



VALTIOVARAINMINISTERIÖ

# Osakkeenomistajien oikeudet -työryhmä

## Työryhmämuistio

Valtiovarainministeriön julkaisu – 11/2018



Rahoitusmarkkinat



Valtiovarainministeriön julkaisu 11/2018

## Osakkeenomistajien oikeudet -työryhmä

Työryhmämuistio

Valtiovarainministeriö

ISBN: 978-952-251-935-1

Taitto: Valtioneuvoston hallintoyksikkö, Julkaisutuotanto

Layout: Statsrådets förvaltningsenhet, publikationsverksamheten

Layout: Government Administration Unit, Publications

Helsinki 2018

## Kuvailulehti

Julkaisija	Valtiovarainministeriö		16.4.2018
Tekijät	Osakkeenomistajien oikeudet -työryhmä		
Julkaisun nimi	Osakkeenomistajien oikeudet -työryhmä Työryhmämuistio		
Julkaisusarjan nimi ja numero	Valtiovarainministeriön julkaisu 11/2018		
Diaari/hankenumero	VM080:00/2017	Teema	Rahoitusmarkkinat
ISBN PDF	978-952-251-935-1	ISSN PDF	1797-9714
URN-osoite	http://urn.fi/URN:ISBN:978-952-251-935-1		
Sivumäärä	280	Kieli	Suomi
Asiasanat	Rahoitusmarkkinat, osakkaat, palkitseminen, pörssiyhtiöt, sijoituspalveluyritykset		
<b>Tiivistelmä</b> <p>Työryhmän ehdottamat keskeisimmät muutokset kohdistuvat arvopaperimarkkinalakiin, osakeyhtiölakiin ja sijoituspalvelulakiin. Ehdotetut muutokset perustuvat osakkeenomistajien pitkäaikaiseen vaikuttamiseen kannustamisen osalta annettuun Euroopan parlamentin ja neuvoston muutosdirektiiviin (EU) 2017/828. Ehdotetuilla muutoksilla pyritään edistämään osakkeenomistajien pitkäaikaista vaikuttamista yhtiöissä, myötävaikuttamaan osakkeenomistajien oikeuksien käyttöä sekä lisäämään avoimuutta yhtiöiden ja sijoittajien välillä.</p> <p>Työryhmä ehdottaa, että arvopaperimarkkinalakiin lisätään säännökset pörssiyhtiön oikeudesta saada osakkeenomistajiaan koskevia tietoja, säännökset pörssiyhtiön johdon palkitsemiseen liittyvästä tiedonantovelvollisuudesta ja ehdotus asetuksenantovaltuudesta, jonka nojalla valtiovarainministeriö antaisi palkitsemispolitiikan sisältöä ja palkitsemisraporttia koskevat tarkemmat säännökset. Lisäksi laissa ehdotetaan säädettävän valtakirjaneuvonantajien toiminnasta.</p> <p>Lisäksi työryhmä ehdottaa osakeyhtiölakia täsmennettäväksi siten, että osakeyhtiölakiin lisätään uudet säännökset koskien pörssiyhtiön johtoon kuuluvien henkilöiden palkitsemista koskevasta yhtiöoikeudellisesta päätöksenteosta. Osakeyhtiölaissa ehdotetaan korvattavaksi voimassa olevan lain esteellisyyssääntely yhtiön päätöksentekoa koskevalla lähipiirisääntelyllä. Uusi sääntely koskisi hallituksen, toimitusjohtajan ja yhtiökokouksen päätöksentekoa.</p> <p>Työryhmämuistiossa ehdotetaan sijoituspalvelulakiin säännöksiä, joiden nojalla säilytyspalvelua tarjoavan sijoituspalveluyrityksen olisi toimitettava pörssiyhtiölle tämän osakkeenomistajia koskevia tietoja sekä myötävaikutettava osakkeenomistajan oikeuksien käyttöön. Lisäksi sijoituspalvelulakiin ehdotettaisiin säännöksiä, jotka velvoittaisivat pörssiosakkeisiin asiakasvaroja sijoittavia sijoituspalveluyrityksiä laatimaan ja julkistamaan omistajaohjauksen periaatteet.</p>			
Kustantaja	Valtiovarainministeriö		
Julkaisun jakaja/myynti	Sähköinen versio: <a href="http://julkaisut.valtioneuvosto.fi">julkaisut.valtioneuvosto.fi</a> Julkaisumyynti: <a href="http://julkaisutilaukset.valtioneuvosto.fi">julkaisutilaukset.valtioneuvosto.fi</a>		

## Presentationsblad

Utgivare	Finansministeriet		16.4.2018
Författare	Arbetsgruppen för aktieägars rättigheter		
Publikationens titel	Osakkeenomistajien oikeudet -työryhmä, työryhmämuistio (Arbetsgruppen för aktieägars rättigheter, arbetsgruppspromemoria)		
Publikationsseriens namn och nummer	Finansministeriets publikationer 11/2018		
Diarie-/ projektnummer	VM080:00/2017	Tema	Finansmarknaden
ISBN PDF	978-952-251-935-1	ISSN PDF	1797-9714
URN-adress	http://urn.fi/URN:ISBN:978-952-251-935-1		
Sidantal	280	Språk	Finska
Nyckelord	Finansmarknaden, aktieägare, belöning, börsbolag, värdepappersföretag		
<b>Referat</b> <p>Ändringarna som arbetsgruppen föreslår gäller värdepappersmarknadslagen, aktiebolagslagen och lagen om investeringstjänster. De föreslagna ändringarna baserar sig på Europaparlamentets och rådets ändringsdirektiv (EU) 2017/828 vad gäller uppmuntrande av aktieägars långsiktiga engagemang. Genom de föreslagna ändringarna strävar man efter att främja aktieägarnas långsiktiga engagemang i bolagen, bidra till att aktieägarnas rättigheter verkställs samt öka transparensen mellan bolag och investerare.</p> <p>Arbetsgruppen föreslår att värdepappersmarknadslagen kompletteras med en bestämmelse om ett börsbolags rättighet att få information om sina aktieägare, bestämmelser om informationsskyldighet i anknytning till belöning av börsbolags ledning och ett förslag att ge finansministeriet behörighet att utfärda förordningar med närmare bestämmelser som belöningspolitikens innehåll och belöningsrapportering. Dessutom föreslås det att lagen omfattar bestämmelser om röstningsrådgivare.</p> <p>Dessutom föreslår arbetsgruppen att aktiebolagslagen preciseras så att den kompletteras med nya bestämmelser gällande det bolagsrättsliga beslutsfattandet om belöning av personer som ingår i ett börsbolags ledningen. I aktiebolagslagen föreslås det att den gällande jävighetsregleringen ersätts med en insiderreglering som gäller beslutsfattande. Den nya regleringen skulle gälla styrelsens, verkställande direktörens och bolagsstämmans beslutsfattande.</p> <p>I arbetsgruppspromemorian föreslås att lagen om investeringstjänster kompletteras med bestämmelser, som förpliktar ett värdepappersföretag som tillhandahåller förvaringstjänster att till ett börsbolag lämna ut uppgifter om börsbolagets aktieägare samt bidra till att aktieägarnas rättigheter verkställs. Dessutom föreslås det att lagen om investeringstjänster kompletteras med bestämmelser som ålägger värdepappersföretag som placerar kundernas medel i börsaktier att upprätta och publiceras principerna för ägarstyrningen..</p>			
Förläggare	Finansministeriet		
Distribution/ beställningar	Elektronisk version: <a href="http://julkaisut.valtioneuvosto.fi">julkaisut.valtioneuvosto.fi</a> Beställningar: <a href="http://julkaisutilaukset.valtioneuvosto.fi">julkaisutilaukset.valtioneuvosto.fi</a>		

## Description sheet

Published by	Ministry of Finance		16.4.2018
Authors	Working group on shareholders' rights		
Title of publication	Osakkeenomistajien oikeudet -työryhmä, työryhmämuistio (Working group on shareholders' rights, Working group memorandum)		
Series and publication number	Ministry of Finance publications 11/2018		
Register number	VM080:00/2017	Subject	Financial markets
ISBN PDF	978-952-251-935-1	ISSN (PDF)	1797-9714
Website address (URN)	http://urn.fi/URN:ISBN:978-952-251-935-1		
Pages	280	Language	Finnish
Keywords	Financial market, shareholders, remuneration, listed companies, investment firms		
<b>Abstract</b> <p>The key changes proposed by the working group apply to the Securities Markets Act, the Limited Liability Companies Act and the Act on Investment Services. The proposed changes are based on the European Union's directive regarding the encouragement of long-term shareholder engagements 2007/36/EC.</p> <p>The proposed amendments aim to encourage long-term shareholder engagement and to enhance transparency between companies and investors.</p> <p>The working group proposes that provisions be added to the Securities Markets Act on the right of listed companies to access to data relating to the shareholders, provisions on the obligation of listed companies to provide information on remuneration, and a proposal on the right to issue decrees on the basis of which, the Ministry of Finance could issue more detailed provisions on remuneration policy and remuneration reports. In addition, it has been proposed that the Act provide on the activities of proxy advisors.</p> <p>The working group also proposes that the Limited Liabilities Companies Act be clarified by adding new provisions to the Act regarding the company law decision making on remuneration by members of listed company management. With regard to the Limited Liability Companies Act, it is proposed that the currently valid legislation's provisions on disqualification be replaced with provisions on decision making by related parties. New regulation would apply to decision making by the board, CEO and the meetings of shareholders.</p> <p>The working group memorandum proposes provisions to the Investment Services Act pursuant to which an investment service company that provides a retention service must provide information on its shareholders to the listed company and contribute to the exercising of shareholders' rights. New provisions have also been proposed to the Securities Markets Act, which would obligate investment service companies that invest client assets in stock to draw up and publish their principles for ownership steering.</p>			
Publisher	Ministry of Finance		
Distributed by/ Publication sales	Online version: <a href="http://julkaisut.valtioneuvosto.fi">julkaisut.valtioneuvosto.fi</a> Publication sales: <a href="http://julkaisutilaukset.valtioneuvosto.fi">julkaisutilaukset.valtioneuvosto.fi</a>		

## Sisältö

<b>VALTIOVARAINMINISTERIÖLLE .....</b>	<b>7</b>
<b>1 Työryhmän toimeksianto .....</b>	<b>7</b>
<b>2 Työryhmän järjestäytyminen ja työn organisointi .....</b>	<b>8</b>
<b>3 Työryhmän keskeiset ehdotukset .....</b>	<b>10</b>
<b>4 Jatkovalmistelu .....</b>	<b>12</b>
<b>5. Hallituksen esitys.....</b>	<b>15</b>
<b>6. Eriävät mielipiteet.....</b>	<b>281</b>



## VALTIOVARAINMINISTERIÖLLE

Valtiovarainministeriö asetti 28 päivänä kesäkuuta 2017 työryhmän, jonka tehtävänä oli valmistella ehdotukset tarvittaviksi lakien muutoksiksi osakkeenomistajien oikeuksia koskevan muutosdirektiivin kansallisessa täytäntöönpanossa. Työryhmän toimikausi alkoi 1 päivänä elokuuta 2017 ja työryhmän tuli saada työnsä valmiiksi 31 päivään maaliskuuta 2018 mennessä.

### 1 Työryhmän toimeksianto

Työryhmän tehtävänä oli arvioida, miten osakkeenomistajien oikeuksia koskevat muutokset otettaisiin mahdollisimman tarkoituksenmukaisella tavalla osaksi kansallista lainsäädäntöä ottaen huomioon pitkäaikainen osakkeenomistajien vaikuttaminen ja avoimuus yhtiön ja sen omistajien välillä. Työryhmän oli lisäksi punnittava, miten direktiivin erilaiset jäsenvaltioiden liikkumavaraa sisältävät jäsenvaltio-optiot pannaan täytäntöön. Arvioinnin tukena työryhmän olisi selvitettävä Suomen kannalta keskeisten verrokkimaiden direktiivin täytäntöönpanoa koskevia suunnitelmia.

Työryhmän oli otettava työssään huomioon erityisesti seuraavat tavoitteet:

1. hallitusohjelman kirjaukset kansallisen lisäsääntelyn vähentämistavoitteista ja hallinnollisen taakan keventämisestä;
2. finanssiteknologian kehityksen huomioiminen rajat ylittävillä rahoitusmarkkinoilla;
3. suomalaisten yhtiöiden säilyminen kansainvälisesti houkuttelevina sijoituskohteina;
4. osakkeenomistajan aseman ja sijoittajansuojan turvaaminen;
5. joustava ja muiden jäsenvaltioiden markkinarakenteita mahdollisimman pitkälle vastaava tapa kerätä omistajatietoja säilytysketjusta;
6. yhtiöiden erojen huomioon ottaminen palkitsemispolitiikkaa koskevista säännöksissä ja vastuullisen sijoittamispolitiikan toteutuminen.

Työryhmän tuli lisäksi työssään erityisesti arvioida:

- i) omistajatietojen keräämistä koskevan veloitteen kohdentumista moniportaisesti hallittujen osakkeiden osalta, tietojen toimittamista ketjussa yhtiölle ja tietojen keräämisestä aiheutuvien kustannusten jakautumista;
- ii) mahdollisuutta käyttää moniportaisesti hallittujen, säilytysketjusta kerättyjen, osakkeiden osakkaan henkilötietoja muihin tarkoituksiin;
- iii) institutionaalisten sijoittajien vaikuttamispolitiikan ja sijoitusstrategian suhdetta ja vaikuttamiskykyä yrityksen pitkäaikaiseen tulokseen sekä heidän puolestaan toimivien omaisuudenhoitajien sääntely suhdetta sijoituspalvelun tarjoamiseen;
- iv) omistajien yhtiökokouksessa tekemä päätöksen sitovuutta yhtiön johtoa koskevasta palkitsemispolitiikasta;
- v) palkitsemispolitiikan sisällön kohdentumista yhtiön liiketoimintastrategiaan, pitkän aikavälin tavoitteiden saavuttamiseen sekä palkitsemisen yhteiskunnallista vastuullisuutta;
- vi) mahdollisten osakesidonnaisten palkkioiden oikeudenmukaista määräytymistä suhteessa yhtiön strategiaan ja pitkän aikavälin tavoitteiden toteutumiseen;
- vii) yhtiön lähipiirin liiketoimia koskevia menettelytapoja sekä osakkeenomistajien etujen suojaamista.

Työryhmän tehtävänä oli laatia esityksensä hallituksen esityksen muotoon.

Työryhmän oli työnsä aikana kuultava ainakin DIF – Directors' Institute Finlandia, Keskuskauppakamaria, Euroclear Finland Oy:tä, OP Ryhmää, Pörssisäätiötä sekä muita tarpeelliseksi katsomiaan tahoja. Lisäksi työryhmän oli mahdollisuus kutsua pysyviä tai vaihtuvia asiantuntijoita ja järjestää työnsä aikana kuulemistilaisuuksia.

## 2 Työryhmän järjestäytyminen ja työn organisointi

Työryhmän puheenjohtajaksi määrättiin lainsäädäntöneuvos Annina Tanhuanpää valtiovarainministeriöstä. Työryhmän jäseniksi määrättiin finanssiasiantuntija Milla Kouri valtiovarainministeriöstä sekä kutsuttiin lainsäädäntöneuvos Jyrki Jauhiainen oikeusministeriöstä, neuvotteleva virkamies Mika Björklund työ- ja elinkeinoministeriöstä, johtava asiantuntija Ville Kajala Finanssivalvonnasta, lakimies Eeva Lahikainen Finanssiala ry:stä, Vice President, General Counsel Riikka Tieaho Nokia Oyj:stä (Mobile Networks), toimitusjohtaja Antti Lahinen Osakesäästäjien Keskusliitto ry:stä sekä varatoimitusjohtaja, varatuomari Leena Linna-Ennala Keskuskauppakamarista.

Työryhmän sihteeriksi määrättiin finanssisihteeriksi Stina Oksa valtiovarainministeriöstä.

Työryhmän päätöksellä pysyviksi asiantuntijoiksi kutsuttiin johtaja Hannu Ijäs ja neuvotteleva virkamies Juha Jokinen sosiaali- ja terveysministeriöstä. Lisäksi työryhmä kutsui asiantuntijaksi Head of Sector & Infrastructure Janne Palvalinin Nordea Bank AB (publ), Suomen sivuliikkeestä.

Työryhmän jäsenen Lahikaisen pyydettyä eroa hänen tilalleen kutsuttiin johtaja Lea Mäntyniemi Finanssiala ry:stä.

Työryhmän työhön ovat jäsen Jauhiaisen sijaisina osallistuneet lainsäädäntöneuvos Pekka Pulkkinen ja erityisasiantuntija Markus Tervonen sekä jäsen Linnainmaan sijaisena lakimies Antti Turunen. Työryhmän muistion valmisteluun on lisäksi osallistunut säädösvalmisteluvastaja Mia Aronen valtiovarainministeriöstä.

Työryhmä otti nimekseen Osakkeenomistajien oikeudet -työryhmä.

Työryhmä piti toimikautensa aikana 26 kokousta.

Työryhmä järjesti sidosryhmille neljä kuulemistilaisuutta. Ensimmäinen kuulemistilaisuus pidettiin 27 päivänä syyskuuta 2017 ja sen teemana oli arvioida tarve ulottaa direktiivin omaisuudenhoidattajia ja institutionaalisia sijoittajia koskevat säännökset suomalaisiin työeläkeyhtiöihin. Kuulemistilaisuuteen kutsuttiin työeläkeyhtiöitä ja muita sidosryhmiä. Toinen kuulemistilaisuus pidettiin 8 päivänä marraskuuta 2017. Kuulemisen tarkoituksena oli kuulla laajasti sidosryhmien näkemyksiä direktiivin pörssiyhtiön johdon palkitsemista koskevista säännöksistä. Tilaisuuteen kutsuttiin hallitusammattilaisia, sijoittajia, pörssiyhtiöitä, tutkijoita sekä edunvalvontajärjestöjä ja muita yhdistyksiä.

Työryhmän kolmas kuuleminen pidettiin 11 päivänä joulukuuta 2017 ja sen teemana oli selvittää pörssiyhtiöiden nykyisiä käytäntöjä lähipiiritoimien ja niiden sisäisen käsittelyn osalta. Kuultavina oli kolme eri toimialoilla toimivaa pörssiyhtiötä. Osakkeenomistajien tietojen keräämisen osalta työryhmä järjesti 14 päivänä joulukuuta 2017 työryhmän neljännen kuulemisen. Kuultavina olivat kaksi hallintarekisteröinnin hoitajaa sekä arvopaperikeskus.

### 3 Työryhmän keskeiset ehdotukset

#### **Osakkeenomistajien tunnistetietojen toimittaminen ja osakkeenomistajan oikeuksien käytön myötävaikuttaminen**

Työryhmä ehdottaa, että pörssiyhtiön oikeus saada osakkeenomistajiaan koskevia tietoja sisällytetään arvopaperimarkkinalakiin. Ehdotetun säännöksen nojalla pörssiyhtiöllä olisi oikeus kysyä osakkeita säilyttäviltä sijoituspalveluyrityksiltä ja hallintarekisteröinnin hoitajilta osakkeenomistajien tunnistetietoja. Tietojen kerääminen kohdistuisi pörssiyhtiöiden ulkomaalaisomistajiin, sillä kotimaisia sijoittajia koskevat tiedot ovat lähes reaaliaikaisesti pörssiyhtiön saatavilla arvopaperikeskuksessa pidettäviltä osakasluetteloilta. Direktiivin mukaisella tavalla kysely osakkeenomistajista tehtäisiin yhtiöstä lähtevistä tarpeista, jolloin yhtiö vastaisi tietojen keräämisestä aiheutuneista kustannuksista.

Sijoituspalvelulakiin ehdotetaan direktiivin edellyttämiä säännöksiä, joiden nojalla säilytyspalvelua tarjoavan sijoituspalveluyrityksen olisi toimitettava pörssiyhtiölle tämän osakkeenomistajia koskevia tietoja. Tietojen toimittamisesta aiheutuneiden kustannusten olisi oltava kohtuullisia ja vastattava tosiasiallisia kustannuksia. Vastaavat velvoitteet soveltuisivat arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetussa laissa tarkoitettuihin hallintarekisteröinnin hoitajiin, jotka hallinnoivat pörssiyhtiöiden ulkomaalaisomistuksia. Osakkeiden säilyttäjillä olisi myös velvollisuus myötävaikuttaa osakkeenomistajan oikeuksien käyttöön toimittamalla säilytysketjussa tarpeelliset tiedot osakasoikeuksien käyttämiseksi.

