

*Osakkeenomistajan eräiden oikeuksien
käyttäminen julkisesti noteeratuissa yhtiöissä*

*Lausuntotiivistelmä
oikeusministeriön arviomuistiosta*

*Osakkeenomistajan eräiden oikeuksien
käyttäminen julkisesti noteeratuissa yhtiöissä*

*Lausuntotiivistelmä
oikeusministeriön arviomuistiosta*

ISSN 1458-7149
ISBN 978-952-466-704-3 (nid.)
ISBN 978-952-466-705-0 (PDF)
Oikeusministeriö
Helsinki

KUVAILELEHTI

OIKEUSMINISTERIÖ

Julkaisun päivämäärä
2.7.2008

<p>Tekijät (toimielimestä: toimielimen nimi, puheenjohtaja, sihteeri)</p> <p>Erityisasiantuntija Veikko Vahtera</p>	<p>Julkaisun laji Lausuntotiivistelmä</p>		
	<p>Toimeksiantaja Oikeusministeriö</p>		
	<p>Toimielimen asettamispäivä</p>		
<p>Julkaisun nimi Osakkeenomistajien eräiden oikeuksien käyttämisestä julkisesti noteeratuissa yhtiöissä annetun direktiivin 2007/36/EY aiheuttamasta muutostarpeesta Suomen lainsäädäntöön - oikeusministeriön arviomuistio. Lausuntotiivistelmä</p>			
<p>Julkaisun osat 1 Johdanto 2 Yhteenveto lausunnoista 3 Yleiset arviot arviomuistiosta 4 Yksityiskohtaiset kommentit arviomuistiosta</p>			
<p>Tiivistelmä</p> <p>Oikeusministeriössä laadittiin virkatyönä arviomuistio osakkeenomistajien eräiden oikeuksien käyttämisestä julkisesti noteeratuissa yhtiöissä annetun direktiivin 2007/36/EY aiheuttamasta muutostarpeesta Suomen lainsäädäntöön. Arviomuistio on päivätty 15.2.2008.</p> <p>Arviomuistiosta pyydettiin 15.2.2008 lausuntoa (määräaika 31.3.2008) 52 taholta, jotka edustivat yhtiöitä, sijoittajia, yhtiöiden johtoa, viranomaisia, järjestöjä ym. Lisäksi arviomuistio julkistettiin ministeriön internet-sivuilla. Lausunto on saatu 28.4. mennessä 27 taholta. Tähän tiivistelmään on koottu annetut lausunnot.</p>			
<p>Avainsanat: (asiasanat) Osakeyhtiö, julkinen osakeyhtiö</p>			
<p>Muut tiedot (Oskari- ja HARE-numero, muu viitenumero) OM 26/41/2007</p>			
<p>Sarjan nimi ja numero Oikeusministeriön lausuntoja ja selvityksiä 2008:14</p>	<p>ISSN 1458-7149</p>	<p>ISBN 978-952-466-704-3 (nid.) 978-952-466-705-0 (PDF)</p>	
<p>Kokonaissivumäärä</p>	<p>Kieli suomi</p>	<p>Hinta</p>	<p>Luottamuksellisuus julkinen</p>
<p>Jakaja Oikeusministeriö</p>	<p>Kustantaja Oikeusministeriö</p>		

PRESENTATIONSBLAD

JUSTITIEMINISTERIET

Utgivningsdatum
2.7.2008

<p>Författare (uppgifter om organet: organets namn, ordförande, sekreterare)</p> <p>specialsakkunnig Veikko Vahtera</p>	<p>Typ av publikation Sammandrag av utlåtandena</p>		
	<p>Uppdragsgivare Justitieministeriet</p>		
	<p>Datum då organet tillsattes</p>		
<p>Publikation (även den finska titeln) Ändringsbehovet i finsk lagstiftning till följd av direktiv 2007/36/EG om utnyttjande av vissa aktieägares rättigheter i börsnoterade företag – promemoria från justitieministeriet. Sammandrag av utlåtandena. Osakkeenomistajien eräiden oikeuksien käyttämisestä julkisesti noteeratuissa yhtiöissä annetun direktiivin 2007/36/EY aiheuttamasta muutostarpeesta Suomen lainsäädäntöön - oikeusministeriön arviomuistio. Lausuntotiivistelmä</p>			
<p>Publikationens delar</p> <p>1 Inledning 2 Sammanfattning av utlåtandena 3 Allmänna kommentarer till promemorian 4 Detaljerade kommentarer till promemorian</p>			
<p>Referat</p> <p>I justitieministeriet färdigställdes 15.2.2008 en promemoria som tjänsteuppdrag om ändringsbehovet i finsk lagstiftning till följd av direktiv 2007/36/EG om utnyttjande av vissa aktieägares rättigheter i börsnoterade företag.</p> <p>Promemorian sändes ut på remiss till 52 instanser 15.2.2008 (sista datum för svar 31.3.2008). Remissinstanserna representerade företag, investerare, företagsledning, myndigheter, organisationer m.m. Promemorian lades också ut på ministeriets webbsidor. Svar hade 28.4.2008 inkommit från 27 instanser. I detta sammandrag har de avgivna utlåtandena samlats.</p>			
<p>Nyckelord Aktiebolag, offentliga aktiebolag</p>			
<p>Övriga uppgifter (Oskari- och HARE-numren, andra referensnumren) JM 26/41/2007</p>			
<p>Seriens namn och nummer Justitieministeriet, Utlåtanden och utredningar 2008:14</p>		<p>ISSN 1458-7149</p>	<p>ISBN 978-952-466-704-3 (häft.) 978-952-466-705-0 (PDF)</p>
<p>Sidoantal</p>	<p>Språk finska</p>	<p>Pris</p>	<p>Sekretessgrad offentlig</p>
<p>Distribution Justitieministeriet</p>		<p>Förlag Justitieministeriet</p>	

SISÄLLYS

1. Johdanto	2
1.1 Taustaa	2
1.2 Arviomuistio, kuuleminen ja lausuntojen pyytäminen	2
1.3 Lausuntopyynnöt ja lausunnonantajat	3
2. Yhteenvedo lausunnoista	4
3. Yleiset arvioit arviomuistiosta	4
3.1 Yleiset kannanotot arviomuistiosta ja sen sisällöstä	4
3.3 Tiettyjen artiklojen täytäntöönpano osakeyhtiölaissa tai arvopaperimarkkinalainsäädännössä	6
3.4 Sääntelyn taso	12
3.5 Sääntelyn valvonta	13
4. Yksityiskohtaiset kommentit arviomuistiosta	14
4.1 Kohde ja soveltamisala (1 artikla)	14
4.2 Osakkeenomistajien yhdenvertainen kohtelu (4 artikla)	15
4.3 Yhtiökokouskutsun esittämisen ajankohta (5 artikla 1 kohta)	15
4.4. Yhtiökokouskutsun esittäminen (5 artikla 2 kohta)	17
4.5 Yhtiökokouskutsun sisältö (5 artiklan 3 kohta)	18
4.6 Yhtiökokouksiin liittyvien tietojen saatavilla pito yhtiön internet-sivustolla (5 artiklan 4 kohta)	19
4.7 Osakkeenomistajan oikeus saada asioita yhtiökokouksen asialistalle ja tehdä päätoehdotuksia (6 artikla)	20
4.8 Osallistuminen ja äänestäminen yhtiökokouksessa (7 artikla)	24
4.9 Osallistuminen yhtiökokoukseen sähköisesti (8 artikla)	25
4.10 Oikeus esittää kysymyksiä (9 artikla)	25
4. 11 Asiamiehen välityksellä äänestäminen (10 artikla)	25
4.12 Asiamiehen nimeäminen ja nimeämisen ilmoittaminen (11 artikla)	29
4.13 Kirjeitse äänestäminen (12 artikla)	31
4.14 Äänestysoikeuksien tehokasta käyttöä rajoittavien tiettyjen esteiden poistaminen (13 artikla)	32
4.15 Äänestystulokset (14 artikla)	32
4.16 Muita huomioita	34

1. Johdanto

1.1 Taustaa

Komission 21.5.2003 antamassa toimintasuunnitelmassa¹ yhtiöoikeuden uudistamiseksi ja omistajanohjauksen parantamiseksi Euroopan unionissa todetaan, että osakkeenomistajille on annettava paremmat mahdollisuudet käyttää oikeuksiaan muissa jäsenvaltioissa. Toimintasuunnitelmassa todetaan, että osakkeenomistajilla olisi oltava oikeus käyttää yhtiökokouksiin liittyviä oikeuksiaan ja osallistua niihin riippumatta asuinvaltiostaan EU:n alueella. Euroopan parlamentti on päätöslauselmassaan 21.4.2004 asettanut tukemaan komission pyrkimyksiä mm. laajentaa oikeutta äänestää asiamiehen välityksellä ja mahdollisuutta osallistua yhtiökokouksiin sähköisesti sekä varmistamalla, että valtion rajat ylittävää äänioikeutta voidaan käyttää.

Direktiivi 2007/36/EY osakkeenomistajien eräiden oikeuksien käyttämisestä julkisesti noteeratuissa yhtiöissä on annettu 11. heinäkuuta 2007. Direktiivin perustelujen mukaan osakkeenomistajan osallistumisen yhtiökokouksiin olevan olennainen edellytys tehokkaalle yhtiön omistajanohjaukselle (corporate governance). Yhteisön lainsäädännön todetaan olevan riittämätön tavoitteen saavuttamiseen. Siksi olisi otettava käyttöön tietyt vähimmäisvaatimukset, joiden tarkoituksena on suojella sijoittajia ja edistää osakkeenomistajien äänivaltaisiin osakkeisiin liittyvien oikeuksien sujuvaa ja tehokasta käyttöä. Direktiivin oikeusperustana on EY:n perustamissopimuksen 95 artikla.

Direktiivin 15 artiklan mukaan Suomen on saatettava direktiivin noudattamisen edellyttämät säännökset ja määräykset voimaan 3 päivänä elokuuta 2009 mennessä.

1.2 Arviomuistio, kuuleminen ja lausuntojen pyytäminen

Oikeusministeriössä valmistui 15.2.2008 virkatyönä laadittu arviomuistio EU:n osakkeenomistajien eräiden oikeuksien käyttämisestä julkisesti noteeratuissa yhtiöissä annetun direktiivin 2007/36/EY aiheuttamasta muutostarpeesta Suomen lainsäädäntöön.

Arviomuistiossa käytiin läpi direktiivin artikkelit, voimassaoleva lainsäädäntö, muutostarpeet sekä ehdotukset direktiivin täytäntöönpanemiseksi. Lisäksi esitettiin alustavia arvioita direktiivin vaikutuksista.

Arviomuistiosta pyydettiin 15.2.2008 lausuntoa (määräaika 31.3.2008) 52 taholta, jotka edustivat yhtiöitä, sijoittajia, yhtiöiden johtoa, viranomaisia, järjestöjä ym.

¹ Communication from the Commission to the Council and the European Parliament (21.5.2005): Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union – A Plan to Move Forward. Komission tiedonanto Euroopan parlamentille ja neuvostolle - Yhtiöoikeuden uudistaminen ja omistajaohjauksen (corporate governance) parantaminen Euroopan unionissa - etenemissuunnitelma

Lisäksi arviomuistio julkistettiin ministeriön internet-sivuilla. Lausunto on saatu 28.4. mennessä 27 taholta.

Arviomuistiosta järjestettiin kuulemistilaisuus 14.3.2008 oikeusministeriössä. Kuulemistilaisuudesta laadittiin pöytäkirja, joka lähetettiin lausunnonantajille ja kuulemistilaisuudessa läsnä olleille tahoille. Pöytäkirjan lähettämisen yhteydessä lausunnonantajia pyydettiin kiinnittämään lausunnoissa erityinen huomio tiettyihin seikkoihin.

1.3 Lausuntopyynnöt ja lausunnonantajat

Työryhmän muistiosta pyydettiin lausuntoa yhdistykseltä, järjestöiltä ja viranomaisilta, joista lausuntonsa antoivat seuraavat 27 (suluissa jäljempänä mahdollisesti käytetty lyhenne):

Sisäasiainministeriö*	Suomen Ammattiliittojen Keskusjärjestö SAK ry (SAK)
Valtiovarainministeriö (VM)	Toimihenkilökeskusjärjestö STTK ry*
Työ- ja elinkeinoministeriö (TEM)	
Sosiaali- ja terveysministeriö*	
Suomen Pankki**	Arvopaperivälittäjien yhdistys ry**
Helsingin kihlakunnan ulosottovirasto, erikoisperintäosasto (Helsingin ulosottovirasto)**	Eläkesäätiöyhdistys-ESY ry
Keskusrikospoliisi*	Ernst & Young Oy**
Kirjanpitolautakunta**	Finanssialan Keskusliitto (FK)
Konkurssiasiamies**	HTM-tilintarkastajat ry**
Patentti- ja rekisterihallitus (PRH)	Keskuskauppakamari (KKK)
Rahoitustarkastus (Rata)	KPMG Wider Oy Ab**
Vakuutusvalvontavirasto*	KHT-yhdistys ry
Verohallitus	KHT-yhteisö PricewaterhouseCoopers Oy (PwC)
Etelä-Suomen lääninhallitus**	Luottomiehet-Kreditmännens ry**
Helsingin yliopisto, oikeustieteellinen tiedekunta**	Metsäliitto Osuuskunta**
Turun yliopisto, oikeustieteellinen tiedekunta (TY)	OMX Group**
Helsingin kauppakorkeakoulu**	Osakesäästäjien Keskusliitto ry**
Turun kauppakorkeakoulu**	Osuuskunta Tradeka-Yhtymä**
Akava ry	Osuuspankkikeskus Osk OPK**
Elinkeinoelämän Keskusliitto (EK) ry	Pellervo-seura ry**
	Suomen Perheyritysten Liitto**
	Suomen Perimistöimistöjen liitto ry**
	Sijoitusrahastoyhdistys**
	Suomen arvopaperikeskus Oy (APK)
	Suomen Asiakastieto Oy**
	Suomen Asianajajaliitto (asianajajaliitto)
	Suomen kaupan liitto (SK)

Suomen Lakimiesliitto r.y.**
 Suomen Osuuskauppojen Keskus-
 kunta SOK**
 Suomen Pääomasijoitusyhdistys ry**
 Suomen veroasiantuntijat ry**
 Suomen Yrittäjät ry (SY)

Taloushallintoliitto ry**
 Tapaturmavakuutuslaitosten liitto
 TVL**
 Työeläkevakuuttajat TELA ry*

Lisäksi Nokia Oyj (Nokia), Nordea pankki Suomi Oyj (Nordea) ja Manne Airaksinen (Airaksinen) toimittivat oikeusministeriöön omat lausuntonsa.

* -merkityt lausunnonantajat ilmoittivat, että heillä ei ole arviomuistion johdosta lausuttavaa tai huomautettavaa.

** -merkityt lausunnonantajat eivät jättäneet lausuntoa.

2. Yhteenveto lausunnoista

Useat lausunnonantajista pitivät arviomuistiota yleisesti ottaen hyvin laadittuna. Tietyissä kysymyksissä lausunnonantajien kannat poikkesivat arviomuistiosta esitetyistä kannoista. Poikkeavat kannat koskettivat erityisesti täytäntöönpanossa käytettävää lainsäädäntöä, rahoitustarkastuksen toimivaltaa, äänten jakamista ja osakkeenomistajan oikeutta saada asia yhtiökokouksen asialistalle. Lisäksi lausunnoissa kiinnitettiin huomiota moniin yksittäisiin kysymyksiin, joita on kuvattu jäljempänä yksityiskohtaisemmin.

Jotkut lausunnonantajista kommentoivat muistiota vain yleisesti, osa kiinnitti lausunnonaan huomiota vain yksityiskohtiin ja tietyt lausunnonantajat antoivat kummankin tyyppisiä kannanottoja.

3. Yleiset arvioit arviomuistiosta

3.1 Yleiset kannanotot arviomuistiosta ja sen sisällöstä

VM toteaa, että se on osallistunut muistion laatimiseen. *VM* yhtyy *OM*:n näkemykseen siitä, että Suomen lainsäädäntöön ei tarvita laajoja muutoksia direktiivin täytäntöön panemiseksi. Edelleen *VM* yhtyy myös *OM*:n alustavaan arvioon siitä, ettei direktiivin säännöksistä koitune suuria käytännön ongelmia pörssiyrityksille. *VM* kiinnittää kuitenkin huomiota siihen, että säännösten täytäntöönpaneminen tehokkaalla tavalla on Suomen rahoitusmarkkinoiden kannalta hyödyllistä. Lisäksi *VM* kiinnittää huomiota hallintarekisteröityjen osakkeenomistajien merkittävään omistusosuuteen Helsingin pörssiin listatuista yrityksistä.

TEM pitää arviomuistiota yleisesti ottaen huolellisesti valmisteltuna. Tämä koskee erityisesti arviomuistion kappaletta 5.2., jossa käsitellään yksityiskohtaisesti direktiivin artikloja sekä arvioita niistä aiheutuvasta kansallisesta sääntelytarpeesta.

TY ilmoittaa olevansa samaa mieltä arviomuistiossa esitettyjen johtopäätösten osalta lukuun ottamatta äänien jakamista ja kirjeitse äänestämistä koskevia ehdotuksia.

