stä ja 6 luvun 4 a §:stä ilmenevien lisäedellytysten mukaisesti.

Momentista ilmenee myös se, milloin osakkeenomistaja, hallituksen tai hallintoneuvoston jäsen ja varajäsen ovat sellaisessa lähipiirisuhteessa päätettävään asiaan, että hän on 5 luvun 14 a §:stä ja 6 luvun 4 a §:n edellytysten vallitessa esteellinen osallistumaan päätöksentekoon. Tällainen lähipiirisuhde on silloin, kun pörssiyhtiön tai sen tytäryhteisön toimen osapuolena oleva oikeushenkilö tai ihminen on lähipiirisuhteessa pörssiyhtiöön sen osakkeenomistajan tai pörssiyhtiön johtoon kuuluvan henkilön kautta.

Ehdotuksen mukaan myös pörssiyhtiön lähipiiritoimella aiheutettavan vahingon korvausvastuuseen liittyvä käännetty todistustaakka määräytyy ehdotetun 11 §:n 1—3 momentin yleisen lähipiirimääritelmän eikä tämän pykälän 1 momentin lähipiirimääritelmän mukaan. Näin meneteltäessä kaikkien osakeyhtiöiden kaikkien osakkaiden ja johdon jäsenten vahingonkorvausvastuuseen sovelletaan samoja säännöksiä, mikä vastaa voimassa olevaa lakia.

Ehdotus poikkeaa voimassa olevan lain periaatteista siten, että pörssiyhtiön lähipiirin määritelmää sovelletaan tietyin edellytyksin myös pörssiyhtiön päätöksentekoon. Momentilla pannaan osittain täytäntöön muutosdirektiivin 1 artiklan 3 kohdassa osakkeenomistajien oikeudet -direktiiviin lisätyn 9 artiklan 4 kohta (direktiivin sisällöstä katso 2.3.1 kohta, s. 60—61). Direktiivin täytäntöön paneminen ei edellytä IAS24:n lähipiirimääritelmän soveltamista yhtiöoikeudellisen vahingonkorvausvastuun sääntelyyn. Pörssiyhtiön lähipiiriin kuuluvan ja pörssiyhtiön tytäryhtiön välisten toimien ottaminen huomioon lähipiirimääritelmässä on tarpeen lähipiirisääntelyn kiertämisen estämiseksi ja sen vuoksi, että sääntely ei ohjaisi lähipiiritoimien toteuttamiseen tytäryhteisöjen kautta (lainsäädäntötarpeesta lisää 3.2.3 kohta, s. 114).

Lähipiirisääntelykokonaisuuden hahmottamisen helpottamiseksi *3 momentista* käy ilmi, että pörssiyhtiön velvollisuudesta julkistaa olennainen lähipiiritoimi säädetään AML:n 8 luvun 1 a §:ssä.

2 luku **Osakeyhtiön perustaminen**

4 §. *Merkintähinta*. Pykälän viittaus KPL:iin ehdotetaan muutettavaksi poistamalla säädöskokoelmanumero. Viittaus KPL:iin mainittaisiin jatkossa ehdotetussa 1 luvun 12 §:ssä.

5 luku **Yhtiökokous**

3 §. *Varsinainen ja ylimääräinen yhtiökokous*. Pykälän *2 momentin 4 kohtaan* ehdotetaan muutosta, jolla selvennettäisiin, että yhtiökokous päättää hallituksen ja hallintoneuvoston jäsenten valinnan lisäksi myös heidän palkitsemisestaan, jollei yhtiöjärjestyksessä määrätä toisin. Muutos vastaa voimassa olevaa oikeustilaa. Säännöksessä ei erikseen mainittaisi, että yhtiökokous päättää myös tilintarkastajan palkkiosta, vaikka oikeustilaa ei tältäkään osin ole tarkoitus muuttaa.

Yhtiön johdon palkkioista päättämistä koskevan 5 luvun 3 §:ään selvyyden vuoksi ehdotetun nimenomaisen säännöksen rikkomisen seuraamuksena voi olla palkitsemista koskevan päätöksen tai sopimuksen pätemättömyys tai vahingonkorvausvastuu. Ehdotus vastaa tältä osin nykyistä oikeustilaa, joten rikkomisen seuraamuksetkaan eivät muutu.

3 a §. *Palkitsemispolitiikan käsittely pörssiyhtiön yhtiökokouksessa*. Pykälässä säädettäisiin direktiivin 9 a artiklan 1 kohdan mukaisesti pörssiyhtiön velvollisuudesta käsitellä palkitsemispolitiikka yhtiökokouksessa. *Pykälä olisi uusi*. Direktiivin mukaan palkitsemispolitiikan avulla on edistettävä pörssiyhtiön liiketoimintastrategiaa ja pitkän aikavälin taloudellista menestystä. Palkitsemispolitiikalla määritettäisiin yhtiön johtoon kuuluvien henkilöiden palkitsemisen keskeiset periaatteet. Palkitsemispolitiikka asettaisi raamit yhtiön johtoon kuuluvien henkilöiden palkitsemiselle.

Palkitsemispolitiikan vähimmäissisällöstä ja siinä esitettävien tietojen esittämistavasta säädettäisiin tarkemmin AML:n nojalla annettavassa valtiovarainministeriön asetuksessa. Palkitsemispolitiikassa tulisi määritellä soveltuvin osin muun muassa kiinteän ja muuttuvan palkitsemisen osat ja niiden suhteelliset osuudet, muuttuvien osien määräytymisperusteet, muuttuvan palkitsemisen perusteena olevat taloudelliset ja muut kuin taloudelliset kriteerit sekä muuttuvien palkkioiden maksamista koskevat lykkäysajat sekä mahdollisuudet vaatia takaisin jo maksettuja muuttuvia palkkioita. Palkitsemispolitiikassa tulisi myös esittää periaatteet osakeperusteiseen palkitsemiseen sisältyville ansainta- ja sitouttamisjaksoille ja mahdollisille osakkeiden luovutusrajoituksille sekä johtoon kuuluvien henkilöiden kanssa tehtävien toimisopimusten tai järjestelyjen kestolle, sovellettaville irtisanomisajoille, lisäeläkejärjestelyille, toimisuhteen päättämisen ehdoille ja päättämiseen liittyville korvauksille. Palkitsemispolitiikassa

olisi myös kuvattava pörssiyhtiön palkitsemiseen liittyvä päätöksentekoprosessi sekä perusteltava, miten palkitsemispolitiikka edistää pörssiyhtiön liiketoimintastrategiaa ja pitkän aikavälin taloudellista menestystä.

Palkitsemispolitiikkaa muutettaessa olisi selostettava merkittävät muutokset. Lisäksi olisi selostettava, miten uudessa palkitsemispolitiikassa on otettu huomioon yhtiökokouksen päätös edellisestä palkitsemispolitiikasta ja kannanotot, jotka on esitetty aiemman palkitsemispolitiikan vahvistamisen jälkeen julkistettujen palkitsemisraporttien yhtiökokouskäsittelyssä. Esimerkiksi merkittävän vähemmistöomistajan kannanottoa on yleensä pidettävä olennaisena. Viimeksi mainitusta vaatimuksesta seuraa se, että vaikka yhtiökokouspöytäkirjat ovatkin lähtökohtaisesti päätöspöytäkirjoja, osakkeenomistajien olennaiset kannat olisi käytännössä kirjattava pöytäkirjaan vaatimuksen täyttämiseksi.

Pykälän *1 momentissa* ehdotetaan säädettäväksi, että pörssiyhtiössä palkitsemispolitiikka on esitettävä yhtiökokoukselle vähintään neljän vuoden välein ja aina, kun siihen tehdään olennaisia muutoksia. Säännös vastaa direktiivin 9 a artiklan 3 kohdan ensimmäistä virkettä ja 5 kohtaa.

Ehdotuksen mukaan yhtiökokous päättäisi, kannattaako se esitettyä palkitsemispolitiikkaa. Päätös olisi neuvoa-antava. Koska kyse olisi siitä, kannattaako yhtiökokous esitettyä palkitsemispolitiikkaa, päätös voisi olla vain joko puoltava tai hylkäävä. Toisin kuin yhtiökokouspäätösten osalta yleensä, osakkeenomistajat eivät voisi ennen kokousta tai kokouksen aikana tehdä muutosehdotuksia palkitsemispolitiikan sisältöön. Päätös siitä, kannattaako yhtiökokous esitettyä palkitsemispolitiikkaa, tehtäisiin lain 5 luvun 26 §:n mukaisella enemmistöpäätöksellä.

Pykälän *2 momentissa* ehdotetaan säädettäväksi direktiivin 9 a artiklan 3 kohdan viimeisen virkkeen mukaisesti tilanteista, joissa yhtiökokous ei vahvista esitettyä palkitsemispolitiikkaa. Tarkistettu palkitsemispolitiikka olisi esitettävä yhtiökokoukselle viimeistään seuraavassa varsinaisessa yhtiökokouksessa. Lain 6 luvun 14 a §:ssä ehdotetaan säädettäväksi tarkemmin palkitsemisesta tilanteessa, jossa yhtiökokous ei ole kannattanut esitettyä palkitsemispolitiikkaa.

Pykälässä ei mainittaisi erikseen direktiivin 9 a artiklan 1 kohdassa säädetystä osakkeenomistajien oikeudesta vaatia äänestystä palkitsemispolitiikasta. Osakkeenomistajalla on OYL:n yleisten periaatteiden perusteella oikeus vaatia äänestystä kaikissa yhtiökokouksessa päätettävissä asioissa (esimerkiksi HE 52/2009 vp, s. 37). Yhtiökokouksessa täyden äänten laskennan vaihtoehto voi kuitenkin olla sen selvittäminen, että päätökseen vaadittava enemmistö tai määräenemmistö kannattaa päätösehdotusta eikä yksikään osakas vaadi täyttä äänten laskentaa. Jos muut osakkaat eivät halua täyttä äänestystä ja kannattavat toista päätösvaihtoehtoa kuin äänestyksen vaatija tai kannattavat ainoata päätösehdotusta, jota äänestystä vaatinut vastustaa, riittää, että täyttä äänestystä vaatineen kanta merkitään eriävänä mielipiteenä yhtiökokouksen pöytäkirjaan.

Ehdotetun 5 luvun 3 a §:n mukaisen pörssiyhtiön 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 neuvoa antavan äänestyksen laiminlyönnistä tai siihen liittyvästä menettelyvirheestä ei aiheudu yhtiöoikeudellisia seuraamuksia.

3 b §. *Palkitsemisraportin käsittely pörssiyhtiön varsinaisessa yhtiökokouksessa*. Ehdotettu *säännös olisi uusi*. Pykälässä säädettäisiin direktiivin 9 b artiklan 4 kohdan ensimmäisen alakohdan mukaisesti pörssiyhtiön velvollisuudesta käsitellä palkitsemisraportti varsinaisessa yh-

tiökokouksessa. Yhtiökokouksen päätös raportin hyväksymisestä olisi direktiivin mukaisesti neuvoa-antava. Mahdollinen hylkäävä päätös ei siten esimerkiksi velvoittaisi hallitusta laatimaan uutta palkitsemisraporttia. Päätös ei myöskään vaikuttaisi tehtyihin päätöksiin palkitsemisesta. Käytännössä yhtiökokouksen hylkäävä päätös ja yhtiökokouksessa esitetyt kannanotot voisivat kuitenkin palkitsemispolitiikan puitteissa ohjata hallituksen tulevia päätöksiä toimitusjohtajan ja toimitusjohtajan sijaisen palkitsemisesta. Lisäksi hallituksen olisi seuraavassa palkitsemisraportissa kuvattava, miten yhtiökokouksen päätös on otettu huomioon.

14 a §. *Esteellisyys pörssiyhtiön yhtiökokouksessa*. Pykälässä ehdotetaan säädettäväksi pörssiyhtiön päätöksenteon osalta 14 §:n yleistä esteellisyyssääntelyä täydentävistä esteellisyysvaatimuksista silloin, kun pörssiyhtiön yhtiökokouksessa päätetään tietyin ehdoin toteutettavasta sopimuksesta tai muusta oikeustoimesta, jonka osapuolena on pörssiyhtiön lähipiiriin kuuluva osakas tai häneen 1 luvun 12 §:n 2 momentissa tarkoitetussa lähipiirisuhteessa oleva oikeushenkilö tai ihminen.

Suoraan lain nojalla lähipiirimääritelmää ei sovelleta 14 §:ssä tarkoitettuun esteellisyyteen kannetta tai vastuusta vapauttamista koskevassa yhtiökokouksen päätöksenteossa, mutta 14 a §:n soveltamisesta myös näihin päätöksiin voidaan määrätä yhtiöjärjestyksessä.

Yhtiökokouksen toimivalta lähipiiriasioissa määräytyy edelleen luvun 2 §:n pääsäännön mukaisesti. Yhtiökokous lähtökohtaisesti päättää lähipiiriasiasta tässä pykälässä säädettävällä tavalla vain, kun sillä on muutenkin päätösvalta asiassa.

Pykälän *1 momentin* mukaan luvun 14 §:ssä säädetyn lisäksi pörssiyhtiön lähipiiriin kuuluva osakas ei saa äänestää sellaisesta sopimuksesta tai muusta oikeustoimesta, jonka osapuolena on hän tai häneen 1 luvun 12 §:n 2 momentissa tarkoitetussa lähipiirisuhteessa oleva ja oikeustoimi ei kuulu yhtiön tavanomaiseen liiketoimintaan tai tointa ei toteuteta markkinaehdoin. Pykälän *2 momentissa* säädetään direktiivin sallimissa rajoissa niistä päätöksistä, joihin ei sovelleta 1 momentin esteellisyyssäännöstä.

Momentissa tarkoitettuja yhtiökokouksessa päätettäviä asioita voivat olla lähinnä toimet, jotka hallitus siirtää yhtiökokouksen päätettäväksi (6 luvun 7 §:n 2 ja 3 momentti) ja päätökset sellaisista yhtiön tavanomaisesta toiminnasta poikkeavista lähipiiritoimista, joita ei 2 momentin perusteella rajata tässä tarkoitetun esteellisyyssääntelyn ulkopuolelle. Päätöksenteon siirtäminen yhtiökokoukselle voi olla tarpeen esimerkiksi silloin, kun enemmistö hallituksen jäsenistä on lähipiirisuhteessa päätettävään asiaan. Lähipiiritoimen hyväksyttäminen yhtiökokouksessa voi perustua myös yhtiöjärjestyksen määräykseen. Lähipiiritoimi voi olla myös liiketoimen ja yhtiöoikeudellisen toimen yhdistelmä.

Yllä mainituissa tilanteissa esteellisyys syntyy vain, jos sopimus, muu oikeustoimi tai edellä mainittu OYL:n mukainen erityistilanne ei kuulu yhtiön tavanomaiseen liiketoimintaan tai sitä ei toteuteta tavanomaisin kaupallisin ehdoin eli markkinaehdoin. Sopimusten ja muiden oikeustoimien osalta toimen tavanomaisuutta suhteessa yhtiön harjoittamaan toimintaan arvioidaan sekä yhtiöjärjestyksen toimialamääräyksen että yhtiön tosiasiassa harjoittaman toiminnan perusteella (katso 2.3.1 s. 56—57). Yhtiöoikeudellinen toimi on lähtökohtaisesti tavanomainen, jos kaikki osakkaat voivat osallistua toimeen yhdenvertaisuusperiaatteen mukaisesti (yleensä osakkeidensa yhtiössä tuottamien oikeuksien suhteessa, katso 2.3.1 s. 57—58). Tavanomaisesta poikkeavana ei pidetä esimerkiksi sellaista osakeantia tai hallitukselle annettavaa kohderyhmältään laajaa osakeantivaltuutusta, jonka perusteella osakkeita tarjotaan tai voidaan tarjota myös pörssiyhtiön lähipiiriin kuuluville. Tällaisen antivaltuutuksen käyttämistä koskevaan hallituksen päätökseen voi kuitenkin tulla sovellettavaksi ehdotettu 6 luvun 4 a § esteellisyydestä pörssiyhtiön hallituksen päätöksenteossa.

Momenttiin ei ehdoteta nimenomaista säännöstä tilanteesta, jossa pörssiyhtiön tytäryhteisön yhtiökokous päättää sellaisesta yhtiön tavanomaisesta toiminnasta tai markkinaehdoista poikkeavasta toimesta, jonka osapuolena on emoyhtiön lähipiiriin kuuluva. Pörssiyhtiön hallituksen ja toimitusjohtajan on huolellisuus- ja lojaliteettivelvollisuutensa mukaisesti huolehdittava pörssiyhtiön määräysvallan käyttämisestä tytäryhteisössä siten, että pörssiyhtiön ja sen kaikkien osakkaiden etu otetaan huomioon tällaisessa päätöksenteossa.

Lähipiiritoimesta yhtiökokouksessa tehtävän päätöksen osalta lain vastaisen päätöksen seurauksena voi olla päätöksen pätemättömyys, jos tämän pykälän perusteella esteellisen äänet on otettu huomioon äänestyksessä ja virhe on voinut vaikuttaa päätöksen sisältöön (OYL:n 21 luvun 1 §:n 1 momentin 1 kohta) tai mitättömyys, jos päätös on selvästi yhdenvertaisuusperiaatteen vastainen (21 luvun 2 §:n 1 momentin 3 kohta). Äänestysmenettelysäännösten rikkominen ei käytännössä vaikuta osakkaan vahingonkorvausvastuuseen, koska 22 luvun 2 §:n 2 momentissa säännelty käännetty todistustaakka huolellisuusvaatimuksen osalta syntyy jo sillä perusteella, että kysymys on lähipiiritoimesta. Momentissa tarkoitettu esteellisyys äänestyksessä ei vaikuta luvun 28 §:ssä säädettyjen yhtiökokouksen päätöksenteon lisävaatimusten soveltamiseen.

Pörssiyhtiöiden osalta momentilla pannaan täytäntöön direktiivin 1 artiklan 3 kohdassa osakkeenomistajien oikeudet -direktiiviin lisätyn 9 c artiklan 1, 4 ja 5 kohta siltä osin kuin artiklakohdat koskevat yhtiökokouksen päätöstä sellaisesta lähipiiritoimesta, joka poikkeaa yhtiön tavanomaisesta toiminnasta tai markkinaehdoista. Koska näiden artiklakohtien vaatimuksia ehdotetaan sovellettavaksi kaikkiin yhtiön tavanomaisesta toiminnasta tai markkinaehdoista poikkeaviin toimiin niiden arvosta tai muusta merkittävyydestä riippumatta, ei ole tarpeen säätää 9 c artiklan 8 kohdan mukaisesta 12 kuukauden tai tilikauden aikana tehtävien toimien yhteen laskemisesta sääntelyn kiertämisen estämiseksi. Direktiivissä ei ole säännöstä pörssiyhtiön lähipiiritointa koskevan päätöksen tekemisestä pörssiyhtiön tytäryhtiön yhtiökokouksessa, joten tältä osin lähipiirisääntelyn tavoitteita voidaan toteuttaa kansallisen yhtiölainsäädännön suuntaisesti.

Pykälän *2 momentin* poikkeussäännöksen mukaan siinä tarkoitettuihin päätöksiin ei sovelleta 1 momentin esteellisyyssäännöksiä. Momentilla pannaan täytäntöön pörssiyhtiön yhtiökokouksen päätöksenteon osalta direktiiviin lisätyn 9 c artiklan 6 kohdan a, b ja c alakohdan jäsenvaltio-optiot, joiden sisältö on esitetty 2.3.1 kohdassa (katso s. 58—60) ja lainsäädäntötarve 3.2.3 kohdassa (katso s. 115—117). Pörssiyhtiön johdon päätöksenteon osalta poikkeusmahdollisuuden käyttämisestä ehdotetaan säädettäväksi tämän lain 6 luvun 4 a §:ssä ja lähipiiritoimien julkistamisen osalta AML:n 8 luvun 1 a §:ssä (1. lakiehdotus).

Momentin *1 kohdan* mukaan 1 momentin esteellisyyssäännöksiä ei sovelleta päätökseen pörssiyhtiön ja sen tytäryhteisön välisestä toimesta, jos pörssiyhtiö ja sen muut tytäryhteisöt omistavat kaikki ensin mainitun tytäryhteisön osakkeet tai, jos yhtiö ja sen tytäryhteisöt eivät omista kaikkia ensin mainitun tytäryhteisön osakkeita, muulla yhtiön lähipiiriin kuuluvalla ei ole taloudellista etua ensin mainitussa tytäryhteisössä.

Momentin *2 kohdan* mukaan 1 momentin esteellisyyssäännöksiä ei sovelleta yhtiökokouksen päätökseen 9 luvussa tarkoitetusta osakeannista ja osakeantivaltuutuksesta, 10 luvussa tarkoitetusta optio- ja muiden luvun 1 §:ssä tarkoitettujen erityisten oikeuksien antamisesta tai hallitukselle annettavasta valtuutuksesta, 13 luvussa tarkoitetusta varojen jakamisesta, 14 luvussa tarkoitetusta osakepääoman alentamisesta, 15 luvussa tarkoitetusta omien osakkeiden hankkimisesta, lunastamisesta ja pantiksi ottamisesta, 16 luvussa tarkoitetusta sulautumisesta, 17 luvussa tarkoitetusta jakautumisesta ja 20 luvussa tarkoitetusta selvitystilaan asettamisesta tai selvitystilan lopettamisesta. Sulautumisessa poikkeus koskee sulautuvana yhtiönä olevan pörs-

siyhtiön yhtiökokouksen päätöstä ja vastaanottavana yhtiönä olevan pörssiyhtiön mahdollista yhtiökokouksen päätöstä. Jakautumisessa poikkeus koskee jakautuvana yhtiönä olevan pörssiyhtiön yhtiökokouksen päätöstä ja vastaanottavana yhtiönä olevan pörssiyhtiön mahdollista yhtiökokouksen päätöstä. Poikkeuksesta ei tarvitse erikseen säätää pörssiyhtiön tavanomaisena toimintana pidettävän hallituksen ja hallintoneuvoston jäsenten valinnan osalta, koska 1 momentti ja sen taustalla oleva osakkeenomistajien oikeudet -direktiiviin lisätyn 9 c artiklan 4 ja 5 kohdan päätösvaatimukset eivät koske näitä toimia.

Käytännössä pörssiyhtiön antaman vastikkeen laatu voi vaikuttaa siihen, sovelletaanko lähipiiritointa koskevaan yhtiökokouksen päätöksentekoon 1 momentin esteellisyyssäännöksiä. Jos pörssiyhtiö esimerkiksi maksaa yrityskaupan osakeannilla, lähtökohtaisesti sovelletaan tämän kohdan poikkeusta. Jos kauppahinta maksetaan rahana, poikkeusta ei sovelleta. Toisaalta momentin mukaisiin lähipiiritilanteisiin sovelletaan OYL:n yleisiä periaatteita, kuten osakkaiden yhdenvertaisuusperiaatetta, ja OYL:n yleisiä oikeussuojakeinoja, mukaan lukien vahingonkorvausvastuu ja siihen liittyvä tuottamusolettama lähipiiritoimella aiheutetun vahingon osalta.

Momentin *3 kohdan* mukaan 1 momentin esteellisyyssäännöksiä ei sovelleta yhtiökokouksen päätökseen ehdotetussa 3 a §:ssä säänneltävästä palkitsemispolitiikasta, siihen perustuvasta palkitsemisesta eikä 3 b §:ssä säänneltävästä palkitsemisraportista.

22 §. *Pörssiyhtiötä koskevat erityissäännökset asiakirjojen nähtävänä pitämisestä ja lähettämisestä*. Pykälän *1 ja 2 momenttia* ehdotetaan täydennettäväksi palkitsemispolitiikan ja palkitsemisraportin nähtävänä pitoa ja lähettämistä koskevilla säännöksillä. Pykälän 1 momentin mukaan pörssiyhtiön olisi pidettävä internetsivuillaan osakkeenomistajien nähtävänä palkitsemispolitiikka ja palkitsemisraportti, jos näitä käsitellään yhtiökokouksessa. Muiden säännöksessä tarkoitettujen kokousasiakirjojen tavoin palkitsemispolitiikka ja palkitsemisraportti olisi pidettävä nähtävillä ajanjakson, joka alkaa viimeistään kolme viikkoa ennen yhtiökokousta ja päättyy aikaisintaan kolme kuukautta kokouksen jälkeen.

Palkitsemispolitiikan esillä pitämistä ja toimittamista koskevien säännösten rikkominen voi johtaa palkitsemispolitiikan soveltamistoimen pätemättömyyteen tai mitättömyyteen ainakin silloin, kun palkitsemispolitiikkaa ei ole ollut lainkaan osakkaiden saatavilla ennen yhtiökokousta. Vähäiset virheet nähtävänä pidossa eivät aiheuta palkitsemistoimien moitteenvaraisuutta. Pykälän voimassa oleva 2 momentti vapauttaa pörssiyhtiön velvollisuudesta pitää tilinpäätös, toimintakertomus ja tilintarkastuskertomus nähtävänä yhtiön pääkonttorissa ennen yhtiökokousta ja lähettämästä niitä pyydettäessä osakkeenomistajalle, jos yhtiö on pitänyt ne saatavilla 1 momentin mukaisesti ja julkistanut ne AML:n mukaisesti viimeistään kolme viikkoa ennen yhtiökokousta. Vastaava vapautus ehdotetaan ulotettavaksi koskemaan myös palkitsemispolitiikan ja palkitsemisraportin nähtävillä pitoa ja lähettämistä.

23 a §. *Pörssiyhtiötä koskevat erityissäännökset sähköisen äänestyksen todentamisesta*. Ehdotettu *säännös olisi uusi*. Pykälään ehdotetaan direktiivin edellyttämiä säännöksiä sähköistä äänestämisestä ja äänestyksen todentamisesta pörssiyhtiön yhtiökokouksessa. Säännökset eivät velvoittaisi pörssiyhtiötä sähköisen äänestyksen järjestämiseen, vaan tämän suhteen oikeustila säilyisi ennallaan.

Pykälän *1 momentin* mukaan pörssiyhtiön yhtiökokouksessa sähköisesti äänestäneelle olisi toimitettava sähköinen vahvistus annettujen äänten vastaanottamisesta. Yhtiökokouksessa sähköisesti äänestäneellä tarkoitetaan ehdotuksessa osakkeenomistajaa tai osakkeenomistajan puolesta äänioikeuta käyttävää asiamiestä. Säännöksellä pantaisiin täytäntöön direktiivin 3 c artiklan 2 kohdan 1 alakohta. Vahvistuksessa annettavista tiedoista säädetään tarkemmin ko-

mission täytäntöönpanoasetuksessa. Täytäntöönpanoasetuksen 7 artiklan 1 kohdan ja liitteen taulukon 6 mukaan vahvistuksesta on käytävä ilmi muun muassa tiedot yhtiökokouksen päivämäärästä, liikkeeseenlaskijasta, äänen antajasta sekä osakkeenomistajasta, jonka äänioikeutta on yhtiökokouksessa käytetty. Säännös koskisi sekä lain 5 luvun 16 §:n 2 momentissa tarkoitettua etäosallistumista, että tavallisessa yhtiökokouksessa toimitettavaa sähköistä äänestystä.

Pykälän *2 momentissa* säädettäisiin pörssiyhtiön osakkeenomistajan oikeudesta saada yhtiökokouksen jälkeen pyynnöstä vahvistus siitä, että hänen äänensä on asianmukaisesti kirjattu ja laskettu yhtiökokouksessa. Säännöksellä pantaisiin täytäntöön direktiivin 3 c artiklan 2 kohdan 2 alakohta. Pyyntö olisi esitettävä kolmen kuukauden kuluessa yhtiökokouksesta. Yleisistä valtuutusta koskevista säännöistä johtuu, että pyynnön voi osakkeenomistajan puolesta esittää ja vahvistuksen vastaanottaa osakkeenomistajan tätä varten nimeämä kolmas osapuoli. Oikeus saada vahvistus koskisi ainoastaan tilanteita, joissa kyseinen tieto ei jo ole osakkeenomistajan saatavilla. Tieto voidaan saattaa osakkeenomistajan saataville esimerkiksi yhtiön internetsivuilla luvun 23 §:n 4 momentin mukaisen yhtiökokouksen pöytäkirjan nähtävän pidon yhteydessä. Täytäntöönpanoasetuksen 7 artiklan 2 kohdan ja liitteen taulukon 7 vähimmäisvaatimusten perusteella vahvistuksesta on käytävä ilmi, mitä yhtiökokouksen äänestystä tai äänestyksiä vahvistus koskee. Lisäksi vahvistuksessa on oltava muun muassa tieto yhtiökokouksen päivämäärästä, liikkeeseenlaskijasta, osakkeenomistajasta ja tarvittaessa tämän edustajasta sekä menettelystä, jolla yhtiö vastaanotti äänet.

6 luku **Osakeyhtiön johto ja edustaminen**

4 a §. *Pörssiyhtiön hallituksen jäsenen esteellisyys*. Pykälässä ehdotetaan säädettäväksi 4 §:stä poiketen siitä, milloin pörssiyhtiön hallituksen jäsenelle on odotettavissa yhtiön ja sen lähipiiriläisen välisestä sopimuksesta tai muusta oikeustoimesta sellaista esteellisyyden aiheuttavaa välillistä etua, joka saattaa olla ristiriidassa yhtiön edun kanssa. Tätä pykälää sovelletaan pörssiyhtiön johdon päätöksentekoon 4 §:n toisen virkkeen sijasta. Muilta osin 4 §:ää sovelletaan edelleen myös pörssiyhtiön johdon päätöksentekoon. Ehdotettuja säännöksiä hallituksen jäsenen esteellisyydestä sovelletaan luvun 19 ja 24 §:n viittaussäännösten perusteella myös pörssiyhtiön toimitusjohtajan ja mahdollisen hallintoneuvoston päätöksentekoon.

Pykälällä pannaan täytäntöön osakkeenomistajien oikeudet -direktiiviin lisätyn 9 c artiklan 4 kohta ja 5 kohdan ensimmäisen kappaleen ensimmäinen virke pörssiyhtiön hallituksen, hallintoneuvoston ja toimitusjohtajan päätöksenteon osalta.

Pykälän *1 momentin* mukaan pörssiyhtiön lähipiiritoimeen 1 luvun 12 §:n 2 momentin lähipiirimääritelmän mukaan välillisesti osallinen hallituksen jäsen ei saa osallistua sopimusta tai muuta oikeustointa koskevan lähipiiriasian käsittelyyn hallituksessa, jos päätös poikkeaa yhtiön tavanomaisesta toiminnasta tai markkinaehdoista. Yhtiön toiminnan tavanomaisuuden ja markkinaehtojen ja niistä poikkeamisen osalta katso yleisperusteluiden 2.3.1 kohta (s. 55—58) ja sääntelytarpeen osalta 3.2.3 kohta (s. 113—117).

Momentin mukaan esteellisyyssäännöstä sovelletaan pörssiyhtiön edellisessä kappaleessa tarkoitetun lähipiiriläisen ja pörssiyhtiön tytäryhteisön väliseen epätavanomaista tai markkinaehdoista poikkeavaa oikeustointa koskevan päätöksen tekemiseen pörssiyhtiön tai tytäryhteisön hallituksessa. Esteellisyys koskee siten pörssiyhtiön hallituksen mahdollista päätöstä tytäryhteisön ja pörssiyhtiön edellä mainitun lähipiiriläisen välisestä epätavanomaisesta tai markkinaehdoista poikkeavasta sopimuksesta. Lisäksi säännös kieltää pörssiyhtiön johdon jäsenen osallistumista tytäryhteisön hallituksen jäsenenä tai toimitusjohtajana sellaisen päätöksen te-

kemiseen, johon hän ei saisi osallistua pörssiyhtiössä. Sääntelytarve on esitetty 3.2.3 kohdassa (s. 116).

Momentin mukaan pörssiyhtiön hallituksen päätös, jonka tekemiseen yksi tai useampi hallituksen jäsen on momentin perusteella esteellinen, on pätevä, jos sitä kannattaa enemmistö hallituksen kaikista niistä jäsenistä, jotka eivät ole suoraan tai välillisesti osallisia päätettävään asiaan. Mainittua päätösvaatimusta sovelletaan pykälässä tarkoitetuissa esteellisyystilanteissa hallituksen päätösvaltaisuutta ja päätökseen vaadittavaa enemmistöä koskevien saman luvun 3 §:n yleisten säännösten sijasta. Ehdotuksen tarkoitus on selventää ja helpottaa pörssiyhtiön päätöksentekoa sen yhtiökäytännön suuntaisesti, joka on kehittynyt luvun 4 §:ää laajempien esteellisyysperusteiden soveltamisen yhteyteen. Ehdotus on myös osakkeenomistajien oikeudet -direktiiviin lisätyn 9 c artiklan 4 kohdan toisen kappaleen lopusta ilmenevän periaatteen suuntainen (lähipiiritoimesta ei voi päättää vastoin riippumattomien hallituksen jäsenten enemmistön kantaa).

Säännöstä sovelletaan myös pörssiyhtiön suomalaisen tytäryhteisön hallituksen päätökseen, jos asiasta päättävän tytäryhteisön hallituksen jäsenistä osa on myös emoyhtiön hallituksen jäseniä ja he olisivat esteellisiä osallistumaan vastaavan päätöksen tekemiseen emoyhtiön hallituksessa. Enemmistö lasketaan tytäryhteisön hallituksen kaikista niistä jäsenistä, jotka eivät ole esteellisiä päätöksenteossa. Ulkomaisen tytäryhtiön hallituksen päätösvaatimuksista ei voi säätää Suomen laissa, mutta pörssiyhtiön hallituksen on huolellisuus- ja lojaliteettivelvollisuutensa perusteella huolehdittava mahdollisuuksien mukaan siitä, että ulkomaisen tytäryhtiön kautta ei kierretä pörssiyhtiön lähipiiritoimia koskevia OYL:n säännöksiä pörssiyhtiön ja sen osakkaiden vahingoksi.

Pykälän *2 momentin* mukaan 1 momentin esteellisyys- ja päätösvaatimuksia sovelletaan myös muita oikeustoimia, oikeudenkäyntiä ja muuta yhtiön puhevallan käyttämistä koskevan pörssiyhtiön ja sen tytäryhteisön päätöksen tekemiseen. Näiden päätösten rinnastaminen sopimuksiin vastaa 4 §:n kolmatta virkettä.

Pykälän *3 momentin* mukaan pörssiyhtiön hallitus päättää yhtiön tavanomaisesta toiminnasta tai liiketaloudellisista ehdoista poikkeavasta lähipiiritoimesta, jollei toimivallan jaosta yhtiössä tässä laissa toisin säädetä tai yhtiöjärjestyksessä toisin määrätä. Tämän lain perusteella tietyistä lähipiiritoimista päätösvalta on yhtiökokouksella ja hallitus voi siirtää asian yhtiökokouksen päätettäväksi, minkä lisäksi yhtiöjärjestyksessä voidaan määrätä päätösvallan siirtämisestä yhtiökokoukselle tai yhtiössä mahdollisesti olevalle hallintoneuvostolle. Hallitus ei voi valtuuttaa toimitusjohtajaa päättämään momentissa tarkoitetusta toimesta, mutta päätöksen täytäntöönpano voidaan antaa toimitusjohtajalle ja tämän alaiselle yhtiön hallinnolle.

Momentilla pannaan täytäntöön osakkeenomistajien oikeudet -direktiiviin lisätyn 9 c artiklan 4 kohdan ensimmäisen kappaleen vaatimukset hallituksen päätöksenteon osalta.

Pykälän *4 momentin* mukaan edellä pykälässä säädettyä ei sovelleta pörssiyhtiön ja sen tytäryhteisön väliseen toimeen, jos yhtiö ja sen muut tytäryhteisöt omistavat kaikki ensin mainitun tytäryhteisön osakkeet tai, jos yhtiö ja sen tytäryhteisöt eivät omista kaikkia ensin mainitun tytäryhteisön osakkeita, muulla pörssiyhtiön lähipiiriin kuuluvalla ei ole taloudellista etua ensin mainitussa tytäryhteisössä. Poikkeussäännöksellä pannaan täytäntöön osakkeenomistajien oikeudet -direktiiviin lisätyn 9 c artiklan 6 kohdan a alakohdan jäsenvaltio-optio pörssiyhtiön hallituksen päätöksenteon osalta. Jäsenvaltio-option sisältö on esitetty 2.3.1 kohdassa (katso s. 59) ja lainsäädäntötarve 3.2.3 kohdassa (katso s. 115—116).

Pörssiyhtiön johdon päätöksiin perustuvien olennaisten lähipiiritoimien julkistamisesta ehdotetaan säädettäväksi AML:n 8 luvun 1 a §:ssä (1. lakiehdotus).

7 §. *Tehtävien siirtäminen*. Pykälän *3 momenttia* ehdotetaan muutettavaksi siten, että viittaus voimassa olevan lain 5 luvussa määriteltyyn pörssiyhtiöön poistetaan. Viittaus ei ole enää tarpeen, kun pörssiyhtiön määritelmä siirretään 1 lukuun ja siirron jälkeen määritelmää sovelletaan koko lakiin.

14 a §. *Hallituksen jäsenten palkitseminen pörssiyhtiössä*. Pykälässä säädettäisiin pörssiyhtiöiden velvollisuudesta perustaa hallituksen jäsenten palkitsemista koskevat päätökset yhtiökokouksessa käsiteltyyn palkitsemispolitiikkaan. *Pykälä olisi uusi* ja sillä pantaisiin täytäntöön direktiivin 9 a artiklan 3 ja 4 kohdat. Luvun 24 §:n 2 momenttiin ehdotetun viittaussäännöksen johdosta säännöstä sovellettaisiin myös päätöksiin hallintoneuvoston jäsenten palkitsemisesta.

Pykälän *1 momentissa* esitettäisiin pääsääntö, jonka mukaan pörssiyhtiössä päätöksen hallituksen jäsenten palkitsemisesta on perustuttava yhtiökokoukselle esitettyyn palkitsemispolitiikkaan. Yhtiökokous päättää hallituksen jäsenten palkitsemisesta, jollei päätöstä ole yhtiöjärjestyksessä määrätty hallintoneuvoston tehtäväksi. Yhtiökokouksessa käsitelty palkitsemispolitiikka rajoittaisi kuitenkin myös yhtiökokouksen päätösvaltaa. Palkitsemispolitiikasta poikkeava yhtiökokouksen päätös hallituksen tai hallintoneuvoston jäsenten palkitsemisesta olisi siten pätemätön, jollei kyseessä olisi jäljempänä 3 momentissa tarkoitettu väliaikainen poikkeaminen palkitsemispolitiikasta. Direktiivin tavoitteena on edistää osakkeenomistajien vaikutusmahdollisuuksia pörssiyhtiön johtoon kuuluvien henkilöiden palkitsemisesta päättämiseen. Siltä osin kuin päätösvalta palkitsemisesta on muutenkin yhtiökokouksella, kuten yleensä hallituksen jäsenten osalta, palkitsemispolitiikassa ei tulisi rajata yhtiökokouksen päätösvaltaa liian yksityiskohtaisesti.

Pykälän *2 momentissa* säädettäisiin tilanteista, joissa yhtiökokous ei ole kannattanut sille esitettyä palkitsemispolitiikkaa. Pörssiyhtiön päätöksen hallituksen jäsenten palkitsemisesta olisi tällöin perustuttava yhtiökokoukselle esitettyyn palkitsemispolitiikkaan, kunnes tarkistettu palkitsemispolitiikka on käsitelty yhtiökokouksessa.

Pykälän *3 momentissa* säädettäisiin pörssiyhtiön mahdollisuudesta poiketa väliaikaisesti yhtiökokoukselle esitetystä palkitsemispolitiikasta. Poikkeamisen edellytyksenä olisi, että poikkeaminen on tarpeen pörssiyhtiön pitkän aikavälin etujen varmistamiseksi. Lisäksi edellytettäisiin, että palkitsemispolitiikassa on määritelty, mistä sen osista voidaan poiketa sekä poikkeamistilanteessa noudatettavat menettelytavat. Säännöksellä pantaisiin täytäntöön direktiivin 9 a artiklan 4 kohdan jäsenvaltio-optio.

Yhtiöillä olisi mahdollisuus poiketa väliaikaisesti yhtiökokoukselle esitetystä palkitsemispolitiikasta riippumatta siitä, onko palkitsemispolitiikkaa koskeva äänestys yhtiökokouksessa sitova vai neuvoa-antava, jos vain poikkeamisen edellytykset täyttyvät.

Mahdollisuus poiketa väliaikaisesti palkitsemispolitiikasta olisi tarkoitettu sovellettavaksi vain poikkeuksellisissa olosuhteissa, joissa pörssiyhtiön keskeiset toimintaedellytykset olisivat palkitsemispolitiikan yhtiökokouskäsittelyn jälkeen muuttuneet esimerkiksi hallituksen tai toimitusjohtajan vaihdoksen tai yritysjärjestelyiden, kuten fuusion seurauksena, eikä voimassa oleva palkitsemispolitiikka olisi enää tarkoituksenmukainen näissä muuttuneissa olosuhteissa. Poikkeamisen edellytyksenä olevaa pörssiyhtiön pitkän aikavälin etua arvioitaessa tulisi ottaa huomioon muun muassa pörssiyhtiön pitkän aikavälin taloudellinen menestys, elinkelpoisuus, kilpailukyky ja omistaja-arvon kehitys. Toisaalta esimerkiksi strategian muutostilanteissa yhtiön pitkän aikavälin etu voi pitää sisällään myös sen, että yhtiö pyrkii nopeaan kasvuun, vaik-

ka tämä vaikuttaisikin negatiivisesti lyhyen aikavälin tuloksellisuuteen. Jos palkitsemispolitiikasta poiketaan, siitä tulisi raportoida kyseiseltä tilikaudelta julkistettavassa palkitsemisraportissa.

Direktiivi ei aseta väliaikaiselle poikkeamiselle vähimmäis- tai enimmäiskestoaikaa. Yhtiön tulisi itse määritellä ja ilmaista etukäteen väliaikaisen poikkeamisen kesto ottaen huomioon CG-koodin mahdolliset määräykset poikkeamisen kestosta. Sen sijaan uusi toimitusjohtajasopimus olisi voimassa niin kauan kuin osapuolet sopivat sen olevan voimassa riippumatta väliaikaisen poikkeamisen kestosta. Poikkeuksellisissa olosuhteissa tehty toimitusjohtajasopimus olisi siis edelleen voimassa, vaikka poikkeukselliset olosuhteet lakkaisivat. Päätöksellä poiketa palkitsemispolitiikasta väliaikaisesti ei siis olisi vaikutusta toimitusjohtajan kanssa tehtyihin sopimuksiin siviili- tai kauppaoikeudellisesta näkökulmasta. Kun poikkeaminen tehdään politiikassa määriteltyjen kriteerien nojalla, ei toimitusjohtajasopimusta voida jälkikäteen riitauttaa tai mitätöidä poikkeusolosuhteiden päätyttyä. Poikkeustilanteessa tehdyn toimitusjohtajasopimuksen kaupalliset ehdot sitovat yhtiötä. Toimitusjohtajasopimus voidaan silti muista syistä katsoa pätemättömäksi sekä väliaikaisen poikkeamisen aikana että sen jälkeen.

16 a §. *Hallituksen tehtävät pörssiyhtiössä ja muussa yleisen edun kannalta merkittävässä yhtiössä*. Pykälän *1 momenttiin* ehdotetaan lisättäväksi *uusi 2 a kohta*, jonka mukaan pörssiyhtiön tai muun yleisen edun kannalta merkittävän osakeyhtiön hallituksen tehtävänä on yhtiön taloudellisen raportoinnin ja tarkastuksen osalta erityisesti seurata ja arvioida sitä, miten pörssiyhtiön ja sen 1 luvun 12 §:ssä tarkoitettuun pörssiyhtiön lähipiiriin kuuluvan kesken tehtävät sopimukset ja muut oikeustoimet täyttävät 5 luvun 14 a §:n ja 6 luvun 4 a §:n esteellisyyssäännösten soveltamatta jättämisen vaatimukset yhtiön tavanomaiseen toimintaan kuulumisesta ja markkinaehdoista.

Momentin 2 a kohdalla pannaan täytäntöön osakkeenomistajien oikeudet -direktiiviin lisätyn 9 c artiklan 5 kohdan ensimmäisen kappaleen toisen virkkeen vaatimukset lähipiiritoimien seurannan ja arvioinnin järjestämisestä. Artiklakohdan sisältö on esitetty 2.3.1 kohdassa (katso s. 61) ja lainsäädäntötarve 3.2.3 kohdassa (katso s. 117—118).

Pykälän *2 momenttia* ehdotetaan muutettavaksi siten, että 1 momentin 2 a kohdassa tarkoitettujen toimien sisäiseen valvontaan ei saa ottaa osaa hallituksen jäsen, joka on suoraan tai välillisesti lähipiirisuhteessa valvonnan kohteena olevaan toimeen. Hallituksen jäsenen lähipiirisuhteella tarkoitetaan 1 luvun 12 §:n 2 momentin mukaista suhdetta yhtiössä päätettävään toimeen.

Säännöksellä pannaan pörssiyhtiöiden osalta täytäntöön muutosdirektiivin 1 artiklan 3 kohdassa osakkeenomistajien oikeudet -direktiiviin lisätyn 9 c artiklan 5 kohdan kolmas virke. Myös muiden yleisen edun kannalta merkittävien osakeyhtiöiden osalta säännös on tarpeen, jotta yhtiön kanssa suoraan tai välillisesti toimivat johdon jäsenet eivät voisi vaikuttaa raportointijärjestelmään, jonka tarkoituksena on osaltaan varmistaa lähipiirisääntelyn noudattamista.

Pykälään ehdotetaan lisättäväksi *uusi 4 momentti*, jossa säädettäisiin direktiivin 9 b artiklan 5 kohdan toisen alakohdan edellyttämällä tavalla siitä, että pörssiyhtiön hallitus vastaa kollektiivisesti palkitsemisraportin laatimisesta.

19 §. *Toimitusjohtajaan ja hänen sijaiseensa sovellettavat säännökset*. Pykälän *1 momenttia* ehdotetaan muutettavaksi siten, että pörssiyhtiössä myös sen toimitusjohtajaan sovelletaan tytäryhteisön päätöksentekoon osallistumisessa johdonmukaisesti samoja esteellisyyssäännöksiä kuin pörssiyhtiön hallituksen jäseneen, joka on myös tytäryhteisön hallituksen jäsen (katso 4 a

§:n 1 momentti). Pörssiyhtiön lähipiiritoimen osalta ei tarvita vastaavaa viittausta, koska ehdotetun 4 a §:n 3 momentin perusteella toimitusjohtaja ei voi päättää pörssiyhtiön puolesta pykälässä tarkoitetusta lähipiiritoimesta.

20 §. *Toimitusjohtajan valinta, eroaminen ja erottaminen*. Pykälän *1 momenttia* ehdotetaan muutettavaksi 5 luvun 3 §:ää vastaavasti siten, että säännöksessä selvennettäisiin, että hallitus päättää toimitusjohtajan valinnan lisäksi myös hänen palkitsemisestaan.

20 a §. *Toimitusjohtajan palkitseminen pörssiyhtiössä*. Pykälässä säädettäisiin pörssiyhtiöiden velvollisuudesta perustaa toimitusjohtajan palkitsemista koskevat päätökset yhtiökokouksessa käsiteltyyn palkitsemispolitiikkaan. *Pykälä olisi uusi* ja sillä pantaisiin täytäntöön direktiivin 9 a artiklan 3 ja 4 kohdat. Pykälä vastaisi asiasisällöltään sitä, mitä edellä 14 a §:ssä on ehdotettu hallituksen jäsenten palkitsemista. Vaikka päätöksen toimitusjohtajan palkitsemisesta tuleekin perustua yhtiökokouksessa käsiteltyyn palkitsemispolitiikkaan, hallitus voisi kuitenkin päätöstä tehdessään ottaa huomioon yhtiökokouksen hylkäävän kannan taustalla olleen osakkeenomistajien kannat siinä määrin kuin yhtiökokoukselle esitetty palkitsemispolitiikka sen sallii.

Pykälään sisältyisi myös 14 a §:ää vastaava mahdollisuus poiketa väliaikaisesti toimitusjohtajan palkitsemisessa yhtiökokouksessa käsitellystä palkitsemispolitiikasta. Perusteet poikkeamiselle on esitetty edellä 14 a §:n yhteydessä.

Hallintoneuvosto

21 §. *Hallintoneuvoston tehtävät*. Pykälän *1 momenttia* ehdotetaan selvennettäväksi siten, että yhtiöjärjestyksessä voitaisiin määrätä, että hallintoneuvosto valitsee hallituksen ja päättää hallituksen jäsenten palkitsemisesta.

24 §. *Hallintoneuvostoon sovellettavat säännökset*. Pykälään ehdotetaan lisättäväksi *uusi 2 momentti*, jonka mukaan pörssiyhtiön hallintoneuvoston jäsenten palkitsemiseen sovellettaisiin, mitä 14 a §:ssä säädetään hallituksen jäsenten palkitsemisesta. Yhtiökokouksen päätöksen hallintoneuvoston jäsenten palkitsemisesta tulisi siten perustua yhtiökokouksessa käsiteltyyn palkitsemispolitiikkaan. Myös hallintoneuvoston jäsenten palkitsemisen osalta pörssiyhtiö voisi poikkeuksellisissa tilanteissa poiketa väliaikaisesti palkitsemispolitiikasta.

8 luku **Oma pääoma, tilinpäätös, toimintakertomus ja konserni**

6 §. *Toimintakertomuksen tiedot lähipiirilainoista*. Pykälän *2 momentti* ehdotetaan kumottavaksi tarpeettomana, kun lain 1 luvun 11 ja 12 §:ssä ehdotetaan säädettäväksi lähipiirimääritelmistä. Pörssiyhtiöiden osalta ehdotettu lähipiirimääritelmä vastaa KPA:n 2 luvun 7 b §:n lähipiirimääritelmää ja muiden osakeyhtiöiden osalta määritelmä on jonkin verran suppeampi syistä ja tavalla, joka on esitetty 3.2.3 kohdassa (s. 113). Momentin kumoamisen jälkeen *1 momentissa* lähipiirillä tarkoitetaan 1 luvun 11 tai 12 §:n mukaista lähipiiriä.

13 luku **Varojen jakaminen**

6 §. *Päätöksenteko*. Pykälän *4 momenttia* ehdotetaan sääntelyn selventämiseksi muutettavaksi siten, että osakkeenomistajien yksimielinen päätös vaaditaan myös vapaan oman pääoman jakamiseen osakkeenomistusten suhteesta tai yhtiöjärjestyksessä mahdollisesti määrätystä muusta jakoperusteesta poiketen. Muutosta ehdotetaan säännöksen sanamuodon selventämiseksi sen esitöissä ja oikeuskirjallisuudessa esitettyjä tulkintoja vastaavasti (HE 109/2005 vp, s. 128, Airaksinen ym., Osakeyhtiölaki II, 2018, s. 76 ja Kyläkallio ym., Osakeyhtiö II, 2017, s. 1070).

Voimassa olevan momentin mukaan kaikkien osakkeenomistajien suostumus vaaditaan vapaan oman pääoman jakamiseen muulla kuin 13 luvun 1 §:n 1 momentissa tarkoitetulla tavalla. Viitatussa lainkohdassa mainitaan jaettavat varat ja keinot, joilla varoja voidaan jakaa osakkaille, mutta ei sitä, missä suhteessa jako on suoritettava, minkä vuoksi nyt muutettavan momentin sanamuoto ei tue lain esitöiden ja edellä siteeratun oikeuskirjallisuuden tulkintaa, jonka mukaan kaikkein osakkeenomistajien kannatus vaaditaan sinänsä sallitun varojenjakokeinon toteuttamiseen osakkeenomistuksesta tai yhtiöjärjestyksessä mahdollisesti määrätystä muusta perusteesta poiketen.

Lain 15 luvun 6 §:ssä säännelty päätös omien osakkeiden suunnatusta hankinnasta on erityissäännös suhteessa tämän momentin säännökseen.

10 §. *Omien osakkeiden hankinnan rahoittaminen*. Pykälän *2 momentti* ehdotetaan muutettavaksi siten, että siitä poistetaan viittaus edellä kumottavaksi ehdotettuun 8 luvun 6 §:n 2 momenttiin, jossa määritellään lähipiiri. Muutoksen jälkeen momentissa lähipiirillä tarkoitetaan 1 luvun 11 tai 12 §:n mukaista lähipiiriä.

22 luku **Vahingonkorvaus**

1 §. *Johtohenkilön vahingonkorvausvelvollisuus*. Pykälän *3 momentti* ehdotetaan muutettavaksi siten, että siitä poistetaan viittaus edellä kumottavaksi ehdotettuun 8 luvun 6 §:n 2 momenttiin, jossa määritellään lähipiiri. Muutoksen jälkeen momentissa lähipiirillä tarkoitetaan 1 luvun 11 §:n mukaista lähipiiriä.

OYL:n 22 luvun 1 ja 2 §:ssä säännellyn yhtiön johtoon kuuluvan ja osakkeenomistajan vahingonkorvausvastuun osalta ehdotus yhtäältä jonkin verran laajentaa tuottamusolettaman synnyttävän lähipiirimääritelmän alaa ja toisaalta selventää lähipiirimääritelmää sekä helpottaa käännetyn todistustaakan synnyttävien tilanteiden ennakointia.

2 §. *Osakkeenomistajan vahingonkorvausvelvollisuus*. Pykälän *2 momentti* ehdotetaan muutettavaksi siten, että siitä poistetaan viittaus edellä kumottavaksi ehdotettuun 8 luvun 6 §:n 2 momenttiin, jossa määritellään lähipiiri. Muutoksen jälkeen momentissa lähipiirillä tarkoitetaan 1 luvun 11 §:n mukaista lähipiiriä.