#### **Institutionaaliset sijoittajat, omaisuudenhoitajat ja valtakirjaneuvonantajat**

Direktiivin tavoitteena on vahvistaa omaisuudenhoitajien ja institutionaalisten sijoittajien omistajavaikuttamista pörssiyhtiöissä. Työryhmä ehdottaa siten direktiivin edellyttämällä tavalla, että pörssiosakkeisiin sijoittavien omaisuudenhoitajien ja institutionaalisten sijoittajien olisi laadittava ja julkistettava omistajaohjauksen periaatteet. Omistajaohjauksen periaatteissa olisi kuvattava omistajaohjauksen liityntäpinta sijoitusstrategiaan sekä menettelytavat pörssiyhtiöiden seuraamiseksi omaisuudenhoitajan tai institutionaalisten sijoittajan kannalta merkityksellisissä asioissa. Omaisuudenhoitajat ja institutionaaliset sijoittajat voisivat poiketa vaatimuksista esittämällä perustelut poikkeamiselle (comply or explain). Omistajaohjauksen periaatteita koskevat velvoitteet sisällytettäisiin sijoituspalvelulakiin, sijoitusrahastolakiin ja vaihtoehtorahastojen hoitajista annettuun lakiin, vakuutusyhtiölakiin, eläkesäätiölakiin sekä vakuutuskassalakiin.

Arvopaperimarkkinalakiin ehdotettujen valtakirjaneuvonantajia koskevien säännösten tavoitteena on avata valtakirjaneuvonantajien toiminnan kannalta keskeisten neuvojen ja suositusten valmistelua koskevia tietoja. Valtakirjaneuvonantajat vaikuttavat käytännössä

merkittävästi varsinkin pörssiyhtiöiden ulkomaalaisomistajien kantoihin yhtiökokousasioissa, jolloin on tärkeää sisällyttää lakiin riittävät säännökset niiden toiminnan sääntelystä.

## **Palkitseminen**

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

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

## **Lähipiiritoimet**

Työryhmä ehdottaa, että osakeyhtiölain esteellisyysääntely korvataan yhtiön päätöksentekoa koskevalla lähipiirisääntelyllä. Uusi sääntely koskisi kaikissa osakeyhtiöissä hallituksen, toimitusjohtajan, hallintoneuvoston ja yhtiökokouksen päätöksentekoa. Erityisen päätösmenettelyn soveltamista edellyttävällä lähipiiritoimella tarkoitettaisiin osakkeenomistajien kannalta olennaista, yhtiön tavanomaisesta toiminnasta poikkeavaa tai muutoin kuin kaupallisin ehdoin lähipiiriläisen kanssa tehtävää tointa. Muutos selventää lähipiiritoimia koskevaa yhtiön päätöksentekoa. Yleensä hallituksella olisi edelleen toimivalta päättää lähipiiritoimista, ja yhtiökokouksella olisi edelleen toimivalta vain tiettyjen lähipiiritoimien osalta.

Pörssiyhtiön olennainen lähipiiritoimi olisi lisäksi työryhmän ehdotuksen mukaan julkitettava arvopaperimarkkinalaissa ehdotetulla tavalla viipymättä viimeistään silloin, kun lähipiiritoimi toteutetaan.

## 4 Jatkovalmistelu

Direktiiviin sisältyy useita artikloita, joilla on yhtymäkohtia luonnollisten henkilöiden suojelusta henkilötietojen käsittelyssä sekä näiden tietojen vapaasta liikkuvuudesta ja direktiivin (EY46/1995) kumoamisesta annettuun Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseen (EU 679/2016) (*yleinen tietosuoja-asetus*). Työryhmä on arvioinut, ettei direktiivin 3 a artiklan 5 kohdan sisältämää säännöstä, jonka nojalla oikeushenkilöillä on oikeus oikaista puutteellisia tai virheellisiä osakkeenomistajan tunnistetietojaan, ole tarkoituksenmukaista panna täytäntöön arvopaperimarkkinasäätelyyn. Säännöksen tarkoitus kytkeytyy paremminkin rekisterinpitoa ja sitä koskevaa tarkastusoikeutta koskevaan säätelyyn, joten esityksen jatkovalmistelussa selvitetään, mihin lakiin direktiivin velvoite on tarkoituksenmukaisinta panna täytäntöön.

Vastaavasti direktiivin 9 b artiklan säännös mahdollisuudesta säätää palkitsemisen piiriin kuuluvien johtoon kuuluvien henkilöiden henkilötietojen käsittelystä muihin tarkoituksiin on tarkoituksenmukaista arvioida jatkovalmistelussa yleisen tietosuoja-asetuksen sisältöä vasten. Jos tarve kyseisten henkilötietojen käsittelyyn ylipäättään olisi, ei palkitsemisraportti välttämättä olisi oikea lähde kyseisten tietojen hallinnointiin.

Lisäksi direktiivin 9 b artikla sisältää jäsenvaltio-option, jonka nojalla pienten ja keskisuurten yritysten osalta palkitsemisraportti voitaisiin ottaa erilliseksi asiakohdaksi varsinaisen yhtiökokouksen asialistalle keskustelua varten, eikä viimeisimmän tilikauden palkitsemisraportista tarvitsisi järjestää äänestystä. Työryhmä on arvioinut, että jäsenvaltio-option käyttöönottoa on tarkoituksenmukaisinta selvittää esityksen jatkovalmistelussa työ- ja elinkeinoministeriössä.

Työryhmä on lisäksi päättänyt, että osakkeenomistajan oikeuksien käyttöä ja pörssiyhtiön yhtiökokouksen sähköistä äänestämistä tulisi arvioida vielä tarkemmin. Osakeyhtiölain 5 lukuun ehdotettujen säännösten sisältöä ja riittävyttä arvioidaan siten tarkemmin esityksen jatkovalmistelussa oikeusministeriössä.

Työryhmä ei ole käsitellyt direktiivin toimeenpanosta mahdollisesti aiheutuvaa säätelyn tarkentamistarvetta työeläkelaitosten osalta. Työeläkeyhtiöitä koskeva selvitys tehdään ja mahdolliset lainmuutokset valmistellaan sosiaali- ja terveysministeriössä.

Mietintöön on liitetty valtiovarainministeriön ja Osakesäästäjien Keskusliitto ry:n erivät mielipiteet.

Saatuaan työnsä valmiiksi työryhmä luovuttaa muistionsa kunnioittavasti valtiovarainministeriölle.

Helsingissä 4 päivänä huhtikuuta 2018

  
Annina Tanhuanpää

  
Jyrki Jauhiainen

  
Mika Björklund

  
Lea Mäntyniemi

  
Antti Lahtinen

  
Stina Oksa

  
Milla Kouri

  
Ville Kajala

  
Riikka Tieaho

  
Leena Linnainmaa





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

## **ESITYKSEN PÄÄASIALLINEN SISÄLTÖ**

Esityksessä ehdotetaan muutettavaksi arvopaperimarkkinalakia ja osakeyhtiölakia. Lisäksi esityksessä ehdotetaan muutettaviksi muun muassa sijoituspalvelulakia ja sijoitusrahastolakia. Useaan muuhun lakiin tehtäisiin lisäksi edellä mainittuihin lakeihin ehdotettuja muutoksia vastaavia muutoksia. Ehdotetuilla laeilla pantaisiin täytäntöön Euroopan unionin direktiivi osakkeenomistajan oikeudet -direktiivin muuttamisesta.

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

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

Lisäksi ehdotetaan, että osakeyhtiölain esteellisyysääntely korvataan yhtiön päätöksentekoa koskevalla lähipiirisääntelyllä. Uusi sääntely koskisi kaikissa osakeyhtiöissä hallituksen, toimitusjohtajan, hallintoneuvoston ja yhtiökokouksen päätöksentekoa. Erityisen päätösmenettelyn soveltamista edellyttävällä lähipiiritoimella tarkoitettaisiin osakkeenomistajien kannalta olennaista yhtiön tavanomaisesta toiminnasta poikkeavaa tai muutoin kuin kaupallisin ehdoin lähipiiriläisen kanssa tehtävää tointa. Muutos selventää lähipiiritoimia koskevaa yhtiön hallituksen päätöksentekoa. Yleensä hallituksella olisi edelleen toimivalta päättää lähipiiritoimista, ja yhtiökokouksella olisi edelleen toimivalta vain tiettyjen lähipiiritoimien osalta.

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

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

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

Lait on tarkoitettu tulemaan voimaan    päivänä    kuuta 2019.

---

## SISÄLLYS

ESITYKSEN PÄÄASIALLINEN SISÄLTÖ.....	15
SISÄLLYS.....	17
YLEISPERUSTELUT.....	20
1 JOHDANTO.....	20
2 NYKYTILA.....	21
2.1 Lainsäädäntö.....	21
2.1.1 Osakkeenomistajien tunnistetietojen toimittaminen ja osakkeenomistajan oikeuksien käytön myötävaikuttaminen.....	21
2.1.2 Institutionaaliset sijoittajat, omaisuudenhoitajat ja valtakirjaneuvonantajat.....	26
2.1.3 Palkitseminen.....	26
2.1.4 Lähipiiritoimet.....	38
2.1.5 Valtioministeriön asetus vaihtoehtorahastojen hoitajien palkitsemisjärjestelmästä.....	42
2.1.6 Hallinnointikoodi.....	43
2.1.7 Finanssialan Keskusliiton suositus rahastoyhtiöille omistajaohjauksesta.....	50
2.2 Käytäntö.....	51
2.2.1 Helsingin pörssi.....	51
2.2.2 Oikeuskäytäntö ja Finanssivalvonnan antamat seuraamukset.....	52
2.2.3 Lautakuntien ratkaisukäytäntö.....	53
2.3 Kansainvälinen kehitys sekä ulkomaiden ja EU:n lainsäädäntö.....	56
2.3.1 Direktiivin kuvaus.....	56
2.3.2 Kansainvälinen vertailu.....	71
2.4 Nykytilan arviointi.....	97
2.4.1 Osakkeenomistajien tunnistetietojen toimittaminen ja osakkeenomistajan oikeuksien käytön myötävaikuttaminen.....	97
2.4.2 Institutionaaliset sijoittajat, omaisuudenhoitajat ja valtakirjaneuvonantajat.....	101
2.4.3 Palkitseminen.....	104
2.4.4 Lähipiiritoimet.....	110
2.4.5 Seuraamukset.....	111
2.4.6 Itsesääntely ja valvonta.....	114
3 ESITYKSEN TAVOITTEET JA KESKEISET EHDOTUKSET.....	116
3.1 Tavoitteet.....	116
3.1.1 Osakkeenomistajien tunnistetietojen toimittaminen ja osakkeenomistajan oikeuksien käytön myötävaikuttaminen.....	116
3.1.2 Institutionaaliset sijoittajat, omaisuudenhoitajat ja valtakirjaneuvonantajat.....	117
3.1.3 Palkitseminen.....	117
3.1.4 Lähipiiriliiketoimet.....	118
3.2 Toteuttamisvaihtoehdot.....	118
3.2.1 Osakkeenomistajien tunnistetietojen toimittaminen ja osakkeenomistajan oikeuksien käytön myötävaikuttaminen.....	119
3.2.2 Palkitseminen.....	121
3.2.3 Lähipiiriliiketoimet.....	122
3.3 Keskeiset ehdotukset.....	128
3.3.1 Osakkeenomistajien tunnistetietojen toimittaminen ja osakkeenomistajan oikeuksien käytön myötävaikuttaminen.....	128
3.3.2 Institutionaaliset sijoittajat, omaisuudenhoitajat ja valtakirjaneuvonantajat.....	132

3.3.3	Palkitseminen .....	135
3.3.4	Lähipiiriliiketoimet .....	137
3.3.5	Seuraamukset .....	139
4	ESITYKSEN VAIKUTUKSET .....	139
4.1	Taloudelliset vaikutukset .....	139
4.1.1	Vaikutukset yrityksiin .....	139
4.1.2	Vaikutukset kotitalouksiin .....	145
4.1.3	Vaikutukset julkiseen talouteen .....	145
4.1.4	Kokonaiskuva taloudellisista vaikutuksista ja kansantaloudelliset vaikutukset....	146
4.2	Vaikutukset viranomaisten toimintaan.....	146
4.3	Ympäristövaikutukset .....	147
4.4	Yhteiskunnalliset vaikutukset .....	147
	YKSITYISKOHTAISET PERUSTELUT .....	150
1	LAKIEHDOTUSTEN PERUSTELUT .....	150
1.1	Arvopaperimarkkinalaki .....	150
1 luku	Yleiset säännökset .....	150
7 luku	Säännöllinen tiedonantovelvollisuus .....	150
8 luku	Muita tiedonanto- ja erityisiä velvollisuuksia.....	151
10 luku	Säänneltyjen tietojen julkistaminen ja saatavilla pito.....	154
15 luku	Hallinnolliset seuraamukset.....	156
16 luku	Vahingonkorvaus .....	156
1.2	Osakeyhtiölaki .....	157
1 luku	Osakeyhtiön toiminnan keskeiset periaatteet ja lain soveltaminen.....	157
5 luku	Yhtiökokous.....	164
6 luku	Osakeyhtiön johto ja edustaminen .....	169
8 luku	Oma pääoma, tilinpäätös, toimintakertomus ja konserni.....	174
13 luku	Varojen jako .....	174
22 luku	Vahingonkorvaus .....	174
1.3	Sijoituspalvelulaki.....	175
1 luku	Yleiset säännökset .....	175
	II OSA TOIMINTAEDELLYTYKSET, HALLINTO JA OHJAUS SEKÄ TOIMINNAN JÄRJESTÄMINEN .....	175
6 b luku	Hallinto- ja ohjausjärjestelmät.....	175
9 a luku	Osakkeenomistajien tunnistetietojen toimittaminen ja osakkeenomistajan oikeuksien käytön myötävaikuttaminen.....	177
15 luku	Hallinnolliset seuraamukset.....	180
16 luku	Vahingonkorvaus- ja rangaistussäännökset .....	181
1.4	Laki arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta .....	181
1 luku	Yleiset säännökset .....	181
6 luku	Arvo-osuusjärjestelmään kuuluvat osakkeet ja osuudet .....	181
8 luku	Erinäiset säännökset.....	183
1.5	Sijoitusrahastolaki .....	183
1.6	Laki vaihtoehtorahastojen hoitajista .....	185
7 luku	Toiminnan järjestäminen .....	185
1.7	Laki Finanssivalvonnasta.....	187
1 luku	Yleiset säännökset .....	187
1.8	Vakuutusyhtiölaki .....	187

1 luku	Vakuutusyhtiön toiminnan keskeiset periaatteet ja lain soveltaminen .....	187
5 luku	Yhtiökokous.....	187
6 luku	Vakuutusyhtiön johto, hallintojärjestelmä ja varojen sijoittaminen .....	188
16 luku	Vakuutusyhtiön varojen jakaminen .....	191
28 luku	Vahingonkorvaus ja vaikutusvallan väärinkäyttöön perustuva lunastusvelvollisuus .....	191
1.9	Eläkesäätiölaki .....	191
1 luku	Yleiset säännökset .....	191
1.10	Vakuutuskassalaki.....	193
2	TARKEMMAT SÄÄNNÖKSET .....	193
3	VOIMAANTULO.....	193
4	SUHDE PERUSTUSLAKIIN JA SÄÄTÄMISJÄRJESTYS .....	194
	LAKIEHDOTUKSET .....	197
1.	Laki arvopaperimarkkinalain muuttamisesta .....	197
2.	Laki osakeyhtiölain muuttamisesta .....	203
3.	Laki sijoituspalvelulain muuttamisesta .....	210
4.	Laki arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain muuttamisesta....	216
5.	Laki sijoitusrahastolain muuttamisesta .....	218
6.	Laki vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain muuttamisesta .....	220
7.	Laki Finanssivalvonnasta annetun lain 5 §:n muuttamisesta .....	222
8.	Laki vakuutusyhtiölain muuttamisesta.....	223
9.	Laki eläkesäätiölain muuttamisesta.....	229
10.	Laki vakuutuskassalain muuttamisesta .....	232
	LIITTEET .....	235
	PROPOSITIONENS HUVUDSAKLIGA INNEHÅLL.....	235
	LAGFÖRSLAG .....	237
1.	Lag om ändring av värdepappersmarknadslag .....	237
2.	Lag om ändring av aktiebolagslagen.....	243
3.	Lag om ändring av lagen om investeringstjänster.....	251
4.	Lag om ändring av lagen om värdeandelssystem och om clearingverksamhet .....	256
5.	Lag om ändring av lagen om placeringsfonder .....	258
6.	Lag om ändring av lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder .....	260
7.	Lag om ändring av 5 § i lagen om Finansinspektionen.....	262
8.	Lag om ändring av försäkringsbolagslag .....	263
9.	Lag om ändring av lagen om pensionsstiftelser .....	269
10.	Lag om ändring av lagen om försäkringskassor.....	272
	Valtiovarainministeriön asetus osakkeen liikkeeseenlaskijan palkitsemispolitiikasta ja palkitsemisraportista .....	275
	Finanministeriets förordning om aktieemittenters ersättningspolicy och ersättningsrapporter.....	277

## YLEISPERUSTELUT

### 1 Johdanto

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

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

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

Direktiivin tärkeimpänä tavoitteena on edistää pitkäaikaista osakkeenomistajien vaikuttamista sekä lisätä avoimuutta yhtiöiden ja sijoittajien välillä. Myös Suomessa omistajuuden merkitys on viime aikaisessa julkisessa keskustelussa tunnistettu ja esimerkiksi Elinkeinoelämän keskusliitto ry, jäljempänä *EK*, on julkaissut suomalaisen omistajuuden toimintaohjelman syyskuussa 2017.

*EK:n* toimintaohjelmassa kuvataan omistajuuden merkitystä Suomen hyvinvoinnille ja kilpailukyvyille. Suomessa pörssiyhtiöitä omistavat muun muassa kotimaiset työeläkeyhtiöt ja muut institutionaaliset sijoittajat. Ulkomaiset sijoittajat ovat suurin omistajaryhmä. Kotitalouksien omistus pörssiyhtiössä on niin ikään merkittävää. Vuoden 2017 lopussa suomalaiset kotitaloudet omistivat Helsingin pörssin markkina-arvosta 23 prosenttia. Noin 15 prosentilla Suomen kansalaisista on suoria sijoituksia suomalaisissa pörssiyhtiöissä.

*EK:n* toimintaohjelman mukaan erilaisilla omistajaryhmillä on yhtiöiden näkökulmasta toisiaan täydentävä tehtävä, kun omistajien osaaminen, riskinotto-kyky ja näkökulma omistamiseen ovat erilaiset. Suuri institutionaalinen sijoittaja tuo yhtiölle pääomaa. Pienempien osakkeenomistajien mukanaolo puolestaan lisää myönteisellä tavalla kotitalouksien osakesäästämistä. Kotimainen omistus vahvistaa investointeja ja tuotekehitystä Suomessa, mikä voi osaltaan auttaa vaikeiden taloudellisten aikojen yli, kun sijoittajat tuntevat Suomen markkinan ja yhtiön toiminnan todennäköisesti ulkomaalaista sijoittajaa paremmin. Laaja kotimainen omistus puolestaan voi lisäksi toimia houkuttimena ulkomaisomistukselle. Ulkomaiset omistajat tuovat Suomeen tarvittavia pääomia sekä kansainvälistä osaamista ja käytäntöjä. Laaja omistajapohja ei siten tarkoita vastakkainasettelua omistajaryhmien välillä. Pörssiyhtiöiden kannalta sekä kotimaista että ulkomaista omistusta tarvitaan.

Ulkomaiset omistajat käyttävät sijoituksiensa hallinnointiin tyypillisesti omia kotimaisia pankkejaan, jolloin pörssiyhtiöiden ja osakkeenomistajien välinen yhteydenpito voi olla hankalaa rajat ylittävien säilytysketjujen takia. Osakkeenomistajien tunnistaminen on kuitenkin ennakkoedellytys osakkeenomistajien ja pörssiyhtiön väliselle suoralle yhteydenpidolle sekä lisäksi keskeisen tärkeää osakkeenomistajien oikeuksien käyttämiseksi.

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

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

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

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

## **2 Nykytila**

### **2.1 Lainsäädäntö**

#### **2.1.1 Osakkeenomistajien tunnistetietojen toimittaminen ja osakkeenomistajan oikeuksien käytön myötävaikuttaminen**

##### *Arvopaperimarkkinalaki*

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

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

### *Sijoituspalvelulaki*

Sijoituspalvelulakia (747/2012), jäljempänä *SipaL*, on muutettu MiFID II -direktiivin johdosta siten, ettei siinä enää säädetä sijoituspalveluna tarjottavasta rahoitusvälineiden säilyttämisestä. MiFID II:n mukaan rahoitusvälineiden säilyttäminen ja hoito asiakkaiden lukuun on oheispalvelua. Säilyttämiseen liittyviksi muiksi palveluiksi katsotaan myös kassan tai vakuuksien hallintaa pois lukien EU:n arvopaperikeskusasetuksen liitteen mukainen A jakson 2 kohdassa tarkoitettu arvopaperitilien ylläpito ylimmällä tasolla ”keskitetty tilinhoitopalvelu”.