APK pitää arviomuistiossa esitettyjä muutoksia pääosin perusteltuina ja kannattaa muutosten toteuttamista. *APK* haluaa kiinnittää huomion ulkomaalaisomistuksen merkittävään osuuteen ja pitää tärkeänä, että lainvalmistelussa pyritään huomioimaan direktiivin vaatimien minimimuutosten lisäksi direktiivin tavoitteiden mukaisesti laajemminkin rajat ylittävien omistustilanteiden aiheuttamat haasteet. Tavoitteena tulisi tältä osin olla yhdenmukaistaa yhtiökokouksia koskevat käytännöt riittävästi osin, jotta suomalainen pääomamarkkina ei yhtiökokousosallistumista koskevilta osin näyttäytyisi kansainvälisessä vertailussa epäyhdennäköiseltä.

Akava tukee oikeusministeriön ehdottamia muutosesityksiä. Muutokset vahvistavat lainsäädännön tarjoamaa suojaa osakesijoittajille. Erityisesti yhtiöiden tiedonantovelvollisuuksiin ehdotetut muutokset vahvistavat sijoittajansuojaa lisäämällä arvopaperimarkkinoiden avoimuutta. Lakimuutokset eivät arvion mukaan myöskään aiheuta merkittäviä lisäkustannuksia suomalaisyhtiöille.

SAK:n mukaan arviomuistiossa todettujen todennäköisten muutostarpeiden osalta (kuten osakkeenomistajan oikeus saada asioita yhtiökokouksen asialistalle ja tehdä päätösehdotuksia, 6 art.) kansallisesti direktiiviä implementoidessa olisi syytä selvittää erityisesti pohjoismaissa omaksuttava lainsäädäntölinja ennen kansallisia implementointitoimia. Tämä sen vuoksi, ettei paljon keskinäisiä omistajuussuhteita käsittävien maiden välille syntyisi hyvin poikkeavia yhtiökokouskäytäntöjä, jotka aiheuttavat sekaannusta rajat ylittävien omistajuussuhteiden myötä.

EK pitää arviomuistiotia hyvin laadittuna ja yhtyy arviomuistiossa esitettyyn näkemykseen, jonka mukaan Suomen osakeyhtiölaki täyttää pääosin direktiivin asettamat vähimmäisvaatimukset. *EK* kannattaa direktiivin soveltamisalan ulottamista keskeisiltä osiltaan ainoastaan listayhtiöihin. *EK* pitää tärkeänä tarpeettoman sääntelyn välttämistä ja ylimääräisten hallintorasitteiden aiheuttamista yrityksille.

FK:n näkemyksen mukaan osakkeenomistajan paremmat mahdollisuudet käyttää oikeuksiaan, pyrkimykset mm. laajentaa oikeutta äänestää asiamiehen välityksellä, ja mahdollisuudet osallistua yhtiökokouksiin sähköisesti sekä sen varmistaminen, että valtion rajat ylittävää äänioikeutta voidaan käyttää, ovat ne keskeiset päämäärät, jotka direktiivin täytäntöönpanossa tulisi ottaa huomioon.

KKK pitää arviomuistiotia hyvin laadittuna ja siinä esitettyjä kannanottoja pääosin perusteltuina.

PwC kannattaa muutosdirektiivin sisältämiä uudistuksia, joiden tarkoituksena on suojella sijoittajia ja edistää julkisesti noteerattujen yhtiöiden osakkeenomistajien osakkeisiin liittyvien oikeuksien sujuvaa ja tehokasta käyttöä erityisesti rajat ylittävissä tilanteissa ja pitää tarpeellisenä sisällyttää nämä mahdollisuudet myös Suomen lainsäädäntöön.

Nordea pitää arviomuistiot yleisesti ottaen korkeatasoisena ja lähtökohtaisesti puoltaa muistiossa esitetyjä näkemyksiä. Direktiivin ja tulevan lainmuutosten käsittelyä olisi syytä lähestyä Direktiivin implementoinnin edellyttämien muutosten lisäksi myös mahdollisten parannusten näkökulmasta. *Nordean* mukaan olisi perusteltua selvittää yhteistyössä eri osapuolten kesken, mitä tarkennuksia Suomen lainsäädäntöön ja muuhun normistoon voitaisiin tehdä Suomen arvopaperimarkkinoiden muokkaamiseksi mahdollisimman houkuttelevaksi. Sellaiset kansalliset arvopaperimarkkinat, jotka mahdollistavat osakkeenomistajien oikeuksien tehokkaan käytön, eivät muodosta ulkomaisille sijoittajille sijoituspäätösten esteitä tai hidasteita. Lisääntyvä kysyntä parantaa arvopapereiden likviditeettiä ja tuottaa siten lisäarvoa osakkeenomistajille.

Airaksisen ja asianajajaliiton mukaan oikeusministeriön laatima muistio on laadukas ja siinä omaksutut lähtökohdat ovat yleisesti ottaen hyväksyttävissä jäljempänä esitetyin, kokonaisuuteen suhteutettuna vähäisin varauksin. *Airaksisen ja asianajajaliiton* mielestä on syytä painottaa, että Direktiivin koskettelemat kysymykset ovat kohdeyhtiöiden käytännön toiminnan kannalta tärkeitä. Erityisen merkittäviä ovat sellaiset menettelysäännökset, joiden noudattamisessa tapahtuvat virheet voivat johtaa yhtiökokouksen tai siinä tehdyn päätösten tehostomuuteen. Sääntelyn vahvan käytännöllisen kytkennän takia on tärkeää, että Direktiivin edellyttämän kotimaisen sääntelyn valmisteltua kuullaan laajasti pörssilistattuja yhtiöitä, ulkomaisten osakkeenomistajien edustajia sekä yhtiöiden neuvonantajia.

3.3 Tiettyjen artiklojen täytäntöönpano osakeyhtiölaissa tai arvopaperimarkkinalainsäädännössä

Arviomuistiossa ehdotettiin tiettyjen 5 artiklan kohtien (mm. artiklan 2 ja 3 kohta) täytäntöönpanemista arvopaperimarkkinalainsäädännössä. Arviomuistiossa esitettiin myös valtiovarainministeriön näkemys, jonka mukaan direktiivin 5 artiklan 2 ja 3 kohtien täytäntöönpano tulisi panna täytäntöön osakeyhtiölaissa. Direktiivin 5 artiklan 2 ja 3 artiklan täytäntöönpanoa arviomuistiossa ehdotetulla tavalla arvopaperimarkkinalainsäädännössä kannattaa *verohallitus, TY, PRH, SK, SY ja PwC*. Mainittujen artiklojen täytäntöönpanoa osakeyhtiölaissa arvopaperimarkkinalainsäädännön sijaan kannattaa *VM, Rata, FK, Nokia ja Nordea. Airaksinen ja asianajajaliitto* ehdottavat täytäntöönpanon paikaksi osakeyhtiöasetusta.

VM ja Nokia katsovat myös, että 5 artiklan 4 kohta tulisi panna täytäntöön osakeyhtiölaissa. *VM, Rata ja Nokia* katsovat lisäksi, että 14 artiklan yhtiökokouspöytäkirjan nähtävillä pitämisestä tulisi säätää osakeyhtiölaissa.

Muut asiasta lausuneet lausunnonantajat (*EK, TEM, KKK, SAK*) eivät ota suoraan kantaa direktiivin täytäntöönpanon paikkaan. Monet lausunnonantajat pitävät keskeisenä sääntelyn selkeyttä ja johdonmukaisuutta. Monien lausunnonantajien huoli kiinnittyy yhtäältä siihen OYL:n pätemättömyysseuraamusten laajenemiseen, jos täytäntöönpano tehdään osakeyhtiölakiin ja toisaalta valvontaviranomaisen toimivallan laajenemiseen, jos täytäntöönpano tehdään arvopaperimarkkinalainsäädäntöön. Lausunnonantajien yksityiskohtaisia perusteluja on kirjattu alla:

Direktiivi olisi VM:n mielestä suotavaa panna täytäntöön osakeyhtiölakiin kaikilta olennaisilta osin. Tämä olisi perusteltua sääntelyn selvyyden ja yhtenäisyyden vuoksi: yhtiökokousta, osakkeenomistajan ja yhtiön välistä suhdetta koskevat säännökset olisivat yhdessä laissa, samantyyppisen oikeussuojan piirissä. Esimerkiksi kokouksen pätevyys tulisi ratkaista yhden yhtiöoikeudellisen normiston perusteella. Säännökset soveltuvat rakenteeltaan lähimmin osakeyhtiölain voimassaoleviin pykäliin. VM:n näkemyksen mukaan direktiivillä on tarkoitettu säännellä ensisijaisesti sijoittajien oikeuksia osakkeenomistajina, vaikka direktiivi koskeekin arvopapereiden omistamista. Suomen yhtiöoikeutta olisi tarpeen kehittää EU-oikeuden kehitystä vastaavasti tässä lausunnossa kuvatuin tavoin pörssiyhtiöiden osalta. AML:n seuraamus- ja valvontajärjestelmä ei sovellu parhaalla mahdollisella tavalla direktiivin tarkoittamiin alueisiin, joissa on kyse osakkeenomistajan ja yhtiön välisistä päätöksenteko- ja vaikuttamiskysymyksistä. Arvopaperimarkkinasääntely painottuu arvopaperin arvoa koskeviin toimenpiteisiin, joihin liittyy viivytyksetön ja täsmällinen tiedonantovelvollisuus.

VM toteaa, että järjestelmien seuraamus- ja valvontajärjestelmä poikkeavat toisistaan. Arvopaperimarkkinoita vastaan rikkoviin tekoihin soveltuvat erityiset rikossäännökset, jotka sisältyvät pääosin rikoslain 51 lukuun (esimerkiksi tiedottamisrikos, RL 51:5 §). Lisäksi Rahoitustarkastuksella on arvopaperimarkkinoita valvovana viranomaisena valtuus rahoitustarkastuksesta annetun lain nojalla määrätä liikkeeseenlaskijalle hallinnollisia seuraamuksia (esimerkiksi julkinen varoitus Rahoitustarkastuksesta annetun lain 26 §:n nojalla). Edelleen VM katsoo, että Arvopaperimarkkinalain vastaisen toiminnan valvonta on yleisen edun (luottamus arvopaperimarkkinoita kohtaan) vaatimaa ja tätä tehtävää suorittaa Rahoitustarkastus. Yksittäisen osakkeenomistajan edun valvominen yhtiön päätöksenteossa kuuluu osakeyhtiöoikeudessa osakkaalle itselleen ja yhtiöoikeudellisen oikeussuojajärjestelmän ”aktiointi” on osakkaan oman päätöksen varassa. Direktiivin säännökset ovat voimassaolevia OYL:n säännöksiä paljon muistuttavia ja tavoitteiltaan näiden kanssa yhteneviä, minkä vuoksi täytäntöönpano OYL:iin olisi systemaattisesti johdonmukaisempi ratkaisu kuin, jos säännökset lisätään uusina AML:iin, jossa niille ei ole luontevaa kehystä ja ympäristöä.

TEM:n käsityksen mukaan esiin tuotu säädösvalinta direktiivin täytäntöönpanossa tulee tehdä ensisijaisesti tarkoituksenmukaisuusperustein. Kysymys siitä, tulisiko uudet säännökset sisällyttää pääosin osakeyhtiö- vai arvopaperimarkkinalainsäädäntöön, tulisi ratkaista painottamalla sääntelyn selkeyttä ja keskeisten intressitahojen, kuten listayhtiöiden ja sijoittajien, näkökantoja.

Verohallitus toteaa, että oikeusministeriön näkemyksen mukaan direktiivin määräystä yhtiökokouskutsun toimittamistavasta (5 artiklan 2 kohta) ja yhtiökokouksen sisällöstä (5 artiklan 3 kohta) ei tulisi panna täytäntöön osakeyhtiölakia muuttamalla. Osakeyhtiölain seuraamusjärjestelmän – mm. päätöksen pätemättömyyden – kytkeminen avoimen säännöksen noudattamiseen olisi omiaan aiheuttamaan tarpeetonta epävarmuutta. Verohallitus pitää tärkeänä, että direktiivin täytäntöönpanon yhteydessä ei lisätä säännöksiä, jotka olisivat omiaan lisäämään pörssiyhti-

öiden päätöksentekoon liittyvää epävarmuutta (esimerkiksi osinkoja jaettaessa) laajentamalla osakeyhtiölaissa säädettyjen pätemättömyysseuraamusten alaa nykyisestä.

KHT-yhdistys katsoo, että implementoinnissa on tärkeää kiinnittää huomiota siihen, mihin lainsäädännön osaan säännökset sisällytetään. *KHT-yhdistys* jakaa arviomuistiossa esitetyn kannan, että osakkeenomistajan keskeisistä oikeuksista tulee säännellä OYL:ssa ja AML:ssa kantaa tulisi ottaa ainoastaan ko. lain sääntelyalaa kuuluvista oikeuksista ja velvoitteista. Huomioon on otettavat OYL:n ja AML:n erilaiset oikeussuoja- ja seuraamusjärjestelmä siten, että sääntelyn sijoittelu ei aiheuta tulkinnanvaraisuutta osakkeenomistajan oikeussuojasta ja esimerkiksi menettelytapavirheen aiheuttamasta seuraamuksesta. Edelleen on pohdittava, onko sääntelyn sijoittelulla merkitystä yhtiön hallinnon valvontaan.

Rata katsoo, että koska direktiivissä on kyse yhtiökokousten järjestämiseen ja osakkeenomistajien osaksoikeuksien käyttämiseen liittyvistä kysymyksistä, puoltaisi tämä sitä, että direktiivin vaatimuksista säädettäisiin – kuten tälläkin hetkellä – mieluummin osakeyhtiölaissa. *Rata* ei pidä sääntelyn selkeystavoitteen kannalta hyvänä mallia, jossa yhtiökokousmenettelyyn liittyvistä kysymyksistä säänneltäisiin enenevässä määrin kahdessa laissa. Myöskään osakkeenomistajien näkökulmasta on vaikea nähdä hyvänä mallia, jossa kaksi erilaista seuraamusmenettelyä voisi tulla sovellettavaksi saman yhtiökokouksen järjestämiseen liittyen.

Arviomuistiossa on lähtökohtana pidetty, että direktiivin sisältämistä informaation antamiseen liittyvistä kysymyksistä tulisi säätää arvopaperimarkkinalaissa. Tätä on erityisesti perusteltu huolella siitä, että direktiivin teknisluonteisten vaatimusten ottaminen osakeyhtiölakiin voisi lisätä riskiä yhtiökokousten päätösten moitittimiselle. *Rata* katsoo, että mahdolliset ongelmat voinee kuitenkin ratkaista muutenkin kuin ottamalla osan direktiivin vaatimuksista arvopaperimarkkinalakiin. Perusteluna tällaiselle ratkaisulle ei tulisi olla yksinomaan se, että lakien seuraamusjärjestelmät ovat erilaiset. Jos yhtiökokousmenettelyyn liittyvistä kysymyksistä säädettäisiin jatkossa enenevässä määrin arvopaperimarkkinalaissa, voisi tästä myös seurata vääriä ja perusteettomia odotuksia *Ratan* valvonnan suhteen. *Ratan* valvonnan painopiste tulisi listayhtiöiden osalta olemaan jatkossakin sijoittajainformaation luotettavuuden valvonnassa, ei yhtiökokousten järjestämiseen liittyvissä teknisluonteisissa menettelytapakysymyksissä.

PRH toteaa, että osakeyhtiölakiin ehdotetuilla muutoksilla ei tule olemaan olennaisia vaikutuksia *PRH*:n toimintaan ja sen, että eräiden direktiivin artiklojen täytäntöönpano on mahdollista toteuttaa joko osakeyhtiölakia tai arvopaperimarkkinalainsäädäntöä muuttamalla. Yhtiökokouskutsua koskevien direktiivin 5 artiklan tarkentavien määräysten täytäntöönpano osakeyhtiölain määräyksiä lisäämällä saattaisi lisätä huomautuksia, jotka kohdistuisivat päätösten pätemättömyyteen. Rekisteriviranomaisen kannalta tällä kysymyksellä ei kuitenkaan ole erityisen suurta merkitystä. Kysymys rekisteriin ilmoitettavien päätösten pätemättömyydestä tulee esiin rekisteröintimenettelyssä suhteellisen harvoin. *PRH*:n mielestä osakeyhtiölain 5:18 § sisältää kokouskutsua koskevat, osakkeenomistajan oikeussuo-

jan kannalta keskeiset periaatteet. Kun direktiivissä pyritään parantamaan julkisesti noteerattujen osakeyhtiöiden osakkeenomistajien asemaa, yhtiökokousta koskevan ennakkoinformaation sisällyttäminen osakeyhtiölakiin ei ole toivottavaa. Direktiivin edellyttämä sääntelyn täsmällisyys ei sovellu hyvin osakeyhtiölakia säädettäessä omaksuttuihin periaatteisiin.