1.3 Sijoituspalvelulaki

1 luku **Yleiset säännökset**

4 §. *Luottolaitokseen, rahastoyhtiöön ja vaihtoehtorahastojen hoitajaan sovellettavat säännökset*. Voimassa olevan säännöksen *1 ja 2 momenttia* ehdotetaan muutettavaksi direktiivin 3 artiklan vaatimusten johdosta siten, että luottolaitokset, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahastojen tarjotessa tässä laissa tarkoitettua omaisuudenhoitoa, ehdotetut 6 b luvun 5—6 §:n säännökset soveltuisivat myös niiden toimintaan. Säännös vastaisi direktiivin 2 artiklan f kohtaa. Luottolaitosten osalta SipaL:n soveltuminen sijoituspalvelujen tarjoamiseen määräytyy rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin 1 artiklan 3 kohdan nojalla.

7 a §. *Osakkeenomistajien tunnistetietojen toimittaminen ja myötävaikuttaminen osakkeenomistajan oikeuksien käyttöön*. Ehdotettu *säännös olisi uusi*. Säännöksen *1 momentin* mukaan lain 9 a luvun säännöksiä sijoituspalveluyrityksen velvollisuudesta toimittaa osakkeenomistajia koskevia tietoja niitä kysyvälle pörssiyhtiölle sekä velvollisuudesta myötävaikuttaa osaltaan osakkeenomistajan oikeuksien käyttämiseen, olisi sovellettava myös tilanteessa, jossa säilytystoimintaa harjoittaisi luottolaitos, rahastoyhtiö tai vaihtoehtorahastojen toiminta.

Ehdotetulla *2 momentilla* vastaava säännös ulotettaisiin ulkomaisiin sijoituspalveluyrityksiin sekä ETA-rahastoyhtiöihin tai ETA-vaihtoehtorahastojen hoitajiin. Säännöksellä ei ole tarkoitus muuttaa mainituissa lainkohdissa tai laeissa tarkoitettujen toimijoiden osalta niitä edellytyksiä, joilla SipaL:ssa tarkoitettua säilyttämistä voidaan harjoittaa. Kolmannen maan yritysten osalta pykälä vastaisi direktiivin 3 artiklan e kohtaa. Muiden toimijoiden osalta säädöksellä pyrittäisiin varmistamaan suomalaisten ja ulkomaisten pörssiyhtiöiden mahdollisimman laaja tiedonsaanti osakkeenomistajista.

26 §. *Muut määritelmät*. Pykälän määritelmiin ehdotetaan lisättäväksi *uusi 16 kohta*. Kohdassa määriteltäisiin osakkeenomistajien oikeudet -direktiivi, jolla tarkoitetaan Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviä 2007/36/EY osakkeenomistajien eräiden oikeuksien käyttämisestä julkisesti noteeratuissa yhtiöissä. Direktiiviin viitattaisiin jäljempänä lain 15 luvun hallinnollisia seuraamuksia sekä 16 luvun Vahingonkorvaus- ja rangaistussäännöksiä koskevissa säännöksissä.

II OSA TOIMINTAEDELLYTYKSET, HALLINTO JA OHJAUS SEKÄ TOIMINNAN JÄRJESTÄMINEN

6 b luku Hallinto- ja ohjausjärjestelmät

5 §. *Omaisuudenhoitajan omistajaohjauksen periaatteet*. Ehdotettu *säännös olisi uusi* ja sillä pantaisiin kansallisesti täytäntöön direktiivin 3 artiklan vaatimuksia. Säännöksen tarkoituksena olisi vahvistaa pörssiosakkeisiin sijoittavien omaisuudenhoitajien omistajavaikuttamista. Säännöksen tarkoituksena olisi lisäksi omaisuudenhoitajien sijoitusstrategioiden avoimuuden lisääminen. Avoimempi omistajaohjaus vaikuttaisi osaltaan myönteisesti myös muiden sijoittajien omistajavaikuttamiseen ja sijoituspäätöksiin. Pykälä vastaisi pääasialliselta sisällöltään SRL:ssa tarkoitetulle rahastoyhtiölle ja AIFML:ssa tarkoitetulle vaihtoehtorahaston hoitajalle ehdotettuja säännöksiä.

Ehdotettu *1 momentti* velvoittaisi sijoituspalvelun tarjoajaa, joka tarjoaa tässä laissa tarkoitettua omaisuudenhoitoa, laatimaan omistajaohjausta koskevat periaatteet. Säännöksen 1 momentin velvoite laatia omistajaohjauksen periaatteet koskisi omaisuudenhoitajaa, joka sijoittaa asiakasvaroja osakkeisiin, joilla käydään kauppaa säännellyllä markkinalla joko Suomessa tai Euroopan talousalueella. Säännös vastaisi direktiivin 1 artiklan 2 kohdan 6 alakohdan b kohtaa sekä 3 g artiklan 1 kohdan a kohtaa.

Säädöksen *2 momentissa* säädetään omistajaohjausperiaatteiden sisällöstä. Periaatteita sovellettaisiin omaisuudenhoitajan kaikkiin pörssiosakesijoituksiin kokonaisuutena, eikä omaisuudenhoitajalla olisi siten lakiin perustuvaa velvollisuutta laatia periaatteita yhtiökohtaisesti. Periaatteissa olisi kuvattava, miten omistajaohjaus liittyy omaisuudenhoitajan sijoitusstrategiaan. Omaisuudenhoitajan on kuvattava menettelytavat pörssiyhtiöiden seuraamiseksi omaisuudenhoitajan kannalta merkityksellisissä asioissa. Merkityksellisinä asioina on pidettävä ainakin pörssiyhtiön strategiaa, sen taloudellista suoriutumista, toiminnasta mahdollisesti aihetuvat riskien arviointia sekä ja yhtiön pääomarakennetta. Taloudellisten tunnuslukujen tai arvioiden lisäksi omaisuudenhoitajan olisi arvioitava sijoituskohteidensa asemoitumista yhteiskunnallisten tai ympäristönäkökohtien kannalta sekä niiden hallinnointi- ja ohjausjärjestelmiä.

Periaatteissa olisi lisäksi kuvattava menettelytavat äänioikeuden tai muiden osakkeisiin liittyvien oikeuksien käyttämiseksi sekä tavat tai menettelyt, joiden nojalla omaisuudenhoitaja käy vuoropuhelua sijoituskohteena olevan yhtiön, sen muiden osakkeenomistajien ja sidosryhmien kanssa. Ehdotetulla 2 momentilla pantaisiin täytäntöön direktiivin 3 g artiklan 1 kohdan a alakohta.

Säännöksen *3 momentissa* säädetään omaisuudenhoitajan velvollisuudesta julkistaa internetsivuillaan maksutta omistajaohjauksen periaatteet. Periaatteiden on oltava saatavilla maksutta ja omaisuudenhoitajan on lisäksi annettava vuosittainen selvitys omistajaohjausperiaatteiden toteutumisesta. Omaisuudenhoitajan on julkistettava selvitys äänestyskäyttäytymisestään sekä ainakin merkittävimmistä äänestystapahtumista. Äänestyskäyttäytymisellä tarkoitetaan yleisiä äänestystä koskevia tapoja tai menettelyjä, kun taas äänestystapahtumassa kyse on omaisuudenhoitajan antamasta äänestä yksittäisen pörssiyhtiön yhtiökokouksessa.

Jos omaisuudenhoitajalla on esimerkiksi vain vähäinen omistus pörssiyhtiössä tai äänestys on muuten kokonaisuutena arvioiden merkityksetön omaisuudenhoitajan omistajaohjauksen periaatteiden kannalta, voi äänestyskäyttäytymisen jättää näiltä osin julkistamatta. Omistajaohjauksen periaatteiden kannalta merkittävänä tapahtumana voidaan pitää esimerkiksi merkittäviä yritysjärjestelyjä, hallituksen jäsenten valintaa tai osingonmaksua. Lisäksi, jos yhtiökokous äänestää hallituksen esitystä vastaan tai esittää merkittävästi erilaisen kannan, voidaan tapahtumaa pitää niin ikään merkittävänä. Jos omaisuudenhoitaja käyttää AML:ssa tarkoitettua valtakirjaneuvonantajaa, on sen käyttämisestä niin ikään kerrottava. Ehdotetulla 3 momentilla pantaisiin täytäntöön direktiivin 3 g artiklan 1 kohdan b alakohta ja 2 kohdan 1 alakohta.

Omaisuudenhoitajan omistajaohjauksen periaatteiden laatimis- ja julkistamisvelvollisuus olisi pääsääntö. Jos omaisuudenhoitaja ei jostain syystä kuitenkaan laatisi tai julkistaisi periaatteita joko kokonaan tai osittain tai julkistaisi selvitystä, sen olisi ehdotetun *4 momentin* mukaan julkistettava selvitys vaatimusten noudattamatta jättämisen perusteista. Säännös vastaisi direktiivin 3 g artiklan 1 kohtaa.

Ehdotetun *5 momentin* mukaan tämän lain 7 luvun 9 §:n säännöksiä sijoituspalveluyrityksen eturistiriitojen hallinnasta sovellettaisiin myös omaisuudenhoitajaan tämän käyttäessä äänivaltaa 1 momentissa tarkoitetussa yhtiössä. Säännöksellä pantaisiin täytäntöön direktiivin 3 g artiklan 3 kohta.

6 §. *Omaisuudenhoitajan raportointivelvollisuus*. Ehdotetun säännöksen *1 momentissa* määriteltäisiin institutionaalinen sijoittaja, johon omaisuudenhoitajan raportointivelvollisuudet kohdistuisivat. Institutionaalisella sijoittajalla tarkoitettaisiin VYL:ssa tarkoitettua henkivakuutusta harjoittavaa vakuutusyhtiötä, eläkesäätiölaissa tarkoitettua lisäeläketoimintaa harjoittavaa eläkesäätiötä sekä vakuutuskassalaissa tarkoitettua lisäeläketoimintaa harjoittavaa vakuutuskassaa tai niitä vastaavaa Euroopan talousalueella toimivaa institutionaalista sijoittajaa, joka sijoittaa pörssiyhtiöön tai ETA-valtiossa säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevaan yhtiöön. Säännös vastaisi direktiivin 2 artiklan e kohdan institutionaalisen sijoittajan määritelmää.

Säännöksen *2 momentin* mukaan edellä 5 §:ssä tarkoitetun omaisuudenhoitajan on ilmoitettava institutionaaliselle sijoittajalle, miten se noudattaa institutionaalisen sijoittajan kanssa tehtyä mainituissa laeissa tarkoitettuja omaisuudenhoitojärjestelyjä sekä sijoittajan tuottotavoitteen saavuttamista. Tuottotavoitteen saavuttamista tarkasteltaisiin keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä, mikä tarkoittaisi sijoituksesta riippuen tyypillisesti muutaman vuoden sijoitusaikaa. Säännöksessä kuvatut tiedot on ilmoitettava vuosittain, ellei omaisuudenhoitaja julkista pykälässä tarkoitettuja tietoja internetsivuillaan. Säännöksellä pantaisiin täytäntöön direktiivin 3 i artiklan 1 kohta sekä saman artiklan 2 kohdan 2 alakohta.

Ehdotetun *3 momentin* mukaan omaisuudenhoitajan olisi ilmoitettava institutionaaliselle sijoittajalle tiedot sijoituksiin liittyvistä olennaisista keskipitkän ja pitkän aikavälin riskeistä, sijoitussalkun rakenteesta, sijoitusten kiertonopeudesta ja kiertonopeuteen liittyvistä kustannuksista. Lisäksi omaisuudenhoitajan olisi kerrottava mahdollisen valtakirjaneuvonantajien käyt-

tämisestä sijoituskohteena olevan yhtiön vaikuttamistoimissa sekä valtakirjaneuvonantajan mahdollisesti harjoittamasta arvopaperilainauksesta ja lainauksen käyttämisestä yhtiökokousvaikuttamiseen.

Omaisuudenhoitajan ilmoituksessa on myös oltava tiedot omaisuudenhoitajan sijoituspäätösten perusteista ja päätöksentekoa koskevista menettelytavoista. Omaisuudenhoitajan on siten kerrottava, tehdäänkö päätös kohdeyhtiön keskipitkän tai pitkän aikavälin tuloksen vai jonkun muun taloudellisen suoriutumisen perusteella. Myös mahdolliset osakkeenomistajavaikuttamiseen liittyneet eturistiriitatilanteet ja niiden käsittely on ilmoitettava. Säännöksellä pantaisiin täytäntöön direktiivin 3 i artiklan 1 kohta.

Säännöksen *4 momentin* mukaan omaisuudenhoitaja voisi ilmoittaa 2 ja 3 momentissa tarkoitetut tiedot osana lain 10 luvun 7 §:ssä tarkoitettuja tietoja. Säännöksellä pantaisiin täytäntöön direktiivin 3 i artiklan 2 kohdan ensimmäinen alakohta.

9 a luku **Osakkeenomistajien tunnistetietojen toimittaminen ja osakkeenomistajan oikeuksien käytön myötävaikuttaminen**

Ehdotettu *luku olisi kokonaan uusi* ja sillä pantaisiin täytäntöön direktiivin 3 a—d artiklat sijoituspalveluyritysten osalta. Luvun säännöksien tarkoituksena on helpottaa pörssiyhtiöiden tiedonsaantia osakkeenomistajistaan sekä parantaa osakkeenomistajien oikeuksien käyttämistä asettamalla sijoituspalveluyrityksille velvollisuus myötävaikuttaa oikeuksien käyttämiseen. Lisäksi luvussa säädettäisiin sijoituspalveluyrityksen palveluista veloittamista kustannuksista.

1 §. *Soveltamisala*. Ehdotetun soveltamisalaa koskevan 1 §:n mukaan luvun säännöksiä sovellettaisiin sellaiseen sijoituspalveluyritykseen, joka tarjoaa lain 2 luvun 3 §:n 7 kohdassa tarkoitettua säilytyspalvelua oheispalveluna. Luottolaitosten osalta säännös tulee sovellettavaksi voimassa olevan LLL:n 1 luvun 2 §:n 6 momentin ja SipaL:n 1 luvun 4 §:n 1 momentin nojalla. Säännös vastaisi direktiivin 2 artiklan b kohdan d alakohtaa.

Soveltamisalasäännöksellä rajoitettaisiin lisäksi luvun säännösten kohdentumista sellaisiin osakkeisiin, joiden liikkeeseenlaskijan yhtiöoikeudellinen kotipaikka on Suomessa tai Euroopan talousalueella ja jonka liikkeeseenlaskema osake on kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla. Sijoituspalveluyrityksen luvussa tarkoitetut velvoitteet toimittaa osakkeenomistajia koskevia tietoja tai myötävaikuttaa osakkeenomistajan oikeuksien käyttämiseen, voivat siten kohdistua kotimaisten pörssiyhtiöiden lisäksi ulkomaisiin pörssiyhtiöihin. Lisäedellytyksenä olisi lisäksi, että yhtiön kotipaikan olisi oltava joko Suomessa tai Euroopan talousalueella. Näin ollen sellaisiin kyselyihin, jotka tulisivat kolmansien maiden yhtiöiltä, joilla käydään kauppaa säännellyllä markkinalla Suomessa tai Euroopan talousalueella, ei olisi lakiin perustuvaa velvollisuutta vastata.

2 §. *Osakkeenomistajien tunnistetiedot.* Ehdotetun *1 momentin* mukaan sijoituspalveluyrityksen, joka säilyttää osakkeita niiden omistajan lukuun, olisi annettava säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevan osakkeen liikkeeseenlaskijalle tai sen nimeämälle kolmannelle osapuolelle viipymättä pyynnöstä osakkeenomistajien tunnistetiedot. Mahdolliset voimassaolevat salassapitosäännökset eivät voisi enää estää tietojen toimittamista. Ehdotetussa 1 momentissa tarkoitettaisiin tilannetta, jossa sijoituspalveluyrityksen asiakas olisi lopullinen osakkeenomistaja, eikä säilytysketju enää jatkuisi toiselle säilyttäjälle. Säännöksen tarkoituksena turvata pörssiyhtiöiden tiedonsaantioikeutta osakkeenomistajistaan. Säännöksellä pantaisiin täytäntöön direktiivin 3 a artiklan 2 ja 6 kohta.

Ehdotetun *2 momentin* mukaan osakkeenomistajista toimitettavia tunnistetietoja olisivat osakkeenomistajan nimi, henkilötunnus tai muu yksilöintitunnus, osakkeenomistajan yhteystiedot sekä omistettujen osakkeiden määrä eroteltuna pyydettäessä osakelajeittain. Lisäksi sijoituspalveluyrityksen olisi pyydettäessä ilmoitettava päivämäärä, jolloin osakkeet on hankittu, jos päivämäärä olisi sijoituspalveluyrityksen tiedossa.

Käytännössä sijoituspalveluyrityksillä ei ole aina kattavia yhteystietoja osakkeenomistajista, sillä varsinkin rajat ylittävissä säilytysketjuissa osakkeenomistajan yhteystiedot voivat olla usean eri säilyttäjän takana, jolloin sijoituspalveluyritys tietää ainoastaan niiden osakkeenomistajien tunnistetiedot, jotka ovat sijoituspalveluyrityksen omia asiakkaita tai säilytysketjussa seuraavana säilyttäjän tiedot. Lisäksi sijoituspalveluyrityksillä ei ole läheskään aina tiedossaan päivämäärää, josta alkaen osakkeenomistaja on omistanut osakkeet. Aktiivisen sijoittajan sijoitussalkun allokaatio voi elää nopeassakin syklissä ja lisäksi osakkeita voidaan ostaa tai myydä erinä. Sijoittajalla on niin ikään aina oikeus vaihtaa säilyttäjää, eivätkä sijoittajan ylläpitämät asiakastiedot siirry sellaisenaan säilyttäjältä toiselle. Osakkeet on lisäksi voineet muuttua erilaisten yhtiötapahtumien ja yrityskauppojen seurauksena kokonaan toisen yhtiön osakkeiksi. Edellä kuvattujen käytännön syiden johdosta sijoituspalveluyrityksellä on velvollisuus antaa osakeomistusta koskeva päivämäärä vain tilanteessa, jossa yhtiö sitä nimenomaisesti kysyy ja sijoituspalveluyrityksellä on päivämäärä ylipäätään tiedossaan. Säännöksen 2 momentilla pantaisiin täytäntöön direktiivin 2 artiklan j kohta. Lisäksi osakkeenomistajalla, joka on oikeushenkilö, olisi oikeus vaatia puutteellisten tai virheellisten tietojen korjaamista. Luonnollisen henkilön vastaavasta oikeudesta säädetään EU:n yleisessä tietosuojaasetuksessa, joka on suoraan sovellettavaa oikeutta. Säännös vastaisi 3 a artiklan 5 kohtaa.

Rahoitusvälineen säilyttäminen on arvopaperin hallintaa asiakkaan lukuun. Sijoituspalveluyrityksen asiakkaana voi olla edellä 1 momentissa kuvatulla tavalla niin sanottu loppusijoittaja tai toinen säilytystoimintaa harjoittava yhteisö. Rajat ylittävissä arvopaperien säilytysketjuissa on tyypillistä, että sijoituspalveluyritys on sopimussuhteessa toiseen sijoituspalveluyritykseen tai muuhun säilytystä harjoittavaan yhteisöön. Tällöin Suomessa toimivalla sijoituspalveluyrityksellä ei ole aina hallussaan loppusijoittajia koskevia tietoja.

Osakkeenomistajia koskevien tietojen turvaamiseksi säännöksen *3 momentissa* ehdotetaan säädettäväksi sijoituspalveluyrityksen velvollisuudesta toimittaa yhtiön tiedonsaantipyyntö säilytysketjussa viipymättä eteenpäin silmällä pitäen yllä kuvattua tilannetta, jossa sijoituspalveluyrityksen asiakkaana on toinen säilyttäjä. Sijoituspalveluyrityksen on lisäksi viipymättä ilmoitettava pyynnön tehneelle yhtiölle toisen sijoituspalveluyrityksen tai muun yhteisön tiedot. Muulla yhteisöllä ei ole tarkoitusta laajentaa säilyttäjän käsitettä Suomen laissa, vaan huomioida tilanne, jossa säilytysketju ulottuu ulkomaille ja ulkomailla toimiva osakkeen säilyttäjä ei ole sijoituspalveluyritys tai siihen rinnastuva. Säännöksellä varmistettaisiin mahdollisimman nopea ja kattava tiedonkulku säilytysketjua pitkin ja saatuaan ketjussa olevan säilyttäjän tiedot, pyynnön tehnyt yhtiö voisi halutessaan olla suoraan yhteydessä kyseiseen säilyttäjään. Lisäksi säilyttäjä voisi toimittaa tiedot suoraan niitä kysyneelle yhtiölle. Ehdotetulla säännöksellä pantaisiin täytäntöön direktiivin 3 a artiklan 3 kohdan 1 ja 3 alakohdat.

Ehdotetussa *4 momentissa* rajattaisiin sijoituspalveluyrityksen mahdollisuuksia käyttää pykälän mukaisella tavalla kerättyjä tietoja mihinkään muuhun tarkoitukseen. Osakkeenomistajia koskevien tietojen käyttäminen on käyttötarkoitussidonnaista siten, että niitä voidaan käyttää ainoastaan säilytysketjussa välittämiseen säilyttäjältä toiselle tai toimittamiseen suoraan yhtiölle. Tietoja ei ole siten lupa käyttää asiakashankintaan tai sijoituspalveluiden markkinointiin. Säännöksellä pyritään siten osaltaan estämään mahdollisia asiakaskaappaustilanteita, jotka saattavat olla riskinä siirrettäessä osakkeenomistajien tunnistetietoja säilytysketjussa. Lisäksi 4 momentissa säädettäisiin tietojen säilyttämistä koskevasta aikarajasta, joka voisi olla enintään

12 kuukautta. Rajattu säilytysaika edistäisi lisäksi osaltaan kerättyjen tietojen käyttötarkoitussidonnaisuutta. Säännöksellä pantaisiin täytäntöön direktiivin 3 a artiklan 4 kohdan 1 ja 2 alakohdat.

3 §. *Myötävaikuttaminen osakkeenomistajan oikeuksien käyttöön*. Ehdotettu *säännös olisi uusi*. Säännöksen tarkoituksena on varmistaa, että osakkeenomistajat voivat tosiasiallisesti käyttää osakeomistukseen perustuvia oikeuksiaan säilytysketjun välityksellä. Etenkin moniportaisessa säilytysjärjestelmässä osakkeenomistajilla ei ole käytännössä mahdollisuutta käyttää osakkeenomistajille kuuluvia oikeuksia muutoin kuin säilytysketjun välityksellä. Osakkeenomistaja ei voi moniportaisessa säilytysjärjestelmässä esimerkiksi osallistua yhtiökokoukseen tai merkintäantiin suoraan yhtiölle toimitettavalla ilmoituksella vaan kyseisten oikeuksien käyttö on riippuvainen säilytysketjun kaikkien osapuolten myötävaikutuksesta.

Säännöksen *1 momentin* mukaan sijoituspalveluyrityksen olisi huolellisesti tehtävä tarvittavat järjestelyt, jotka mahdollistavat osakkeenomistajalle hänelle yhtiössä kuuluvien oikeuksien käyttämisen. Säännös kattaa myös toimimisen valtuutuksen nojalla, jolloin sijoituspalveluyritys käyttää osakkeenomistajan oikeuksia tämän puolesta osakkeenomistajalta saatujen ohjeiden mukaisesti. Lisäksi APTL:n 4 §:n 2 momentissa säädetään säilyttäjän velvoitteista huolehtia laissa tarkoitetun tilinhaltijan oikeuksien toteutumisesta. Säännös vastaisi direktiivin 3 c artiklan 1 kohtaa.

Säännöksen *2 momentin* mukaan sijoituspalveluyrityksen olisi toimitettava viipymättä osakkeenomistajalle tai tämän nimeämälle kolmannelle vakiomuodossa olevat osapuolelle tiedot, jotka ovat tarpeen osakkeenomistajan oikeuksien käyttämiseksi, jollei yhtiö toimita tietoja suoraan osakkeenomistajille tai tämän nimeämälle kolmannelle osapuolelle. Kolmannelle osapuolella tarkoitetaan esimerkiksi osakkeenomistajan lukuun toimivaa yhtiökokousasiamiestä, jolle ilmoitukset tulevista yhtiökokouksista voidaan toimittaa osakkeenomistajan sijaan. Vakiomuotoisilla tiedoilla tarkoitetaan komission täytäntöönpanoasetuksessa tarkemmin määriteltyjä säännöksiä ja taulukoita.

Jos osakkeenomistajan oikeuksien käyttämiseksi tarpeelliset tiedot on julkistettu pörssiyhtiön internetsivuilla, olisi sijoituspalveluyrityksen ehdotetun 2 momentin mukaan toimitettava osakkeenomistajalle tai tämän nimeämälle kolmannelle osapuolelle tieto internetsivuilla olevasta ilmoituksesta. Säännös vastaisi direktiivin 3 b artiklan 1—3 kohtaa.

Osakkeenomistajan oikeuksien käyttämistä koskevien tietojen on liikuttava yhtiön ja osakkeenomistajan välillä molempiin suuntiin tehokkaalla tavalla. Näin ollen ehdotetun *3 momentin* mukaan sijoituspalveluyrityksen on toimitettava viipymättä osakkeenomistajalta saamansa oikeuksien käyttämistä koskevat tiedot yhtiölle, jotka ovat tarpeen osakkeenomistajan oikeuksien käyttämiseksi. Säännöksellä pantaisiin täytäntöön direktiivin 3 b artiklan 4 kohta.

Ehdotetun *4 momentin* nojalla sijoituspalveluyrityksen velvoitteet sekä osakkeenomistajan että yhtiön suhteen soveltuisivat myös siihen käytännössä tyypilliseen tilanteeseen, jossa osakkeita säilytetään säilyttäjien muodostamassa ketjussa. Säännös vastaisi direktiivin 3 b artiklan 5 kohtaa.

Jos pörssiyhtiön yhtiökokoukseen voi osallistua sähköisesti ja yhtiö on toimittanut sähköisen äänestysvahvistuksen sijoituspalveluyritykselle, on sijoituspalveluyrityksen ehdotetun *5 momentin* nojalla toimitettava vahvistus viipymättä edelleen joko osakkeenomistajalle tai tämän nimeämälle kolmannelle osapuolelle sekä säilytysketjussa olevalle toiselle sijoituspalveluyritykselle tai muulle osakkeita säilyttävälle yhteisölle. Säännöksellä pantaisiin kansallisesti täytäntöön direktiivin 3 c artiklan 2 kohdan 3 alakohta.

4 §. *Kustannukset*. Ehdotettu *säännös olisi uusi*. Säännöksen *1 momentin* mukaan sijoituspalveluyrityksen olisi julkistettava internetsivuillaan edellä 2 ja 3 §:ssä tarkoitettuja palveluja koskeva hinnastonsa eriteltynä palvelukohtaisesti. Osakkeenomistajan tunnistetietojen toimittamisesta aiheutuneista kustannuksista vastaavat suomalaiset pörssiyhtiöt AML:n 8 luvun 8 §:ään ehdotetun säännöksen nojalla. Pyynnön tullessa ulkomaiselta pörssiyhtiöltä, jää SipaL:a ajatellen avoimeksi se, vastaako kustannuksista pyynnön tehnyt yhtiö vai sijoituspalveluyritys. Lain aukollisuuden syynä on direktiivi, joka mahdollistaa eri jäsenmaissa säädettävän kustannukset joko yhtiöiden tai säilyttäjien vastattavaksi taikka kieltävän kokonaan palveluista veloittamisen.

Osakkeenomistajan oikeuksien käyttäminen ja sijoituspalveluyritykselle ehdotettava velvollisuus myötävaikuttaa oikeuksien käyttämiseen ovat kuitenkin eri asioita. Oikeuksien käyttämisen osalta säilytysketjun osapuolilla on liikkumatilaa ja vaihtoehtoja, miten he järjestävät oikeuksien toteuttamisen. Näin ollen kustannuksista sopiminen kuuluu luontevimmin osakkeenomistajan ja säilyttäjän väliseen sopimukseen, eikä pörssiyhtiöiltä voida veloittaa oikeuksien käyttämisen myötävaikuttamisesta aiheutuvia kustannuksia.

Ehdotetun *2 momentin* mukaan sijoituspalveluyrityksen veloittamien maksujen olisi oltava syrjimättömiä, kohtuullisia sekä oikeasuhtaisia verrattuna tietojen keräämisestä tai oikeuksien käyttämisestä aiheutuneisiin tosiasiallisiin kustannuksiin. Kunkin sijoituspalveluyrityksen tulisi siten pyrkiä siihen, että osakastietojen keräämisestä ja osakasoikeuksien käyttämisestä aiheutuvat kustannukset säilyvät kohtuullisina tietoja kysyvän yhtiön ja oikeuksia käyttävän osakkeenomistajan näkökulmasta.

Säännöksellä pantaisiin täytäntöön direktiivin 3 d artikla.

15 luku **Hallinnolliset seuraamukset**

2 §. *Seuraamusmaksu*. Luvun 2 §:n *1 momentin 3 kohtaa* ehdotetaan muutettavaksi siten, että seuraamusmaksu voitaisiin määrätä myös lakiin ehdotetun uuden 9 a luvun 2 §:n 1—4 momentissa tarkoitettujen osakkeenomistajien tunnistetietoja koskevien säännösten rikkomisesta tai laiminlyönnistä. Momentin ehdotettu *4 kohta* vastaisi nykyistä 3 kohtaa.

Pykälän *6 momentin 4 kohta* ehdotetaan muutettavaksi niin, että seuraamusmaksu voitaisiin määrätä ainoastaan lain 6 b luvun 1—4 §:ssä tarkoitettujen hallinto- ja ohjausjärjestelmistä annettujen säännösten laiminlyönnistä tai rikkomisesta. Lain 6 b lukuun ehdotetun uuden 5 §:n säännökset omaisuudenhoitajan omistajaohjauksen periaatteista sekä 6 §:n säännökset omaisuudenhoitajan raportointivelvollisuudesta ehdotetaan jätettäväksi seuraamusmaksusäännöksen soveltamisalan ulkopuolelle.

Pykälän *8 momenttiin* ehdotetaan lisättäväksi pykälän 1, 2 ja 5—7 momentissa tarkoitettuja säännöksiä koskevien osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin perusteella annettujen komission asetusten ja päätösten tarkemmat säännökset.

16 luku **Vahingonkorvaus- ja rangaistussäännökset**

1 §. *Vahingonkorvausvelvollisuus*. Luvun 1 §:n *1 ja 2 momenttiin* ehdotetaan korvausvastuun perusteeksi lisättäväksi myös osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin perusteella annettujen komission asetusten ja päätösten vastainen menettely.

1.4 Laki arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta

1 luku **Yleiset säännökset**

3 §. *Määritelmät*. Pykälän määritelmiin ehdotetaan lisättäväksi *uusi 16 kohta*. Kohdassa määriteltäisiin osakkeenomistajien oikeudet -direktiivi, jolla tarkoitetaan Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviä 2007/36/EY osakkeenomistajien eräiden oikeuksien käyttämisestä julkisesti noteeratuissa yhtiöissä. Direktiiviin viitattaisiin jäljempänä lain 8 luvun hallinnollisia seuraamuksia koskevissa säännöksissä.

6 luku **Arvo-osuusjärjestelmään kuuluvat osakkeet ja osuudet**

9 §. *Sijoituspalvelulain 9 a luvun soveltaminen*. Ehdotettu *säännös olisi uusi*. Direktiivi on laadittu vahvistamaan osakkeenomistajan tunnistamista ja tukemaan osakasoikeuksien käyttämistä moniportaisessa säilytysjärjestelmässä. Sen vuoksi direktiivin säännökset soveltuvat rajallisesti Suomen arvo-osuusjärjestelmään, jossa arvo-osuuksien kirjaaminen suorille arvo-osuustileille on pääsääntö. Siten Suomen arvo-osuusjärjestelmässä suomalaisten osakkeenomistajien kannalta keskeiset tilinhoitajat eivät ole direktiivissä tarkoitettuja säilyttäjiä. Direktiivi koskee kuitenkin arvopaperikeskusta silloin, kun se toimii säilyttäjänä.

Ehdotetun säännöksen tarkoituksena on varmistaa Suomen arvo-osuusjärjestelmään liitetyn osakkeen liikkeeseenlaskijan riittävä tiedonsaanti osakkeenomistajistaan viittaamalla SipaL:n 9 a lukuun hallintarekisteröinninhoitajien ja tietyissä erityistilanteissa arvopaperikeskuksen osalta.

Ehdotettu säännös soveltuisi vain osakkeisiin, jotka on laissa säädetyllä tavalla hallintarekisteröity ulkomaalaisten sijoittajien nimiin. Näin ollen niin sanotuilla suorilla tileillä olevat, kotimaisten sijoittajien omistamat osakkeet jäisivät soveltamisalan ulkopuolelle. Suomessa kotipaikkaa pitävien pörssiyhtiöiden osakeomistusta koskevan yhteiskunnallisen tärkeyden vuoksi todetaan vielä erikseen selvyyden vuoksi, ettei ehdotetulla sääntelyllä esitetä muutettaviksi niitä rajoituksia, jotka koskevat mahdollisuutta kirjata suomalaisen sijoittajan arvo-osuudet arvo-osuustileistä annetun lain 5 a §:ssä tarkoitetulle omaisuudenhoitotilille ja vastaavasti hallintarekisteröidä ne.

Perusteena suorien tilien sulkemiselle ehdotetun säännöksen ulkopuolelle on pidettävä voimassa olevaa muuta sääntelyä, joka turvaa sekä pörssiyhtiön tiedonsaantioikeuden että osakasoikeuksien käyttämisen direktiivin minimitasoa paremmalla tavalla. Arvo-osuustileistä annetun lain 2 §:ssä säädetyllä tavalla arvo-osuustilille on merkittävä tieto muun muassa tilinhaltijasta, tilille kirjattujen arvo-osuuksien lajista ja määrästä sekä tiliin ja sille kirjattuihin arvo-osuuksiin kohdistuvista oikeuksista ja mahdollisista rajoituksista. Arvo-osuustililtä on lisäksi käytävä ilmi, minkä tilinhoitajan hoidossa kyseinen tili on.

OYL:n 3 luvun 15 §:ssä säädetään arvo-osuusjärjestelmään liitettyjen osakkeista ja niiden omistajien arvo-osuustilikirjauksiin perustuvasta ajantasaisesta osakasluetteloa. Osakasluettelolle on merkittävä osakkeenomistajan tai hallintarekisteröinnin hoitajan nimi, henkilötunnus taikka muu yksilöintitunnus, yhteys-, maksu- ja verotustiedot, osakkeiden lukumäärä osakelajeittain sekä se arvopaperikeskuksen osapuoli, jonka hoidossa olevalle arvo-osuustilille osakkeet on kirjattu.

Osakasluettelolta saatava tietosisältö on siten suorien tilien osalta jatkuvasti ajantasainen ja direktiivin minimisäännöksiä yksityiskohtaisempi, jolloin arvopaperikeskuksen ja hallintarekisteröinnin hoitajille ehdotettavien velvoitteiden ulottaminen myös suoriin tileihin ei toisi liikkeeseenlaskijan tiedonsaantioikeuden kannalta mitään sellaista tietoa, joka ei jo olemassa olevan sääntelyn nojalla olisi liikkeeseenlaskijan saatavilla.

Osakkeenomistajan oikeuksien käytön myötävaikuttamista koskevia velvoitteita ei myöskään ehdoteta ulotettavaksi niin sanottuihin suoriin omistuksiin. Osakkeenomistajat ilmoittautuvat itse yhtiökokoukseen ja ilmoittautuminen tapahtuu yhtiön internetsivujen kautta. Hallintarekisteröityjen osakkaiden osalta osallistumisen edellytyksenä on, että osakkeenomistaja ilmoittautuu tilapäiselle omistajaluettelolle ennen yhtiökokoukseen ilmoittautumista. Käytännössä ilmoittautuminen tilapäiselle osakasluettelolle ja yhtiökokoukseen tapahtuu yhtä aikaa ja ilmoittautumisen hoitaa osakkeen säilyttäjä. Yleensä ulkomaalaiselle sijoittajalle tarjottavaan palveluun sisältyy äänestäminen tämän puolesta.

Sääntelyn ulottaminen suoriin tileihin aiheuttaisi ainoastaan siten ylimääräistä työtä tilinhoitajille ja arvopaperikeskukselle ilman mitään osoitettavissa olevaa hyötyä pörssiyhtiöille.

OYL:n osakasluetteloa koskevat säännökset olisi niin ikään pidettävä erillään tämän pykälän nojalla kerättävistä tiedoista. Koostaessaan osakasluetteloa arvopaperikeskus käyttää arvo-osuustilien tietoja, jotka on täsmäytetty EU:n arvopaperikeskusasetuksessa tarkoitetulla tavalla arvo-osuustilien ja liikkeeseenlaskutilien kirjauksiin. Pistemäisesti säilytysketjuista kerätyillä tiedoilla ei ole välttämättä täsmäytetty vastaavalla tavalla, jolloin niiden sitovuudelle suhteessa tietoja pyytäneeseen yhtiöön tai sivulliseen ei voida antaa osakasluetteloa vastaavia vaikutuksia.

Ehdotetun *1 momentin* mukaan hallintarekisteröinnin hoitajaan sovellettaisiin, mitä SipaL:n 9 a luvussa ehdotetaan säädettäväksi. Hallintarekisteröinnin hoitajan olisi esimerkiksi sijoituspalveluyritystä vastaavalla tavalla toimitettava pörssiyhtiön tiedonsaantipyyntö sille, jonka lukuun osakkeet on kirjattu, ellei hallintarekisteröinninhoitajan asiakas ole osakkeiden todellinen omistaja. Sijoituspalveluyritystä vastaavalla tavalla hallintarekisteröinnin hoitajan olisi niin ikään ryhdyttävä kaikkiin niihin järjestelyihin, jotka ovat tarpeen osakkeenomistajan oikeuksien käyttämiseksi.

Ehdotetun *2 momentin* tarkoituksena on kattaa tilanteet, jossa joko kotimaisen pörssiyhtiön tai sitä vastaavan ETA-valtion pörssiyhtiön osake on liitetty arvo-osuusjärjestelmään arvopaperikeskuksien välisellä linkillä EU:n arvopaperikeskusasetuksen 48 artiklassa tarkoitetulla tavalla. Arvopaperikeskus toimii tällöin asiallisesti direktiivissä tarkoitettuna säilyttäjänä, jolloin sillä olisi velvollisuus sijoituspalveluyrityksiä vastaavalla tavalla toimittaa osakkeenomistajan tunnistetiedot niitä kysyvälle yhtiölle sekä myötävaikuttaa osakkeenomistajan oikeuksien käyttöön. Arvopaperikeskuksen toimiessa säilyttäjänä sille jäisi harkintavaltaa esimerkiksi osakkeenomistajan oikeuksien käyttämisen osalta sen suhteen toimittaako se tiedot suorille tileille kirjattujen osakkeiden omistajille osakkeenomistajan oikeuksien käyttämiseksi tarvittavat tiedot itse vai tilinhoitajien välityksellä.

Ehdotetulla säännöksellä otettaisiin käyttöön direktiivin 3 a artiklan 3 kohdan 2 alakohdan mukainen jäsenvaltio-optio. Muilta osin säännös vastaisi direktiivin 2 artiklan b kohdan d alakohtaa.

8 luku **Erinäiset säännökset**

6 §. *Seuraamusmaksu*. Seuraamusmaksua koskevan 6 §:n *1 momenttia* ehdotetaan muutettavaksi siten, että seuraamusmaksu voitaisiin momenttiin ehdotetun *uuden 7 kohdan* mukaan määrätä myös SipaL:iin ehdotetun uuden 9 a luvun 2 §:n 1—4 momentin säännösten rikkomisesta tai laiminlyönnistä. Tämän lain 6 lukuun ehdotetun uuden 9 §:n mukaan SipaL:n 9 a luvun säännöksiä osakkeenomistajien tunnistetietojen toimittamisesta ja osakkeenomistajan oikeuksien käytön myötävaikuttamisesta sovellettaisiin myös tämän lain 6 luvun 9 §:ssä tarkoitettuun hallintarekisteröinnin hoitajaan ja arvopaperikeskukseen. SipaL:iin ehdotetun seuraa-

musmaksusäännöksen tavoin tässä laissa seuraamusmaksu ehdotetaan ulotettavaksi ainoastaan SipaL:n 9 a luvun 2 §:n 1—4 momentin säännösten rikkomiseen tai laiminlyöntiin.

Pykälän *3 momenttiin* ehdotetaan lisättäväksi pykälän 1 ja 2 momentissa tarkoitettuja säännöksiä koskevien osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin perusteella annettujen komission asetusten ja päätösten tarkemmat säännökset.

1.5 Sijoitusrahastolaki

29 d §. Ehdotettu *säännös olisi uusi* ja se sillä pantaisiin kansallisesti täytäntöön direktiivin 3 g artiklan vaatimuksia. Säännöksen tarkoituksena olisi vahvistaa pörssiosakkeisiin sijoittavien sijoitusrahastojen omistajavaikuttamista. Säännöksen tarkoituksena olisi lisäksi rahastoyhtiöiden sijoitusstrategioiden avoimuuden lisääminen. Avoimempi omistajaohjaus vaikuttaisi osaltaan myönteisesti myös muiden sijoittajien omistajavaikuttamiseen ja sijoituspäätöksiin. Pykälä vastaisi pääasialliselta sisällöltään SipaL:ssa tarkoitetulle omaisuudenhoitajalle ja AIFML:ssa tarkoitetulle vaihtoehtorahaston hoitajalle ehdotettuja säännöksiä.

Ehdotettu *1 momentti* velvoittaisi pörssiosakkeisiin sijoittavaa sijoitusrahastoa hallinnoivaa rahastoyhtiötä laatimaan omistajaohjausta koskevat periaatteet. Velvollisuus kohdistuisi osakkeisiin, joilla käydään kauppaa säännellyllä markkinalla joko Suomessa tai Euroopan talousalueella. Säännös vastaisi direktiivin 1 artiklan 2 kohdan 6 alakohdan b kohtaa sekä 3 g artiklan 1 kohdan a kohtaa. Sijoitusrahaston sijoittaessa muihin kuin pörssiosakkeisiin säilyisivät voimassa olevan SRL:n omistajaohjauksen tavoitteita ja äänioikeuden käyttöä koskevat säännökset ennallaan.

Säädöksen *2 momentissa* ehdotetaan säädettäväksi omistajaohjausperiaatteiden sisällöstä. Periaatteissa olisi ensinnäkin kuvattava, miten omistajaohjaus liittyy sijoitusrahaston sijoitusstrategiaan. Rahastoyhtiön on laadittava periaatteisiin menettelytavat pörssiyhtiöiden seuraamiseksi sijoitusrahaston kannalta merkityksellisissä asioissa. Merkityksellisinä asioina on pidettävä ainakin pörssiyhtiön strategiaa, sen taloudellista suoriutumista, toiminnasta mahdollisesti aiheutuvien riskien arviointia ja yhtiön pääomarakennetta. Taloudellisten tunnuslukujen tai arvioiden lisäksi rahastoyhtiön olisi arvioitava sijoituskohteidensa asemoitumista yhteiskunnallisten tai ympäristönäkökohtien kannalta sekä niiden hallinnointi- ja ohjausjärjestelmiä.

Periaatteissa olisi lisäksi kuvattava menettelytavat äänioikeuden tai muiden osakkeisiin liittyvien oikeuksien käyttämiseksi sekä tavat tai menettelyt, joiden nojalla rahastoyhtiö käy vuoropuhelua sijoituskohteena olevan yhtiön, sen muiden osakkeenomistajien ja sidosryhmien kanssa. Ehdotetulla 2 momentilla pantaisiin täytäntöön direktiivin 3 g artiklan 1 kohdan a alakohta.

Säännöksen *3 momentissa* säädettäisiin rahastoyhtiön velvollisuudesta kertoa omistajaohjauksen periaatteista rahastoesitteessä tai rahastoyhtiön internetsivuilla. Sijoitusrahaston puolivuotiskatsauksessa ja vuosikertomuksessa sekä internetsivuilla olisi esitettävä tiedot merkittävimmistä äänestystapahtumista sekä siitä, miten sijoitusrahastolle kuuluvaa äänioikeutta on katsauskaudella käytetty. Sijoitusrahaston puolivuotiskatsauksessa informoidaan rahasto-osuudenomistajia muun muassa rahasto-osuuden arvosta, sijoitusten jakautumisesta ja sijoitusrahaston sijoituspolitiikasta. Äänestyskäyttäytymisellä tarkoitetaan yleisiä äänestystä koskevia tapoja tai menettelyjä, kun taas äänestystapahtumassa kyse on sijoitusrahaston antamasta äänestä yksittäisen pörssiyhtiön yhtiökokouksessa.

Äänioikeuden käyttöä koskevien tietojen esittäminen ehdotetaan rajattavaksi merkityksellisiin äänestyksiin. Omistajaohjauksen periaatteiden kannalta merkittävänä tapahtumana voidaan pi-

tää esimerkiksi merkittäviä yritysjärjestelyjä, hallituksen jäsenten valintaa tai osingonmaksua. Lisäksi, jos yhtiökokous äänestää hallituksen esitystä vastaan tai esittää merkittävästi erilaisen kannan, voidaan tapahtumaa pitää merkittävänä. Jos rahastoyhtiö käyttää AML:ssa tarkoitettua valtakirjaneuvonantajaa, on sen käyttämisestä niin ikään kerrottava. Ehdotetulla 3 momentilla pantaisiin täytäntöön direktiivin 3 g artiklan 1 kohdan b alakohta ja 2 kohdan 1 alakohta.

Rahastoyhtiön omistajaohjauksen periaatteiden laatimis- ja julkistamisvelvollisuus olisi pääsääntö. Jos rahastoyhtiö ei jostain syystä kuitenkaan laatisi tai julkistaisi periaatteita joko kokonaan tai osittain, sen olisi ehdotetun *4 momentin* mukaan julkistettava selvitys vaatimusten noudattamatta jättämisen perusteista. Säännös vastaisi direktiivin 3 g artiklan 1 kohtaa.

29 e §. Ehdotetun säännöksen *1 momentissa* määriteltäisiin institutionaalinen sijoittaja, johon rahastoyhtiön raportointivelvollisuudet kohdistuisivat. Institutionaalisella sijoittajalla tarkoitettaisiin VYL:ssa tarkoitettua henkivakuutusta harjoittavaa vakuutusyhtiötä, eläkesäätiölaissa tarkoitettua lisäeläketoimintaa harjoittavaa eläkesäätiötä sekä vakuutuskassalaissa tarkoitettua lisäeläketoimintaa harjoittavaa vakuutuskassaa tai niitä vastaavaa Euroopan talousalueella toimivaa institutionaalista sijoittajaa, jonka varoja rahastoyhtiö sijoittaa pörssiyhtiöön tai ETA-valtiossa säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevaan yhtiöön. Säännös vastaisi direktiivin 2 artiklan e kohdan institutionaalisen sijoittajan määritelmää.

Säännöksen *2 momentin* mukaan rahastoyhtiön on ilmoitettava institutionaaliselle sijoittajalle, miten se noudattaa institutionaalisen sijoittajan kanssa tehtyä mainituissa laeissa tarkoitettuja järjestelyjä sekä sijoittajan tuottotavoitteen saavuttamista. Tuottotavoitteen saavuttamista tarkasteltaisiin keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä, mikä tarkoittaisi sijoituksesta riippuen tyypillisesti muutaman vuoden sijoitusaikaa. Säännöksessä kuvatut tiedot on ilmoitettava vuosittain, ellei rahastoyhtiö julkista pykälässä tarkoitettuja tietoja internetsivuillaan. Säännöksellä pantaisiin täytäntöön direktiivin 3 i artiklan 1 kohta sekä saman artiklan 2 kohdan toinen alakohta.

Ehdotetun *3 momentin* mukaan rahastoyhtiön olisi ilmoitettava institutionaaliselle sijoittajalle tiedot sijoituksiin liittyvistä olennaisista keskipitkän ja pitkän aikavälin riskeistä, sijoitussalkun rakenteesta, sijoitusten kiertonopeudesta ja kiertonopeuteen liittyviä kustannuksia. Lisäksi rahastoyhtiön olisi kerrottava mahdollisien valtakirjaneuvonantajien käyttämisestä sijoituskohteena olevan yhtiön vaikuttamistoimissa sekä valtakirjaneuvonantajien mahdollisesti harjoittamasta arvopaperilainauksesta ja lainauksen käyttämisestä yhtiökokousvaikuttamiseen.

Rahastoyhtiön ilmoituksessa on myös oltava tiedot omaisuudenhoitajan sijoituspäätösten perusteista ja päätöksentekoa koskevista menettelytavoista. Rahastoyhtiön on siten kerrottava, tehdäänkö päätös kohdeyhtiön keskipitkän tai pitkän aikavälin tuloksen vai jonkun muun taloudellisen suoriutumisen perusteella. Myös mahdolliset osakkeenomistajavaikuttamiseen liittyneet eturistiriitatilanteet ja niiden käsittely on ilmoitettava. Säännöksellä pantaisiin täytäntöön direktiivin 3 i artiklan 1 kohta.

Voimassa olevan SRL:n 26 §:n 1 momentin toisen virkkeen mukaan rahastoyhtiön on toiminnassaan kohdeltava rahasto-osuudenomistajia yhdenvertaisesti ja ehdotettavalla säännöksellä rahastoyhtiön olisi ilmoitettava institutionaaliselle sijoittajalle muita rahasto-osuudenomistajia yksityiskohtaisempia tietoja.

Direktiivi velvoittaa pörssiosakkeisiin sijoittavia omaisuudenhoitajia ja institutionaalisia sijoittajia laatimaan ja julkistamaan omistajaohjauksen periaatteet. Toteuttaakseen direktiivin vaatimat velvollisuudet institutionaalisen sijoittajan on saatava rahastoyhtiöltä tietoja muun muassa sijoituksiin liittyvistä riskeistä, kustannuksista ja sijoituspäätösten perusteista. Yksityisillä sijoittajilla ei puolestaan ole laista seuraavaa velvollisuutta institutionaalisten sijoittajien ta-

paan seurata sijoituskohteena olevan pörssiyhtiön toimintaa. Näin ollen yksityisten sijoittajien ei ole tarpeellista saada tietoja rahastoyhtiöiltä yhtä kattavasti kuin institutionaaliset sijoittajat.

Säännöstä voidaan perustella myös sillä, että yhdenvertaisuuslain (1325/2014) 11 §:ssä on esitetty erilaisen kohtelun oikeuttamisperusteista siten, ettei erilainen kohtelu ole syrjintää, jos kohtelu perustuu lakiin ja sillä muutoin on hyväksyttävä tavoite ja keinot tavoitteen saavuttamiseksi ovat oikeasuhtaisia. Rahastoyhtiölle ehdotettu velvollisuus antaa institutionaaliselle sijoittajalle tietoja perustuu direktiiviin, jonka yhtenä tavoitteena on pörssisijoituksia koskevan avoimuuden lisääminen. Direktiivin tavoite toteutuu, kun rahastoyhtiö ilmoittaa direktiivin edellyttämät seikat institutionaalisille sijoittajille.

Osuudenomistajien yhdenvertaisuutta on lisäksi tulkittava nimenomaisesti samassa asemassa olevien osuudenomistajien kannalta. Osuudenomistajien yhdenvertaisuutta rikottaisiin esimerkiksi silloin, jos rahastoyhtiö ilmoittaisi vain osalle institutionaalisista sijoittajista direktiivin edellyttämät tiedot. Ehdotettu ilmoitusvelvollisuus ei siten olisi vastoin rahastoosuudenomistajien yhdenvertaisuutta, vaikka rahastoyhtiön olisi ilmoitettava edellä mainituista seikoista vain institutionaalisille sijoittajille. Ehdotetun 29 e §:n suhdetta perustuslakiin on käsitelty hallituksen esityksen osiossa suhde perustuslakiin ja säätämisjärjestys.

Säännöksen *4 momentin* mukaan rahastoyhtiö voisi ilmoittaa 2 ja 3 momentissa tarkoitetut tiedot osana lain 92 tai 96 §:ssä tarkoitettuja tietoja. Säännöksellä pantaisiin täytäntöön direktiivin 3 i artiklan 2 kohdan ensimmäinen alakohta.

1.6 Laki vaihtoehtorahastojen hoitajista

7 luku **Toiminnan järjestäminen**

6 a §. *Vaihtoehtorahastojen hoitajan omistajaohjauksen periaatteet pörssiyhtiöissä*. Ehdotettu *säännös olisi uusi* ja sillä pantaisiin kansallisesti täytäntöön direktiivin 3 artiklan vaatimuksia. Säännöksen tarkoituksena olisi vahvistaa pörssiosakkeisiin sijoittavien vaihtoehtorahastojen hoitajien omistajavaikuttamista. Säännöksen tarkoituksena olisi lisäksi vaihtoehtorahastojen hoitajien sijoitusstrategioiden avoimuuden lisääminen. Avoimempi omistajaohjaus vaikuttaisi osaltaan myönteisesti myös muiden sijoittajien omistajavaikuttamiseen ja sijoituspäätöksiin. Pykälä vastaisi pääasialliselta sisällöltään SipaL:ssa tarkoitetulle omaisuudenhoitajalle ja SRL:ssa tarkoitetulle rahastoyhtiölle ehdotettuja säännöksiä. Käytännössä pääomasijoitustoimintaa harjoittavat vaihtoehtorahastojen hoitajat sijoittavat kuitenkin listaamattomiin yhtiöihin, jolloin ehdotettu sääntely tulee harvoin sovellettavaksi.