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

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

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

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

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



### *Laki arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta*

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

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

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

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

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

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

### *Laki arvo-osuustileistä*

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

### *Laki arvopaperitileistä*

Arvopaperitileistä annetussa laissa (750/2012) määritellään säilyttäminen, jolla tarkoitetaan sopimukseen perustuvaa arvopaperien hallintaa asiakkaan lukuun, kun arvopaperit yksilöidään sopimuksessa niiden lajin ja määrän perusteella. Arvopaperitileistä annetussa laissa säädetään arvo-osuusjärjestelmän ulkopuolisesta säilyttämisestä.

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

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

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

### *Osakeyhtiölaki*

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

Käytännössä pörssiyhtiön hallitus ei pidä itse kirjaa osakkaistaan, sillä luettelon ylläpito on annettu nimenomaisella arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain säännöksellä arvopaperikeskuksen tehtäväksi. Arvopaperikeskuksen velvollisuus pitää osakasluetteloa yhtiön puolesta koskee kuitenkin tilannetta, jossa yhtiö on valinnut suomalaisen arvo-osuusjärjes-

telmän. Osakasluettelon pitoon liittyvään vastuuseen tehtävän siirrolla ei kuitenkaan ole vaikutusta eli hallitus vastaa osakasluettelon pitämisestä myös arvo-osuusjärjestelmään liitettyissä pörssiyhtiöissä. Osakasluettelon julkisuus määräytyy OYL:n 3 luvun 17 §:n nojalla siten, että osakasluettelo on pidettävä jokaisen nähtävänä yhtiön pääkonttorissa. Arvo-osuusjärjestelmään kuuluvan yhtiön osakasluettelo voidaan kuitenkin pitää jokaisen nähtävänä arvopaperikeskuksen toimipaikassa Suomessa.

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

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

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

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

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

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

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

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

#### 2.1.2 Institutionaaliset sijoittajat, omaisuudenhoitajat ja valtakirjaneuvonantajat

##### *Sijoitusrahastolaki*

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

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

##### *Laki työeläkevakuutusyhtiöstä ja Laki Kevasta*

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

#### 2.1.3 Palkitseminen

##### *Osakeyhtiölaki*

Palkitseminen ja osakeyhtiölain keskeiset periaatteet

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

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

#### Toiminnan tarkoitus

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

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

#### Yhteiskuntavastuu

Yritysten yhteiskuntavastuulla tarkoitetaan, että yritykset sisällyttävät sosiaaliset ja ympäristöön liittyvät tavoitteet liiketoimintaansa. Käytännössä voiton tuottaminen ja osakkeen arvon kasvattaminen pidemmällä aikavälillä voivat vaatia, että yhtiön toiminnassa otetaan huomioon lainsäädännön, muiden normien ja yhtiöjärjestyksellisten määräysten lisäksi yhtiön sidosryhmien yleisesti hyväksymät arvot tai eettiset valinnat. Yhtiön voiton tuottaminen pidemmällä aikavälillä ja osakkeen arvon kasvattaminen edellyttävät usein yhteiskunnallisesti hyväksyttävien menettelytapojen noudattamista sellaisissakin tilanteissa, joissa lainsäädäntö ei siihen pakota<sup>2</sup>.

Yhtiön julkisella kuvalla saattaa olla suuri merkitys yritystoiminnan ja yhtiön osakkeiden arvon kannalta. Esimerkiksi yhtiön toiminnassaan harjoittama hyväntekeväisyystoiminta, ympäris-

<sup>1</sup> HE 109/2005 vp s. 39

<sup>2</sup> Ibid s. 39

töystävällisyys tai kattava yritysvastuu voi osaltaan kasvattaa yhtiön houkuttelevuutta sijoituskohteena ja nostaa yhtiön osakkeen arvoa<sup>3</sup>. Yhtiöiden voiton tuottamista tulee arvioida eri toimenpiteiden muodostaman kokonaisuuden perusteella.

Muita yhteiskunnan kannalta tärkeitä yritystoiminnan reunaehtoja sisältyy esimerkiksi vero-, ympäristö- ja työainsäädäntöön. Yritysten yhteiskunnallinen vastuu toteutuu yhtäältä erityislainsäädännön ja toisaalta yleisen mielipiteen välityksellä. Yleinen mielipide on yritystoiminnan kannalta merkittävä, joskus ratkaisevakin reunaehto<sup>4</sup>.

#### Yhdenvertaisuus

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

Osakkeenomistajien asemaa arvioitaessa on muistettava, että OYL:n tarjoama suoja on vain osa kokonaisuutta. Myös taloudellisilla mekanismeilla on tärkeä roolinsa. Osakkeenomistajien huono kohtelu saattaa aiheuttaa mainekustannuksia ja vaikeuttaa yhtiön tulevaa rahoitusta sekä väärinkäytöksiin syyllistyvän enemmistöosakkaan muuta liiketoimintaa<sup>5</sup>.

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

#### Johdon tehtävä

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

Huolellisuusvelvollisuuden vastaisena voidaan pitää sitä, että jokin toimi jätetään kokonaan tekemättä<sup>6</sup>. Huolellisuutta arvioidaan objektiivisista lähtökohdista, ei johdon jäsenen omien kykyjen perusteella tai sen perusteella, miten johdon jäsen hoitaa omia asioitaan. Vaadittavan huolellisuuden arvioinnissa otetaan myös huomioon, että liiketoiminnassa päätöksiä on usein tehtävä epävarmuuden vallitessa ja riskin ottaminen kuuluu osana yritystoimintaan. Korvausvas-

<sup>3</sup> Ibid s. 39

<sup>4</sup> Ibid s. 36

<sup>5</sup> Ibid s. 7

<sup>6</sup> Ibid s. 40

tuun perustavasta tuottamuksellisesta menettelystä ei kuitenkaan ole kysymys esimerkiksi tilanteissa, joissa yhtiön johdon tekemät olosuhteisiin nähden asianmukaiseen harkintaan ja selvitykseen perustuvat liiketoimintapäätökset jälkikäteen osoittautuvat yhtiön kannalta liiketaloudellisesti epäonnistuneiksi. Tapa, jolla johdon tuottamusta vakiintuneesti arvioidaan, johtaa käytännössä paljolti vastaaviin lopputuloksiin kuin esimerkiksi angloamerikkalaisessa oikeudessa noudatettava niin sanottu *business judgement* -sääntö<sup>7</sup>.

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

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

Nykyään yhtiöiden toiminnassa on entistä suurempi painoarvo sosiaalisella medialla ja maineeseen vaikuttavilla seikoilla, jotka liittyvät usein yhteiskuntavastuuseen ja ympäristökysymyksiin. Hallituksessa käsiteltäviä asioita monimutkaistaa se, että yhtiöt toimivat usein monissa maissa, joista jokaiseen liittyy omat erityispiirteensä<sup>8</sup>. *Corporate governance* -keskustelussa ja itsesääntelyssä on korostunut hallituksen kokoonpanon monimuotoisuuden vaatimus ja sen keskeisenä osa-alueena tarve saada monipuolista erityisosaamista hallitukseen<sup>9</sup>. Yksi hallitustyön keskeinen elementti on valistunut mielipiteiden vaihto, mutta sitä vaikeuttaa mahdollisten käsiteltävien asioiden runsaus ja toisaalta hallituksen jäsenten inhimillisen suorituskyvyn rajallisuus koskien kaikkia eri yrityskentän osa-alueita.

#### Tahdonvaltaisuus

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

<sup>7</sup> Ibid s. 195

<sup>8</sup> Manne Airaksinen, Seppo Villa, Maaret Stepanoff: Avustajien käyttäminen hallitustyössä – hallitustiedon luovuttaminen kolmannelle, Liikejuridiikka 2/2017, s. 10

<sup>9</sup> Ibid s. 11

## Osakkeenomistajien päätöksenteko yhtiökokouksessa

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

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

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

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

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

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

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

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

OYL:n 5 luvun 27 §:ssä säädetään määräenemmistöpäätöksestä. Jos päätös on tehtävä määräenemmistöllä, yhtiökokouksen päätökseksi tulee ehdotus, jota on kannattanut vähintään kaksi kolmasosaa annetuista äänistä ja kokouksessa edustetuista osakkeista. Määräenemmistöllä teh-



täviä päätöksiä ovat muun muassa yhtiöjärjestyksen muuttaminen, suunnattu osakeanti, sulautuminen ja optio-oikeuksien ja muiden osakkeisiin oikeuttavien erityisten oikeuksien antaminen. Määräenemmistövaatimusta ei voida lieventää yhtiöjärjestyksen määräyksellä.

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

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

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

#### Johto

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

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

Suosituksen perustelujen mukaan yhtiön on pyrittävä jakamaan toimitusjohtajan ja hallituksen puheenjohtajan vastualueet selkeästi siten, ettei päätöksentekovalta yhtiössä jää tosiasiallisesti yhden henkilön käsiin. Pääsääntöisesti tämä edellyttää sitä, että toimitusjohtaja ei toimi hallituksen puheenjohtajana. Erityiset olosuhteet, kuten yhtiön toimiala, toiminnan laajuus tai erityinen kehitysvaihe taikka omistajakunnan rakenne voivat kuitenkin olla perusteena roolien yhdistämiselle<sup>10</sup>.

#### Hallituksen yleiset tehtävät

Hallitus huolehtii yhtiön hallinnosta ja sen toiminnan asianmukaisesta järjestämisestä (*yleistoimivalta*). Yleistoimivalta tarkoittaa sitä, että hallitukselle kuuluvat kaikki tehtävät, joita ei ole OYL:ssa tai yhtiöjärjestyksessä määrätty yhtiön toisen toimielimen eli toimitusjohtajan, hallintoneuvoston tai yhtiökokouksen suoritettavaksi tai jotka kuuluvat asian luonteen johdosta halli-

<sup>10</sup> Hallinnointikoodi Corporate Governance 2015, Arvopaperimarkkinayhdistys ry s. 36

tuksen toimivaltaan. Lisäksi hallitus vastaa siitä, että yhtiön kirjanpidon ja varainhoidon valvonta on asianmukaisesti järjestetty (OYL:n 6 luvun 2 §:n 1 momentti). Hallitus tai hallituksen jäsen ei saa noudattaa yhtiökokouksen, hallintoneuvoston tai hallituksen tekemää päätöstä, joka on OYL:n tai yhtiöjärjestyksen vastaisena pätemätön (OYL:n 6 luvun 2 §:n 2 momentti).

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

Pörssiyhtiön vuosittain antaman selvityksen hallinto- ja ohjausjärjestelmästä on sisällettävä kuvaukset taloudelliseen raportointiprosessiin liittyvien sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan järjestelmien pääpiirteistä eli tiedot siitä, miten yhtiön sisäinen valvonta ja riskienhallinta toimivat sen varmistamiseksi, että yhtiön julkistamat taloudelliset raportit antavat olennaiset oikeat tiedot yhtiön taloudesta. Hallituksen on myös ohjattava toimitusjohtajan toimintaa sellaisin ohjein ja määräyksin kuin yhtiön toiminnan kannalta on tarpeellista. Tämä on yksi hallituksen tärkeimmistä tehtävistä ja liittyy hallituksen valvontavastuuseen<sup>11</sup>.

#### Hallituksen päätöksenteko

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

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

#### Hallituksen jäsenen esteellisyys

Hallituksen jäsen ei saa osallistua hänen ja yhtiön välistä sopimusta koskevan asian käsittelyyn eikä yhtiön ja kolmannen välistä sopimusta koskevan asian käsittelyyn, jos hänellä on odotettavissa siitä olennaista etua, joka saattaa olla ristiriidassa yhtiön edun kanssa. Mitä laissa säädetään sopimuksesta, sovelletaan vastaavasti muuhun oikeustoimeen sekä oikeudenkäyntiin ja muuhun puhevallan käyttämiseen. Tällä perusteella hallituksen jäsen on esteellinen päätettäessä esimerkiksi optio-oikeuksien myöntämisestä itselleen.

#### Toimitusjohtaja

Toimitusjohtajan yleisistä tehtävistä säädetään OYL:n 6 luvun 17 §:ssä. Toimitusjohtaja hoitaa yhtiön juoksevaa hallintoa hallituksen antamien ohjeiden ja määräysten mukaisesti (*yleistoimi-*

<sup>11</sup> HE 109/2005 vp, s. 80

*valta*). Toimitusjohtaja vastaa siitä, että yhtiön kirjanpito on lain mukainen ja varainhoito luotettavalla tavalla järjestetty. Toimitusjohtajan on annettava hallitukselle ja sen jäsenelle tiedot, jotka ovat tarpeen hallituksen tehtävien hoitamiseksi.

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

Toimitusjohtajan valinta, eroaminen ja erottaminen

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

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

Hallintoneuvosto

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

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

*Laki luottolaitostoiminnasta*

Palkitsemista koskevien säännösten taustaa

Finanssikriisin vaikutukset heijastuivat Suomeen, vaikka suomalaisissa luottolaitoksissa ei tuolloin ilmennyt ongelmia. Globaalilla tasolla finanssikriisiä edeltäville vuosille oli tyypillistä se, että joidenkin luottolaitosten vastuut kasvoivat liikaa suhteessa niiden omiin varoihin ja näiden velkaantuminen kasvoi kestävämmälle tasolle. Globaalit taloudelliset ongelmat joidenkin EU:n jäsenvaltioiden luottolaitosten kohdalla eivät suoranaisesti levinneet Suomen luottolaitoksiin ja Suomen talletuspankit ja luottoyhteisöt selvisivät finanssikriisistä kansainvälisesti tarkasteltuna hyvin.

Hallinnointi- ja ohjausjärjestelmien heikkoudet joissakin luottolaitoksissa ovat omalta osaltaan lisänneet liiallista ja varomatonta riskinottoa pankkialalla, mikä on johtanut yksittäisten luottolaitosten konkurssiin ja järjestelmäongelmiin. Luottolaitosten palkitsemista koskevien säännösten

nösten taustalla ovat olleet joidenkin luottolaitosten huonosti suunnitellut palkitsemis- ja kannustinjärjestelmät, jotka ovat olleet omiaan lisäämään luottolaitoksiin ja sijoituspalveluyrityksiin kohdistuvia riskejä sellaiselle tasolle, joka voi heikentää luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten moitteetonta ja tehokasta riskienhallintaa. Finanssikriisin myötä luottolaitoksia koskeva palkitsemissäätely on eriytynyt pörssiyhtiöiden sääntelystä.

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

#### Palkitsemisjärjestelmiä koskevat yleiset vaatimukset

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

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

#### Palkitsemisjärjestelmien valvonta

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

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

#### Kiinteiden ja muuttuvien palkkioiden välinen suhde

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

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

Muuttuvien palkkioiden suurta enimmäisosuutta koskeva yhtiökokouksen päätöksenteko

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

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

Muuttuvien palkkioiden maksamisen lykkääminen

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

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

Muuttuvien palkkioiden maksaminen muuna kuin rahana ja odotusajan asettaminen

LLL:n 8 luvun 12 §:ssä vähintään puolet määritellystä muuttuvasta palkkiosta on maksettava muuna kuin käteissuorituksena. Siihen on käytettävä tasapainoisesti osakkeita tai, jos luottolaitoksen osakkeet eivät ole kaupankäynnin kohteena kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain 1 luvun 2 §:n 6 kohdassa tarkoitettulla säännellyllä markkinalla, muita niihin rinnastettavia luottolaitoksen liikkeeseen laskemia EU:n vakavaraisuusasetuksen 52 ja 63 artiklassa tarkoitettuja rahoitusvälineitä, jotka ovat vaihdettavissa ydinpääomaksi tai joiden kirjanpitoarvoa voidaan alentaa.

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

### *Sijoitusrahastolaki*

#### Palkitseminen

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

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

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

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

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

### *Sijoituspalvelulaki*

#### Hallinto- ja ohjausjärjestelmät

SipL:n 6 b luvun 2 §:ssä säädetään sijoituspalveluyrityksen hallituksen tehtävistä. Sijoituspalveluyrityksen hallituksen on määriteltävä hallinto- ja ohjausjärjestelmät, joilla varmistetaan si-

joituspalveluyrityksen tehokas ja vakaa hoito siten, että se edistää asiakkaiden etuja sekä markkinoita kohtaan tunnettua luottamusta. Sijoituspalveluyrityksen hallituksen on lisäksi valvottava hallinto- ja ohjausjärjestelmien täytäntöönpanoa.

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

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

#### Kannustimet

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

#### *Laki vaihtoehtorahastojen hoitajista*

##### Palkitsemisjärjestelmä

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

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

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

#### *Vakuutusyhtiölaki*

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

*VYL*:n 6 luvun 8 §:ssä säädettyjen yleisten hallintovaatimusten mukaan vakuutusyhtiöllä on oltava liiketoiminnan laatuun ja laajuuteen nähden riittävä hallintojärjestelmä, jossa vastuualueet on määritelty sekä jaettu ja erotettu toisistaan. Yleisten hallintovaatimusten on tehtävä mahdolliseksi terveiden ja varovaisten liikeperiaatteiden noudattaminen liiketoiminnassa sekä var-

mistaa tiedonkulku yhtiössä. Vakuutusyhtiöllä on oltava hallituksen hyväksymät kirjalliset toimintaperiaatteet muun muassa yhtiön johdon ja keskeisistä toiminnoista vastaavien henkilöiden kelpoisuusvaatimusten täyttämisestä, sisäisestä valvonnasta, riskienhallinnasta, sisäisestä tarkastuksesta, palkitsemisesta ja toimintojen ulkoistamisen järjestämisestä, jos toimintoja ulkoistetaan. Hallintojärjestelmä ja kirjalliset toimintaperiaatteet on pidettävä ajantasaisina, ja niitä on arvioitava säännöllisesti vähintään kerran vuodessa.

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

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

## 2.1.4 Lähipiiritoimet

### *Osakeyhtiölaki*

Lähipiiritoimia koskevat OYL:n säännökset yhtiön tarkoituksesta (1 luvun 5 §), osakkeenomistajien yhdenvertaisuusperiaatteesta (1 luvun 7 §), yhtiön johdon tehtävästä ja huolellisuus- ja lojaliteettivelvollisuudesta (1 luvun 8 §), osakkeiden yhtäläisyys-olettamasta (3 luvun 1 §), toimivallan jaosta yhtiökokouksen, hallituksen ja toimitusjohtajan kesken (5 luvun 2 § ja 6 luvun 2, 17 21 §) ja osakkeenomistajan ja yhtiön johtoon kuuluvan esteellisyydestä päätöksenteossa (5 luvun 14 § ja 6 luvun 4, 19 ja 24 §), sallitusta ja laittomasta varojenjaosta (13 luvun 1, 4 ja 8 §), yhtiökokouksen ja johdon päätösten pätemättömyydestä ja mitättömyydestä (21 luku) sekä yhtiön johdon ja osakkeenomistajan vahingonkorvausvelvollisuudesta, johon lähipiiritoimella aiheutetun vahingon osalta sovelletaan käännettyä todistustaakkaa korvausvelvollisuuden aikaan saavan huolimattomuuden osalta (22 luvun 1 ja 2 §). Edellä mainittuja yleisiä periaatteita sovelletaan kaikkeen yhtiön päätöksentekoon, mukaan lukien esimerkiksi suunnattuun osakeantiin, päätöksiin yhtiön liiketoimista sen lähipiiriin kuuluvan kanssa, johdon ja henkilöstön palkkaukseen ja palkkioihin ja lähipiirilainoihin sekä yhtiön ja lähipiiriläisen välisiin yritysjärjestelyihin, sulautuminen ja jakautuminen mukaan lukien. Lisäksi lähipiiritoimista on annettava jälkikäteen tietoja tilinpäätöksessä (OYL:n 8 luvun 6 ja 8 § ja KPA 2 luvun 7 b §).

Osakkeenomistajien, sijoittajien ja yhtiön johdon kannalta katsottuna nykyinen lähipiiritoimien sääntely OYL:ssa perustuu jälkikäteisiin (*ex post*) oikeussuojakeinoihin, lukuun ottamatta säännöksiä osakkeenomistajan, hallituksen ja hallintoneuvoston jäsenen ja toimitusjohtajan esteellisyydestä osallistua tiettyjen asioiden käsittelyyn tai päätöksentekoon. OYL:ssa ei ole lähipiiritoimien osalta erityisiä säännöksiä toimivallan jaosta yhtiökokouksen ja yhtiön johdon kesken, joten lähipiiritalanteisiin sovelletaan lain yleisiä säännöksiä toimivallan jaosta yhtiössä.

Käytännössä esteellisyyssäännöksillä varmennetaan sitä, että yhtiön johto toimii yhtiön edun, johdon yleisten velvollisuuksiensa, osakkeenomistajien yhdenvertaisuusperiaatteen yhtiön varojenjaon periaatteiden (velkojiensuoja) mukaisesti myös lähipiiritalanteissa.