TY toteaa, että Suomessa on valittu ratkaisu, että sääntely, joka kohdistuu säännellyillä markkinoilla listattuihin yhtiöihin, annetaan arvopaperimarkkinalaissa ja sen nojalla annetuissa alemman asteisissa säännöksissä, ennen kaikkea valtionvarainministeriön asetuksessa arvopaperin liikkeeseenlaskijan säännöllisestä tiedonantovelvollisuudesta siinäkin tapauksessa, että sääntely on luonteeltaan yhtiöoikeudellista. Tästä peruslinjanvedosta ei ole syytä poiketa osakkeenomistajan oikeudet-direktiivin voimaannon osalta. *TY* on samaa mieltä arviomuistiossa esitetyn kanssa siitä, että siltä osin kuin sääntely kohdistuu yksinomaan säännellyillä markkinoilla julkisen kaupankäynnin kohteena oleviin yhtiöihin, voimaannon toteutetaan ensisijaisesti arvopaperimarkkinalainsäädännössä. Säännellyillä markkinoilla julkisen kaupankäynnin kohteena olevien yhtiöitä koskevissa muotovaatimuksissa olevien virheiden saattaminen osakeyhtiölain seuraamusjärjestelmän piiriin olisi kohtuutonta yhtiöiden kannalta. *TY* kannattaa ratkaisua, jonka mukaan direktiivi pannaan täytäntöön arvopaperimarkkinalainsäädännössä lukuun ottamatta direktiivin 5.1, 6 ja 10 artiklaa, joiden täytäntöönpanoa koskevat säännökset tulee ottaa osakeyhtiölakiin.

TY:n mukaan on toisaalta huomattava, että direktiivin 1.2 artiklan mukaan toimivaltainen sääntelemään direktiivin soveltamisalaan kuuluvia asioita on se jäsenvaltio, jonka alueella yhtiön sääntömääräinen kotipaikka sijaitsee, ja viittaukset ”sovellettavaan lainsäädäntöön” ovat viittauksia kyseisen jäsenvaltion lainsäädäntöön. Suomen osakeyhtiölakia sovelletaan osakeyhtiölain mukaan rekisteröityihin osakeyhtiöihin, jollei osakeyhtiölaissa tai muussa laissa säädetä toisin (OYL 1:1.1). Suomessa sovelletaan säännöksen mukaan rekisteröintiperiaatetta. Mikäli direktiivi saatettaisiin voimaan AML 2 luvun säännöksillä, on otettava huomioon AML 1:1.3, jonka mukaan säännöksessä mainittuja 2 luvun säännöksiä sovelletaan osakkeen, osakkeeseen oikeuttavan tai siihen rinnastettavan arvopaperin liikkeeseenlaskijaan, jonka 1) yhtiöoikeudellinen kotivaltio on Suomi ja jonka arvopaperi on otettu julkista kaupankäyntiä vastaavan kaupankäynnin kohteeksi toisessa Euroopan talousalueeseen kuuluvassa valtiossa tai 2) yhtiöoikeudellinen kotipaikka on muussa kuin Euroopan talousalueeseen kuuluvassa valtiossa, jos liikkeeseenlaskija on velvollinen toimittamaan AML 2:10 c.2:n 2 momentin mukaisesti vuosikoosteen Rahoitustarkastukselle. 2 kohdasta seuraa, että yhtiöön sovelletaan kahden jäsenvaltion täytäntöönpanotoimia, yhtäältä Suomen ja toisaalta yhtiön kotijäsenvaltion.

SAK lausuu, että säännökset tulisi sijoittaa siten, että niiden soveltamiskäytäntö kohdistuu yhdenveroisesti direktiivissä edellytettyihin tahoihin. Edelleen huomioon tulee ottaa valvonnan toteutumisen tehokkuus ja asiantuntevuus.

EK pitää direktiivin täytäntöönpanossa keskeisenä sääntelyn selkeyttä ja johdonmukaisuutta. Direktiivin täytäntöönpanossa arvopaperimarkkinalakiin *EK* pitää

ongelmallisena mahdollisen Rahoitustarkastuksen valvonnan ulottamista yhtiöoikeudelliseen sääntelyyn. Täytäntöönpano osakeyhtiölakiin ei puolestaan saisi johtaa pätemättömyysseuraamusten aiheutumiseen.

FK:n mukaan selkeintä ja johdonmukaisinta olisi sisällyttää tarvittavat säännökset osakeyhtiölakiin. *FK:n* näkemyksen mukaan tämän tulisi olla ensisijainen vaihtoehto. Kuitenkin arvopaperimarkkina- ja muussa normistossa on jo nykyisellään pörssiyhtiöiden osalta muun ohella keskeisintä ja ehkä ongelmallisinta nyt kysymyksessä olevaa säännöstöä eli yhtiökokouskutsun esittämistä ja sen sisältöä koskevia määräyksiä. Tähän nähden ei arviomuistiossa esitetty oikeusministeriön näkemys direktiivin täytäntöönpanon muodosta toisi juurikaan muutosta jo vallitsevaan asiointilaan. Esiin nostettu riski päätösten pätemättömyysperusteiden mahdollisesta vaikeasti hallittavasta laajenemisesta, jos säännökset sisällytettäisiin osakeyhtiölakiin, näyttäisi myös olevan realistinen. *FK:n* mukaan siinä tapauksessa, että säännösten täytäntöönpanotavaksi valitaan arvopaperimarkkinaoikeudellinen normisto, saattaisi lakia alemman asteisen sääntelyn käyttö johtaa ainakin säännösten oikean noudattamisen hahmottamiseksi tarvittavan kokonaiskuvan muodostamisen vaikeutumiseen. Mitä pidemmälle ja mitä useampiin eri säännöstiimiin selkeästi yhtiöoikeudellisesta lainsäädännöstä eriydytään, sitä ongelmallisemmaksi eri toimissa huomioon otettaviksi välttämättömien määräysten koostaminen muodostuu.

KKK mainitsee, että oikeus- ja valtiovarainministeriön käsitykset poikkeavat jossakin määrin siitä, pannaanko direktiivin määräykset täytäntöön osakeyhtiölaissa vai arvopaperimarkkina- ja muussa normistossa. Molempiin ratkaisuihin liittyy ongelmia. Jos määräykset pannaan täytäntöön osakeyhtiölakia muuttamalla, on varmistettava, ettei yhtiökokousten päätösten juridinen pitävyys heikkene sitä kautta, että lainmuutoksen myötä yhtiökokouksen päätökset voitaisiin riitauttaa nykyistä kevyemmin perusteiden. Jos ratkaisu on täytäntöönpano arvopaperimarkkina- ja muussa normistossa, tämä ei saa johtaa siihen, että rahoitustarkastuksen toimivalta jatkossa ulottuu yhtiöoikeudellisiin asioihin kuten listayhtiöiden yhtiökokousmenettelyihin. Säädettyä rahoitustarkastukselle toimivaltuuksia listayhtiöitä kohtaan on tavoitteena ollut sijoittajien tiedonsaannin varmistaminen ja markkinoiden väärinkäytön ehkäiseminen. Sen sijaan yhtiöoikeudelliset kysymykset eivät kuulu rahoitustarkastuksen ratkaistaviksi eikä direktiivin täytäntöönpano saa merkitä rahoitustarkastuksen toimivaltuuksien laajentamista. Direktiivikään ei tätä edellytä eikä tavoittele. Jatkovalmistelussa on otettava nämä näkökulmat tarkkaan huomioon ja varmistettava sellainen lopputulos, joka ei vaikeuta listayhtiöiden toimintaa.

SK toteaa, että arviomuistiossa esitetään, että direktiivin täytäntöönpano tapahtuisi sekä osakeyhtiölakiin että arvopaperimarkkina- ja muussa normistossa tehtävillä muutoksilla. *SK* pitää valittua linjaa perusteltuna. Direktiivissä säännellyt asiat ovat sisällöltään ja laadultaan sellaisia, että Suomen lainsäädännön systematiikassa osa asioista liittyy osakeyhtiölakiin ja osa arvopaperimarkkina- ja muussa normistossa. Direktiivin täytäntöönpanoa ei voida toteuttaa muuttamalla ainoastaan jompaakumpaa lakia, ellei samalla tehtäisi huomattavan laajoja lainsäädännön muutoksia. *SK* kannattaa arviomuistiossa valittua linjausta myös 5 ja 14 artikloiden osalta.

SY toteaa, että direktiivin lähtökohtana on rajat ylittävän toiminnan helpottaminen nimenomaan ulkomaalaisten osakkeenomistajien yhtiökokoukseen osallistumisen näkökulmasta. Koska direktiivin soveltamisalaan kuuluvat ainoastaan yhtiöt, joiden osakkeet on otettu julkisen kaupankäynnin kohteeksi jäsenvaltioissa sijaitsevilla tai toimivilla säännellyillä markkinoilla, tulee kansallinen sääntely mahdollisuuksien mukaan rajoittaa koskemaan vain direktiivin soveltamisalaan kuuluvia yhtiöitä. *SY* yhtyy näkemykseen siitä, että 5 ja 14 artiklat pannaan täytäntöön arvopaperimarkkinalainsäädännössä. Osakeyhtiölakia ei pidä rasittaa säännöksillä, jotka voidaan luontevasti toteuttaa arvopaperimarkkinalainsäädännössä.

PwC pitää arviomuistiossa oikeusministeriön ehdottamaa jakoa muutosten tekemisestä osin AML:n ja osin OYL:iin perusteltuna ottaen erityisesti huomioon sääntelyn selkeys ja erilaiset seuraamusjärjestelmät.

Nokia toteaa, että arviomuistiossa ehdotetaan säädettäväksi joistakin muutoksista arvopaperimarkkinalaissa. Nokian mukaan tämä merkitsisi poikkeusta vallitsevasta pääsäännöstä, että yhtiökokousta koskevat säännökset sisältyvät osakeyhtiölakiin. Johdonmukaisuuden ja sääntelyn selkeyden kannalta olisi tärkeää, että kaikki yhtiökokousta koskevat säännökset sisältyisivät samaan lakiin eli osakeyhtiölakiin. Oikeusvarmuutta heikentää, jos yhtiöiden on sovellettava eri normistoissa sijaitsevia yhtiökokousta koskevia säännöksiä, joiden osalta ei aina ole varmuutta, ovatko ne mahdollisesti keskenään ristiriitaisia. *Nokia* toteaa, että mikäli pätemättömyysseuraamusten aiheutuminen on suurin huoli muutosten sisällyttämiselle osakeyhtiölakiin, voitaisiin Nokian mukaan osakeyhtiölaissa säätää, että direktiivistä tulevien muutosten noudattamatta jättäminen ei vaikuta yhtiökokouksen päätöksen pätemättömyyteen tai lain perusteluissa todeta, että *presumptio* on, että niissä oleva virhe ei ole sellainen, joka on voinut vaikuttaa päätöksen sisältöön tai muuten osakkeenomistajan oikeuteen.

Nordean mukaan arvopaperimarkkinalakiin tehtävät yhtiökokousta koskevat lisäykset saattavat olla ongelmallisia toisaalta sääntelyn hajautumisen, toisaalta Rahoitustarkastuksen valvontavelvollisuuden kannalta. Lähtökohtaisesti *Nordea* pitää kannatettavana ja pyydämme harkitsemaan sitä, että sekä noteerattujen että noteeraamattomien osakeyhtiöiden yhtiökokousmenettelystä säädettäisiin osakeyhtiölaissa, kuitenkin siten, että tietyt velvollisuudet koskisivat vain suomalaisia noteerattujen osakkeiden liikkeeseenlaskijoita.

Airaksinen ja asianajajaliitto toteavat, että Direktiivin voimaansaattaminen on lähtökohtaisesti tarkoitus toteuttaa osakeyhtiölaissa (OYL). Muistiossa on toisaalta esitetty Direktiivin eräiden säännösten voimaansaattamiselle kaksi vaihtoehtoa, joiden osalta oikeusministeriön ja valtiovarainministeriön kannat poikkeavat toisistaan. *Airaksinen* mukaan saattaisi olla syytä harkita kolmatta vaihtoehtoa, eli sääntelyn toteuttamista asetuksella, joka voisi olla nimeltään osakeyhtiöasetus. Tämä vaihtoehto edellyttäisi ilmeisesti asetuksenantovaltuuden ottamista OYL:iin, esimerkiksi sen VII Osaan (erinäiset säännökset). Osakeyhtiöasetuksen käyttäminen voisi ratkaista OYL:ssa tapahtuvaan voimaansaattamiseen liittyvän keskeisen ongelman, eli OYL:n sääntelyjärjestelmän ja erityisesti tehottomuusseuraamuksen soveltumisen. Asetus voisi joko sisältää oman seuraamusjärjestel-

mänsä tai, mikäli tämän ei katsottaisi olevan mahdollista tai tarkoituksenmukaista, OYL:iin voitaisiin ottaa erityinen, OYL:n VI Osan (seuraamukset ja oikeussuoja) säännökset sivuuttava säännös asetuksen vastaisen menettelyn seuraamuksista. Edellä tarkoitettujen sääntelyn sijoittaminen osakeyhtiöasetukseen merkitsisi sitä, että osakeyhtiöoikeudellinen sääntely säilyisi yhden viranomaistahon, oikeusministeriön, toimivallassa. Järjestely korostaisi lainvalmistelun tehokkuutta, mahdollistaisi oikeusministeriön osaamisen hyödyntämisen kaikissa osakeyhtiöoikeudellisissa kysymyksissä ja merkitsisi erilaisten ministeriöiden välisten näkemuserojen eliminointia lainvalmisteluprosessista. Järjestelyä perustelisi sekin, että valtiovarainministeriö ei ole halukas ottamaan yhtiöoikeudellista sääntelyä arvopaperimarkkinalakiin. Mahdollista osakeyhtiöasetusta voitaisiin jatkossa käyttää vastaavan kaltaisen yksityiskohtaisen, lähinnä ilmeisesti Euroopan Unionin sääntelystä seuraavan sääntelyn toteuttamisen välineenä. OYL:n ja AML:n tulevissa uudistuksissa osakeyhtiöasetuksen käyttö voisi laajemminkin tulla arvioitavaksi.

3.4 Sääntelyn taso

Useat lausunnonantajat (*TEM, Rata TY, SK, EK, PwC*) katsovat, että sääntely voidaan panna täytäntöön lakia alemmanasteisella sääntelyllä eli lähinnä asetuksilla. Itsesääntelyä ei voida katsoa käytettäväksi direktiivin täytäntöönpanossa (*VM, Rata, TY*). Lausunnonantajien yksityiskohtaiset perustelut on kuvailtu alla.

VM mukaan OM:n EU-oikeuden yleisen ohjeistuksen valossa direktiivin täytäntöönpanossa tässä tapauksessa ei ole mahdollista käyttää itsesääntelyä. Lakia alemmanasteista, sitovaa sääntelyä – esimerkiksi asetuksia – koskevat samat haasteet kuin pohdittaessa lain paikkaa: saavutetaanko paras mahdollinen lopputulos, jos yhtiökokousta koskeva sääntely hajautetaan useisiin säädöksiin ja luotaisiin kaksi eri yhtiökokousnormistoa: yhtiöoikeudellinen ja arvopaperimarkkinaoikeudellinen? Direktiivin täytäntöönpano ei vaadi yksityiskohtaisia ja pitkiä säädösmuutoksia, vaan se on tehtävissä varsilla pienillä muutoksilla voimassaolevaan lainsäädäntöön. Itsesääntelyä on mahdollista käyttää tarkempien ohjeiden ja suositusten antamiseen asiasta sen mukaan kuin toimijat katsovat tarpeelliseksi.

TEM:n mukaan periaatteellista ongelmaa ei ole tilanteessa, jossa direktiivisääntely viedään yksityiskohtaisimmilta osiltaan kansallisen lain sijasta asetustasolle. Tällainen lain raskautta vähentävä menettely saattaisi päinvastoin olla perusteltu riippumatta siitä, valitaanko täytäntöönpanon päälinja osakeyhtiö- vai arvopaperimarkkinaoikeudellista lainsäädäntöä painottaen.

Rata katsoo, että direktiivin varsin teknisluonteisen sääntelyn täytäntöön panemiseksi on luontevaa pyrkiä käyttämään myös lakia alemman asteista sääntelyä, eli ministeriön asetuksia. Kiinnitämme samalla huomiota siihen, että direktiiviä ei ole käsityksemme mukaan kuitenkaan mahdollista panna täytäntöön itsesääntelyllä (esim. arvopaperipörssin säännöt) jo siksi, että direktiivi koskee myös niitä suomalaisia osakeyhtiöitä, jotka on listattu Euroopan talousalueella sijaitsevalla säännellyllä markkinalla muualla kuin Suomessa.

TY toteaa, että arvopaperimarkkinoihin kohdistuvat direktiivit on saatettu Suomessa voimaan direktiivin säännöksestä riippuen arvopaperimarkkinalailla tai sen nojalla annetulla valtiovarainministeriön asetuksella tai Rahoitustarkastuksen määräyksellä. Pelkkä hallinnollinen menettelytapa, jota viranomainen voi sen luonteen mukaisesti halutessaan muuttaa ja joka ei ole riittävässä määrin julkinen, ei kuitenkaan täyttäisi EY 249.3 artiklan direktiivien asianmukaiselle täytäntöönpanolle asettamia vaatimuksia. Myöskään pelkkä itsesääntely, esimerkiksi corporate governance -suositus ei täytä perustamissopimuksen vaatimuksia, koska se ei ole jäsenvaltiota oikeudellisesti sitova eikä direktiivin mukainen jäsenvaltion antama säädös. *TY*:n mielestä direktiivi on saatettava voimaan alimmalla tasolla Rahoitustarkastuksen standardeilla. Suositeltavaa olisi kuitenkin ottaa perussäännökset arvopaperimarkkinalakiin ja täydentävät säännökset valtiovarainministeriön asetukseen. Itse täytäntöönpano ei kuitenkaan voi tapahtua pelkästään arvopaperipörssin säännöillä, koska ne ovat vahvistusmenettelystä huolimatta markkinakäytäntöjä. Markkinakäytännöt velvoittavat jäsenvaltiota hallintokäytäntöjäkin vähemmän ja niitä voidaan hakemuksesta muuttaa. Näin ne eivät ole riittävä täytäntöönpanon väline.