Ehdotettu *1 momentti* velvoittaisi vaihtoehtorahastojen hoitajaa, joka sijoittaa hoitamiensa vaihtoehtorahastojen varoja pörssiosakkeisiin, laatimaan omistajaohjausta koskevat periaatteet. Velvollisuus kohdistuisi osakkeisiin, joilla käydään kauppaa säännellyllä markkinalla joko Suomessa tai Euroopan talousalueella. Säännös vastaisi direktiivin 1 artiklan 2 kohdan 6 alakohdan b kohtaa sekä 3 g artiklan 1 kohdan a kohtaa.

Säädöksen *2 momentissa* ehdotetaan säädettäväksi omistajaohjausperiaatteiden sisällöstä. Periaatteissa olisi kuvattava, miten omistajaohjaus liittyy vaihtoehtorahastojen hoitajan sijoitusstrategiaan. Vaihtoehtorahastojen hoitajan on laadittava periaatteisiin menettelytavat pörssiyhtiöiden seuraamiseksi vaihtoehtorahastojen hoitajan kannalta merkityksellisissä asioissa. Merkityksellisinä asioina on pidettävä ainakin pörssiyhtiön strategiaa, sen taloudellista suoriutumista, toiminnasta mahdollisesti aiheutuvien riskien arviointia sekä ja yhtiön pääomarakennetta. Taloudellisten tunnuslukujen tai arvioiden lisäksi vaihtoehtorahastojen hoitajan olisi arvioi-

tava sijoituskohteidensa asemoitumista yhteiskunnallisten tai ympäristönäkökohtien kannalta sekä niiden hallinnointi- ja ohjausjärjestelmiä.

Periaatteissa olisi lisäksi kuvattava menettelytavat äänioikeuden tai muiden osakkeisiin liittyvien oikeuksien käyttämiseksi sekä tavat tai menettelyt, joiden nojalla vaihtoehtorahastojen hoitaja käy vuoropuhelua sijoituskohteena olevan yhtiön, sen muiden osakkeenomistajien ja sidosryhmien kanssa. Ehdotetulla 2 momentilla pantaisiin täytäntöön direktiivin 3 g artiklan 1 kohta a alakohta.

Säännöksen *3 momentissa* säädetään vaihtoehtorahastojen hoitajan velvollisuudesta julkistaa internetsivuillaan omistajaohjauksen periaatteet. Periaatteiden on oltava saatavilla maksutta ja vaihtoehtorahastojen hoitajan on lisäksi annettava vuosittainen selvitys omistajaohjausperiaatteiden toteutumisesta. Lisäksi vaihtoehtorahastojen hoitajan on julkistettava selvitys äänestyskäyttäytymisestään sekä ainakin merkittävimmistä äänestystapahtumista. Äänestyskäyttäytymisellä tarkoitetaan yleisiä äänestystä koskevia tapoja tai menettelyjä, kun taas äänestystapahtumassa kyse on vaihtoehtorahastojen hoitajan antamasta äänestä yksittäisen pörssiyhtiön yhtiökokouksessa.

Omistajaohjauksen periaatteiden kannalta merkittävänä tapahtumana voidaan pitää esimerkiksi merkittäviä yritysjärjestelyjä, hallituksen jäsenten valintaa tai osingonmaksua. Lisäksi, jos yhtiökokous äänestää hallituksen esitystä vastaan tai esittää merkittävästi erilaisen kannan, voidaan tapahtumaa pitää merkittävänä. Jos vaihtoehtorahastojen hoitaja käyttää AML:ssa tarkoitettua valtakirjaneuvonantajaa, on sen käyttämisestä niin ikään kerrottava. Ehdotetulla 3 momentilla pantaisiin täytäntöön direktiivin 3 g artiklan 1 kohdan b alakohta ja 2 kohdan 1 alakohta.

Vaihtoehtorahastojen hoitajan omistajaohjauksen periaatteiden laatimis- ja julkistamisvelvollisuus olisi pääsääntö. Jos vaihtoehtorahastojen hoitaja ei jostain syystä kuitenkaan laatisi tai julkistaisi periaatteita joko kokonaan tai osittain, sen olisi ehdotetun *4 momentin* mukaan julkistettava selvitys vaatimusten noudattamatta jättämisen perusteista. Säännös vastaisi direktiivin 3 g artiklan 1 kohtaa.

6 b §. *Vaihtoehtorahastojen hoitajan raportointivelvollisuus*. Ehdotettu *säännös olisi uusi*. Ehdotetun säännöksen *1 momentissa* määriteltäisiin institutionaalinen sijoittaja, johon vaihtoehtorahaston raportointivelvollisuudet kohdistuisivat. Institutionaalisella sijoittajalla tarkoitettaisiin VYL:ssa tarkoitettua henkivakuutusta harjoittavaa vakuutusyhtiötä, eläkesäätiölaissa tarkoitettua lisäeläketoimintaa harjoittavaa eläkesäätiötä sekä vakuutuskassalaissa tarkoitettua lisäeläketoimintaa harjoittavaa vakuutuskassaa tai niitä vastaavaa Euroopan talousalueella toimivaa institutionaalista sijoittajaa, jonka varoja vaihtoehtorahaston hoitaja sijoittaa pörssiyhtiöön tai ETA-valtiossa säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevaan yhtiöön. Säännös vastaisi direktiivin 2 artiklan e kohdan institutionaalisen sijoittajan määritelmää.

Säännöksen *2 momentin* mukaan vaihtoehtorahaston hoitajan on ilmoitettava institutionaaliselle sijoittajalle, miten se noudattaa institutionaalisen sijoittajan kanssa tehtyä mainituissa laeissa tarkoitettuja järjestelyjä sekä sijoittajan tuottotavoitteen saavuttamista. Tuottotavoitteen saavuttamista tarkasteltaisiin keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä, mikä tarkoittaisi sijoituksesta riippuen tyypillisesti muutaman vuoden sijoitusaikaa. Säännöksessä kuvatut tiedot voisi ilmoittaa osana 11 luvun 1 §:ssä tai 12 luvun 4 §:ssä tarkoitettuja tietoja taikka internetsivuilla. Säännöksellä pantaisiin täytäntöön direktiivin 3 i artiklan 1 ja 2 kohta.

Ehdotetun *3 momentin* vaihtoehtorahaston hoitajan olisi ilmoitettava institutionaaliselle sijoittajalle tiedot sijoituksiin liittyvistä olennaisista keskipitkän ja pitkän aikavälin riskeistä, sijoi-

tussalkun rakenteesta, sijoitusten kiertonopeudesta ja kiertonopeuteen liittyviä kustannuksia. Lisäksi vaihtoehtorahaston hoitajan olisi kerrottava mahdollisen valtakirjaneuvonantajien käyttämisestä sijoituskohteena olevan yhtiön vaikuttamistoimissa sekä valtakirjaneuvonantajien mahdollisesti harjoittamasta arvopaperilainauksesta ja lainauksen käyttämisestä yhtiökokousvaikuttamiseen.

Vaihtoehtorahaston hoitajan ilmoituksessa on myös oltava tiedot vaihtoehtorahaston hoitajan sijoituspäätösten perusteista ja päätöksentekoa koskevista menettelytavoista. Vaihtoehtorahaston hoitajan on siten kerrottava, tehdäänkö päätös kohdeyhtiön keskipitkän tai pitkän aikavälin tuloksen vai jonkun muun taloudellisen suoriutumisen perusteella. Myös mahdolliset osakkeenomistajavaikuttamiseen liittyneet eturistiriitatilanteet ja niiden käsittely on ilmoitettava. Säännöksellä pantaisiin täytäntöön direktiivin 3 i artiklan 1 kohta.

1.7 Laki Finanssivalvonnasta

5 §. *Muut finanssimarkkinoilla toimivat*. Pykälään ehdotetaan lisättäväksi *uusi 34 kohta*. Ehdotuksen mukaan AML:n 10 a luvun 1 §:ssä tarkoitettu valtakirjaneuvonantaja lisättäisiin muiden finanssimarkkinoilla toimivien luetteloon. Säännöksen *33 kohtaan* tehtäisiin lakitekninen muutos.

1.8 Vakuutusyhtiölaki

1 luku **Vakuutusyhtiön toiminnan keskeiset periaatteet ja lain soveltaminen**

11 b §. *Eräitä vakuutusmatematiikkaan ja rahoitukseen liittyviä määritelmiä*. Pykälän *6 kohdan a alakohdassa* ehdotetaan teknisluonteisesti korjattavaksi säädösviittaus uuteen kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annettuun lakiin, sen oikeaan säännökseen ja uudistetun käsitteistön mukaiseen pörssin tai sitä muussa ETA-valtiossa vastaavaan markkinoiden ylläpitäjän ylläpitämään monenkeskiseen järjestelmään.

24 a §. *Pörssiyhtiö*. Voimassa olevassa laissa pörssiyhtiön määritelmä on sisältynyt 5 luvun 7 §:n 2 momentin säännökseen. Määritelmä ehdotetaan siirrettäväksi 1 lukuun omaksi itsenäiseksi säännöksekseen. Pykälän *2 momentti* olisi uusi ja informatiivinen. Säännös vastaisi sisällöltään OYL:iin ehdotettua 1 luvun 10 §:ää.

24 b §. *Lähipiiri*. Pykälä sisältää lähipiirin määritelmän. Nimenomainen pykälä on tarpeellinen, koska VYL:n 1 luvun 2 §:n 3 momentin mukaan OYL:n 1 lukua ei sovelleta vakuutusyhtiöihin. Määritelmä vastaisi kuitenkin VYL:n rakenteesta ja käsitteistöstä johtuvin vähäisin täsmennyksin sisällöltään OYL:iin ehdotettua 1 luvun 11 §:ää.

24 c §. *Pörssiyhtiön lähipiiri*. Nimenomainen pykälä on tarpeellinen, koska VYL:n 1 luvun 2 §:n 3 momentin mukaan OYL:n 1 lukua ei sovelleta vakuutusyhtiöihin. Määritelmä vastaisi kuitenkin VYL:n rakenteesta ja käsitteistöstä johtuvin vähäisin täsmennyksin sisällöltään OYL:iin ehdotettua 1 luvun 12 §:ää.

3 luku **Ensivakuutustoiminnan harjoittaminen ulkomailla**

20 §. *Määräysvallan hankkiminen sellaisessa luottolaitoksessa, sijoituspalveluyrityksessä tai vakuutusyhtiössä, jonka kotipaikka on Euroopan talousalueeseen kuulumattomassa valtiossa*. Pykälän *1 momentin* viittaus KPL:iin ehdotetaan muutettavaksi poistamalla säädöskokoelmanumero. Viittaus KPL:iin mainittaisiin jatkossa ehdotetussa 1 luvun 24 b §:ssä.

4 luku **Vakuutusyhtiön osakkuus, osakkeet ja takuuosuudet**

5 §. *Osakkeiden ja takuuosuuksien hankintaa ja luovutusta koskeva ilmoitusvelvollisuus*. Pykälän *3 momentin* viittaus AML:iin ehdotetaan muutettavaksi poistamalla säädöskokoelmanumero. Viittaus AML:iin mainittaisiin jatkossa ehdotetussa 1 luvun 24 c §:ssä.

5 luku **Yhtiökokous**

2 §. *Osakkaiden päätöksenteko, toimivalta ja yhtiökokous*. Pykälän *otsikkoa* ehdotetaan muutettavaksi siten, että siinä mainitaan varsinaisen yhtiökokouksen sijaan yhtiökokous, joka kattaa varsinaisen yhtiökokouksen ja mahdolliset ylimääräiset yhtiökokoukset. Otsikointia koskeva muutosehdotus on johdonmukainen OYL:n ja VYL:n säännösten sisällöllisten muutosehdotusten kanssa.

Pykälän *2 momenttiin* ehdotetaan uutta säännöstä niistä OYL:n pykälistä, joita sovelletaan vakuutusyhtiömuotoiseen pörssiyhtiöön, kun sellaisen vakuutusyhtiön yhtiökokouksissa käsitellään palkitsemispolitiikkaa tai -raporttia. Palkitsemispolitiikkaa voidaan käsitellä varsinaisessa tai ylimääräisessä yhtiökokouksessa, palkitsemisraporttia ainoastaan varsinaisessa yhtiökokouksessa.

6 a §. *Esteellisyys pörssiyhtiön yhtiökokouksessa*. Nimenomainen pykälä on tarpeellinen, koska VYL:n 1 luvun 2 §:n 3 momentin mukaan OYL:n 1 lukua, johon OYL:iin lisättäväksi ehdotetussa 5 luvun 14 a §:ssä viitataan, ei sovelleta vakuutusyhtiöihin. Muutoin ehdotus vastaa sisällöltään mainittua OYL:n pykälää.

7 §. *Äänimäärä vakuutusosakeyhtiössä*. Pykälän *2 momentista* ehdotetaan poistettavaksi pörssiyhtiön määritelmä, josta ehdotetaan nimenomaista säännöstä 1 luvun 24 a §:ssä. Muutosehdotus on tekninen.

18 §. *Pörssiyhtiöitä koskevat erityissäännökset asiakirjojen nähtävänä pitämisestä ja lähettämisestä*. Ehdotus vastaa sisällöltään OYL:ssa muutettavaksi ehdotettua 5 luvun 22 §:ää. Pykälän *otsikkoa* tarkennetaan siten, että siitä ilmenee, että pykälä koskee asiakirjojen nähtävänä pitämistä ja lähettämistä. Pykälän *1 momentissa* tehdään tarkennus siten, että momentissa tarkoitetut asiakirjat on pidettävä osakkaan nähtävänä eikä voimassa olevan säännöksen tavoin ainoastaan osakkeenomistajan nähtävänä. Muutos on lähinnä tekninen.

18 a §. *Pörssiyhtiötä koskevat erityissäännökset sähköisen äänestyksen todentamisesta*. Ehdotus vastaa sisällöltään OYL:iin lisättäväksi ehdotettua 5 luvun 23 a §:ää.

6 luku **Vakuutusyhtiön johto, hallintojärjestelmä ja varojen sijoittaminen**

Yleistä. Luvun 20 c §:n jälkeen ehdotetaan lisättäväksi *uusi väliotsikko* ”Omistajaohjaus, sijoitusstrategia sekä tiedot järjestelyistä omaisuudenhoitajan, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan kanssa”. Direktiiviin perustuvat uudet 20 d ja 20 e §:n säännökset ehdotetaan lisättäväksi uuden väliotsikon ja voimassa olevan luvun 21 §:n väliin.

1 §. *Osakeyhtiölain soveltaminen*. Pykälään ehdotetaan lisättäväksi viittaus OYL:n 6 luvun 4 a ja 16 a §:ään, joita ei sovellettaisi VYL:n nojalla. Mainituissa OYL:n säännöksissä viitataan suoraan tai välillisesti OYL:n 1 luvun säännöksiin, joita ei VYL:n 1 luvun 2 §:n 3 momentin mukaan sovelleta vakuutusyhtiöihin. Seurauksena VYL:n 6 lukuun ehdotetaan uutta nimenomaista 2 a ja 4 a §:ää, jotka vastaavat sisällöltään mainittuja OYL:n pykäliä.

2 a §. *Hallituksen erityiset tehtävät vakuutusyhtiössä ja pörssiyhtiössä*. Nimenomainen pykälä on tarpeellinen, koska VYL:n 1 luvun 2 §:n 3 momentin mukaan OYL:n 1 lukua, johon OYL:iin lisättäväksi ehdotetussa 6 luvun 16 a §:n 1 momentissa välillisesti viitataan, ei sovelleta vakuutusyhtiöihin. Muutoin ehdotus vastaa sisällöltään mainittua OYL:n pykälää.

4 a §. *Pörssiyhtiön hallituksen jäsenen esteellisyys*. Nimenomainen pykälä on tarpeellinen, koska VYL:n 1 luvun 2 §:n 3 momentin mukaan OYL:n 1 lukua, johon OYL:iin lisättäväksi ehdotetussa 6 luvun 4 a §:ssä viitataan, ei sovelleta vakuutusyhtiöihin. Muutoin ehdotus vastaa sisällöltään mainittua OYL:n pykälää.

5 §. *Toimitusjohtajaan ja tämän sijaiseen sovellettavat säännökset*. Pykälän *1 momentin ensimmäinen virke* vastaa voimassa olevaa säännöstä. Momentin *toiseksi virkkeeksi* ehdotetaan pörssiyhtiön toimitusjohtajaa koskevaa säännöstä, joka vastaa sisällöltään OYL:n 6 luvun 19 §:n 1 momenttiin ehdotettua muutosta.

7 §. *Hallintoneuvostoon sovellettavat säännökset*. Pykälään ehdotetaan lisättäväksi *uusi 2 momentti*, jossa viitataan sovellettaviksi tuleviin OYL:n 6 luvun 14 a §:n säännöksiin. Viittauksen mukaan vakuutusyhtiömuotoisen pörssiyhtiön hallintoneuvoston jäsenen palkitsemiseen sovelletaan samoja menettelytapasäännöksiä kuin tällaisen yhtiön hallituksen jäsenen palkitsemiseen.

Omistajaohjaus, sijoitusstrategia sekä tiedot järjestelyistä omaisuudenhoitajan, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan kanssa

20 d §. *Henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön omistajaohjauksen periaatteet sekä niitä koskevien tietojen julkistaminen*. Pykälän *1 momentissa* ehdotetaan säädettäväksi Suomessa tai muussa ETA-valtiossa säännellyllä markkinalla pörssinoteerattuihin osakkeisiin sijoittavan, henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön velvollisuudesta laatia omistajaohjauksen periaatteet. Säännös vastaisi direktiivin 1 artiklan 6 kohdan a alakohtaa sekä 3 g artiklan 1 kohdan a alakohtaa.

Pykälän *2 momentissa* ehdotetaan säännöksiä siitä, mitä seikkoja 1 momentissa tarkoitettujen omistajaohjauksen periaatteiden on sisällettävä. Periaatteissa on kuvattava ensiksi, miten omistajaohjaus liittyy sijoitusstrategiaan. Periaatteissa on toiseksi kuvattava, millä tavoin kohdeyhtiöiden toimintaa on tarkoitus seurata sijoitusstrategian kannalta merkityksellisissä asioissa. Säännöksessä tarkoitettuja merkityksellisiä asioita ovat esimerkiksi kohdeyhtiön strategia, taloudellinen ja muu tuloksellinen suoriutuminen, riskit, pääomarakenne, yhteiskunnalliset ja ympäristönäkökohdat sekä hallinnointi- ja ohjausjärjestelmä. Periaatteissa on kolmanneksi kuvattava, millä tavoin äänioikeutta ja muita osakkeisiin liittyviä oikeuksia on tarkoitus käyttää.

Momentin nojalla periaatteissa on tehtävä selkoa siitä, kuinka henkivakuutusta harjoittava vakuutusyhtiö käy vuoropuhelua 1 momentissa tarkoitetun kohdeyhtiöiden kanssa, tekee yhteistyötä muiden osakkaiden kanssa ja pitää yhteyttä kohdeyhtiöiden muihin asianomaisiin sidosryhmiin.

Periaatteissa on lisäksi kuvattava, miten henkivakuutusta harjoittava vakuutusyhtiö tunnistaa, ehkäisee ja estää vaikuttamiseen liittyviä eturistiriitoja, jotka voivat olla todellisia tai mahdollisia. Vaikuttamistoimiin sovelletaan vakuutusyhtiöihin sovellettavia eturistiriitoja koskevia sääntöjä, joista on säädetty VYL:ssa ja vakuutusten tarjoamisesta annetussa laissa (234/2018).

Ehdotetulla 2 momentilla pantaisiin täytäntöön direktiivin 3 g artiklan 1 kohdan a ja b alakohdat sekä 3 kohta.

Pykälän *3 momentin* mukaan henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön on julkistettava 1 ja 2 momentissa tarkoitetut periaatteet ja vuosittainen selvitys niiden toteutumisesta. Periaatteiden ja selvitysten on oltava veloituksetta yleisesti saatavilla henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön internetsivuilla. Henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön on julkistettava ainakin selvitys äänestyskäyttäytymisestään sellaisten yhtiöiden yhtiökokouksissa, joissa niillä on osakkeita, ja merkittävimmistä äänestystapahtumista. Jos äänestyksen kohteena oleva asia on merkitykseltään vähäinen tai jos henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön hallussaan pitämällä omistus- tai ääniosuudella on vain vähäinen merkitys äänestyksen lopputuloksen kannalta, tiedot tällaisista äänestyksistä voidaan jättää julkistamatta. Lisäksi momentin mukaan on julkistettava selvitys mahdollisesta AML:ssa tarkoitetun valtakirjaneuvonantajan käytöstä.

Momentissa säädetään lisäksi julkistettavista tiedoista, jos SipaL:ssa tarkoitettu omaisuudenhoitaja, SRL:ssa tarkoitettu rahastoyhtiö tai AIFML:ssa tarkoitettu vaihtoehtorahaston hoitaja toteuttaa omistajaohjauksen periaatteita henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön lukuun. Tällöin tällaisen vakuutusyhtiön on internetsivuillaan julkistettava ja pidettävä maksutta yleisesti saatavilla tieto siitä, missä omaisuudenhoitaja, rahastoyhtiö tai vaihtoehtorahaston hoitaja on asettanut tällaiset äänestystiedot yleisesti saataville. Ehdotettu säännös vastaisi direktiivin 3 g artiklan 2 kohtaa.

Pykälän *4 momentissa* ehdotetaan säännöksiä, jos henkivakuutusta harjoittava vakuutusyhtiö ei laadi 1 ja 2 momentissa tarkoitettuja periaatteita kokonaan tai osittain taikka julkista niitä tai niitä koskevaa selvitystä 3 momentissa tarkoitetulla tavalla. Tällöin tällaisen vakuutusyhtiön olisi julkistettava selkeät perustelut 1—3 momentissa tarkoitetun yhden tai useamman vaatimuksen noudattamatta jättämisen syistä (noudata tai selitä -periaate). Säännöksellä pantaisiin täytäntöön direktiivin 3 g artiklan 1 kohta.

Ehdotetun *5 momentin* mukaan pykälän 3 momentin säännöksiä sovellettaisiin myös tilanteessa, jossa sijoitustoimintaa toteutettaisiin yhtiön lukuun muussa ETA-valtiossa toimiluvan saaneen omaisuudenhoitajan, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan toimesta.

20 e §. *Sijoitusstrategia sekä tiedot järjestelyistä omaisuudenhoitajan, vaihtoehtorahaston hoitajan tai rahastoyhtiön kanssa. Pykälä olisi uusi.* Pykälän *1 momentin* mukaan henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön, joka sijoittaa Suomessa tai muussa ETA-valtiossa säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevan yhtiön osakkeeseen, on sijoitusstrategiastaan julkistettava tiedot, miten sen oman pääoman ehtoinen sijoitustoiminta sovitetaan yhteen vastuiden luonteen ja keston kanssa. Julkistettavat tiedot liittyvät erityisesti pitkäaikaiseen osakesijoittamiseen. Pääomasijoitusstrategian tärkeimmät osatekijät on sovitettava yhteen vastuuvelan luonteen eli profiilin ja vastuiden kestoajan eli duraation kanssa erityisesti pitkäaikaisten vastuiden osalta. Samoin henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön on sijoitusstrategiastaan julkistettava tiedot siitä, miten osatekijät vaikuttavat keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä niiden varojen tuottoon.

Ehdotetulla 1 momentilla pantaisiin täytäntöön direktiivin 3 h artiklan 1 kohta.

Pykälän *2 momentissa* säädetään tilanteesta, jossa SipaL:ssa tarkoitettu omaisuudenhoitaja toteuttaa sijoitustoimintaa henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön lukuun täydellä valtakirjalla. Tällöin henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön on julkistettava omaisuudenhoitajan kanssa tekemästään järjestelystä keston ohella tietyt perustavanlaatuiset tiedot siitä, millai-

sin kannustimin omaisuudenhoitajaa ohjataan käyttämään sellaisia arviointimenetelmiä ja tekemään sellaisia sijoituspäätöksiä, että keskipitkän ja pitkän aikavälin seikkoihin kiinnitetään riittävästi huomiota. Tavoite on, että kannustinten avulla omaisuudenhoitaja sovittaa sijoitusstrategiansa ja -päätöksensä yhteen henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön vastuiden luonteen eli velkaprofiilin ja keston eli duraation kanssa. Henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön on myös julkistettava tiedot siitä, miten tällainen vakuutusyhtiö ohjaa ja valvoo omaisuudenhoitajan sijoitussalkun kiertonopeuteen liittyviä seikkoja. Mitä momentissa säädetään SipaL:ssa tarkoitetusta omaisuudenhoitajasta, sovelletaan vastaavasti SRL:ssa tarkoitettuun rahastoyhtiöön ja AIFML:ssa tarkoitettuun vaihtoehtorahaston hoitajaan, jos ne toteuttavat sijoitustoimintaa henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön lukuun.

Ehdotetulla 2 momentilla pantaisiin täytäntöön direktiivin 3 h artiklan 2 kohta.

Pykälän *3 momentissa* ehdotetaan, että jos henkivakuutusta harjoittava vakuutusyhtiö ei julkista 2 momentissa tarkoitettuja tietoja kokonaan tai osittain, sen on julkistettava selkeät perustelut yhden tai useamman vaatimuksen noudattamatta jättämisen syistä (noudata tai selitä -periaate). Säännös vastaisi direktiivin 3 h artiklan 1 kohdan toista alakohtaa.

Ehdotetun *4 momentin* mukaan pykälän 2 ja 3 momentin säännöksiä sovellettaisiin vastaavasti myös tilanteessa, jossa sijoitustoimintaa toteutettaisiin yhtiön lukuun muussa ETA-valtiossa toimiluvan saaneen omaisuudenhoitajan, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan toimesta.

Pykälän *5 momentissa* säädetään tietojen julkistamisen tavasta. Pykälässä tarkoitettujen tietojen on oltava veloituksetta yleisesti saatavilla henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön internetsivuilla. Olennaisesti muuttuneet tiedot on päivitettävä internetsivuille vähintään vuosittain. Jos pykälässä tarkoitettuihin tietoihin ei tule olennaisia muutoksia, päivittämisvelvollisuutta ei ole. Säännös vastaisi direktiivin 3 h artiklan 3 kohdan ensimmäistä alakohtaa.

Pykälän *6 momentin* nojalla sallitaan, että pykälässä tarkoitetut tiedot voidaan julkistaa osana 8 a luvussa tarkoitettua vakavaraisuutta ja taloudellista tilaa koskevaa kertomusta. Säännös vastaisi direktiivin 3 h artiklan 3 kohdan toista alakohtaa.

16 luku **Vakuutusyhtiön varojen jakaminen**

6 §. *Päätöksenteko*. Pykälän *4 momentissa* ehdotetaan osakkeenomistuksen suhteesta poikkeavan varojenjaon päätöksentekoa koskevaa säännöstä, joka vastaa sisällöltään OYL:n 13 luvun 6 §:n 4 momenttiin ehdotettua muutosta.

11 §. *Omien osakkeiden hankinnan rahoittaminen*. Pykälän *2 momentista* ehdotetaan poistettavaksi lähipiiriä koskeva säännösviittaus, joka muiden lakiin ehdotettujen muutosten jälkeen olisi virheellinen. Muutosehdotus on tekninen.

28 luku **Vahingonkorvaus ja vaikutusvallan väärinkäyttöön perustuva lunastusvelvollisuus**

2 §. *Johtohenkilön vahingonkorvausvelvollisuus*. Pykälän *3 momentista* ehdotetaan poistettavaksi lähipiirin määritelmää koskeva säännösviittaus, joka muiden lakiin ehdotettujen muutosten jälkeen olisi virheellinen. Muutosehdotus on tekninen.

3 §. *Osakkaan vahingonkorvausvelvollisuus*. Pykälän *2 momentista* ehdotetaan poistettavaksi lähipiirin määritelmää koskeva säännösviittaus, joka muiden lakiin ehdotettujen muutosten jälkeen olisi virheellinen. Muutosehdotus on tekninen.

1.9 Eläkesäätiölaki

1 luku **Yleiset säännökset**

2 §. Pykälän *1 momentin 8 kohdan* säännellyn markkinan määritelmään tehtäisiin lakitekninen muutos, koska kaupankäynnistä rahoitusvälineillä on annettu uusi laki. Pykälän 8 kohdan mukaan säännellyllä markkinalla tarkoitetaan kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetussa laissa tarkoitettua säänneltyä markkinaa.

6 b §. *Pykälä olisi uusi*. Pykälässä säädettäisiin 6 c—6 e §:n soveltamisalasta. Edellä mainittuja pykäliä sovelletaan vain eläkesäätiön vapaaehtoiseen lisäeläketoimintaan eli A-eläkesäätiöihin ja AB-eläkesäätiön A-osastoon. Näissä on kuitenkin oltava vähintään 100 vakuutettua. Soveltamisala johtuu direktiivin soveltamisalasta. Direktiiviä sovelletaan ammatillisia lisäeläkkeitä tarjoaviin laitoksiin, joita säädellään IORP II -direktiivillä. Suomessa A-eläkesäätiöt ja AB-eläkesäätiöiden A-osastot ovat IORP II -direktiivissä tarkoitettuja ammatillisia lisäeläkelaitoksia.

6 c §. *Pykälä olisi uusi*. Pykälän *1 momentin* mukaan eläkesäätiön on laadittava omistajaohjauksen periaatteet, jos se vapaaehtoisessa lisäeläketoiminnassaan sijoittaa Suomessa tai muussa ETA-valtiossa säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevan yhtiön osakkeeseen.

Pykälän *2 momentissa* säädetään siitä, mitä edellä mainituissa periaatteissa on yleisellä tasolla kuvattava. Omistajaohjauksen periaatteiden tulee sisältää kuvaus siitä, miten omistajaohjaus liittyy lisäeläketoiminnan sijoitusstrategiaan, sekä kuvaus menettelytavoista 1 momentissa tarkoitettujen yhtiöiden toiminnan seuraamiseksi sijoitusstrategian kannalta merkityksellisissä asioissa. Säännöksessä tarkoitettuja merkityksellisiä asioita ovat esimerkiksi kohdeyhtiön strategia, taloudellinen ja muu tuloksellinen suoriutuminen, riskit, pääomarakenne, yhteiskunnalliset ja ympäristönäkökohdat sekä hallinnointi- ja ohjausjärjestelmä. Lisäksi tulee kuvata menettelytavat äänioikeuden ja muiden osakkeisiin liittyvien oikeuksien käyttämiseksi sekä se, miten eläkesäätiö käy vuoropuhelua kohdeyhtiöiden ja niiden muiden osakkeenomistajien ja sidosryhmien kanssa. Omistajaohjauksen periaatteissa on myös kuvattava, miten eläkesäätiö tunnistaa, ehkäisee ja estää vaikuttamiseen liittyviä ristiriitoja. Pykälän 1 momentilla pannaan eläkesäätiöiden osalta täytäntöön direktiivin 1 artiklan 6 kohdan a alakohta. Pykälän 2 momentilla pannaan eläkesäätiöiden osalta täytäntöön direktiivin 3 g artiklan 1 kohdan a alakohta.

Pykälän *3 momentin* mukaan omistajaohjauksen periaatteisiin on sisällyttävä myös toimenpiteitä eturistiriitojen välttämiseksi ja käsittelemiseksi. Pykälän 3 momentilla pannaan eläkesäätiöiden osalta täytäntöön direktiivin 3 g artiklan 3 kohta.

6 d §. *Pykälä olisi uusi*. Pykälän *1 momentin* mukaan eläkesäätiön on maksutta julkistettava internetsivuillaan omistajaohjauksen periaatteet sekä vuosittain selvitys niiden toteutumisesta. Mikäli eläkesäätiöllä ei ole omia internet-sivuja, voisi julkistamisvelvoitteen täyttää myös pitämällä periaatteet muutoin vastaavalla tavalla yleisesti saatavilla esimerkiksi Eläkesäätiöyhdistys ry:n internet-sivuilla. Selvityksessä on vähintään julkistettava tiedot eläkesäätiön äänestyskäyttäytymisestä, merkittävimmistä äänestystapahtumista sekä mahdollisesta valtakirjaneuvonantajan käytöstä. Jos omaisuudenhoitaja, rahastoyhtiö tai vaihtoehtorahaston hoitaja toteuttaa omistajaohjauksen periaatteita eläkesäätiön lukuun, eläkesäätiön on julkistettava tieto siitä,

missä omaisuudenhoitaja, rahastoyhtiö tai vaihtoehtorahaston hoitaja on asettanut edellä mainitut tiedot yleisesti saataville. Pykälän 1 momentilla pannaan täytäntöön direktiivin 3 g artiklan 1 kohdan b alakohta ja 2 kohta eläkesäätiöiden osalta.

Pykälän *2 momentin* mukaan eläkesäätiön, joka ei laadi omistajaohjauksen periaatteita tai jättää ne osittain laatimatta taikka joka ei julkista niitä tai niitä koskevaa selvitystä, on julkistettava selvitys yhden tai useamman vaatimuksen noudattamatta jättämisen syistä. Pykälän 2 momentilla pannaan osittain täytäntöön direktiivin 3 g artiklan 1 kohta eläkesäätiöiden osalta.

Pykälän *3 momentin* nojalla 1 momentin säännöksiä sovelletaan vastaavasti myös eläkesäätiöön, jonka lukuun muussa ETA-valtiossa toimiluvan saanut omaisuudenhoitaja, rahastoyhtiö tai vaihtoehtorahaston hoitaja toteuttaa sijoitustoimintaa.

6 e §. *Pykälä olisi uusi*. Pykälän *1 momentin* mukaan eläkesäätiön on julkistettava sijoitusstrategian tiedot siitä, miten sen omanpääomanehtoinen sijoittaminen sovitetaan yhteen eläkesäätiön lisäeläketoiminnan eläkevastuun luonteen ja keston kanssa, jos eläkesäätiö sijoittaa Suomessa tai muussa ETA-valtiossa säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevan yhtiön osakkeeseen. Julkistettavat tiedot liittyvät erityisesti pitkäaikaiseen osakesijoittamiseen. Eläkesäätiön on myös julkistettava sijoitusstrategian tiedot siitä, miten omanpääomanehtoinen sijoittaminen vaikuttaa keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä sen varojen tuottoon. Pykälän 1 momentilla pannaan eläkesäätiöiden osalta täytäntöön direktiivin 3 h artiklan 1 kohta.

Pykälän *2 momentin* mukaan eläkesäätiön on julkistettava momentissa säädetyt tiedot SipaL:ssa tarkoitetun omaisuudenhoitajan, SRL:ssa tarkoitetun rahastoyhtiön ja vaihtoehtorahaston hoitajista annetussa laissa tarkoitetun vaihtoehtorahaston hoitajan kanssa tekemästään sijoitustoimintaa koskevasta järjestelystä. Edellä mainitun momentin mukaan eläkesäätiön on julkaistava tiedot siitä, kuinka omaisuudenhoitajan, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan kanssa tehty järjestely kannustaa omaisuudenhoitajaa, rahastoyhtiötä tai vaihtoehtorahaston hoitajaa sovittamaan sijoitusstrategiansa ja -päätöksensä yhteen eläkesäätiön eläkevastuun luonteen ja keston kanssa erityisesti pitkäaikaisten vastuiden osalta sekä tekemään sijoituspäätökset kohdeyhtiön keskipitkän tai pitkän aikavälin taloudellisen ja muun tuloksellisen suoriutumisen arviointien perusteella ja vaikuttamaan kohdeyhtiöön siten, että kohdeyhtiön tulos paranee keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä. Lisäksi eläkesäätiön on julkaistava tiedot siitä, kuinka omaisuudenhoitajan, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan tulosten arviointimenetelmä ja arvioinnin aikavälin pituus ja omaisuudenhoitopalveluista palkitseminen sopivat yhteen eläkesäätiön eläkevastuun luonteen ja keston kanssa erityisesti pitkäaikaisten vastuiden osalta ja kuinka niissä otetaan huomioon pitkän aikavälin absoluuttinen tulos. Eläkesäätiön on myös julkaistava tiedot siitä, miten eläkesäätiö valvoo omaisuudenhoitajalle, rahastoyhtiölle tai vaihtoehtorahaston hoitajalle aiheutuvia salkun kiertonopeuden kustannuksia ja määrittelee tavoitteeksi asetetun salkun kiertonopeuden tai kiertonopeuden rajat sekä valvoo niitä sekä omaisuudenhoitajan, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan kanssa tehdyn järjestelyn kesto.

Pykälän *3 momentin* mukaan, jos järjestelyyn ei sisälly yhtä tai useampaa edellä lueteltua osatekijää, eläkesäätiön on esitettävä tälle perusteet.

Pykälän *4 momentin* nojalla 2 ja 3 momentin säännöksiä sovelletaan vastaavasti myös eläkesäätiöön, jonka lukuun muussa ETA-valtiossa toimiluvan saanut omaisuudenhoitaja, rahastoyhtiö tai vaihtoehtorahaston hoitaja toteuttaa sijoitustoimintaa.

Pykälän 2—4 momentilla pannaan eläkesäätiöiden osalta täytäntöön direktiivin 3 h artiklan 2 kohta.

Pykälän *5 momentin* mukaan pykälässä tarkoitettujen tietojen on oltava maksutta yleisesti saatavilla eläkesäätiön internetsivuilla. Jos tiedot muuttuvat olennaisesti, ne on päivitettävä vähintään vuosittain. Pykälän 5 momentilla pannaan eläkesäätiöiden osalta täytäntöön direktiivin 3 h artiklan 3 kohdan ensimmäinen alakohta.

1.10 Vakuutuskassalaki

3 §. Pykälän *8 kohdan* määritelmiin tehtäisiin vastaava lakitekninen muutos kuin eläkesäätiölain 2 §:n 8 kohtaan.

9 b §. *Pykälä olisi uusi*. Pykälässä säädettäisiin 9 c—9 e §:n soveltamisalasta. Edellä mainittuja pykäliä sovellettaisiin vain eläkekassan vapaaehtoiseen lisäeläketoimintaan eli yksinomaan vapaaehtoisia lisäeläkkeitä myöntävään eläkekassaan ja eläkekassan vapaaehtoisia lisäeläkkeitä myöntävään osastoon. Näissä on kuitenkin oltava vähintään 100 vakuutettua. Pykälä vastaisi eläkekassojen osalta eläkesäätiölain 6 b §:ssä säädettyä.

9 c §. *Pykälä olisi uusi* ja vastaa eläkesäätiölain 6 c §:ssä säädettyä.

9 d §. *Pykälä olisi uusi* ja vastaa eläkesäätiölain 6 d §:ssä säädettyä.

9 e §. *Pykälä olisi uusi* ja vastaa eläkesäätiölain 6 e §:ssä säädettyä.

2 Tarkemmat säännökset

Esitykseen sisältyvän 1. lakiehdotuksen 7 luvun 17 §:n ja 8 luvun 10 §:n tarkemmasta sisällöstä ehdotetaan lisäksi säädettäväksi valtiovarainministeriön asetuksella.

3 Voimaantulo

Lait ehdotetaan tuleviksi voimaan 1 huhtikuuta 2019.

Esitykseen sisältyy useita siirtymäsäännöksiä, joiden tarkoituksena on antaa sääntelyn kohteena oleville toimijoille riittävä aika sopeuttaa toimintansa ehdotettavien lakien vaatimuksiin.

AML:n ja OYL:n palkitsemista koskevia säännöksiä ehdotetaan sovellettaviksi 1 päivästä tammikuuta 2020 alkaen. Myöhennetty voimaantuloaika antaisi pörssiyhtiöille riittävän ajan valmistella palkitsemispolitiikka ehdotetun sääntelyn mukaiseksi. Lisäksi myöhennetty voimaantuloaika asettaisi pörssiyhtiöt valmistautumisen puolesta keskenään tasapuoliseen asemaan, eikä esimerkiksi kalenterivuodesta poikkeavalla tilikaudella olisi vaikutusta sääntelyn soveltamiseen vuoden 2019 aikana.

AML:n valtakirjaneuvonantajia, SipaL:n, SRL:n sekä AIFML:n omistajaohjauksen periaatteita koskevia säännöksiä ja niitä vastaavia institutionaalisten sijoittajien säännöksiä VYL:ssä, eläkesäätiölaissa ja vakuutuskassalaissa ehdotetaan sovellettaviksi kuuden kuukauden kuluessa lain voimaantulosta. Siirtymäajan tarkoituksena on antaa toimijoille riittävä aika sopeuttaa toimintaansa vastaamaan ehdotettuja säännöksiä.

AML:n, SipaL:n, AOJSL:n, ja OYL:n niitä säännöksiä, jotka koskevat osakkeenomistajia koskevien tietojen toimittamista pörssiyhtiölle tai osakkeenomistajan oikeuksien käyttämistä, ehdotetaan sovellettavaksi 24 syyskuuta 2020 lukien. Direktiivi sisältää komissiolle annetun valtuuden antaa direktiiviä täydentävää sääntelyä. Komission täytäntöönpanoasetus on annettu 3 syyskuuta 2018 ja sitä sovelletaan kahdentenakymmenentenä päivänä sen julkaisemisesta

Euroopan unionin virallisessa lehdessä. Direktiivin siirtymäsäännös mahdollistaa sen, että tiettyjä direktiivin nojalla annettuja kansallisia säännöksiä voidaan soveltaa siirtymäajan kuluttua. Direktiivin tarkoittama siirtymäaika on 24 kuukautta. Näin ollen edellä mainittuja AML:n SipaL:n, AOJSL:n ja OYL:n säännöksiä ehdotetaan sovellettavaksi 24 päivästä syyskuuta 2020 lukien. Pidennetyn voimaantulon tarkoituksena on antaa osakkeita säilyttäville sijoituspalveluyrityksille ja muille vastaaville toimijoille riittävästä aikaa sopeuttaa toimintansa vastaamaan uusia vaatimuksia.

4 Suhde perustuslakiin ja säätämisjärjestys

4.1 Hallinnolliset seuraamukset

Esitykseen sisältyvän 1. lakiehdotuksen 15 luvun 2 §:ssä, 3. lakiehdotuksen 15 luvun 2 §:ssä sekä 4. lakiehdotuksen 8 luvun 6 §:ssä ehdotetaan säädettäväksi seuraamusmaksusta. Fiva voi ehdotuksen mukaan määrätä kyseisiä seuraamusmaksuja seuraamukseksi kyseisissä lainkohdissa säädettyjen velvollisuuksien rikkomisesta tai laiminlyönnistä.

Perustuslakivaliokunnan vakiintuneen tulkinnan mukaan tällaiset maksut eivät ole perustuslain 81 §:n mielessä sen paremmin veroja kuin maksujakaan vaan lainvastaisesta teosta määrättäviä sanktioluonteisia hallinnollisia seuraamuksia. Valiokunta on asiallisesti rinnastanut rangaistusluonteisen taloudellisen seuraamuksen rikosoikeudelliseen seuraamukseen (PeVL 14/2013 vp, PeVL 17/2012 vp, PeVL 9/2012 vp, s. 2, PeVL 55/2005 vp, s. 2 ja PeVL 32/2005 vp, s. 2). Hallinnollisen seuraamuksen yleisistä perusteista on säädettävä perustuslain 2 §:n 3 momentin edellyttämällä tavalla lailla, koska sen määräämiseen sisältyy julkisen vallan käyttöä. Valiokunta on myös katsonut, että kyse on merkittävästä julkisen vallan käytöstä.

Laissa on täsmällisesti ja selkeästi säädettävä maksuvelvollisuuden ja maksun suuruuden perusteista sekä maksuvelvollisen oikeusturvasta samoin kuin lain täytäntöönpanon perusteista (PeVL 14/2013 vp, PeVL 17/2012 vp, PeVL 9/2012 vp, s. 2, PeVL 57/2010 vp, s. 2, PeVL 55/2005 vp, s. 2 ja PeVL 32/2005 vp, s. 2—3). Vaikka perustuslain 8 §:n rikosoikeudellisen laillisuusperiaatteen täsmällisyysvaatimus ei sellaisenaan kohdistu hallinnollisten seuraamusten sääntelyyn, ei tarkkuuden yleistä vaatimusta kuitenkaan voida tällaisen sääntelyn yhteydessä sivuuttaa (PeVL 14/2013 vp, PeVL 17/2012 vp, PeVL 9/2012 vp, s. 2, PeVL 57/2010 vp, s. 2 ja PeVL 74/2002 vp, s. 5). Lisäksi säännösten tulee täyttää sanktioiden oikeasuhtaisuuteen liittyvät vaatimukset (katso esimerkiksi PeVL 28/2014 vp, PeVL 15/2014 vp).

Lakiehdotuksiin sisältyvät säännökset hallinnollisesta seuraamusmaksusta vastaavat luonteeltaan ja sisällöltään voimassa olevaan lainsäädäntöön jo sisältyviä säännöksiä, jotka on säädetty perustuslakivaliokunnan myötävaikutuksella (esimerkiksi PeVL 55/2005 vp, PeVL 32/2005 vp, PeVL 17/2012 vp ja PeVL 15/2016 vp).

Edellä esitetyin perustein ehdotettua sääntelyä voidaan pitää perustuslain mukaisena.

4.2 Asetuksenantovaltuudet

Esitykseen sisältyvän 1. lakiehdotuksen 7 luvun 17 §:n ja 8 luvun 10 §:n tarkemmasta sisällöstä ehdotetaan lisäksi säädettäväksi valtiovarainministeriön asetuksella.

Perustuslain 80 §:n 1 momentin nojalla yksilön oikeuksien ja velvollisuuksien perusteista sekä asioista, jotka perustuslain mukaan muuten kuuluvat lain alaan, on säädettävä lailla. Siten pörssiyhtiön velvollisuudesta laatia ja julkistaa johtoa koskeva palkitsemispolitiikka ja palkitsemisraportti on säädettävä lailla. Perustuslain 80 §:n 1 momentin nojalla valtioneuvosto ja

ministeriö voivat kuitenkin antaa asetuksia perustuslaissa tai muussa laissa säädetyn valtuuden nojalla.

Esityksen 1. lakiehdotukseen sisältyvä asetuksenantovaltuus kohdistuu teknisluonteiseen sääntelyyn, jonka antaminen voidaan säätää rahoitusmarkkinalainsäädännöstä vastaavan valtiovarainministeriön tehtäväksi. Lakiehdotukseen sisältyvät säännökset valtiovarainministeriön asetuksenantovaltuudesta vastaavat luonteeltaan ja sisällöltään voimassa olevaan lainsäädäntöön jo sisältyviä säännöksiä, jotka on säädetty perustuslakivaliokunnan myötävaikutuksella (PeVL 17/2012 vp ja PeVL 43/2013 vp).

Edellä esitetyillä perusteilla voidaan katsoa, että ehdotettu asetuksenantovaltuus täyttää perustuslain 80 §:ssä asetetut vaatimukset.

4.3 Yksityiselämän suoja

Esitykseen sisältyvän 1., 3. ja 4. lakiehdotukseen sisältyy säännöksiä, joita on arvioitava perustuslain 10 §:ssä tarkoitetun yksityiselämän suojan kannalta. Yhtäältä ehdotetut säännökset koskevat sijoituspalveluyrityksen ja hallintarekisteröinninhoitajan velvollisuutta toimittaa pörssiyhtiölle tämän osakkeenomistajien tunnistetietojen mahdollisten salassapitosäännösten estämättä ja toisaalta sekä pörssiyhtiön että sijoituspalveluyrityksen ja hallintarekisteröinninhoitajan velvollisuutta korjata oikeushenkilön tiedoissa olevat puutteet tai virheet. Lisäksi 1. lakiehdotuksessa viitataan EU:n yleisen tietosuoja-asetuksen 9 artiklan 1 kohdassa tarkoitettuihin tietoihin, joita ei voida sisällyttää pörssiyhtiön johtoa koskevaan palkitsemisraporttiin.

Direktiivissä säädetään pörssiyhtiön oikeudesta saada tietoja osakkeenomistajistaan. Vastaava oikeus sisältyy jo voimassa olevan AML:n 8 luvun 8 §:än. 1., 3. ja 4. lakiehdotukseen sisältyvillä säännöksillä kuitenkin asetetaan sijoituspalveluyrityksille ja hallintarekisteröinnin hoitajille velvollisuus antaa tiedot mahdollisten salassapitosäännösten estämättä. Kyseessä on Suomea sitovan EU-sääntelyn kansallinen täytäntöönpano, jolla mahdollistetaan pörssiyhtiön ja sen osakkeenomistajien aiempaa parempi yhteydenpito. Direktiivissä tarkoitettuja osakkeenomistajan tunnistetietoja ovat osakkeenomistajan nimi, henkilötunnus taikka muu yksilöintitunnus, yhteystiedot sekä omistettujen osakkeiden määrä eroteltuna pyydettäessä osakelajeittain. Suomessa käytössä olevan suoran omistuksen järjestelmän johdosta Suomessa kotipaikkaa pitävä pörssiyhtiö saa päiväkohtaisesti ajantasaisen osakasluettelon omistajistaan arvopaperikeskukselta, jossa luetteloa pidetään pörssiyhtiön lukuun. Ehdotettu sääntely koskee siten käytännössä vain hallintarekisteröityä ulkomaalaisomistusta. Direktiivi on minimiharmonisaatiodirektiivi, joten se on pantava täytäntöön kaikissa EU-maissa vähintään hallituksen esityksessä ehdotetulla tavalla, eikä tunnistetietojen toimittamista koskeviin direktiivin säännöksiin sisälly mahdollisuutta jättää sääntely täytäntöön panematta. Osakkeenomistajan tunnistetietoja ei myöskään ehdoteta laitettavan julkisesti saataville, vaan ne olisivat pörssiyhtiön itsensä käytettävissä. Tiedot olisi kuitenkin pyynnöstä toimitettava viranomaisille. Ehdotetulle sääntelylle on siten katsottava olevan perusteet Suomea sitovasta EU-sääntelystä.

Osakkeenomistajalla, joka on oikeushenkilö, on oikeus vaatia puutteellisten tai virheellisten tietojen korjaamista 1., 3. ja 4. lakiehdotuksen mukaan. Ehdotettu säädös perustuu direktiivin ja luonnollisen henkilön vastaavasta oikeudesta säädetään EU:n yleisessä tietosuoja-asetuksessa. Ehdotetun säädöksen taustalla oleva direktiivin kohta ei sisälly EU:n yleiseen tietosuoja-asetukseen, joten kansallisen nimenomaisen säännöksen säätäminen on välttämätöntä direktiivin täytäntöön panemiseksi.

Pörssiyhtiön johdon toteutuneesta palkitsemisesta on ehdotetun 1. lakiesityksen mukaan laadittava palkitsemisraportti, joka on julkaistava pörssiyhtiön internetsivuilla. Raportti sisältää

euromääräisen toteutuneen palkitsemisen henkilötasolla. Direktiivi kuitenkin nimenomaisesti kieltää sisällyttämästä raporttiin EU:n yleisen tietosuoja-asetuksen 9 artiklan 1 kohdassa tarkoitettuja erityisiä henkilötietoryhmiä taikka henkilön perhetilannetta koskevia tietoja. Perustuslain 10 §:n mukaan henkilötietojen suojasta säädetään lailla.

Perustuslakivaliokunnan EU:n yleistä tietosuoja-asetusta ja sitä täydentävää lakia koskevassa lausunnossa (PeVL 14/2018 vp) todettiin tarve EU:n yleisen tietosuoja-asetuksen voimaantulosta huolimatta arvioida tarvetta kansallisesti säätää arkaluonteisten tietojen käsittelystä. Direktiiviin sisältyvän nimenomaisen rajoituksen täytäntöön panemiseksi ja perustuslain 10 §:n vaatimuksen täyttämiseksi 1. lakiehdotukseen sisältyvää viittausta EU:n yleiseen tietoja-asetukseen voidaan pitää perusteltuna.

Edellä esitetyin perustein ehdotettua sääntelyä voidaan pitää perustuslain mukaisena.

4.4 Yhdenvertaisuus

Esityksen 5. lakiehdotuksen sisältyy säännöksiä, joita on arvioitava perustuslain 6 §:n yhdenvertaisuuden kannalta. Mainitun lakiehdotuksen ehdotettu 29 e § koskee rahastoyhtiön velvollisuutta ilmoittaa institutionaalisille sijoittajille tietyt laissa tarkemmin määritellyt ja direktiivin edellyttämät tiedot. Sääntely merkitsee muiden rahasto-osuuden omistajien asettamista eriarvoiseen asemaan, minkä vuoksi sitä on arvioitava perustuslain 6 §:n 1 ja 2 momentin kannalta.

Perustuslain 6 §:n 1 momentin mukaan ihmiset ovat yhdenvertaisia lain edessä. Säännös ilmaisee paitsi vaatimuksen oikeudellisesta yhdenvertaisuudesta myös ajatuksen tosiasiallisesta tasa-arvosta. Yhdenvertaisuussäännös kohdistuu myös lainsäätäjään. Lailla ei voida mielivaltaisesti asettaa kansalaisia tai kansalaisryhmiä toisia edullisempaan tai epäedullisempaan asemaan. Perustuslain 6 §:n 2 momentin mukaan ketään ei saa ilman hyväksyttävää perustetta asettaa eri asemaan säännöksessä erikseen mainituilla erotteluperusteilla eikä henkilöön liittyvien muiden syiden perusteella. Tällaisena muuna syynä voidaan pitää henkilön asemaa sijoittajana. Toisaalta lainsäädännölle on ominaista, että se kohtelee tietyn hyväksyttävän yhteiskunnallisen intressin vuoksi ihmisiä eri tavoin edistääkseen muun muassa tosiasiallista tasa-arvoa (ks. PeVL 31/2014 vp).

Perustuslailla ei kuitenkaan ole kielletty ihmisten asettamista eriasemaan kaikenlaisissa tilanteissa. Olennaista on, voidaanko erottelu perustella perusoikeusjärjestelmän kannalta hyväksyttävällä tavalla.