Käytännössä esteellisuuden synnyttävän lähipiiriläisyyden määrittely OYL:ssa on osin epäselvä. Esteellisyysäännöksiä ei esimerkiksi käy selvästi ilmi, milloin esimerkiksi hallituksen jäsenen omistusosuus yhtiön vastapuolena olevassa yhtiössä tai muussa oikeushenkilössä aiheuttaa hallituksen jäsenen esteellisuuden yhtiön päätöksenteossa. Sama koskee tilanteita, joissa hallituksen on myös vastapuolena olevan yrityksen johdossa tai hallituksen jäsenen perheenjäsenen tai muu sukulainen tai näiden omistama yritys on yhtiön vastapuolena.

OYL:n perusteella esteellisuuden aiheuttava etujen ristiriita on selvitettävä tapauskohtaisesti ja OYL:sta ja sen esitöistä ei löydy selvää ohjausta arvion tekemiseen. Oikeuskirjallisuudessa OYL:n esteellisyysääntelyä pidetään epäselvänä ja sääntelyä on tulkittu varsin suppeasti<sup>12</sup>. Esimerkiksi yhtiön osakkeenomistajan tai johtoon kuuluvan tai näiden perheen jäsenen merkittäväkään omistusosuus ja johtotehtävä yhtiön vastapuolena olevassa yrityksessä ei synnyttäisi esteellisyyttä<sup>13</sup>.

Käytännössä yhtiöissä syntyy tilanteita, joissa suuri osa hallituksen jäseniä voi olla esteellisiä ja esteellisyys tulkitaan OYL:n vähimmäisvaatimusta laajemmin. OYL:ssa ei ole yleisiä yksityiskohtaisia säännöksiä lähipiiristä<sup>14</sup> ja lähipiiritoimista eikä lähipiiritilanteita korjaavista menettelyistä, joita on kuitenkin kehittynyt yhtiökäytännössä ja niistä on suositus CG-koodissa (suositus 28)<sup>15</sup>.

OYL:ssa ei ole tarkemmin määritelty, millaisissa lähipiiritoimissa esteellisyys syntyy tai ei synny. Arvio tehdään tapauskohtaisesti tilanteen mukaan. OYL:ssa ei esimerkiksi ole otettu nimienomaisesti huomioon sitä, että lähipiiritoimi voi liittyä yhtiön tavanomaiseen liiketoimintaan

<sup>12</sup> Esim. Airaksinen ym. Osakeyhtiölaki I, 2010, s. 436-437, ja Kyläkallio ym. Osakeyhtiö, 2017, s. 523-525.

<sup>13</sup> Airaksinen ym., Osakeyhtiölaki I, 2010, s. 438 ja Kyläkallio ym. Osakeyhtiö, 2017, s. 524: yhtiön vastapuolen hallituksen jäsenyysskään ei lähtökohtaisesti aiheuta esteellisyyttä.

<sup>14</sup> Esimerkiksi lähipiirilainoja, omia osakkeita ja käännetyt todistustaakan vahingonkorvausvastuun osalta luovaa OYL 8 luvun 6 §:n 2 momentin lähipiirimääritelmää ei sovelleta esteellisyysäännöksiin ja OYL:n mukaiseen yhtiön lähipiiriin eivät kuulu sen konserniyhtiöiden johto eivätkä määräysvaltaa tai huomattavaa vaikutusvaltaa käyttävän osakkaan ja konserniyhtiöiden johtoon kuuluvan perheenjäsenet ja näiden määräysvallassa olevat yhtiöt ja säätiöt.

<sup>15</sup> Ks. Airaksinen ym. s. 440-441 ja Koodin suositus 28: Yhtiön on arvioitava ja seurattava lähipiirinsä kanssa tehtäviä liiketoimia ja huolehdittava siitä, että mahdolliset eturistiriidat tulevat asianmukaisesti huomioon otetuiksi yhtiön päätöksenteossa. Yhtiön on ylläpidettävä luetteloa sen lähipiiriin kuuluvista osapuolista. Jos lähipiiriliiketoimet ovat yhtiön kannalta olennaisia ja ne poikkeavat yhtiön tavanomaisesta liiketoiminnasta tai on tehty muutoin kuin tavanomaisin markkinaehdoin, yhtiön on selostettava tällaisia lähipiiriliiketoimia koskeva päätöksentekomenettely. Suosituksen perusteluiden mukaan pörssi-yhtiön on määriteltävä ja tunnistettava lähipiirinsä, yhtiöllä on asianmukaiset tunnistamis-, päätöksenteko-, hyväksyntä-, raportointi- ja valvontakäytännöt. Suosituksen perusteluiden mukaan lähipiiritoimia koskevassa päätöksentekomenettelyssä huomioon otettavia seikkoja ovat esimerkiksi seuraavat: 1) päätöksenteon taustalla on korostetun huolellinen valmistelu sekä asianmukaiset selvitykset, lausunnot ja/tai arviot; 2) valmistelu, päätöksenteko sekä yksittäisten liiketoimien arviointi ja hyväksyntä on järjestetty esteellisyysäännökset ja asianmukainen päätöksentekotaho huomioon ottaen; ja/tai 3) liiketoimiin liittyvä tunnistaminen, raportointi ja valvonta on asianmukaisesti järjestetty esimerkiksi siten, että hallituksen tarkastusvaliokunta tai riippumattomat ja esteettömät jäsenet seuraavat yhtiön lähipiiritoimia yhtiön noudattaman raportointikäytännön mukaisesti. Airaksisen ym. mukaan OYL:ia laajempi esteellisyys voidaan joissakin tilanteissa ottaa huomioon siten, että tosiasiaassa päätöksen tekevät vain riippumattomat hallituksen jäsenet, mutta muodollisesti päätöksentekoon osallistuvat kaikki jäsenet (s. 440-441).

ja se on tarkoitus tehdä täysin kaupallisin ehdoin. OYL:ssa ei myöskään ole nimenomaista poikkeusta konsernin sisäisten lähipiiritoimien suhteen, mikä on ymmärrettävää siihen nähden, että OYL:ssa ei ole muutenkaan määritelty esteellisuuden synnyttävää omistusosuutta tai johtotehtävää lähipiiritoimen kummassakin osapuolella.

Toisaalta OYL:ssa ei ole selvästi määritelty sitä, miten merkittävä asia aiheuttaa esteellisuuden. Tämän vuoksi pientäkin asiaa koskeva periaatteessa merkittävä intressiristiriita voi aiheuttaa esteellisuuden, jos asia tuodaan hallituksen päätettäväksi. OYL:n esteellisyysäännöksissä ei myöskään ole otettu huomioon sitä, että lähipiiriläisen kanssa tehtävä toimi voi kuulua yhtiön tavanomaiseen liiketoimintaan ja se voidaan tehdä yleisesti tiedossa olevaan markkinahintaan ja muutenkin tavanomaisin ehdoin.

OYL:n mukaan esteellinen ei saa äänestää lähipiiriasiassa eikä muutenkaan osallistua lähipiiriasian käsittelyyn. OYL:ssa ei siten sallita esteellisen lähipiiriläisen osallistumista missään muodossa häntä koskevan lähipiiriasian valmisteluun. Tapauksesta riippuen päätöksentekoa edeltävään käsittelyyn osallistumisen kieltäminen saattaa myös haitata hallituksen päätöksentekoa sellaisissa tapauksissa, joissa asian käsittelyyn ei liity sellaista luottamuksellista tietoa, jonka paljastaminen yhtiön vastapuolena olevalle lähipiiriläiselle voisi olla haitallista yhtiölle, sen asiakkaille tai liikekumppaneille.

#### *Kirjanpitolainsäädäntö*

Kirjanpitoasetuksen (1339/1997), jäljempänä *KPA*, 2 luvun 7 b § mukaan tilinpäätöksen liitetietona on esitettävä tiedot kirjanpitovelvollisen ja tämän lähipiiriin kuuluvien välisistä liiketoimista, jos ne ovat olennaisia eikä niitä ole toteutettu tavanomaisin kaupallisin ehdoin. Tietoja yksittäisistä liiketoimista voidaan yhdistellä lajeittain paitsi silloin, kun tietojen erillistä esittämistä voidaan pitää välttämättömänä arvioitaessa liiketoimen vaikutusta kirjanpitovelvollisen taloudelliseen asemaan.

Esitettäviin tietoihin tulee sisältyä:

- 1) kuvaus liiketoimesta;
- 2) liiketoimen arvo;
- 3) lähipiirisuhteen luonne; sekä
- 4) muut kirjanpitovelvollisen taloudellisen aseman arvioimisen kannalta välttämättömät tiedot liiketoimesta.

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

KPA:n lähipiirivaatimusten soveltamista koskevan kirjanpitolautakunnan, jäljempänä *KILA*, lausunnon 1829/2008 mukaan KPA:n 2 luvun 7b §:n (ja IAS 24:ta) sovellettaessa määräysvalta määritellään KPL 1 luvun 5 §:n mukaan, huomattava vaikutusvalta ja osakkuusyritys KPL 1

luvun 8 §:n ja yhteisyritys KPL 6 luvun 15 §:n mukaan. Lisäksi lähipiiriläisinä otetaan huomioon kirjanpitovelvollisuuden ulkopuolelle jäävät ihmiset omistussuhteidensa perusteella. Johtoon kuuluviksi avainhenkilöiksi luetaan asemansa perusteella ainakin hallituksen ja hallintoneuvoston jäsenet ja varajäsenet, toimitusjohtaja, tämän sijainen sekä johtoryhmän jäsenet. Tarkastelua ei tule kuitenkaan tehdä pelkästään muodollisen organisaatorakenteen perusteella. Esimerkiksi, jos yhteisöllä ei ole johtoryhmää, sen tulee muuten määritellä ne henkilöt, jotka täyttävät tosiasiallisesti avainhenkilön kriteerit. Henkilön läheisiä perheenjäseniä ovat IAS 24:n mukaan ne perheenjäsenet, joiden voidaan odottaa vaikuttavan kyseiseen henkilöön tai joihin kyseisen henkilön voidaan odottaa vaikuttavan yhteisön kanssa toimittaessa. Näistä mainitaan erikseen henkilön avio- ja avopuoliso ja lapset, henkilön puolison lapset; ja henkilön tai tämän puolison huollettavat.

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

#### *Laki luottolaitostoiminnasta*

LLL:ssa lähipiiriliiketoimista säädetään 15 luvun 13 §:ssä. Luottolaitoksen lähipiiriin kuuluvalla luonnollisella henkilöllä, yhteisöllä tai säätiöllä annettavaa luottoa ja siihen rinnastettavaa muuta rahoitusta koskevat päätökset sekä lähipiiriin kuuluvaan yritykseen sijoittamista koskevat päätökset ja tällaiseen luotonantoon ja sijoittamiseen sovellettavat yleiset ehdot on hyväksyttävä luottolaitoksen hallituksessa.

Luottolaitoksen lähipiiriin kuuluu se, jolla omistuksen, optio-oikeuden tai vaihtovelkakirjalainan nojalla on tai voi olla vähintään 20 prosenttia luottolaitoksen osakkeista, osuuksista tai niiden tuottamasta äänimäärästä taikka vastaava omistus tai äänivalta luottolaitoksen konserniin kuuluvassa yhteisössä taikka luottolaitoksessa määräysvaltaa käyttävässä yhteisössä, jollei omistuksen kohteena olevan yhtiön merkitys koko konsernin kannalta ole vähäinen. Edellä olevan lisäksi luottolaitoksen lähipiiriin kuuluvat luottolaitoksen hallintoneuvoston jäsen, hallituksen jäsen ja varajäsen, toimitusjohtaja ja toimitusjohtajan sijainen, tilintarkastaja, varatilintarkastaja ja tilintarkastusyhteisön toimihenkilö, jolla on päävastuu tilintarkastuksesta sekä näiden henkilöiden alaikäinen lapsi sekä aviopuoliso tai henkilöön avioliitonomaisessa suhteessa oleva henkilö. Yhteisö ja säätiö, jossa edellä tässä pykälässä tarkoitettulla henkilöllä yksin tai yhdessä toisen kanssa on kirjanpitolain 1 luvun 5 §:ssä tarkoitettu määräysvalta.

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

#### *Vakuutusyhtiölaki*

VYL:n mukaan vakuutusosakeyhtiön tarkoitus vastaa lähtökohtaisesti OYL:ssä säädettyä yleistä osakeyhtiön tarkoitusta (VYL 1 luvun 17 §:n 1 ja 3 momentti) ja osakkaiden yhdenvertaisuusperiaate ja yhtiön johdon tehtävät vastaavat OYL:a (VYL 1 luvun 22 ja 23 §). VYL:ssä

viitataan OYL:n pörssiyhtiömääritelmaan (VYL 6 luvun 1 §). VYL:n säännökset yhtiökokouksen ja hallituksen päätöksentekoon esteellisistä vastaavat OYL:a (VYL 5 luvun 6 §:n viittaus OYL:n 5 luvun 14 §:ään ja VYL 6 luvun 1 §:n viittaus OYL:n 6 luvun 3, 4 ja 7 §:ään). Vakuutusyhtiöihin sovelletaan OYL:n 6 luvun 16 a—16 c §:n säännöksiä sisäisestä valvonnasta ja tarkastusvaliokunnasta yleisen edun kannalta tärkeässä yhtiössä (VYL 6 luvun 1 §:n viittaus-säännös). VYL:n lähipiirisäännökset säännökset omien osakkeiden hankinnan rahoittamisesta (VYL 8 luvun 11 §) sekä johtohenkilön ja osakkaan vahingonkorvausvastuusta (VYL 28 luvun 1 ja 2 §) vastaavat OYL:a. VYL:n toimitusjohtajaa koskevissa säännöksissä ei viitata lähipiirisäännöksiin.

#### *Laki luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten kriisinratkaisusta*

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

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

Siten Rahoitusvakuusvirasto voi tehdä kriisinratkaisulain 8—11 luvussa tarkoitetut päätökset ilman

yhtiön toimitusjohtajan, hallituksen, mahdollisen hallintoneuvoston ja yhtiökokouksen tai muun laitoksessa ylintä päätösvaltaa käyttävän toimielimen myötävaikutusta. Näin ollen esimerkiksi kriisinratkaisulain 9 luvussa säädettyyn liiketoiminnan luovutuksessa ei tarvitsisi noudattaa OYL:n lähipiiritoimia koskevia säännöksiä.

#### 2.1.5 Valtioministeriön asetus vaihtoehtorahastojen hoitajien palkitsemisjärjestelmistä

Valtiovarainministeriön asetuksella vaihtoehtorahastojen hoitajien palkitsemisjärjestelmistä (229/2014), jäljempänä *VMA*, annetaan tarkemmat säännökset 7 luvun 7 §:ssä tarkoitetusta palkitsemisjärjestelmästä. Palkitsemisjärjestelmällä tarkoitetaan kaikkia niitä päätöksiä, sopimuksia, periaatteita ja menettelytapoja, joita vaihtoehtorahastojen hoitajan on noudatettava avainhenkilöiden palkitsemisessa. VMA:n säännöksiä sovellettaessa on huomioitava vaihtoehtorahastojen hoitajan koko, oikeudellinen ja hallinnollinen rakenne sekä toiminnan laatu ja laajuus sekä kunkin palkkionsaajan tehtävät ja vastuu (*suhteellisuusperiaate*).

VMA:ssa 3 §:ssä on säädetty vaihtoehtorahastojen hoitajan palkitsemisjärjestelmän hallinnosta. Vaihtoehtorahastojen hoitajan hallituksen on hyväksyttävä palkitsemisjärjestelmän yleiset periaatteet avainhenkilöitä varten, valvottava palkitsemisjärjestelmän noudattamista sekä arvioitava säännöllisesti sen toimivuutta ja hyväksyttävä suhteellisuusperiaatteen soveltamisen perusteet. Vaihtoehtorahastojen hoitajan sisäisen, liiketoiminnoista riippumattoman valvontatoiminnon, on vähintään kerran vuodessa todennettava, onko palkitsemisjärjestelmää noudatettu.

Vaihtoehtorahastojen hoitajalla, jota on pidettävä suhteellisuusperiaatteen mukaisesti merkittävänä, on oltava palkitsemisvaliokunta. Palkitsemisvaliokunta on muodostettava siten, että se kykenee pätevästi ja riippumattomasti arvioimaan palkitsemisjärjestelmiä ja -käytäntöjä sekä riskienhallinnan tukemista varten luotuja kannustimia. (VMA 4 §).

VMA:n 5 §:ssä on säädetty muuttuvia palkkioita koskevista periaatteista. Vaihtoehtorahaston voitosta ei saa jakaa palkkiotarkoituksessa varoja siten, että voitonjako vaarantaa kyseisen vaihtoehtorahaston, sitä hoitavan vaihtoehtorahastojen hoitajan tai vaihtoehtorahastoon sijoittaneiden edun. Muuttuvia palkkioita arvioitaessa on huomioitava suhteellisuusperiaate sekä muun muassa avainhenkilön henkilökohtainen suoritus, liiketoimintayksikön tai vaihtoehtorahaston suoritus sekä vaihtoehtorahastojen hoitajan tuottokehitys.

Vaihtoehtorahaston säännöissä voidaan määrätä, että vähintään puolet muuttuvasta palkkiosta on maksettava muuna kuin käteisenä käyttäen vaihtoehtorahaston osuuksia tai vastaavia muita rahoitusvälineitä (VMA 6 §).

#### 2.1.6 Hallinnointikoodi

##### *Palkitseminen*

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

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

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

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

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

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

Suomalaiset pörssiyhtiöt poikkeavat erittäin vähän CG-koodin suosituksista. Keväällä 2017 annetuissa selvityksissä hallinto- ja ohjausjärjestelmästä ilmeni, että 71 prosenttia yhtiöistä noudatti koodia ilman poikkeamia. Kaikki pörssiyhtiöt ilmoittivat yhteensä 75 poikkeamaa eli 0,6 poikkeamaa yhtiötä kohden<sup>16</sup>.

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

#### Yhtiökokous

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

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

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

CG-koodin suosituksen 1 tarkoituksena on turvata osakkeenomistajien riittävä tiedonsaanti käsiteltävistä asioista ennen yhtiökokousta. Etukäteistietojen avulla osakkeenomistajat voivat arvioida, osallistuvatko he yhtiökokoukseen ja tekevätkö he yhtiökokouksessa kysymyksiä, sekä

<sup>16</sup> Keskuskaupparegistrin selvitys Toimiiko hyvä hallinnointi ja avoimuus pörssiyhtiöissä 2017, s. 9–11.

päättää äänestyskäyttäytymisestään. Myös ne osakkeenomistajat, jotka eivät osallistu kokoukseen, saavat näin yhtiöstä tietoa. Yhtiökokouksessa käsiteltävät asiat esitetään selkeänä asialistana kokouskutsussa.

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

## Hallitus

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

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

Suosituksessa 6 käsitellään hallituksen valintaa varsinaisessa yhtiökokouksessa. Osakkeenomistajien on voitava säännöllisesti arvioida hallituksen ja sen jäsenten toimintaa. Hyvän hallinnointitavan mukaista on, että koko hallitus valitaan vuosittain pidettävässä varsinaisessa yhtiökokouksessa. Suosituksesta poikkeavat yhtiöjärjestyksen määräykset ilmoitetaan poikkeamana.

## Toimitusjohtaja

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

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

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

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

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

#### Palkitsemisesta koskevat suositukset

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

Palkitsemiseen voivat kuulua kiinteän palkan lisäksi erilaiset muut kiinteät ja muuttuvat palkan ja palkkion osat, kuten esimerkiksi osakeperusteiset palkitsemisjärjestelmät, eläkejärjestelyt sekä työ- tai toimitus-suhteen päättymisen perusteella mahdollisesti maksettavat korvaukset. Muuttuviin palkkioihin ja palkkioihin kuuluvat myös erilaiset lyhyen ja pitkän aikavälin palkitsemisjärjestelmät, jotka voivat olla sidottuja yhtiön tuloksen tai osakkeen arvon kehitykseen.

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

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



Hallituksen palkitsemisen valmistelu voidaan tehdä osana suosituksen 7 mukaista hallitusko-  
koonpanoa koskevan ehdotuksen valmistelua. Koska hallitus nimittää toimitusjohtajan, se päät-  
tää myös toimitusjohtajan palkitsemisesta. Lisäksi hallitus päättää toimitusjohtajalle irtisanomi-  
sen perusteella maksettavista korvauksista. Mikäli yhtiöllä on palkitsemisvaliokunta, sen tehtä-  
väksi voidaan antaa toimitusjohtajan palkitsemisen valmistelu. Palkitsemisvaliokunta voi myös  
valmistella muun johdon palkitsemisen.

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

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

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

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

CG-koodin suosituksessa 24 todetaan johdon palkitsemisen rakenteen osalta, että palkitsemisen  
tavoitteena on edistää yhtiön pitkän aikavälin taloudellista menestystä, kilpailukykyä ja omis-  
taja-arvon suotuisaa kehitystä. Palkitsemisen on perustuttava ennalta määrättyihin ja mitattaviin  
suoritus- ja tulokriteereihin. Perustelujen mukaan palkitseminen voi koostua kiinteistä ja muut-  
tuvista palkoista ja palkkioista. Kiinteiden ja muuttuvien palkkojen ja palkkioiden osien tulee  
olla palkitsemisen tavoitteisiin nähden tarkoituksenmukaisessa suhteessa toisiinsa. Muuttuville  
palkan ja palkkion osille voi olla perusteltua asettaa enimmäisrajat.