EK:n mielestä ei ole estettä säätää asiasta lakia alemmanasteisessa säädöksessä.

SK:n mukaan direktiivin voimaansaattaminen lakia alemmantasoisella säännöksellä on periaatteessa mahdollista, jos säännöstys on kaikkia sitova. Toisaalta voidaan hyvällä syyllä kysyä, saavutetaanko alemmanasteisella säännöstyksellä hyötyjä lakiin tehtäviin muutoksiin verrattuna. Useampi säännös yleensä monimutkaistaa asioita.

PwC katsoo, että mikäli muutosdirektiivin säännösten täytäntöönpano lakia alemman asteisella sääntelyllä osoittautuisi mahdolliseksi, PwC kannattaa ainakin osan muutoksista toteuttamista lakia alemmanasteisella sääntelyllä, esimerkiksi pörssin sääntöjen kautta. Tämä mahdollistaisi sisällöltään yksityiskohtaisempien määräysten antamisen ja helpottaisi näin ollen uusien säännösten käytännön soveltamista. Tätä voidaan pitää tärkeänä tavoitteena.

3.5 Sääntelyn valvonta

Rata toteaa, että sellainen arvopaperimarkkinalain muuttaminen, jonka seurauksena Ratan tehtävänä ei olisi tiettyjen ko. direktiiviin perustuvien arvopaperimarkkinalain säännösten valvonta, niin tällainen malli ei ole kannatettava. Mielestämme ainoa selkeä ja johdonmukainen malli on, että Rata valvoo – kuten nykyäänkin – arvopaperimarkkinalakia ja sen nojalla annettuja säännöksiä kokonaisuudessaan.

TY katsoo, että valvonnasta vastaisi Rahoitustarkastus yhteistyössä markkinapaikan kanssa.

Nokia pitää ongelmallisena sitä, jos sääntelyn sijoittaminen arvopaperimarkkinaoikeudelliseen sääntelyyn johtaa siihen, että Ratan toimivalta laajenee kattamaan

myös yhtiöoikeudellisina pidettävien säännösten noudattamisen valvonnan. Mikäli tähän päädytään, on kyseessä iso periaatteellinen muutos vallitsevaan oikeustilaan.

4. Yksityiskohtaiset kommentit arviomuistiosta

4.1 Kohde ja soveltamisala (1 artikla)

VM:llä on erilainen näkemys siitä, tulisiko säännöksiä välttämättä ulottaa koskemaan muita kuin pörssiyhtiöitä – vastoin direktiivin soveltamisalaa. Useita yhtiöoikeudellisia direktiivejä sovelletaan vain julkisiin osakeyhtiöihin. Tästä huolimatta samat säännökset koskevat Suomessa laajasti myös yksityisiä osakeyhtiöitä. Tämä on palvellut monissa kohdin yhtiöiden etua ja myös lain selvyystavoitetta. Ajan mittaan liian laaja ”yhteismitallisuus” voi kuitenkin kuormittaa tarpeettomasti suomalaisia yksityisiä ja muita kuin listaamattomia julkisia yhtiöitä EU-sääntelyn kehittyessä edelleen. *VM:n* mielestä säännökset tulisi saattaa koskemaan ensisijaisesti vain suomalaisia yhtiöitä, joiden osakkeita on julkisen kaupankäynnin kohteina säännellyllä markkinalla ETA-alueella eli pörssiyhtiöitä. Vain, mikäli uudesta normista ei selvästi ole haittaa muulle kuin pörssiyhtiölle, säännöksen tulisi koskea kaikkia osakeyhtiöitä, esimerkiksi äänestämismahdollisuus yhtiökokouksessa kirjeitse.

FK:n kannattaa arviomuistiossa ehdotettua direktiivin täytäntöön panemista keskeisiltä osiltaan vain pörssiyhtiöitä koskevana.

PwC kannattaa muutosdirektiivin sisältämien säännösten soveltamisalan osalta arviomuistiossa omaksuttua lähtökohtaa, jonka mukaan Suomen lainsäädäntöön tehtävät muutokset ulotettaisiin koskemaan vain yhtiöitä, joiden osake on arvopaperimarkkinalaissa tarkoitetun julkisen kaupankäynnin kohteena tai sitä vastaavan kaupankäynnin kohteena Suomessa tai toisessa ETA-valtiossa. *PwC:n* näkemyksen mukaan siltä osin kuin muutoksia tulee tehtäväksi osakeyhtiölakiin, tulisi nämä muutokset ulottaa selkeyden ja yhdenmukaisuuden vuoksi ulottaa koskemaan lähtökohtaisesti kaikkia osakeyhtiöitä. Yhtiökokouksen toimittamisaikaa koskevan muutoksen osalta *PwC* kuitenkin yhtyy arviomuistiossa esitettyyn näkemykseen, että uusi nykyistä pidempi vähimmäiskutsuaika ulotettaisiin koskemaan ainoastaan yhtiöitä, joiden osake on edellä todetuin tavoin AML:ssa tarkoitetun tai sitä vastaavan julkisen kaupankäynnin kohteena.

Nokian mielestä muutosten ulottaminen koskemaan ainoastaan listayhtiöitä on sinänsä kannatettavaa. Se ei kuitenkaan edellytä, että säännökset sisältyvät arvopaperimarkkinalakiin. Osakeyhtiölaki tuntee jo nyt jaottelun listayhtiöihin ja muihin yhtiöihin. Osakeyhtiölaissa on myös säännöksiä, joissa viitataan arvopaperimarkkinalain mukaiseen menettelyyn (esim. 5:22 § ja 5:18 §).

4.2 Osakkeenomistajien yhdenvertainen kohtelu (4 artikla)

TY:n mukaan osakeyhtiölaki (OYL 1:7, 3:1 sekä 5:12 ja 13) vastaa direktiiviä. Arviomuistiossa todetaan (s. 12), että yhdenvertaisuusperiaate on direktiivin säännöstä laajempi. Tämä on totta. Arviomuistiossa todetaan kuitenkin, että yhdenvertaisuusperiaatteesta ei voida poiketa edes yhtiöjärjestykseen otettavin määräyksin. Lausuman sisältö jää hämäräksi, koska arviomuistiossa viitatussa OYL 1:7:stä johtuu, että osakkeenomistajien erilainen kohtelu voidaan toteuttaa yhtiöjärjestyksensä määrällä. Tästä erillinen kysymys on, missä tilanteissa yhtiöjärjestyksen muuttaminen vaatii osakkeenomistajan suostumuksen (OYL 5:29) ja missä tilanteissa osakkeenomistaja voi suostua muuten yhdenvertaisuuden loukkaukseen (OYL 21:2). On huomattava, että yhdenvertaisuusperiaatetta loukkaava päätös ei voi olla koskaan osakkeenomistajan suostumuksesta riippumatta mitätön. Mikäli arvopaperimarkkinalakiin harkitaan otettavaksi säännöksiä julkisen kaupankäynnin kohteena olevan liikkeeseenlaskijan osakkeenomistajien yhdenvertaisesta kohtelusta, on huomioitava säännöksen soveltamisala ja samalla nykyisenkaltaisten erityissäännösten tarpeellisuus. AML 6:2:n mukaan julkisen ostotarjouksen tekijä ei saa asettaa kohdeyhtiön AML 6:1:ssä tarkoitettujen arvopaperien haltijoita eriarvoiseen asemaan (*tasapuolinen kohtelu*).

EK ja *Nokia* toteavat, että direktiivin 4 artiklan mukaan yhtiön on huolehdittava siitä, että kaikkia yhtiökokoukseen osallistumisen ja äänioikeuksien yhtiökokouksessa käyttämisen osalta samassa asemassa olevia osakkaita kohdellaan yhdenvertaisesti. *EK*:n ja *Nokian* näkemyksen mukaan yhdenvertaisuusperiaatteen vastaista ei ole se, että yhtiö esimerkiksi edesauttaa tietyn omistajaryhmän osallistumista yhtiökokoukseen käyttämällä yhtiön varoja toimenpiteisiin, joilla edistetään osakkeenomistajien osallistumista päätöksentekoon. Tämä tukee myös direktiivin tarkoitusta edistää listayhtiöiden osakkeenomistajien oikeuksien sujuvaa ja tehokasta käyttöä erityisesti valtioiden rajat ylittävissä tilanteissa.

Nordean mukaan hallintarekisteröidyn osakkeenomistajan ei yhtiökokouso sallistumisoikeutta määrittävän osakasrekisterimerkinnän saamisen vuoksi tarvitsisi sitoutua usean kaupankäyntipäivän mittaiseen kaupankäyntirajoitukseen, olisi mielestämme perusteltua pyrkiä menettelyyn, jossa sekä Suomessa omistajarekisteröity sijoittaja että hallintarekisteriin merkityn osakkeen omistaja voisivat käydä kauppaa osakkeillaan myös osakasluettelon muodostamisen ja osallistumisohjeensa antamisen välisenä aikana.

4.3 Yhtiökokouksen esittämisen ajankohta (5 artikla 1 kohta)

VM yhtyy ehdotukseen, jonka mukaan pörssiyhtiön yhtiökokouksen kutsuaikaa tulisi pidentää OYL 5:19 §:n mukaisesti 17 päivästä 21 päivään direktiivin mukaisesti. Pidennys on yhtenevä direktiivin tarkoituksen kanssa.

Verohallitus toteaa, että verotuksen toimittamisen kannalta kokouskutsun lähettämisaika ei saisi olla kovin pitkä. Verotuksen toimittamista edistäisi se, että yhtiökokous voitaisiin joustavasti pitää lyhyen ajan kuluessa tilikauden päättymisestä. Tällöin myös osingonjakotiedot voitaisiin ilmoittaa veroilmoituksessa eikä veroilmoitusta tarvitsisi myöhemmin täydentää niin kuin nykyisin usein tehdään.

TY kannattaa kohdan täytäntöönpanoa arviomuistiossa ehdotetulla tavalla osakeyhtiölakiin otettavalla säännöksellä. *TY* toteaa, että direktiivin 5.1 artiklan ensimmäisen alakohdan mukaan jäsenvaltioiden on varmistettava, että yhtiö esittää yhtiökokouskutsun jollakin 5.2 artiklassa säädetyistä tehokkaista tavoista viimeistään 21 päivänä ennen kokouspäivää, sanotun kuitenkin rajoittamatta ostotarjousdirektiivin (2004/25/EY) 9.4 artiklan ja 11.4 artiklan soveltamista. Vaikka jäsenvaltiot voivat vapauttaa yhtiöt soveltamasta 9 ja 11 artikloita, niiden on tarjottava siihen mahdollisuus (12.2 artikla). 9.4 artiklan mukaan jäsenvaltiot voivat vahvistaa säännöt, joiden perusteella yhtiökokous voidaan kutsua nopeasti koolle edellyttäen, että yhtiökokous pidetään aikaisintaan kaksi viikkoa koollekutsumisen jälkeen. Tällaisia säännöksiä ei ole pakko antaa eikä Suomi ole niitä antanut. 11.4 artiklan säännös on tässä mielessä eri asemassa: sen viimeisen virkkeen mukaan tarjouksen tekijällä on oltava oikeus kutsua yhtiökokous nopeasti koolle edellyttäen, että yhtiökokous pidetään aikaisintaan kaksi viikkoa koollekutsumisen jälkeen. Säännöksiä voi tulkita siten, että jäsenvaltion on varmistettava, että yhtiössä, jossa yhtiöjärjestyksen mukaan sovelletaan 11 artiklaa, tarjouksen tekijällä on mahdollisuus soveltaa kahden viikon kutsuaikaa. *TY*:n mukaan herää kysymys, onko ostotarjousdirektiivi pantu Suomessa oikein voimaan, kun yhtiöille ei ole tarjottu mahdollisuutta noudattaa yhtiöjärjestysmääräyksen perusteella kokonaisuudessaan 11 artiklaan, mukaan luettuna 11.4 artiklan viimeistä virkettä. Kysymys tulee entistä aktuaalisemmaksi, kun osakkeenomistajan oikeudet - direktiivi edellyttää kokouskutsuajan pidentämistä hieman nykyisestä. *TY* katsoo, että osakeyhtiölain ostotarjousdirektiivin 11.4 artiklan mukaisuus selvitetään jatkovalmistelussa ja vaikuttaako se OYL 5:19:ään otettavaan sääntelyyn.

EK ja *Nokia* toteavat, että direktiivin 5 artiklan mukaan yhtiökokouskutsu tulee toimittaa viimeistään 21. päivänä ennen kokouspäivää. Osakeyhtiölakia muutettaessa on *EK*:n ja *Nokian* mukaan syytä huomioida, että useimmilla yhtiöillä vähimmäiskutsuaika määrätään yhtiöjärjestyksessä. Jotta yhtiöiden ei muutoksen johdosta tarvitsisi muuttaa yhtiöjärjестystä mahdollisen lyhyemmän vähimmäiskutsuajan osalta, tulisi lakiin sisällyttää määräys, jonka mukaan kutsu on toimitettava vähintään 21 päivää ennen kokousta, ellei yhtiöjärjestyksessä ole määrätty pitempää vähimmäiskutsuaikaa.

FK:n mielestä kokouskutsuajien tulisi olla riittävän pitkiä muissa jäsenvaltioissa asuvien osakkeenomistajien kannalta. Kokouskutsuajan pidentäminen vähintäänkin arviomuistiossa ehdotettuun mittaan on perusteltua.

PwC toteaa, että OYL:n nykysäännökset eivät täytä direktiivissä edellytettyä 21 päivän vaatimusta. *PwC* kannattaa, että direktiiviä vastaava vähimmäiskutsuaikaa koskeva muutos toteutetaan muuttamalla OYL 5 luvun 19 §:ää arviomuistiossa esitetyin tavoin. *PwC* yhtyy arviomuistiossa esitettyyn näkemykseen siitä, että

mainittu nykyistä pidempi vähimmäiskutsuaika ulotettaisiin koskemaan ainoastaan yhtiöitä, joiden osake on AML:ssa tarkoitetun julkisen kaupankäynnin tai sitä vastaavan kaupankäynnin kohteena Suomessa tai toisessa ETA-valtiossa. *PwC*:n näkemyksen mukaan on lisäksi sääntelyn selkeys huomioon ottaen hyvä, että uusi vähimmäiskutsuaika on tarkoitus säätää koskemaan yhdenmukaisesti sekä varsinaisia että ylimääräisiä yhtiökokouksia.

Nordea pitää ehdotettua 21 päivän mittaista kutsun vähimmäisaikaa noteeratun osakkeen liikkeeseenlaskijan varsinaiseen ja ylimääräiseen yhtiökokoukseen hyvänä ratkaisuna.

Airaksinen ja asianajajaliitto toteavat, että yhtiökokouskutsun viimeisen toimituspäivän aikaistaminen siten, että kutsu on toimitettava viimeistään 21 päivää ennen yhtiökokousta, voidaan toteuttaa kahdella tavalla: joko aikaistamalla täsmäytyspäivää tai pidentämällä väliaikaa täsmäytyspäivän ja yhtiökokouskutsun viimeisen toimittamispäivän välillä. Direktiiviin sisältyvä niin sanottu kahdeksan päivän sääntö rajoittaa kuitenkin ratkaisuvaihtoehtoja, joten oikeusministeriön ehdotus täsmäytyspäivän pysyttämistä ennallaan lienee perusteltu. Sitä vastoin saattaa olla syytä arvioida uudelleen ehdotusta, jonka mukaan pidempi vähimmäiskutsuaika koskisi ainoastaan arvopaperimarkkinalain 1:3 §:ssä tarkoitettuja yhtiöitä. Osakeyhtiölain selkeyden kannalta saattaisi olla perusteltua säätää pidempi kutsuaika koskemaan kaikkia yhtiöitä, joiden osakkeet on liitetty arvo-osuusjärjestelmään.

4.4. Yhtiökokouskutsun esittäminen (5 artikla 2 kohta)

VM toteaa, että *OM* on ehdottanut lisättäväksi AML:iin säännöksen siitä, että pörssi-yhtiön on julkistettava kokouskutsu direktiivin säätämässä muodossa avoimuusdirektiivin (2004/109/EY) kanssa yhtenäisellä tavalla (AML 2:6 c §) toimittamalla se Rahoitustarkastukselle, pörssille ja keskeisille tiedotusvälineille. *OM*:n ehdotuksen mukaan OYL 5:20 § jäisi ennalleen: yhtiöiden (myös pörssi-yhtiöiden) yhtiöjärjestyksissä voidaan säätää kokouskutsun toimittamistavasta lain olettamasta poiketen, esimerkiksi julkaisemalla kutsu jossakin Suomessa ilmestyvässä sanomalehdessä. *VM*:n mukaan avoimuusdirektiivi sääntelee lähinnä tilinpäätösinformaation levittämistä (ja saatavilla pitoa) ja määrittelee tiedon jakelutavaksi tietojen toimittamisen Rahoitustarkastukselle, julkisen kaupankäynnin järjestäjälle ja tiedotusvälineille tai pelkästään joillekin näistä. Säännökset sisältyvät useisiin AML 2 luvun lainkohtiin.