Osuudenomistajien yhdenvertaisuutta on tulkittava nimenomaisesti samassa asemassa olevien osuudenomistajien kannalta. Institutionaaliset sijoittajat ja muut rahasto-osuudenomistajat ovat sijoittajina luonteeltaan siinä määrin erilaisia, että erilaista kohtelua rahaston tiedonantovelvollisuuden suhteen voidaan pitää kohtuullisena. Ehdotetun säännöksen mukaan institutionaalisilla sijoittajille tarkoitetaan VYL:ssä tarkoitettua henkivakuutusta harjoittavaa vakuutusyhtiötä, eläkesäätiölaissa tarkoitettua lisäeläketoimintaa harjoittavaa eläkesäätiötä sekä vakuutuskassalaissa tarkoitettua lisäeläketoimintaa harjoittavaa vakuutuskassaa tai niitä vastaavaa Euroopan talousalueella toimivaa institutionaalista sijoittajaa, joka on sijoittanut varojaan sijoitusrahastoon.

Osuudenomistajien yhdenvertaisuutta rikottaisiin esimerkiksi silloin, jos rahastoyhtiö ilmoittaisi vain osalle institutionaalisista sijoittajista direktiivin edellyttämät tiedot.

Direktiivi velvoittaa pörssiosakkeisiin sijoittavia omaisuudenhoitajia ja institutionaalisia sijoittajia laatimaan ja julkistamaan omistajaohjauksen periaatteet. Periaatteissa on kuvattava, miten sijoittaja seuraa pörssiyhtiötä itselleen merkityksellisissä asioissa. Merkityksellisiä asioita sijoittajan kannalta ovat ainakin pörssiyhtiön strategia, taloudellinen menestys sekä pörssiyhtiön toiminnasta aiheutuvat riskit. Toteuttaakseen direktiivin vaatimat velvollisuudet institutionaalisen sijoittajan on saatava rahastoyhtiöltä tietoja muun muassa sijoituksiin liittyvistä riskeistä, kustannuksista ja sijoituspäätösten perusteista. Yksityisillä sijoittajilla ei puolestaan ole laista seuraavaa velvollisuutta institutionaalisten sijoittajien tapaan seurata sijoituskohteena olevan pörssiyhtiön toimintaa. Näin ollen yksityisten sijoittajien ei ole tarpeellista saada tietoja rahastoyhtiöiltä yhtä kattavasti kuin institutionaaliset sijoittajat. Lisäksi institutionaaliset sijoittajat hallinnoivat suuria pääomia, joiden arvon kasvusta niiden on huolehdittava, on direktiivissä edellytettyjen tietojen saaminen välttämätöntä.

Direktiivin tavoitteena on vahvistaa omaisuudenhoitajien ja institutionaalisten sijoittajien omistajavaikuttamista pörssiyhtiöissä ja täyttääkseen direktiivissä asetetun velvoitteensa, on niiden saatava tarkkoja tietoja muun muassa sijoituksensa arvonkehityksestä. Institutionaalisten sijoittajien avoimempi omistajaohjaus vaikuttaa myönteisesti myös muiden sijoittajien omistajavaikuttamiseen ja sijoituspäätöksiin. Tavalliset kotitaloudet sijoittavat usein pitkällä tähtäimellä, jolloin julkinen markkinatieto riittää useimmissa tapauksissa kattamaan niiden tiedon tarpeet.

Perustuslakivaliokunnan käytännössä on vakiintuneesti katsottu, ettei yhdenvertaisuusperiaatteesta voi johtua tiukkoja rajoja lainsäätäjän harkinnalle pyrittäessä kulloisenkin yhteiskuntakehityksen vaatimaan sääntelyyn (PeVL 1/2006 vp, s. 2, PeVL 59/2002 vp, s. 2).

Edellä esitetyin perustein ehdotettua sääntelyä voidaan pitää perustuslain mukaisena.

Hallitus katsoo, että ehdotetut lait voidaan käsitellä tavallisessa lainsäätämisjärjestyksessä.

Edellä esitetyn perusteella annetaan eduskunnan hyväksyttäviksi seuraavat lakiehdotukset:

Lakiehdotukset

1.

Laki

arvopaperimarkkinalain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
muutetaan arvopaperimarkkinalain (746/2012) 7 luvun 1 §, 8 luvun 1 §:n 2 ja 3 momentti sekä 5 ja 8 §, 15 luvun 2 §:n 1 ja 4 momentti sekä 16 luvun 1 §,
sellaisina kuin niistä ovat 8 luvun 1 §:n 2 ja 3 momentti laissa 1278/2015, 8 luvun 8 § laissa 1074/2017, 15 luvun 2 §:n 1 momentti osaksi laissa 519/2016 sekä 15 luvun 2 §:n 4 momentti ja 16 luvun 1 § laissa 519/2016, sekä
lisätään 1 luvun 5 §:n 1 momenttiin, sellaisena kuin se on osaksi laeissa 519/2016 ja 1074/2017, uusi 8 kohta, 7 lukuun uusi 7 b §, 17 §:ään, sellaisena kuin se on laissa 1377/2016, uusi 2 momentti, 8 luvun 1 §:ään, sellaisena kuin se on laissa 1278/2015, uusi 5 momentti, lukuun uusi 1 a, 5 a ja 10 §, 10 luvun 5 §:ään, sellaisena kuin se on laeissa 1278/2015 ja 519/2016, uusi 3 momentti ja lakiin uusi 10 a luku seuraavasti:

1 luku

Yleiset säännökset

5 §

Euroopan unionin lainsäädäntö

Tässä laissa tarkoitetaan:
— —
8) *osakkeenomistajien oikeudet -direktiivillä* Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviä 2007/36/EY osakkeenomistajien eräiden oikeuksien käyttämisestä julkisesti noteeratuissa yhtiöissä.
— —

III OSA

TIEDONANTOVELVOLLISUUS

7 luku

Säännöllinen tiedonantovelvollisuus

1 §

Soveltamisala ja kotivaltio

Tässä luvussa säädetään tilinpäätöstä ja osavuotisia taloudellisia katsauksia koskevasta liikkeeseenlaskijan velvollisuudesta antaa tietoja sijoittajille.

Tämän luvun säännöksiä sovelletaan 7 b §:ää lukuun ottamatta säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevan arvopaperin liikkeeseenlaskijaan, jonka 2, 3, 3 a ja 3 b §:n mukainen säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltio on Suomi.

Tämän luvun 7 b §:n säännöksiä sovelletaan liikkeeseenlaskijaan, jonka yhtiöoikeudellinen kotipaikka on Suomessa ja jonka liikkeeseen laskema osake on kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla.

7 b §

Palkitsemisraportti

Osakkeen liikkeeseenlaskijan on julkistettava palkitsemisraportti, joka sisältää tiedot hallituksen ja mahdollisen hallintoneuvoston jäsenten sekä toimitusjohtajan ja mahdollisen toimitusjohtajan sijaisen palkitsemisesta palkitsemispolitiikan mukaisesti edellisen tilikauden aikana. Palkitsemisraportti on julkistettava viimeistään kolme viikkoa ennen sitä yhtiökokousta, jossa palkitsemisraportti on käsiteltävä.

Palkitsemisraporttiin ei saa sisällyttää luonnollisten henkilöiden suojelusta henkilötietojen käsittelyssä sekä näiden tietojen vapaasta liikkuvuudesta ja direktiivin 95/46/EY kumoamisesta annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) 2016/679 (yleinen tietosuojaasetus) 9 artiklan 1 kohdassa tarkoitettuja tietoja tai henkilön perhetilannetta koskevia tietoja.

17 §

Asetuksenantovaltuus

— —

Valtiovarainministeriön asetuksella annetaan tarkemmat säännökset tässä luvussa säädetyn palkitsemisraportin sisällöstä ja tietojen esittämistavasta osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin täytäntöön panemiseksi.

8 luku

Muita tiedonanto- ja erityisiä velvollisuuksia

1 §

Soveltamisala

— —

Tämän luvun 4, 6 ja 6 a §:ää sovelletaan 7 luvun 2, 3 ja 3 a §:ssä tarkoitettuihin liikkeeseenlaskijoihin, joiden säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltio on Suomi.

Tämän luvun 8 §:n säännöksiä sovelletaan, kun liikkeeseenlaskijan yhtiöoikeudellinen kotipaikka on Suomessa ja sen liikkeeseen laskema osake on kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla.

— —

Tämän luvun 1 a, 5 ja 5 a §:ää sovelletaan liikkeeseenlaskijaan, jonka yhtiöoikeudellinen kotipaikka on Suomessa ja jonka liikkeeseen laskema osake on kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla.

1 a §

Olennaisten lähipiiritoimien julkistaminen

Osakkeen liikkeeseenlaskijan on julkistettava sellainen osakeyhtiölain 5 luvun 14 a §:ssä tai 6 luvun 4 tai 4 a §:ssä tarkoitettu lähipiiritoimi, joka on olennainen osakkeenomistajan kannalta. Tällainen lähipiiritoimi on julkistettava viimeistään silloin, kun lähipiiritoimi sitoo yhtiötä.

Edellä 1 momentissa tarkoitettua lähipiiritoimea julkistettaessa liikkeeseenlaskijan on ilmoitettava lähipiiriin kuuluvan henkilön nimi, lähipiirisuhteen luonne sekä liiketoimen ajankohta ja arvo. Lisäksi liikkeeseenlaskijan on esitettävä riittävät tiedot liiketoimen olennaisuuden arvioimiseksi yhtiön ja lähipiiriin kuulumattomien osakkeenomistajien kannalta.

5 §

Yhtiökokouskutsun julkistaminen

Osakkeen liikkeeseenlaskijan on julkistettava kutsu yhtiökokoukseen. Jos yhtiökokouksessa käsitellään palkitsemispolitiikkaa, osakkeen liikkeeseenlaskijan on julkistettava myös palkitsemispolitiikkaa koskevat ehdotuksensa yhtiökokoukselle.

5 a §

Palkitsemispolitiikan sisältö ja saatavilla pito

Palkitsemispolitiikassa on esitettävä periaatteet hallituksen ja mahdollisen hallintoneuvoston jäsenten sekä toimitusjohtajan ja mahdollisen toimitusjohtajan sijaisen palkitsemiselle ja toimisopimusten keskeisille ehdoille.

Osakkeen liikkeeseenlaskijan on pidettävä voimassa oleva osakeyhtiölain 5 luvun 3 a §:ssä tarkoitettu palkitsemispolitiikkansa yleisön saatavilla internetsivuillaan. Jos liikkeeseenlaskijan yhtiökokous on äänestänyt palkitsemispolitiikasta, on samassa yhteydessä esitettävä myös tieto äänestyksen päivämäärästä ja tuloksesta.

8 §

Liikkeeseenlaskijan oikeus saada tietoja osakkaistaan

Sijoituspalveluntarjoajalla, arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetussa laissa (348/2017) tarkoitetulla hallintarekisteröinnin hoitajalla sekä muulla arvopaperitileistä annetussa laissa (750/2012) tarkoitetulla säilyttäjällä on velvollisuus antaa liikkeeseenlaskijalle sen osakkaita koskevat tiedot mainituissa laeissa tarkoitetulla tavalla.

Liikkeeseenlaskija saa säilyttää 1 momentissa tarkoitetulla tavalla kerättyjä tietoja enintään 12 kuukautta. Osakkeenomistajalla, joka on oikeushenkilö, on oikeus vaatia puutteellisten tai virheellisten tietojen korjaamista.

Tietojen keräämisestä aiheutuneista kustannuksista vastaa osakkeen liikkeeseenlaskija.

10 §

Asetuksenantovaltuus

Valtiovarainministeriön asetuksella annetaan tarkemmat säännökset tässä luvussa säädetyn palkitsemispolitiikan sisällöstä ja tietojen esittämistavasta osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin täytäntöön panemiseksi.

10 luku

Säänneltyjen tietojen julkistaminen ja saatavilla pito

5 §

Säänneltyjen tietojen saatavilla pito internetsivuilla

— —

Edellä 1 momentin estämättä osakkeen liikkeeseenlaskijan on pidettävä 7 luvun 7 b §:ssä tarkoitetut tiedot yleisön saatavilla internetsivuillaan vähintään kymmenen vuoden ajan. Jos palkitsemisraportit ovat saatavilla yli kymmenen vuotta, on niistä poistettava henkilötiedot. Jos liikkeeseenlaskijan yhtiökokous on äänestänyt palkitsemisraportista, liikkeeseenlaskijan on samassa yhteydessä esitettävä myös tieto äänestyksen päivämäärästä ja tuloksesta.

10 a luku

Valtakirjaneuvonantajat

1 §

Määritelmä

Valtakirjaneuvonantajalla tarkoitetaan yhteisöä, joka liiketoimintanaan analysoi säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevan osakkeen liikkeeseenlaskijan julkistamia tietoja muodostaakseen niiden perusteella sijoittajien äänestyspäätöksen tueksi selvityksiä tai laatiakseen äänioikeuden käyttöön liittyviä neuvoja ja suosituksia.

2 §

Soveltamisala

Tämän luvun säännöksiä sovelletaan valtakirjaneuvonantajaan, jonka yhtiöoikeudellinen kotipaikka on Suomessa. Tämän luvun säännöksiä sovelletaan lisäksi kolmannessa maassa yhtiöoikeudellista kotipaikkaansa pitävän valtakirjaneuvonantajan toimintaan, jos palveluja tarjotaan Suomessa.

3 §

Valtakirjaneuvonantajan toiminnan järjestäminen

Valtakirjaneuvonantajan toiminta on järjestettävä sen liiketoiminnan laatu ja laajuus huomioon ottaen luotettavalla tavalla.

Valtakirjaneuvonantajan on annettava asiakkailleen vähintään kerran vuodessa tekemiensä selvitysten sekä äänioikeuden käyttöön liittyvien neuvojen ja suositusten valmistelua koskevat tiedot:

1) käytössä olevien menetelmien olennaisimmista piirteistä;
2) tärkeimmistä käytössä olevista tietolähteistä;
3) menetelmistä, joilla varmistetaan tutkimusten, neuvojen ja äänestyssuositusten laatu;
4) valmisteluun osallistuvien henkilöiden pätevyydestä;
5) markkinaolosuhteiden, oikeudellisten ja sääntelyolosuhteiden sekä pörssiyhtiökohtaisten erojen mahdollisesta huomioimisesta;
6) kullakin markkinalla sovellettavien äänestyskäytäntöjen olennaisista piirteistä; sekä
7) pörssiyhtiöiden ja muiden sidosryhmien kanssa käytävistä vuoropuheluista, joilla on vaikutusta annettaviin äänioikeuden käyttöä koskeviin neuvoihin ja suosituksiin.

Jos valtakirjaneuvonantaja ei laadi tai julkista 2 momentissa tarkoitettuja tietoja joko kokonaan tai osittain, sen on julkistettava selvitys 2 momentin vaatimusten noudattamatta jättämisen perusteista ja ilmoitettava samalla mahdollisista vaihtoehtoisista menettelytavoista.

4 §

Valtakirjaneuvonantajan tiedonantovelvollisuus

Valtakirjaneuvonantajan on pidettävä 3 §:ssä tarkoitetut tiedot maksutta yleisön saatavilla internetsivuillaan. Tiedot on päivitettävä vähintään kerran vuodessa ja niiden pitää kattaa kolme edellistä kalenterivuotta.

5 §

Eturistiriitojen hallinta

Valtakirjaneuvonantajan on toteutettava kaikki asianmukaiset toimenpiteet eturistiriitatilanteiden tunnistamiseksi ja ehkäisemiseksi sekä niiden syntyessä kohdeltava asiakasta hyvän tavan mukaisesti.

Jos eturistiriitatilannetta ei voida välttää, valtakirjaneuvonantajan on selkeästi ilmoitettava asiakkaalle riittävän yksityiskohtaiset tiedot eturistiriidan luonteesta ja sen syistä sekä asiakkaan etuihin kohdistuvien riskien pienentämiseksi toteutetuista toimenpiteistä ennen äänioikeuden käyttöön liittyvän neuvon tai suosituksen antamista.

15 luku

Hallinnolliset seuraamukset

2 §

Seuraamusmaksu

Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:n 1 momentissa tarkoitettuja säännöksiä, joiden laiminlyönnistä tai rikkomisesta määrätään seuraamusmaksu, ovat:

1) 1 luvun 3 ja 4 §:n säännökset totuudenvastaisten tai harhaanjohtavien tietojen antamisen kiellosta ja riittävien tietojen tasapuolisesta saatavilla pitämisestä;

2) 4 luvun 1, 6—12, 14 ja 15 §:n säännökset esitteen julkaisemisvelvollisuudesta;

3) 7 luvun 7, 7 b ja 16 §:n sekä 10 luvun 3 §:n 1 momentin ja 4 §:n säännökset tietojen julkistamisesta sekä 8 luvun 1 a §:n säännökset olennaisten lähipiiritoimien julkistamisesta ja 5 a §:n säännökset palkitsemispolitiikan sisällöstä ja saatavilla pidosta sekä 6 b §:n säännös joukkovelkakirjalainan haltijoiden yhdenvertaisesta kohtelusta;

4) 10 a luvun 3—5 §:n säännökset valtakirjaneuvonantajien toiminnan järjestämisestä, tiedonantovelvollisuudesta ja eturistiriitojen hallinnasta;

5) 11 luvun 7—11, 13, 14, 16—19, 22—25 ja 27 §:n säännökset julkisesta ostotarjouksesta tai tarjousvelvollisuudesta;

6) 12 luvun 3 §:n säännökset rikkomuksista ilmoittamisesta.

— —

Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:n 1 momentissa tarkoitettuja säännöksiä, joiden laiminlyönnistä tai rikkomisesta määrätään seuraamusmaksu, ovat lisäksi tämän pykälän 1—3 momentissa tarkoitettuja säännöksiä koskevat tarkemmat säännökset ja määräykset sekä esitedirektiivin, avoimuusdirektiivin, markkinoiden väärinkäyttöasetuksen ja osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin perusteella annettujen komission asetusten ja päätösten säännökset.

16 luku

Vahingonkorvaus

1 §

Korvausvastuun peruste

Joka tahallaan tai huolimattomuudesta aiheuttaa toiselle vahinkoa tämän lain, sen nojalla annettujen säännösten tai määräysten, markkinoiden väärinkäyttöasetuksen taikka markkinoiden väärinkäyttöasetuksen, avoimuusdirektiivin, esitedirektiivin tai osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin nojalla annettujen Euroopan komission asetusten tai päätösten vastaisella menettelyllä, on velvollinen korvaamaan aiheuttamansa vahingon.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

Liikkeeseenlaskijan on julkistettava 7 luvun 7 b §:ssä tarkoitettu palkitsemisraportti ensimmäisen kerran tilikaudelta, joka alkaa 1 päivänä tammikuuta 2020 tai sen jälkeen.

Tämän lain 8 luvun 8 §:n 1—2 momentti tulee voimaan 24 päivänä syyskuuta 2020.

Valtakirjaneuvonantajan on saatettava 10 a luvussa tarkoitettu toiminta vastaamaan lain vaatimuksia kuuden kuukauden kuluessa lain voimaantulosta.

2.

Laki

osakeyhtiölain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti

kumotaan osakeyhtiölain (624/2006) 5 luvun 1 a § ja 8 luvun 6 §:n 2 momentti, sellaisena kuin niistä on 5 luvun 1 a § laissa 756/2012,

muutetaan 2 luvun 4 §, 5 luvun 3 §:n 2 momentti ja 22 §, 6 luvun 7 §:n 3 momentti, 16 a §:n otsikko sekä 1 ja 2 momentti, 19 §:n 1 momentti, 20 §:n 1 momentti ja 21 §:n 1 momentti, 13 luvun 6 §:n 4 momentti ja 10 §:n 2 momentti sekä 22 luvun 1 §:n 3 momentti ja 2 §:n 2 momentti,

sellaisina kuin niistä ovat 5 luvun 22 § laissa 585/2009, 6 luvun 7 §:n 3 momentti laissa 756/2012 ja 6 luvun 16 a §:n otsikko sekä 1 ja 2 momentti laissa 623/2016, sekä

lisätään 1 lukuun uusi 10—12 § ja niiden edelle uusi väliotsikko, 5 lukuun uusi 3 a, 3 b, 14 a ja 23 a §, 6 lukuun uusi 4 a ja 14 a §, 16 a §:ään, sellaisena kuin se on laeissa 623/2016 ja 1378/2016, uusi 4 momentti, lukuun väliotsikon edelle uusi 20 a § ja 24 §:ään uusi 2 momentti seuraavasti:

1 luku

Osakeyhtiön toiminnan keskeiset periaatteet ja lain soveltaminen

Määritelmiä

10 §

Pörssiyhtiö

Pörssiyhtiöllä tarkoitetaan tässä laissa osakeyhtiötä, jonka osake on kaupankäynnin kohteena kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetussa laissa tarkoitetulla säännellyllä markkinalla.

Tässä luvussa ja 5 ja 6 luvussa on pörssiyhtiöitä koskevia erityisiä säännöksiä.

11 §

Lähipiiri

Yhtiön lähipiiriin kuuluvat:

1) yhtiön emoyhtiö tai muu henkilö, jolla on yli 50 prosenttia yhtiön kaikkien osakkeiden tuottamista äänistä tai muuten kirjanpitolain 1 luvun 5 §:ssä tarkoitettu määräysvalta yhtiössä;

2) yhtiön hallituksen ja hallintoneuvoston jäsen ja varajäsen ja toimitusjohtaja ja tämän sijainen;

3) edellä 1 ja 2 kohdassa tarkoitetun aviopuoliso tai hänen kanssaan samassa taloudessa asuva avopuoliso, oma ja puolison lapsi, lapsenlapsi, vanhempi ja isovanhempi;

4) oikeushenkilö, jossa 1—3 kohdassa tarkoitettu henkilö on hallituksen tai hallintoneuvoston jäsen tai varajäsen, toimitusjohtaja tai tämän sijainen tai vastaavassa asemassa;

5) oikeushenkilö, jossa yhtiön hallituksen jäsenellä tai muulla 1—3 kohdassa tarkoitetulla henkilöllä on yksin tai yhdessä toisten mainittujen kanssa yli 50 prosenttia yhteisön kaikkien osakkeiden tai osuuksien tuottamista äänistä tai muuten kirjanpitolain 1 luvun 5 §:ssä tarkoitettu määräysvalta;

6) oikeushenkilö, jossa 1 kohdassa tarkoitetulla emoyhteisöllä tai muulla yhtiössä määräysvaltaa käyttävällä henkilöllä on 20—50 prosenttia oikeushenkilön kaikkien osakkeiden tai osuuksien tuottamista äänistä tai emoyhteisö tai muu yhtiössä määräysvaltaa käyttävä henkilö voi muuten käyttää huomattavaa vaikutusvaltaa oikeushenkilön taloutta ja liiketoimintaa koskevassa päätöksenteossa.

Jollei yhtiössä ole 1 momentin 1 kohdassa tarkoitettua osakkeenomistajaa, lähipiiriin kuuluu osakkeenomistaja, jolla on vähintään 20 prosenttia yhtiön kaikkien osakkeiden yhteenlasketusta äänimäärästä tai joka voi muuten käyttää huomattavaa vaikutusvaltaa yhtiön taloutta ja liiketoimintaa koskevassa päätöksenteossa. Mitä 1 momentissa säädetään, sovelletaan tällaiseen osakkeenomistajaan.

Edellä 1 ja 2 momentissa tarkoitettua ääniosuutta laskettaessa osakkeenomistajan äänimäärään lasketaan hänen määräysvallassaan olevan oikeushenkilön omistamien yhtiön osakkeiden tuottamat äänet. Ääniosuutta laskettaessa ei oteta huomioon lakiin tai yhteisön yhtiöjärjestykseen, yhtiösopimukseen tai niihin verrattaviin sääntöihin sisältyvää äänestysrajoitusta ja yhtiön kokonaisäänimäärää laskettaessa ei oteta huomioon yhtiölle tai sen tytäryritykselle kuuluvia yhtiön osakkeita.

Edellä 1—3 momentin lähipiirimääritelmää sovelletaan 8 luvun 6 §:ssä tarkoitettujen lähipiirilainojen esittämiseen toimintakertomuksessa, 13 luvun 10 §:ssä tarkoitettuun omien osakkeiden hankkimiseen työntekijöille ja 22 luvun 1 ja 2 §:ssä tarkoitettuun olettamaan vahingon aiheuttamisesta huolimattomuudella.

12 §

Pörssiyhtiön lähipiiri

Pörssiyhtiössä *lähipiirillä* tarkoitetaan tässä laissa lähipiiriä sellaisena kuin se on määritelty kansainvälisissä tilinpäätösstandardeissa, jotka on hyväksytty kirjanpitolain (1336/1997) 1 luvun 4 d §:ssä tarkoitetun IAS-asetuksen mukaisesti. Myös muu yhtiö voi soveltaa tätä lähipiirimääritelmää, mistä on mainittava tilinpäätöksen liitetiedoissa.

Pörssiyhtiössä 1 momentin lähipiirimääritelmää sovelletaan 5 luvun 14 a §:ssä ja 6 luvun 4 a §:ssä ja 19 §:n 2 momentissa tarkoitettuun esteellisyyteen päätöksenteossa ja 6 luvun 16 a §:ssä tarkoitettuun lähipiiritoimien seurannan ja arvioinnin järjestämiseen sekä tämän luvun 11 §:n 4 momentin estämättä 8 luvun 6 §:ssä tarkoitettujen lähipiirilainojen esittämiseen toimintakertomuksessa ja 13 luvun 10 §:ssä tarkoitettuun omien osakkeiden hankkimiseen työntekijöille. Pörssiyhtiön osakkeenomistaja, hallituksen tai hallintoneuvoston jäsen ja varajäsen ja toimitusjohtaja ja hänen sijaisensa on lähipiirisuhteessa yhtiössä tai sen tytäryhteisössä päätettävään toimeen silloin, kun hän itse tai häneen 1 momentissa tarkoitetussa lähipiirisuhteessa oleva on toimen osapuolena. Myös pörssiyhtiössä sovelletaan 11 §:n lähipiirimääritelmää 22 luvun 1 ja 2 §:ssä tarkoitettuun olettamaan vahingon aiheuttamisesta huolimattomuudella.

Pörssiyhtiön velvollisuudesta julkistaa olennainen lähipiiritoimi säädetään arvopaperimarkkinalain 8 luvun 1 a §:ssä.

2 luku

Osakeyhtiön perustaminen

4 §

Merkintähinta

Osakkeen merkintähinta merkitään osakepääomaan, jollei sitä ole perustamissopimuksessa tai yhtiöjärjestyksessä määrätty merkittäväksi osittain sijoitetun vapaan oman pääoman rahastoon taikka kirjanpitolaissa toisin säädetä.

5 luku

Yhtiökokous

3 §

Varsinainen ja ylimääräinen yhtiökokous

— —

Varsinaisessa yhtiökokouksessa on päätettävä:

1) tilinpäätöksen vahvistamisesta, mikä emoyhtiössä käsittää myös konsernitilinpäätöksen vahvistamisen;

2) taseen osoittaman voiton käyttämisestä;

3) vastuuvapaudesta hallituksen jäsenille, hallintoneuvoston jäsenille ja toimitusjohtajalle;

4) hallituksen ja hallintoneuvoston jäsenten palkitsemisesta ja valinnasta sekä tilintarkastajan valinnasta, jollei tässä laissa säädetä tai yhtiöjärjestyksessä määrätä toisin näiden toimikaudesta, valinnasta tai palkitsemisesta; sekä

5) muista yhtiöjärjestyksen mukaan varsinaisessa yhtiökokouksessa käsiteltävistä asioista.

— —

3 a §

Palkitsemispolitiikan käsittely pörssiyhtiön yhtiökokouksessa

Pörssiyhtiön palkitsemispolitiikka on esitettävä yhtiökokoukselle vähintään neljän vuoden välein. Myös palkitsemispolitiikan olennaiset muutokset on esitettävä yhtiökokoukselle. Yhtiökokous päättää, kannattaako se esitettyä palkitsemispolitiikkaa. Yhtiökokouksen päätös on neuvoa-antava.

Jos pörssiyhtiön yhtiökokous ei ole kannattanut esitettyä palkitsemispolitiikkaa, tarkistettu palkitsemispolitiikka on esitettävä yhtiökokoukselle viimeistään seuraavassa varsinaisessa yhtiökokouksessa.

3 b §

Palkitsemisraportin käsittely pörssiyhtiön varsinaisessa yhtiökokouksessa

Pörssiyhtiön varsinaisessa yhtiökokouksessa on päätettävä lisäksi arvopaperimarkkinalain 7 luvun 7 b §:ssä tarkoitetun palkitsemisraportin hyväksymisestä. Yhtiökokouksen päätös on neuvoa-antava.

14 a §

Esteellisyys pörssiyhtiön yhtiökokouksessa

Edellä 14 §:ssä säädetyn lisäksi pörssiyhtiön lähipiiriin kuuluva osakkeenomistaja ei saa äänestää sellaisesta sopimuksesta tai muusta oikeustoimesta, jonka osapuolena on hän tai häneen 1 luvun 12 §:ssä tarkoitetussa lähipiirisuhteessa oleva, ja oikeustoimi ei kuulu yhtiön tavanomaiseen liiketoimintaan tai sitä ei toteuteta tavanomaisin kaupallisin ehdoin.

Edellä 1 momentissa säädettyä ei sovelleta:

1) pörssiyhtiön ja sen tytäryhteisön väliseen toimeen, jos pörssiyhtiö ja sen muut tytäryhteisöt omistavat kaikki ensin mainitun tytäryhteisön osakkeet tai, jos yhtiö ja sen tytäryhteisöt eivät omista kaikkia ensin mainitun tytäryhteisön osakkeita, muulla yhtiön lähipiiriin kuuluvalla ei ole taloudellista etua ensin mainitussa tytäryhteisössä;

2) yhtiökokouksen päätökseen 9 luvussa tarkoitetusta osakeannista ja osakeantivaltuutuksesta, 10 luvussa tarkoitetusta optio- ja muiden luvun 1 §:ssä tarkoitettujen erityisten oikeuksien antamisesta ja niitä koskevasta hallitukselle annettavasta valtuutuksesta, 13 luvussa tarkoitetusta varojen jakamisesta, 14 luvussa tarkoitetusta osakepääoman alentamisesta, 15 luvussa tarkoitetusta omien osakkeiden hankkimisesta ja lunastamisesta, 16 luvussa tarkoitetusta sulautumisesta, 17 luvussa tarkoitetusta jakautumisesta ja 20 luvussa tarkoitetusta yhtiön asettamisesta selvitystilaan ja selvitystilan lopettamisesta; sekä

3) yhtiökokouksen päätökseen tämän luvun 3 a §:ssä tarkoitetusta palkitsemispolitiikasta ja siihen perustuvasta palkitsemisesta sekä 3 b §:ssä tarkoitetun palkitsemisraportin käsittelyyn yhtiökokouksessa.

22 §

Pörssiyhtiötä koskevat erityissäännökset asiakirjojen nähtävänä pitämisestä ja lähettämisestä

Pörssiyhtiön on pidettävä nähtävänä 18 §:ssä tarkoitettu kokouskutsu ja 21 §:n 1—3 momentissa tarkoitetut osakkeenomistajan nähtävänä pidettävät asiakirjat yhtiön internetsivuilla ajanjakson, joka alkaa viimeistään kolme viikkoa ennen kokousta ja päättyy aikaisintaan kolme kuukautta kokouksen jälkeen. Jos pörssiyhtiön yhtiökokouksessa käsitellään palkitsemispolitiikkaa tai palkitsemisraporttia, pörssiyhtiön on pidettävä myös nämä asiakirjat nähtävänä yhtiön internetsivuilla saman ajanjakson.

Mitä 21 §:ssä säädetään kokousasiakirjojen nähtävänä pitämisestä ennen yhtiökokousta ja lähettämisestä, ei sovelleta tilinpäätökseen, toimintakertomukseen, tilintarkastuskertomukseen, palkitsemispolitiikkaan eikä palkitsemisraporttiin, jos yhtiö on pitänyt ne nähtävänä 1 momentissa tarkoitetulla tavalla ja julkistanut niiden tiedot arvopaperimarkkinalaissa tarkoitetulla tavalla viimeistään kolme viikkoa ennen yhtiökokousta.

23 a §

Pörssiyhtiötä koskevat erityissäännökset sähköisen äänestyksen todentamisesta

Pörssiyhtiön yhtiökokouksessa sähköisesti äänestäneelle on toimitettava sähköinen vahvistus äänten vastaanottamisesta.

Pörssiyhtiön osakkeenomistajalle on yhtiökokouksen jälkeen pyynnöstä toimitettava vahvistus siitä, että hänen äänensä on asianmukaisesti kirjattu ja laskettu yhtiökokouksessa, jollei kyseinen tieto jo ole hänen saatavillaan. Vahvistusta on pyydettävä kolmen kuukauden kuluessa yhtiökokouksesta.

6 luku

Osakeyhtiön johto ja edustaminen

4 a §

Pörssiyhtiön hallituksen jäsenen esteellisyys

Edellä 4 §:n toisesta virkkeestä poiketen pörssiyhtiön hallituksen jäsen ei saa osallistua yhtiön tai sen tytäryhteisön hallituksessa sellaisen sopimuksen käsittelyyn, jonka osapuolena on häneen 1 luvun 12 §:ssä tarkoitetussa lähipiirisuhteessa oleva, ja oikeustoimi ei ole yhtiön tavanomaista liiketoimintaa tai sitä ei toteuteta tavanomaisin kaupallisin ehdoin. Tällaista sopimusta koskeva päätös on pätevä, jos sitä kannattaa päätökseen vaadittava enemmistö niistä pörssiyhtiön tai sen suomalaisen tytäryhteisön hallituksen jäsenistä, jotka eivät ole lähipiirisuhteessa päätettävään asiaan.

Mitä tässä pykälässä säädetään sopimuksesta, sovelletaan vastaavasti muuhun oikeustoimeen sekä oikeudenkäyntiin ja muuhun puhevallan käyttämiseen.

Pörssiyhtiön hallitus päättää 4 §:ssä ja tämän pykälän 1 tai 2 momentissa tarkoitetusta pörssiyhtiön toimesta, jollei toimivallan jaosta yhtiössä tässä laissa toisin säädetä tai yhtiöjärjestyksessä toisin määrätä.

Edellä tässä pykälässä säädettyä ei sovelleta pörssiyhtiön ja sen tytäryhteisön väliseen toimeen, jos yhtiö ja sen muut tytäryhteisöt omistavat kaikki ensin mainitun tytäryhteisön osakkeet tai, jos yhtiö ja sen tytäryhteisöt eivät omista kaikkia ensin mainitun tytäryhteisön osakkeita, muulla yhtiön lähipiiriin kuuluvalla ei ole taloudellista etua ensin mainitussa tytäryhteisössä.

7 §

Tehtävien siirtäminen

— —

Pörssiyhtiön velvollisuudesta siirtää hallituksen tai toimitusjohtajan yleistoimivaltaan kuuluva asia yhtiökokouksen päätettäväksi säädetään arvopaperimarkkinalain (746/2012) 11 luvun 14 §:ssä.

14 a §

Hallituksen jäsenten palkitseminen pörssiyhtiössä

Pörssiyhtiössä päätöksen hallituksen jäsenten palkitsemisesta on perustuttava yhtiökokoukselle esitettyyn palkitsemispolitiikkaan.

Jos pörssiyhtiön yhtiökokous ei ole kannattanut sille esitettyä palkitsemispolitiikkaa, päätöksen hallituksen jäsenten palkitsemisesta on perustuttava yhtiökokoukselle esitettyyn palkitsemispolitiikkaan, kunnes tarkistettu palkitsemispolitiikka on käsitelty yhtiökokouksessa.

Pörssiyhtiö voi väliaikaisesti poiketa yhtiökokoukselle esitetystä palkitsemispolitiikasta, jos poikkeaminen on tarpeen pörssiyhtiön pitkän aikavälin etujen varmistamiseksi. Poikkeaminen on mahdollista vain, jos palkitsemispolitiikassa on määritelty, mistä sen osista voidaan poiketa sekä poikkeamistilanteessa noudatettavat menettelytavat.

16 a §

Hallituksen tehtävät pörssiyhtiössä ja muussa yleisen edun kannalta merkittävässä yhtiössä

Jos yhtiö on kirjanpitolain 1 luvun 9 §:ssä tarkoitettu pörssiyhtiö tai muu yleisen edun kannalta merkittävä yhteisö, sen hallituksen tehtävänä on yhtiön taloudellisen raportoinnin ja tarkastuksen osalta erityisesti seurata ja arvioida:

1) yhtiön taloudellista raportointijärjestelmää;

2) yhtiön sisäisen valvonnan ja tarkastuksen sekä riskienhallintajärjestelmien tehokkuutta;

2 a) miten yhtiön ja sen lähipiiriin kuuluvan kesken tehtävät sopimukset ja muut oikeustoimet täyttävät 5 luvun 14 a §:n ja 6 luvun 4 a §:n esteellisyyssäännösten soveltamatta jättämisen vaatimukset yhtiön tavanomaiseen toimintaan kuulumisesta ja markkinaehdoista;

3) tilintarkastajan riippumattomuutta ja erityisesti tämän harjoittamaa muiden kuin tilintarkastuspalveluiden tarjoamista.

Edellä 1 momentissa mainittujen tehtävien lisäksi hallituksen on seurattava yhtiön tilintarkastusta ja valmisteltava yhtiön tilintarkastajan valinta. Edellä 1 momentin 2 a kohdassa tarkoitettujen toimien sisäiseen valvontaan ei saa ottaa osaa hallituksen jäsen, joka on lähipiirisuhteessa valvonnan kohteena olevaan toimeen.

— —

Edellä 1 ja 2 momentissa mainittujen tehtävien lisäksi pörssiyhtiössä hallituksen on laadittava arvopaperimarkkinalain 7 luvun 7 b §:ssä tarkoitettu palkitsemisraportti.

19 §

Toimitusjohtajaan ja hänen sijaiseensa sovellettavat säännökset

Toimitusjohtajaan sovelletaan lisäksi, mitä hallituksen jäsenestä säädetään pätemättömiä päätöksiä koskevassa 2 §:n 2 momentissa, esteellisyyttä koskevassa 4 §:ssä ja kelpoisuutta koskevassa 10 §:n 1 momentissa. Toimitusjohtajan asuinpaikan on aina oltava Euroopan talousalueella, jollei rekisteriviranomainen myönnä yhtiölle lupaa poiketa tästä. Pörssiyhtiön toimitusjohtajaan sovelletaan lisäksi, mitä 4 a §:n 1 momentissa säädetään pörssiyhtiön hallituksen jäsenen esteellisyydestä tytäryhteisön päätöksenteossa.

— —

20 §

Toimitusjohtajan valinta, eroaminen ja erottaminen

Hallitus valitsee toimitusjohtajan ja päättää hänen palkitsemisestaan.

— —

20 a §

Toimitusjohtajan palkitseminen pörssiyhtiössä

Pörssiyhtiössä päätöksen toimitusjohtajan palkitsemisesta on perustuttava yhtiökokoukselle esitettyyn palkitsemispolitiikkaan.

Jos pörssiyhtiön yhtiökokous ei ole kannattanut sille esitettyä palkitsemispolitiikkaa, päätöksen toimitusjohtajan palkitsemisesta on perustuttava yhtiökokoukselle esitettyyn palkitsemispolitiikkaan, kunnes tarkistettu palkitsemispolitiikka on käsitelty yhtiökokouksessa.

Pörssiyhtiö voi väliaikaisesti poiketa yhtiökokoukselle esitetystä palkitsemispolitiikasta, jos poikkeaminen on tarpeen pörssiyhtiön pitkän aikavälin etujen varmistamiseksi. Poikkeaminen on mahdollista vain, jos palkitsemispolitiikassa on määritelty, mistä sen osista voidaan poiketa sekä poikkeamistilanteessa noudatettavat menettelytavat.

Hallintoneuvosto

21 §

Hallintoneuvoston tehtävät

Hallintoneuvostosta määrätään yhtiöjärjestyksessä. Hallintoneuvosto valvoo hallituksen ja toimitusjohtajan vastuulla olevaa yhtiön hallintoa. Yhtiöjärjestyksessä voidaan määrätä, että hallintoneuvosto valitsee hallituksen ja päättää hallituksen jäsenten palkitsemisesta.

— —

24 §

Hallintoneuvostoon sovellettavat säännökset

— —

Pörssiyhtiön hallintoneuvoston jäsenten palkitsemiseen sovelletaan lisäksi, mitä 14 a §:ssä säädetään hallituksen jäsenten palkitsemisesta.

13 luku

Varojen jakaminen

6 §

Päätöksenteko

— —

Vapaata omaa pääomaa voidaan kaikkien osakkeenomistajien suostumuksella jakaa myös muulla kuin 1 §:n 1 momentissa tarkoitetulla tavalla tai muuten kuin osakkeenomistuksen suhteessa, jollei yhtiöjärjestyksestä johdu muuta.

10 §

Omien osakkeiden hankinnan rahoittaminen

— —

Mitä 1 momentissa säädetään, ei sovelleta sellaisiin jakokelpoisten varojen rajoissa toteutettaviin toimiin, joiden tarkoituksena on osakkeiden hankkiminen yhtiön tai sen lähipiiriin kuuluvan yhtiön työntekijöille.

22 luku

Vahingonkorvaus

1 §

Johtohenkilön vahingonkorvausvelvollisuus

— —

Jos vahinko on aiheutettu rikkomalla tätä lakia muulla tavalla kuin pelkästään rikkomalla 1 luvussa tarkoitettuja periaatteita tai jos vahinko on aiheutettu rikkomalla yhtiöjärjestyksen määräystä, vahinko katsotaan aiheutetuksi huolimattomuudesta, jollei menettelystä vastuussa oleva osoita menetelleensä huolellisesti. Sama koskee vahinkoa, joka on aiheutettu yhtiön lähipiiriin kuuluvan eduksi tehdyllä toimella.

2 §

Osakkeenomistajan vahingonkorvausvelvollisuus

— —

Vahinko, joka on aiheutettu yhtiön lähipiiriin kuuluvan eduksi tehdyllä toimella, katsotaan aiheutetuksi huolimattomuudesta, jollei osakkeenomistaja osoita menetelleensä huolellisesti.

———

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

Pörssiyhtiön on esitettävä tämän lain 5 luvun 3 a §:ssä tarkoitettu palkitsemispolitiikka ensimmäisen kerran yhtiökokoukselle viimeistään ensimmäisessä 1 päivänä tammikuuta 2020 jälkeen pidettävässä varsinaisessa yhtiökokouksessa.

Pörssiyhtiön on laadittava tämän lain 5 luvun 3 b §:ssä tarkoitettu palkitsemisraportti 1 päivänä tammikuuta 2020 tai sen jälkeen alkavalta tilikaudelta.

Tämän lain 5 luvun 23 a § tulee voimaan 24 päivänä syyskuuta 2020.

———

3.

Laki

sijoituspalvelulain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti

muutetaan sijoituspalvelulain (747/2012) 1 luvun 4 §:n 1 ja 2 momentti, 15 luvun 2 §:n 1 momentti, 6 momentin 4 kohta ja 8 momentti sekä 16 luvun 1 §:n 1 ja 2 momentti, sellaisina kuin ne ovat laissa 1069/2017, sekä

lisätään 1 lukuun uusi 7 a § ja 26 §:ään, sellaisena kuin se on laissa 1069/2017, uusi 16 kohta, 6 b lukuun uusi 5 ja 6 § sekä lakiin uusi 9 a luku seuraavasti:

1 luku

Yleiset säännökset

4 §

Luottolaitokseen, rahastoyhtiöön ja vaihtoehtorahastojen hoitajaan sovellettavat säännökset

Luottolaitokseen, joka tarjoaa sijoituspalveluja tai harjoittaa sijoitustoimintaa sekä tarjoaa oheispalveluja, sovelletaan näiden palvelujen osalta, mitä tämän lain 2 luvun 2 §:ssä, 6 b luvun 2, 5 ja 6 §:ssä, 7 luvun 2 §:ssä, 5 §:ssä, 6 §:n 1—3, 5 ja 6 momentissa, 7—9, 12—14 ja 16 §:ssä, 7 a, 9, 10 ja 11 luvussa, 13 luvun 1 ja 6 §:ssä, siltä osin kuin ne koskevat sidonnaisasiamiehen käyttämistä, 15 luvussa ja 16 luvun 2 §:ssä sekä kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain (1070/2017) 3 luvun 16 §:n 1 momentissa, 4 luvun 6 §:n 2 momentissa, 5 luvun 12 ja 14 §:ssä, 6 luvussa ja arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain 5 luvun 1 §:n 2 momentissa säädetään sijoituspalveluyrityksestä.

Rahastoyhtiöön, joka tarjoaa sijoituspalveluja siten kuin sijoitusrahastolaissa säädetään, sovelletaan näiden palvelujen osalta, mitä tämän lain 2 luvun 2 §:ssä, 6 luvun 1 §:n 2 momentissa sekä 2 §:n 2 ja 4 momentissa, 6 b luvun 5 ja 6 §:ssä, 7 luvun 2, 5, 7—9, 12—14 ja 16 §:ssä, 9 luvussa, 10 luvun 1—7, 15 ja 16 §:ssä sekä 11, 12 ja 15 luvussa sekä 16 luvun 2 ja 3 §:ssä säädetään sijoituspalveluyrityksestä. Vaihtoehtorahastojen hoitajaan, joka tarjoaa sijoituspalveluja siten kuin vaihtoehtorahastojen hoitajista annetussa laissa säädetään, sovelletaan näiden palvelujen osalta, mitä tämän lain 2 luvun 2 §:ssä, 6 luvun 1 §:n 2 momentissa sekä 2 §:n 2 ja 4 momentissa, 6 b luvun 5 ja 6 §:ssä, 7 luvun 2, 5, 7—9, 12—14 ja 16 §:ssä sekä 9, 10, 11 ja 15 luvussa sekä 16 luvun 2 ja 3 §:ssä säädetään sijoituspalveluyrityksestä.

— —

7 a §

Osakkeenomistajien tunnistetietojen toimittaminen ja myötävaikuttaminen osakkeenomistajan oikeuksien käyttöön

Mitä lain 9 a luvussa 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.

Mitä lain 9 a luvussa säädetään sijoituspalveluyrityksen velvollisuudesta toimittaa osakkeenomistajien tunnistetietoja ja myötävaikuttaa osakkeenomistajan oikeuksien käyttöön, so-

velletaan jäljempänä 1 luvun 13 §:n 2 kohdassa tarkoitettuun ulkomaiseen sijoituspalveluyritykseen, sijoitusrahastolain 1 luvun 2 §:n 1 momentin 10 b kohdassa tarkoitettuun ETA-rahastoyhtiöön ja vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain 2 luvun 2 §:n 2 momentissa tarkoitettua ETA-vaihtoehtorahastojen hoitajaan.

26 §

Muut määritelmät

Tässä laissa tarkoitetaan:

— —

16) *osakkeenomistajien oikeudet -direktiivillä* Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviä 2007/36/EY osakkeenomistajien eräiden oikeuksien käyttämisestä julkisesti noteeratuissa yhtiöissä.

II OSA

TOIMINTAEDELLYTYKSET, HALLINTO JA OHJAUS SEKÄ TOIMINNAN JÄRJESTÄMINEN

6 b luku

Hallinto- ja ohjausjärjestelmät

5 §

Omaisuudenhoitajan omistajaohjauksen periaatteet

Sijoituspalvelun tarjoajan, joka tarjoaa 1 luvun 15 §:n 4 kohdassa tarkoitettua omaisuudenhoitoa (*omaisuudenhoitaja*) sijoittamalla 9 luvun 1 §:ssä tarkoitettuja asiakasvaroja säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevan yhtiön osakkeeseen, on laadittava omistajaohjauksen periaatteet.

Omistajaohjauksen periaatteissa on kuvattava, miten omistajaohjaus liittyy omaisuudenhoitajan sijoitusstrategiaan. Periaatteissa on kuvattava menettelytavat 1 momentissa tarkoitetun yhtiön toiminnan seuraamiseksi omaisuudenhoitajan sijoitusstrategian kannalta merkityksellisissä asioissa sekä äänioikeuden tai muiden osakkeisiin liittyvien oikeuksien käyttämiseksi. Periaatteissa on lisäksi kuvattava, miten omaisuudenhoitaja käy vuoropuhelua 1 momentissa tarkoitetun yhtiön, sen muiden osakkeenomistajien ja sidosryhmien kanssa.

Omaisuudenhoitajan on julkistettava internetsivuillaan maksutta periaatteet ja vuosittainen selvitys niiden toteutumisesta. Omaisuudenhoitajan on julkistettava selvitys äänestyskäyttäytymisestään sekä ainakin merkittävimmistä äänestystapahtumista sekä mahdollisesta arvopaperimarkkinalaissa tarkoitetun valtakirjaneuvonantajan käytöstä.

Jos omaisuudenhoitaja ei laadi 1 ja 2 momentissa tarkoitettuja periaatteita kokonaan tai osittain tai julkista niitä tai niitä koskevaa selvitystä 3 momentissa tarkoitetulla tavalla, sen on esitettävä selvitys poikkeamisen syistä.

Mitä 7 luvun 9 §:ssä säädetään sijoituspalveluyrityksen eturistiriitojen hallinnasta, sovelletaan omaisuudenhoitajaan tämän käyttäessä äänivaltaa 1 momentissa tarkoitetussa yhtiössä.

6 §

Omaisuudenhoitajan raportointivelvollisuus

Tässä pykälässä *institutionaalisella sijoittajalla* tarkoitetaan vakuutusyhtiölaissa tarkoitettua henkivakuutusta harjoittavaa vakuutusyhtiötä, eläkesäätiölaissa tarkoitettua lisäeläketoimintaa harjoittavaa eläkesäätiötä sekä vakuutuskassalaissa tarkoitettua lisäeläketoimintaa harjoittavaa vakuutuskassaa tai niitä vastaavaa Euroopan talousalueella toimivaa institutionaalista sijoittajaa, jolle omaisuudenhoitaja tarjoaa 5 §:n 1 momentissa tarkoitettua palvelua.

Jos omaisuudenhoitaja tarjoaa omaisuudenhoitopalvelua institutionaaliselle sijoittajalle, omaisuudenhoitajan on annettava tälle vuosittain tiedot siitä, miten se noudattaa institutionaalisen sijoittajan kanssa tehtyä omaisuudenhoitosopimusta ja edistää tämän tuottotavoitteen saavuttamista. Ilmoitusta ei tarvitse tehdä, jos omaisuudenhoitaja julkistaa tiedot internetsivuillaan.

Edellä 2 momentissa tarkoitettuja tietoja ovat:

1) tehtyihin sijoituksiin liittyvät olennaiset riskit;

2) sijoitussalkun rakenne, sijoitusten kiertonopeus sekä kiertonopeuteen liittyvät kustannukset;

3) valtakirjaneuvonantajan käyttäminen sijoituskohteena olevaan yhtiöön kohdistuvissa vaikuttamistoimissa, vaikuttumistoimiin liittyvä arvopaperilainaustoiminta sekä arvopaperilainaustoiminnan käyttäminen yhtiökokousvaikuttamiseen;

4) sijoituspäätösten perusteet ja päätöksentekoa koskevat menettelytavat; sekä

5) mahdolliset eturistiriidat ja niiden käsittely.

Omaisuudenhoitaja voi ilmoittaa 2 ja 3 momentissa tarkoitetut tiedot osana 10 luvun 7 §:ssä tarkoitettuja tietoja.

9 a luku

Osakkeenomistajien tunnistetietojen toimittaminen ja osakkeenomistajan oikeuksien käytön myötävaikuttaminen

1 §

Soveltamisala

Tämän luvun säännöksiä sovelletaan säilyttämistä oheispalveluna tarjoavaan sijoituspalveluyritykseen, jos:

1) osakkeen liikkeeseenlaskijan yhtiöoikeudellinen kotipaikka on Suomessa tai Euroopan talousalueella; ja

2) liikkeeseenlaskijan osake on kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla.

2 §

Osakkeenomistajien tunnistetiedot

Sijoituspalveluyrityksen, joka säilyttää osakkeita niiden omistajan lukuun, on annettava edellä 1 momentissa tarkoitetulle liikkeeseenlaskijalle (jäljempänä *yhtiö*) viipymättä tämän pyynnöstä osakkeenomistajia koskevat tunnistetiedot mahdollisten salassapitosäännösten estämättä. Tiedot on annettava pyynnöstä myös yhtiön nimeämälle kolmannelle osapuolelle.

Edellä 1 momentissa tarkoitettuja tunnistetietoja ovat osakkeenomistajan nimi, henkilötunnus taikka muu yksilöintitunnus, yhteystiedot sekä omistettujen osakkeiden määrä eroteltuna pyydettäessä osakelajeittain. Jos sijoituspalveluyrityksellä on tiedossaan päivämäärä, jolloin osakkeet on hankittu, on myös se pyydettäessä ilmoitettava. Osakkeenomistajalla, joka on oikeushenkilö, on oikeus vaatia puutteellisten tai virheellisten tietojen korjaamista.

Jos sijoituspalveluyritys säilyttää osakkeita toisen sijoituspalveluyrityksen tai muun osakkeita säilyttävän yhteisön lukuun, on sen toimitettava viipymättä yhtiön tiedonsaantipyyntö sille,

jonka lukuun se säilyttää osakkeita. Sijoituspalveluyrityksen on lisäksi viipymättä ilmoitettava pyynnön tehneelle yhtiölle toisen sijoituspalveluyrityksen tai muun yhteisön tiedot.

Sijoituspalveluyritys ei saa käyttää tämän pykälän mukaisella tavalla kerättyjä tai toimitettuja tietoja mihinkään muuhun tarkoitukseen kuin osakkeenomistajan tunnistetietojen toimittamiseen. Sijoituspalveluyritys saa säilyttää osakkeenomistajan tunnistetietoja enintään 12 kuukautta.