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

Osakkeina maksettujen palkkioiden osalta yhtiö voi edellyttää, että maksetut osakkeet pidetään  
omistuksessa koko toimitusajan ajan. Aiheettomasti maksetut palkat tai palkkiot peritään takai-  
sin perusteettoman edun palauttamista koskevan säännösten mukaisesti.

## Palkitsemista koskeva raportointi

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

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

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

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

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

### *Lähipiiriliiketoimet*

CG-koodin lähipiiritoimia koskevan suosituksen tarkoitus on järjestää ja selventää pörssiyhtiön menettelytapoja lähipiiritalanteissa ja lisätä avoimuutta sijoittajien tarvitsemalla tavalla. Myös pörssiyhtiöihin sovelletaan OYL:n esteellisyysäännöksiä.

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

CG-koodi koskee Helsingin pörssissä osakelistattuja pörssiyhtiöitä. Suositus ei koske Helsingin pörssissä velkakirjalistattuja yhtiöitä eikä muulla kuin säännellyllä markkinalla kohteena olevia yhtiöitä (esim. First North -lista).

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

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

Suositus edellyttää lähipiiriliiketoimia koskevan päätöksentekomenettelyn selostamista vain niiltä yhtiöiltä, joilla lähipiiriliiketoimet ovat yhtiön kannalta olennaisia ja lisäksi tavanomaisesta liiketoiminnasta tai tavanomaisista markkinaehdoista poikkeavia. Suositus ei edellytä lähipiiriliiketoimia koskevan päätöksentekomenettelyn selostamista esimerkiksi yhtiöiltä, joilla on vain epäolennaisia lähipiiriliiketoimia. Selostamista ei myöskään edellytetä liiketoimista, jotka toteutetaan tavanomaisin markkinaehdoin (*market or market equivalent terms*). Liiketoimien ja markkinaehtojen tavanomaisuutta arvioitaessa voidaan ottaa huomioon toimialalla yleisesti noudatettavat ja hyväksytyt markkinakäytännöt. Lähipiiriliiketoimia koskevassa päätöksentekomenettelyssä huomioon otettavia seikkoja ovat esimerkiksi seuraavat:

- päätöksenteon taustalla on korostetun huolellinen valmistelu sekä asianmukaiset selvitykset, lausunnot ja/tai arviot;
- valmistelu, päätöksenteko sekä yksittäisten liiketoimien arviointi ja hyväksyntä on järjestetty esteellisyysäännökset ja asianmukainen päätöksentekotaho huomioon ottaen; ja/tai

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

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

## 2.1.7 Finanssialan Keskusliiton suositus rahastoyhtiöille omistajaohjauksesta

Sijoitusrahastojen osalta omistajaohjausta säännellään SRL:n lisäksi itsesääntelyllä. Finanssialan keskusliitto, nykyinen Finanssiala, on antanut 1.2.2012 SRL:n täydennykseksi jäsenrahastoyhtiöilleen suosituksen, jonka tarkoituksena on tuoda esille rahastoyhtiöiden odotukset siitä, miten omistajien edut otetaan huomioon erityisesti suomalaisten osakeyhtiöiden toiminnassa ja päätöksenteossa. Finanssialan Keskusliitto on suosittanut jäsenyhtiöilleen suosituksen noudattamista 1.7.2012 alkaen. Lisäksi sijoitusrahasto- ja omaisuudenhoitoalan eurooppalainen yhteistyöjärjestö EFAMA on antanut kaksi suositusta: *Code of Conduct for the European Investment Management Industry* ja *EFAMA Code for External Governance (Principles for the Exercise of Ownership Rights in Investee Companies)*, jotka Finanssialan Keskusliitto on ottanut huomioon suosituksessaan.

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

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

Finanssialan Keskusliiton suosituksen mukaan rahastoyhtiöiden tulisi osallistua aktiivisesti omistajaohjaukseen ja luoda siihen periaatteet, jotka toimisivat kussakin rahastossa rahasto-osuudenomistajien yhteiseksi eduksi. Lisäksi rahastoyhtiöiden olisi sijoitustoiminnassaan kiinnitettävä huomiota siihen, että kohdeyhtiöt toimisivat CG-koodin mukaisesti ja ottaisivat huomioon myös ympäristöön ja yhteiskunnalliseen vastuuseen liittyvät näkökohdat.

Yhtiökokouksien ja yhtiöiden päätöksenteon kannalta rahastoyhtiöiden olisi kiinnitettävä huomiota ainakin äänioikeuden käytön perusteille yhtiökokouksissa, yhtiökokouskutsun informaation riittävyyteen ja kohdeyhtiön kannustinjärjestelmien läpinäkyvyyteen. Lisäksi merkityksellisiä kysymyksiä olisivat myös kohdeyhtiön päätöksenteko, yhtiön pääomarakenne, yhtiön hallituksen kokoonpano ja jäsenten nimitysprosessi. Suosituksen mukaan rahastoyhtiöiden tulisi

osallistua omistajaohjauksen periaatteidensa mukaisesti ainakin niiden suomalaisten yhtiöiden yhtiökokouksiin, joissa niiden hallinnoimilla rahastoilla on merkittäviä ja pidempiaikaisia omistuksia sekä tulisi käyttää niiden yhtiökokouksissa äänioikeuttaan silloin, kun se on rahaston osuudenomistajien edun kannalta perusteltua.

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

## 2.2 Käytäntö

### 2.2.1 Helsingin pörssi

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

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

Helsingin pörssissä 125 päälistatusta yhtiöstä on *small cap* -yhtiötä 51, *mid cap* -yhtiöitä 44 ja *large cap* -yhtiöitä 30. *Small cap* -yhtiöiden markkina-arvo on alle 150 miljoonaa euroa, *mid cap* -yhtiöiden pörssiyhtiöiden markkina-arvo on 150 miljoonan euron sekä miljardin euron välissä sekä *large cap* -yhtiöiden markkina-arvo on yli miljardi euroa. Helsingin pörssin yhtiöiden ko'oissa on suurta vaihtelua. Pienimmän pörssiyhtiön markkina-arvo oli vuoden 2017 lopussa vajaa 4 miljoonaa euroa ja suurimman pörssiyhtiön markkina-arvo oli yli 25 miljardia euroa. Näiden 125 pörssiyhtiöiden markkina-arvojen keskiarvo vuoden 2017 lopussa oli 1,7 miljardia ja mediaani 258 miljoonaa. Suurin osa suomalaisista pörssiyhtiöistä on kooltaan melko pieniä.

Helsingin pörssin ulkomaalaisomistus on vaihdellut pitkään 50 prosentin molemmin puolin. Vuoden 2017 lopussa ulkomaalaisomistus oli 43 prosenttia, josta 39 prosenttiyksikköä oli halhintarekisteröityä. Kotitaloudet ovat kotimaisista sijoittajasektoreista suurin Helsingin pörssin omistaja 23 prosentin osuudella. Kolmanneksi suurin sijoittajasektori on suomalaiset yritykset 17 prosentin osuudella.

## 2.2.2 Oikeuskäytäntö ja Finanssivalvonnan antamat seuraamukset

### *Oikeuskäytäntö*

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

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

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

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

### *Finanssivalvonnan antamat hallinnolliset seuraamukset*

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

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

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

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

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

### 2.2.3 Lautakuntien ratkaisukäytäntö

#### *Yleistä*

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

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

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

#### *Pörssin kurinpitolautakunta*

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

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

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

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

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

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

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

#### *Arvopaperimarkkinayhdistyksen markkinatapolautakunta*

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

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

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

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



rusteet ja irtisanomisaikaa, irtisanomisajan palkkaa sekä muita mahdollisia irtisanomisen perusteella maksettavia korvauksia koskevat ehdot. Lisäksi selvityksen tulee sisältää tiedot muun muassa toimitusjohtajan ja muun johdon palkitsemisen päätöksentekojärjestyksestä sekä toimitusjohtajan ja muun johdon palkitsemisen keskeiset periaatteet.

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

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

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

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

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

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

kitsemista koskevat tiedot on julkaistu pörssitiedotteella, palkka- ja palkkioselvitystä on päivitettävä mahdollisimman ajantasaisesti. Koodin tavoitteena olevan avoimuuden edistämiseksi yhtiö voi halutessaan kertoa uuden ja edellisen toimitusjohtajan palkitsemisesta jo aikaisemmin. Yhtiön palkittamisen ja palkittamisjärjestelmien keskeisissä periaatteissa tapahtuneet muutokset selostetaan soveltuvilta osin siten, kuin edellä on esitetty.

## **2.3 Kansainvälinen kehitys sekä ulkomaiden ja EU:n lainsäädäntö**

### **2.3.1 Direktiivin kuvaus**

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

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

Suomenkielisessä versiossa on käännösvirhe direktiivin 9 c artiklan 5 kohdassa koskien lähipiiritoimia. Tässä kohdin oikea käännös tulisi olla, että lähipiiritoimena ei kuitenkaan pidetä sellaista tavanomaista liiketointa, joka toteutetaan tavanomaisten markkinaehtojen mukaisesti.

#### *I luku - Yleiset säännökset*

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

#### *1 artikla - Kohde ja soveltamisala*

Direktiivin 1 artiklan 1 kohdassa korvataan alkuperäisessä osakkeenomistajien oikeudet -direktiivissä olevat kohdat 1 ja 2 kokonaan uusilla säännöksillä. Direktiivin 1 kohdan a alakohdan mukaan direktiivissä säädetään vaatimuksista, jotka koskevat äänivaltaisiin osakkeisiin liittyvien osakkeenomistajien eräiden oikeuksien käyttöä sellaisten yhtiöiden yhtiökokouksissa, joiden sääntömääräinen kotipaikka on jäsenvaltion alueella ja joiden osakkeet on otettu kaupankäynnin kohteeksi jäsenvaltiossa sijaitsevilla tai toimivilla säännellyillä markkinoilla.

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

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

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

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

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

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

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

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

#### *3 a artikla - Osakkeenomistajien tunnistaminen*

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

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

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

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

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

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

### *3 b artikla - Tietojen toimittaminen*

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

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

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

### *3 c artikla - Osakkeenomistajien oikeuksien käytön helpottaminen*

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

Artiklan 2 kohdan 1 alakohdan perusteella jäsenvaltioiden on varmistettava, että äänestäjälle toimitettaisiin sähköinen vahvistus äänestämisestä, jos äänestys toimitetaan sähköisesti. Artiklan 2 kohdan 2 alakohdan mukaan jäsenvaltioiden on varmistettava, että yhtiökokouksen jälkeen osakkeenomistaja tai osakkeenomistajan nimeämä kolmas osapuoli voi ainakin pyynnöstä saada vahvistuksen äänensä rekisteröitymisestä ja sen laskemisesta asianmukaisesti, jos tietoa ei ole

jo muutoin osakkeenomistajan saatavilla. Lisäksi 2 kohdan 2 alakohta sisältää jäsenvaltio-option, jonka mukaan jäsenvaltio voisi määritellä määräajan vahvistukselle. Samaisen 2 kohdan 2 alakohdan mukaan tällainen määräaika voisi olla enintään kolme kuukautta. Artiklan 2 kohdan 3 alakohdan mukaan, jos 1 ja 2 kohdassa tarkoitettu vahvistus toimitetaan säilyttäjälle, säilyttäjän olisi toimitettava vahvistus viipymättä osakkeenomistajalle tai tämän nimeämälle kolmannelle osapuolelle. Lisäksi 2 kohdan 3 alakohdan mukaan useamman kuin yhden säilyttäjän muodostamassa ketjussa vahvistus olisi toimitettava säilyttäjältä toiselle viipymättä, jos tietoja ei voitaisi siirtää säilyttäjältä suoraan osakkeenomistajalle tai osakkeenomistaja nimeämälle kolmannelle osapuolelle.

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

### *3 d artikla - Syrjimättömyys, suhteellisuus ja kustannusten avoimuus*

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

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

### *3 e artikla - Kolmansien maiden välittäjät*

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

### *3 f artikla - Täytäntöönpanoa koskeva tiedottaminen*

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

### *I b luku - Institutionaalisten sijoittajien, omaisuudenhoitajien ja valtakirjaneuvonantajien avoimuus*

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

### *3 g artikla - Vaikuttamispolitiikat institutionaalisilla sijoittajilla ja omaisuudenhoitajilla*

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

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

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

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

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

### *3 h artikla - Institutionaalisten sijoittajien sijoitusstrategia ja järjestelyt omaisuudenhoitajien kanssa*

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

Artiklan 2 kohdan mukaan, jos omaisuudenhoitaja tekee institutionaalisen sijoittajan lukuun sijoituksia joko asiakaskohtaisesti täydellä valtakirjalla tai yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavan yrityksen välityksellä, institutionaalisen sijoittajan olisi julkistettava tietoja omaisuudenhoitajan kanssa tekemästään järjestelystä. Tiedot koskevat pitkälti sitä, miten omaisuudenhoitaja ottaisi sijoituspäätöksissään huomioon institutionaalisen sijoittajan sijoitusstrategian ja päätökset sekä

velkaprofiiliin ja velkojen duraation. Lisäksi tietojen tulisi sisältää, miten omaisuudenhoitaja ottaa huomioon velkaprofiiliin ja velkojen duraation arviointimenetelmissään, arviointinsa aikahorisontissa ja miten nämä on huomioitu omaisuudenhoitajan palkitsemisessa. Institutionaalisen sijoittajan pitäisi julkistaa myös, miten järjestely kannustaisi omaisuudenhoitajaa katsomaan kohdeyhtiön keskipitkän ja pitkän aikavälin suoriutumista, miten se valvoo omaisuudenhoitajalle aiheutuvia salkun kiertonopeuden kustannuksia, kiertonopeutta ja sen rajoja. Lisäksi institutionaalisen sijoittajan tulisi julkistaa omaisuudenhoitajan kanssa tehdyn järjestelyn kesto. Jos omaisuudenhoitajan kanssa tehtyyn järjestelyyn ei kuuluisi yhtä tai useampaa näistä osatekijöistä, institutionaalisen sijoittajan olisi esitettävä sille selkeät perusteet.

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

### *3 i artikla - Omaisuudenhoitajien avoimuus*

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

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

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

### *3 j artikla - Valtakirjaneuvonantajien avoimuus*

Direktiivin 3 j artiklan 1 kohdan mukaan valtakirjaneuvonantajien tulisi julkistaa käytänneseäntönsä ja raportoida niiden soveltamisesta. Jos valtakirjaneuvonantajat eivät sovelta käytänneseäntöjä tai jos ne poikkeavat jostain käytänneseännöstä, niiden tulisi perustella se selkeästi sekä ilmoittaa kyseinen poikkeamiskohta ja tarvittaessa ilmoittaa mahdollisista käyttöön otetuista vaihtoehtoisiin toimenpiteistä. Kohdassa tarkoitettua tietoa olisi asetettava yleisesti saataville maksutta valtakirjaneuvonantajien verkkosivustoilla, ja ne tulisi saattaa ajan tasalle vuosittain.



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

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

### *3 k artikla - Arviointi*

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

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

### *Yhtiökokoukset*

Direktiivissä lisätään alkuperäiseen osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin II lukuun uudet palkitsemista koskevat artikkelit 9 a, oikeus äänestää palkitsemispolitiikasta ja 9 b, palkitsemisraportissa esitettävät tiedot sekä oikeus äänestää palkitsemisraportista. Direktiivin mukaan pörs-siyhtiö laatii johtoon kuuluvia henkilöitä koskevan palkitsemispolitiikan, joka esitellään yhtiökokoukselle ja josta osakkeenomistajilla on oikeus vaatia äänestystä yhtiökokouksessa. Palkitsemispolitiikkaa koskeva yhtiökokouksen päätös on joko sitova tai neuvoa-antava.

Direktiivissä johtoon kuuluvalla henkilöllä tarkoitetaan ketä tahansa yhtiön hallinto-, johto- tai valvontaelinten jäsentä ja toimitusjohtajaa ja, jos yhtiöllä on tällainen toimi myös toimitusjohtajan sijaista, jos he eivät ole yhtiön hallinto-, johto- tai valvontaelinten jäseniä. Johtoon kuulu-

valla henkilöllä voidaan tarkoittaa myös muita henkilöitä, jotka toimivat edellä mainituissa tehtäviä vastaavissa tehtävissä, jos jäsenvaltio näin päättää (2 artiklan 2 kohdan b alakohdan i alakohta). Direktiivin mukaan palkitsemispolitiikan piiriin kuuluvat ainakin hallituksen ja hallintoneuvoston jäsenet, toimitusjohtaja ja toimitusjohtajan sijainen.

#### *9 a artikla - Oikeus äänestää palkitsemispolitiikasta*

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

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

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

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

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

#### *Palkitsemispolitiikan sisältö*

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

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

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

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

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

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

#### *9 b artikla - Palkitsemisraportissa esitettävät tiedot ja oikeus äänestää palkitsemisraportista*

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

#### *Palkitsemisraportissa esitettävät tiedot*

Artiklan 1 kohdan 1 alakohdan alakohdissa a–f määritellään tarkemmalla tasolla palkitsemisraporttia koskeva sisältö. Artiklan 9 b:n 1 kohdan 1 alakohdan mukaan palkitsemisraportissa on soveltuvin osin oltava tiedot jokaisen yksittäisen johtoon kuuluvan henkilön palkitsemisesta.

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

Artiklan 1 kohdan 1 alakohdan c alakohdan mukaan palkitsemisraportissa on oltava mahdolliset palkkiot Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2013/34/EU 2 artiklan 11 kohdan mukaisesti samaan konserniin kuuluvilta yrityksiltä. Artiklan 1 kohdan 1 alakohdan d alakohdan mukaan raporttiin on eriteltävä myönnettyjen tai tarjottujen osakkeiden tai osakeoptioiden määrä sekä oikeuksien pääasialliset käyttöehdot, mukaan luettuina toteutushinta ja -päivä ja niiden mahdolliset muutokset.

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

Artiklan 2 kohdan mukaan jäsenvaltioiden on varmistettava, että yhtiöt eivät sisällytä palkitsemisraporttiin yksittäisten johtoon kuuluvien henkilöiden osalta Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) 2016/679 9 artiklan 1 kohdassa tarkoitettuja erityisiä henkilötietoryhmiä tai yksittäisten johtoon kuuluvien henkilöiden perhetilannetta koskevia henkilötietoja.

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

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

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

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

#### *9 c artikla - Avoimuus ja lähipiiritoimien hyväksyntä*

Direktiivissä säädetään:

- lähipiiriin määritelmästä (1 artiklan 2b kohdalla direktiivin 2 artiklaan lisätty h-kohta, jonka mukaan lähipiirin määritelmä perustuu IAS 24:ään<sup>17</sup>);
- lähipiiritoimen määritelmästä (1 artiklan 3 kohdalla direktiiviin lisätyn 9c artiklan 1 kohta)
- lähipiiritoimen julkistamisvelvollisuudesta ja ilmoituksen sisältöä koskevasta jäsenvaltio-optiosta (1 artiklan 3 kohdalla direktiiviin lisätyn 9 c artiklan 2 kohta ja 1 artiklan 3 kohdalla direktiiviin lisätyn 9 c artiklan 7 kohta);
- jäsenvaltio-optiosta, joka koskee lähipiiritoimen julkistamiseen liitettävää raporttia toimesta (1 artiklan 3 kohdalla direktiiviin lisätyn 9 c artiklan 3 kohta);
- lähipiiritoimien hyväksymisestä yhtiökokouksessa hallituksessa tai hallintoneuvostossa (1 artiklan 3 kohdalla direktiiviin lisätyn 9 c artiklan 4 kohta);
- tavanomaiseen liiketoimintaan kuuluvia ja kaupallisin ehdoin tehtäviä toimia koskevasta poikkeuksesta ja hallituksen tai hallintoneuvoston velvollisuudesta arvioida määräajoin näiden ehtojen täyttymistä sekä jäsenvaltio-optiosta, jolla koko lähipiirisääntely voidaan ulottaa näihin toimiiin (1 artiklan 3 kohdalla direktiiviin lisätyn 9 c artiklan 5 kohta);
- jäsenvaltio-optiosta, jonka perusteella jäsenvaltio voi jättää direktiivin julkistamis- ja päätöksentekovaatimusten ulkopuolelle a) yhtiön ja sen kokonaan omistaman tytäryhtiön väliset toimet ja toimet sellaisen muun tytäryhtiön kanssa, jossa muulla lähipiiriin kuuluvalla henkilöllä ei ole intressejä, 2) tietyt kansallisen lain mukaan yhtiökokouksessa hyväksyttävät toimet, joiden osalta kansallisessa laissa säädetään osakkaiden kohtuullisesta kohtelusta ja vähemmistö-osakkaiden eduista ja niiden asianmukaisesta suojelusta, 3) 9 a artiklan mukainen johdon palkitseminen ja siihen liittyvät tietyt osia koskevat liiketoimet, 4) luottolaitosten liiketoimet, jotka vakauden valvonnasta vastaava viranomais on hyväksynyt ja joiden tarkoituksena on turvata näiden laitosten vakaus, 5) kaikille osakkaille samoin ehdoin avoimet toimet, joiden

<sup>17</sup> ”Lähipiirillä samaa kuin Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EY) N:o 1606/2002 (\*\*\*\*\*) mukaisesti hyväksytyissä kansainvälisissä tilinpäätösstandardeissa.

osalta varmistetaan kaikkien osakkaiden yhtäläinen kohtelu ja yhtiöedut (1 artiklan 3 kohdalla direktiiviin lisätyn 9 c artiklan 6 kohta);

- lähipiiritoimen määritelmän täyttymistä laskettaessa otetaan huomioon 12 kuukauden kuluessa tai saman tilikauden aikana saman lähipiiriin kuuluvan henkilön kanssa toteutetut toimet, joihin ei ole sovellettu 9 c artiklan 2, 3 tai 4 kohdassa lueteltuja velvoitteita; ja että

- tämä direktiivi ei rajoita markkinoiden väärinkäyttöasetuksen 17 artiklassa tarkoitettujen sisäpiiritiedon julkistamista koskevien sääntöjen soveltamista.