VM katsoo, että kokouskutsun toimittamistapaa koskeva direktiivin säännös on olennainen ja tulisi ottaa osaksi pörssi-yhtiöiden yhtiöoikeudellista normistoa. OYL 5:20 §:ää tulisi muuttaa siten, että pörssi-yhtiön tulisi toimittaa kokouskutsu direktiivin mukaisesti. Direktiivi mainitsee periaatteeksi ”käyttäen syrjimätöntä kanavaa, jonka voidaan kohtuudella olettaa levittävän tiedot tehokkaasti yleisölle koko yhteisössä.” Mikäli kokouskutsusta tai aineiston levittämisestä on tarpeen

säättää AML:ssa, tiedon jakelutapa voisi olla vain julkisen kaupankäynnin järjestäjä, keskeiset tiedotusvälineet sekä yhtiön omat internet-verkkosivut, ei AML 2:6 c §:n mainitsema tapa sellaisenaan. Erikseen voitaisiin harkita lisättäisiinkö yhtiökokousaineisto tilinpäätösaineiston rinnalla sellaiseksi informaatioksi, jota koskisivat AML:n 2 c ja 10 d §:ssä olevat viiden vuoden säilyttämissäännöt, vaikka direktiivi ei sitä edellytä.

TY katsoo, että kohta tulee panna muutoin voimaan arviomuistiossa ehdotetulla tavalla arvopaperimarkkinalainsäädännössä. Mikäli kohta pantaisiin täytäntöön osakeyhtiölaissa, ongelmaksi muodostuisi epävarmuus siitä, minkälainen virhe kokouskutsun toimittamisessa aiheuttaisi yhtiökokouksen pätemättömyyden (OYL 21:1.1:n 1 kohta) tai jopa mitättömyyden (OYL 21:2.1:n 1 kohta). Erityisesti mitättömyysriski muodostaa sellaisen oikeudellisen epävarmuuden, jonka johdosta täytäntöönpanon tulisi tapahtua arvopaperimarkkinalainsäädännössä.

EK toteaa, että direktiivin mukaan yhtiön on esitettävä kokouskutsu tavalla, joka mahdollistaa sen nopean saannin ketään syrjimättä. Tämä voitaisiin EK:n ja Nokian näkemyksen mukaan toteuttaa siten, että listayhtiöiden olisi aina julkaistava yhtiökokouskutsu yhtiöjärjestyksessä määrätyn tavan lisäksi myös internet-sivuillaan sekä toimittamalla se pörssiin. Tämä täyttäisi direktiivin vaatimuksen tiedon nopeasta saannista. Listayhtiöiden on jo nyt arvopaperipörssin sääntöjen mukaan (3.3.11) ilmoitettava pörssille yhtiökokouksesta ja siinä käsiteltävistä asioista. Sen sijaan kutsun toimittaminen Rahoitustarkastukselle, kuten arviomuistiossa on esitetty, ei palvele direktiivin tarkoittamaa tiedon tehokasta jakamista. Vaatimusta ei voida johtaa myöskään direktiivistä. *Nokia* katsoo, että edellä mainittu lisäys tulisi tehdä OYL 5 luvun 20 §:ään.

PwC kannattaa esitystä, jonka mukaan säännökset yhtiökokouskutsun toimittamisesta syrjimättömällä tavalla ja koko yhteisön alueella osakkeenomistajat tavoittavaa tiedotusvälinettä käyttäen, sisällytettäisiin AML:iin avoimuusdirektiivin täytäntöönpanon yhteydessä lisättyä AML 2 luvun 6 c §:ää vastaavasti.

4.5 Yhtiökokouskutsun sisältö (5 artiklan 3 kohta)

VM:n mukaan OM on arvioinut, että OYL 5:18 § sisältää jo riittävän sääntelyn kokouskutsua koskevista keskeisistä periaatteista, jotka ovat olennaisia osakkeenomistajan oikeussuojan kannalta. OM:n mielestä lisäsääntely sopisi paremmin arvopaperimarkkinalainsäädäntöön. *VM*:n mukaan voidaan katsoa, että artiklan 3 kohdan b-kohdan mainitsemat ”menettelyt, joita osakkeenomistajien on noudatettava voidakseen osallistua yhtiökokoukseen ja äänestää siinä” ovat olennaisia sääntelyä osakkaan oikeussuojan kannalta ja että niiden tulisi sisältyä osakeyhtiölain asianomaiseen kohtaan. Tätä koskeva maininta ei sisälly voimassa olevaan OYL:iin.

VM ja Nokia katsovat, että kutsun sisältöä koskevat säännökset sisällytetään osakeyhtiölain 5 luvun 18 §:ään eikä arvopaperimarkkinalakiin. Säännös ei ole *VM:n* mielestä luonteeltaan arvopaperimarkkinatiedottamista vaan yhtiöoikeudellista informaatiota osakkeenomistajille. *Nokia* katsoo, että vaikka direktiivin edellytykset lisäävät yhtiökokouskutsun sisältövaatimuksia verrattuna osakeyhtiölain 5 luvun 18 §:n määräyksiin eivät vaatimukset kuitenkaan juuri poikkea siitä, mitä useimmat listayhtiöt jo nyt sisällyttävät kokouskutsuunsa. Useimmat listayhtiöt kertovat jo nykyisin, millä tavoin osakkeenomistajan on meneteltävä voidakseen osallistua yhtiökokoukseen ja äänestää siinä. Direktiivin mukaan on myös sallittua esittää kokouskutsussa pelkät päivämäärät ja viitata tarkempiin tietoihin esimerkiksi yhtiön internet-sivuilla.

TY:n ja *PwC:n* mielestä kohta tulee panna muutoin voimaan arviomuistiossa ehdotetulla tavalla arvopaperimarkkinalainsäädännössä. *PwC:n* mukaan Ottaen huomioon nykyisen OYL:n tavoitteena oleva selkeys ei ole perusteltua sisällyttää direktiivin hyvin yksityiskohtaista sääntelyä ennakkoinformaation sisällöstä.

Nordean mukaan saattaisi edistää tehokkuutta, mikäli kutsut yhtiökokouksiin olisivat nykyistä ytimekkäämpiä ja kokouksessa käsiteltävät asiakohdat sisältäisivät vain maininnan lain ja yhtiöjärjestyksen mukaisista asioista, sekä lyhyen selvityksen muista asioista. Siten olemme samaa mieltä arviomuistion laatijoiden kanssa siitä, että yhtiökokouskutsua koskevia määräyksiä ei ole syytä lisätä.

FK:n mielestä kokouskutsun asialistan mahdollisimman tarkka ja selkeä sisältö sekä järjestettävissä olevissa rajoissa pitäytyminen sen mukaisessa asioiden käsittelyjärjestyksessä olisi ulkomaisten osakkeenomistajien tehokkaan osallistumisen kannalta ensiarvoisen tärkeää. Asiamiestä näissä puitteissa käytettäessä reagoiminen uusiin ja/tai oleellisiin muutoksiin kokouksen kuluessa ei ole käytännössä mahdollista ja osallistuminen kokoukseen menettää siten merkityksensä. Käytännössä näitä ongelmia vähentäisi tai ne poistaisi kokonaankin mahdollisuus osallistua kokoukseen sähköisesti. *FK* pitääkin tämän osallistumismuodon mahdollistamisen edelleen kehittämistä lainsäädäntöteitse erittäin merkityksellisenä.

4.6 Yhtiökokouksiin liittyvien tietojen saatavilla pito yhtiön internet-sivustolla (5 artiklan 4 kohta)

VM toteaa, että *OM* on ehdottanut lisättäväksi *AML:iin* säännöksen siitä, että pörssiyhtiön on pidettävä kokouskutsu saatavilla yhtiön internet-verkkosivuilla avoimuusdirektiivin kanssa yhtenäisellä tavalla viiden vuoden ajan. Avoimuusdirektiivin mukainen *AML 2:6 c §* painottaa tietojen jatkuvaa saatavilla pitoa. Säännös koskee vain taloudellista informaatiota (sekä kotivaltiovalintaa). Tarkoituksena on muun muassa, että sijoittaja voi tehdä vertailua arvopaperin arvon kehityksestä sekä arvopaperin arvoon vaikuttavasta yhtiön oikeasta tiedottamisesta. Lisäksi säännöksessä on liikkeeseenlaskijan velvollisuus pitää samat tiedot yleisön saatavilla internet-verkkosivuilla vähintään viiden vuoden ajan.

VM:n mukaan OYL 5:21 § on direktiivin säännöksen kanssa saman luonteinen: milloin viimeistään kokouskutsu ja muu aineisto on oltava saatavilla tiettyyn yhtiökokoukseen ja mihin saakka. *Nokian* mukaan osakeyhtiölaki jo nyt antaa mahdollisuuden pitää yhtiökokoukseen liittyvät tiedot saatavilla joko yhtiön pääkonttorissa tai internet-sivuilla. *VM ja Nokia* kannattavat, että aineiston saatavilla pidosta säädettäisiin osakeyhtiölaissa (OYL 5:21 §:ssä), johon se tarkoituksensa ja luonteensa puolesta sopii parhaiten.

TY:n ja *PwC:n* mukaan kohta tulee panna muutoin voimaan arviomuistiossa ehdotetulla tavalla arvopaperimarkkinalainsäädännössä.

Nordean mukaan sen lisäksi, mitä arviomuistiossa käsitellään, olisi kutsun tarkoitaman kokouksen asialista ja ehdotukset perusteluineen Corporate Governance –suosituksen mukaisesti syytä julkistaa yhtiön verkkosivuilla samanaikaisesti kutsun kanssa. Samalla olisi perusteltua, että markkinatoimijat yhdessä laatisivat noteerattuja yhtiöitä varten varsinaisen yhtiökokouksen malliasialistan, jotta osakkeenomistajien ja näiden puolesta toimivien tahojen olisi helpompi arvioida yhtiökokouksen käsiteltäväksi tulevien asioiden sisältöä ja antaa yksiselitteisiä ohjeita asiamiehilleen.

4.7 Osakkeenomistajan oikeus saada asioita yhtiökokouksen asialistalle ja tehdä päätösehdotuksia (6 artikla)

Arviomuistiossa ehdotettua osakkeenomistajan seitsemän päivän määräaikaan saada asia yhtiökokouksen listalle, pitää yhtiöiden kannalta liian lyhyenä TEM, EK, Nokia, ESY, KKK, PwC, KHT-yhdistys, SK, Nordea, *Airaksinen ja asianajajaliitto*. Myös *VM* kiinnittää huomiota määräajan pituuteen. Lausunnonantajien yksityiskohtaiset perustelut on esitetty alla.

VM yhtyy OM:n yleiseen käsitykseen 6 artiklan täytäntöönpanotarpeesta, ja ehdotukseen siitä, että OYL 5:5 §:ää täydennettäisiin absoluuttisella määräajalla, johon mennessä asian ottamista asialistalle olisi vaadittava yhtiöltä. Yhtiöiden tarvitsema reagointiaika vaihtelee kuitenkin yhtiöittäin. Tämän vuoksi ei välttämättä ole perusteltua saattaa direktiivin säännöstä voimaan koskemaan kaikkia osakeyhtiöitä, ainakaan samanlaisin määräajoin. Pörssiyhtiöt tarvitsevat enemmän aikaa yleensä laajempien kutsujensa laatimiseen ja niistä päättämiseen.

TEM toteaa, että arviomuistiossa todetaan, että nyt voimassa oleva osakkeenomistajan yleisluontoisesti määritelty määräaika (”[vaadittava] hallitukselta niin hyvässä ajoin, että asia voidaan sisällyttää kokouskutsuun”) otsikkoasiassa toimimiseksi tulee muuttaa direktiivin täytäntöönpanon myötä sisällöltään täsmälliseksi. Osakeyhtiölain esitöiden mukaan tällaisen vaatimuksen on katsottava tulleen yleensä ajoissa silloin, kun se on saapunut viikkoa ennen aikaisinta kokouskutsun toimitamisajankohtaa. Muistiossa ehdotetaan tämän tulkinnan kirjoittamista auki lakiin.

Mainittua tulkintaa voidaan pitää varsin osakasystävällisenä. *TEM*:n käsityksen mukaan näin lyhyt määräaika on kuitenkin hyvinkin ongelmallinen ajatellen erityisesti suurempia pörssiyhtiöitämme, joiden omistus ja johto ovat usein kansainvälisiä. Siksi määräajan tulisi olla selkeästi pitempi, esimerkiksi 21 päivää ennen aikaisinta kokouskutsun toimittamisaikaa. Tietynlaisena kompromissina voitaisiin myös harkita, että listaamattomilla yhtiöillä vastaava määräaika säilyisi lyhyempänä.

TY mainitsee, että arviomuistiossa todetaan (s. 19), että osakeyhtiölain mukaan päätösehdotuksia yhtiökokouksessa käsiteltävissä asioissa voidaan tehdä vielä itse yhtiökokouksessa. Tämä koskee luonnollisesti vain asioita, jotka on mainittu kokouskutsussa tai jotka lain tai yhtiöjärjestyksen mukaan on käsiteltävä kokouksessa (OYL 5:11.1). Säännös on keskeinen osakkeenomistajaa suojaava säännös, koska muuten osakkeenomistajat eivät voi tietää, mistä asioista yhtiökokouksessa voi tehdä päätöksiä. Arviomuistiossa mainittu oikeus tehdä uusi ehdotus voitonjakoa koskeväksi päätökseksi koskee näin vain varsinaista yhtiökokousta (OYL 5:3.2:n 2 kohta) tai sellaista ylimääräistä yhtiökokousta, jota koskevassa yhtiökokouskutsussa varojenjakamista koskeva päätös on mainittu. Muutoin yhtiökokouksessa ei voida ottaa käsiteltäväksi asiaa, jota ei ole mainittu yhtiökokouskutsussa. Tässä mielessä yhtiökokous on sidottu ennalta tehtyihin päätösehdotuksiin. Toisaalta osakkeenomistajalla on oikeus OYL 5:5:n mukaan saada oikeus saada yhtiökokoukselle osakeyhtiölain nojalla kuuluva asia yhtiökokouksen käsiteltäväksi, jos hän vaatii sitä kirjallisesti hallitukselta niin hyvissä ajoin, että asia voidaan sisällyttää kokouskutsuun. Tämä oikeus on erityisen tärkeä siitä syystä, että mikäli asiaa ei ole yhtiökokouskutsussa, sitä ei voida käsitellä, ellei sitä lain tai yhtiöjärjestyksen mukaan olisi muutenkin yhtiökokouksessa käsiteltävä.

TY:n mielestä tämä huomioon ottaen direktiivin 6.4 artiklalla on ratkaiseva merkitys osakkeenomistajan oikeuksien toteuttamiseksi. Osakkeenomistajilla on kaikissa tilanteissa oltava tieto yhtiökokouksessa käsiteltävistä asioista, jotta he voivat päättää, onko heillä olla syytä osallistua yhtiökokoukseen itse, asiamiehen välityksellä tai postitse, jos postiäänestys on yhtiössä käytössä (ks. tarkemmin jäljempänä 12 artiklan yhteydessä). Mikäli 6.4 artiklaa ei saateta Suomessa voimaan, kokouskutsun julkistamisen jälkeen ei osakkeenomistajien ehdotuksia voi enää käsitellä yhtiökokouksessa, ellei kyse ole samasta asiasta, joka on yhtiökokouksessa jo mainittu. Direktiivin 6.1 artiklan kolmannen alakohdan mukaan jäsenvaltiot voivat säätää, että ensimmäisen alakohdan oikeuksia on käytettävä kirjallisesti (postitse tai sähköisesti). Arviomuistiossa todetaan (s. 19), että Suomen lain mukaan vaatimus saada asia yhtiökokouksen päätettäväksi on tehtävä kirjallisesti ja että sähköposti täyttää lain kirjallisuusvaatimuksen. Näin varmasti on, mutta osakkeenomistajien tehokkaan oikeuksien käyttämisen varmistamiseksi olisi syytä harkita, tulisiko säätää siitä sähköpostista, joka täyttää kirjallisuusvaatimuksen. Kenelle tahansa yhtiössä lähetetty sähköposti ei täytä kirjallisuusvaatimusta, koska vaatimus on esitettävä hallitukselle (OYL 5:5). Osakkeenomistajalla tulisi oikeus tietää, kenelle lähetetty sähköposti katsotaan täyttävän hallitukselle lähetettä-

misen vaatimuksen.² Tätä koskeva säännös tulisi ottaa yleisenä osakeyhtiölakiin (ks. myös jäljempänä 11 artiklan kohdalla sanottu).