3 §

Myötävaikuttaminen osakkeenomistajan oikeuksien käyttöön

Sijoituspalveluyrityksen on huolellisesti tehtävä tarvittavat järjestelyt, jotka mahdollistavat osakkeenomistajalle hänelle yhtiössä kuuluvien oikeuksien käyttämisen.

Sijoituspalveluyrityksen on toimitettava viipymättä osakkeenomistajalle tai tämän nimeämälle kolmannelle osapuolelle vakiomuodossa olevat tiedot, jotka ovat tarpeen osakkeenomistajan oikeuksien käyttämiseksi, jollei yhtiö toimita tietoja suoraan osakkeenomistajalle tai tämän nimeämälle kolmannelle osapuolelle. Jos tiedot ovat saatavilla yhtiön internetsivuilla, on vastaavasti toimitettava ilmoitus, jonka perusteella tiedot ovat löydettävissä.

Sijoituspalveluyrityksen on toimitettava viipymättä ja osakkeenomistajan ohjeiden mukaisesti yhtiölle osakkeenomistajalta saamansa tiedot, jotka ovat tarpeen osakkeenomistajan oikeuksien käyttämiseksi.

Jos edellä 2 tai 3 momentissa tarkoitettuja tietoja ei voida toimittaa suoraan yhtiölle taikka osakkeenomistajalle tai tämän nimeämälle kolmannelle osapuolelle, tiedot on välitettävä säilytysketjussa seuraavalle sijoituspalveluyritykselle tai muulle osakkeita säilyttävälle yhteisölle.

Sijoituspalveluyritykselle toimitettuun osakeyhtiölain 5 luvun 23 a §:ssä tarkoitettuun vahvistukseen sovelletaan, mitä 2 ja 4 momentissa säädetään.

4 §

Kustannukset

Sijoituspalveluyrityksen on julkistettava internetsivuillaan edellä 2 §:ssä tarkoitetusta osakkeenomistajien tunnistetietojen keräämistä sekä 3 §:ssä tarkoitettua osakkeenomistajan oikeuksien käyttämisen myötävaikuttamista koskeva hinnastonsa eriteltynä palvelukohtaisesti.

Sijoituspalveluyrityksen veloittamien maksujen on oltava syrjimättömiä, kohtuullisia sekä oikeasuhtaisia verrattuna tietojen keräämisestä aiheutuneisiin tosiasiallisiin kustannuksiin.

15 luku

Hallinnolliset seuraamukset

2 §

Seuraamusmaksu

Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:ssä tarkoitettuja säännöksiä ja päätöksiä, joiden laiminlyönnistä tai rikkomisesta määrätään seuraamusmaksu, ovat:

1) tämän lain 2 luvun 4 §:n säännös "pankkiiri" tai "pankkiiriliike" -sanan käytöstä toiminimessä tai muutoin toiminnassa;

2) tämän lain 7 luvun 3 §:n säännös sijoituspalveluyrityksen omiin varoihin kuuluvien rahoitusvälineiden hankinnan rahoittamisesta ja pantiksi ottamisesta sekä Finanssivalvonnan Fi-

nanssivalvonnasta annetun lain 30 §:n nojalla antama päätös varojen jakamisen rajoittamisesta;

3) tämän lain 9 a luvun 2 §:n 1—4 momentin säännökset osakkeenomistajien tunnistetiedoista; sekä

4) luottolaitostoiminnasta annetun lain 12 luvun säännökset tilinpäätöksen, toimintakertomuksen ja konsernitilinpäätöksen laatimisesta ja julkistamisesta.

— —

Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:ssä tarkoitettuja säännöksiä ja päätöksiä ovat 1, 2 ja 5 momentissa säädetyn lisäksi:

— —

4) 6 b luvun 1—4 §:n säännökset hallinto- ja ohjausjärjestelmistä;

— —

Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:n 1 momentissa tarkoitettuja säännöksiä ovat tämän pykälän 1, 2 ja 5—7 momentissa säädetyn lisäksi kyseisissä momenteissa tarkoitettuja säännöksiä koskevat tarkemmat säännökset, määräykset ja kriisinratkaisudirektiivin, luottolaitosdirektiivin, rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin, osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin sekä EU:n vakavaraisuusasetuksen ja EU:n rahoitusvälineiden markkinat -asetuksen perusteella annettujen komission asetusten ja päätösten säännökset.

— —

16 luku

Vahingonkorvaus- ja rangaistussäännökset

1 §

Vahingonkorvausvelvollisuus

Sijoituspalveluyritys ja korvausrahasto ovat velvolliset korvaamaan vahingon, jonka ne ovat tahallaan tai huolimattomuudesta aiheuttaneet sijoituspalveluyrityksen asiakkaalle tai muulle henkilölle tämän lain, sen nojalla annettujen säännösten tai määräysten, EU:n rahoitusvälineiden markkinat -asetuksen, EU:n vakavaraisuusasetuksen sekä EU:n rahoitusvälineiden markkinat -asetuksen, EU:n vakavaraisuusasetuksen, rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin, luottolaitosdirektiivin tai osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin perusteella annettujen komission asetusten ja päätösten taikka korvausrahaston sääntöjen vastaisella menettelyllä.

Sijoituspalveluyrityksen hallituksen jäsen ja toimitusjohtaja ovat velvolliset korvaamaan vahingon, jonka he ovat tehtävässään tahallaan tai huolimattomuudesta aiheuttaneet sijoituspalveluyritykselle taikka osakkeenomistajalle tai muulle henkilölle rikkomalla tämän lain säännöksiä tai tämän lain nojalla annettuja säännöksiä, EU:n rahoitusvälineiden markkinat -asetusta, EU:n vakavaraisuusasetusta tai EU:n rahoitusvälineiden markkinat -asetuksen, EU:n vakavaraisuusasetuksen, rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin, luottolaitosdirektiivin tai osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin perusteella annettuja komission asetuksia ja päätöksiä. Vahinko katsotaan aiheutetuksi huolimattomuudesta, jollei menettelystä vastuussa oleva osoita menetelleensä huolellisesti. Mitä edellä tässä momentissa säädetään, ei koske vahinkoja siltä osin kuin ne on aiheutettu rikkomalla 7 luvun 9 §:n 1 tai 2 momentin, 9 luvun 2—4 §:n, 10 luvun 1—7 §:n, 8 §:n 1, 2, 4—8 momentin tai 9—14 §:n taikka 12 luvun 1 tai 2 §:n taikka 3 §:n 1 tai 3 momentin säännöksiä.

— —

———

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

Tämän lain 1 luvun 7 a §, 9 a luvun 1—3 § ja 15 luvun 2 §:n 3 kohta tulevat voimaan 24 päivänä syyskuuta 2020.

Sijoituspalveluyrityksen on saatettava 6 b luvun 5 ja 6 §:ssä tarkoitettu toiminta vastaamaan lain vaatimuksia kuuden kuukauden kuluessa lain voimaantulosta.

4.

Laki

arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti

muutetaan arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain (348/2017) 8 luvun 6 §:n 1 ja 3 momentti sekä

lisätään 1 luvun 3 §:ään, sellaisena kuin se on osaksi laissa 1079/2017, uusi 16 kohta ja 6 lukuun uusi 9 § seuraavasti:

1 luku

Yleiset säännökset

3 §

Määritelmät

Tässä laissa tarkoitetaan:

— —

16) *osakkeenomistajien oikeudet -direktiivillä* Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviä 2007/36/EY osakkeenomistajien eräiden oikeuksien käyttämisestä julkisesti noteeratuissa yhtiöissä.

6 luku

Arvo-osuusjärjestelmään kuuluvat osakkeet ja osuudet

9 §

Sijoituspalvelulain 9 a luvun soveltaminen

Mitä sijoituspalvelulain 9 a luvussa säädetään sijoituspalveluyrityksen velvollisuudesta toimittaa osakkeenomistajan tunnistetietoja sekä myötävaikuttaa osakkeenomistajan oikeuksien käyttöön, sovelletaan hallintarekisteröinnin hoitajaan.

Mitä sijoituspalvelulain 9 a luvussa säädetään sijoituspalveluyrityksestä, sovelletaan arvopaperikeskukseen, jos osake on liitetty arvo-osuusjärjestelmään EU:n arvopaperikeskusasetuksen 48 artiklassa tarkoitetulla tavalla.

8 luku

Erinäiset säännökset

6 §

Seuraamusmaksu

Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:ssä tarkoitettuja säännöksiä, joiden laiminlyönnistä tai rikkomisesta määrätään seuraamusmaksu, ovat:

1) 2 luvun 8 §:n 2 momentin säännökset arvopaperikeskuksen toiminnan järjestämisestä sekä markkinarakennetoimija-asetuksen 16, 26—30 ja 39—50 artiklan säännökset keskusvastapuolen toiminnan järjestämisestä;
2) 2 luvun 9 §:n 1—2 ja 5 momentin säännökset selvitystoiminnan turvaamisesta;
3) 2 luvun 13 §:n säännökset arvopaperikeskuksen valvontatehtävästä;
4) 2 luvun 16 §:n ja 26 §:n säännökset henkilökohtaisista liiketoimista arvopaperikeskuksessa ja keskusvastapuolessa;
5) 6 luvun 2 §:n 1 momentin säännös ulkomaisen arvopaperikeskuksen kanssa tehtävästä sopimuksesta;
6) tämän luvun 3 §:n säännös asiakkaiden tuntemisesta; sekä
7) sijoituspalvelulain 9 a luvun 2 §:n 1—4 momentin säännökset osakkeenomistajien tunnistetiedoista.

— —

Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:ssä tarkoitettuja säännöksiä ovat tämän pykälän 1 ja 2 momentissa säädetyn lisäksi kyseisissä momenteissa tarkoitettuja säännöksiä koskevat tarkemmat säännökset, määräykset sekä osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin ja EU:n arvopaperikeskusasetuksen perusteella annettujen komission asetusten ja päätösten säännökset.

———

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .
Tämän lain 6 luvun 9 § ja 8 luvun 6 §:n 7 kohta tulevat voimaan 24 päivänä syyskuuta 2020.

———

5.

Laki

sijoitusrahastolain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
lisätään sijoitusrahastolakiin (48/1999) uusi 29 d ja 29 e § seuraavasti:

29 d §

Rahastoyhtiön, joka sijoittaa hallinnoimiensa sijoitusrahastojen varoja rahoitusvälineiden kaupankäynnistä annetussa laissa (1070/2017) tarkoitetulla säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevan yhtiön osakkeeseen, on laadittava näille sijoitusrahastoille omistajaohjauksen periaatteet.

Omistajaohjauksen periaatteissa on kuvattava, miten omistajaohjaus liittyy sijoitusrahaston sijoitusstrategiaan. Periaatteissa on kuvattava menettelytavat 1 momentissa tarkoitetun yhtiön toiminnan seuraamiseksi sijoitusrahaston sijoitusstrategian kannalta merkityksellisissä asioissa sekä äänioikeuden tai muiden osakkeisiin liittyvien oikeuksien käyttämiseksi. Periaatteissa on lisäksi kuvattava, miten rahastoyhtiö käy vuoropuhelua 1 momentissa tarkoitetun yhtiön, sen muiden osakkeenomistajien ja sidosryhmien kanssa.

Omistajaohjauksen periaatteet on kerrottava rahastoesitteessä tai rahastoyhtiön internetsivuilla. Sijoitusrahaston puolivuotiskatsauksessa ja vuosikertomuksessa on esitettävä tiedot merkittävimmistä äänestystapahtumista sekä siitä, miten sijoitusrahastolle kuuluvaa äänioikeutta on katsauskaudella käytetty. Lisäksi rahastoyhtiön on esitettävä selvitys mahdollisesta arvopaperimarkkinalaissa tarkoitetun valtakirjaneuvonantajan käytöstä.

Jos rahastoyhtiö ei laadi 1 ja 2 momentissa tarkoitettuja periaatteita kokonaan tai osittain tai julkista niitä tai niitä koskevaa selvitystä 3 momentissa tarkoitetulla tavalla, sen on esitettävä selvitys poikkeamisen syistä.

29 e §

Tässä pykälässä *institutionaalisella sijoittajalla* tarkoitetaan vakuutusyhtiölaissa (521/2008) tarkoitettua henkivakuutusta harjoittavaa vakuutusyhtiötä, eläkesäätiölaissa (1774/1995) tarkoitettua lisäeläketoimintaa harjoittavaa eläkesäätiötä sekä vakuutuskassalaissa (1164/1992) tarkoitettua lisäeläketoimintaa harjoittavaa vakuutuskassaa tai niitä vastaavaa Euroopan talousalueella toimivaa institutionaalista sijoittajaa, joka on sijoittanut varojaan 29 d §:n 1 momentissa tarkoitettuun rahastoon.

Rahastoyhtiön on annettava institutionaaliselle sijoittajalle vuosittain tiedot siitä, miten se noudattaa institutionaalisen sijoittajan kanssa tehtyä järjestelyä ja edistää tämän tuottotavoitteen saavuttamista. Ilmoitusta ei tarvitse tehdä, jos rahastoyhtiö julkistaa tiedot rahastoesitteessä tai internetsivuillaan.

Edellä 2 momentissa tarkoitettuja tietoja ovat:

1) tehtyihin sijoituksiin liittyvät olennaiset riskit;

2) sijoitussalkun rakenne, sijoitusten kiertonopeus sekä kiertonopeuteen liittyvät kustannukset;

3) valtakirjaneuvonantajan käyttäminen sijoituskohteena olevaan yhtiöön kohdistuvissa vaikuttamistoimissa, vaikuttumistoimiin liittyvä arvopaperilainaustoiminta sekä arvopaperilainaustoiminnan käyttäminen yhtiökokousvaikuttamiseen;

4) sijoituspäätösten perusteet ja päätöksentekoa koskevat menettelytavat; sekä

5) mahdolliset eturistiriidat ja niiden käsittely.

Rahastoyhtiö voi ilmoittaa 2 ja 3 momentissa tarkoitetut tiedot osana 92 §:ssä tai 96 §:ssä tarkoitettuja tietoja.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

Rahastoyhtiön on saatettava 29 d ja 29 e §:ssä tarkoitettu toiminta vastaamaan lain vaatimuksia kuuden kuukauden kuluessa lain voimaantulosta.

6.

Laki

vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
lisätään vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain (162/2014) 7 lukuun uusi 6 a ja 6 b § seuraavasti:

7 luku

Toiminnan järjestäminen

6 a §

Vaihtoehtorahastojen hoitajan omistajaohjauksen periaatteet pörssiyhtiöissä

Vaihtoehtorahastojen hoitajan, joka sijoittaa hoitamiensa vaihtoehtorahastojen varoja rahoitusvälineiden kaupankäynnistä annetussa laissa (1070/2017) tarkoitetulla säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevan yhtiön osakkeeseen, on laadittava näille vaihtoehtorahastoille omistajaohjauksen periaatteet.

Omistajaohjauksen periaatteissa on kuvattava, miten omistajaohjaus liittyy vaihtoehtorahaston sijoitusstrategiaan. Periaatteissa on kuvattava menettelytavat 1 momentissa tarkoitetun yhtiön toiminnan seuraamiseksi vaihtoehtorahaston sijoitusstrategian kannalta merkityksellisissä asioissa sekä äänioikeuden tai muiden osakkeisiin liittyvien oikeuksien käyttämiseksi. Periaatteissa on lisäksi kuvattava, miten vaihtoehtorahastojen hoitaja käy vuoropuhelua 1 momentissa tarkoitetun yhtiön, sen muiden osakkeenomistajien ja sidosryhmien kanssa.

Vaihtoehtorahastojen hoitajan on julkistettava 1 momentissa tarkoitetut periaatteet maksutta internetsivuillaan sekä julkistettava vuosittain selvitys periaatteiden toteutumisesta. Vaihtoehtorahastojen hoitajan on julkistettava tiedot merkittävimmistä äänestystapahtumista sekä siitä, miten vaihtoehtorahastojen hoitajalle kuuluvaa äänioikeutta on katsauskaudella käytetty. Lisäksi vaihtoehtorahastojen hoitajan on esitettävä selvitys mahdollisesta arvopaperimarkkinalaissa tarkoitetun valtakirjaneuvonantajan käytöstä.

Jos vaihtoehtorahastojen hoitaja ei laadi 1 ja 2 momentissa tarkoitettuja periaatteita kokonaan tai osittain tai julkista niitä tai niitä koskevaa selvitystä 3 momentissa tarkoitetulla tavalla, sen on esitettävä selvitys poikkeamisen syistä.

6 b §

Vaihtoehtorahastojen hoitajan raportointivelvollisuus

Tässä pykälässä *institutionaalisella sijoittajalla* tarkoitetaan vakuutusyhtiölaissa (521/2008) tarkoitettua henkivakuutusta harjoittavaa vakuutusyhtiötä, eläkesäätiölaissa tarkoitettua lisäeläketoimintaa harjoittavaa eläkesäätiötä sekä vakuutuskassalaissa tarkoitettua lisäeläketoimintaa harjoittavaa vakuutuskassaa tai niitä vastaavaa Euroopan talousalueella toimivaa institutionaalista sijoittajaa, joka on sijoittanut varojaan 6 a §:n 1 momentissa tarkoitettuun vaihtoehtorahastoon.

Vaihtoehtorahastojen hoitajan on annettava institutionaaliselle sijoittajalle vuosittain tiedot siitä, miten se noudattaa institutionaalisen sijoittajan kanssa tehtyä järjestelyä ja edistää tämän tuottotavoitteen saavuttamista. Ilmoitusta ei tarvitse tehdä, jos vaihtoehtorahastojen hoitaja

julkistaa tiedot osana 11 luvun 1 §:ssä tai 12 luvun 4 §:ssä tarkoitettuja tietoja taikka internetsivuillaan.

Edellä 2 momentissa tarkoitettuja tietoja ovat:

1) tehtyihin sijoituksiin liittyvät olennaiset riskit;

2) sijoitussalkun rakenne, sijoitusten kiertonopeus sekä kiertonopeuteen liittyvät kustannukset;

3) valtakirjaneuvonantajan käyttäminen sijoituskohteena olevaan yhtiöön kohdistuvissa vaikuttamistoimissa, vaikuttumistoimiin liittyvä arvopaperilainaustoiminta sekä arvopaperilainaustoiminnan käyttäminen yhtiökokousvaikuttamiseen;

4) sijoituspäätösten perusteet ja päätöksentekoa koskevat menettelytavat; sekä

5) mahdolliset eturistiriidat ja niiden käsittely.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

Vaihtoehtorahastojen hoitajan on saatettava 7 luvun 6 a ja 6 b §:ssä tarkoitettu toiminta vastaamaan lain vaatimuksia kuuden kuukauden kuluessa lain voimaantulosta.

7.

Laki

Finanssivalvonnasta annetun lain 5 §:n muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti

muutetaan Finanssivalvonnasta annetun lain (878/2008) 5 §:n 33 kohta, sellaisena kuin se on laissa 1071/2017, ja

lisätään 5 §:ään, sellaisena kuin se on osaksi laeissa 752/2012, 902/2012, 254/2013, 170/2014, 198/2015, 520/2016, 737/2016, 855/2016, 1442/2016, 228/2017, 575/2017, 893/2017, 1071/2017, 241/2018, uusi 34 kohta seuraavasti:

5 §

Muut finanssimarkkinoilla toimivat

Muulla finanssimarkkinoilla toimivalla tarkoitetaan tässä laissa:

— —

33) muuta henkilöä kuin 4 §:ssä tarkoitettua valvottavaa tai edellä 32 kohdassa tarkoitettua rekisteröitynyttä vertailuarvon hallinnoijaa, joka on velvollinen noudattamaan viitearvoasetusta;

34) arvopaperimarkkinalain 10 a luvun 1 §:ssä tarkoitettua valtakirjaneuvonantajaa.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

8.

Laki

vakuutusyhtiölain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti

muutetaan vakuutusyhtiölain (521/2008) 1 luvun 11 b §:n 6 kohdan a alakohta, 3 luvun 20 §:n 1 momentti, 4 luvun 5 §:n 3 momentti, 5 luvun 2 §:n otsikko, 7 §:n 2 momentti ja 18 §, 6 luvun 1 § ja 5 §:n 1 momentti, 16 luvun 6 §:n 4 momentti ja 11 §:n 2 momentti sekä 28 luvun 2 §:n 3 momentti ja 3 §:n 2 momentti,

sellaisina kuin niistä ovat 1 luvun 11 b §:n 6 kohdan a alakohta ja 6 luvun 5 §:n 1 momentti laissa 235/2018, 4 luvun 5 §:n 3 momentti ja 5 luvun 7 §:n 2 momentti laissa 981/2013 sekä 5 luvun 2 §:n otsikko ja 18 § laissa 587/2009, sekä

lisätään 1 lukuun uusi 24 a—24 c §, 5 luvun 2 §:ään, sellaisena kuin se on laissa 587/2009, uusi 2 momentti ja lukuun uusi 6 a ja 18 a §, 6 lukuun uusi 2 a ja 4 a §, 7 §:ään uusi 2 momentti sekä lukuun väliotsikon edelle uusi 20 d ja 20 e § sekä niiden edelle uusi väliotsikko seuraavasti:

1 luku

Vakuutusyhtiön toiminnan keskeiset periaatteet ja lain soveltaminen

11 b §

Eräitä vakuutusmatematiikkaan ja rahoitukseen liittyviä määritelmiä

Tässä laissa tarkoitetaan:

— —

6) *säännellyllä markkinalla*:

a) markkinoiden sijaitessa jäsenvaltiossa kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain (1070/2017) 1 luvun 2 §:n 5 kohdassa tarkoitettua monenkeskistä järjestelmää; tai

— —

24 a §

Pörssiyhtiö

Pörssiyhtiöllä tarkoitetaan tässä laissa vakuutusyhtiötä, jonka osake on kaupankäynnin kohteena kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetussa laissa tarkoitetulla säännellyllä markkinalla.

Tässä luvussa ja 5 ja 6 luvussa on pörssiyhtiöitä koskevia erityisiä säännöksiä.

24 b §

Lähipiiri

Vakuutusyhtiön lähipiiriin kuuluvat:

1) vakuutusyhtiön emoyhtiö tai muu henkilö, jolla on yli 50 prosenttia vakuutusyhtiön kaikkien osakkeiden tuottamista äänistä tai muuten kirjanpitolain (1336/1997) 1 luvun 5 §:ssä tarkoitettu määräysvalta vakuutusyhtiössä;

2) vakuutusyhtiön hallituksen ja hallintoneuvoston jäsen ja varajäsen ja toimitusjohtaja ja tämän sijainen;
3) edellä 1 ja 2 kohdassa tarkoitetun aviopuoliso tai hänen kanssaan samassa taloudessa asuva avopuoliso, oma ja puolison lapsi, lapsenlapsi, vanhempi ja isovanhempi;
4) oikeushenkilö, jossa 1—3 kohdassa tarkoitettu henkilö on hallituksen tai hallintoneuvoston jäsen tai varajäsen, toimitusjohtaja tai tämän sijainen tai vastaavassa asemassa;
5) oikeushenkilö, jossa vakuutusyhtiön hallituksen jäsenellä tai muulla 1—3 kohdassa tarkoitetulla henkilöllä on yksin tai yhdessä toisten mainittujen kanssa yli 50 prosenttia yhteisön kaikkien osakkeiden tai osuuksien tuottamista äänistä tai muuten kirjanpitolain 1 luvun 5 §:ssä tarkoitettu määräysvalta;
6) oikeushenkilö, jossa 1 kohdassa tarkoitetulla emoyhteisöllä tai muulla vakuutusyhtiössä määräysvaltaa käyttävällä henkilöllä on 20—50 prosenttia oikeushenkilön kaikkien osakkeiden tai osuuksien tuottamista äänistä tai emoyhteisö tai muu vakuutusyhtiössä määräysvaltaa käyttävä henkilö voi muuten käyttää huomattavaa vaikutusvaltaa oikeushenkilön taloutta ja liiketoimintaa koskevassa päätöksenteossa.

Jollei vakuutusyhtiössä ole 1 momentin 1 kohdassa tarkoitettua osakasta, lähipiiriin kuuluu osakas, jolla on vähintään 20 prosenttia vakuutusyhtiön kaikkien osakkeiden yhteenlasketusta äänimäärästä tai joka voi muuten käyttää huomattavaa vaikutusvaltaa vakuutusyhtiön taloutta ja liiketoimintaa koskevassa päätöksenteossa. Mitä 1 momentissa säädetään, sovelletaan tällaiseen osakkaaseen.

Edellä 1 ja 2 momentissa tarkoitettua ääniosuutta laskettaessa osakkaan äänimäärään lasketaan hänen määräysvallassaan olevan oikeushenkilön omistamien vakuutusyhtiön osakkeiden tuottamat äänet. Ääniosuutta laskettaessa ei oteta huomioon lakiin tai yhteisön yhtiöjärjestykseen, yhtiösopimukseen tai niihin verrattaviin sääntöihin sisältyvää äänestysrajoitusta ja vakuutusyhtiön kokonaisäänimäärää laskettaessa ei oteta huomioon vakuutusyhtiölle tai sen tytäryritykselle kuuluvia vakuutusyhtiön osakkeita.

Edellä 1—3 momentin lähipiirimääritelmää sovelletaan osakeyhtiölain 8 luvun 6 §:ssä tarkoitettujen lähipiirilainojen esittämiseen toimintakertomuksessa, tämän lain 16 luvun 11 §:ssä tarkoitettuun omien osakkeiden hankkimiseen työntekijöille ja tämän lain 28 luvun 2 ja 3 §:ssä tarkoitettuun olettamaan vahingon aiheuttamisesta huolimattomuudella.

24 c §

Pörssiyhtiön lähipiiri

Pörssiyhtiössä *lähipiirillä* tarkoitetaan tässä laissa lähipiiriä sellaisena kuin se on määritelty kansainvälisissä tilinpäätösstandardeissa, jotka on hyväksytty kirjanpitolain 1 luvun 4 d §:ssä tarkoitetun IAS-asetuksen mukaisesti. Myös muu vakuutusyhtiö voi soveltaa tätä lähipiirimääritelmää, mistä on mainittava tilinpäätöksen liitetiedoissa.

Pörssiyhtiössä 1 momentin lähipiirimääritelmää sovelletaan tämän lain 5 luvun 10 b §:ssä, 6 luvun 4 a §:ssä ja 6 luvun 5 §:n 1 momentissa tarkoitettuun esteellisyyteen päätöksenteossa, tämän lain 6 luvun 2 a §:ssä tarkoitettuun lähipiiritoimien seurannan ja arvioinnin järjestämiseen, tämän lain 16 luvun 11 §:ssä tarkoitettuun omien osakkeiden hankkimiseen työntekijöille sekä tämän luvun 24 b §:n 4 momentin estämättä osakeyhtiölain 8 luvun 6 §:ssä tarkoitettujen lähipiirilainojen esittämiseen toimintakertomuksessa. Pörssiyhtiön osakas, hallituksen tai hallintoneuvoston jäsen ja varajäsen ja toimitusjohtaja ja hänen sijaisensa on lähipiirisuhteessa yhtiössä tai sen tytäryhteisössä päätettävään toimeen silloin, kun hän itse tai häneen 1 momentissa tarkoitetussa lähipiirisuhteessa oleva on toimen osapuolena. Myös pörssiyhtiössä sovelletaan tämän luvun 24 b §:n lähipiirimääritelmää tämän lain 28 luvun 2 ja 3 §:ssä tarkoitettuun olettamaan vahingon aiheuttamisesta huolimattomuudella.

Pörssiyhtiön velvollisuudesta julkistaa olennainen lähipiiritoimi säädetään arvopaperimarkkinalain (746/2012) 8 luvun 1 a §:ssä.

3 luku

Ensivakuutustoiminnan harjoittaminen ulkomailla

20 §

Määräysvallan hankkiminen sellaisessa luottolaitoksessa, sijoituspalveluyrityksessä tai vakuutusyhtiössä, jonka kotipaikka on Euroopan talousalueeseen kuulumattomassa valtiossa

Vakuutusyhtiö tai vakuutusomistusyhteisö ei saa hankkia kirjanpitolain 1 luvun 5 ja 6 §:ssä tarkoitettua määräysvaltaa luottolaitoksessa, sijoituspalveluyrityksessä tai vakuutusyhtiössä, jonka kotipaikka on Euroopan talousalueeseen kuulumattomassa valtiossa, ellei vakuutusyhtiö tai vakuutusomistusyhteisö ole ilmoittanut siitä etukäteen Vakuutusvalvontavirastolle taikka jos Vakuutusvalvontavirasto on ilmoituksen saatuaan kieltänyt hankinnan 2 momentissa säädetyssä ajassa.

— —

4 luku

Vakuutusyhtiön osakkuus, osakkeet ja takuuosuudet

5 §

Osakkeiden ja takuuosuuksien hankintaa ja luovutusta koskeva ilmoitusvelvollisuus

— —

Laskettaessa 1 ja 2 momentissa tarkoitettua omistusosuutta ja ääniosuutta sovelletaan, mitä arvopaperimarkkinalain 2 luvun 4 §:ssä sekä 9 luvun 4—7 §:ssä säädetään. Tätä momenttia sovellettaessa ei oteta huomioon osakkeita, jotka ilmoitusvelvollinen on enintään vuoden ajaksi hankkinut järjestämänsä arvopapereiden liikkeeseenlaskun yhteydessä tai markkinatakauksen nojalla ja joiden nojalla ilmoitusvelvollisella ei ole oikeutta käyttää yhteisössä äänivaltaa eikä muuten vaikuttaa yhteisön johdon toimintaan.

— —

5 luku

Yhtiökokous

2 §

Osakkaiden päätöksenteko, toimivalta ja yhtiökokous

— —

Pörssiyhtiöön sovelletaan lisäksi, mitä osakeyhtiölain 5 luvun 3 a §:ssä säädetään palkitsemispolitiikan käsittelystä pörssiyhtiön yhtiökokouksessa ja 3 b §:ssä palkitsemisraportin käsittelystä pörssiyhtiön varsinaisessa yhtiökokouksessa.

6 a §

Esteellisyys pörssiyhtiön yhtiökokouksessa

Edellä 6 §:ssä säädetyn lisäksi pörssiyhtiön osakas ei saa äänestää sellaisesta sopimuksesta tai muusta oikeustoimesta, jonka osapuolena on hän tai häneen 1 luvun 24 c §:ssä tarkoitetussa lähipiirisuhteessa oleva, ja oikeustoimi ei kuulu yhtiön tavanomaiseen liiketoimintaan tai sitä ei toteuteta tavanomaisin kaupallisin ehdoin.

Edellä 1 momenttia ei sovelleta:

1) pörssiyhtiön ja sen tytäryhteisön väliseen toimeen, jos pörssiyhtiö ja sen muut tytäryhteisöt omistavat kaikki ensin mainitun tytäryhteisön osakkeet tai, jos pörssiyhtiö ja sen tytäryhteisöt eivät omista kaikkia ensin mainitun tytäryhteisön osakkeita, muulla pörssiyhtiön lähipiiriin kuuluvalla ei ole taloudellista etua ensin mainitussa tytäryhteisössä;

2) yhtiökokouksen päätökseen 14 luvussa tarkoitetusta osake- ja takuuosuusannista ja -valtuutuksesta, optio- ja muiden erityisten oikeuksien antamisesta ja niitä koskevasta hallitukselle annettavasta valtuutuksesta, 16 luvussa tarkoitetusta varojen jakamisesta, 17 luvussa tarkoitetusta osake- ja takuupääoman alentamisesta ja takuupääoman takaisinmaksusta, 18 luvussa tarkoitetusta omien osakkeiden hankkimisesta ja lunastamisesta, 19 luvussa tarkoitetusta sulautumisesta, 20 luvussa tarkoitetusta jakautumisesta ja 23 luvussa tarkoitetusta yhtiön asettamisesta selvitystilaan ja selvitystilan lopettamisesta; sekä

3) yhtiökokouksen päätökseen osakeyhtiölain 5 luvun 3 a §:ssä tarkoitetusta palkitsemispolitiikasta ja siihen perustuvasta palkitsemisesta sekä mainitun luvun 3 b §:ssä tarkoitetun palkitsemisraportin käsittelyyn yhtiökokouksessa.

7 §

Äänimäärä vakuutusosakeyhtiössä

— —

Osakkeenomistaja saa äänestää eri osakkeilla eri tavalla pörssiyhtiössä, jollei yhtiöjärjestyksessä toisin määrätä. Tällaisessa yhtiössä ei sovelleta 1 momentissa säädettyä rajoitusta asiamiehen oikeuteen edustaa useita osakkeenomistajia.

18 §

Pörssiyhtiöitä koskevat erityissäännökset asiakirjojen nähtävänä pitämisestä ja lähettämisestä

Pörssiyhtiön on pidettävä nähtävänä 14 §:ssä tarkoitettu kokouskutsu ja 17 §:n 1—3 momentissa tarkoitetut osakkaan nähtävänä pidettävät asiakirjat yhtiön internetsivuilla ajanjakson, joka alkaa viimeistään kolme viikkoa ennen kokousta ja päättyy aikaisintaan kolme kuukautta kokouksen jälkeen. Jos pörssiyhtiön yhtiökokouksessa käsitellään palkitsemispolitiikkaa tai palkitsemisraporttia, pörssiyhtiön on pidettävä myös nämä asiakirjat nähtävänä yhtiön internetsivuilla saman ajanjakson.

Mitä 17 §:ssä säädetään kokousasiakirjojen nähtävänä pitämisestä ennen yhtiökokousta ja lähettämisestä, ei sovelleta tilinpäätökseen, toimintakertomukseen, tilintarkastuskertomukseen, palkitsemispolitiikkaan eikä palkitsemisraporttiin, jos yhtiö on pitänyt ne nähtävänä 1 momentissa tarkoitetulla tavalla ja julkistanut niiden tiedot arvopaperimarkkinalaissa tarkoitetulla tavalla viimeistään kolme viikkoa ennen yhtiökokousta.

18 a §

Pörssiyhtiötä koskevat erityissäännökset sähköisen äänestyksen todentamisesta

Pörssiyhtiön yhtiökokouksessa sähköisesti äänestäneelle on toimitettava sähköinen vahvistus äänten vastaanottamisesta.

Pörssiyhtiön osakkaalle on yhtiökokouksen jälkeen pyynnöstä toimitettava vahvistus siitä, että hänen äänensä on asianmukaisesti kirjattu ja laskettu yhtiökokouksessa, jollei kyseinen tieto jo ole hänen saatavillaan. Vahvistusta on pyydettävä kolmen kuukauden kuluessa yhtiökokouksesta.

6 luku

Vakuutusyhtiön johto, hallintojärjestelmä ja varojen sijoittaminen

1 §

Osakeyhtiölain soveltaminen

Sen lisäksi, mitä tässä luvussa säädetään, vakuutusyhtiöön sovelletaan, mitä osakeyhtiölain 6 luvussa säädetään, ei kuitenkaan luvun 1, 4 a, 8, 10, 16 a, 19 ja 24 §:ää.

2 a §

Hallituksen erityiset tehtävät vakuutusyhtiössä ja pörssiyhtiössä

Sen lisäksi, mitä muualla laissa säädetään hallituksen tehtävistä, vakuutusyhtiön hallituksen tehtävänä on yhtiön taloudellisen raportoinnin ja tarkastuksen osalta erityisesti seurata ja arvioida:

1) vakuutusyhtiön taloudellista raportointijärjestelmää;

2) vakuutusyhtiön sisäisen valvonnan ja tarkastuksen sekä riskienhallintajärjestelmien tehokkuutta;

3) miten vakuutusyhtiön ja sen lähipiiriin kuuluvan kesken tehtävät sopimukset ja muut oikeustoimet täyttävät 5 luvun 6 a §:n ja 6 luvun 4 a §:n esteellisyyssäännösten soveltamatta jättämisen vaatimukset vakuutusyhtiön tavanomaiseen toimintaan kuulumisesta ja markkinaehdoista;

4) tilintarkastajan riippumattomuutta ja erityisesti tämän harjoittamaa muiden kuin tilintarkastuspalveluiden tarjoamista.

Edellä 1 momentissa mainittujen tehtävien lisäksi vakuutusyhtiön hallituksen on seurattava yhtiön tilintarkastusta ja valmisteltava yhtiön tilintarkastajan valinta. Edellä 1 momentin 3 kohdassa tarkoitettujen toimien sisäiseen valvontaan ei saa ottaa osaa hallituksen jäsen, joka on lähipiirisuhteessa valvonnan kohteena olevaan toimeen.

Mitä 1 momentin 4 kohdassa ja 2 momentissa säädetään, ei koske vakuutusyhtiötä, jonka emoyhteisössä hoidetaan kyseiset tehtävät.

Edellä 1 ja 2 momentissa mainittujen tehtävien lisäksi pörssiyhtiössä hallituksen on laadittava arvopaperimarkkinalain 7 luvun 7 b §:ssä tarkoitettu palkitsemisraportti.

4 a §

Pörssiyhtiön hallituksen jäsenen esteellisyys

Osakeyhtiölain 6 luvun 4 §:n toisesta virkkeestä poiketen pörssiyhtiön hallituksen jäsen ei saa osallistua yhtiön tai sen tytäryhteisön hallituksessa sellaisen sopimuksen käsittelyyn, jonka osapuolena on häneen tämän lain 1 luvun 24 c §:ssä tarkoitetussa lähipiirisuhteessa oleva, ja oikeustoimi ei ole pörssiyhtiön tavanomaista liiketoimintaa tai sitä ei toteuteta tavanomaisin kaupallisin ehdoin. Tällaista sopimusta koskeva päätös on pätevä, jos sitä kannattaa päätökseen vaadittava enemmistö niistä pörssiyhtiön tai sen suomalaisen tytäryhteisön hallituksen jäsenistä, jotka eivät ole lähipiirisuhteessa päätettävään asiaan.

Mitä tässä pykälässä säädetään sopimuksesta, sovelletaan vastaavasti muuhun oikeustoimeen sekä oikeudenkäyntiin ja muuhun puhevallan käyttämiseen.

Pörssiyhtiön hallitus päättää osakeyhtiölain 6 luvun 4 §:ssä ja tämän pykälän 1 tai 2 momentissa tarkoitetusta pörssiyhtiön toimesta, jollei toimivallan jaosta yhtiössä laissa toisin säädetä tai yhtiöjärjestyksessä toisin määrätä.

Edellä tässä pykälässä säädettyä ei sovelleta pörssiyhtiön ja sen tytäryhteisön väliseen toimeen, jos yhtiö ja sen muut tytäryhteisöt omistavat kaikki ensin mainitun tytäryhteisön osakkeet tai, jos yhtiö ja sen tytäryhteisöt eivät omista kaikkia ensin mainitun tytäryhteisön osakkeita, muulla yhtiön lähipiiriin kuuluvalla ei ole taloudellista etua ensin mainitussa tytäryhteisössä.

5 §

Toimitusjohtajaan ja tämän sijaiseen sovellettavat säännökset

Toimitusjohtajaan sovelletaan, mitä hallituksen jäsenestä säädetään 4 §:n 1, 3 ja 4 momentissa sekä osakeyhtiölain 6 luvun 2 §:n 2 momentissa ja 4 §:ssä. Pörssiyhtiön toimitusjohtajaan sovelletaan lisäksi, mitä 4 a §:n 1 momentissa säädetään pörssiyhtiön hallituksen jäsenen esteellisyydestä tytäryhteisön päätöksenteossa.

— —

7 §

Hallintoneuvostoon sovellettavat säännökset

— —

Pörssiyhtiön hallintoneuvoston jäsenten palkitsemiseen sovelletaan lisäksi, mitä osakeyhtiölain 6 luvun 14 a §:ssä säädetään hallituksen jäsenten palkitsemisesta.

Omistajaohjaus, sijoitusstrategia sekä tiedot järjestelyistä omaisuudenhoitajan, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan kanssa

20 d §

Henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön omistajaohjauksen periaatteet sekä niitä koskevien tietojen julkistaminen

Henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön, joka sijoittaa rahoitusvälineiden kaupankäynnistä annetussa laissa tarkoitetulla säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevan yhtiön osakkeeseen, on laadittava omistajaohjauksen periaatteet.

Omistajaohjauksen periaatteissa on kuvattava, miten omistajaohjaus liittyy henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön sijoitusstrategiaan. Periaatteissa on kuvattava menettelytavat 1 momentissa tarkoitettujen kohdeyhtiöiden toiminnan seuraamiseksi henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön sijoitusstrategian kannalta merkityksellisissä asioissa sekä äänioikeuden ja muiden osakkeisiin liittyvien oikeuksien käyttämiseksi. Periaatteissa on kuvattava, miten henkivakuutusta harjoittava vakuutusyhtiö käy vuoropuhelua 1 momentissa tarkoitettujen kohdeyhtiöiden, niiden muiden osakkaiden ja sidosryhmien kanssa. Periaatteissa on lisäksi kuvattava, miten henkivakuutusta harjoittava vakuutusyhtiö tunnistaa, ehkäisee ja estää vaikuttamiseen liittyviä eturistiriitoja.

Henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön on julkistettava internetsivuillaan maksutta omistajaohjauksen periaatteet ja vuosittainen selvitys niiden toteutumisesta. Henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön on julkistettava ainakin selvitys äänestyskäyttäytymisestään, mer-

kittävimmistä äänestystapahtumista sekä mahdollisesta arvopaperimarkkinalaissa tarkoitetun valtakirjaneuvonantajan käytöstä. Jos sijoituspalvelulain (747/2012) 6 b luvun 5 §:n 1 momentissa tarkoitettu omaisuudenhoitaja, sijoitusrahastolaissa (48/1999) tarkoitettu rahastoyhtiö tai vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain (162/2014) 3 luvun 1 §:ssä tarkoitettu vaihtoehtorahaston hoitaja toteuttaa omistajaohjauksen periaatteita henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön lukuun, henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön on julkistettava tieto siitä, missä omaisuudenhoitaja, rahastoyhtiö tai vaihtoehtorahaston hoitaja on asettanut tällaiset äänestystiedot yleisesti saataville.

Jos henkivakuutusta harjoittava vakuutusyhtiö ei laadi 1 ja 2 momentissa tarkoitettuja periaatteita kokonaan tai osittain tai julkista niitä tai niitä koskevaa selvitystä 3 momentissa tarkoitetulla tavalla, sen on julkistettava selvitys poikkeamisen syistä.

Mitä edellä 3 momentissa säädetään henkivakuutustoimintaa harjoittavasta vakuutusyhtiöstä, sovelletaan myös henkivakuutustoimintaa harjoittavaan vakuutusyhtiöön, jonka lukuun sijoituspalvelulaissa tarkoitettu ulkomainen ETA-sijoituspalveluyritys tai ulkomainen ETA-luottolaitos, sijoitusrahastolaissa tarkoitettu ulkomainen ETA-rahastoyhtiö tai vaihtoehtorahastojen hoitajista annetussa laissa tarkoitettu ETA-vaihtoehtorahaston hoitaja toteuttaa sijoitustoimintaa.

20 e §

Sijoitusstrategia sekä tiedot järjestelyistä omaisuudenhoitajan, vaihtoehtorahaston hoitajan tai rahastoyhtiön kanssa

Henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön, joka sijoittaa säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevan yhtiön osakkeeseen, on sijoitusstrategiastaan julkistettava tiedot, miten sen oman pääoman ehtoista sijoittamista koskevat osatekijät sovitetaan yhteen vastuiden luonteen ja keston kanssa. Henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön on sijoitusstrategiastaan julkistettava tiedot myös siitä, miten osatekijät vaikuttavat keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä niiden varojen tuottoon.

Jos sijoituspalvelulain 6 b luvun 5 §:n 1 momentissa tarkoitettu omaisuudenhoitaja, sijoitusrahastolaissa tarkoitettu rahastoyhtiö tai vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain 3 luvun 1 §:ssä tarkoitettu vaihtoehtorahaston hoitaja toteuttaa sijoitustoimintaa henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön lukuun, tällaisen vakuutusyhtiön on julkistettava omaisuudenhoitajan, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan kanssa tekemästään järjestelystä:

1) tiedot siitä, kuinka omaisuudenhoitajan, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan kanssa tehty järjestely kannustaa omaisuudenhoitajaa, rahastoyhtiötä tai vaihtoehtorahaston hoitajaa sovittamaan sijoitusstrategiansa ja -päätöksensä yhteen henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön vastuiden luonteen ja keston kanssa erityisesti pitkäaikaisten vastuiden osalta;

2) tiedot siitä, kuinka kyseinen järjestely kannustaa omaisuudenhoitajaa, rahastoyhtiötä tai vaihtoehtorahaston hoitajaa tekemään sijoituspäätökset kohdeyhtiön keskipitkän tai pitkän aikavälin taloudellisen ja muun tuloksellisen suoriutumisen arviointien perusteella ja vaikuttamaan kohdeyhtiöön siten, että kohdeyhtiön tulos paranee keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä;

3) tiedot siitä, kuinka omaisuudenhoitajan, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan tulosten arviointimenetelmä ja arvioinnin aikavälin pituus ja omaisuudenhoitopalveluista palkitseminen sopivat yhteen henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön vastuiden luonteen ja keston kanssa erityisesti pitkäaikaisten vastuiden osalta ja kuinka niissä otetaan huomioon pitkän aikavälin absoluuttinen tulos;

4) tiedot siitä, miten henkivakuutusta harjoittava vakuutusyhtiö valvoo omaisuudenhoitajalle, rahastoyhtiölle tai vaihtoehtorahaston hoitajalle aiheutuvia salkun kiertonopeuden kustannuksia ja määrittelee tavoitteeksi asetetun salkun kiertonopeuden tai kiertonopeuden rajat sekä valvoo niitä;

5) omaisuudenhoitajan, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan kanssa tehdyn järjestelyn kesto.

Jos omaisuudenhoitajan, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan kanssa tehtyyn järjestelyyn ei sisälly yhtä tai useampaa 2 momentissa tarkoitetuista tiedoista, henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön on esitettävä selvitys poikkeamisen syistä.

Mitä 2 ja 3 momentissa säädetään henkivakuutusta harjoittavasta vakuutusyhtiöstä, sovelletaan myös henkivakuutusta harjoittavaan vakuutusyhtiöön, jonka lukuun sijoituspalvelulaissa tarkoitettu ulkomainen ETA-sijoituspalveluyritys tai ulkomainen ETA-luottolaitos, sijoitusrahastolaissa tarkoitettu ulkomainen ETA-rahastoyhtiö tai vaihtoehtorahastojen hoitajista annetussa laissa tarkoitettu ETA-vaihtoehtorahaston hoitaja toteuttaa sijoitustoimintaa.

Tässä pykälässä tarkoitettujen tietojen on oltava maksutta yleisesti saatavilla henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön internetsivuilla. Jos 2 momentissa tarkoitetut tiedot muuttuvat olennaisesti, muuttuneet tiedot on päivitettävä internetsivuille vähintään vuosittain.

Tässä pykälässä tarkoitetut tiedot voidaan julkistaa osana vakavaraisuutta ja taloudellista tilaa koskevaa kertomusta.

16 luku

Vakuutusyhtiön varojen jakaminen

6 §

Päätöksenteko

— —

Vapaata omaa pääomaa voidaan kaikkien osakkaiden suostumuksella jakaa myös muulla kuin 2 §:n 1 momentissa tarkoitetulla tavalla tai muuten kuin osakkeenomistuksen suhteessa, jollei yhtiöjärjestyksestä johdu muuta.

11 §

Omien osakkeiden hankinnan rahoittaminen

— —

Mitä 1 momentissa säädetään, ei sovelleta sellaisiin jakokelpoisten varojen rajoissa toteutettaviin toimiin, joiden tarkoituksena on osakkeiden hankkiminen vakuutusyhtiön tai sen lähipiiriin kuuluvan yhtiön työntekijöille.

28 luku

Vahingonkorvaus ja vaikutusvallan väärinkäyttöön perustuva lunastusvelvollisuus

2 §

Johtohenkilön vahingonkorvausvelvollisuus

— —

Jos vahinko on aiheutettu rikkomalla tätä lakia tai sen nojalla sovellettavia osakeyhtiölain säännöksiä muulla tavalla kuin pelkästään rikkomalla 1 luvussa tarkoitettuja periaatteita tai jos vahinko on aiheutettu rikkomalla yhtiöjärjestyksen määräystä, vahinko katsotaan aiheutetuksi huolimattomuudesta, jollei menettelystä vastuussa oleva osoita menetelleensä huolellisesti.

Sama koskee vahinkoa, joka on aiheutettu vakuutusyhtiön lähipiiriin kuuluvan eduksi tehdyllä toimella.

3 §

Osakkaan vahingonkorvausvelvollisuus

— —

Vahinko, joka on aiheutettu vakuutusyhtiön lähipiiriin kuuluvan eduksi tehdyllä toimella, katsotaan aiheutetuksi huolimattomuudesta, jollei osakas osoita menetelleensä huolellisesti.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

Henkivakuutustoimintaa harjoittavan vakuutusyhtiön on saatettava 6 luvun 20 d ja 20 e §:ssä tarkoitettu toiminta vastaamaan lain vaatimuksia kuuden kuukauden kuluessa lain voimaantulosta.

9.

Laki

eläkesäätiölain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
muutetaan eläkesäätiölain (1774/1995) 2 §:n 1 momentin 8 kohta, sellaisena kuin se on laissa 391/2006, ja
lisätään lakiin uusi 6 b—6 e § seuraavasti:

1 luku

Yleiset säännökset

2 §

Tässä laissa tarkoitetaan:

— —

8) *säännellyllä markkinalla* kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetussa laissa (1070/2017) tarkoitettua säänneltyä markkinaa;

— —

6 b §

Mitä 6 c—6 e §:ssä säädetään eläkesäätiöstä, sovelletaan vain A-eläkesäätiöön ja AB-eläkesäätiön A-osastoon, jossa on vähintään 100 vakuutettua.

6 c §

Eläkesäätiön, joka sijoittaa ETA-valtiossa säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevan yhtiön osakkeeseen, on laadittava vapaaehtoisessa lisäeläketoiminnassa sovellettavat omistajaohjauksen periaatteet.

Omistajaohjauksen periaatteissa on kuvattava yleisellä tasolla:

1) miten omistajaohjaus liittyy lisäeläketoiminnan sijoitusstrategiaan;

2) menettelytavat 1 momentissa tarkoitetun kohdeyhtiöiden toiminnan seuraamiseksi lisäeläketoiminnan sijoitusstrategian kannalta merkityksellisissä asioissa;

3) menettelytavat äänioikeuden ja muiden osakkeisiin liittyvien oikeuksien käyttämiseksi 1 momentissa tarkoitetussa kohdeyhtiöissä;

4) miten eläkesäätiö käy vuoropuhelua 1 momentissa tarkoitetun kohdeyhtiöiden, niiden muiden osakkeenomistajien ja sidosryhmien kanssa;

5) miten eläkesäätiö tunnistaa, ehkäisee ja estää vaikuttamiseen liittyviä eturistiriitoja.

Omistajaohjauksen periaatteisiin on sisällyttävä toimenpiteitä eturistiriitojen välttämiseksi ja käsittelemiseksi.

6 d §

Eläkesäätiön on julkistettava internetsivuillaan tai pidettävä muutoin vastaavalla tavalla yleisesti saatavilla maksutta 6 c §:ssä mainitut omistajaohjauksen periaatteet ja vuosittainen selvitys niiden toteutumisesta. Selvityksessä on vähintään julkistettava tiedot eläkesäätiön äänestyskäyttäytymisestä, merkittävimmistä äänestystapahtumista sekä mahdollisesta arvopaperimarkkinalaissa tarkoitetun valtakirjaneuvonantajan käytöstä. Jos sijoituspalvelulain (747/2012) 6 b luvun 5 §:n 1 momentissa tarkoitettu omaisuudenhoitaja, sijoitusrahastolaissa (48/1999) tarkoitettu rahastoyhtiö tai vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain (162/2014) 3 luvun 1 §:ssä tarkoitettu vaihtoehtorahaston hoitaja toteuttaa omistajaohjauksen periaatteita

eläkesäätiön lisäeläketoiminnan lukuun, eläkesäätiön on julkistettava tieto siitä, missä omaisuudenhoitaja, rahastoyhtiö tai vaihtoehtorahaston hoitaja on asettanut tällaiset äänestystiedot yleisesti saataville.

Jos eläkesäätiö ei laadi 6 c §:ssä mainittuja omistajaohjauksen periaatteita kokonaan tai osittain tai julkista niitä tai niitä koskevaa selvitystä 1 momentissa tarkoitetulla tavalla, sen on julkistettava selvitys poikkeamisen syistä.

Mitä edellä 1 ja 2 momentissa säädetään eläkesäätiöstä, sovelletaan myös eläkesäätiöön, jonka lisäeläketoiminnan lukuun sijoituspalvelulaissa tarkoitettu ulkomainen ETA-sijoituspalveluyritys tai ulkomainen ETA-luottolaitos, sijoitusrahastolaissa tarkoitettu ulkomainen ETA-rahastoyhtiö tai vaihtoehtorahastojen hoitajista annetussa laissa tarkoitettu ETA-vaihtoehtorahaston hoitaja toteuttaa omistajaohjauksen periaatteita.

6 e §

Jos eläkesäätiö sijoittaa ETA-valtiossa säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevan yhtiön osakkeeseen, sen on sijoitusstrategiastaan julkistettava tiedot, miten sen oman pääoman ehtoinen sijoittaminen sovitetaan yhteen eläkesäätiön lisäeläketoiminnan eläkevastuun luonteen ja keston kanssa. Eläkesäätiön on sijoitusstrategiastaan julkistettava tiedot myös siitä, miten oman pääoman ehtoinen sijoittaminen vaikuttaa keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä sen varojen tuottoon.