### *Lähipiiri*

Direktiivin määritelmässä mainitun IAS 24:n perusteella pörssiyhtiön lähipiiriin kuuluvat:

a) Henkilö tai kyseisen henkilön läheinen perheenjäsen, jos:

- i) kyseisellä henkilöllä on pörssiyhtiössä määräysvalta tai yhteinen määräysvalta;
- ii) kyseisellä henkilöllä on pörssiyhtiössä huomattava vaikutusvalta; tai
- iii) kyseinen henkilö on pörssiyhtiön tai sen emoyrityksen johtoon kuuluva avainhenkilö.

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

- i) Yhteisö ja pörssiyhtiö kuuluvat samaan konserniin (mikä tarkoittaa, että kukin emoyritys, tytäryritys ja sisaryritys kuuluvat toistensa lähipiiriin).
- ii) Toinen yhteisö on toisen yhteisön osakkuusyritys tai yhteisyritys (tai toisen yhteisön kanssa samaan konserniin kuuluvan yhteisön osakkuusyritys tai yhteisyritys).
- iii) Molemmat yhteisöt ovat saman kolmannen osapuolen yhteisyrityksiä.
- iv) Toinen yhteisö on kolmannen yhteisön yhteisyritys, ja toinen yhteisö on kyseisen kolmannen yhteisön osakkuusyritys.
- v) Yhteisö on työsuhteen päättymisen jälkeisiä etuuksia koskeva järjestely joko pörssiyhtiön tai sen lähipiiriin kuuluvan yhteisön henkilöstöä varten. (Jos pörssiyhtiö itse on tällainen järjestely, myös järjestelystä vastuulliset työnantajat kuuluvat raportoivan yhteisön lähipiiriin.)
- vi) Yhteisö on kohdassa (a) tarkoitettun henkilön määräysvallassa tai yhteisessä määräysvallassa.
- vii) Kohdassa (a)(i) tarkoitettulla henkilöllä on yhteisössä huomattava vaikutusvalta tai hän on yhteisön (tai sen emoyrityksen) johtoon kuuluva avainhenkilö.
- viii) Yhteisö tai mikä tahansa sen kanssa samaan konserniin kuuluva yritys tuottaa pörssiyhtiölle palveluja, jotka koskevat johtoon kuuluvien avainhenkilöiden tehtäviä.

Lähipiirin määritelmän tulkintaan soveltuu edellä mainitusta KILA:n lausunnossa 1829/2008 todetaan IAS 24:n tulkinnasta kirjanpidossa ja tilinpäätöksessä (katso 2.13).

### *Lähipiiritoimi*

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

- a) vaikutuksen, joka tiedolla liiketoimesta voi olla yhtiön osakkeenomistajien taloudellisiin päätöksiin;
- b) riskin, jonka toimi aiheuttaa yhtiölle ja sen lähipiiriin kuulumattomille osakkeenomistajille, mukaan lukien vähemmistöosakkaat.

Merkittäviä toimia määrittäessään jäsenvaltioiden on vahvistettava yksi tai useampi kvantitatiivinen suhdeluku, jonka perustana on liiketoimen vaikutus yhtiön taloudelliseen asemaan, tuloihin, varoihin, pääomarakenteeseen, mukaan lukien oma pääoma, tai liikevaihtoon, tai otettava huomioon liiketoimen luonne ja lähipiiriin kuuluvan henkilön asema. Direktiiviä tulkitaan niin, että lähipiiritoimen merkittävyys voidaan määrittää tunnuslukuina tai sanallisesti tai näiden yhdistelmänä.

Direktiiviä tulkitaan niin, että riittävää ei ole liiketoimen merkittävyyden sitominen tilinpäätöksiin sovellettavaan olennaisuusperiaatteeseen eikä arvopaperimarkkinalainsäädännön jatkuvan tiedonantovelvollisuuden kriteereihin. Toisaalta direktiivin kohdan sanamuodon perusteella lähipiiritoimen merkittävyyden arvioinnin voi sitoa sellaisiin seikkoihin, jotka ovat merkittäviä yhtiön tarkoituksen ja osakkaiden yhdenvertaisuusperiaatteen toteutumisen, yhtiön johdon yleisten velvollisuuksien noudattamisen ja sitä kohtaan sijoittajien keskuudessa tunnetun luottamuksen säilyttämisen kannalta.

Jäsenvaltiot voivat ottaa käyttöön 9 c artiklan 4 kohdan soveltamiseksi merkittävyyden osalta eri määritelmät kuin artiklan 2 ja 3 kohdan soveltamiseksi ja erotella määritelmät yhtiön koon mukaan.

Direktiiviin lisätyn 9 c artiklan 5 kohdan mukaan lähipiiritoimena ei kuitenkaan pidetä sellaista tavanomaista liiketoimintaa, joka toteutetaan tavanomaisten markkinaehtojen mukaisesti. Jäsenvaltiot voivat kuitenkin säätää, että yhtiöiden on sovellettava 9 c artiklan 2, 3 tai 4 kohdan vaatimuksia toimiin, jotka on toteutettu tavanomaisen liiketoiminnan osana ja tavanomaisten markkinaehtojen mukaan. Direktiiviä voidaan tulkita niin, että poikkeuksen edellytykset määritellään saman suuntaisesti kuin KPA:n 2 luvun 7 b §:ssä.

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

- a) yhtiön ja sen tytäryhtiöiden väliset liiketoimet, jos tytäryhtiöt ovat yhtiön kokonaan omistamia tai muulla yhtiön lähipiiriin kuuluvalla henkilöllä ei ole intressejä tytäryhtiössä tai kansallisessa lainsäädännössä säädetään yhtiön, tytäryhtiön ja niiden lähipiiriin kuulumattomien osakkeenomistajien, myös vähemmistöosakkaiden, etujen riittävästä suojelusta tällaisten toimien yhteydessä.

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

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

OYL:ssa tällaisia toimia ovat osake- ja optioanti, OYL:n mukaan yhtiökokouksen päätökseen perustuvat varojenjakotilanteet, sulautuminen, jakautuminen, yhtiömuodon muutos ja selvitystila.

c) 9 a artiklan mukaista johtajien palkitsemista tai myönnettyjä tai varattuja johtajien palkitsemiseen liittyviä tiettyjä osia koskevat liiketoimet.

d) luottolaitosten toteuttamat liiketoimet, jotka perustuvat unionin lainsäädännössä tarkoitettuihin toiminnan vakauden valvonnasta vastaavan toimivaltaisen viranomaisen hyväksyntään, joiden tavoitteena on turvata näiden laitosten vakaus.

e) liiketoimet, jotka ovat avoimia kaikille osakkeenomistajille samoin ehdoin ja joissa varmistetaan kaikkien osakkeenomistajien yhtäläinen kohtelu ja yhtiön etujen suojaaminen.

Tässä kohdassa tarkoitettaneen yhtiön toimia kaikkien osakkeenomistajien kanssa samoin ehdoin. Liiketoiminnassa on myös tavanomaista, että osana kokonaispalkkausta yhtiön henkilöstöllä on mahdollisuus hankkia yhtiön tarjoamia hyödykkeitä henkilökuntahintaan. Kohtaa on tulkittava niin, että tällaisten henkilökuntaetujen antaminen on edelleen sallittua myös kaikille niille yhtiön palveluksessa oleville, joilla on yhtiön osakkeita.

Direktiiviin lisätyn 9c artiklan 5 kohdan mukaan direktiivissä tarkoitettuna lähipiiritoimena ei pidetä yhtiön tavanomaiseen liiketoimintaan kuuluvaa tavanomaisin markkinaehdoin tehtyä tointa. Tällaisiin toimiin ei sovelleta artiklan 2, 3 ja 4 kohdan vaatimuksia. Tällaisissa toimissa yhtiön hallinto- tai valvontaelimen on otettava käyttöön sisäinen menettely voidakseen arvioida määrääjain ehtojen täyttymistä. Lähipiiriin kuuluvat henkilöt eivät saa ottaa osaa tähän arviointiin.

OYL:n mukaan yhtiön sisäisen valvonnan järjestäminen ja seuraaminen kuuluvat hallituksen yleisiin tehtäviin, ja yleisen edun kannalta merkittävien pörssi- ja muiden yhtiöiden osalta siitä on yleisemmällä tasolla erityissäännös OYL:n 6 luvun 16 a §:n 1 momentin 2 kohdassa. Toisaalta OYL:ssa ei nimenomaisesti velvoiteta yhtiötä seuraamaan kaikkia lähipiiritoimia (mukaan luettuna toimet osana tavanomaista toimintaa markkinaehdoin) eikä OYL:n esteellisyys-säännöstöä sovelleta kaavamaisesti tällaisen valvonnan tehokkuuden arviointiin. CG-koodissa direktiivin mukainen seurantavelvollisuus on asetettu pörssiyhtiöille, mutta koodissa ei käsitellä lähipiiriläisen esteellisyyttä tällaisessa valvonta-asiassa.

#### *Päätös lähipiiritoimesta*

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

Direktiiviä tulkitaan niin, että kukin jäsenvaltio voi päättää edellä mainituissa rajoissa, mikä yhtiön elin päättää direktiivissä tarkoitetuista lähipiiritoimista.



Artiklakohtaan 2 kappaleen mukaan jäsenvaltiot voivat kuitenkin säätää, että osakkeenomistajilla on oikeus äänestää yhtiökokouksissa yhtiön hallinto- tai valvontaelimen hyväksymistä merkittävistä lähipiiritoimista.

Direktiiviin lisätyn 9c artiklan 4 kohdan 3 ja 4 kappaleessa säädetään lähipiiriläisen osallistumisesta asiaa koskevaan päätöksentekoon. Pääsääntö on, että jos lähipiiriliiketoimessa on mukana hallituksen jäsen tai hallintoneuvoston jäsen tai osakkeenomistaja, hän ei saa osallistua hyväksyntään tai äänestykseen. Jäsenvaltiot voivat sallia, että lähipiiriin kuuluva osakkeenomistaja osallistuu äänestykseen, edellyttäen että kansallisessa lainsäädännössä taataan riittävät suojatoimet, joita sovelletaan ennen äänestysmenettelyä tai sen aikana yhtiön ja lähipiiriin kuulumattomien osakkeenomistajien, myös vähemmistöosakkaiden, etujen suojelemiseksi, ja estetään lähipiiriä hyväksymästä liiketoimea lähipiiriin kuulumattomien osakkeenomistajien enemmistön vastustuksesta tai riippumattomien johtajien enemmistön vastustuksesta huolimatta.

Direktiiviä tulkitaan niin, että jäsenvaltio voi sallia päätettävään toimeen lähipiirisuhteessa olevan osallistuvan kaikki annettavat äänet huomioon ottavaan äänestykseen, jos lisäksi edellytetään, että sama enemmistö on saatava lähipiiriin kuulumattomien osakkaiden äänistä tai riippumattomista hallituksen tai hallintoneuvoston jäsenistä. Tällaisia vaatimuksia on käytössä esimerkiksi Yhdistyneessä kuningaskunnassa.

#### *Lähipiiritoimen julkistaminen*

Direktiivin lisätyn 9c artiklan 2 kohdan mukaan jäsenvaltioiden on varmistettava, että yhtiöt antavat merkittävistä lähipiiritoimista julkisen ilmoituksen viimeistään kyseisten toimien toteutusajankohtana. Ilmoituksessa on oltava ainakin tiedot lähipiirisuhteen luonteesta sekä lähipiiriin kuuluvan henkilön nimi, liiketoimen ajankohta ja arvo ja muut tiedot, jotka tarvitaan sen arvioimiseen, onko toimi yhtiön ja lähipiiriin kuulumattomien osakkeenomistajien, myös vähemmistöosakkaiden, kannalta oikeudenmukainen ja kohtuullinen.

Direktiiviä tulkitaan niin, että tiedot on julkistettava, kun toimesta on päätetty yhtiötä sitovasti.

#### *2.3.2 Kansainvälinen vertailu*

EU-jäsenvaltioissa listayhtiön käsite saattaa kattaa pörssiyhtiöiden lisäksi monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä kaupankäynnin kohteena olevat yhtiöt, minkä vuoksi muiden jäsenvaltioiden lainsäädäntöä kuvaavassa kappaleessa käytetään ilmausta listayhtiö muualla esityksessä käytetyn pörssiyhtiön sijaan.

#### *Osakkeenomistajien tunnistaminen*

##### *Alankomaat*

Alankomaissa julkiset osakeyhtiöt voivat laskea liikkeeseen sekä rekisteröityjä osakkeita että haltijaosakkeita. Haltijaosakkeet ovat yleisempiä kuin rekisteröidyt osakkeet. Arvopapereiden säilytysmallien osalta Alankomaissa on käytössä arvopapereiden moniportainen hallinta. Arvopaperikeskuksen osapuolen on kuitenkin tarjottava asiakkailleen mahdollisuus valita yksilöllisesti asiakaseroteltu tili arvopaperitoimituksen parantamisesta Euroopan unionissa sekä arvopaperikeskuksista ja direktiivien 98/26/EY ja 2014/65/EU sekä asetuksen (EU) N:o 236/2012 muuttamisesta annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o 909/2014 38 artiklassa tarkoitetulla tavalla, jäljempänä *EU:n arvopaperikeskusasetus*.

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

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

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

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

## Ranska

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

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

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

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

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

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

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

## Ruotsi

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

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

Hallintarekisteröinnin hoitajan on arvopaperikeskuksen pyynnöstä toimitettava arvo-paperikeskukselle tietoa hallinnoimiensa osakkeiden omistajista. Annettavia tietoja ovat osakkeenomistajan nimi ja henkilötunnus, yhteisötunnus tai muu vastaava tunnistenumero sekä postiosoite. Tilinhoitajan on lisäksi annettava tieto osakkeenomistajan omistamien osakkeiden määrästä lajeittain. Tietojen tulee vastata tilannetta ajankohtana, jonka arvopaperikeskus päättää. Arvopaperikeskuksen on pyydettävä tietoja hallintarekisteröinnin hoitajalta myös liikkeeseenlaskijan pyynnöstä. Liikkeeseenlaskijalla on oikeus saada arvopaperikeskuksesta osakkeenomistajia koskevat tiedot. FI voi erityisistä syistä myöntää hallintarekisteröinnin hoitajalle oikeuden poiketa säädetystä tiedonantovelvollisuudesta.

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

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

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

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

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

## Saksa

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

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

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

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

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

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

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

## Tanska

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

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

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

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

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

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

## Viro

Viron arvopaperikeskus ylläpitää Viron arvopapereiden keskusrekisteriä. Arvopaperikeskus hallinnoi kaikkien Virossa toimivien osakeyhtiöiden (*aktsiaselts*) osakeluetteloita sekä kaikkia Virossa avattuja arvo-osuustilejä. Arvopaperikeskus vastaa siten rekisterin ylläpidosta. Osakeyhtiöiden (*aktsiaselts*) on lain mukaan rekisteröitävä osakkeensa keskusrekisteriin. Rajavastuu-

yhtiöiden (*osaihing*) osalta rekisteröinti keskusrekisteriin on vapaaehtoista. Rekisteröinnin jälkeen tiedot arvopapereista, yhtiön toimenpiteistä sekä omistajista, mikäli yhtiö on listattu Tallinnan pörssiin, sekä tiedot kaupankäyntitilastoista ovat julkisesti saatavilla. Arvopaperikeskus muun muassa järjestee, varastoi, säilyttää ja käyttää rekisteritietoja sekä valvoo kirjausten täsmällisyyttä arvopaperikeskusta koskevan lainsäädännön mukaisesti. Virossa kaikki osakkeet ovat rekisteröityjä, eli haltijaosakkeita ei ole. Rekisteri päivittyy käytännössä jatkuvasti eli päivittäin.

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

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

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

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

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

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

Käyttäessään arvopapereihin perustuvia äänioikeuksia tai muita arvopapereihin perustuvia oikeuksia hallintarekisteröidyn tilin hoitajan on noudatettava asiakkaan antamia ohjeita. Asiakkaan pyynnöstä hallintarekisteröidyn tilinhoitajan tulee antaa asiakkaalle pyydettyssä muodossa valtuutus edustaa tilinhoitajaa arvopaperista johtuvien oikeuksien käyttämisessä. Hallintarekisteröidyn tilin hoitaja voi antaa valtuutuksen yhteislistan muodossa asiakkaille siten, että asiakkaat voivat edustaa tilinhoitajaa osakkeenomistajien yhtiökokouksessa. Käyttäessään samanlaisiin ja samat oikeudet takaaviin hallintarekisteröidyllä tilillä oleviin arvopapereihin perustuvia äänioikeuksia asiakkaiden puolesta hallintarekisteröidyn tilin hoitaja on oikeutettu äänestämään asiakkailta saamiensa ohjeiden mukaisesti.

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

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

#### Yhdistynyt kuningaskunta

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

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

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



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

Osakeluettelon on oltava saatavilla yhtiön pääkonttorissa. Osakkeenomistajilla on oikeus tarkastella osakeluetteloa maksutta, ja muilla kuin osakkeenomistajilla on oikeus tarkastella osakeluetteloa ja osakkeenomistajaluetteloa maksua vastaan. Jokaisella on pyynnöstä oikeus saada kopio osakeluettelosta maksua vastaan. Pyyntöön on sisällettävä laissa edellytetyt tiedot. Väärien tietojen antamisesta pyynnössä voidaan määrätä rangaistuksena sakkoa tai vankeutta tai molempia.

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

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

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

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

## *Palkitseminen*

### *Alankomaat*

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

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

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

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

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

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

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

Hallintoneuvoston tulisi toimittaa selkeä ja ymmärrettävä ehdotus omasta palkitsemisestaan yhtiökokoukselle. Hallintoneuvoston jäsenten palkitsemisen tulisi edistää jäsenten asianmukaista

suoriutumista tehtävistään eikä palkitsemisen tulisi olla riippuvainen yhtiön tuloksista. Palkitsemisraportissa hallintoneuvoston tulisi selostaa palkitsemispolitiikan soveltamista läpinäkyvästi. Raportin tulisi olla saatavilla yhtiön verkkosivuilla. Hyvää hallinnointitapaa koskevassa koodissa on lisäksi useita tarkempia säännöksiä palkitsemisesta.

## Ranska

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

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

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

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

Listayhtiön yhtiökokous päättää myös jokaisen johtoon kuuluvan henkilön palkitsemisesta (kiinteät, muuttuvat ja erityiset osat, jotka muodostavat kokonaispalkkion sekä muut edut) edel-

lisen tilikauden osalta. Palkitsemista koskevat päätösluonnokset ovat raportissa vuosikertomuksen liitteenä. Palkitsemisraporttia koskevia sääntöjä sovelletaan hallintoneuvoston jäseniä lukuun ottamatta samaan henkilöpiiriin kuin palkitsemispolitiikkaa koskevia sääntöjä. Mikäli osakkeenomistajat eivät hyväksy päätöstä, äänestystulos ei vaikuta palkitsemisen kiinteisiin osiin, mutta myönnettyjä palkitsemisen muuttuvia tai erityisiä osia edellisen tilikauden osalta ei voida maksaa, ellei yhtiökokous ole hyväksynyt johtoon kuuluvan henkilön kokonaispalkitsemispakettia.