EK:n, Nokia, ESY ja KKK toteavat, että yhtiökokouksen koollekutsuminen ja yhtiökokouksen asialistasta päättäminen kuuluvat yhtiön hallitukselle. Mikäli osakkeenomistaja esittää vaatimuksen asian saamiseksi yhtiökokouksen käsiteltäväksi, on asia siten käsiteltävä yhtiön hallituksessa ennen kuin se voidaan sisällyttää yhtiökokoukseen. EK:n näkemyksen mukaan määräajan, jonka kuluessa vaatimus on tehtävä, on oltava pitempi kuin arviomuistiossa esitetty 7 päivää ja keskusteluissa esillä ollut 21 päivää. Yhtiölle on annettava riittävä mahdollisuus arvioida ehdotuksen sisältöä ja suorittaa tarvittavat valmistelevat toimet asian sisällyttämiseksi kokoukseen ja -materiaaleihin.

EK:n, Nokian, ESYn ja KKK:n mukaan määräajan on oltava vähintään kuukausi ennen kokoukseen toimittamista, jotta se olisi riittävä vaatimuksen juridiseen analysointiin (tarvittaessa juridisen neuvonantajan kanssa) ja asian käsittelyyn hallituksen kokouksessa. Lisäksi on otettava huomioon, että valmiinkin kutsun mahdollinen kääntäminen ja painokuntoon saattaminen sekä julkaiseminen (jos yhtiöjärjestys edellyttää julkaisemista lehdessä) kestävät useita päiviä. Mikäli yhtiölle jää vähemmän aikaa sen tutkimiseksi, kuuluuko vaatimus yhtiökokouksen käsiteltäväksi, yhtiöt saattavat varmuuden vuoksi ottaa kokouksen käsiteltäväksi sellaisiakin asioita, jotka sinne eivät kuulu. Tällaista kehitystä on vältettävä.

KKK toteaa, että arviomuistion lausuma osakeyhtiölain hallituksen esityksestä on harhaanjohtava, koska esitöiden teksti jatkuu seuraavasti: Käytännöllisiä ongelmia asian sisällyttämisessä kokoukseen voi kuitenkin aiheutua esimerkiksi silloin, kun suuri määrä kutsuja lähetetään kirjallisesti, kutsu pitää käännettä useille kielille tai kutsun julkaiseva tiedotusväline edellyttää aineiston saapumista hyvissä ajoin. Isoimmista yhtiöistä voi olla kysymys myös näiden tekijöiden yhteisvaikutuksesta. Näin ollen jo osakeyhtiölain hallituksen esityksestä on havaittavissa, ettei viikon pituinen aika riitä listayhtiöille. Niiden yhtiökokoukset käännetään eri kielille ja sanomalehdet vaativat ilmoitusmateriaalin hyvissä ajoin ennen julkaisupäivää. Osakkeenomistajan oikeus saada haluamansa asia kokoukseen ei ole automaattinen, vaan vaatii yhtiön puolelta harkintaa, jollei heti ole selvää, että asia kuuluu yhtiökokouksen päätettäviin. Osakkeenomistajan vaatimus saada asia yhtiökokouksen asialistalle voi aiheuttaa tulkintaongelmia, joista on kokemuksia tämän kevään yhtiökokouksissa, joka lisää ajantarvetta. Lisäksi on KKK:n mukaan huomattava, että nykyisellään listayhtiöiden hallituksen jäsenistä monet matkustavat paljon ja jotkut asuvatkin ulkomailla, eikä hallituksen kannanotto yhtiökokouksen sisällöstä ole aina saatavilla välittömästi juuri silloin, kun osakkeenomistajan vaatimus yhtiöön saapuu. Yleinen kiinnostus yhtiökokousten toimintaan on lisääntynyt ja on odotettavissa, että vaatimuksia saada asia yhtiökokouksen asialistalle tulee jatkossa vähintään yhtä taajaan kuin nykyisin. Kysymyksessä on keskeinen osakkeenomistajan oikeus. Toisaalta yhtiökokouksen lainmu-

² Ks. myös Manne Airaksinen & Pekka Pulkkinen & Vesa Rasinaho: Osakeyhtiölaki I (2007) s. 226, jossa tekijät toteavat, että on epäselvää, mihin sähköpostiosoitteeseen osakkeenomistajan vaatimus on toimitettava.

kainen ja sujuva kulku on yhtiön ja sen kaikkien osakkeenomistajien edun mukaista.

Myös KHT-yhdistys ja PwC kiinnittävät huomioita arvioihin siitä, ajasta, joka esitykset tulisi esittää yhtiölle otettavaksi asialistalle. Osakkeenomistajalle annettua määräaika esittää asia yhtiökokouksessa käsiteltäväksi tulisi olla selvästi pidempi kuin seitsemän päivää ja ainakin 21 päivää.

PwC pitää huomionarvoisena, että OYL 5 luvun 5 §:n nykyinen muotoilu, jonka mukaan yhdelläkin osakkeenomistajalla on oikeus saada yhtiökokoukselle kuuluva asia yhtiökokouksen käsiteltäväksi, jos hän sitä vaatii kirjallisesti niin hyvissä ajoin, että asia voidaan sisällyttää kokouskutsuun, on jättänyt vaatimuksen esittämiskohdan suhteen runsaasti tilaa tapauskohtaiselle harkinnalle ja antanut siten tarvittavaa joustavuutta erilaisille yhtiöille ja erilaisia käyttötilanteita ajatellen. PwC:n näkemyksen mukaan joustavuuden säilyttäminen on tärkeä lähtökohta myös jatkossa ja se tulisi ottaa huomioon määriteltäessä direktiivin edellyttämää määräpäivää, johon mennessä osakkeenomistajat voivat käyttää oikeuttaan saada asioita yhtiökokouksen asialistalle. PwC yhtyy arviomuistiossa esitettyyn ratkaisuun sisällyttää määräaika koskevat määräykset OYL:iin, mutta katsoo, ettei sääntely ulottamiselle yksityisiin yhtiöihin ole tarvetta.

SK mainitsee muistiossa esitettävän, että asia on aina otettava käsittelyyn, jos sitä on vaadittu vähintään määrätyn ajan ennen kokouskutsun toimittamista. Ehdotus saattaa olla käytännössä ongelmallinen. Se ajanjakso, jonka aikana kokouskutsu voidaan toimittaa, on varsin pitkä. Osakkeenomistajalla ei ole tarkkaa tietoa kokouskutsun toimittamisesta, ennen kuin se on toimitettu. Tällöin esityksen tekeminen taas on jo myöhäistä. Tässä suhteessa Suomen voimassa oleva sääntö on parempi. Tosin se siirtää riskin pitkälti osakkeenomistajalle ja sen välttämiseksi hänen tulee toimia ajoissa. Vastaavaan tilanteeseen direktiivinkin vaatimus johtanee. Muutoin SK on sitä mieltä, että ehdotettu seitsemän päivän määräaika on liian lyhyt.

SY toteaa, että yksityisten osakeyhtiöiden kohdalla tärkeää on säilyttää nykyinen sääntely koskien osakkeenomistajan oikeutta saada asioita yhtiökokouksen asialistalle (ks. 5 luku 5 §). Erityisiä määräaikoja, jotka sinänsä voivat pörssiyhtiöiden kohdalla olla perusteltuja, ei pidä ulottaa yksityisten osakeyhtiöiden yhtiökokousta koskeviin menettelysäännöksiin. Tällaisella sääntelyllä saattaisi olla haitallisia vaikutuksia vähemmistöosakkaiden asemaan.

Airaksisen ja asianajajaliiton mukaan ottaen huomioon muun muassa se, että aloitteiden sisällön selvittäminen on usein hankalaa, että kokouskutsut toimitetaan usein monilla kielillä ja että erityisesti lehdissä julkaistavat kokouskutsut on lehdestä riippuen toimitettava lehdille jopa päiviä ennen kutsun julkistamista, on muistiossa mainittu seitsemän päivän määräaika liian lyhyt. Määräajan tulisi olla vähintään neljätoista päivää, mahdollisesti jopa enemmänkin.

4.8 Osallistuminen ja äänestäminen yhtiökokouksessa (7 artikla)

VM, APK ja Nordea kiinnittävät huomion OYL 4 luvun 2 §:n 2 momenttiin, jossa säännellään pyynnön tekemisestä väliaikaiseen osakasluetteloon ja sen mahdollisista ongelmista säilyttäjäketoissa. Lausunnonantajien mielestä olisi syytä selvittää voisiko ilmoittautumisen tehdä täsmäytyspäivän jälkeen omistuksen määräytessä täsmäytyspäivän perusteella, jota lausunnonantajat eivät halua muuttaa.

VM:n mukaan ilmoittautumiskäytäntö voisi muistuttaa osingonmaksukäytäntöä: täsmäytyspäivä on yhtenevästi yhtiökokousta seuraava päivä, mutta osingon maksupäivä on 3 tai 5 pankkipäivää sen jälkeen eli vasta, kun keskeneräiset kaupat on kirjattu järjestelmiin. Väliaikaisen osakasluettelon on joka tapauksessa valmistuttava yhtiölle ja julkisuuteen ennen kokousta, mikä rajaa mahdollisen myöhentämisen liikkumavaraa merkittävästi. Muutoin *VM* yhtyy *OM:n* käsitykseen siitä, että Suomen lainsäädäntö täyttää 7 artiklan vaatimukset ilman muutoksiakin.

APK:n mielestä OYL 4 luvun 2 §:2 momentin soveltaminen edellyttää, että ulkomaalaisten osakkeenomistajien on, halutessaan osallistua yhtiökokoukseen, ilmoitettava asiasta paikalliselle säilyttäjäpankilleen huomattavasti ennen täsmäytyspäivää. Paikallinen säilyttäjäpankki puolestaan toimittaa ilmoittautumisen säilyttäjäketoissa eteenpäin ilmoitettavaksi *APK:lle*. Tästä aiheutuu se, että hieman ennen täsmäytyspäivää kyseisen yhtiön osakkeita hankkinut ulkomaalainen osakkeenomistaja ei tosiasiallisesti ole kyennyt osallistumaan tällaisten osakkeiden osalta yhtiökokoukseen. Vastaavasti säilyttäjäpankkien on pitänyt rajoittaa osakkeiden kaupankäyntimahdollisuutta aina Suomen osakeyhtiölaissa määriteltyyn täsmäytyspäivään asti. Näin ollen ulkomaalaisten osakkeenomistajien kohdalla saattaa tosiasiallisesti esiintyä useamman arkipäivän kestävää osakkeiden ”blokkamista”, mikä johtuu välillisesti Suomen osakeyhtiölain soveltamisesta.

Nordean mukaan ajankohta, jona ns. tilapäiselle osakasluettelolle toimitettavien tietojen olisi oltava *APK:lla*, olisi esimerkiksi neljä päivää täsmäytyspäivän jälkeen, minkä jälkeen *APK:n* olisi laadittava ja julkistettava tilapäinen osakasluettelo viipymättä. Näin toimien hallintarekisteröityjen osakkeiden omistajien säilytysketoista johtuva tosiasiallinen omaisuuden kaupankäyntirajoitus voitaisiin poistaa aiheuttamatta kustannuksia tai haittaa muille omistajaryhmille tai yhtiöille. Menettely olisi omiaan lisäämään suomalaisyhtiöiden osakkeiden likviditeettiä ja madaltamaan ulkomaisten sijoittajien kynnystä osallistua suomalaisyhtiöiden yhtiökokouksiin. Lisäksi hallintarekisteröidyn osakkeen omistajan voitaisiin katsoa ilmoittautuneen saapuvaksi yhtiökokoukseen pelkällä rekisterimerkinnällä eli ilman nimenomaista ilmoitusta yhtiölle. Hallintarekisteröityjen osakkeiden omistajat saapuvat henkilökohtaisesti kokoukseen harvoin, jolloin yhtiölle toimitettava tieto hallintarekisteröinnistä toisi luultavasti riittävän varmuuden siitä, että osakas ei lisää kokouksessa läsnä olevien henkilöiden määrää eikä näin muodoin vaikuta myöskään kokousjärjestelyihin.

4.9 Osallistuminen yhtiökokoukseen sähköisesti (8 artikla)

EK toteaa, että direktiivin mukaan jäsenvaltioiden on sallittava yhtiöiden tarjota osakkeenomistajilleen mahdollisuus osallistua yhtiökokoukseen sähköisesti. Arviomuistiossa todetaan, että osakeyhtiölaki täyttää jo direktiivin vaatimuksen.

EK:n ja *Nokian* käsityksen mukaan tällä tarkoitetaan kaikkia direktiivin edellyttämiä sähköisen osallistumisen muotoja. Yhtiö voi siis hallituksen päätöksellä tarjota osakkeenomistajille mahdollisuuden äänestää sähköisesti ennen yhtiökokousta tai osallistua kokoukseen reaaliaikaisesti, kuten osakeyhtiölain 5 luvun 16 §:ssä todetaan, ilman, että siitä on määrättävä yhtiöjärjestyksessä.

4.10 Oikeus esittää kysymyksiä (9 artikla)

VM yhtyy *OM:n* käsitykseen siitä, että Suomen lainsäädäntö täyttää 9 artiklan vaatimukset sekä siitä, ettei tule säätää direktiivin sallimia uusia rajoituksia osakkeenomistajien kyselyoikeuksiin.

4.11 Asiamiehen välityksellä äänestäminen (10 artikla)

VM yhtyy *OM:n* käsitykseen 10 artiklan täytäntöön panemisesta OYL 5:8 §:ään. Direktiivin mukaan useat asiamiehet on sallittava tapauksessa, jossa osakkeenomistajan osakkeet ovat säilytettävänä useammalla arvopaperitilillä. Tällaisen säännöksen säätäminen lakiin ei kuitenkaan vaikuta perustellulta sen epäselvyyden vuoksi. Onkin perusteltua sallia useat asiamiehet tiliasemasta riippumatta, mutta todeta lakiesityksen myöhemmin laadittavissa perusteluissa direktiivin rajattu tarkoitus. On selvää, ettei ole hyväksyttävää sallia useiden asiamiesten nimeämistä väärinkäyttötarkoituksessa viimeisen (yhtiölle) ilmoittautumispäivän jälkeen, mikäli siitä aiheutuisi yhtiölle kohtuutonta haittaa kokoustilanteessa. *VM* yhtyy myös *OM:n* näkemykseen siitä, että saman osakkeenomistajan äänestäminen useammalla kuin yhdellä eri tavalla omilla osakkeillaan voidaan tulkita sallituksi; äänten jakaminen ei aiheuttane hankaluuksia yhtiökokouksissakaan. Mikäli useat asiamiehet sallitaan, merkitsee tämä käytännössä sitä, että yhden osakkeenomistajan äänet voivat – ainakin teoreettisesti – jakautua äänestyksessä eri mieliteiden kannalle.

TY:n mukaan direktiivin 10.1 artiklan ensimmäisen alakohdan mukaan jokaisella osakkeenomistajalla on oltava oikeus nimetä toinen luonnollinen henkilö tai oikeushenkilö asiamieheksi osallistumaan yhtiökokoukseen ja äänestämään siellä osakkeenomistajan nimissä. Asiamiehellä on oltava sama oikeus käyttää puheenvuoroja ja esittää kysymyksiä yhtiökokouksessa kuin hänen edustamallaan osakkeenomistajalla olisi. Toisen alakohdan mukaan asiamiehen oikeustoimikelpoisuutta koskevaa vaatimusta lukuun ottamatta jäsenvaltioiden on kumottava sellaiset säännökset, joilla rajoitetaan tai sallitaan yhtiöiden rajoittaa henkilöiden kelpoisuutta tulla nimetyiksi asiamiehiksi.

Suomalaisten pörssiyritysten yhtiöjärjestyksissä on äänileikkureita, joiden mukaan äänileikkuria sovellettaessa lasketaan yhteen niiden osakkeenomistajien omistamien osakkeiden äänet, joita edustaa yhtiökokouksessa yhteinen asiamies. Tällaisten äänileikkurien tarkoitus on estää valtakirjojen kerääminen. Ilman nimenomaista yhtiöjärjestysmääräystä kunkin yhteisen asiamiehen edustaman osakkeenomistajan osakkeet pidetään erillään äänioikeutta laskettaessa. Tällainen yhtiöjärjestysmääräys estää käytännössä, toisin kuin arviomuistiossa (s. 23) viitattu yhtiöjärjestysmääräys, jonka mukaan asiamiehen olisi oltava osakkeenomistaja, osakkeenomistajan oikeuksien käyttämistä tavalla, joka on ristiriidassa direktiivin edellä mainitun artiklan kanssa, koska asiamies ei voi käyttää samoja oikeuksia kuin osakkeenomistaja. Ilman direktiivin nimenomaista voimaansaattamista on tulkinnanvaraista, ulottuuko direktiivin tulkintavaikutus niin pitkälle, että edellä mainitun kaltaista yhtiöjärjestysmääräystä olisi pidettävä suoraan direktiivin nojalla mitättömänä.

TY toteaa lisäksi, että arviomuistiossa on ehdotettu säätää äänten jakamisesta lain perusteluissa. Kun asiasta on esitetty toisistaan poikkeavia näkemyksiä oikeuskirjallisuudessa, kun asiasta ei ole oikeuskäytäntöä ja kun asiasta säätämiseen on oikeuspoliittinen tarve, asiasta ei ole mitään syytä olla säätämättä itse laissa. TY ehdottaa, että OYL 5:8:ään otetaan pääsääntönä oikeus jakaa ääniä ja perusteluissa otetaan esimerkkinä tilanne, jossa eri arvopaperitileillä säilytettävillä arvosuoksilla äänestetään eri tavalla. Samassa yhteydessä voidaan ottaa kantaa siihen, tarkoittaako äänien käyttämättä jättäminen äänten jakamista vai ei.