Eläkesäätiön, jonka lukuun sijoituspalvelulain 6 b luvun 5 §:n 1 momentissa tarkoitettu omaisuudenhoitaja, sijoitusrahastolaissa tarkoitettu rahastoyhtiö tai vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain 3 luvun 1 §:ssä tarkoitettu vaihtoehtorahaston hoitaja toteuttaa sijoitustoimintaa, on julkistettava omaisuudenhoitajan, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan kanssa tekemästään järjestelystä:

1) tiedot siitä, kuinka omaisuudenhoitajan, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan kanssa tehty järjestely kannustaa omaisuudenhoitajaa, rahastoyhtiötä tai vaihtoehtorahaston hoitajaa sovittamaan sijoitusstrategiansa ja -päätöksensä yhteen eläkesäätiön eläkevastuun luonteen ja keston kanssa erityisesti pitkäaikaisten vastuiden osalta;

2) tiedot siitä, kuinka kyseinen järjestely kannustaa omaisuudenhoitajaa, rahastoyhtiötä tai vaihtoehtorahaston hoitajaa tekemään sijoituspäätökset kohdeyhtiön keskipitkän tai pitkän aikavälin taloudellisen ja muun tuloksellisen suoriutumisen arviointien perusteella ja vaikuttamaan kohdeyhtiöön siten, että kohdeyhtiön tulos paranee keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä;

3) tiedot siitä, kuinka omaisuudenhoitajan, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan tulosten arviointimenetelmä ja arvioinnin aikavälin pituus ja omaisuudenhoitopalveluista palkitseminen sopivat yhteen eläkesäätiön eläkevastuun luonteen ja keston kanssa erityisesti pitkäaikaisten vastuiden osalta ja kuinka niissä otetaan huomioon pitkän aikavälin absoluuttinen tulos;

4) tiedot siitä, miten eläkesäätiö valvoo omaisuudenhoitajalle, rahastoyhtiölle tai vaihtoehtorahaston hoitajalle aiheutuvia salkun kiertonopeuden kustannuksia ja määrittelee tavoitteeksi asetetun salkun kiertonopeuden tai kiertonopeuden rajat sekä valvoo niitä;

5) omaisuudenhoitajan, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan kanssa tehdyn järjestelyn kesto.

Jos 2 momentissa tarkoitetun omaisuudenhoitajan, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan kanssa tehtyyn järjestelyyn ei sisälly yhtä tai useampaa 2 momentissa tarkoitetuista tiedoista, eläkesäätiön on esitettävä selvitys poikkeamisen syistä.

Mitä 2 ja 3 momentissa säädetään eläkesäätiöstä, sovelletaan myös eläkesäätiöön, jonka lukuun sijoituspalvelulaissa tarkoitettu ulkomainen ETA-sijoituspalveluyritys tai ulkomainen ETA-luottolaitos, sijoitusrahastolaissa tarkoitettu ulkomainen ETA-rahastoyhtiö tai vaihtoehtorahastojen hoitajista annetussa laissa tarkoitettu ETA-vaihtoehtorahaston hoitaja toteuttaa sijoitustoimintaa.

Tässä pykälässä tarkoitettujen tietojen on oltava maksutta yleisesti saatavilla eläkesäätiön internetsivuilla. Jos 2 momentissa tarkoitetut tiedot muuttuvat olennaisesti, muuttuneet tiedot on päivitettävä internetsivuille vähintään vuosittain.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

Eläkesäätiön, joka harjoittaa 6 b—6 e §:ssä tarkoitettua toimintaa on saatettava toiminta vastaamaan lain vaatimuksia kuuden kuukauden kuluessa lain voimaantulosta.

10.

Laki

vakuutuskassalain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
muutetaan vakuutuskassalain (1164/1992) 3 §:n 8 kohta, sellaisena kuin se on laissa 392/2006, ja
lisätään lakiin uusi 9 b—9 e § seuraavasti:

1 luku

Yleisiä säännöksiä

3 §

Tässä laissa tarkoitetaan:

— —

8) *säännellyllä markkinalla* kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetussa laissa (1070/2017) tarkoitettua säänneltyä markkinaa;

— —

9 b §

Mitä 9 c—9 e §:ssä säädetään eläkekassasta, sovelletaan vain eläkekassan lisäeläketoimintaan, jossa on vähintään 100 vakuutettua.

9 c §

Eläkekassan, joka sijoittaa ETA-valtiossa säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevan yhtiön osakkeeseen, on laadittava vapaaehtoisessa lisäeläketoiminnassa sovellettavat omistajaohjauksen periaatteet.

Omistajaohjauksen periaatteissa on kuvattava yleisellä tasolla:

1) miten omistajaohjaus liittyy lisäeläketoiminnan sijoitusstrategiaan;

2) menettelytavat 1 momentissa tarkoitetun kohdeyhtiöiden toiminnan seuraamiseksi lisäeläketoiminnan sijoitusstrategian kannalta merkityksellisissä asioissa;

3) menettelytavat äänioikeuden ja muiden osakkeisiin liittyvien oikeuksien käyttämiseksi 1 momentissa tarkoitetussa kohdeyhtiöissä;

4) miten eläkekassa käy vuoropuhelua 1 momentissa tarkoitetun kohdeyhtiöiden, niiden muiden osakkeenomistajien ja sidosryhmien kanssa;

5) miten eläkekassa tunnistaa, ehkäisee ja estää vaikuttamiseen liittyviä eturistiriitoja.

Omistajaohjauksen periaatteisiin on sisällyttävä toimenpiteitä eturistiriitojen välttämiseksi ja käsittelemiseksi.

9 d §

Eläkekassan on julkistettava internetsivuillaan tai pidettävä muutoin vastaavalla tavalla yleisesti saatavilla maksutta 9 c §:ssä mainitut omistajaohjauksen periaatteet ja vuosittainen selvitys niiden toteutumisesta. Selvityksessä on vähintään julkistettava tiedot eläkekassan äänestyskäyttäytymisestä, merkittävimmistä äänestystapahtumista sekä mahdollisesta arvopaperimarkkinalaissa tarkoitetun valtakirjaneuvonantajan käytöstä. Jos sijoituspalvelulain (747/2012) 6 b luvun 5 §:n 1 momentissa tarkoitettu omaisuudenhoitaja, sijoitusrahastolaissa (48/1999) tarkoitettu rahastoyhtiö tai vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain (162/2014) 3 luvun 1 §:ssä tarkoitettu vaihtoehtorahaston hoitaja toteuttaa omistajaohjauksen periaatteita

eläkekassan lukuun, eläkekassan on julkistettava tieto siitä, missä omaisuudenhoitaja, rahastoyhtiö tai vaihtoehtorahaston hoitaja on asettanut tällaiset äänestystiedot yleisesti saataville.

Jos eläkekassa ei laadi 9 c §:ssä mainittuja omistajaohjauksen periaatteita kokonaan tai osittain tai julkista niitä tai niitä koskevaa selvitystä edellä 1 momentissa tarkoitetulla tavalla, sen on julkistettava selvitys poikkeamisen syistä.

Mitä edellä 1 ja 2 momentissa säädetään vakuutuskassasta, sovelletaan myös vakuutuskassaan, jonka lukuun sijoituspalvelulaissa tarkoitettu ulkomainen ETA-sijoituspalveluyritys tai ulkomainen ETA-luottolaitos, sijoitusrahastolaissa tarkoitettu ulkomainen ETA-rahastoyhtiö tai vaihtoehtorahastojen hoitajista annetussa laissa tarkoitettu ETA-vaihtoehtorahaston hoitaja toteuttaa omistajaohjauksen periaatteita.

9 e §

Jos eläkekassa sijoittaa ETA-valtiossa säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevan yhtiön osakkeeseen, sen on sijoitusstrategiastaan julkistettava tiedot, miten sen oman pääoman ehtoinen sijoittaminen sovitetaan yhteen eläkekassan lisäeläketoiminnan vastuuvelan luonteen ja keston kanssa. Eläkekassan on sijoitusstrategiastaan julkistettava tiedot myös siitä, miten oman pääoman ehtoinen sijoittaminen vaikuttaa keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä sen varojen tuottoon.

Eläkekassan, jonka lukuun sijoituspalvelulain 6 b luvun 5 §:n 1 momentissa tarkoitettu omaisuudenhoitaja, sijoitusrahastolaissa tarkoitettu rahastoyhtiö tai vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain 3 luvun 1 §:ssä tarkoitettu vaihtoehtorahaston hoitaja toteuttaa sijoitustoimintaa, on julkistettava omaisuudenhoitajan, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan kanssa tekemästään järjestelystä:

1) tiedot siitä, kuinka omaisuudenhoitajan, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan kanssa tehty järjestely kannustaa omaisuudenhoitajaa, rahastoyhtiötä tai vaihtoehtorahaston hoitajaa sovittamaan sijoitusstrategiansa ja -päätöksensä yhteen eläkekassan lisäeläketoiminnan vastuuvelan luonteen ja keston kanssa erityisesti pitkäaikaisten vastuiden osalta;

2) tiedot siitä, kuinka kyseinen järjestely kannustaa omaisuudenhoitajaa, rahastoyhtiötä tai vaihtoehtorahaston hoitajaa tekemään sijoituspäätökset kohdeyhtiön keskipitkän tai pitkän aikavälin taloudellisen ja muun tuloksellisen suoriutumisen arviointien perusteella ja vaikuttamaan kohdeyhtiöön siten, että kohdeyhtiön tulos paranee keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä;

3) tiedot siitä, kuinka omaisuudenhoitajan, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan tulosten arviointimenetelmä ja arvioinnin aikavälin pituus ja omaisuudenhoitopalveluista palkitseminen sopivat yhteen eläkekassan lisäeläketoiminnan vastuuvelan luonteen ja keston kanssa erityisesti pitkäaikaisten vastuiden osalta ja kuinka niissä otetaan huomioon pitkän aikavälin absoluuttinen tulos;

4) tiedot siitä, miten eläkekassa valvoo omaisuudenhoitajalle, rahastoyhtiölle tai vaihtoehtorahaston hoitajalle aiheutuvia salkun kiertonopeuden kustannuksia ja määrittelee tavoitteeksi asetetun salkun kiertonopeuden tai kiertonopeuden rajat sekä valvoo niitä;

5) omaisuudenhoitajan, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan kanssa tehdyn järjestelyn kesto.

Jos 2 momentissa tarkoitetun omaisuudenhoitajan tai vaihtoehtorahaston hoitajan kanssa tehtyyn järjestelyyn ei sisälly yhtä tai useampaa 2 momentissa tarkoitetuista tiedoista, eläkekassan on esitettävä selvitys poikkeamisen syistä.

Mitä 2 ja 3 momentissa säädetään eläkekassasta, sovelletaan myös eläkekassaan, jonka lukuun sijoituspalvelulaissa tarkoitettu ulkomainen ETA-sijoituspalveluyritys tai ulkomainen ETA-luottolaitos, sijoitusrahastolaissa tarkoitettu ulkomainen ETA-rahastoyhtiö tai vaihtoehtorahastojen hoitajista annetussa laissa tarkoitettu ETA-vaihtoehtorahaston hoitaja toteuttaa sijoitustoimintaa.

Tässä pykälässä tarkoitettujen tietojen on oltava maksutta yleisesti saatavilla eläkekassan internetsivuilla. Jos 2 momentissa tarkoitetut tiedot muuttuvat olennaisesti, muuttuneet tiedot on päivitettävä internetsivuille vähintään vuosittain.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

Vakuutuskassan, joka harjoittaa 9 b—9 e §:ssä tarkoitettua toimintaa on saatettava toiminta vastaamaan lain vaatimuksia kuuden kuukauden kuluessa lain voimaantulosta.

Helsingissä 13 päivänä joulukuuta 2018

Pääministeri

Juha Sipilä

Valtiovarainministeri Petteri Orpo

Liite
Rinnakkaistekstit

1.

Laki

arvopaperimarkkinalain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti

muutetaan arvopaperimarkkinalain (746/2012) 7 luvun 1 §, 8 luvun 1 §:n 2 ja 3 momentti sekä 5 ja 8 §, 15 luvun 2 §:n 1 ja 4 momentti sekä 16 luvun 1 §,

sellaisina kuin niistä ovat 8 luvun 1 §:n 2 ja 3 momentti laissa 1278/2015, 8 luvun 8 § laissa 1074/2017, 15 luvun 2 §:n 1 momentti osaksi laissa 519/2016 sekä 15 luvun 2 §:n 4 momentti ja 16 luvun 1 § laissa 519/2016, sekä

lisätään 1 luvun 5 §:n 1 momenttiin, sellaisena kuin se on osaksi laeissa 519/2016 ja 1074/2017, uusi 8 kohta, 7 lukuun uusi 7 b §, 17 §:ään, sellaisena kuin se on laissa 1377/2016, uusi 2 momentti, 8 luvun 1 §:ään, sellaisena kuin se on laissa 1278/2015, uusi 5 momentti, lukuun uusi 1 a, 5 a ja 10 §, 10 luvun 5 §:ään, sellaisena kuin se on laeissa 1278/2015 ja 519/2016, uusi 3 momentti ja lakiin uusi 10 a luku seuraavasti:

Voimassa oleva laki	*Ehdotus*
1 luku	1 luku
Yleiset säännökset	**Yleiset säännökset**
5 §	5 §
Euroopan unionin lainsäädäntö	*Euroopan unionin lainsäädäntö*
Tässä laissa tarkoitetaan:	Tässä laissa tarkoitetaan:
— — — — — — — — — — — — — — —	— — — — — — — — — — — — — — —
	8) ***osakkeenomistajien oikeudet - direktiivillä*** *Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviä 2007/36/EY osakkeenomistajien eräiden oikeuksien käyttämisestä julkisesti noteeratuissa yhtiöissä.*
— — — — — — — — — — — — — — —	— — — — — — — — — — — — — — —
III OSA	III OSA
TIEDONANTOVELVOLLISUUS	**TIEDONANTOVELVOLLISUUS**
7 luku	7 luku
Säännöllinen tiedonantovelvollisuus	**Säännöllinen tiedonantovelvollisuus**
1 §	1 §

Voimassa oleva laki

Soveltamisala ja kotivaltio

Tässä luvussa säädetään tilinpäätöstä ja osavuotisia taloudellisia katsauksia koskevasta liikkeeseenlaskijan velvollisuudesta antaa tietoja sijoittajille.

Tämän luvun säännöksiä sovelletaan säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevan arvopaperin liikkeeseenlaskijaan, jonka 2 ja 3 §:n mukainen säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltio on Suomi.

17 §

Asetuksenantovaltuus

— — — — — — — — — — — — — — — —

Ehdotus

Soveltamisala ja kotivaltio

Tässä luvussa säädetään tilinpäätöstä ja osavuotisia taloudellisia katsauksia koskevasta liikkeeseenlaskijan velvollisuudesta antaa tietoja sijoittajille.

Tämän luvun säännöksiä sovelletaan *7 b §:ää lukuun ottamatta* säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevan arvopaperin liikkeeseenlaskijaan, jonka 2*,* 3*, 3 a ja 3 b §:n* mukainen säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltio on Suomi.

Tämän luvun 7 b §:n säännöksiä sovelletaan liikkeeseenlaskijaan, jonka yhtiöoikeudellinen kotipaikka on Suomessa ja jonka liikkeeseen laskema osake on kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla.

7 b §

Palkitsemisraportti

Osakkeen liikkeeseenlaskijan on julkistettava palkitsemisraportti, joka sisältää tiedot hallituksen ja mahdollisen hallintoneuvoston jäsenten sekä toimitusjohtajan ja mahdollisen toimitusjohtajan sijaisen palkitsemisesta palkitsemispolitiikan mukaisesti edellisen tilikauden aikana. Palkitsemisraportti on julkistettava viimeistään kolme viikkoa ennen sitä yhtiökokousta, jossa palkitsemisraportti on käsiteltävä.

Palkitsemisraporttiin ei saa sisällyttää luonnollisten henkilöiden suojelusta henkilötietojen käsittelyssä sekä näiden tietojen vapaasta liikkuvuudesta ja direktiivin 95/46/EY kumoamisesta annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) 2016/679 (yleinen tietosuoja-asetus) 9 artiklan 1 kohdassa tarkoitettuja tietoja tai henkilön perhetilannetta koskevia tietoja.

17 §

Asetuksenantovaltuus

— — — — — — — — — — — — — — — —

Valtiovarainministeriön asetuksella annetaan tarkemmat säännökset tässä luvussa

Voimassa oleva laki

8 luku

Muita tiedonanto- ja erityisiä velvollisuuksia

1 §

Soveltamisala

— — — — — — — — — — — — — — —

Tämän luvun 4—6 ja 6 a §:ää sovelletaan 7 luvun 2, 3 ja 3 a §:ssä tarkoitettuihin liikkeeseenlaskijoihin, joiden säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltio on Suomi.

Tämän luvun 8 §:n säännöksiä sovelletaan liikkeeseenlaskijaan, jonka yhtiöoikeudellinen kotipaikka on Suomessa, ja jonka liikkeeseen laskema arvopaperi on kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla.

— — — — — — — — — — — — — — —

Ehdotus

säädetyn palkitsemisraportin sisällöstä ja tietojen esittämistavasta osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin täytäntöön panemiseksi.

8 luku

Muita tiedonanto- ja erityisiä velvollisuuksia

1 §

Soveltamisala

— — — — — — — — — — — — — — —

Tämän luvun 4, 6 ja 6 a §:ää sovelletaan 7 luvun 2, 3 ja 3 a §:ssä tarkoitettuihin liikkeeseenlaskijoihin, joiden säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltio on Suomi.

Tämän luvun 8 §:n säännöksiä sovelletaan*, kun liikkeeseenlaskijan* yhtiöoikeudellinen kotipaikka on Suomessa ja *sen* liikkeeseen laskema *osake* on kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla.

— — — — — — — — — — — — — — —

Tämän luvun 1 a, 5 ja 5 a §:ää sovelletaan liikkeeseenlaskijaan, jonka yhtiöoikeudellinen kotipaikka on Suomessa ja jonka liikkeeseen laskema osake on kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla.

1 a §

Olennaisten lähipiiritoimien julkistaminen

Osakkeen liikkeeseenlaskijan on julkistettava sellainen osakeyhtiölain 5 luvun 14 a §:ssä tai 6 luvun 4 tai 4 a §:ssä tarkoitettu lähipiiritoimi, joka on olennainen osakkeenomistajan kannalta. Tällainen lähipiiritoimi on julkistettava viimeistään silloin, kun lähipiiritoimi sitoo yhtiötä.

Edellä 1 momentissa tarkoitettua lähipiiritoimea julkistettaessa liikkeeseenlaskijan on ilmoitettava lähipiiriin kuuluvan henkilön nimi, lähipiirisuhteen luonne sekä liiketoimen ajankohta ja arvo. Lisäksi liikkeeseenlaskijan on esitettävä riittävät tiedot liiketoimen olennaisuuden arvioimiseksi yhtiön ja lähipiiriin kuulumattomien osakkeenomis-

Voimassa oleva laki

5 §

Yhtiökokouskutsun julkistaminen

Osakkeen liikkeeseenlaskijan on julkistettava kutsu yhtiökokoukseen.

8 §

Liikkeeseenlaskijan oikeus saada tietoja osakkaistaan

Arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetussa laissa (348/2017) tarkoitetulla hallintarekisteröinnin hoitajalla ja arvopaperitileistä annetussa laissa (750/2012) tarkoitetulla säilyttäjällä on velvollisuus antaa liikkeeseenlaskijalle sen osakkaita koskevat tiedot.

Ehdotus

tajien kannalta.

5 §

Yhtiökokouskutsun julkistaminen

Osakkeen liikkeeseenlaskijan on julkistettava kutsu yhtiökokoukseen. *Jos yhtiökokouksessa käsitellään palkitsemispolitiikkaa, osakkeen liikkeeseenlaskijan on julkistettava myös palkitsemispolitiikkaa koskevat ehdotuksensa yhtiökokoukselle.*

5 a §

Palkitsemispolitiikan sisältö ja saatavilla pito

Palkitsemispolitiikassa on esitettävä periaatteet hallituksen ja mahdollisen hallintoneuvoston jäsenten sekä toimitusjohtajan ja mahdollisen toimitusjohtajan sijaisen palkitsemiselle ja toimisopimusten keskeisille ehdoille.

Osakkeen liikkeeseenlaskijan on pidettävä voimassa oleva osakeyhtiölain 5 luvun 3 a §:ssä tarkoitettu palkitsemispolitiikkansa yleisön saatavilla internetsivuillaan. Jos liikkeeseenlaskijan yhtiökokous on äänestänyt palkitsemispolitiikasta, on samassa yhteydessä esitettävä myös tieto äänestyksen päivämäärästä ja tuloksesta.

8 §

Liikkeeseenlaskijan oikeus saada tietoja osakkaistaan

Sijoituspalveluntarjoajalla, arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetussa laissa (348/2017) tarkoitetulla hallintarekisteröinnin hoitajalla *sekä muulla* arvopaperitileistä annetussa laissa (750/2012) tarkoitetulla säilyttäjällä on velvollisuus antaa liikkeeseenlaskijalle sen osakkaita koskevat tiedot *mainituissa laeissa tarkoitetulla tavalla*.

Liikkeeseenlaskija saa säilyttää 1 momentissa tarkoitetulla tavalla kerättyjä tietoja enintään 12 kuukautta. Osakkeenomistajal-

Voimassa oleva laki	*Ehdotus*
	la, joka on oikeushenkilö, on oikeus vaatia puutteellisten tai virheellisten tietojen korjaamista.
	Tietojen keräämisestä aiheutuneista kustannuksista vastaa osakkeen liikkeeseenlaskija.
	10 §
	Asetuksenantovaltuus
	Valtiovarainministeriön asetuksella annetaan tarkemmat säännökset tässä luvussa säädetyn palkitsemispolitiikan sisällöstä ja tietojen esittämistavasta osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin täytäntöön panemiseksi.
10 luku	10 luku
Säänneltyjen tietojen julkistaminen ja saatavilla pito	**Säänneltyjen tietojen julkistaminen ja saatavilla pito**
5 §	5 §
Säänneltyjen tietojen saatavilla pito internetsivuilla	*Säänneltyjen tietojen saatavilla pito internetsivuilla*
— — — — — — — — — — — — — — —	— — — — — — — — — — — — — — —
	Edellä 1 momentin estämättä osakkeen liikkeeseenlaskijan on pidettävä 7 luvun 7 b §:ssä tarkoitetut tiedot yleisön saatavilla internetsivuillaan vähintään kymmenen vuoden ajan. Jos palkitsemisraportit ovat saatavilla yli kymmenen vuotta, on niistä poistettava henkilötiedot. Jos liikkeeseenlaskijan yhtiökokous on äänestänyt palkitsemisraportista, liikkeeseenlaskijan on samassa yhteydessä esitettävä myös tieto äänestyksen päivämäärästä ja tuloksesta.
	10 a luku
	Valtakirjaneuvonantajat
	1 §
	Määritelmä
	Valtakirjaneuvonantajalla *tarkoitetaan*

Voimassa oleva laki

Ehdotus

yhteisöä, joka liiketoimintanaan analysoi säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevan osakkeen liikkeeseenlaskijan julkistamia tietoja muodostaakseen niiden perusteella sijoittajien äänestyspäätöksen tueksi selvityksiä tai laatiakseen äänioikeuden käyttöön liittyviä neuvoja ja suosituksia.

2 §

Soveltamisala

Tämän luvun säännöksiä sovelletaan valtakirjaneuvonantajaan, jonka yhtiöoikeudellinen kotipaikka on Suomessa. Tämän luvun säännöksiä sovelletaan lisäksi kolmannessa maassa yhtiöoikeudellista kotipaikkaansa pitävän valtakirjaneuvonantajan toimintaan, jos palveluja tarjotaan Suomessa.

3 §

Valtakirjaneuvonantajan toiminnan järjestäminen

Valtakirjaneuvonantajan toiminta on järjestettävä sen liiketoiminnan laatu ja laajuus huomioon ottaen luotettavalla tavalla.

Valtakirjaneuvonantajan on annettava asiakkailleen vähintään kerran vuodessa tekemiensä selvitysten sekä äänioikeuden käyttöön liittyvien neuvojen ja suositusten valmistelua koskevat tiedot:

1) käytössä olevien menetelmien olennaisimmista piirteistä;

2) tärkeimmistä käytössä olevista tietolähteistä;

3) menetelmistä, joilla varmistetaan tutkimusten, neuvojen ja äänestyssuositusten laatu;

4) valmisteluun osallistuvien henkilöiden pätevyydestä;

5) markkinaolosuhteiden, oikeudellisten ja sääntelyolosuhteiden sekä pörssiyhtiökohtaisten erojen mahdollisesta huomioimisesta;

6) kullakin markkinalla sovellettavien äänestyskäytäntöjen olennaisista piirteistä; sekä

Voimassa oleva laki

Ehdotus

7) pörssiyhtiöiden ja muiden sidosryhmien kanssa käytävistä vuoropuheluista, joilla on vaikutusta annettaviin äänioikeuden käyttöä koskeviin neuvoihin ja suosituksiin.

Jos valtakirjaneuvonantaja ei laadi tai julkista 2 momentissa tarkoitettuja tietoja joko kokonaan tai osittain, sen on julkistettava selvitys 2 momentin vaatimusten noudattamatta jättämisen perusteista ja ilmoitettava samalla mahdollisista vaihtoehtoisista menettelytavoista.

4 §

Valtakirjaneuvonantajan tiedonantovelvollisuus

Valtakirjaneuvonantajan on pidettävä 3 §:ssä tarkoitetut tiedot maksutta yleisön saatavilla internetsivuillaan. Tiedot on päivitettävä vähintään kerran vuodessa ja niiden pitää kattaa kolme edellistä kalenterivuotta.

5 §

Eturistiriitojen hallinta

Valtakirjaneuvonantajan on toteutettava kaikki asianmukaiset toimenpiteet eturistiriitatilanteiden tunnistamiseksi ja ehkäisemiseksi sekä niiden syntyessä kohdeltava asiakasta hyvän tavan mukaisesti.

Jos eturistiriitatilannetta ei voida välttää, valtakirjaneuvonantajan on selkeästi ilmoitettava asiakkaalle riittävän yksityiskohtaiset tiedot eturistiriidan luonteesta ja sen syistä sekä asiakkaan etuihin kohdistuvien riskien pienentämiseksi toteutetuista toimenpiteistä ennen äänioikeuden käyttöön liittyvän neuvon tai suosituksen antamista.

15 luku

Hallinnolliset seuraamukset

2 §

Seuraamusmaksu

15 luku

Hallinnolliset seuraamukset

2 §

Seuraamusmaksu

Voimassa oleva laki

Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:n 1 momentissa tarkoitettuja säännöksiä, joiden laiminlyönnistä tai rikkomisesta määrätään seuraamusmaksu, ovat:

1) 1 luvun 3 ja 4 §:n säännökset totuudenvastaisten tai harhaanjohtavien tietojen antamisen kiellosta ja riittävien tietojen tasapuolisesta saatavilla pitämisestä;

2) 4 luvun 1, 6—12, 14 ja 15 §:n säännökset esitteen julkaisemisvelvollisuudesta;

3) 7 luvun 7 ja 16 §:n sekä 10 luvun 3 §:n 1 momentin ja 4 §:n säännökset tietojen julkistamisesta sekä 8 luvun 6 b §:n säännös joukkovelkakirjalainan haltijoiden yhdenvertaisesta kohtelusta;

4) 11 luvun 7—11, 13, 14, 16—19, 22—25 ja 27 §:n säännökset julkisesta ostotarjouksesta tai tarjousvelvollisuudesta;

5) 12 luvun 3 §:n säännökset rikkomuksista ilmoittamisesta.

— — — — — — — — — — — — — — —

Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:n 1 momentissa tarkoitettuja säännöksiä, joiden laiminlyönnistä tai rikkomisesta määrätään seuraamusmaksu, ovat lisäksi tämän pykälän 1—3 momentissa tarkoitettuja säännöksiä koskevat tarkemmat säännökset ja määräykset sekä esitedirektiivin, avoimuusdirektiivin ja markkinoiden väärinkäyttöasetuksen perusteella annettujen komission asetusten ja päätösten säännökset.

16 luku

Vahingonkorvaus

1 §

Korvausvastuun peruste

Joka tahallaan tai huolimattomuudesta aiheuttaa toiselle vahinkoa tämän lain, sen no-

Ehdotus

Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:n 1 momentissa tarkoitettuja säännöksiä, joiden laiminlyönnistä tai rikkomisesta määrätään seuraamusmaksu, ovat:

1) 1 luvun 3 ja 4 §:n säännökset totuudenvastaisten tai harhaanjohtavien tietojen antamisen kiellosta ja riittävien tietojen tasapuolisesta saatavilla pitämisestä;

2) 4 luvun 1, 6—12, 14 ja 15 §:n säännökset esitteen julkaisemisvelvollisuudesta;

3) 7 luvun 7*, 7 b* ja 16 §:n sekä 10 luvun 3 §:n 1 momentin ja 4 §:n säännökset tietojen julkistamisesta sekä 8 luvun *1 a §:n säännökset olennaisten lähipiiritoimien julkistamisesta ja 5 a §:n säännökset palkitsemispolitiikan sisällöstä ja saatavilla pidosta sekä* 6 b §:n säännös joukkovelkakirjalainan haltijoiden yhdenvertaisesta kohtelusta;

4) *10 a luvun 3—5 §:n säännökset valtakirjaneuvonantajien toiminnan järjestämisestä, tiedonantovelvollisuudesta ja eturistiriitojen hallinnasta;*

5) 11 luvun 7—11, 13, 14, 16—19, 22—25 ja 27 §:n säännökset julkisesta ostotarjouksesta tai tarjousvelvollisuudesta;

6) 12 luvun 3 §:n säännökset rikkomuksista ilmoittamisesta.

— — — — — — — — — — — — — — —

Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:n 1 momentissa tarkoitettuja säännöksiä, joiden laiminlyönnistä tai rikkomisesta määrätään seuraamusmaksu, ovat lisäksi tämän pykälän 1—3 momentissa tarkoitettuja säännöksiä koskevat tarkemmat säännökset ja määräykset sekä esitedirektiivin, avoimuusdirektiivin, markkinoiden väärinkäyttöasetuksen *ja osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin* perusteella annettujen komission asetusten ja päätösten säännökset.

16 luku

Vahingonkorvaus

1 §

Korvausvastuun peruste

Joka tahallaan tai huolimattomuudesta aiheuttaa toiselle vahinkoa tämän lain, sen no-

Voimassa oleva laki

jalla annettujen säännösten tai määräysten, markkinoiden väärinkäyttöasetuksen taikka markkinoiden väärinkäyttöasetuksen, avoimuusdirektiivin tai esitedirektiivin nojalla annettujen Euroopan komission asetusten tai päätösten vastaisella menettelyllä, on velvollinen korvaamaan aiheuttamansa vahingon.

Ehdotus

jalla annettujen säännösten tai määräysten, markkinoiden väärinkäyttöasetuksen taikka markkinoiden väärinkäyttöasetuksen, avoimuusdirektiivin*,* esitedirektiivin *tai osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin* nojalla annettujen Euroopan komission asetusten tai päätösten vastaisella menettelyllä, on velvollinen korvaamaan aiheuttamansa vahingon.

———

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

Liikkeeseenlaskijan on julkistettava 7 luvun 7 b §:ssä tarkoitettu palkitsemisraportti ensimmäisen kerran tilikaudelta, joka alkaa 1 päivänä tammikuuta 2020 tai sen jälkeen.

Tämän lain 8 luvun 8 §:n 1—2 momentti tulee voimaan 24 päivänä syyskuuta 2020.

Valtakirjaneuvonantajan on saatettava 10 a luvussa tarkoitettu toiminta vastaamaan lain vaatimuksia kuuden kuukauden kuluessa lain voimaantulosta.

2.

Laki

osakeyhtiölain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti

kumotaan osakeyhtiölain (624/2006) 5 luvun 1 a § ja 8 luvun 6 §:n 2 momentti, sellaisena kuin niistä on 5 luvun 1 a § laissa 756/2012,

muutetaan 2 luvun 4 §, 5 luvun 3 §:n 2 momentti ja 22 §, 6 luvun 7 §:n 3 momentti, 16 a §:n otsikko sekä 1 ja 2 momentti, 19 §:n 1 momentti, 20 §:n 1 momentti ja 21 §:n 1 momentti, 13 luvun 6 §:n 4 momentti ja 10 §:n 2 momentti sekä 22 luvun 1 §:n 3 momentti ja 2 §:n 2 momentti,

sellaisina kuin niistä ovat 5 luvun 22 § laissa 585/2009, 6 luvun 7 §:n 3 momentti laissa 756/2012 ja 6 luvun 16 a §:n otsikko sekä 1 ja 2 momentti laissa 623/2016, sekä

lisätään 1 lukuun uusi 10—12 § ja niiden edelle uusi väliotsikko, 5 lukuun uusi 3 a, 3 b, 14 a ja 23 a §, 6 lukuun uusi 4 a ja 14 a §, 16 a §:ään, sellaisena kuin se on laeissa 623/2016 ja 1378/2016, uusi 4 momentti, lukuun väliotsikon edelle uusi 20 a § ja 24 §:ään uusi 2 momentti seuraavasti:

Voimassa oleva laki	*Ehdotus*
1 luku	1 luku
Osakeyhtiön toiminnan keskeiset periaatteet ja lain soveltaminen	**Osakeyhtiön toiminnan keskeiset periaatteet ja lain soveltaminen**
	Määritelmiä
	10 §
	Pörssiyhtiö
	Pörssiyhtiöllä *tarkoitetaan tässä laissa osakeyhtiötä, jonka osake on kaupankäynnin kohteena kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetussa laissa tarkoitetulla säännellyllä markkinalla.*
	Tässä luvussa ja 5 ja 6 luvussa on pörssiyhtiöitä koskevia erityisiä säännöksiä.
	11 §
	Lähipiiri
	Yhtiön lähipiiriin kuuluvat:
	1) yhtiön emoyhtiö tai muu henkilö, jolla on yli 50 prosenttia yhtiön kaikkien osakkeiden tuottamista äänistä tai muuten kirjanpitolain 1 luvun 5 §:ssä tarkoitettu määräysvalta yhtiössä;

Voimassa oleva laki

Ehdotus

2) yhtiön hallituksen ja hallintoneuvoston jäsen ja varajäsen ja toimitusjohtaja ja tämän sijainen;

3) edellä 1 ja 2 kohdassa tarkoitetun aviopuoliso tai hänen kanssaan samassa taloudessa asuva avopuoliso, oma ja puolison lapsi, lapsenlapsi, vanhempi ja isovanhempi;

4) oikeushenkilö, jossa 1—3 kohdassa tarkoitettu henkilö on hallituksen tai hallintoneuvoston jäsen tai varajäsen, toimitusjohtaja tai tämän sijainen tai vastaavassa asemassa;

5) oikeushenkilö, jossa yhtiön hallituksen jäsenellä tai muulla 1—3 kohdassa tarkoitetulla henkilöllä on yksin tai yhdessä toisten mainittujen kanssa yli 50 prosenttia yhteisön kaikkien osakkeiden tai osuuksien tuottamista äänistä tai muuten kirjanpitolain 1 luvun 5 §:ssä tarkoitettu määräysvalta;

6) oikeushenkilö, jossa 1 kohdassa tarkoitetulla emoyhteisöllä tai muulla yhtiössä määräysvaltaa käyttävällä henkilöllä on 20—50 prosenttia oikeushenkilön kaikkien osakkeiden tai osuuksien tuottamista äänistä tai emoyhteisö tai muu yhtiössä määräysvaltaa käyttävä henkilö voi muuten käyttää huomattavaa vaikutusvaltaa oikeushenkilön taloutta ja liiketoimintaa koskevassa päätöksenteossa.

Jollei yhtiössä ole 1 momentin 1 kohdassa tarkoitettua osakkeenomistajaa, lähipiiriin kuuluu osakkeenomistaja, jolla on vähintään 20 prosenttia yhtiön kaikkien osakkeiden yhteenlasketusta äänimäärästä tai joka voi muuten käyttää huomattavaa vaikutusvaltaa yhtiön taloutta ja liiketoimintaa koskevassa päätöksenteossa. Mitä 1 momentissa säädetään, sovelletaan tällaiseen osakkeenomistajaan.

Edellä 1 ja 2 momentissa tarkoitettua ääniosuutta laskettaessa osakkeenomistajan äänimäärään lasketaan hänen määräysvallassaan olevan oikeushenkilön omistamien yhtiön osakkeiden tuottamat äänet. Ääniosuutta laskettaessa ei oteta huomioon lakiin tai yhteisön yhtiöjärjestykseen, yhtiösopimukseen tai niihin verrattaviin sääntöihin sisältyvää äänestysrajoitusta ja yhtiön kokonaisäänimäärää laskettaessa ei oteta

Voimassa oleva laki

Ehdotus

huomioon yhtiölle tai sen tytäryritykselle kuuluvia yhtiön osakkeita.

Edellä 1—3 momentin lähipiirimääritelmää sovelletaan 8 luvun 6 §:ssä tarkoitettujen lähipiirilainojen esittämiseen toimintakertomuksessa, 13 luvun 10 §:ssä tarkoitettuun omien osakkeiden hankkimiseen työntekijöille ja 22 luvun 1 ja 2 §:ssä tarkoitettuun olettamaan vahingon aiheuttamisesta huolimattomuudella.

12 §

Pörssiyhtiön lähipiiri

Pörssiyhtiössä ***lähipiirillä*** *tarkoitetaan tässä laissa lähipiiriä sellaisena kuin se on määritelty kansainvälisissä tilinpäätösstandardeissa, jotka on hyväksytty kirjanpitolain (1336/1997) 1 luvun 4 d §:ssä tarkoitetun IAS-asetuksen mukaisesti. Myös muu yhtiö voi soveltaa tätä lähipiirimääritelmää, mistä on mainittava tilinpäätöksen liitetiedoissa.*

Pörssiyhtiössä 1 momentin lähipiirimääritelmää sovelletaan 5 luvun 14 a §:ssä ja 6 luvun 4 a §:ssä ja 19 §:n 2 momentissa tarkoitettuun esteellisyyteen päätöksenteossa ja 6 luvun 16 a §:ssä tarkoitettuun lähipiiritoimien seurannan ja arvioinnin järjestämiseen sekä tämän luvun 11 §:n 4 momentin estämättä 8 luvun 6 §:ssä tarkoitettujen lähipiirilainojen esittämiseen toimintakertomuksessa ja 13 luvun 10 §:ssä tarkoitettuun omien osakkeiden hankkimiseen työntekijöille. Pörssiyhtiön osakkeenomistaja, hallituksen tai hallintoneuvoston jäsen ja varajäsen ja toimitusjohtaja ja hänen sijaisensa on lähipiirisuhteessa yhtiössä tai sen tytäryhteisössä päätettävään toimeen silloin, kun hän itse tai häneen 1 momentissa tarkoitetussa lähipiirisuhteessa oleva on toimen osapuolena. Myös pörssiyhtiössä sovelletaan 11 §:n lähipiirimääritelmää 22 luvun 1 ja 2 §:ssä tarkoitettuun olettamaan vahingon aiheuttamisesta huolimattomuudella.

Pörssiyhtiön velvollisuudesta julkistaa olennainen lähipiiritoimi säädetään arvopaperimarkkinalain 8 luvun 1 a §:ssä.

Voimassa oleva laki

2 luku

Osakeyhtiön perustaminen

4 §

Merkintähinta

Osakkeen merkintähinta merkitään osakepääomaan, jollei sitä ole perustamissopimuksessa tai yhtiöjärjestyksessä määrätty merkittäväksi osittain sijoitetun vapaan oman pääoman rahastoon taikka kirjanpitolaissa *(1336/1997)* toisin säädetä.

5 luku

Yhtiökokous

1 a §

Pörssiyhtiö

Pörssiyhtiöllä tarkoitetaan tässä luvussa osakeyhtiötä, jonka osake on kaupankäynnin kohteena kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetussa laissa tarkoitetulla säännellyllä markkinalla.

3 §

Varsinainen ja ylimääräinen yhtiökokous

— — — — — — — — — — — — — — —

Varsinaisessa yhtiökokouksessa on päätettävä:

1) tilinpäätöksen vahvistamisesta, mikä emoyhtiössä käsittää myös konsernitilinpäätöksen vahvistamisen;

2) taseen osoittaman voiton käyttämisestä;

3) vastuuvapaudesta hallituksen jäsenille, hallintoneuvoston jäsenille ja toimitusjohtajalle;

4) hallituksen ja hallintoneuvoston jäsenten ja tilintarkastajan valinnasta, jollei tässä laissa säädetä tai yhtiöjärjestyksessä määrätä toisin näiden toimikaudesta tai valinnasta; sekä

5) muista yhtiöjärjestyksen mukaan varsi-

Ehdotus

2 luku

Osakeyhtiön perustaminen

4 §

Merkintähinta

Osakkeen merkintähinta merkitään osakepääomaan, jollei sitä ole perustamissopimuksessa tai yhtiöjärjestyksessä määrätty merkittäväksi osittain sijoitetun vapaan oman pääoman rahastoon taikka kirjanpitolaissa toisin säädetä.

5 luku

Yhtiökokous

(Kumotaan 1 a §)

3 §

Varsinainen ja ylimääräinen yhtiökokous

— — — — — — — — — — — — — — —

Varsinaisessa yhtiökokouksessa on päätettävä:

1) tilinpäätöksen vahvistamisesta, mikä emoyhtiössä käsittää myös konsernitilinpäätöksen vahvistamisen;

2) taseen osoittaman voiton käyttämisestä;

3) vastuuvapaudesta hallituksen jäsenille, hallintoneuvoston jäsenille ja toimitusjohtajalle;

4) hallituksen ja hallintoneuvoston jäsenten *palkitsemisesta ja* valinnasta *sekä* tilintarkastajan valinnasta, jollei tässä laissa säädetä tai yhtiöjärjestyksessä määrätä toisin näiden toimikaudesta*,* valinnasta *tai palkitsemisesta*; sekä

5) muista yhtiöjärjestyksen mukaan varsi-

Voimassa oleva laki	*Ehdotus*
naisessa yhtiökokouksessa käsiteltävistä asioista.	naisessa yhtiökokouksessa käsiteltävistä asioista.
— — — — — — — — — — — — — — —	— — — — — — — — — — — — — — —
	3 a §
	Palkitsemispolitiikan käsittely pörssiyhtiön yhtiökokouksessa
	Pörssiyhtiön palkitsemispolitiikka on esitettävä yhtiökokoukselle vähintään neljän vuoden välein. Myös palkitsemispolitiikan olennaiset muutokset on esitettävä yhtiökokoukselle. Yhtiökokous päättää, kannattaako se esitettyä palkitsemispolitiikkaa. Yhtiökokouksen päätös on neuvoa-antava.
	Jos pörssiyhtiön yhtiökokous ei ole kannattanut esitettyä palkitsemispolitiikkaa, tarkistettu palkitsemispolitiikka on esitettävä yhtiökokoukselle viimeistään seuraavassa varsinaisessa yhtiökokouksessa.
	3 b §
	Palkitsemisraportin käsittely pörssiyhtiön varsinaisessa yhtiökokouksessa
	Pörssiyhtiön varsinaisessa yhtiökokouksessa on päätettävä lisäksi arvopaperimarkkinalain 7 luvun 7 b §:ssä tarkoitetun palkitsemisraportin hyväksymisestä. Yhtiökokouksen päätös on neuvoa-antava.
	14 a §
	Esteellisyys pörssiyhtiön yhtiökokouksessa
	Edellä 14 §:ssä säädetyn lisäksi pörssiyhtiön lähipiiriin kuuluva osakkeenomistaja ei saa äänestää sellaisesta sopimuksesta tai muusta oikeustoimesta, jonka osapuolena on hän tai häneen 1 luvun 12 §:ssä tarkoitetussa lähipiirisuhteessa oleva, ja oikeustoimi ei kuulu yhtiön tavanomaiseen liiketoimintaan tai sitä ei toteuteta tavanomaisin kaupallisin ehdoin.
	Edellä 1 momentissa säädettyä ei sovelleta:
	1) pörssiyhtiön ja sen tytäryhteisön väliseen toimeen, jos pörssiyhtiö ja sen muut ty-

Voimassa oleva laki

Ehdotus

täryhteisöt omistavat kaikki ensin mainitun tytäryhteisön osakkeet tai, jos yhtiö ja sen tytäryhteisöt eivät omista kaikkia ensin mainitun tytäryhteisön osakkeita, muulla yhtiön lähipiiriin kuuluvalla ei ole taloudellista etua ensin mainitussa tytäryhteisössä;

2) yhtiökokouksen päätökseen 9 luvussa tarkoitetusta osakeannista ja osakeantivaltuutuksesta, 10 luvussa tarkoitetusta optioja muiden luvun 1 §:ssä tarkoitettujen erityisten oikeuksien antamisesta ja niitä koskevasta hallitukselle annettavasta valtuutuksesta, 13 luvussa tarkoitetusta varojen jakamisesta, 14 luvussa tarkoitetusta osakepääoman alentamisesta, 15 luvussa tarkoitetusta omien osakkeiden hankkimisesta ja lunastamisesta, 16 luvussa tarkoitetusta sulautumisesta, 17 luvussa tarkoitetusta jakautumisesta ja 20 luvussa tarkoitetusta yhtiön asettamisesta selvitystilaan ja selvitystilan lopettamisesta; sekä

3) yhtiökokouksen päätökseen tämän luvun 3 a §:ssä tarkoitetusta palkitsemispolitiikasta ja siihen perustuvasta palkitsemisesta sekä 3 b §:ssä tarkoitetun palkitsemisraportin käsittelyyn yhtiökokouksessa.

22 §

Pörssiyhtiötä koskevat erityissäännökset asiakirjojen nähtävänä pitämisestä ja lähettämisestä

Pörssiyhtiön on pidettävä nähtävänä 18 §:ssä tarkoitettu kokouskutsu ja 21 §:n 1—3 momentissa tarkoitetut osakkeenomistajan nähtävänä pidettävät asiakirjat yhtiön internetsivuilla ajanjakson, joka alkaa viimeistään kolme viikkoa ennen kokousta ja päättyy aikaisintaan kolme kuukautta kokouksen jälkeen.

Mitä 21 §:ssä säädetään tilinpäätöksen, toimintakertomuksen ja tilintarkastuskertomuksen nähtävänä pitämisestä ennen yhtiökokousta ja lähettämisestä, ei sovelleta, jos yhtiö on pitänyt ne nähtävänä 1 momentissa

22 §

Pörssiyhtiötä koskevat erityissäännökset asiakirjojen nähtävänä pitämisestä ja lähettämisestä

Pörssiyhtiön on pidettävä nähtävänä 18 §:ssä tarkoitettu kokouskutsu ja 21 §:n 1—3 momentissa tarkoitetut osakkeenomistajan nähtävänä pidettävät asiakirjat yhtiön internetsivuilla ajanjakson, joka alkaa viimeistään kolme viikkoa ennen kokousta ja päättyy aikaisintaan kolme kuukautta kokouksen jälkeen. *Jos pörssiyhtiön yhtiökokouksessa käsitellään palkitsemispolitiikkaa tai palkitsemisraporttia, pörssiyhtiön on pidettävä myös nämä asiakirjat nähtävänä yhtiön internetsivuilla saman ajanjakson.*

Mitä 21 §:ssä säädetään *kokousasiakirjojen* nähtävänä pitämisestä ennen yhtiökokousta ja lähettämisestä, ei sovelleta *tilinpäätökseen, toimintakertomukseen, tilintarkastuskertomukseen, palkitsemispolitiikkaan ei-*

Voimassa oleva laki

tarkoitetulla tavalla ja julkistanut niiden tiedot arvopaperimarkkinalaissa tarkoitetulla tavalla viimeistään kolme viikkoa ennen yhtiökokousta.

Ehdotus

kä palkitsemisraporttiin, jos yhtiö on pitänyt ne nähtävänä 1 momentissa tarkoitetulla tavalla ja julkistanut niiden tiedot arvopaperimarkkinalaissa tarkoitetulla tavalla viimeistään kolme viikkoa ennen yhtiökokousta.

23 a §

Pörssiyhtiötä koskevat erityissäännökset sähköisen äänestyksen todentamisesta

Pörssiyhtiön yhtiökokouksessa sähköisesti äänestäneelle on toimitettava sähköinen vahvistus äänten vastaanottamisesta.

Pörssiyhtiön osakkeenomistajalle on yhtiökokouksen jälkeen pyynnöstä toimitettava vahvistus siitä, että hänen äänensä on asianmukaisesti kirjattu ja laskettu yhtiökokouksessa, jollei kyseinen tieto jo ole hänen saatavillaan. Vahvistusta on pyydettävä kolmen kuukauden kuluessa yhtiökokouksesta.

6 luku

Osakeyhtiön johto ja edustaminen

6 luku

Osakeyhtiön johto ja edustaminen

4 a §

Pörssiyhtiön hallituksen jäsenen esteellisyys

Edellä 4 §:n toisesta virkkeestä poiketen pörssiyhtiön hallituksen jäsen ei saa osallistua yhtiön tai sen tytäryhteisön hallituksessa sellaisen sopimuksen käsittelyyn, jonka osapuolena on häneen 1 luvun 12 §:ssä tarkoitetussa lähipiirisuhteessa oleva, ja oikeustoimi ei ole yhtiön tavanomaista liiketoimintaa tai sitä ei toteuteta tavanomaisin kaupallisin ehdoin. Tällaista sopimusta koskeva päätös on pätevä, jos sitä kannattaa päätökseen vaadittava enemmistö niistä pörssiyhtiön tai sen suomalaisen tytäryhteisön hallituksen jäsenistä, jotka eivät ole lähipiirisuhteessa päätettävään asiaan.

Mitä tässä pykälässä säädetään sopimuksesta, sovelletaan vastaavasti muuhun oikeustoimeen sekä oikeudenkäyntiin ja muuhun

Voimassa oleva laki

Ehdotus

puhevallan käyttämiseen.

Pörssiyhtiön hallitus päättää 4 §:ssä ja tämän pykälän 1 tai 2 momentissa tarkoitetusta pörssiyhtiön toimesta, jollei toimivallan jaosta yhtiössä tässä laissa toisin säädetä tai yhtiöjärjestyksessä toisin määrätä.

Edellä tässä pykälässä säädettyä ei sovelleta pörssiyhtiön ja sen tytäryhteisön väliseen toimeen, jos yhtiö ja sen muut tytäryhteisöt omistavat kaikki ensin mainitun tytäryhteisön osakkeet tai, jos yhtiö ja sen tytäryhteisöt eivät omista kaikkia ensin mainitun tytäryhteisön osakkeita, muulla yhtiön lähipiiriin kuuluvalla ei ole taloudellista etua ensin mainitussa tytäryhteisössä.

7 §

Tehtävien siirtäminen

— — — — — — — — — — — — — — —

Tämän lain 5 luvun 1 a §:ssä tarkoitetun pörssiyhtiön velvollisuudesta siirtää hallituksen tai toimitusjohtajan yleistoimivaltaan kuuluva asia yhtiökokouksen päätettäväksi säädetään arvopaperimarkkinalain (746/2012) 11 luvun 14 §:ssä.

7 §

Tehtävien siirtäminen

— — — — — — — — — — — — — — —

Pörssiyhtiön velvollisuudesta siirtää hallituksen tai toimitusjohtajan yleistoimivaltaan kuuluva asia yhtiökokouksen päätettäväksi säädetään arvopaperimarkkinalain (746/2012) 11 luvun 14 §:ssä.

14 a §

Hallituksen jäsenten palkitseminen pörssiyhtiössä

Pörssiyhtiössä päätöksen hallituksen jäsenten palkitsemisesta on perustuttava yhtiökokoukselle esitettyyn palkitsemispolitiikkaan.

Jos pörssiyhtiön yhtiökokous ei ole kannattanut sille esitettyä palkitsemispolitiikkaa, päätöksen hallituksen jäsenten palkitsemisesta on perustuttava yhtiökokoukselle esitettyyn palkitsemispolitiikkaan, kunnes tarkistettu palkitsemispolitiikka on käsitelty yhtiökokouksessa.