Lisäksi suuriin pörssiyhtiöihin sovellettavassa hyvää hallinnointitapaa koskevassa koodissa (*Code Afep-Medef de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées*) on useita tarkempia säännöksiä johtoon kuuluvien henkilöiden palkitsemisesta. Koodissa on säännöksiä muun muassa palkitsemisvaliokunnasta, johtoon kuuluvien henkilöiden palkitsemisesta, toimivan johdon palkitsemisesta, esimerkiksi palkitsemisen kiinteistä, muuttuvista ja erityisistä osista sekä pitkän aikavälin palkitsemisesta ja optioista, muun kuin toimivan johdon palkitsemisesta, lopettavien johtoon kuuluvien henkilöiden palkitsemisesta sekä lisäeläkejärjestelmistä.

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

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

## Ruotsi

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

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

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

Suuntaviivoissa voidaan päättää, että hallitus voi poiketa suuntaviivoista, jos yksittäisessä tapauksessa tähän on erityisiä syitä. Mikäli ehdotus suuntaviivoiksi mahdollistaa korvauksen, joka ei ole etukäteen määrätty tietty summa, tulee ehdotuksen sisältää tiedot korvauksen lajista ja siitä, minkä edellytysten täytyttyessä palkkio maksetaan tai tulee voimaan. Ehdotukseen on

liitettävä tieto siitä, kuinka paljon yhteensä yhtiön sitoumukset palkitsemisen käsittämiä henkilöitä kohtaan voivat erilaisissa mahdollisissa lopputilanteissa olla.

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

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

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

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

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

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

## Saksa

Saksalaisten pörssiyhtiöiden hallintomalli on kaksipuolainen. Yhtiön hallitus (*Vorstand*) on vastuussa yhtiön johtamisesta, ja hallituksen puheenjohtaja johtaa hallituksen työskentelyä. Hallitus koostuu yhtiön palveluksessa olevista johtajista. Yhtiön hallintoneuvosto (*Aufsichtsrat*) nimittää hallituksen jäsenet ja valvoo sekä neuvoa näitä, ja on suoraan mukana yhtiölle erityisen

tärkeissä päätöksissä. Hallintoneuvoston puheenjohtaja johtaa hallintoneuvoston työskentelyä. Osakkeenomistajat käyttävät oikeuksiaan ja äänioikeuttaan yhtiön yhtiökokouksessa (*Hauptversammlung*).

Saksan osakeyhtiölaissa (*Aktiengesetz*) säädetään, että hallintoneuvoston on hallituksen jäsenten kokonaispalkitsemisesta (muun muassa palkka, optiot ja muut edut) päättäessään varmistettava, että kokonaispalkitseminen on järkevässä suhteessa hallituksen jäsenen tehtäviin ja suoriutumiseen sekä yhtiön tilanteeseen, ja ettei palkkio ylitä tavanomaista palkitsemista ilman erityisiä syitä. Pörssiyhtiöiden palkitsemisjärjestelmän tavoitteena on oltava yhtiön kestävä kehitys. Palkitsemisen muuttuvilla osiolla on yleensä usean vuoden arviointipohja. Hallintoneuvosto voi rajoittaa palkitsemista poikkeuksellisten tapahtumien johdosta. Mikäli yhtiön tilanne heikenee myöhemmin niin, että palkkioiden maksamisen jatkaminen olisi kohtuutonta yhtiölle, hallintoneuvosto, tai tietyissä tilanteissa hallintoneuvoston hakemuksesta tuomioistuin, voi laskea palkkioita kohtuulliselle tasolle.

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

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

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

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

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

## Tanska

Tanskalaiset osakeyhtiöt voivat valita kahden hallintomallin välillä. Kaikissa hallintomalleissa johtoryhmä (*direktion*) vastaa yhtiön päivittäisestä johtamisesta. Lisäksi julkisilla osakeyhtiöillä tulee olla joko hallitus (*bestyrelse*) tai hallintoneuvosto (*tillsynsråd*). Mikäli yhtiöllä on hallitus, johtoryhmä vastaa vain päivittäisestä johtamisesta, ja hallitus on vastuussa yleisestä ja strategisesta johtamisesta sekä valvoo johtoryhmää. Mikäli yhtiöllä puolestaan on hallintoneuvosto, hallintoneuvosto ainoastaan valvoo johtoryhmää, kun taas johtoryhmä on vastuussa koko johtamisesta mukaan lukien yleinen ja strateginen johtaminen. Hyvää hallinnointitapaa koskevan koodin (*Anbefalingerne for god selskabsledelse*) mukaan pörssiyhtiöillä tulisi olla hallitus ja johtoryhmä. Osakkeenomistajat käyttävät oikeuksiaan yhtiökokouksessa (*generalforsamling*).

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

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

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

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

## Viro

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

Viron AML:n (*Väärtpaberitur seadus*) mukaan liikkeeseenlaskijan toimivan johdon palkitsemisen ja muiden tehtävään liittyvien etujen määrittämistä koskevien perusteiden ja periaatteiden on oltava selkeitä ja läpinäkyviä sekä perustuttava yhtiön pitkän aikavälin tavoitteisiin. Perusteiden ja periaatteiden on otettava huomioon tässä suhteessa liikkeeseenlaskijan taloudelliset tulokset sekä sijoittajien ja velkojien oikeudet odotukset.

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

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

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

## Yhdistynyt kuningaskunta

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



Yhdistyneessä kuningaskunnassa osakkeenomistajat äänestävät sitovassa äänestyksessä palkitsemispolitiikasta ja neuvoa-antavassa äänestyksessä palkitsemisraportista. Yhtiölaki (*Companies Act*) edellyttää, että pörssiyhtiöt antavat vuosittain osakkeenomistajille yksityiskohtaisen palkitsemista koskevan raportin, jonka on sisällettävä säännöksissä tarkemmin määritellyt tiedot. Yhtiön johtoon kuuluvien henkilöiden on valmisteltava johtoon kuuluvien henkilöiden palkitsemista koskeva raportti jokaiselta tilikaudelta, ja yhtiön hallituksen on hyväksyttävä raportti. Palkitsemista koskevan raportin tulee sisältää yhtiön johtoon kuuluvia henkilöitä koskeva palkitsemispolitiikka (*remuneration policy*) sekä tieto siitä, miten palkitsemispolitiikkaa on kuluneena tilikautena sovellettu (*remuneration report*). Sääntelyä sovelletaan johtoon kuuluviin henkilöihin riippumatta siitä, onko heillä työ- tai toimosuhde yhtiöön.

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

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

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

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

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

## *Lähipiiritoimet*

### *Ruotsi*

Ruotsin osakeyhtiölaissa (2005:551) on kaikkia osakeyhtiöitä koskevat lähipiirisäännökset, joissa säädetään esteellisyydestä yhtiökokouksen, hallituksen ja toimitusjohtajan päätöksenteossa sekä päätöksenteosta lähipiirille suunnattavassa osakeannista ja sulautumista ja jakautumista koskevasta päätöksenteosta. Osana hyvää arvopaperimarkkinatapaa noteeratut yhtiöt soveltavat lisäksi *Aktiemarknadsnämnden*in lausunnosta<sup>18</sup>, jäljempänä *AMN*, ilmeneviä periaatteita, joiden mukaan tietyistä lähipiiritoimista on päätettävä yhtiökokouksessa. AMN:n lausunto kattaa säännellyllä markkinalla sekä First North- Nordic MTF- ja Aktietorg markkinalla osakekaupan kohteena olevat ruotsalaiset osakeyhtiöt ja niiden tytäryhtiöt (jäljempänä *listayhtiö*).

### *Ruotsin osakeyhtiölaki*

Osakkaat käyttävät yhtiön asioissa päätösvaltaansa yhtiökokouksessa (ABL 7:1 §). Yhtiökokouksen päätösvaltaan kuuluvat osakeyhtiölain ja yhtiöjärjestyksen mukaiset asiat (ABL 7:11.2 §). Lisäksi yhtiössä, jonka osake on kaupan säännellyllä markkinalla Ruotsissa, yhtiökokous päättää johdon palkitsemisperiaatteista, joiden sisältämistä periaatteista säädetään osakeyhtiölaissa (ABL 7:61 §). Myös Ruotsissa hallituksella on yleistöimivalta yhtiön asioissa (ABL 8:4 §).

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

Hallituksen jäsenen esteellisyys on Suomen OYL:a laajempi siten, että jäsen on esteellinen osallistumaan myös sellaisen sopimuksen käsittelyyn, jonka toisena osapuolena olevaa oikeushenkilöä hän voi yksin tai toisen kanssa edustaa (ABL 8:23.1 § 3 k). Viimeksi mainittua vaatimusta ei kuitenkaan sovelleta, jos hallituksen jäsen omistaa suoraan tai välillisesti yhtiön kaikki osakkeet tai yhtiön vastapuoli kuuluu yhtiön kanssa samaan konserniin tai vastaavaan yritysryhmään (*företagsgrupp* – ABL 8:23.2 §). Sopimuksesta sanottu koskee myös oikeudenkäyntiä ja muuta puhevallan käyttämistä (ABL 8:23.3 §).

### *Aktiemarknadsnämndenin itsesääntely listayhtiöiden osalta*

Ruotsissa AMN:n<sup>19</sup> edistää hyvää arvopaperimarkkinatapaa antamalla lausuntoja, ohjeita ja muuten tietoa jakamalla. AMN on elinkeinoelämän itsesääntelyelin. Ruotsalaisissa listayhtiöissä päätöksentekokäytäntö lähipiiritoimien osalta perustuu AMN:n lausunnosta 2012/05 ilmeneviin periaatteisiin.

Lähipiiriin kuuluvana pidetään AMN:n lausunnon mukaan<sup>20</sup>:

<sup>18</sup> Lausunto 2012/05 ja sen tulkinnasta myöhemmin annetut lausunnot, kuten lausunto 2012/30.

<sup>19</sup> Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden.

<sup>20</sup> AMN 2012/05: ”Med befattningshavare avses samma personkrets som i 16 kap. aktiebolagslagen (2005:551)” ks. ABL 16:2.1-2 §: Ett beslut om nyemission av aktier eller emission av teckningsoptioner eller konvertibler skall alltid fattas eller godkännas av bolagsstämman i det emitterande bolaget om 1. aktieägarna i bolaget inte skall ha företrädesrätt till teckning i förhållande till det antal aktier de äger eller enligt vad som föreskrivs i bolagsordningen, och

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

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

Lähipiiritoimia ovat AMN:n lausunnon mukaan:

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

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

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

”Hankinnalla” ja ”luovutuksella” tarkoitetaan oikeuskirjallisuuden<sup>21</sup> ja Ruotsin valmistelijoiden mukaan ainoastaan ”täysmittaista” saantoa, joka kattaa kaikki omaisuuserään liittyvät omistukset ja muut oikeudet. Näin ollen esim. lisenssi- ja vuokrasopimukset, laina- ja vakuusjärjestelyt, *joint venture* ynnä muut yhteistoimintasopimukset eivät kuulu AMN:n lausunnon piiriin. AMN:n 2012/05 mukaan lausuntoa ei sovelleta ABL 16 luvussa tarkoitettuun suunnattuun antiin.

Toisaalta lausunnon sanamuodon perusteella sen piiriin kuuluisivat myös johdon palkkiot, omien osakkeiden hankkiminen julkisella ostotarjouksella, sulautuminen, jakautuminen, purkautuminen, merkintäoikeus- ja apportiannit, osa suunnatuista aneista ja osakkaan pääomapanos (*aktieägartillskott*) sekä lunastus- ja etuostolausekkeeseen perustuvat omien osakkeiden

2. de som i stället skall ha rätt att teckna aktier, teckningsoptioner eller konvertibler tillhör någon eller några av följande kategorier:

- a. styrelseledamöter i det emitterande bolaget eller ett annat företag inom samma koncern,
- b. den verkställande direktören i det emitterande bolaget eller ett annat företag inom samma koncern,
- c. andra anställda hos det emitterande bolaget eller ett annat företag inom samma koncern,
- d. en make eller en sambo till någon som avses i a-c,
- e. den som står under vårdnad av någon som avses i a-c, eller
- f. en juridisk person över vilken någon som avses i a-e, ensam eller tillsammans med någon annan som avses där, har ett bestämmande inflytande.

Ruotsin valmistelijat vahvistivat, että AMN:n lausunnon viittaus ABL:iin kattaa koko henkilöstön.

Esim. AMN 2012/30:n mukaan: ”I det aktuella ärendet är fråga om Aktiemarknadsnämndens uttalande AMN 2012:05 behöver följas vid en inkrämsöverlåtelse till två anställda i ett utländskt dotterbolag till ett svenskt aktiemarknadsbolag.”

<sup>21</sup> Grandinson&Grubbström, jäljempänä G&G, JT 2013-14 Nr 1, s. 54. Ruotsin valmistelijoiden mukaan artikkelin taustalla on AMN:ssä esillä ollut asia, jossa annettiin artikkelin kirjoittaneiden asianajajien kannalta kielteinen ratkaisu. G&G:n artikkeli: [http://www.hammariskiold.se/wp-content/uploads/2016/05/jt\\_sartryck.pdf](http://www.hammariskiold.se/wp-content/uploads/2016/05/jt_sartryck.pdf)

hankinnat. AMN tulkitsee nyt lausuntoaan niin, että lähipiiritoimella ei tarkoiteta muualla säänneltyjä järjestelyitä, kuten kaikkia edellä tässä kappaleessa mainittuja tilanteita<sup>22</sup>. AMN:n käytäntö on kehittynyt siten, että nykyisen tulkinnan mukaan lähipiiritoiminormiston soveltamisalaan kuuluvalla lähipiiritoimella on vähäistä suurempi merkitys yhtiölle, kun toimen arvo ylittää prosentin yhtiön markkina-arvosta, liikevaihdosta tai tase-arvosta (*net asset value*).<sup>23</sup>

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

- 1) lähipiiritoimi on alistettava yhtiökokouksen päätettäväksi. Jos toimi toteutetaan tytäryhtiössä, siitä on päätettävä emoyhtiön yhtiökokouksessa;
- 2) päätöksentekoa varten hallituksen on hankittava lähipiiritoimesta riippumattoman asiantuntijan arviolausunto;<sup>24</sup>
- 3) hallituksen on annettava ehdotetusta lähipiiritoimesta selvitys<sup>25</sup>;
- 4) arviolausunto ja selvitys on pidettävä esillä yhtiön (tai tytäryhtiötapauksessa emoyhtiön) verkkosivulla hyvissä ajoin<sup>26</sup> ennen yhtiökokousta, jonka kutsussa on mainittava esilläpidosta;
- 5) yhtiökokouksen päätöstä koskevassa äänestyksessä ei oteta huomioon lähipiiritoimeen liittyvän lähipiiriläisen (ja tämän edellä selvitetyn lähipiirin) osakkeiden ääniä.

<sup>22</sup> Ruotsin valmistelijoilta saatu tieto jasamansuuntaisesti sanamuodon mukaista tulkintaa kritisivat Grandinson ja Grubbström, s. 55–56 ja 58.

<sup>23</sup> Ruotsin valmistelijoilta saatu tieto tulkintakäytännön kehityksestä. AMN 2012/05: ”Huruvida en överlåtelse respektive ett förvärv ska anses vara av icke oväsentlig betydelse ska bedömas utifrån dess påverkan på ställning och resultat i det bolag (inkl. dotterföretag) vars aktier är föremål för handel på den aktuella marknadsplatsen.”

<sup>24</sup> Arviosta tarkemmin AMN 2012/05: Något krav på mer än ett värderingsutlåtande uppställs inte. Det hindrar inte att det kan finnas fall där det kan vara lämpligt att inhämta flera värderingsutlåtanden. Oavsett om ett eller flera utlåtanden inhämtas är det väsentligt att den expertis som anlitas för ändamålet intar en oberoende och självständig ställning. Som värderingsutlåtande ska även anses en ”fairness opinion”, dvs. ett utlåtande om skäligheten, från finansiell utgångspunkt, för aktieägarna av överlåtelsen eller förvärvet.

<sup>25</sup> Selvityksestä tarkemmin AMN 2012/05: Styrelsens redogörelse ska innehålla den finansiella och övriga information som är av väsentlig betydelse för aktieägarnas möjlighet att bilda sig en självständig uppfattning om värdet av föremålet för överlåtelsen eller förvärvet och om transaktionens betydelse för bolaget.

<sup>26</sup> Säännellyllä markkinalla kaupan olevassa yhtiössä vähintään 3 viikkoa ennen yhtiökokousta ja muissa lausunnon soveltamisalaan kuuluvissa yhtiöissä vähintään 2 viikkoa ennen yhtiökokousta (AMN 2012/05).

## Yhdistynyt kuningaskunta<sup>27</sup>

Yhdistyneessä kuningaskunnassa lähipiiritoimien sääntely perustuu yhtiölakiin (*Companies Act* 2006, jäljempänä *CA*)<sup>28</sup> ja listayhtiöiden osalta lisäksi *Financial Conduct Authorityn* (jäljempänä *FCA*) sääntöihin<sup>29</sup>. Listayhtiöillä tarkoitetaan tässä Lontoon pörssi päälistan (*premium-lista*) yhtiöitä ja AIM-markkinapaikalla noteerattuja yhtiöitä.

### Yhtiölaki

Yhtiölain mukaan yhtiön johtoa (hallituksen jäseniä) koskee yleinen huolellisuus- ja lojaliteettivelvollisuus yhtiötä kohtaan (*fiduciary duties*), toisin kuin osakkaita, joita nämä velvoitteet eivät lähtökohtaisesti koske (poikkeuksena *shadow director*, taho jonka ohjeita hallitus yleensä noudattaa). Nämä yleiset velvollisuudet eivät lähtökohtaisesti koske Yhdistyneessä kuningaskunnassa edes määräysvaltaa käyttävää osakasta, toisin kuin USA:ssa esimerkiksi Delawaressa.<sup>30</sup> Toisaalta määräysvaltaa käyttävä osakas voidaan olosuhteet huomioon ottaen tulkita *shadow directoriksi*, johon johdon yleisiä velvollisuuksia voidaan soveltaa.<sup>31</sup>

Hallituksella on yleistöimivalta osakeyhtiössä perustamisasiakirjojen ja yhtiön osakkaiden päätösten rajoissa sekä käytännössä rajaton oikeus edustaa yhtiötä<sup>32</sup>.

Lähipiirillä tarkoitetaan yhtiölaissa hallituksen jäseniä (*director*), todellisia hallituksen jäseniä (*defacto director*<sup>33</sup>) ja hallituksen ”varjojäseniä” (*shadow director*<sup>34</sup>) ja näiden lähipiiriläisiä

<sup>27</sup> Tämän otsikon alainen lainsäädäntökatsaus perustuu Englannin ja Walesin yhtiölakiin ja oikeuskäytäntöön sekä FCA:n sääntöihin sellaisena kuin ne on esitetty yhtiöoikeuden emeritus professori Paul Daviesin, Oxfordin yliopisto, vielä julkaisemattomassa käsikirjoituksessa, joka julkaistaan merkittävässä oikeudenalan lehdessä.

<sup>28</sup> [http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/pdfs/ukpga\\_20060046\\_en.pdf](http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/pdfs/ukpga_20060046_en.pdf). Ks. erityisesti johdon yleisistä velvollisuuksista, velvollisuudesta ilmoittaa yhtiön toimiin liittyvistä intresseistä, johtajasopimuksista ja muista johdon sopimuksia koskevista osakkaiden päätöksistä CA 170–230 §.

<sup>29</sup> <https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/LR/11/1.html>.

<sup>30</sup> Davies, s. 10 ja 12.

<sup>31</sup> Davies, s. 14.

<sup>32</sup> CA 40 §. Lähipiiritoimien (yhtiön vastapuolina hallituksen jäsenet tai näiden lähipiiriläiset = associates) osalta johdon edustusvalta on rajoitettu siten, että toimi voi olla pätemätön ja jokainen lain, yhtiöjärjestyksen, osakkaiden päätöksen vastaisen päätöksen hyväksynyt hallituksen jäsen voi olla henkilökohtaisesti vastuussa suoraan tai välillisesti saamastaan edusta tai yhtiölle koituneesta menetyksestä - CA 41 §.

<sup>33</sup> CA 250 §. Directorilla tarkoitetaan jokaista, joka hoitaa hallituksen jäsenelle laissa säädettyjä tehtäviä.

<sup>34</sup> CA 251 §. Shadow director on henkilö (person), jonka ohjausta tai ohjeita hallitus yleensä noudattaa, pois lukien ammattimaiset neuvonantajat vain tässä roolissa. Oikeushenkilöä (emoyhtiötä) ei pidetä shadow directorina johdon yleisten velvollisuuksien, osakkaiden suostumusta edellyttäviä toimia ja ainoan osakkaan ja yhtiön välisiä sopimuksia koskevia säännöksiä sovellettaessa. Daviesin mukaan viimeksi mainittu periaate on laajentunut koskemaan myös emoyhtiön johtoon kuuluvia tässä roolissa (s. 15). Daviesin mukaan tämän tarkoittaa mm. sitä, että emoyhtiö voi allokoida konserniyhtiöiden liiketoimintamahdollisuuksien hyödyntämisen haluamallaan tavalla (s. 15). Toisaalta maksukyvyttömyyden lähes työssä tilanne muuttuu siten, että johdon on minimoitava velkojien mahdolliset tappiot (ns. wrongful trading -sääntö – Insolvency Act 1986, 214 §). Viimeksi sanotusta seuraa, että Englannin laki on konsernitalanteissa suotuisampi velkojille kuin konserniyhtiöiden vähemmistöosakkaille (Davies, s. 15).