EK ja *Nokia* kannattavat ehdotusta, jonka mukaan osakkeenomistajan on voitava nimetä useampi asiamies, koska käytännössä voi varsinkin hallintarekisteröityjen osakkeiden osalta syntyä tilanteita, joissa osakkeenomistajan osakkeet ovat usean eri omaisuudenhoitajan hoidossa. Osakkeenomistaja voi joka tapauksessa hajauttaa omistustaan esimerkiksi perustamalla erillisiä yhtiöitä osakkeiden hallintaan. Tarve eri tavalla äänestämisen (”split votingin”) sallimiseen lähteekin käytännöstä. Myöskään käytännössä mahdollisesti ilmenevät ongelmat äänilippujen jakamiseen ym. liittyen eivät voi olla määräävinä tekijöinä harkittaessa ”split votingin” sallittavuutta.

ESY mainitsee, että oikeuskirjallisuudessa on esitetty erilaisia näkemyksiä siitä, voiko osakkeenomistaja, ja siten myös asiamies, äänestää osalla osakkeistaan ehdotuksen puolesta ja osalla vastaan. Arviomuistion kohdassa 2.11 ehdotetaan, että OYL 5 luvun 8 §:n perusteluihin kirjoitettaisiin osakkeenomistajan mahdollisuudesta jakaa ääniään eli äänestää eri tavalla eri osakkeilla. Selvyyden vuoksi asiasta olisi näkemyksemme mukaan syytä ottaa tarvittavat säännökset lakiin.

FK:n mukaan ulkomaiset osakkeenomistajat, kuten sijoitusrahastot, antavat usein osakkeidensa hallinnoinnin riskin jakamistarkoituksessa kahden tai useamman varainhoitajan vastattavaksi. Varainhoitajat hallinnoivat rahaston omaisuutta itsenäisesti toistensa toiminnasta tietämättä. Mainitun sijoitusrahaston osallistuessa yhtiökokoukseen merkitään osakasluetteloon tilapäisesti osakkeenomistajaksi rahasto ja koko sen omistus yhtiössä jaetusta varainhoidosta riippumatta. Hallintarekisteröinnin hoitaja (pankki) saa äänestysohjeet osakasluetteloon merkityllä

nimellä, mutta ne voivat olla erilaiset eri varainhoitajien hallinnoimien omaisuudenhoitotilien osakeomistusten osalta. Varainhoitajat äänestävät itsenäisesti eivätkä voi neuvotella keskenään, koska se olisi vastoin jaetun varainhoidon periaatetta. Pidettäessä vallitsevana periaatteena osakkeenomistajaa koskevaa kieltoa äänestää eri tavoin eri tavoin eri osakkeillaan, joudutaan edellä kuvatussa tilanteessa käytännössä menettelemään niin, että hallintarekisteröinnin hoitaja hylkää jaetut äänestysohjeet. Tällöin rahaston osallistuminen yhtiökokoukseen ainakin koko omistuksellaan mitätöityy. Tämä on puolestaan *FK:n* jäsenyhteisöiltä saatujen tietojen mukaan johtanut siihen, että osa ulkomaisista osakkeenomistajista on pitäytynyt osallistumasta Suomessa pidettäviin yhtiökokouksiin.

Siinä tapauksessa, että esimerkkirahaston osakkeenomistuksen hallinnointi on jakautunut useammalle pankille, voi sillä edellä sanotusta huolimatta käytännössä olla yhtiökokouksessa useampikin asiamies ja erisisältöiset äänestykset saman osakeomistuksen pohjalta tosiasiallisesti toteutuvat. Direktiivin tavoitteiden saavuttamiseksi ja edellä kuvattujen ongelmien poistamiseksi Suomen tulisi sallia äänen jakaminen yhtiökokouksessa.

FK toteaa, että äänenjakamista koskevaa kieltoa on perusteltu sillä, että yhtenäinen äänestäminen on tarpeen osakkeenomistajan vastuun selkeyttämiseksi. Äänenjakaminen voi myös aiheuttaa tulkintakysymyksiä siitä, onko osakkeenomistajalla oikeus ajaa moitekannetta yhtiötä vastaan yhtiökokouksen päätöksen perusteella. Osakeyhtiölain 22:2:n mukaan osakkeenomistajan on korvattava vahinko, jonka hän on myötävaikuttamalla ko. lain tai yhtiöjärjestyksen rikkomiseen tahallaan tai huolimattomuudesta aiheuttanut yhtiölle, toiselle osakkeenomistajalle tai muulle henkilölle. Siten osakas voi joutua vastuuseen myötävaikuttamalla osakeyhtiölain tai yhtiöjärjestyksen vastaiseen päätökseen. Myötävaikutuksella tarkoitettaneen, yhtiökokouksen kyseessä ollessa, osallistumista päätökseen, joka on osakeyhtiölain tai yhtiöjärjestyksen vastainen. Osallistumisen ”voimakkuudella” ei tulisi tässä yhteydessä olla merkitystä korvausvastuuta arvioitaessa. Yhdelläkin yhtiökokouksessa annetulla äänellä voi vaikuttaa äänestykseen siten, että tuloksena on yhtiökokouspäätös. Osakeyhtiölain 22:2:n soveltaminen ei vaikeutuisi kohutuottomasti, vaikka äänen jakaminen sallittaisiinkin.

Osakkeenomistaja voi äänestämällä tehtävän päätöksen puolesta menettää oikeutensa moittia yhtiökokouksen päätöstä. Arviomuistion mukaan osakkeenomistaja menettäisi oikeutensa moitekanteen nostamiseen, vaikka olisi äänestänyt päätöksen puolesta vain osalla osakkeistaan, mikäli äänen jakaminen katsottaisiin jatkossa sallituksi. Kannanottoa voidaan pitää asianmukaisena, eivätkä moitekanteen nostamisoikeuteen liittyvät tulkintaongelmat siis muodosta estettä hyväksyä äänen jakaminen. Edellä olevilla perusteilla äänen jakaminen tulisi *FK:n* näkemyksen mukaan sallia yleensäkin, mutta erityisesti ulkomaisten osakkeenomistajien mahdollisuuden osallistua yhtiökokoukseen turvaamiseksi sekä hallintarekisteröinnin hoitajana toimivien pankkien nykyisellään mittavan aiheettoman työmäärän poistamiseksi. Äänen jakamiseen liittyvät ongelmat ovat vähäisempiä kuin ne käytännön vaikeudet, jotka johtuvat tulkinnasta, jonka mukaan se ei olisi sallittua.

KKK mainitsee, että direktiivin mukaan osakkeenomistajalla tulee olla mahdollisuus käyttää useampaa kuin yhtä asiamiestä, jos osakkeenomistajalla on osakkeita säilytettävänä useammalla kuin yhdellä arvopaperitilillä. Tämä on käytännönläheinen ja hyväksyttävä lähtökohta. Sen sijaan sen salliminen, että osakkeenomistaja valtuuttaisi muissa tilanteissa useita asiamiehiä ja jakaisi heidän edustettavakseen samalla arvo-osuustilillä olevaa osakeomistustaan, ei ole aiheellista.

KHT-yhdistys kiinnittää huomiota arviomuistioon sisällytetyn ehdotukseen OYL 5 luvun 8 §:n muuttamisesta ja perusteluissa esittävään osakkeenomistajan mahdollisuuteen jakaa ääniään eli äänestää eri tavalla eri osakkeilla. *KHT-yhdistys* katsoo, että mahdollisuus äänten jakamiseen voidaan nähdä toimintamallina, josta muodostuu ehdollisia päätöksiä, joita nykyinen yhtiölainsäädäntö ei tunne. On arvioitava esimerkiksi, mikä merkitys on mahdollisessa kannetilananteessa annettava sille, että sama osakkeen omistaja on esimerkiksi jollakin osalla kannattanut esitettyjä päätöstyä, joka on osakkeenomistajan kanteen taustalla. *KHT-yhdistys* kannattaa ehdotuksen mukaisesti äänten jakamismahdollisuuden mahdollisesti tuomien ongelmatilanteiden kartoittamista ja käsittelyä.

SK suhtautuu epäillen siihen, että mahdollisuus äänestää eri tavalla toteutettaisiin vain perusteluissa. Vallitseva kanta on ollut Suomessa kielteinen, vaikkei sitä nimenomaisesti ole kiellettykään. Muistiossa todetaan myös, että samalla tulisi perusteluissa ottaa kantaa tulkintaongelmiin esimerkiksi vahingonkorvauksen tai lunastusoikeuden osalta. Asia muuttuu tällöin aika laajaksi. Esitämme harkittavaksi, että asia sisällytettäisiin lakitekstiin esimerkiksi jollain epäsuoralla tavalla kuten toteamalla, että päätöksen moittimiseen ei ole oikeutta, jos on äänestänyt sekä päätöstä vastaan että myös sen puolesta.

SY:n mukaan arviomuistion ehdotus siitä, että osakeyhtiölain perusteluissa tuotaisiin esiin mahdollisuus äänestää eri tavalla eri osakkeilla eli jakaa ääniään, on hyväksyttävä. Direktiivin 10 artikla edellyttää ainakin tiettyjen tilanteiden osalta sitä, että osakas voi äänestää osakkeillaan eri tavoin. Pk-sektorin näkökulmasta ajatus siitä, että osakas äänestäisi osalla osakkeillaan eri tavoin, on kuitenkin lähinnä teoreettinen. Tästä syystä lienee selkeintä, että äänten jakaminen sallitaan kaikkia yhtiöitä koskien.

PwC kannattaa arviomuistiossa omaksuttua lähtökohtaa, jonka mukaan osakkeenomistajalle annettaisiin kaikissa tilanteissa mahdollisuus käyttää useampaa kuin yhtä asiamiestä. Ottaen huomioon lisäksi äänestämisen valvonnan käytännön hankaluudet sekä mahdollisuus jakaa omistuksiaan eri tahoille *PwC* katsoo samoin kuin arviomuistiossa on esitetty, ettei perusteita äänten jakamisen kieltämiseen ole. *PwC* kuitenkin katsoo ettei uudistusta tulisi jättää yksin lain perusteluiden tasolle vaan OYL:iin tulisi sisällyttää asiaa koskeva nimenomainen säännös. Lain perusteluissa voitaisiin tällöinkin käsitellä tarkemmin äänten jakamiseen liittyviä vaikutuksia osakkeenomistajan oikeusasemaan. Osakkeenomistajan äänten jakamisesta tuskin tulee yleistä käytäntöä, joten nimenomaisen säännöksen sisällyttä-

minen OYL:n säännöstekstiin tuskin kannustaisi osakkeenomistajia jakamaan ääniään verrattuna siihen, että uudistuksesta mainittaisiin ainoastaan perusteluissa.

Nordean mukaan yhden osakkeenomistajan äänen jakaminen eri äänestysvaihtoehdoille saattaa perustua eri syihin, jotka eivät ole sijoitusten kohdemaassa havainnoitavissa. Useimmin syyt ovat havaintojemme mukaan liittyneet sijoittajan tarpeeseen hajauttaa varallisuudenhoitoa usealle eri toimijoille. Toiseksi Suomen lainsäädännön tarkoittamalla tavalla määritellyn oikeushenkilön omistus saattaa olla sijoittajan kotipaikan lakien mukaisesti jaettu eri rahastoihin tai muihin omaisuuseriin, joilla saattaa olla toisistaan poikkeavia omaisuudenhoitomääräyksiä. Koska syitä voi olla monia ja äänen jakaminen on kansainvälisessä käytännössä tavanomaista, ei jakoa liene syytä estää sen paremmin osittaisessa äänivallan käytössä (partial voting) kuin keskenään ristiriitaisten äänestysohjeiden toteuttamisessa (split voting). Olennaista lienee, että osakkeenomistaja menettänee oikeuden vaatia vahingonkorvausta tehdyn päätöksen perusteella tai moittia päätöstä, jos hän on äänestänyt paitsi päätöstä vastaan myös puolesta.

Airaksinen ja asianajajaliitto mainitsevat, että kohdassa käsitellään eri näkökulmista asiamiehen käyttämistä yhtiökokouksessa. Sinänsä kohdassa ehdotettu ratkaisu nimenomaan hyväksyä niin sanottu split-voting on käytännön kannalta ilmeisesti välttämätöntä. Kohdan ehdotus -osiossa ei kuitenkaan vastata siihen, sallitaanko eri arvo-osuustilien osalta eri asiamiesten käyttö. Tällaiselle säännökselle olisi todennäköisesti käytännöllisiä perusteita. Samalla ratkaisu kuitenkin vesittää OYL:n säännöksiä, jotka rajoittavat yhden osakkeenomistajan yhtiökokoukseen lähettämien tai avukseen ottamien henkilöiden määrää. Nykyisinhän tämä määrä on korkeintaan yksi asiamies ja yksi avustaja. Jakamalla osakkeet eri arvo-osuustileille osakkeenomistaja voisi ilmeisesti saada yhtiökokoukseen rajattoman määrän avustavia henkilöitä.

4.12 Asiamiehen nimeäminen ja nimeämisen ilmoittaminen (11 artikla)

VM yhtyy *OM*:n käsitykseen siitä, että Suomen lainsäädännön voidaan katsoa täyttävän jo direktiivin 11 artiklan vaatimukset. Yhtiökokousmenettelyissä käytetään yhä enenevästi pankkitoiminnassa vakiintuneita toimeksiannon antamistapoja. Tämän vuoksi on tärkeätä säilyttää lainsäädännössä luotettavuusperiaatteen vaatimus, jottei järjestelmiä helposti voida käyttää väärin, mutta samalla sallia palvelujen kehittyminen tehokkaammiksi.

TY toteaa, että asiamiehen sähköisessä nimeämisessä on sama ongelma kuin oikeudessa saada asia yhtiökokouksen käsiteltäväksi. Direktiivin 11.1 artiklassa asetetaan kuitenkin jäsenvaltiolle velvollisuus varmistaa, että jokainen yhtiö tarjoaa osakkeenomistajilleen vähintään yhden tehokkaan tavan tehdä sähköinen ilmoitus asiamiehestä. Tämän voi tulkita tarkoittavan sitä, että jäsenvaltion on varmistettava, että tapa on osakkeenomistajien tiedossa. Jos se on sähköposti, osakkeenomistajalla tulee olla oikeus tietää, mihin sähköpostiosoitteeseen/osoitteisiin lähetetty ilmoitus on tehokas. *TY:n* mukaan ei ole mielekästä, että erilaiset sähköiset ilmoitukset yhtiölle lähettäisiin eri sähköpostiosoitteisiin. Olisikin syytä harkita,

että yhtiön tulisi ilmoittaa yksi sähköpostiosoite, johon osakkeenomistajien oikeuksien käyttämistä koskevat ilmoitukset lähetetään. Tätä koskeva säännös tulisi ottaa yleisenä osakeyhtiölakiin (ks. edellä 6 artiklan kohdalla sanottua).

EK:n ja Nokian mukaan arviomuistiossa todetaan, että osakeyhtiölaki täyttää direktiivin vaatimukset asiamiehen nimeämisen osalta. *EK* katsoo, että hallituksen esitykseen voitaisiin kuitenkin sisällyttää esimerkinomaisesti, että asiamiehen nimeäminen SWIFT- järjestelmän kautta täyttää vaatimuksen sähköisestä/kirjallisesta valtuutuksesta.

Nordean mielestä olisi syytä pohtia, olisiko menettelyn yksinkertaistamiseksi ja oikeusvarmuuden lisäämiseksi tarpeen kirjata lakiin valvonnan alaisten tilinhoitajayhteisöjen oikeus toimia todellisen osakkeenomistajan puolesta yhtiökokouksessa ilman kirjallista ja päivättyä valtakirjaa. Tällä ei poistettaisi osakkeenomistajan itsensä ensisijaista oikeutta saapua yhtiökokoukseen ja käyttää siellä äänivaltaa niin halutessaan, ei myöskään asiamiehen yleistä vastuuta oman kelpoisuutensa olemassaolosta. Menettely voitaisiin rinnastaa asianajajan oikeuteen edustaa päämiestä tuomioistuimessa ilman nimenomaista kirjallista valtakirjaa. Osakeyhtiölaki sallii nykyisinkin edustamisen, milloin asiamies esittää kirjallisen ja päivätyn valtakirjan tai muun luotettavan selvityksen oikeudestaan edustaa osakkeenomistajaa. Asiamiehen olisi edelleen oltava vilpittömässä mielessä siitä, että sillä on todellinen ja riittävän yksilöity ohje osakkeenomistajalta osallistua tämän puolesta yhtiökokoukseen ja käyttää siellä osakkeisiin liittyvää äänivaltaa tietyllä tavalla. Ehdotus ei loisi tilinhoitajayhteisölle yleistä edustamisoikeutta, vaan koskisi vain arviomuistion tarkoittamien yhtiöiden yhtiökokouksia. Ehdotusta lienee syytä käsitellä tarkemmin jatkovalmistelussa sen sisältämän periaatteellisen merkittävyyden takia.