Pörssiyhtiö voi väliaikaisesti poiketa yhtiökokoukselle esitetystä palkitsemispolitiikasta, jos poikkeaminen on tarpeen pörssiyhtiön pitkän aikavälin etujen varmistamiseksi. Poikkeaminen on mahdollista vain, jos palkitsemispolitiikassa on määritelty,

Voimassa oleva laki	*Ehdotus*
	mistä sen osista voidaan poiketa sekä poikkeamistilanteessa noudatettavat menettelytavat.
16 a §	16 a §
Hallituksen tehtävät yleisen edun kannalta merkittävässä yhtiössä	*Hallituksen tehtävät* ***pörssiyhtiössä ja muussa*** *yleisen edun kannalta merkittävässä yhtiössä*
Jos yhtiö on kirjanpitolain 1 luvun 9 §:ssä tarkoitettu yleisen edun kannalta merkittävä yhteisö, sen hallituksen tehtävänä on yhtiön taloudellisen raportoinnin ja tarkastuksen osalta erityisesti seurata ja arvioida *yhtiön*:	Jos yhtiö on kirjanpitolain 1 luvun 9 §:ssä tarkoitettu *pörssiyhtiö tai muu* yleisen edun kannalta merkittävä yhteisö, sen hallituksen tehtävänä on yhtiön taloudellisen raportoinnin ja tarkastuksen osalta erityisesti seurata ja arvioida:
1) taloudellista raportointijärjestelmää;	1) *yhtiön* taloudellista raportointijärjestelmää;
2) sisäisen valvonnan ja tarkastuksen sekä riskienhallintajärjestelmien tehokkuutta;	2) *yhtiön* sisäisen valvonnan ja tarkastuksen sekä riskienhallintajärjestelmien tehokkuutta;
	2 a) miten yhtiön ja sen lähipiiriin kuuluvan kesken tehtävät sopimukset ja muut oikeustoimet täyttävät 5 luvun 14 a §:n ja 6 luvun 4 a §:n esteellisyyssäännösten soveltamatta jättämisen vaatimukset yhtiön tavanomaiseen toimintaan kuulumisesta ja markkinaehdoista;
3) tilintarkastajan riippumattomuutta ja erityisesti tämän harjoittamaa muiden kuin tilintarkastuspalveluiden tarjoamista.	3) tilintarkastajan riippumattomuutta ja erityisesti tämän harjoittamaa muiden kuin tilintarkastuspalveluiden tarjoamista.
Edellä 1 momentissa mainittujen tehtävien lisäksi hallituksen on seurattava yhtiön tilintarkastusta ja valmisteltava yhtiön tilintarkastajan valinta.	Edellä 1 momentissa mainittujen tehtävien lisäksi hallituksen on seurattava yhtiön tilintarkastusta ja valmisteltava yhtiön tilintarkastajan valinta. *Edellä 1 momentin 2 a kohdassa tarkoitettujen toimien sisäiseen valvontaan ei saa ottaa osaa hallituksen jäsen, joka on lähipiirisuhteessa valvonnan kohteena olevaan toimeen.*
— — — — — — — — — — — — — — — —	— — — — — — — — — — — — — — — —
	Edellä 1 ja 2 momentissa mainittujen tehtävien lisäksi pörssiyhtiössä hallituksen on laadittava arvopaperimarkkinalain 7 luvun 7 b §:ssä tarkoitettu palkitsemisraportti.
19 §	19 §
Toimitusjohtajaan ja hänen sijaiseensa sovellettavat säännökset	*Toimitusjohtajaan ja hänen sijaiseensa sovellettavat säännökset*

Voimassa oleva laki

Toimitusjohtajaan sovelletaan lisäksi, mitä hallituksen jäsenestä säädetään pätemättömiä päätöksiä koskevassa 2 §:n 2 momentissa, esteellisyyttä koskevassa 4 §:ssä ja kelpoisuutta koskevassa 10 §:n 1 momentissa. Toimitusjohtajan asuinpaikan on aina oltava Euroopan talousalueella, jollei rekisteriviranomainen myönnä yhtiölle lupaa poiketa tästä.

— — — — — — — — — — — — — — —

20 §

Toimitusjohtajan valinta, eroaminen ja erottaminen

Hallitus valitsee toimitusjohtajan.

— — — — — — — — — — — — — — —

Ehdotus

Toimitusjohtajaan sovelletaan lisäksi, mitä hallituksen jäsenestä säädetään pätemättömiä päätöksiä koskevassa 2 §:n 2 momentissa, esteellisyyttä koskevassa 4 §:ssä ja kelpoisuutta koskevassa 10 §:n 1 momentissa. Toimitusjohtajan asuinpaikan on aina oltava Euroopan talousalueella, jollei rekisteriviranomainen myönnä yhtiölle lupaa poiketa tästä. *Pörssiyhtiön toimitusjohtajaan sovelletaan lisäksi, mitä 4 a §:n 1 momentissa säädetään pörssiyhtiön hallituksen jäsenen esteellisyydestä tytäryhteisön päätöksenteossa.*

— — — — — — — — — — — — — — —

20 §

Toimitusjohtajan valinta, eroaminen ja erottaminen

Hallitus valitsee toimitusjohtajan *ja päättää hänen palkitsemisestaan.*

— — — — — — — — — — — — — — —

20 a §

Toimitusjohtajan palkitseminen pörssiyhtiössä

Pörssiyhtiössä päätöksen toimitusjohtajan palkitsemisesta on perustuttava yhtiökokoukselle esitettyyn palkitsemispolitiikkaan.

Jos pörssiyhtiön yhtiökokous ei ole kannattanut sille esitettyä palkitsemispolitiikkaa, päätöksen toimitusjohtajan palkitsemisesta on perustuttava yhtiökokoukselle esitettyyn palkitsemispolitiikkaan, kunnes tarkistettu palkitsemispolitiikka on käsitelty yhtiökokouksessa.

Pörssiyhtiö voi väliaikaisesti poiketa yhtiökokoukselle esitetystä palkitsemispolitiikasta, jos poikkeaminen on tarpeen pörssiyhtiön pitkän aikavälin etujen varmistamiseksi. Poikkeaminen on mahdollista vain, jos palkitsemispolitiikassa on määritelty, mistä sen osista voidaan poiketa sekä poikkeamistilanteessa noudatettavat menettelytavat.

Voimassa oleva laki	*Ehdotus*
Hallintoneuvosto	*Hallintoneuvosto*
21 §	21 §
Hallintoneuvoston tehtävät	*Hallintoneuvoston tehtävät*
Hallintoneuvostosta määrätään yhtiöjärjestyksessä. Hallintoneuvosto valvoo hallituksen ja toimitusjohtajan vastuulla olevaa yhtiön hallintoa. Yhtiöjärjestyksessä voidaan määrätä, että hallintoneuvosto valitsee hallituksen.	Hallintoneuvostosta määrätään yhtiöjärjestyksessä. Hallintoneuvosto valvoo hallituksen ja toimitusjohtajan vastuulla olevaa yhtiön hallintoa. Yhtiöjärjestyksessä voidaan määrätä, että hallintoneuvosto valitsee hallituksen *ja päättää hallituksen jäsenten palkitsemisesta.*
— — — — — — — — — — — — — — —	— — — — — — — — — — — — — — —
24 §	24 §
Hallintoneuvostoon sovellettavat säännökset	*Hallintoneuvostoon sovellettavat säännökset*
— — — — — — — — — — — — — — —	— — — — — — — — — — — — — — —
	Pörssiyhtiön hallintoneuvoston jäsenten palkitsemiseen sovelletaan lisäksi, mitä 14 a §:ssä säädetään hallituksen jäsenten palkitsemisesta.
8 luku	8 luku
Oma pääoma, tilinpäätös, toimintakertomus ja konserni	**Oma pääoma, tilinpäätös, toimintakertomus ja konserni**
6 §	6 §
Toimintakertomuksen tiedot lähipiirilainoista	*Toimintakertomuksen tiedot lähipiirilainoista*
— — — — — — — — — — — — — — —	— — — — — — — — — — — — — — —
Yhtiön ja toisen henkilön katsotaan kuuluvan toistensa lähipiiriin, jos toinen pystyy käyttämään toiseen nähden määräysvaltaa tai pystyy käyttämään huomattavaa vaikutusvaltaa sen taloutta ja liiketoimintaa koskevassa päätöksenteossa.	*(2 momentti kumotaan)*
13 luku	13 luku
Varojen jakaminen	**Varojen jakaminen**
6 §	6 §

Voimassa oleva laki	*Ehdotus*
Päätöksenteko	*Päätöksenteko*
— — — — — — — — — — — — — — —	— — — — — — — — — — — — — — —
Vapaata omaa pääomaa voidaan kaikkien osakkeenomistajien suostumuksella jakaa myös muulla kuin 1 §:n 1 momentissa tarkoitetulla tavalla, jollei yhtiöjärjestyksestä johdu muuta.	Vapaata omaa pääomaa voidaan kaikkien osakkeenomistajien suostumuksella jakaa myös muulla kuin 1 §:n 1 momentissa tarkoitetulla *tavalla tai muuten kuin osakkeenomistuksen suhteessa*, jollei yhtiöjärjestyksestä johdu muuta.
10 §	10 §
Omien osakkeiden hankinnan rahoittaminen	*Omien osakkeiden hankinnan rahoittaminen*
— — — — — — — — — — — — — — —	— — — — — — — — — — — — — — —
Mitä 1 momentissa säädetään, ei sovelleta sellaisiin jakokelpoisten varojen rajoissa toteutettaviin toimiin, joiden tarkoituksena on osakkeiden hankkiminen yhtiön tai *sen 8 luvun 6 §:n 2 momentissa tarkoitettuun* lähipiiriin kuuluvan yhtiön työntekijöille.	Mitä 1 momentissa säädetään, ei sovelleta sellaisiin jakokelpoisten varojen rajoissa toteutettaviin toimiin, joiden tarkoituksena on osakkeiden hankkiminen yhtiön tai sen lähipiiriin kuuluvan yhtiön työntekijöille.
22 luku	22 luku
Vahingonkorvaus	**Vahingonkorvaus**
1 §	1 §
Johtohenkilön vahingonkorvausvelvollisuus	*Johtohenkilön vahingonkorvausvelvollisuus*
— — — — — — — — — — — — — — —	— — — — — — — — — — — — — — —
Jos vahinko on aiheutettu rikkomalla tätä lakia muulla tavalla kuin pelkästään rikkomalla 1 luvussa tarkoitettuja periaatteita tai jos vahinko on aiheutettu rikkomalla yhtiöjärjestyksen määräystä, vahinko katsotaan aiheutetuksi huolimattomuudesta, jollei menettelystä vastuussa oleva osoita menetelleensä huolellisesti. Sama koskee vahinkoa, joka on aiheutettu *8 luvun 6 §:n 2 momentissa tarkoitettuun* yhtiön lähipiiriin kuuluvan eduksi tehdyllä toimella.	Jos vahinko on aiheutettu rikkomalla tätä lakia muulla tavalla kuin pelkästään rikkomalla 1 luvussa tarkoitettuja periaatteita tai jos vahinko on aiheutettu rikkomalla yhtiöjärjestyksen määräystä, vahinko katsotaan aiheutetuksi huolimattomuudesta, jollei menettelystä vastuussa oleva osoita menetelleensä huolellisesti. Sama koskee vahinkoa, joka on aiheutettu yhtiön lähipiiriin kuuluvan eduksi tehdyllä toimella.
2 §	2 §
Osakkeenomistajan vahingonkorvausvelvollisuus	*Osakkeenomistajan vahingonkorvausvelvollisuus*
— — — — — — — — — — — — — — —	— — — — — — — — — — — — — — —
Vahinko, joka on aiheutettu *8 luvun 6 §:n*	Vahinko, joka on aiheutettu yhtiön lähipii-

Voimassa oleva laki

2 momentissa tarkoitettuun yhtiön lähipiiriin kuuluvan eduksi tehdyllä toimella, katsotaan aiheutetuksi huolimattomuudesta, jollei osakkeenomistaja osoita menetelleensä huolellisesti.

Ehdotus

riin kuuluvan eduksi tehdyllä toimella, katsotaan aiheutetuksi huolimattomuudesta, jollei osakkeenomistaja osoita menetelleensä huolellisesti.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

Pörssiyhtiön on esitettävä tämän lain 5 luvun 3 a §:ssä tarkoitettu palkitsemispolitiikka ensimmäisen kerran yhtiökokoukselle viimeistään ensimmäisessä 1 päivänä tammikuuta 2020 jälkeen pidettävässä varsinaisessa yhtiökokouksessa.

Pörssiyhtiön on laadittava tämän lain 5 luvun 3 b §:ssä tarkoitettu palkitsemisraportti 1 päivänä tammikuuta 2020 tai sen jälkeen alkavalta tilikaudelta.

Tämän lain 5 luvun 23 a § tulee voimaan 24 päivänä syyskuuta 2020.

3.

Laki

sijoituspalvelulain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti

muutetaan sijoituspalvelulain (747/2012) 1 luvun 4 §:n 1 ja 2 momentti, 15 luvun 2 §:n 1 momentti, 6 momentin 4 kohta ja 8 momentti sekä 16 luvun 1 §:n 1 ja 2 momentti, sellaisina kuin ne ovat laissa 1069/2017, sekä

lisätään 1 lukuun uusi 7 a § ja 26 §:ään, sellaisena kuin se on laissa 1069/2017, uusi 16 kohta, 6 b lukuun uusi 5 ja 6 § sekä lakiin uusi 9 a luku seuraavasti:

Voimassa oleva laki

1 luku

Yleiset säännökset

4 §

Luottolaitokseen, rahastoyhtiöön ja vaihtoehtorahastojen hoitajaan sovellettavat säännökset

Luottolaitokseen, joka tarjoaa sijoituspalveluja tai harjoittaa sijoitustoimintaa sekä tarjoaa oheispalveluja, sovelletaan näiden palvelujen osalta, mitä tämän lain 2 luvun 2 §:ssä, 6 b luvun 2 §:ssä, 7 luvun 2 §:ssä, 5 §:ssä, 6 §:n 1—3, 5 ja 6 momentissa, 7—9, 12—14 ja 16 §:ssä, 7 a ja 9—11 luvussa, 13 luvun 1 ja 6 §:ssä, siltä osin kuin ne koskevat sidonnaisasiamiehen käyttämistä, 15 luvussa ja 16 luvun 2 §:ssä sekä kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain (1070/2017) 3 luvun 16 §:n 1 momentissa, 4 luvun 6 §:n 2 momentissa, 5 luvun 12 ja 14 §:ssä, 6 luvussa ja arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain 5 luvun 1 §:n 2 momentissa säädetään sijoituspalveluyrityksestä.

Rahastoyhtiöön, joka tarjoaa sijoituspalveluja siten kuin sijoitusrahastolaissa säädetään, sovelletaan näiden palvelujen osalta, mitä tämän lain 2 luvun 2 §:ssä, 6 luvun 1 §:n 2 momentissa sekä 2 §:n 2 ja 4 momenteissa, 7 luvun 2, 5, 7—9 sekä 12—14 ja 16 §:ssä, 9 luvussa, 10 luvun 1—7 ja 15 ja 16 §:ssä sekä 11, 12 ja 15 luvussa sekä

Ehdotus

1 luku

Yleiset säännökset

4 §

Luottolaitokseen, rahastoyhtiöön ja vaihtoehtorahastojen hoitajaan sovellettavat säännökset

Luottolaitokseen, joka tarjoaa sijoituspalveluja tai harjoittaa sijoitustoimintaa sekä tarjoaa oheispalveluja, sovelletaan näiden palvelujen osalta, mitä tämän lain 2 luvun 2 §:ssä, 6 b luvun 2*, 5 ja 6* §:ssä, 7 luvun 2 §:ssä, 5 §:ssä, 6 §:n 1—3, 5 ja 6 momentissa, 7—9, 12—14 ja 16 §:ssä, 7 a*,* 9, *10 ja* 11 luvussa, 13 luvun 1 ja 6 §:ssä, siltä osin kuin ne koskevat sidonnaisasiamiehen käyttämistä, 15 luvussa ja 16 luvun 2 §:ssä sekä kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain (1070/2017) 3 luvun 16 §:n 1 momentissa, 4 luvun 6 §:n 2 momentissa, 5 luvun 12 ja 14 §:ssä, 6 luvussa ja arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain 5 luvun 1 §:n 2 momentissa säädetään sijoituspalveluyrityksestä.

Rahastoyhtiöön, joka tarjoaa sijoituspalveluja siten kuin sijoitusrahastolaissa säädetään, sovelletaan näiden palvelujen osalta, mitä tämän lain 2 luvun 2 §:ssä, 6 luvun 1 §:n 2 momentissa sekä 2 §:n 2 ja 4 *momentissa*, *6 b luvun 5 ja 6 §:ssä*, 7 luvun 2, 5, 7—9*,* 12—14 ja 16 §:ssä, 9 luvussa, 10 luvun 1—7, 15 ja 16 §:ssä sekä 11, 12 ja 15 luvussa sekä 16 luvun 2 ja 3 §:ssä säädetään

Voimassa oleva laki

16 luvun 2 ja 3 §:ssä säädetään sijoituspalveluyrityksestä. Vaihtoehtorahastojen hoitajaan, joka tarjoaa sijoituspalveluja siten kuin vaihtoehtorahastojen hoitajista annetussa laissa säädetään, sovelletaan näiden palvelujen osalta, mitä tämän lain 2 luvun 2 §:ssä, 6 luvun 1 §:n 2 momentissa sekä 2 §:n 2 ja 4 momenteissa, 7 luvun 2, 5, 7—9 sekä 12—14 ja 16 §:ssä ja 9—11 ja 15 luvussa sekä 16 luvun 2 ja 3 §:ssä säädetään sijoituspalveluyrityksestä.

— — — — — — — — — — — — — — —

Ehdotus

sijoituspalveluyrityksestä. Vaihtoehtorahastojen hoitajaan, joka tarjoaa sijoituspalveluja siten kuin vaihtoehtorahastojen hoitajista annetussa laissa säädetään, sovelletaan näiden palvelujen osalta, mitä tämän lain 2 luvun 2 §:ssä, 6 luvun 1 §:n 2 momentissa sekä 2 §:n 2 ja 4 *momentissa*, *6 b luvun 5 ja 6 §:ssä,* 7 luvun 2, 5, 7—9*,* 12—14 ja 16 §:ssä *sekä* 9*, 10,* 11 ja 15 luvussa sekä 16 luvun 2 ja 3 §:ssä säädetään sijoituspalveluyrityksestä.

— — — — — — — — — — — — — — —

7 a §

Osakkeenomistajien tunnistetietojen toimittaminen ja myötävaikuttaminen osakkeenomistajan oikeuksien käyttöön

Mitä lain 9 a luvussa 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.

Mitä lain 9 a luvussa säädetään sijoituspalveluyrityksen velvollisuudesta toimittaa osakkeenomistajien tunnistetietoja ja myötävaikuttaa osakkeenomistajan oikeuksien käyttöön, sovelletaan jäljempänä 1 luvun 13 §:n 2 kohdassa tarkoitettuun ulkomaiseen sijoituspalveluyritykseen, sijoitusrahastolain 1 luvun 2 §:n 1 momentin 10 b kohdassa tarkoitettuun ETA-rahastoyhtiöön ja vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain 2 luvun 2 §:n 2 momentissa tarkoitettua ETA-vaihtoehtorahastojen hoitajaan.

26 §

Muut määritelmät

Tässä laissa tarkoitetaan:

— — — — — — — — — — — — — — —

26 §

Muut määritelmät

Tässä laissa tarkoitetaan:

— — — — — — — — — — — — — — —

16) ***osakkeenomistajien oikeudet -direktiivillä*** *Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviä 2007/36/EY osakkeenomistajien eräiden oikeuksien käyttämisestä*

Voimassa oleva laki

II OSA

TOIMINTAEDELLYTYKSET, HALLINTO JA OHJAUS SEKÄ TOIMINNAN JÄRJESTÄMINEN

6 b luku

Hallinto- ja ohjausjärjestelmät

Ehdotus

julkisesti noteeratuissa yhtiöissä.

II OSA

TOIMINTAEDELLYTYKSET, HALLINTO JA OHJAUS SEKÄ TOIMINNAN JÄRJESTÄMINEN

6 b luku

Hallinto- ja ohjausjärjestelmät

5 §

Omaisuudenhoitajan omistajaohjauksen periaatteet

*Sijoituspalvelun tarjoajan, joka tarjoaa 1 luvun 15 §:n 4 kohdassa tarkoitettua omaisuudenhoitoa (**omaisuudenhoitaja**) sijoittamalla 9 luvun 1 §:ssä tarkoitettuja asiakasvaroja säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevan yhtiön osakkeeseen, on laadittava omistajaohjauksen periaatteet.*

Omistajaohjauksen periaatteissa on kuvattava, miten omistajaohjaus liittyy omaisuudenhoitajan sijoitusstrategiaan. Periaatteissa on kuvattava menettelytavat 1 momentissa tarkoitetun yhtiön toiminnan seuraamiseksi omaisuudenhoitajan sijoitusstrategian kannalta merkityksellisissä asioissa sekä äänioikeuden tai muiden osakkeisiin liittyvien oikeuksien käyttämiseksi. Periaatteissa on lisäksi kuvattava, miten omaisuudenhoitaja käy vuoropuhelua 1 momentissa tarkoitetun yhtiön, sen muiden osakkeenomistajien ja sidosryhmien kanssa.

Omaisuudenhoitajan on julkistettava internetsivuillaan maksutta periaatteet ja vuosittainen selvitys niiden toteutumisesta. Omaisuudenhoitajan on julkistettava selvitys äänestyskäyttäytymisestään sekä ainakin merkittävimmistä äänestystapahtumista sekä mahdollisesta arvopaperimarkkinalaissa tarkoitetun valtakirjaneuvonantajan käytöstä.

Jos omaisuudenhoitaja ei laadi 1 ja 2 momentissa tarkoitettuja periaatteita kokonaan tai osittain tai julkista niitä tai niitä

Voimassa oleva laki

Ehdotus

koskevaa selvitystä 3 momentissa tarkoitetulla tavalla, sen on esitettävä selvitys poikkeamisen syistä.

Mitä 7 luvun 9 §:ssä säädetään sijoituspalveluyrityksen eturistiriitojen hallinnasta, sovelletaan omaisuudenhoitajaan tämän käyttäessä äänivaltaa 1 momentissa tarkoitetussa yhtiössä.

6 §

Omaisuudenhoitajan raportointivelvollisuus

Tässä pykälässä ***institutionaalisella sijoittajalla*** *tarkoitetaan vakuutusyhtiölaissa tarkoitettua henkivakuutusta harjoittavaa vakuutusyhtiötä, eläkesäätiölaissa tarkoitettua lisäeläketoimintaa harjoittavaa eläkesäätiötä sekä vakuutuskassalaissa tarkoitettua lisäeläketoimintaa harjoittavaa vakuutuskassaa tai niitä vastaavaa Euroopan talousalueella toimivaa institutionaalista sijoittajaa, jolle omaisuudenhoitaja tarjoaa 5 §:n 1 momentissa tarkoitettua palvelua.*

Jos omaisuudenhoitaja tarjoaa omaisuudenhoitopalvelua institutionaaliselle sijoittajalle, omaisuudenhoitajan on annettava tälle vuosittain tiedot siitä, miten se noudattaa institutionaalisen sijoittajan kanssa tehtyä omaisuudenhoitosopimusta ja edistää tämän tuottotavoitteen saavuttamista. Ilmoitusta ei tarvitse tehdä, jos omaisuudenhoitaja julkistaa tiedot internetsivuillaan.

Edellä 2 momentissa tarkoitettuja tietoja ovat:

1) tehtyihin sijoituksiin liittyvät olennaiset riskit;

2) sijoitussalkun rakenne, sijoitusten kiertonopeus sekä kiertonopeuteen liittyvät kustannukset;

3) valtakirjaneuvonantajan käyttäminen sijoituskohteena olevaan yhtiöön kohdistuvissa vaikuttamistoimissa, vaikuttumistoimiin liittyvä arvopaperilainaustoiminta sekä arvopaperilainaustoiminnan käyttäminen yhtiökokousvaikuttamiseen;

4) sijoituspäätösten perusteet ja päätöksentekoa koskevat menettelytavat; sekä

5) mahdolliset eturistiriidat ja niiden kä-

Voimassa oleva laki

Ehdotus

sittely.

Omaisuudenhoitaja voi ilmoittaa 2 ja 3 momentissa tarkoitetut tiedot osana 10 luvun 7 §:ssä tarkoitettuja tietoja.

9 a luku

Osakkeenomistajien tunnistetietojen toimittaminen ja osakkeenomistajan oikeuksien käytön myötävaikuttaminen

1 §

Soveltamisala

Tämän luvun säännöksiä sovelletaan säilyttämistä oheispalveluna tarjoavaan sijoituspalveluyritykseen, jos:

1) osakkeen liikkeeseenlaskijan yhtiöoikeudellinen kotipaikka on Suomessa tai Euroopan talousalueella; ja

2) liikkeeseenlaskijan osake on kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla.

2 §

Osakkeenomistajien tunnistetiedot

Sijoituspalveluyrityksen, joka säilyttää osakkeita niiden omistajan lukuun, on annettava edellä 1 momentissa tarkoitetulle liikkeeseenlaskijalle (jäljempänä ***yhtiö****) viipymättä tämän pyynnöstä osakkeenomistajia koskevat tunnistetiedot mahdollisten salassapitosäännösten estämättä. Tiedot on annettava pyynnöstä myös yhtiön nimeämälle kolmannelle osapuolelle.*

Edellä 1 momentissa tarkoitettuja tunnistetietoja ovat osakkeenomistajan nimi, henkilötunnus taikka muu yksilöintitunnus, yhteystiedot sekä omistettujen osakkeiden määrä eroteltuna pyydettäessä osakelajeittain. Jos sijoituspalveluyrityksellä on tiedossaan päivämäärä, jolloin osakkeet on hankittu, on myös se pyydettäessä ilmoitettava. Osakkeenomistajalla, joka on oikeushenkilö, on oikeus vaatia puutteellisten tai virheellisten tietojen korjaamista.

Jos sijoituspalveluyritys säilyttää osakkeita toisen sijoituspalveluyrityksen tai muun

Voimassa oleva laki

Ehdotus

osakkeita säilyttävän yhteisön lukuun, on sen toimitettava viipymättä yhtiön tiedonsaantipyyntö sille, jonka lukuun se säilyttää osakkeita. Sijoituspalveluyrityksen on lisäksi viipymättä ilmoitettava pyynnön tehneelle yhtiölle toisen sijoituspalveluyrityksen tai muun yhteisön tiedot.

Sijoituspalveluyritys ei saa käyttää tämän pykälän mukaisella tavalla kerättyjä tai toimitettuja tietoja mihinkään muuhun tarkoitukseen kuin osakkeenomistajan tunnistetietojen toimittamiseen. Sijoituspalveluyritys saa säilyttää osakkeenomistajan tunnistetietoja enintään 12 kuukautta.

3 §

Myötävaikuttaminen osakkeenomistajan oikeuksien käyttöön

Sijoituspalveluyrityksen on huolellisesti tehtävä tarvittavat järjestelyt, jotka mahdollistavat osakkeenomistajalle hänelle yhtiössä kuuluvien oikeuksien käyttämisen.

Sijoituspalveluyrityksen on toimitettava viipymättä osakkeenomistajalle tai tämän nimeämälle kolmannelle osapuolelle vakiomuodossa olevat tiedot, jotka ovat tarpeen osakkeenomistajan oikeuksien käyttämiseksi, jollei yhtiö toimita tietoja suoraan osakkeenomistajalle tai tämän nimeämälle kolmannelle osapuolelle. Jos tiedot ovat saatavilla yhtiön internetsivuilla, on vastaavasti toimitettava ilmoitus, jonka perusteella tiedot ovat löydettävissä.

Sijoituspalveluyrityksen on toimitettava viipymättä ja osakkeenomistajan ohjeiden mukaisesti yhtiölle osakkeenomistajalta saamansa tiedot, jotka ovat tarpeen osakkeenomistajan oikeuksien käyttämiseksi.

Jos edellä 2 tai 3 momentissa tarkoitettuja tietoja ei voida toimittaa suoraan yhtiölle taikka osakkeenomistajalle tai tämän nimeämälle kolmannelle osapuolelle, tiedot on välitettävä säilytysketjussa seuraavalle sijoituspalveluyritykselle tai muulle osakkeita säilyttävälle yhteisölle.

Sijoituspalveluyritykselle toimitettuun osakeyhtiölain 5 luvun 23 a §:ssä tarkoitettuun vahvistukseen sovelletaan, mitä 2 ja 4

Voimassa oleva laki

15 luku

Hallinnolliset seuraamukset

2 §

Seuraamusmaksu

Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:ssä tarkoitettuja säännöksiä ja päätöksiä, joiden laiminlyönnistä tai rikkomisesta määrätään seuraamusmaksu, ovat:

1) tämän lain 2 luvun 4 §:n säännös "pankkiiri" tai "pankkiiriliike"-sanan käytöstä toiminimessä tai muutoin toiminnassa;

2) tämän lain 7 luvun 3 §:n säännös sijoituspalveluyrityksen omiin varoihin kuuluvien rahoitusvälineiden hankinnan rahoittamisesta ja pantiksi ottamisesta sekä Finanssivalvonnan Finanssivalvonnasta annetun lain 30 §:n nojalla antama päätös varojen jakamisen rajoittamisesta;

3) luottolaitostoiminnasta annetun lain 12 luvun säännökset tilinpäätöksen, toimintakertomuksen ja konsernitilinpäätöksen laatimisesta ja julkistamisesta.

— — — — — — — — — — — — — — —

Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:ssä

Ehdotus

momentissa säädetään.

4 §

Kustannukset

Sijoituspalveluyrityksen on julkistettava internetsivuillaan edellä 2 §:ssä tarkoitetusta osakkeenomistajien tunnistetietojen keräämistä sekä 3 §:ssä tarkoitettua osakkeenomistajan oikeuksien käyttämisen myötävaikuttamista koskeva hinnastonsa eriteltynä palvelukohtaisesti.

Sijoituspalveluyrityksen veloittamien maksujen on oltava syrjimättömiä, kohtuullisia sekä oikeasuhtaisia verrattuna tietojen keräämisestä aiheutuneisiin tosiasiallisiin kustannuksiin.

15 luku

Hallinnolliset seuraamukset

2 §

Seuraamusmaksu

Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:ssä tarkoitettuja säännöksiä ja päätöksiä, joiden laiminlyönnistä tai rikkomisesta määrätään seuraamusmaksu, ovat:

1) tämän lain 2 luvun 4 §:n säännös "pankkiiri" tai "pankkiiriliike" -sanan käytöstä toiminimessä tai muutoin toiminnassa;

2) tämän lain 7 luvun 3 §:n säännös sijoituspalveluyrityksen omiin varoihin kuuluvien rahoitusvälineiden hankinnan rahoittamisesta ja pantiksi ottamisesta sekä Finanssivalvonnan Finanssivalvonnasta annetun lain 30 §:n nojalla antama päätös varojen jakamisen rajoittamisesta;

3) *tämän lain 9 a luvun 2 §:n 1—4 momentin säännökset osakkeenomistajien tunnistetiedoista; sekä*

4) luottolaitostoiminnasta annetun lain 12 luvun säännökset tilinpäätöksen, toimintakertomuksen ja konsernitilinpäätöksen laatimisesta ja julkistamisesta.

— — — — — — — — — — — — — — —

Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:ssä

Voimassa oleva laki

tarkoitettuja säännöksiä ja päätöksiä ovat 1, 2 ja 5 momentissa säädetyn lisäksi:

— — — — — — — — — — — — — — —

4) 6 b luvun säännökset hallinto- ja ohjausjärjestelmistä;

— — — — — — — — — — — — — — —

Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:n 1 momentissa tarkoitettuja säännöksiä ovat tämän pykälän 1, 2 ja 5—7 momentissa säädetyn lisäksi kyseisissä momenteissa tarkoitettuja säännöksiä koskevat tarkemmat säännökset, määräykset ja kriisinratkaisudirektiivin, luottolaitosdirektiivin, rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin sekä EU:n vakavaraisuusasetuksen ja EU:n rahoitusvälineiden markkinat -asetuksen perusteella annettujen komission asetusten ja päätösten säännökset.

— — — — — — — — — — — — — — —

16 luku

Vahingonkorvaus- ja rangaistussäännökset

1 §

Vahingonkorvausvelvollisuus

Sijoituspalveluyritys ja korvausrahasto ovat velvolliset korvaamaan vahingon, jonka ne ovat tahallaan tai huolimattomuudesta aiheuttaneet sijoituspalveluyrityksen asiakkaalle tai muulle henkilölle tämän lain, sen nojalla annettujen säännösten tai määräysten, EU:n rahoitusvälineiden markkinat -asetuksen, EU:n vakavaraisuusasetuksen sekä EU:n rahoitusvälineiden markkinat -asetuksen, EU:n vakavaraisuusasetuksen, rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin tai luottolaitosdirektiivin perusteella annettujen komission asetusten ja päätösten taikka korvausrahaston sääntöjen vastaisella menettelyllä.

Sijoituspalveluyrityksen hallituksen jäsen ja toimitusjohtaja ovat velvolliset korvaamaan vahingon, jonka he ovat tehtävässään tahallaan tai huolimattomuudesta aiheutta-

Ehdotus

tarkoitettuja säännöksiä ja päätöksiä ovat 1, 2 ja 5 momentissa säädetyn lisäksi:

— — — — — — — — — — — — — — —

4) 6 b luvun *1—4 §:n* säännökset hallinto- ja ohjausjärjestelmistä;

— — — — — — — — — — — — — — —

Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:n 1 momentissa tarkoitettuja säännöksiä ovat tämän pykälän 1, 2 ja 5—7 momentissa säädetyn lisäksi kyseisissä momenteissa tarkoitettuja säännöksiä koskevat tarkemmat säännökset, määräykset ja kriisinratkaisudirektiivin, luottolaitosdirektiivin, rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin, *osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin* sekä EU:n vakavaraisuusasetuksen ja EU:n rahoitusvälineiden markkinat -asetuksen perusteella annettujen komission asetusten ja päätösten säännökset.

— — — — — — — — — — — — — — —

16 luku

Vahingonkorvaus- ja rangaistussäännökset

1 §

Vahingonkorvausvelvollisuus

Sijoituspalveluyritys ja korvausrahasto ovat velvolliset korvaamaan vahingon, jonka ne ovat tahallaan tai huolimattomuudesta aiheuttaneet sijoituspalveluyrityksen asiakkaalle tai muulle henkilölle tämän lain, sen nojalla annettujen säännösten tai määräysten, EU:n rahoitusvälineiden markkinat -asetuksen, EU:n vakavaraisuusasetuksen sekä EU:n rahoitusvälineiden markkinat -asetuksen, EU:n vakavaraisuusasetuksen, rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin, luottolaitosdirektiivin *tai osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin* perusteella annettujen komission asetusten ja päätösten taikka korvausrahaston sääntöjen vastaisella menettelyllä.

Sijoituspalveluyrityksen hallituksen jäsen ja toimitusjohtaja ovat velvolliset korvaamaan vahingon, jonka he ovat tehtävässään tahallaan tai huolimattomuudesta aiheutta-

Voimassa oleva laki

neet sijoituspalveluyritykselle taikka osakkeenomistajalle tai muulle henkilölle rikkomalla tämän lain säännöksiä tai tämän lain nojalla annettuja säännöksiä, EU:n rahoitusvälineiden markkinat -asetusta, EU:n vakavaraisuusasetusta tai EU:n rahoitusvälineiden markkinat -asetuksen, EU:n vakavaraisuusasetuksen, rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin tai luottolaitosdirektiivin perusteella annettuja komission asetuksia ja päätöksiä. Vahinko katsotaan aiheutetuksi huolimattomuudesta, jollei menettelystä vastuussa oleva osoita menetelleensä huolellisesti. Mitä edellä tässä momentissa säädetään, ei koske vahinkoja siltä osin kuin ne on aiheutettu rikkomalla 7 luvun 9 §:n 1 tai 2 momentin, 9 luvun 2—4 §:n, 10 luvun 1—7 §:n, 8 §:n 1, 2, 4—8 momentin tai 9—14 §:n taikka 12 luvun 1 tai 2 §:n taikka 3 §:n 1 tai 3 momentin säännöksiä.

— — — — — — — — — — — — — — —

Ehdotus

neet sijoituspalveluyritykselle taikka osakkeenomistajalle tai muulle henkilölle rikkomalla tämän lain säännöksiä tai tämän lain nojalla annettuja säännöksiä, EU:n rahoitusvälineiden markkinat -asetusta, EU:n vakavaraisuusasetusta tai EU:n rahoitusvälineiden markkinat -asetuksen, EU:n vakavaraisuusasetuksen, rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin*,* luottolaitosdirektiivin *tai osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin* perusteella annettuja komission asetuksia ja päätöksiä. Vahinko katsotaan aiheutetuksi huolimattomuudesta, jollei menettelystä vastuussa oleva osoita menetelleensä huolellisesti. Mitä edellä tässä momentissa säädetään, ei koske vahinkoja siltä osin kuin ne on aiheutettu rikkomalla 7 luvun 9 §:n 1 tai 2 momentin, 9 luvun 2—4 §:n, 10 luvun 1—7 §:n, 8 §:n 1, 2, 4—8 momentin tai 9—14 §:n taikka 12 luvun 1 tai 2 §:n taikka 3 §:n 1 tai 3 momentin säännöksiä.

— — — — — — — — — — — — — — —

———

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

Tämän lain 1 luvun 7 a §, 9 a luvun 1—3 § ja 15 luvun 2 §:n 3 kohta tulevat voimaan 24 päivänä syyskuuta 2020.

Sijoituspalveluyrityksen on saatettava 6 b luvun 5 ja 6 §:ssä tarkoitettu toiminta vastaamaan lain vaatimuksia kuuden kuukauden kuluessa lain voimaantulosta.

4.

Laki

arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti

muutetaan arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain (348/2017) 8 luvun 6 §:n 1 ja 3 momentti sekä

lisätään 1 luvun 3 §:ään, sellaisena kuin se on osaksi laissa 1079/2017, uusi 16 kohta ja 6 lukuun uusi 9 § seuraavasti:

Voimassa oleva laki	*Ehdotus*
1 luku	1 luku
Yleiset säännökset	**Yleiset säännökset**
3 §	3 §
Määritelmät	*Määritelmät*
Tässä laissa tarkoitetaan:	Tässä laissa tarkoitetaan:
— — — — — — — — — — — — — — — —	— — — — — — — — — — — — — — — —
	16) ***osakkeenomistajien oikeudet - direktiivillä*** *Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviä 2007/36/EY osakkeenomistajien eräiden oikeuksien käyttämisestä julkisesti noteeratuissa yhtiöissä.*
6 luku	6 luku
Arvo-osuusjärjestelmään kuuluvat osakkeet ja osuudet	**Arvo-osuusjärjestelmään kuuluvat osakkeet ja osuudet**
	9 §
	Sijoituspalvelulain 9 a luvun soveltaminen
	Mitä sijoituspalvelulain 9 a luvussa säädetään sijoituspalveluyrityksen velvollisuudesta toimittaa osakkeenomistajan tunnistetietoja sekä myötävaikuttaa osakkeenomistajan oikeuksien käyttöön, sovelletaan hallintarekisteröinnin hoitajaan.
	Mitä sijoituspalvelulain 9 a luvussa säädetään sijoituspalveluyrityksestä, sovelletaan arvopaperikeskukseen, jos osake on liitetty arvo-osuusjärjestelmään EU:n arvopaperikeskusasetuksen 48 artiklassa tarkoitetulla tavalla.

Voimassa oleva laki

8 luku

Erinäiset säännökset

6 §

Seuraamusmaksu

Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:ssä tarkoitettuja säännöksiä, joiden laiminlyönnistä tai rikkomisesta määrätään seuraamusmaksu, ovat:

1) 2 luvun 8 §:n 2 momentin säännökset arvopaperikeskuksen toiminnan järjestämisestä sekä markkinarakennetoimija-asetuksen 16, 26—30 ja 39—50 artiklan säännökset keskusvastapuolen toiminnan järjestämisestä;

2) 2 luvun 9 §:n 1—2 ja 5 momentin säännökset selvitystoiminnan turvaamisesta;

3) 2 luvun 13 §:n säännökset arvopaperikeskuksen valvontatehtävästä;

4) 2 luvun 16 §:n ja 26 §:n säännökset henkilökohtaisista liiketoimista arvopaperikeskuksessa ja keskusvastapuolessa;

5) 6 luvun 2 §:n 1 momentin säännös ulkomaisen arvopaperikeskuksen kanssa tehtävästä sopimuksesta; *sekä*

6) tämän luvun 3 §:n säännös asiakkaiden tuntemisesta.

— — — — — — — — — — — — — — —

Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:ssä tarkoitettuja säännöksiä ovat tämän pykälän 1 ja 2 momentissa säädetyn lisäksi kyseisissä momenteissa tarkoitettuja säännöksiä koskevat tarkemmat säännökset, määräykset ja EU:n arvopaperikeskusasetuksen perusteella annettujen komission asetusten ja päätösten säännökset.

Ehdotus

8 luku

Erinäiset säännökset

6 §

Seuraamusmaksu

Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:ssä tarkoitettuja säännöksiä, joiden laiminlyönnistä tai rikkomisesta määrätään seuraamusmaksu, ovat:

1) 2 luvun 8 §:n 2 momentin säännökset arvopaperikeskuksen toiminnan järjestämisestä sekä markkinarakennetoimija-asetuksen 16, 26—30 ja 39—50 artiklan säännökset keskusvastapuolen toiminnan järjestämisestä;

2) 2 luvun 9 §:n 1—2 ja 5 momentin säännökset selvitystoiminnan turvaamisesta;

3) 2 luvun 13 §:n säännökset arvopaperikeskuksen valvontatehtävästä;

4) 2 luvun 16 §:n ja 26 §:n säännökset henkilökohtaisista liiketoimista arvopaperikeskuksessa ja keskusvastapuolessa;

5) 6 luvun 2 §:n 1 momentin säännös ulkomaisen arvopaperikeskuksen kanssa tehtävästä sopimuksesta;

6) tämän luvun 3 §:n säännös asiakkaiden tuntemisesta*; sekä*

7) sijoituspalvelulain 9 a luvun 2 §:n 1—4 momentin säännökset osakkeenomistajien tunnistetiedoista.

— — — — — — — — — — — — — — —

Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:ssä tarkoitettuja säännöksiä ovat tämän pykälän 1 ja 2 momentissa säädetyn lisäksi kyseisissä momenteissa tarkoitettuja säännöksiä koskevat tarkemmat säännökset, määräykset *sekä osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin* ja EU:n arvopaperikeskusasetuksen perusteella annettujen komission asetusten ja päätösten säännökset.

———

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

Tämän lain 6 luvun 9 § ja 8 luvun 6 §:n 7 kohta tulevat voimaan 24 päivänä syyskuuta

Voimassa oleva laki	*Ehdotus*
	2020.

5.

Laki

sijoitusrahastolain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
lisätään sijoitusrahastolakiin (48/1999) uusi 29 d ja 29 e § seuraavasti:

Voimassa oleva laki	*Ehdotus*
	29 d § *Rahastoyhtiön, joka sijoittaa hallinnoimiensa sijoitusrahastojen varoja rahoitusvälineiden kaupankäynnistä annetussa laissa (1070/2017) tarkoitetulla säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevan yhtiön osakkeeseen, on laadittava näille sijoitusrahastoille omistajaohjauksen periaatteet.* *Omistajaohjauksen periaatteissa on kuvattava, miten omistajaohjaus liittyy sijoitusrahaston sijoitusstrategiaan. Periaatteissa on kuvattava menettelytavat 1 momentissa tarkoitetun yhtiön toiminnan seuraamiseksi sijoitusrahaston sijoitusstrategian kannalta merkityksellisissä asioissa sekä äänioikeuden tai muiden osakkeisiin liittyvien oikeuksien käyttämiseksi. Periaatteissa on lisäksi kuvattava, miten rahastoyhtiö käy vuoropuhelua 1 momentissa tarkoitetun yhtiön, sen muiden osakkeenomistajien ja sidosryhmien kanssa.* *Omistajaohjauksen periaatteet on kerrottava rahastoesitteessä tai rahastoyhtiön internetsivuilla. Sijoitusrahaston puolivuotiskatsauksessa ja vuosikertomuksessa on esitettävä tiedot merkittävimmistä äänestystapahtumista sekä siitä, miten sijoitusrahastolle kuuluvaa äänioikeutta on katsauskaudella käytetty. Lisäksi rahastoyhtiön on esitettävä selvitys mahdollisesta arvopaperimarkkinalaissa tarkoitetun valtakirjaneuvonantajan käytöstä.* *Jos rahastoyhtiö ei laadi 1 ja 2 momentissa tarkoitettuja periaatteita kokonaan tai osittain tai julkista niitä tai niitä koskevaa selvitystä 3 momentissa tarkoitetulla tavalla, sen on esitettävä selvitys poikkeamisen syistä.*

Voimassa oleva laki

Ehdotus

29 e §

Tässä pykälässä ***institutionaalisella sijoittajalla*** *tarkoitetaan vakuutusyhtiölaissa (521/2008) tarkoitettua henkivakuutusta harjoittavaa vakuutusyhtiötä, eläkesäätiölaissa (1774/1995) tarkoitettua lisäeläketoimintaa harjoittavaa eläkesäätiötä sekä vakuutuskassalaissa (1164/1992) tarkoitettua lisäeläketoimintaa harjoittavaa vakuutuskassaa tai niitä vastaavaa Euroopan talousalueella toimivaa institutionaalista sijoittajaa, joka on sijoittanut varojaan 29 d §:n 1 momentissa tarkoitettuun rahastoon.*

Rahastoyhtiön on annettava institutionaaliselle sijoittajalle vuosittain tiedot siitä, miten se noudattaa institutionaalisen sijoittajan kanssa tehtyä järjestelyä ja edistää tämän tuottotavoitteen saavuttamista. Ilmoitusta ei tarvitse tehdä, jos rahastoyhtiö julkistaa tiedot rahastoesitteessä tai internetsivuillaan.

Edellä 2 momentissa tarkoitettuja tietoja ovat:

1) tehtyihin sijoituksiin liittyvät olennaiset riskit;

2) sijoitussalkun rakenne, sijoitusten kiertonopeus sekä kiertonopeuteen liittyvät kustannukset;

3) valtakirjaneuvonantajan käyttäminen sijoituskohteena olevaan yhtiöön kohdistuvissa vaikuttamistoimissa, vaikuttumistoimiin liittyvä arvopaperilainaustoiminta sekä arvopaperilainaustoiminnan käyttäminen yhtiökokousvaikuttamiseen;

4) sijoituspäätösten perusteet ja päätöksentekoa koskevat menettelytavat; sekä

5) mahdolliset eturistiriidat ja niiden käsittely.

Rahastoyhtiö voi ilmoittaa 2 ja 3 momentissa tarkoitetut tiedot osana 92 §:ssä tai 96 §:ssä tarkoitettuja tietoja.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

Rahastoyhtiön on saatettava 29 d ja 29 e §:ssä tarkoitettu toiminta vastaamaan lain vaatimuksia kuuden kuukauden kuluessa lain voimaantulosta.

6.

Laki

vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
lisätään vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain (162/2014) 7 lukuun uusi 6 a ja 6 b § seuraavasti:

Voimassa oleva laki	*Ehdotus*
7 luku	7 luku
Toiminnan järjestäminen	**Toiminnan järjestäminen**
	6 a §
	Vaihtoehtorahastojen hoitajan omistajaohjauksen periaatteet pörssiyhtiöissä
	Vaihtoehtorahastojen hoitajan, joka sijoittaa hoitamiensa vaihtoehtorahastojen varoja rahoitusvälineiden kaupankäynnistä annetussa laissa (1070/2017) tarkoitetulla säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevan yhtiön osakkeeseen, on laadittava näille vaihtoehtorahastoille omistajaohjauksen periaatteet.
	Omistajaohjauksen periaatteissa on kuvattava, miten omistajaohjaus liittyy vaihtoehtorahaston sijoitusstrategiaan. Periaatteissa on kuvattava menettelytavat 1 momentissa tarkoitetun yhtiön toiminnan seuraamiseksi vaihtoehtorahaston sijoitusstrategian kannalta merkityksellisissä asioissa sekä äänioikeuden tai muiden osakkeisiin liittyvien oikeuksien käyttämiseksi. Periaatteissa on lisäksi kuvattava, miten vaihtoehtorahastojen hoitaja käy vuoropuhelua 1 momentissa tarkoitetun yhtiön, sen muiden osakkeenomistajien ja sidosryhmien kanssa.
	Vaihtoehtorahastojen hoitajan on julkistettava 1 momentissa tarkoitetut periaatteet maksutta internetsivuillaan sekä julkistettava vuosittain selvitys periaatteiden toteutumisesta. Vaihtoehtorahastojen hoitajan on julkistettava tiedot merkittävimmistä äänestystapahtumista sekä siitä, miten vaihtoehtorahastojen hoitajalle kuuluvaa äänioikeutta on katsauskaudella käytetty. Lisäksi vaihto-

Voimassa oleva laki

Ehdotus

ehtorahastojen hoitajan on esitettävä selvitys mahdollisesta arvopaperimarkkinalaissa tarkoitetun valtakirjaneuvonantajan käytöstä.

Jos vaihtoehtorahastojen hoitaja ei laadi 1 ja 2 momentissa tarkoitettuja periaatteita kokonaan tai osittain tai julkista niitä tai niitä koskevaa selvitystä 3 momentissa tarkoitetulla tavalla, sen on esitettävä selvitys poikkeamisen syistä.

6 b §

Vaihtoehtorahastojen hoitajan raportointivelvollisuus

Tässä pykälässä ***institutionaalisella sijoittajalla*** *tarkoitetaan vakuutusyhtiölaissa (521/2008) tarkoitettua henkivakuutusta harjoittavaa vakuutusyhtiötä, eläkesäätiölaissa tarkoitettua lisäeläketoimintaa harjoittavaa eläkesäätiötä sekä vakuutuskassalaissa tarkoitettua lisäeläketoimintaa harjoittavaa vakuutuskassaa tai niitä vastaavaa Euroopan talousalueella toimivaa institutionaalista sijoittajaa, joka on sijoittanut varojaan 6 a §:n 1 momentissa tarkoitettuun vaihtoehtorahastoon.*

Vaihtoehtorahastojen hoitajan on annettava institutionaaliselle sijoittajalle vuosittain tiedot siitä, miten se noudattaa institutionaalisen sijoittajan kanssa tehtyä järjestelyä ja edistää tämän tuottotavoitteen saavuttamista. Ilmoitusta ei tarvitse tehdä, jos vaihtoehtorahastojen hoitaja julkistaa tiedot osana 11 luvun 1 §:ssä tai 12 luvun 4 §:ssä tarkoitettuja tietoja taikka internetsivuillaan.

Edellä 2 momentissa tarkoitettuja tietoja ovat:

1) tehtyihin sijoituksiin liittyvät olennaiset riskit;

2) sijoitussalkun rakenne, sijoitusten kiertonopeus sekä kiertonopeuteen liittyvät kustannukset;

3) valtakirjaneuvonantajan käyttäminen sijoituskohteena olevaan yhtiöön kohdistuvissa vaikuttamistoimissa, vaikuttumistoimiin liittyvä arvopaperilainaustoiminta sekä arvopaperilainaustoiminnan käyttäminen

Voimassa oleva laki	*Ehdotus*
	yhtiökokousvaikuttamiseen; *4) sijoituspäätösten perusteet ja päätöksentekoa koskevat menettelytavat; sekä* *5) mahdolliset eturistiriidat ja niiden käsittely.* ——— *Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .* *Vaihtoehtorahastojen hoitajan on saatettava 7 luvun 6 a ja 6 b §:ssä tarkoitettu toiminta vastaamaan lain vaatimuksia kuuden kuukauden kuluessa lain voimaantulosta.*

7.

Laki

Finanssivalvonnasta annetun lain 5 §:n muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti

muutetaan Finanssivalvonnasta annetun lain (878/2008) 5 §:n 33 kohta, sellaisena kuin se on laissa 1071/2017, ja

lisätään 5 §:ään, sellaisena kuin se on osaksi laeissa 752/2012, 902/2012, 254/2013, 170/2014, 198/2015, 520/2016, 737/2016, 855/2016, 1442/2016, 228/2017, 575/2017, 893/2017, 1071/2017, 241/2018, uusi 34 kohta seuraavasti:

Voimassa oleva laki	*Ehdotus*
5 §	5 §
Muut finanssimarkkinoilla toimivat	*Muut finanssimarkkinoilla toimivat*
Muulla finanssimarkkinoilla toimivalla tarkoitetaan tässä laissa:	*Muulla finanssimarkkinoilla toimivalla* tarkoitetaan tässä laissa:
— — — — — — — — — — — — — — —	— — — — — — — — — — — — — — —
33) muuta henkilöä kuin 4 §:ssä tarkoitettua valvottavaa tai edellä 32 kohdassa tarkoitettua rekisteröitynyttä vertailuarvon hallinnoijaa, joka on velvollinen noudattamaan viitearvoasetusta.	33) muuta henkilöä kuin 4 §:ssä tarkoitettua valvottavaa tai edellä 32 kohdassa tarkoitettua rekisteröitynyttä vertailuarvon hallinnoijaa, joka on velvollinen noudattamaan viitearvoasetusta*;*
	34) arvopaperimarkkinalain 10 a luvun 1 §:ssä tarkoitettua valtakirjaneuvonantajaa.
	_____
	Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

8.

Laki

vakuutusyhtiölain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti

muutetaan vakuutusyhtiölain (521/2008) 1 luvun 11 b §:n 6 kohdan a alakohta, 3 luvun 20 §:n 1 momentti, 4 luvun 5 §:n 3 momentti, 5 luvun 2 §:n otsikko, 7 §:n 2 momentti ja 18 §, 6 luvun 1 § ja 5 §:n 1 momentti, 16 luvun 6 §:n 4 momentti ja 11 §:n 2 momentti sekä 28 luvun 2 §:n 3 momentti ja 3 §:n 2 momentti,

sellaisina kuin niistä ovat 1 luvun 11 b §:n 6 kohdan a alakohta ja 6 luvun 5 §:n 1 momentti laissa 235/2018, 4 luvun 5 §:n 3 momentti ja 5 luvun 7 §:n 2 momentti laissa 981/2013 sekä 5 luvun 2 §:n otsikko ja 18 § laissa 587/2009, sekä

lisätään 1 lukuun uusi 24 a—24 c §, 5 luvun 2 §:ään, sellaisena kuin se on laissa 587/2009, uusi 2 momentti ja lukuun uusi 6 a ja 18 a §, 6 lukuun uusi 2 a ja 4 a §, 7 §:ään uusi 2 momentti sekä lukuun väliotsikon edelle uusi 20 d ja 20 e § sekä niiden edelle uusi väliotsikko seuraavasti:

Voimassa oleva laki	*Ehdotus*
1 luku	1 luku
Vakuutusyhtiön toiminnan keskeiset periaatteet ja lain soveltaminen	**Vakuutusyhtiön toiminnan keskeiset periaatteet ja lain soveltaminen**
11 b §	11 b §
Eräitä vakuutusmatematiikkaan ja rahoitukseen liittyviä määritelmiä	*Eräitä vakuutusmatematiikkaan ja rahoitukseen liittyviä määritelmiä*
Tässä laissa tarkoitetaan:	Tässä laissa tarkoitetaan:
— — — — — — — — — — — — — — —	— — — — — — — — — — — — — — —
6) *säännellyllä markkinalla*:	6) *säännellyllä markkinalla*:
a) markkinoiden sijaitessa jäsenvaltiossa kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain (748/2012) 1 luvun 2 §:n 6 kohdassa tarkoitettua kaupankäyntimenettelyä; tai	a) markkinoiden sijaitessa jäsenvaltiossa kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain (*1070/2017*) 1 luvun 2 §:n *5* kohdassa tarkoitettua *monenkeskistä järjestelmää*; tai
— — — — — — — — — — — — — — —	— — — — — — — — — — — — — — —
	24 a §
	Pörssiyhtiö
	Pörssiyhtiöllä *tarkoitetaan tässä laissa vakuutusyhtiötä, jonka osake on kaupankäynnin kohteena kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetussa laissa tarkoitetulla säännellyllä markkinalla.*
	Tässä luvussa ja 5 ja 6 luvussa on pörssiyhtiöitä koskevia erityisiä säännöksiä.