Airaksisen mukaan kysymys kirjallisen valtakirjan käyttämisestä on yhtiökäytännön kehittymisen ja ulkomaisten osakkeenomistajien yhtiökokoukseen osallistumisen kannalta ratkaiseva. Yhtiökäytäntö on hallintarekisteröityjen osakkeenomistajien osalta tänä vuonna muuttunut siten, että kirjallisia valtuutuksia lopulliselta osakkeenomistajalta yhtiölle ei esitetä yhtiölle, vaan riittävää on eräitä vakuutuksia sisältävän kirjallisen valtakirjan esittäminen omaisuudenhoitajalta yhtiölle. Muodostunutta käytäntöä ei tulisi muuttaa. Jatkovalmistelun kannalta saattaa olla syytä kiinnittää huomiota muistion kohdan arvio-osassa esitettyyn kantaan, jonka mukaan kaikkien käytettävien valtuutustapojen tulisi luotettavuudeltaan vastata samaa luotettavuutta kuin valtuutuksissa yleensä, jotta yhtiö voisi katsoa ne laissa tarkoitetuiksi hyväksytyiksi valtuutuksiksi. Koska Suomessa tunnetaan hyvin erilaisia valtuutustapoja, voidaan kysyä, mikä on se luotettavuus, jota yleensä edellytetään valtuutuksilta. Edelleen voidaan kysyä, vastaako tämä kanta, mikä sen sisältö onkaan, OYL:n ja sen esitöiden sisältöä. *Airaksisen* mukaan olisi syytä kiinnittää huomiota siihen, että kaikki valtuutukset eivät tapahdu kirjallisesti, vaan OYL:n esitöissä on nimenomaan hyväksytty myös suullisesti tapahtuva valtuuttaminen. Muistion perusteella jää jonkin verran epäselväksi, mikä on oikeusministeriön kanta valtuutuksia koskevassa asiassa. Joka tapauksessa on niin, että sääntelyn ei tulisi edellyttää lopullisen osakkeenomistajan antamien kirjallisten valtakirjojen ja koko valtuutusketjun esittämistä yhtiölle.

4.13 Kirjeitse äänestäminen (12 artikla)

VM yhtyy OM:n käsitykseen siitä, että direktiivin 12 artiklan vaatimukset pantaisiin parhaiten täytäntöön lisäämällä OYL 5:16.2 §:ään maininta siitä, että osakas voi äänestää ennen kokousta kirjeitse. Arviomuistiossa on mielestämme harhaanjohtavasti mainittu yllä oleva ehdotus muodossa ”yhtiökokoukseen voi *osallistua* paitsi teknisen apuvälineen avulla myös kirjeitse”. Käytännössä säännöksen muuttaminen tällaiseksi voi kuitenkin avata uusia juridisia kysymyksiä, joita olisi jatkovalmistelussa pohdittava. Tällä hetkellä Suomessa ei tiettävästi ole olemassa järjestelmää tai palveluja, jolla kirjeitse äänestäminen toteutettaisiin luotettavasti; direktiivissä ei liene kyse tavanomaisen valtakirjan postittamisesta yhtiölle, vaan osakkeenomistajan kannan vastaanottamisesta etukäteen asialistalla olevaan asiaan ilman, että hän on edustettuna kokouksessa.

VM:n mukaan Suomessa on totuttu lähestymään yhtiökokousosallistumista ja äänestysohjeiden antamista valtakirjainstituution (oikeustoimilaki ja osakeyhtiölaki) kautta. Tässä järjestelmässä ohje annetaan asiamiehelle, ja ”äänet”/osakkeet ovat edustettuina yhtiökokouksessa tämän asiamiehen kautta. Eri asia on, millaiset valtuudet asiamies kussakin tapauksessa on saanut, esimerkiksi sen varalta, että julkistettu ehdotus muuttuu tai kokouksessa esitetään kokonaan uusia ehdotuksia. Kirjeitse äänestämistä koskevaa säännösehdotusta valmisteltaessa olisi pohdittava muun muassa sitä, mikä luonne kirjeitse äänestämislle annetaan, ja mikä merkitys olisi mahdollisilla yhtiöjärjestysmääräyksillä kirjeitse äänestämisen yhteydessä.

TY toteaa, että direktiivin 12 artiklan mukaan jäsenvaltioiden on sallittava yhtiöiden tarjota osakkeenomistajilleen mahdollisuus äänestää kirjeitse ennen yhtiökokousta. Osakeyhtiölaissa ei ole säännöksiä postiäänestyksestä tai siihen rinnastuvasta valtakirjamenettelystä, josta vuoden 1978 osakeyhtiölain 9:2 a ja 2 b:ssä oli nimenomaiset säännökset. Postiäänestysmenettely on kuitenkin edelleen mahdollista yleisten osakeyhtiöoikeudellisten periaatteiden puitteissa (HE 109/2005 vp s. 69). Arviomuistiossa ehdotetaan, että kirjeitse äänestämisen mahdollisuus tulisi ottaa OYL 5:16.2:iin. Tämä ei liene kuitenkaan tarpeen oikeustilan ollessa muutenkin selvä.

Airaksinen ja asianajajaliitto toteavat, että kohdassa todetaan lyhyesti, että osakeyhtiölaissa sallitaan yhtiökokoukseen osallistuminen kirjeitse. Jatkovalmistelussa on huolellisesti arvioitava, mitä kirjeitse yhtiökokoukseen osallistuminen tarkoittaa ja mitä vaatimuksia sille voidaan ja tulee asettaa. Kirjeitse osallistumisen suhde erityisesti päätösehdotuksen muuttamiseen on ongelmallinen.

4.14 Äänestys oikeuksien tehokasta käyttöä rajoittavien tiettyjen esteiden poistaminen (13 artikla)

Ei kommentteja lausunnonantajilta.

4.15 Äänestystulokset (14 artikla)

Artiklan 1 kohta ja sen 1 alakohta sisältävät eräitä sääntöjä osakemäärien ja äänen laskemisesta yhtiökokouksessa. Ensimmäinen kohta sisältää velvollisuuden määrittellä muun muassa pätevästi äänestettyjen osakkeiden ja mahdollisten äänestyksestä pidäytyneiden lukumäärä. Alakohdalla lienee tarkoitettu ”keventää” laajojen yhtiökokousten äänenlaskupaineita.

VM yhtyy OM:n arvioon siitä, että Suomen vallitseva yhtiöoikeudellinen käytäntö ja periaatteet täyttävät direktiivin säännökset, vaikkei direktiivin kaltaista nimenomaista säännöstä olekaan. Direktiivin 1 kohdassa velvoitetaan toteutettujen äänestysten osakemäärien vahvistamiseen, vastaavasti kuten OYL 5:23 §:ssä. OYL 5:23 §:n mukaan ”kokouksen puheenjohtajan on huolehdittava pöytäkirjan laatisemisesta. Pöytäkirjaan merkitään tehdyt päätökset ja äänestysten tulokset”. Suomen oikeudessa ei kuitenkaan liene velvoitetta suorittaa ”täysi äänenlasku” (direktiivin 1 kohdan alakohdan sanamuoto) - mikäli direktiivissä tarkoitetaan jokaisen äänilipun tahdonilmaisun nimenomaista ”tiedustelua”/laskemista. Osakkeenomistajien tahto on luonnollisesti selvitettävä muuten asianmukaisesti ja päätös kirjattava sen mukaisena pöytäkirjaan. Tehtävä kuuluu kokouksen puheenjohtajalle. Suomessa ja Ruotsissakin kokousten puheenjohtajat selvittävät käytännössä osakkeenomistajien tahtoa kokouksissa eri tavoin, ääniluettelon perusteella ilman äänilippujen laskentaa, esimerkiksi kirjaamalla asiaa vastustaneiden äänimäärät. Ellei sellaisia ole, kokouksen päätökset kirjataan tehdyn yksimielisesti. VM:n mielestä direktiivistä ei voida johtaa kokouksen pätevyuden edellytyksenä velvollisuutta osakaskohtaiseen äänenlaskentaan, jos kokousmenettely on muuten ollut asianmukaista. Mielestämme muutoksia lakiin ei tarvita osakemäärien ja äänestysten kirjaamisesta. Myöhemmin, lakiehdotuksen sisältävässä hallituksen esityksessä nämä hyväksyttävät kokouskäytänteet ja säännökset tulisi todeta.

Poiketen OM:n näkemyksestä arviomuistiossa, VM:n käsityksen mukaan voimassaolevan OYL 5:23 §:n mukainen velvollisuus täyttää jo sisällöllisesti artiklan 2 alakohdan vaatimuksen äänestystuloksen julkaisemisesta. Myös pöytäkirjan julkaisemisen määräaika, 14 päivää yhtiökokouksesta, täyttää direktiivin 1 kohdan vaatimuksen. OYL 5:23 § ei kuitenkaan velvoita pörssi-yhtiötä pitämään pöytäkirjaa saatavilla omilla internet-verkkosivuillaan; se on vaihtoehto ja koskee samalla tavalla kaikkia yhtiöitä. Pöytäkirjan saatavuus yhtiön internet-verkkosivuilta tulisi kuitenkin VM:n mielestä säätää pörssi-yhtiön velvollisuudeksi. Direktiivi ei edellytä säädettäväksi siitä, kuinka kauan yhtiön on pidettävä tiedot saatavilla.

TEM:n mukaan yhtiökokouksen äänestystulosten julkistaminen yhtiön internet-sivustolla on osa sijoittajainformaatiota, eikä ole mitään erityistä perustetta laajentaa tätä tiedonantovelvollisuutta mainitussa muodossa muihin osakeyhtiöihin. Toisaalta tiedonkulun kannalta olisi kenties perusteltua harkita julkistamissäännöksen muotoilua siten, että pörssiyhtiöiden tulee julkistaa äänestystulokset verkossa julkistettavan yhtiökokouspöytäkirjan osana eikä erikseen.

EK katsoo, että äänestystulosten julkaisemista laajemmalti kuin mitä pöytäkirjaan kirjataan, ei tule vaatia. Lakiin voitaisiin ottaa määräys, että listayhtiöiden on aina pidettävä pöytäkirja ja siihen sisältyvät äänestystulokset nähtävillä yhtiön internet-sivuilla.

KKK toteaa, että direktiivi edellyttää äänestystulosten julkistamista listayhtiön internet-sivuilla. Arviomuistion mukaan arvopaperimarkkinalainsäädäntöön lisätään säännökset koskien äänestystulosten Internet-sivustolla julkistamista. Keskuskaupakamari pitää tärkeänä, että direktiivin täytäntöönpano hoidetaan niin, että äänestystulokset sisältävän yhtiökokouksen pöytäkirjan asettaminen yhtiön Internet-sivuille riittää.

TY:n mukaan artiklan säännökset tulisi panna täytäntöön arviomuistiossa ehdotetulla tavalla arvopaperimarkkinalainsäädännössä.

PwC kannattaa arviomuistion esitystä siitä, että äänestystulosten internet-sivuilla julkaisemisen määräajaksi säädetään yhtiökokouksen pöytäkirjan julkaisemisaikaa (OYL 5 luvun 23 §) vastaavasti kaksi viikkoa yhtiökokouksesta. *PwC:n* käsityksen mukaan, kuten arviomuistiossa on esitetty, äänestystulosten julkaisemisen voidaan katsoa olevan osa yhtiön tuottamaa markkinainformaatiota ja liittyvän tiedonantovelvollisuuteen yhtiökokouksesta, mistä johtuen säännökset äänestystulosten julkaisemisesta internet-sivustolla tulisi sisällyttää AML:iin eikä OYL:iin.

Nordean mielestä olisi syytä varmistaa, että yksittäisen osakkeenomistajan mahdollinen šikaaninomainen käyttäytyminen ei johtaisi tarpeettomiin äänestyksiin tilanteissa, joissa kokouksen puheenjohtaja voisi luotettavasti varmistua tarvittavan enemmistön saavuttamisesta ilman kirjallista äänestystä. Käytännössä näin on voitu menetellä muun muassa varmistamalla riittävän suuren enemmistön kanta kokouksessa tai järjestämällä vapaamuotoinen koeäänestys sen selvittämiseksi, olisiko esitetyllä vaatimuksella riittävää tukea. Käytännön kokousmenettelyssä puheenjohtajat ovat voineet tehokkaasti johtaa kokousta ilman tarpeettomia äänestyksiä, eikä menettely liene aiheuttanut osakeyhtiölain tarkoituksen vastaisia päätöksiä. Kokouksen puheenjohtaja on lain tarkoittamalla tavalla vastuussa tekemisistään menettelyllisistä päätöksistä. Olisi heikennys sujuvalle kokousmenettelylle, mikäli yksikin osakas olisi oikeutettu aikaansaamaan kirjallisen äänestyksen lopputuloksen ollessa etukäteen selvä.

Nokian mukaan kaikki yhtiökokousta koskevat määräykset tulisi sisällyttää osakeyhtiölakiin. Direktiivin 14 artiklan määräys äänestystulosten julkaisemisesta yhtiön internet-sivuilla tulisi siten sisällyttää arvopaperimarkkinalain sijaan osakeyhtiölain 5 luvun 23 §:ään, jota voitaisiin muuttaa siten, että listayhtiöiden on

aina pidettävä pöytäkirja ja siihen sisältyvät äänestystulokset nähtävillä yhtiön internet-sivuilla. Äänestystulosten julkaisemista laajemmalti kuin mitä pöytäkirjassa kirjataan, ei tule vaatia.

4.16 Muita huomioita

KKK mainitsee arviomuistiossa todettavan, että direktiivin täytäntöönpano lisää arvopaperimarkkinoiden valvontaa suorittavien viranomaistoimijoiden tehtäviä siltä osin kuin liikkeeseenlaskijoiden tiedottamisvelvollisuudet lisääntyvät nykyisestä. Arviomuistiossa ei käsitellä pörssin roolia listayhtiöiden valvonnassa. Listayhtiöiden yhtiökokousmenettelyt ja niistä tiedon antaminen osakkeenomistajille liittyy corporate governance -suositukseen, jonka noudattamista pörssi valvoo. Nykyinen, vuonna 2003 annettu suositus listayhtiöiden hallinnointi- ja ohjausjärjestelmistä (Corporate Governance) on parhaillaan uusittavana. Uudistustyössä otetaan huomioon kansainvälinen kehitys ja uudet direktiivit. Osakkeenomistajien oikeuksia koskevan direktiivin täytäntöönpanossa ei pidä ryhtyä toimiin, jotka lisäävät rahoitustarkastuksen toimivaltuuksia corporate governance -asioissa. Pörssi on valvontatyössään tehokkaasti edistänyt suosituksen noudattamista, joka on kansainvälisesti verrattuna korkeaa tasoa. Suomalainen corporate governance -järjestelmä on yleisesti arvostettu sekä kotimaassa että ulkomailla. Direktiivin täytäntöönpanossa on näin ollen ryhdyttävä vain välttämättömiin lainsäädäntötoimiin sekä pidätyttävä nykyjärjestelmän perusteiden muuttamisesta ja viranomais-ten toimivaltuuksien lisäämisestä.

Nordea kiinnittää huomiota vastuuvapauspäätökseen ja kansainvälisiin käytäntöihin. On kansainvälisessä vertailussa harvinaista, että yhtiökokous päättää vastuuvapaudesta yhtiön johdolle. Ulkomaiset sijoittajat eivät tunne tätä menettelyä eivätkä sen tarkoitusta. Vastuuvapaudesta päättäminen aiheuttaa vaivaa yhtiöille, omaisuudenhoidajille ja sijoittajille. *Nordea* toivoo, että vastuuvapauspäätöksen tarpeellisuus harkittaisiin uudestaan, ja tarvittaessa tarkennettaisiin tilinpäätöksen hyväksymistä koskevaa lainkohtaa. *Nordea* ehdottaa, että valmistelun aikana kansainväliseltä sijoittajakunnalta ja muilta markkinatoimijoilta selvitettäisiin Suomen markkinakäytännön sisältämät poikkeamat kansainvälisistä käytännöistä sekä ne vaatimukset, joita Suomen kokousmenettelyjen tulisi täyttää ollakseen kansainvälisen kehityksen kärjessä. Saatu selvitys antaisi mahdollisuuden tarkastella nykytilaa ja tietoa siitä, olisiko tarpeen tai mahdollista muokata lainsäädäntöä ja alemmantasoista sääntelyä lisäarvoa tuottavaan ja tehokkuutta edistävään suuntaan.

Airaksinen ja *asianajajaliitto* toteavat, että muistiossa käsitellään mahdollisen lainsäädännön vaikutuksia. Kohdassa 4.3. viitataan ulkomaalaisten osakkeenomistajien osallistumiseen yhtiökokouksiin. Vaikka oikeusministeriö aikookin laatia asiassa selvityksen, näyttäisi alustavien havaintojen perusteella siltä, että ulkomaalaisten osakkeenomistajien aktiivisuus on nimenomaan vuoden 2008 kevään yhtiökokouksissa lisääntynyt. Tämä saattaa johtua markkinoilla omaksutusta käytännöstä, joka vähentää kirjallisten valtakirjojen vaatimista ulkomaalaisten osakkeenomistajien edustajilta. Tältä osin kohdan 4.3. toiseksi viimeisen kappaleen

viimeinen virke ei näyttäisi täysin vastaavan lainsäädäntöä (OYL 5:8) eikä yhtiökäytäntöä.