Voimassa oleva laki

Ehdotus

24 b §

Lähipiiri

Vakuutusyhtiön lähipiiriin kuuluvat:

1) vakuutusyhtiön emoyhtiö tai muu henkilö, jolla on yli 50 prosenttia vakuutusyhtiön kaikkien osakkeiden tuottamista äänistä tai muuten kirjanpitolain (1336/1997) 1 luvun 5 §:ssä tarkoitettu määräysvalta vakuutusyhtiössä;

2) vakuutusyhtiön hallituksen ja hallintoneuvoston jäsen ja varajäsen ja toimitusjohtaja ja tämän sijainen;

3) edellä 1 ja 2 kohdassa tarkoitetun aviopuoliso tai hänen kanssaan samassa taloudessa asuva avopuoliso, oma ja puolison lapsi, lapsenlapsi, vanhempi ja isovanhempi;

4) oikeushenkilö, jossa 1—3 kohdassa tarkoitettu henkilö on hallituksen tai hallintoneuvoston jäsen tai varajäsen, toimitusjohtaja tai tämän sijainen tai vastaavassa asemassa;

5) oikeushenkilö, jossa vakuutusyhtiön hallituksen jäsenellä tai muulla 1—3 kohdassa tarkoitetulla henkilöllä on yksin tai yhdessä toisten mainittujen kanssa yli 50 prosenttia yhteisön kaikkien osakkeiden tai osuuksien tuottamista äänistä tai muuten kirjanpitolain 1 luvun 5 §:ssä tarkoitettu määräysvalta;

6) oikeushenkilö, jossa 1 kohdassa tarkoitetulla emoyhteisöllä tai muulla vakuutusyhtiössä määräysvaltaa käyttävällä henkilöllä on 20—50 prosenttia oikeushenkilön kaikkien osakkeiden tai osuuksien tuottamista äänistä tai emoyhteisö tai muu vakuutusyhtiössä määräysvaltaa käyttävä henkilö voi muuten käyttää huomattavaa vaikutusvaltaa oikeushenkilön taloutta ja liiketoimintaa koskevassa päätöksenteossa.

Jollei vakuutusyhtiössä ole 1 momentin 1 kohdassa tarkoitettua osakasta, lähipiiriin kuuluu osakas, jolla on vähintään 20 prosenttia vakuutusyhtiön kaikkien osakkeiden yhteenlasketusta äänimäärästä tai joka voi muuten käyttää huomattavaa vaikutusvaltaa vakuutusyhtiön taloutta ja liiketoimintaa

Voimassa oleva laki

Ehdotus

koskevassa päätöksenteossa. Mitä 1 momentissa säädetään, sovelletaan tällaiseen osakkaaseen.

Edellä 1 ja 2 momentissa tarkoitettua ääniosuutta laskettaessa osakkaan äänimäärään lasketaan hänen määräysvallassaan olevan oikeushenkilön omistamien vakuutusyhtiön osakkeiden tuottamat äänet. Ääniosuutta laskettaessa ei oteta huomioon lakiin tai yhteisön yhtiöjärjestykseen, yhtiösopimukseen tai niihin verrattaviin sääntöihin sisältyvää äänestysrajoitusta ja vakuutusyhtiön kokonaisäänimäärää laskettaessa ei oteta huomioon vakuutusyhtiölle tai sen tytäryritykselle kuuluvia vakuutusyhtiön osakkeita.

Edellä 1—3 momentin lähipiirimääritelmää sovelletaan osakeyhtiölain 8 luvun 6 §:ssä tarkoitettujen lähipiirilainojen esittämiseen toimintakertomuksessa, tämän lain 16 luvun 11 §:ssä tarkoitettuun omien osakkeiden hankkimiseen työntekijöille ja tämän lain 28 luvun 2 ja 3 §:ssä tarkoitettuun olettamaan vahingon aiheuttamisesta huolimattomuudella.

24 c §

Pörssiyhtiön lähipiiri

Pörssiyhtiössä ***lähipiirillä*** *tarkoitetaan tässä laissa lähipiiriä sellaisena kuin se on määritelty kansainvälisissä tilinpäätösstandardeissa, jotka on hyväksytty kirjanpitolain 1 luvun 4 d §:ssä tarkoitetun IAS-asetuksen mukaisesti. Myös muu vakuutusyhtiö voi soveltaa tätä lähipiirimääritelmää, mistä on mainittava tilinpäätöksen liitetiedoissa.*

Pörssiyhtiössä 1 momentin lähipiirimääritelmää sovelletaan tämän lain 5 luvun 10 b §:ssä, 6 luvun 4 a §:ssä ja 6 luvun 5 §:n 1 momentissa tarkoitettuun esteellisyyteen päätöksenteossa, tämän lain 6 luvun 2 a §:ssä tarkoitettuun lähipiiritoimien seurannan ja arvioinnin järjestämiseen, tämän lain 16 luvun 11 §:ssä tarkoitettuun omien osakkeiden hankkimiseen työntekijöille sekä tämän luvun 24 b §:n 4 momentin estämättä osakeyhtiölain 8 luvun 6 §:ssä tarkoitettujen lähipiirilainojen esittämiseen toimintaker-

Voimassa oleva laki

Ehdotus

tomuksessa. Pörssiyhtiön osakas, hallituksen tai hallintoneuvoston jäsen ja varajäsen ja toimitusjohtaja ja hänen sijaisensa on lähipiirisuhteessa yhtiössä tai sen tytäryhteisössä päätettävään toimeen silloin, kun hän itse tai häneen 1 momentissa tarkoitetussa lähipiirisuhteessa oleva on toimen osapuolena. Myös pörssiyhtiössä sovelletaan tämän luvun 24 b §:n lähipiirimääritelmää tämän lain 28 luvun 2 ja 3 §:ssä tarkoitettuun olettamaan vahingon aiheuttamisesta huolimattomuudella.

Pörssiyhtiön velvollisuudesta julkistaa olennainen lähipiiritoimi säädetään arvopaperimarkkinalain (746/2012) 8 luvun 1 a §:ssä.

3 luku

Ensivakuutustoiminnan harjoittaminen ulkomailla

20 §

Määräysvallan hankkiminen sellaisessa luottolaitoksessa, sijoituspalveluyrityksessä tai vakuutusyhtiössä, jonka kotipaikka on Euroopan talousalueeseen kuulumattomassa valtiossa

Vakuutusyhtiö tai vakuutusomistusyhteisö ei saa hankkia kirjanpitolain *(1336/1997)* 1 luvun 5 ja 6 §:ssä tarkoitettua määräysvaltaa luottolaitoksessa, sijoituspalveluyrityksessä tai vakuutusyhtiössä, jonka kotipaikka on Euroopan talousalueeseen kuulumattomassa valtiossa, ellei vakuutusyhtiö tai vakuutusomistusyhteisö ole ilmoittanut siitä etukäteen Vakuutusvalvontavirastolle taikka jos Vakuutusvalvontavirasto on ilmoituksen saatuaan kieltänyt hankinnan 2 momentissa säädetyssä ajassa.

— — — — — — — — — — — — — — —

4 luku

Vakuutusyhtiön osakkuus, osakkeet ja takuuosuudet

5 §

3 luku

Ensivakuutustoiminnan harjoittaminen ulkomailla

20 §

Määräysvallan hankkiminen sellaisessa luottolaitoksessa, sijoituspalveluyrityksessä tai vakuutusyhtiössä, jonka kotipaikka on Euroopan talousalueeseen kuulumattomassa valtiossa

Vakuutusyhtiö tai vakuutusomistusyhteisö ei saa hankkia kirjanpitolain 1 luvun 5 ja 6 §:ssä tarkoitettua määräysvaltaa luottolaitoksessa, sijoituspalveluyrityksessä tai vakuutusyhtiössä, jonka kotipaikka on Euroopan talousalueeseen kuulumattomassa valtiossa, ellei vakuutusyhtiö tai vakuutusomistusyhteisö ole ilmoittanut siitä etukäteen Vakuutusvalvontavirastolle taikka jos Vakuutusvalvontavirasto on ilmoituksen saatuaan kieltänyt hankinnan 2 momentissa säädetyssä ajassa.

— — — — — — — — — — — — — — —

4 luku

Vakuutusyhtiön osakkuus, osakkeet ja takuuosuudet

5 §

Voimassa oleva laki

Osakkeiden ja takuuosuuksien hankintaa ja luovutusta koskeva ilmoitusvelvollisuus

— — — — — — — — — — — — — — —

Laskettaessa 1 ja 2 momentissa tarkoitettua omistusosuutta ja ääniosuutta sovelletaan, mitä arvopaperimarkkinalain *(746/2012)* 2 luvun 4 §:ssä sekä 9 luvun 4—7 §:ssä säädetään. Tätä momenttia sovellettaessa ei oteta huomioon osakkeita, jotka ilmoitusvelvollinen on enintään vuoden ajaksi hankkinut järjestämänsä arvopapereiden liikkeeseenlaskun yhteydessä tai markkinatakauksen nojalla ja joiden nojalla ilmoitusvelvollisella ei ole oikeutta käyttää yhteisössä äänivaltaa eikä muuten vaikuttaa yhteisön johdon toimintaan.

— — — — — — — — — — — — — — —

5 luku

Yhtiökokous

2 §

Osakkaiden päätöksenteko, toimivalta ja ***varsinainen*** *yhtiökokous*

— — — — — — — — — — — — — — —

Ehdotus

Osakkeiden ja takuuosuuksien hankintaa ja luovutusta koskeva ilmoitusvelvollisuus

— — — — — — — — — — — — — — —

Laskettaessa 1 ja 2 momentissa tarkoitettua omistusosuutta ja ääniosuutta sovelletaan, mitä arvopaperimarkkinalain 2 luvun 4 §:ssä sekä 9 luvun 4—7 §:ssä säädetään. Tätä momenttia sovellettaessa ei oteta huomioon osakkeita, jotka ilmoitusvelvollinen on enintään vuoden ajaksi hankkinut järjestämänsä arvopapereiden liikkeeseenlaskun yhteydessä tai markkinatakauksen nojalla ja joiden nojalla ilmoitusvelvollisella ei ole oikeutta käyttää yhteisössä äänivaltaa eikä muuten vaikuttaa yhteisön johdon toimintaan.

— — — — — — — — — — — — — — —

5 luku

Yhtiökokous

2 §

Osakkaiden päätöksenteko, toimivalta ja yhtiökokous

— — — — — — — — — — — — — — —

Pörssiyhtiöön sovelletaan lisäksi, mitä osakeyhtiölain 5 luvun 3 a §:ssä säädetään palkitsemispolitiikan käsittelystä pörssiyhtiön yhtiökokouksessa ja 3 b §:ssä palkitsemisraportin käsittelystä pörssiyhtiön varsinaisessa yhtiökokouksessa.

6 a §

Esteellisyys pörssiyhtiön yhtiökokouksessa

Edellä 6 §:ssä säädetyn lisäksi pörssiyhtiön osakas ei saa äänestää sellaisesta sopimuksesta tai muusta oikeustoimesta, jonka osapuolena on hän tai häneen 1 luvun 24 c §:ssä tarkoitetussa lähipiirisuhteessa oleva, ja oikeustoimi ei kuulu yhtiön tavanomaiseen liiketoimintaan tai sitä ei toteuteta tavanomaisin kaupallisin ehdoin.

Voimassa oleva laki

Ehdotus

Edellä 1 momenttia ei sovelleta:

1) pörssiyhtiön ja sen tytäryhteisön väliseen toimeen, jos pörssiyhtiö ja sen muut tytäryhteisöt omistavat kaikki ensin mainitun tytäryhteisön osakkeet tai, jos pörssiyhtiö ja sen tytäryhteisöt eivät omista kaikkia ensin mainitun tytäryhteisön osakkeita, muulla pörssiyhtiön lähipiiriin kuuluvalla ei ole taloudellista etua ensin mainitussa tytäryhteisössä;

2) yhtiökokouksen päätökseen 14 luvussa tarkoitetusta osake- ja takuuosuusannista ja -valtuutuksesta, optio- ja muiden erityisten oikeuksien antamisesta ja niitä koskevasta hallitukselle annettavasta valtuutuksesta, 16 luvussa tarkoitetusta varojen jakamisesta, 17 luvussa tarkoitetusta osake- ja takuupääoman alentamisesta ja takuupääoman takaisinmaksusta, 18 luvussa tarkoitetusta omien osakkeiden hankkimisesta ja lunastamisesta, 19 luvussa tarkoitetusta sulautumisesta, 20 luvussa tarkoitetusta jakautumisesta ja 23 luvussa tarkoitetusta yhtiön asettamisesta selvitystilaan ja selvitystilan lopettamisesta; sekä

3) yhtiökokouksen päätökseen osakeyhtiölain 5 luvun 3 a §:ssä tarkoitetusta palkitsemispolitiikasta ja siihen perustuvasta palkitsemisesta sekä mainitun luvun 3 b §:ssä tarkoitetun palkitsemisraportin käsittelyyn yhtiökokouksessa.

7 §

Äänimäärä vakuutusosakeyhtiössä

— — — — — — — — — — — — — — —

Osakkeenomistaja saa äänestää eri osakkeilla eri tavalla vakuutusyhtiössä*, jonka osake on kaupankäynnin kohteena kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetussa laissa tarkoitetulla säännellyllä markkinalla* ***(pörssiyhtiö)***, jollei yhtiöjärjestyksessä toisin määrätä. Tällaisessa yhtiössä ei sovelleta 1 momentissa säädettyä rajoitusta asiamiehen oikeuteen edustaa useita osakkeenomistajia.

7 §

Äänimäärä vakuutusosakeyhtiössä

— — — — — — — — — — — — — — —

Osakkeenomistaja saa äänestää eri osakkeilla eri tavalla *pörssiyhtiössä*, jollei yhtiöjärjestyksessä toisin määrätä. Tällaisessa yhtiössä ei sovelleta 1 momentissa säädettyä rajoitusta asiamiehen oikeuteen edustaa useita osakkeenomistajia.

18 §

18 §

Voimassa oleva laki

Pörssiyhtiöitä koskevat erityissäännökset

Pörssiyhtiön on pidettävä nähtävänä 14 §:ssä tarkoitettu kokouskutsu ja 17 §:n 1—3 momentissa tarkoitetut osakkeenomistajan nähtävänä pidettävät asiakirjat yhtiön internetsivuilla ajanjakson, joka alkaa viimeistään kolme viikkoa ennen kokousta ja päättyy aikaisintaan kolme kuukautta kokouksen jälkeen.

Mitä 17 §:ssä säädetään tilinpäätöksen, toimintakertomuksen ja tilintarkastuskertomuksen nähtävänä pitämisestä ennen yhtiökokousta ja lähettämisestä, ei sovelleta, jos yhtiö on pitänyt ne nähtävänä 1 momentissa tarkoitetulla tavalla ja julkistanut niiden tiedot arvopaperimarkkinalaissa tarkoitetulla tavalla viimeistään kolme viikkoa ennen yhtiökokousta.

6 luku

Vakuutusyhtiön johto, hallintojärjestelmä ja varojen sijoittaminen

Ehdotus

Pörssiyhtiöitä koskevat erityissäännökset ***asiakirjojen nähtävänä pitämisestä ja lähettämisestä***

Pörssiyhtiön on pidettävä nähtävänä 14 §:ssä tarkoitettu kokouskutsu ja 17 §:n 1—3 momentissa tarkoitetut *osakkaan* nähtävänä pidettävät asiakirjat yhtiön internetsivuilla ajanjakson, joka alkaa viimeistään kolme viikkoa ennen kokousta ja päättyy aikaisintaan kolme kuukautta kokouksen jälkeen. *Jos pörssiyhtiön yhtiökokouksessa käsitellään palkitsemispolitiikkaa tai palkitsemisraporttia, pörssiyhtiön on pidettävä myös nämä asiakirjat nähtävänä yhtiön internetsivuilla saman ajanjakson.*

Mitä 17 §:ssä säädetään *kokousasiakirjojen* nähtävänä pitämisestä ennen yhtiökokousta ja lähettämisestä, ei sovelleta *tilinpäätökseen, toimintakertomukseen, tilintarkastuskertomukseen, palkitsemispolitiikkaan eikä palkitsemisraporttiin*, jos yhtiö on pitänyt ne nähtävänä 1 momentissa tarkoitetulla tavalla ja julkistanut niiden tiedot arvopaperimarkkinalaissa tarkoitetulla tavalla viimeistään kolme viikkoa ennen yhtiökokousta.

18 a §

Pörssiyhtiötä koskevat erityissäännökset sähköisen äänestyksen todentamisesta

Pörssiyhtiön yhtiökokouksessa sähköisesti äänestäneelle on toimitettava sähköinen vahvistus äänten vastaanottamisesta.

Pörssiyhtiön osakkaalle on yhtiökokouksen jälkeen pyynnöstä toimitettava vahvistus siitä, että hänen äänensä on asianmukaisesti kirjattu ja laskettu yhtiökokouksessa, jollei kyseinen tieto jo ole hänen saatavillaan. Vahvistusta on pyydettävä kolmen kuukauden kuluessa yhtiökokouksesta.

6 luku

Vakuutusyhtiön johto, hallintojärjestelmä ja varojen sijoittaminen

Voimassa oleva laki

1 §

Osakeyhtiölain soveltaminen

Sen lisäksi, mitä tässä luvussa säädetään, vakuutusyhtiöön sovelletaan, mitä osakeyhtiölain 6 luvussa säädetään, ei kuitenkaan luvun 1, 8, 10, 19 ja 24 §:ää.

Ehdotus

1 §

Osakeyhtiölain soveltaminen

Sen lisäksi, mitä tässä luvussa säädetään, vakuutusyhtiöön sovelletaan, mitä osakeyhtiölain 6 luvussa säädetään, ei kuitenkaan luvun 1, *4 a,* 8, 10, *16 a,* 19 ja 24 §:ää.

2 a §

Hallituksen erityiset tehtävät vakuutusyhtiössä ja pörssiyhtiössä

Sen lisäksi, mitä muualla laissa säädetään hallituksen tehtävistä, vakuutusyhtiön hallituksen tehtävänä on yhtiön taloudellisen raportoinnin ja tarkastuksen osalta erityisesti seurata ja arvioida:

1) vakuutusyhtiön taloudellista raportointijärjestelmää;

2) vakuutusyhtiön sisäisen valvonnan ja tarkastuksen sekä riskienhallintajärjestelmien tehokkuutta;

3) miten vakuutusyhtiön ja sen lähipiiriin kuuluvan kesken tehtävät sopimukset ja muut oikeustoimet täyttävät 5 luvun 6 a §:n ja 6 luvun 4 a §:n esteellisyyssäännösten soveltamatta jättämisen vaatimukset vakuutusyhtiön tavanomaiseen toimintaan kuulumisesta ja markkinaehdoista;

4) tilintarkastajan riippumattomuutta ja erityisesti tämän harjoittamaa muiden kuin tilintarkastuspalveluiden tarjoamista.

Edellä 1 momentissa mainittujen tehtävien lisäksi vakuutusyhtiön hallituksen on seurattava yhtiön tilintarkastusta ja valmisteltava yhtiön tilintarkastajan valinta. Edellä 1 momentin 3 kohdassa tarkoitettujen toimien sisäiseen valvontaan ei saa ottaa osaa hallituksen jäsen, joka on lähipiirisuhteessa valvonnan kohteena olevaan toimeen.

Mitä 1 momentin 4 kohdassa ja 2 momentissa säädetään, ei koske vakuutusyhtiötä, jonka emoyhteisössä hoidetaan kyseiset tehtävät.

Edellä 1 ja 2 momentissa mainittujen tehtävien lisäksi pörssiyhtiössä hallituksen on laadittava arvopaperimarkkinalain 7 luvun 7 b §:ssä tarkoitettu palkitsemisraportti.

Voimassa oleva laki

Ehdotus

4 a §

Pörssiyhtiön hallituksen jäsenen esteellisyys

Osakeyhtiölain 6 luvun 4 §:n toisesta virkkeestä poiketen pörssiyhtiön hallituksen jäsen ei saa osallistua yhtiön tai sen tytäryhteisön hallituksessa sellaisen sopimuksen käsittelyyn, jonka osapuolena on häneen tämän lain 1 luvun 24 c §:ssä tarkoitetussa lähipiirisuhteessa oleva, ja oikeustoimi ei ole pörssiyhtiön tavanomaista liiketoimintaa tai sitä ei toteuteta tavanomaisin kaupallisin ehdoin. Tällaista sopimusta koskeva päätös on pätevä, jos sitä kannattaa päätökseen vaadittava enemmistö niistä pörssiyhtiön tai sen suomalaisen tytäryhteisön hallituksen jäsenistä, jotka eivät ole lähipiirisuhteessa päätettävään asiaan.

Mitä tässä pykälässä säädetään sopimuksesta, sovelletaan vastaavasti muuhun oikeustoimeen sekä oikeudenkäyntiin ja muuhun puhevallan käyttämiseen.

Pörssiyhtiön hallitus päättää osakeyhtiölain 6 luvun 4 §:ssä ja tämän pykälän 1 tai 2 momentissa tarkoitetusta pörssiyhtiön toimesta, jollei toimivallan jaosta yhtiössä laissa toisin säädetä tai yhtiöjärjestyksessä toisin määrätä.

Edellä tässä pykälässä säädettyä ei sovelleta pörssiyhtiön ja sen tytäryhteisön väliseen toimeen, jos yhtiö ja sen muut tytäryhteisöt omistavat kaikki ensin mainitun tytäryhteisön osakkeet tai, jos yhtiö ja sen tytäryhteisöt eivät omista kaikkia ensin mainitun tytäryhteisön osakkeita, muulla yhtiön lähipiiriin kuuluvalla ei ole taloudellista etua ensin mainitussa tytäryhteisössä.

5 §

Toimitusjohtajaan ja tämän sijaiseen sovellettavat säännökset

Toimitusjohtajaan sovelletaan, mitä hallituksen jäsenestä säädetään 4 §:n 1, 3 ja 4 momentissa sekä osakeyhtiölain 6 luvun 2 §:n 2 momentissa ja 4 §:ssä.

5 §

Toimitusjohtajaan ja tämän sijaiseen sovellettavat säännökset

Toimitusjohtajaan sovelletaan, mitä hallituksen jäsenestä säädetään 4 §:n 1, 3 ja 4 momentissa sekä osakeyhtiölain 6 luvun 2 §:n 2 momentissa ja 4 §:ssä. *Pörssiyhtiön*

Voimassa oleva laki	*Ehdotus*
	toimitusjohtajaan sovelletaan lisäksi, mitä 4 a §:n 1 momentissa säädetään pörssiyhtiön hallituksen jäsenen esteellisyydestä tytäryhteisön päätöksenteossa.
— — — — — — — — — — — — — — — —	— — — — — — — — — — — — — — — —
7 §	7 §
Hallintoneuvostoon sovellettavat säännökset	*Hallintoneuvostoon sovellettavat säännökset*
— — — — — — — — — — — — — — — —	— — — — — — — — — — — — — — — —
	Pörssiyhtiön hallintoneuvoston jäsenten palkitsemiseen sovelletaan lisäksi, mitä osakeyhtiölain 6 luvun 14 a §:ssä säädetään hallituksen jäsenten palkitsemisesta.
	Omistajaohjaus, sijoitusstrategia sekä tiedot järjestelyistä omaisuudenhoitajan, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan kanssa
	20 d §
	Henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön omistajaohjauksen periaatteet sekä niitä koskevien tietojen julkistaminen
	Henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön, joka sijoittaa rahoitusvälineiden kaupankäynnistä annetussa laissa tarkoitetulla säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevan yhtiön osakkeeseen, on laadittava omistajaohjauksen periaatteet.
	Omistajaohjauksen periaatteissa on kuvattava, miten omistajaohjaus liittyy henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön sijoitusstrategiaan. Periaatteissa on kuvattava menettelytavat 1 momentissa tarkoitettujen kohdeyhtiöiden toiminnan seuraamiseksi henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön sijoitusstrategian kannalta merkityksellisissä asioissa sekä äänioikeuden ja muiden osakkeisiin liittyvien oikeuksien käyttämiseksi. Periaatteissa on kuvattava, miten henkivakuutusta harjoittava vakuutusyhtiö käy vuoropuhelua 1 momentissa tarkoitettujen kohdeyhtiöiden, niiden muiden osakkaiden ja sidosryhmien kanssa. Periaatteissa on lisäksi kuvattava, miten henkivakuutusta harjoittava vakuutusyhtiö tunnistaa, ehkäi-

Voimassa oleva laki

Ehdotus

see ja estää vaikuttamiseen liittyviä eturistiriitoja.

Henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön on julkistettava internetsivuillaan maksutta omistajaohjauksen periaatteet ja vuosittainen selvitys niiden toteutumisesta. Henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön on julkistettava ainakin selvitys äänestyskäyttäytymisestään, merkittävimmistä äänestystapahtumista sekä mahdollisesta arvopaperimarkkinalaissa tarkoitetun valtakirjaneuvonantajan käytöstä. Jos sijoituspalvelulain (747/2012) 6 b luvun 5 §:n 1 momentissa tarkoitettu omaisuudenhoitaja, sijoitusrahastolaissa (48/1999) tarkoitettu rahastoyhtiö tai vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain (162/2014) 3 luvun 1 §:ssä tarkoitettu vaihtoehtorahaston hoitaja toteuttaa omistajaohjauksen periaatteita henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön lukuun, henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön on julkistettava tieto siitä, missä omaisuudenhoitaja, rahastoyhtiö tai vaihtoehtorahaston hoitaja on asettanut tällaiset äänestystiedot yleisesti saataville.

Jos henkivakuutusta harjoittava vakuutusyhtiö ei laadi 1 ja 2 momentissa tarkoitettuja periaatteita kokonaan tai osittain tai julkista niitä tai niitä koskevaa selvitystä 3 momentissa tarkoitetulla tavalla, sen on julkistettava selvitys poikkeamisen syistä.

Mitä edellä 3 momentissa säädetään henkivakuutustoimintaa harjoittavasta vakuutusyhtiöstä, sovelletaan myös henkivakuutustoimintaa harjoittavaan vakuutusyhtiöön, jonka lukuun sijoituspalvelulaissa tarkoitettu ulkomainen ETA-sijoituspalveluyritys tai ulkomainen ETA-luottolaitos, sijoitusrahastolaissa tarkoitettu ulkomainen ETA-rahastoyhtiö tai vaihtoehtorahastojen hoitajista annetussa laissa tarkoitettu ETA-vaihtoehtorahaston hoitaja toteuttaa sijoitustoimintaa.

20 e §

Sijoitusstrategia sekä tiedot järjestelyistä omaisuudenhoitajan, vaihtoehtorahaston hoitajan tai rahastoyhtiön kanssa

Voimassa oleva laki

Ehdotus

Henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön, joka sijoittaa säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevan yhtiön osakkeeseen, on sijoitusstrategiastaan julkistettava tiedot, miten sen oman pääoman ehtoista sijoittamista koskevat osatekijät sovitetaan yhteen vastuiden luonteen ja keston kanssa. Henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön on sijoitusstrategiastaan julkistettava tiedot myös siitä, miten osatekijät vaikuttavat keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä niiden varojen tuottoon.

Jos sijoituspalvelulain 6 b luvun 5 §:n 1 momentissa tarkoitettu omaisuudenhoitaja, sijoitusrahastolaissa tarkoitettu rahastoyhtiö tai vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain 3 luvun 1 §:ssä tarkoitettu vaihtoehtorahaston hoitaja toteuttaa sijoitustoimintaa henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön lukuun, tällaisen vakuutusyhtiön on julkistettava omaisuudenhoitajan, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan kanssa tekemästään järjestelystä:

1) tiedot siitä, kuinka omaisuudenhoitajan, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan kanssa tehty järjestely kannustaa omaisuudenhoitajaa, rahastoyhtiötä tai vaihtoehtorahaston hoitajaa sovittamaan sijoitusstrategiansa ja -päätöksensä yhteen henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön vastuiden luonteen ja keston kanssa erityisesti pitkäaikaisten vastuiden osalta;

2) tiedot siitä, kuinka kyseinen järjestely kannustaa omaisuudenhoitajaa, rahastoyhtiötä tai vaihtoehtorahaston hoitajaa tekemään sijoituspäätökset kohdeyhtiön keskipitkän tai pitkän aikavälin taloudellisen ja muun tuloksellisen suoriutumisen arviointien perusteella ja vaikuttamaan kohdeyhtiöön siten, että kohdeyhtiön tulos paranee keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä;

3) tiedot siitä, kuinka omaisuudenhoitajan, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan tulosten arviointimenetelmä ja arvioinnin aikavälin pituus ja omaisuudenhoitopalveluista palkitseminen sopivat yhteen henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön vastuiden luonteen ja keston kanssa erityisesti pitkäaikaisten vastuiden osalta ja kuinka niissä otetaan huomioon pitkän aikavälin

Voimassa oleva laki

Ehdotus

absoluuttinen tulos;

4) tiedot siitä, miten henkivakuutusta harjoittava vakuutusyhtiö valvoo omaisuudenhoitajalle, rahastoyhtiölle tai vaihtoehtorahaston hoitajalle aiheutuvia salkun kiertonopeuden kustannuksia ja määrittelee tavoitteeksi asetetun salkun kiertonopeuden tai kiertonopeuden rajat sekä valvoo niitä;

5) omaisuudenhoitajan, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan kanssa tehdyn järjestelyn kesto.

Jos omaisuudenhoitajan, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan kanssa tehtyyn järjestelyyn ei sisälly yhtä tai useampaa 2 momentissa tarkoitetuista tiedoista, henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön on esitettävä selvitys poikkeamisen syistä.

Mitä 2 ja 3 momentissa säädetään henkivakuutusta harjoittavasta vakuutusyhtiöstä, sovelletaan myös henkivakuutusta harjoittavaan vakuutusyhtiöön, jonka lukuun sijoituspalvelulaissa tarkoitettu ulkomainen ETA-sijoituspalveluyritys tai ulkomainen ETA-luottolaitos, sijoitusrahastolaissa tarkoitettu ulkomainen ETA-rahastoyhtiö tai vaihtoehtorahastojen hoitajista annetussa laissa tarkoitettu ETA-vaihtoehtorahaston hoitaja toteuttaa sijoitustoimintaa.

Tässä pykälässä tarkoitettujen tietojen on oltava maksutta yleisesti saatavilla henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön internetsivuilla. Jos 2 momentissa tarkoitetut tiedot muuttuvat olennaisesti, muuttuneet tiedot on päivitettävä internetsivuille vähintään vuosittain.

Tässä pykälässä tarkoitetut tiedot voidaan julkistaa osana vakavaraisuutta ja taloudellista tilaa koskevaa kertomusta.

16 luku

Vakuutusyhtiön varojen jakaminen

6 §

Päätöksenteko

— — — — — — — — — — — — — — —

Vapaata omaa pääomaa voidaan kaikkien osakkaiden suostumuksella jakaa myös

16 luku

Vakuutusyhtiön varojen jakaminen

6 §

Päätöksenteko

— — — — — — — — — — — — — — —

Vapaata omaa pääomaa voidaan kaikkien osakkaiden suostumuksella jakaa myös

Voimassa oleva laki

muulla kuin 2 §:n 1 momentissa tarkoitetulla tavalla, jollei laista tai yhtiöjärjestyksestä johdu muuta.

11 §

Omien osakkeiden hankinnan rahoittaminen

— — — — — — — — — — — — — — —

Mitä 1 momentissa säädetään, ei sovelleta sellaisiin jakokelpoisten varojen rajoissa toteutettaviin toimiin, joiden tarkoituksena on osakkeiden hankkiminen vakuutusyhtiön tai sen *8 luvun 11 §:n 2 momentissa tarkoitettuun* lähipiiriin kuuluvan yhtiön työntekijöille.

28 luku

Vahingonkorvaus ja vaikutusvallan väärinkäyttöön perustuva lunastusvelvollisuus

2 §

Johtohenkilön vahingonkorvausvelvollisuus

— — — — — — — — — — — — — — —

Jos vahinko on aiheutettu rikkomalla tätä lakia tai sen nojalla sovellettavia osakeyhtiölain säännöksiä muulla tavalla kuin pelkästään rikkomalla 1 luvussa tarkoitettuja periaatteita tai jos vahinko on aiheutettu rikkomalla yhtiöjärjestyksen määräystä, vahinko katsotaan aiheutetuksi huolimattomuudesta, jollei menettelystä vastuussa oleva osoita menetelleensä huolellisesti. Sama koskee vahinkoa, joka on aiheutettu *8 luvun 11 §:n 2 momentissa tarkoitettuun* yhtiön lähipiiriin kuuluvan eduksi tehdyllä toimella.

3 §

Osakkaan vahingonkorvausvelvollisuus

— — — — — — — — — — — — — — —

Vahinko, joka on aiheutettu *8 luvun 11 §:n 2 momentissa tarkoitettuun* yhtiön lähipiiriin

Ehdotus

muulla kuin 2 §:n 1 momentissa tarkoitetulla tavalla *tai muuten kuin osakkeenomistuksen suhteessa*, jollei yhtiöjärjestyksestä johdu muuta.

11 §

Omien osakkeiden hankinnan rahoittaminen

— — — — — — — — — — — — — — —

Mitä 1 momentissa säädetään, ei sovelleta sellaisiin jakokelpoisten varojen rajoissa toteutettaviin toimiin, joiden tarkoituksena on osakkeiden hankkiminen vakuutusyhtiön tai sen lähipiiriin kuuluvan yhtiön työntekijöille.

28 luku

Vahingonkorvaus ja vaikutusvallan väärinkäyttöön perustuva lunastusvelvollisuus

2 §

Johtohenkilön vahingonkorvausvelvollisuus

— — — — — — — — — — — — — — —

Jos vahinko on aiheutettu rikkomalla tätä lakia tai sen nojalla sovellettavia osakeyhtiölain säännöksiä muulla tavalla kuin pelkästään rikkomalla 1 luvussa tarkoitettuja periaatteita tai jos vahinko on aiheutettu rikkomalla yhtiöjärjestyksen määräystä, vahinko katsotaan aiheutetuksi huolimattomuudesta, jollei menettelystä vastuussa oleva osoita menetelleensä huolellisesti. Sama koskee vahinkoa, joka on aiheutettu *vakuutus*yhtiön lähipiiriin kuuluvan eduksi tehdyllä toimella.

3 §

Osakkaan vahingonkorvausvelvollisuus

— — — — — — — — — — — — — — —

Vahinko, joka on aiheutettu *vakuutus*yhtiön lähipiiriin kuuluvan eduksi tehdyllä toi-

Voimassa oleva laki	*Ehdotus*
kuuluvan eduksi tehdyllä toimella, katsotaan aiheutetuksi huolimattomuudesta, jollei osakas osoita menetelleensä huolellisesti.	mella, katsotaan aiheutetuksi huolimattomuudesta, jollei osakas osoita menetelleensä huolellisesti.
	———
	Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .
	Henkivakuutustoimintaa harjoittavan vakuutusyhtiön on saatettava 6 luvun 20 d ja 20 e §:ssä tarkoitettu toiminta vastaamaan lain vaatimuksia kuuden kuukauden kuluessa lain voimaantulosta.

9.

Laki

eläkesäätiölain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti

muutetaan eläkesäätiölain (1774/1995) 2 §:n 1 momentin 8 kohta, sellaisena kuin se on laissa 391/2006, ja

lisätään lakiin uusi 6 b—6 e § seuraavasti:

Voimassa oleva laki	*Ehdotus*
1 luku	1 luku
Yleiset säännökset	**Yleiset säännökset**
2 §	2 §
Tässä laissa tarkoitetaan:	Tässä laissa tarkoitetaan:
— — — — — — — — — — — — — — — —	— — — — — — — — — — — — — — — —
8) *säännellyillä markkinoilla* ETA-valtiossa sijaitsevaa, ETA-valtion viranomaisen valvonnan alaista arvopaperipörssiä ja muuta ETA-valtiossa toimivaa vaihdantajärjestelmää, joka Vakuutusvalvontaviraston antamien määräysten mukaan rinnastetaan tällaiseen arvopaperipörssiin;	8) ***säännellyllä markkinalla*** *kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetussa laissa (1070/2017) tarkoitettua säänneltyä markkinaa*;
— — — — — — — — — — — — — — — —	— — — — — — — — — — — — — — — —
	6 b §
	Mitä 6 c—6 e §:ssä säädetään eläkesäätiöstä, sovelletaan vain A-eläkesäätiöön ja AB-eläkesäätiön A-osastoon, jossa on vähintään 100 vakuutettua.
	6 c §
	Eläkesäätiön, joka sijoittaa ETA-valtiossa säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevan yhtiön osakkeeseen, on laadittava vapaaehtoisessa lisäeläketoiminnassa sovellettavat omistajaohjauksen periaatteet.
	Omistajaohjauksen periaatteissa on kuvattava yleisellä tasolla:
	1) miten omistajaohjaus liittyy lisäeläketoiminnan sijoitusstrategiaan;
	2) menettelytavat 1 momentissa tarkoitetun kohdeyhtiöiden toiminnan seuraamiseksi lisäeläketoiminnan sijoitusstrategian kannalta merkityksellisissä asioissa;
	3) menettelytavat äänioikeuden ja muiden

Voimassa oleva laki

Ehdotus

osakkeisiin liittyvien oikeuksien käyttämiseksi 1 momentissa tarkoitetussa kohdeyhtiöissä;

4) miten eläkesäätiö käy vuoropuhelua 1 momentissa tarkoitetun kohdeyhtiöiden, niiden muiden osakkeenomistajien ja sidosryhmien kanssa;

5) miten eläkesäätiö tunnistaa, ehkäisee ja estää vaikuttamiseen liittyviä eturistiriitoja.

Omistajaohjauksen periaatteisiin on sisällyttävä toimenpiteitä eturistiriitojen välttämiseksi ja käsittelemiseksi.

6 d §

Eläkesäätiön on julkistettava internetsivuillaan tai pidettävä muutoin vastaavalla tavalla yleisesti saatavilla maksutta 6 c §:ssä mainitut omistajaohjauksen periaatteet ja vuosittainen selvitys niiden toteutumisesta. Selvityksessä on vähintään julkistettava tiedot eläkesäätiön äänestyskäyttäytymisestä, merkittävimmistä äänestystapahtumista sekä mahdollisesta arvopaperimarkkinalaissa tarkoitetun valtakirjaneuvonantajan käytöstä. Jos sijoituspalvelulain (747/2012) 6 b luvun 5 §:n 1 momentissa tarkoitettu omaisuudenhoitaja, sijoitusrahastolaissa (48/1999) tarkoitettu rahastoyhtiö tai vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain (162/2014) 3 luvun 1 §:ssä tarkoitettu vaihtoehtorahaston hoitaja toteuttaa omistajaohjauksen periaatteita eläkesäätiön lisäeläketoiminnan lukuun, eläkesäätiön on julkistettava tieto siitä, missä omaisuudenhoitaja, rahastoyhtiö tai vaihtoehtorahaston hoitaja on asettanut tällaiset äänestystiedot yleisesti saataville.

Jos eläkesäätiö ei laadi 6 c §:ssä mainittuja omistajaohjauksen periaatteita kokonaan tai osittain tai julkista niitä tai niitä koskevaa selvitystä 1 momentissa tarkoitetulla tavalla, sen on julkistettava selvitys poikkeamisen syistä.

Mitä edellä 1 ja 2 momentissa säädetään eläkesäätiöstä, sovelletaan myös eläkesäätiöön, jonka lisäeläketoiminnan lukuun sijoituspalvelulaissa tarkoitettu ulkomainen ETA-sijoituspalveluyritys tai ulkomainen ETA-luottolaitos, sijoitusrahastolaissa tarkoitettu ulkomainen ETA-rahastoyhtiö tai

Voimassa oleva laki

Ehdotus

vaihtoehtorahastojen hoitajista annetussa laissa tarkoitettu ETA-vaihtoehtorahaston hoitaja toteuttaa omistajaohjauksen periaatteita.

6 e §

Jos eläkesäätiö sijoittaa ETA-valtiossa säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevan yhtiön osakkeeseen, sen on sijoitusstrategiastaan julkistettava tiedot, miten sen oman pääoman ehtoinen sijoittaminen sovitetaan yhteen eläkesäätiön lisäeläketoiminnan eläkevastuun luonteen ja keston kanssa. Eläkesäätiön on sijoitusstrategiastaan julkistettava tiedot myös siitä, miten oman pääoman ehtoinen sijoittaminen vaikuttaa keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä sen varojen tuottoon.

Eläkesäätiön, jonka lukuun sijoituspalvelulain 6 b luvun 5 §:n 1 momentissa tarkoitettu omaisuudenhoitaja, sijoitusrahastolaissa tarkoitettu rahastoyhtiö tai vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain 3 luvun 1 §:ssä tarkoitettu vaihtoehtorahaston hoitaja toteuttaa sijoitustoimintaa, on julkistettava omaisuudenhoitajan, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan kanssa tekemästään järjestelystä:

1) tiedot siitä, kuinka omaisuudenhoitajan, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan kanssa tehty järjestely kannustaa omaisuudenhoitajaa, rahastoyhtiötä tai vaihtoehtorahaston hoitajaa sovittamaan sijoitusstrategiansa ja -päätöksensä yhteen eläkesäätiön eläkevastuun luonteen ja keston kanssa erityisesti pitkäaikaisten vastuiden osalta;

2) tiedot siitä, kuinka kyseinen järjestely kannustaa omaisuudenhoitajaa, rahastoyhtiötä tai vaihtoehtorahaston hoitajaa tekemään sijoituspäätökset kohdeyhtiön keskipitkän tai pitkän aikavälin taloudellisen ja muun tuloksellisen suoriutumisen arviointien perusteella ja vaikuttamaan kohdeyhtiöön siten, että kohdeyhtiön tulos paranee keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä;

3) tiedot siitä, kuinka omaisuudenhoitajan, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan tulosten arviointimenetelmä ja arvioinnin aikavälin pituus ja omaisuudenhoitopal-

Voimassa oleva laki

Ehdotus

veluista palkitseminen sopivat yhteen eläkesäätiön eläkevastuun luonteen ja keston kanssa erityisesti pitkäaikaisten vastuiden osalta ja kuinka niissä otetaan huomioon pitkän aikavälin absoluuttinen tulos;

4) tiedot siitä, miten eläkesäätiö valvoo omaisuudenhoitajalle, rahastoyhtiölle tai vaihtoehtorahaston hoitajalle aiheutuvia salkun kiertonopeuden kustannuksia ja määrittelee tavoitteeksi asetetun salkun kiertonopeuden tai kiertonopeuden rajat sekä valvoo niitä;

5) omaisuudenhoitajan, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan kanssa tehdyn järjestelyn kesto.

Jos 2 momentissa tarkoitetun omaisuudenhoitajan, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan kanssa tehtyyn järjestelyyn ei sisälly yhtä tai useampaa 2 momentissa tarkoitetuista tiedoista, eläkesäätiön on esitettävä selvitys poikkeamisen syistä.

Mitä 2 ja 3 momentissa säädetään eläkesäätiöstä, sovelletaan myös eläkesäätiöön, jonka lukuun sijoituspalvelulaissa tarkoitettu ulkomainen ETA-sijoituspalveluyritys tai ulkomainen ETA-luottolaitos, sijoitusrahastolaissa tarkoitettu ulkomainen ETA-rahastoyhtiö tai vaihtoehtorahastojen hoitajista annetussa laissa tarkoitettu ETA-vaihtoehtorahaston hoitaja toteuttaa sijoitustoimintaa.

Tässä pykälässä tarkoitettujen tietojen on oltava maksutta yleisesti saatavilla eläkesäätiön internetsivuilla. Jos 2 momentissa tarkoitetut tiedot muuttuvat olennaisesti, muuttuneet tiedot on päivitettävä internetsivuille vähintään vuosittain.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

Eläkesäätiön, joka harjoittaa 6 b—6 e §:ssä tarkoitettua toimintaa on saatettava toiminta vastaamaan lain vaatimuksia kuuden kuukauden kuluessa lain voimaantulosta.

10.

Laki

vakuutuskassalain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti

muutetaan vakuutuskassalain (1164/1992) 3 §:n 8 kohta, sellaisena kuin se on laissa 392/2006, ja

lisätään lakiin uusi 9 b—9 e § seuraavasti:

Voimassa oleva laki	*Ehdotus*
1 luku	1 luku
Yleisiä säännöksiä	**Yleisiä säännöksiä**
3 §	3 §
Tässä laissa tarkoitetaan:	Tässä laissa tarkoitetaan:
— — — — — — — — — — — — — — — —	— — — — — — — — — — — — — — — —
8) *säännellyillä markkinoilla* ETA-valtiossa sijaitsevaa, ETA-valtion viranomaisen valvonnan alaista arvopaperipörssiä ja muuta ETA-valtiossa toimivaa vaihdantajärjestelmää, joka Vakuutusvalvontaviraston antamien määräysten mukaan rinnastetaan tällaiseen arvopaperipörssiin;	8) ***säännellyllä markkinalla*** *kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetussa laissa (1070/2017) tarkoitettua säänneltyä markkinaa*;
— — — — — — — — — — — — — — — —	— — — — — — — — — — — — — — — —
	9 b §
	Mitä 9 c—9 e §:ssä säädetään eläkekassasta, sovelletaan vain eläkekassan lisäeläketoimintaan, jossa on vähintään 100 vakuutettua.
	9 c §
	Eläkekassan, joka sijoittaa ETA-valtiossa säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevan yhtiön osakkeeseen, on laadittava vapaaehtoisessa lisäeläketoiminnassa sovellettavat omistajaohjauksen periaatteet.
	Omistajaohjauksen periaatteissa on kuvattava yleisellä tasolla:
	1) miten omistajaohjaus liittyy lisäeläketoiminnan sijoitusstrategiaan;
	2) menettelytavat 1 momentissa tarkoitetun kohdeyhtiöiden toiminnan seuraamiseksi lisäeläketoiminnan sijoitusstrategian kannalta merkityksellisissä asioissa;
	3) menettelytavat äänioikeuden ja muiden

Voimassa oleva laki

Ehdotus

osakkeisiin liittyvien oikeuksien käyttämiseksi 1 momentissa tarkoitetussa kohdeyhtiöissä;

4) miten eläkekassa käy vuoropuhelua 1 momentissa tarkoitetun kohdeyhtiöiden, niiden muiden osakkeenomistajien ja sidosryhmien kanssa;

5) miten eläkekassa tunnistaa, ehkäisee ja estää vaikuttamiseen liittyviä eturistiriitoja.

Omistajaohjauksen periaatteisiin on sisällyttävä toimenpiteitä eturistiriitojen välttämiseksi ja käsittelemiseksi.

9 d §

Eläkekassan on julkistettava internetsivuillaan tai pidettävä muutoin vastaavalla tavalla yleisesti saatavilla maksutta 9 c §:ssä mainitut omistajaohjauksen periaatteet ja vuosittainen selvitys niiden toteutumisesta. Selvityksessä on vähintään julkistettava tiedot eläkekassan äänestyskäyttäytymisestä, merkittävimmistä äänestystapahtumista sekä mahdollisesta arvopaperimarkkinalaissa tarkoitetun valtakirjaneuvonantajan käytöstä. Jos sijoituspalvelulain (747/2012) 6 b luvun 5 §:n 1 momentissa tarkoitettu omaisuudenhoitaja, sijoitusrahastolaissa (48/1999) tarkoitettu rahastoyhtiö tai vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain (162/2014) 3 luvun 1 §:ssä tarkoitettu vaihtoehtorahaston hoitaja toteuttaa omistajaohjauksen periaatteita eläkekassan lukuun, eläkekassan on julkistettava tieto siitä, missä omaisuudenhoitaja, rahastoyhtiö tai vaihtoehtorahaston hoitaja on asettanut tällaiset äänestystiedot yleisesti saataville.

Jos eläkekassa ei laadi 9 c §:ssä mainittuja omistajaohjauksen periaatteita kokonaan tai osittain tai julkista niitä tai niitä koskevaa selvitystä edellä 1 momentissa tarkoitetulla tavalla, sen on julkistettava selvitys poikkeamisen syistä.

Mitä edellä 1 ja 2 momentissa säädetään vakuutuskassasta, sovelletaan myös vakuutuskassaan, jonka lukuun sijoituspalvelulaissa tarkoitettu ulkomainen ETA-sijoituspalveluyritys tai ulkomainen ETA-luottolaitos, sijoitusrahastolaissa tarkoitettu ulkomainen ETA-rahastoyhtiö tai vaihtoeh-

Voimassa oleva laki

Ehdotus

torahastojen hoitajista annetussa laissa tarkoitettu ETA-vaihtoehtorahaston hoitaja toteuttaa omistajaohjauksen periaatteita.

9 e §

Jos eläkekassa sijoittaa ETA-valtiossa säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevan yhtiön osakkeeseen, sen on sijoitusstrategiastaan julkistettava tiedot, miten sen oman pääoman ehtoinen sijoittaminen sovitetaan yhteen eläkekassan lisäeläketoiminnan vastuuvelan luonteen ja keston kanssa. Eläkekassan on sijoitusstrategiastaan julkistettava tiedot myös siitä, miten oman pääoman ehtoinen sijoittaminen vaikuttaa keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä sen varojen tuottoon.

Eläkekassan, jonka lukuun sijoituspalvelulain 6 b luvun 5 §:n 1 momentissa tarkoitettu omaisuudenhoitaja, sijoitusrahastolaissa tarkoitettu rahastoyhtiö tai vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain 3 luvun 1 §:ssä tarkoitettu vaihtoehtorahaston hoitaja toteuttaa sijoitustoimintaa, on julkistettava omaisuudenhoitajan, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan kanssa tekemästään järjestelystä:

1) tiedot siitä, kuinka omaisuudenhoitajan, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan kanssa tehty järjestely kannustaa omaisuudenhoitajaa, rahastoyhtiötä tai vaihtoehtorahaston hoitajaa sovittamaan sijoitusstrategiansa ja -päätöksensä yhteen eläkekassan lisäeläketoiminnan vastuuvelan luonteen ja keston kanssa erityisesti pitkäaikaisten vastuiden osalta;

2) tiedot siitä, kuinka kyseinen järjestely kannustaa omaisuudenhoitajaa, rahastoyhtiötä tai vaihtoehtorahaston hoitajaa tekemään sijoituspäätökset kohdeyhtiön keskipitkän tai pitkän aikavälin taloudellisen ja muun tuloksellisen suoriutumisen arviointien perusteella ja vaikuttamaan kohdeyhtiöön siten, että kohdeyhtiön tulos paranee keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä;

3) tiedot siitä, kuinka omaisuudenhoitajan, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan tulosten arviointimenetelmä ja arvioinnin aikavälin pituus ja omaisuudenhoitopalveluista palkitseminen sopivat yhteen eläke-

Voimassa oleva laki

Ehdotus

kassan lisäeläketoiminnan vastuuvelan luonteen ja keston kanssa erityisesti pitkäaikaisten vastuiden osalta ja kuinka niissä otetaan huomioon pitkän aikavälin absoluuttinen tulos;

4) tiedot siitä, miten eläkekassa valvoo omaisuudenhoitajalle, rahastoyhtiölle tai vaihtoehtorahaston hoitajalle aiheutuvia salkun kiertonopeuden kustannuksia ja määrittelee tavoitteeksi asetetun salkun kiertonopeuden tai kiertonopeuden rajat sekä valvoo niitä;

5) omaisuudenhoitajan, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan kanssa tehdyn järjestelyn kesto.

Jos 2 momentissa tarkoitetun omaisuudenhoitajan tai vaihtoehtorahaston hoitajan kanssa tehtyyn järjestelyyn ei sisälly yhtä tai useampaa 2 momentissa tarkoitetuista tiedoista, eläkekassan on esitettävä selvitys poikkeamisen syistä.

Mitä 2 ja 3 momentissa säädetään eläkekassasta, sovelletaan myös eläkekassaan, jonka lukuun sijoituspalvelulaissa tarkoitettu ulkomainen ETA-sijoituspalveluyritys tai ulkomainen ETA-luottolaitos, sijoitusrahastolaissa tarkoitettu ulkomainen ETA-rahastoyhtiö tai vaihtoehtorahastojen hoitajista annetussa laissa tarkoitettu ETA-vaihtoehtorahaston hoitaja toteuttaa sijoitustoimintaa.

Tässä pykälässä tarkoitettujen tietojen on oltava maksutta yleisesti saatavilla eläkekassan internetsivuilla. Jos 2 momentissa tarkoitetut tiedot muuttuvat olennaisesti, muuttuneet tiedot on päivitettävä internetsivuille vähintään vuosittain.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

Vakuutuskassan, joka harjoittaa 9 b—9 e §:ssä tarkoitettua toimintaa on saatettava toiminta vastaamaan lain vaatimuksia kuuden kuukauden kuluessa lain voimaantulosta.