(*connected persons*). Hallituksen jäsenen lähipiiriläisiä<sup>35</sup> ovat 1) hänen perheenjäsenensä<sup>36</sup>, 2) hallituksen jäsenen ja hänen lähipiirinsä merkittävässä vaikutusvallassa oleva yhtiö (yli 20 prosenttia osakkeista tai äänistä suoraan tai välillisesti<sup>37</sup> omistuksessa tai vastaava äänivalta yhtiössä muuten käytössä)<sup>38</sup>, 3) *trustee*, jos trustin edunsaajana on hallituksen jäsenen tai hänen lähipiiriinsä kuuluva tai trustin sääntöjen mukaan *trustee* voi toimia hallituksen jäsenen eduksi (lukuun ottamatta henkilöstön osakeomistus- ja eläkejärjestely-trusteja) sekä 4) henkilöyhtiö, jossa johtaja tai hänen lähipiiriinsä kuuluva on yhtiömiehenä.

Lähipiiritoimella tarkoitetaan yhtiölaissa yhtiön tai sen tytäryhtiön kanssa tehtävää tointa (*transaction or arrangement with the company*), jossa hallituksen jäsenellä on millä tahansa tavalla suora tai välillinen etu<sup>39</sup>. Käytännössä lähipiiritoimina on pidetty myös esimerkiksi hankintoja johtajan henkilökohtaiseen käyttöön ja sellaisia toimia, joissa johtaja on saanut osan toimen taloudellisesta arvosta.

Lähipiiritoimea koskevassa päätöksenteossa yhtiölaki painottaa päätöksentekoprosessia ja ennen kaikkea hallituksen jäsenille lähipiirisuhteesta ennen päätöksentekoa annettavan tiedon sääntelyä.<sup>40</sup> Yhtiölaissa ja oikeuskäytännössä ei ole hallituksen päätöksenteon arvioinnin osalta päätöksen sisältöä koskevia oikeudenmukaisuus- tai kohtuullisuusvaatimuksia (*fairness test*), toisin kuin esimerkiksi Delawareassa. Yhtiölain lähtökohtana on, että hallitus päättää lähipiiritoimista, jollei päätöksenteko kuulu osakkaille yhtiölain tai yhtiöjärjestyksen mukaan.<sup>41</sup> Yleensä osakkaat saavat tiedot ainakin olennaisista (*material*) lähipiiritoimista jälkikäteen vuosikertomuksessa tai muussa vastaavassa.<sup>42</sup>

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

- 1) hallituksen jäsenellä on perusteltu syy olettaa, että intressiristiriitaa ei ilmene,
- 2) muut hallituksen jäsenet jo tietävät tai heidän pitäisi tietää intressiristiriidasta tai

<sup>35</sup> CA 252 §. Poikkeus: References in this Part to a person connected with a director of a company do not include a person who is himself a director of the company.

<sup>36</sup> CA 253.1–2 §: hallituksen jäsenen aviopuoliso, rekisteröidyn parisuhteen puoliso ja avopuoliso, hallituksen jäsenen tai aviopuolison tai rekisteröidyn parisuhteen puolison lapset ja ottolapset, avopuolison alle 18 v. lapset sekä hallituksen jäsenen vanhemmat. Avopuolisona ei pidetä hallituksen jäsenen isovanhempaa, lapsenlasta, sisarta, veljeä, tatiä, natoa, enoa, setää, sisaruksenpoikaa eikä -tyttöä.

<sup>37</sup> CA 255–256 §. 255 §:n mukaan välillinen omistus- tai muu vaikutusvalta syntyy, kun hallituksen jäsenellä hänen lähipiirillään ja yhtiön kaikilla hallituksen jäsenillä on yhteensä yli 50 % omistus- tai ääniosuus toisessa yhtiössä, jonka huomattavan omistusosuuden (tai määräysvallan) laskemisesta on kysymys (omia osakkeita ei oteta huomioon osuuksia laskettaessa).

<sup>38</sup> CA 254 §. Kohdeyhtiön omia osakkeita ei oteta huomioon prosenttiosuutta laskettaessa.

<sup>39</sup> CA 177.1 §: --- is in any way, directly or indirectly, interested in a proposed transaction---

<sup>40</sup> Davies, s. 8 ja CA 177 §.

<sup>41</sup> CA 180 § ja Davies, s. 8. Lähipiiritoimet, joihin vaaditaan osakkaiden päätös: hallituksen jäsenten yli 2 v. toimitusvelvollisuudet yhtiön tai sen konserniyhtiön kanssa (UK-rekisteröidyt yhtiöt).

<sup>42</sup> Davies, s. 9.

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

Yhtiön (tai emoyhtiön) osakkaiden päätöstä edellyttäviä lähipiiritoimia ovat (joiltain osin myös jälkikäteen hyväksyntä riittää)<sup>43</sup>:

1) yli kahden vuoden kestävät johtajasopimukset<sup>44</sup>,

2) merkittävät varallisuustoimet<sup>45</sup> (*substantial property transactions, non-cash assets* yli 10 prosenttia tasearvosta ja yli 50 000 puntaa tai yli 100 000 puntaa), mistä on lukuisia poikkeuksia (muun muassa johtajan osakasroolissa tekemä toimi yhtiön kanssa ja toimet täysin omistettun tytäryhtiön kanssa ja kahden tällaisen tytäryhtiön kesken<sup>46</sup>, pakkoselvitystila<sup>47</sup>, toimet säänneltyillä markkinoilla riippumattoman välittäjän kautta<sup>48</sup>,

3) laina tai vakuus yhtiön tai emoyhtiön hallituksen jäsenelle, kvasilaina tai -vakuus tai muu rahoitusjärjestely julkisen osakeyhtiön hallituksen jäsenen hyväksi<sup>49</sup>, mistä on lukuisia poikkeuksia (esim. konsernin sisäiset toimet<sup>50</sup>, yhtiön tavanomaiseen toimintaan kuuluva kaupallisin ehdoin tehty toimi<sup>51</sup>, muu toimintaan liittyvä enintään 50 000 punnan arvoinen rahoitus tai vakuus<sup>52</sup>, tietyin ehdoin johtajalle oikeudenkäynti- tai hallintomenettelykuluja varten annettava laina, vakuus tai muu rahoitus<sup>53</sup> ja lainanantoyritystoiminta<sup>54</sup>). Laina-, kvasilaina-, vakuus- ja muiden rahoitusjärjestelyiden arvonmäärityksestä ja järjestelyn osapuolesta/edunsaajasta säädetään erikseen CA 211—213 §:ssä;

4) hallituksen jäsenelle (tai entisellä jäsenelle) maksettavat erokorvaukset tietyin edellytyksin ja poikkeuksin.<sup>55</sup>

<sup>43</sup> Davies, s. 10-11. Daviesin mukaan 2006 CA:n yksityiskohtaisen sääntelyn taustalla ovat julkisudessa olleet yhtiöskandaalit. Sääntely ei perustu teoreettiseen arvioon eikä yleiseen/laajaan käytännön kokemusten arviointiin. Jos asiaa ei viedä osakkaiden päätettäväksi, vaikka laki sitä edellyttää, siviilioikeudelliset seuraamukset johtoon kuuluville ja lähipiiritoimen toiselle osapuolelle ovat samat kuin fidusiaaristen velvollisuuksien rikkomisessa (ks. CA:ssa alaviitteissä mainittuja pykäläiä seuraavat sanktionsäännökset ja Davies, s. 11).

<sup>44</sup> CA 188–189 §.

<sup>45</sup> CA 190–191 §.

<sup>46</sup> CA 192 §.

<sup>47</sup> CA 193 §.

<sup>48</sup> CA 194 §.

<sup>49</sup> CA 198-202 §. Rahoitusjärjestelyssä rahoittaja myy (kiinteää tai irtainta) omaisuutta ehdollisesti tai hire-purchase-sopimuksella, liisaa tai vuokraa omaisuutta säännöllisiä (periodical) suorituksia vastaan tai muuten luovuttaa omaisuutta tai tarjoaa hyödykkeitä (palvelut mukaan lukien) lykättyä suoritusta vastaan. Rahoitusjärjestelyn edunsaajalla tarkoitetaan sitä, jolle hyödykkeet (omaisuus, palvelut) luovutetaan, myydään, liisataan, vuokrataan tai muuten luovutetaan järjestelyn yhteydessä. Ehdollisella kaudella tarkoitetaan samaa kuin kuluttajasuojalaissa (Consumer Credit Act).

<sup>50</sup> CA 208 §.

<sup>51</sup> CA 207 §.

<sup>52</sup> CA 204 §. Tietyissä tilanteissa raja-arvo on 10 000 tai 15 000 puntaa (ks. CA 207 §).

<sup>53</sup> CA 205–206 §.

<sup>54</sup> CA 209 §.

<sup>55</sup> CA 215–222 §.

Laina-, kvasilaina-, vakuus- ja muiden rahoitusjärjestelyiden arvo on lainan pääoman määrä, kvasilainan määrä takaisinmaksettava määrä, muun rahoitusjärjestelyn arvo on hinta, joka voitaisiin perustellusti olettaa saavan, jos hyödyke tai palvelu olisi toimitettu tavanomaisessa liiketoiminnassa samoin ehdoin (hintaa lukuun ottamatta) tai takuun ja vakuuden arvo vakuutus- tai panttaussitoumuksen määrä. Jos järjestelyn arvoa ei voida esittää tarkkana rahamääränä, arvon oletetaan ylittävän 50 000 puntaa.<sup>56</sup>

CA:ssa ei ole rajoitettu lähipiiritoimen osapuolena olevan osakkaan oikeutta osallistua tointa koskevaan äänestykseen.<sup>57</sup> CA:ssa ja oikeuskäytännössä ei ole OYL:a vastaavan laajuista yhtiökokouksen päätösvaltaa rajoittavaa yhdenvertaisuusperiaatetta. Osakkaiden omistusten välisen suhteiden säilyttäminen voi kuitenkin perustua sopimusoikeuden periaatteisiin<sup>58</sup> tai määräysvaltaosakasta voidaan joissain tapauksissa pitää *shadow directorina*, jolloin johdon yleiset velvollisuudet koskevat häntä.

#### *Listayhtiöitä koskevat lähipiirisäännöt*

Listayhtiöitä koskevat myös FCA:n lähipiirisäännöt<sup>59</sup>, joiden noudattamisvelvollisuus perustuu listaussopimukseen.

Lähipiiriläisenä FCA:n sääntöjen mukaan pidetään:

- 1) samaan konserniin (*corporate group*) kuuluvien yhtiöiden hallituksen jäseniä ja *shadow directoreita* (nykyiset ja toimessa 12 kk sisällä ennen lähipiiritoimea olleet),
- 2) samaan konserniin kuuluvassa yhtiössä merkittävää (*substantial*), vähintään 10 prosenttia äänivaltaa käyttävää,
- 3) listayhtiöissä merkittävän vaikutusvallan käyttäjää, joka ei ole edellä mainitun hallituksen jäsen eikä merkittävä osakas.<sup>60</sup>
- 4) edellä mainittujen lähipiiriä (*associates*).

<sup>56</sup> CA 212 §.

<sup>57</sup> Daviesin mukaan CA ei estä lähipiiritoimen osapuolena olevaa osakasta osallistumasta tässä tarkoitettuun äänestykseen (s. 12), mutta osakas-johtaja ei voi osallistua johdon yleisten velvollisuuksien rikkomisen seurauksiin liittyvään äänestykseen (s. 13). Daviesin mukana yleinen yhtiölaki ei ole tehokas määräysvaltaosakkaiden lähipiiritoimien suhteen (s. 14).

<sup>58</sup> Daviesin, s. 13, mukaan vain suppeamman osakaskunnan yhtiössä, mutta käytännössä ei noteeratussa yhtiössä.

<sup>59</sup> FCA:n listaussääntöjen 11 luku: <https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/LR/11.pdf>.

<sup>60</sup> Daviesin mukaan viimeinen kohta on poikkeustapaus, joka voisi tarkoittaa hieman alle 10 % äänivaltaa käyttävää aktiivista osakasta yhtiössä, jonka omistus on hyvin hajautunut (s. 16, alaviite 80).



Lisäksi FCA:n säännöissä lähipiirin ja lähipiiritoimen määritelmää on laajennettu tilanteisiin, joissa yhtiö ja lähipiiriläinen esimerkiksi rahoittavat muuta yritystä tavalla, joka hyödyttää lähipiiriläistä.<sup>61</sup> Lähipiiritoimenä FCA:n lähipiirisääntöjen mukaan ei pidetä tavanomaista liiketoimintaa.<sup>62</sup> Tällaisen lähipiiritoimen käsillä ollessa (*is or maybe*) yhtiön on pyydettävä listaussponsorinsa (*sponsor*) ohjausta (*guidance*).<sup>63</sup> FCA:n säännöt eivät myöskään koske pieniä liiketoimia. Pienenä pidetään liiketoimintaa, joka on alle 0,2 prosenttiin kaikilla seuraavista tunnusluvuista<sup>64</sup>:

- 1) liiketoimen kohteena olevat varat (*gross assets*) verrattuna yhtiön varoihin (*gross assets*) ennen liiketoimintaa;
- 2) liiketoimen kohteena oleviin varoihin liittyvä voitto verrattuna sitä edeltävään yhtiön voittoon (*profits*);
- 3) liiketoimen (arvon) vertaaminen yhtiön osakkeiden (*ordinary shares*) markkina-arvoon;
- 4) liiketoimen kohteena olevan yritystoiminnan oma pääoma (*gross capital*) verrattuna yhtiön omaan pääomaan.

Arvioinnissa otetaan huomioon 12 kuukauden aikaiset lähipiiritoimet.<sup>65</sup>

Pörssin päälistayhtiöitä koskevien FCA:n Listaussääntöjen mukainen lähipiiritoimien kontrolli on ennakollista (*ex-ante*) lähipiiritoimen<sup>66</sup>

1) julkistamista markkinoille ja osakkaille (*disclosure to markets and shareholders*) pörssin kautta (*RNS, regulatory news service*) jos jonkin yllämainitun tunnusluvun osalta 0,25 prosentin raja-arvo ylittyy ja, jos 5 prosentin raja-arvo ylittyy, täydennettynä hallituksen selvityksellä, jonka mukaan lähipiiri yhtiön kannalta ”*fair and reasonable*” yhtiön osakkaidenkin kannalta myös sponsorinkin mukaan<sup>67</sup>;

2) hyväksymistä yhtiökokouksessa äänestyksessä, johon kyseisen toimen lähipiiriläinen ja hänen lähipiirinsä (*associates*) eivät osallistu<sup>68</sup>, jos kahden yllämainitun tunnusluvun osalta 5 prosentin raja-arvo ylittyy.

<sup>61</sup> Davies, s. 18 ja FCA:n LR 11.1.5(3).

<sup>62</sup> FCA:n LR 11.1.5A.

<sup>63</sup> Ks. Davies s. 18, jonka mukaan ”sponsor” on yleensä investointipankki, joka ollut mukana yleisöantoin järjestelyssä. Daviesin mukaan sponsoria kannustaa FCA:n sääntöjen noudattamisen valvontaan se, että laiminlyödessään tehtävänsä FCA voi poistaa sen sponsorioikeudet toistaiseksi tai määräajaksi (so. menettää IPO liiketoimintansa).

<sup>64</sup> FCA:n LR 10. Daviesin mukaan suuressa listayhtiössä yhtiön kannalta vähäinen lähipiiri voi olla merkittävä lähipiiriläisen kannalta (s. 19).

<sup>65</sup> FCA LR 11.1.11.

<sup>66</sup> Davies, s. 19.

<sup>67</sup> Davies s. 19. Myös 0,25–5 % välillä hallituksen on hankittava sponsorilta kirjallinen vahvistus samoin ehdoin kuin tekstissä mainittu ”fairness opinion”. Daviesin käsikirjoituksen s. 20 esitellään 5-7/2017 tehtyjä lähipiiri-ilmoituksia pörssin päälistayhtiöiltä (9 ilmoitusta, joista 2 FTSE101-250-yhtiöiltä ja 7 FTSE 251-350 yhtiöiltä).

<sup>68</sup> Davies, s. 19.

Itsenäinen liiketoiminta -testi (*independent business*) koskee kaikkia päälistalle hakevia yhtiöitä: kuinka suuri osa listattavan yhtiön liikevaihdosta (*revenues*) perustuu toimiin suoraan tai välillisesti määräysvaltaa käyttävän osakkaan<sup>69</sup> kanssa, voiko listattava yhtiö saada rahoitusta muilta kuin pääosakkaaltaan ja missä määrin listattavan yhtiön omaisuus on vakuutena pääosakkaan saatavista. Jos liikevaihdon osalta suurin osa tulee näin, rahoitusta on saatavana ja omaisuus on vakuutena määräysvaltaa käyttävällä osakkaalla, tietyntyyliset lähipiiritoimet ovat lähes kiellettyjä päälistausta hakevalle yhtiölle.<sup>70</sup> Tällöin listausta hakevan yhtiön ja määräysvaltaa käyttävän osakkaan on tehtävä kirjallinen ja sitova (*legally binding*) sopimus, jonka mukaan osakkaan ja sen lähipiirin liiketoimet (*transactions*) yhtiön kanssa tehdään samoin kaupallisin ehdoin kuin sivullisten kanssa.<sup>71</sup> Yhtiön hallituksen riippumattomien jäsenten<sup>72</sup> on joka vuosi yhtiön vuosikertomuksessa raportoitava, hyväksyvätkö määräysvaltaa käyttävän osakkaan kontrollisopimuksen ja onko määräysvaltaosakas noudattanut sopimusta vuoden aikana. Riippumattomia hallituksen jäseniä valittaessa äänet lasketaan kaikista annetuista äänistä ja määräysvaltaosakasta riippumattomien osakkaiden äänistä (eli määräysvaltaosakkaan ja tämän lähipiirin ääniä ei oteta tässä laskennassa huomioon – jos näin ei saada valituksi, 90 päivän päästä pidettävässä kokouksessa voidaan valita kaikista annetuista äänistä laskettavalla enemmistöllä).<sup>73</sup>

Jos yhtiössä ei ole (voimassa olevaa) kontrollisopimusta määräysvaltaosakkaan kanssa tai jos riippumattomat hallituksen jäsenet eivät hyväksy edellä mainittua raporttia lähipiiritoimista, listayhtiöön ei sovelleta CA:n poikkeussääntöjä tavanomaiseen liiketoimintaan liittyvästä lähipiiritoimesta eikä pienestä lähipiiritoimesta (alle 0,25 prosenttia) ja yhtiökokousäänestyksessä alle 5 prosentin lähipiiritoimiin vaaditaan myös enemmistö lähipiiritoimen ulkopuolisten vähemmistöosakkaiden äänistä.<sup>74</sup> Vuoden 2017 aikana FCA on ehdottanut ulkomaisten valtio-omisteisten sijoittajien (*sovereigns*) vapauttamista lähipiirisääntelystä ja määräysvaltaosakkaita koskevista lisävaatimuksista.

AIM-listayhtiöiden lähipiiritoimia koskevat Lontoon pörssin (LSE) AIM-säännöt yhtiöille (2016, sääntö 13). AIM-sääntöjen mukaan kontrolli on ennakollista lähipiiritoimen julkistamista, jos yllämainitun tunnusluvun osalta 5 prosentin raja-arvo ylittyy ja julkistamisvelvollisuus koskee myös tavanomaiseen liiketoimintaan kuuluvia toimia. Lähipiiritoimia koskevassa ilmoituksessa on oltava riippumattomien hallituksen jäsenten (*uninvolved*, ”*independent*”) hallituksen jäsenten lausunto (*statement*), jonka mukaan toimi on osakkaiden kannalta ”*fair and reasonable*” (ennen lausunnon antamista näiden on kuultava yhtiön nimeämää neuvonantajaa (*nomad*, toimii suurin piirtein samassa roolissa kuin päälistayhtiön sponsori).<sup>75</sup>

<sup>69</sup> Davies, s. 21. Osakas, jolla lähipiirinsä (*associates*) kanssa käyttää vähintään 30 %:n äänivaltaa.

<sup>70</sup> Davies s. 21.

<sup>71</sup> LR 6.1.4B,D, Daviesia siteeraten (s. 21): ”*transactions and arrangements with the controlling shareholder (and/or any of its associates) will be conducted at arm’s length and on normal commercial terms*” (as well as committing the controlling shareholder and associates to do nothing which would hinder the company’s compliance with the Listing Rules).

<sup>72</sup> Määritelty UK Corporate Governance Codessa.

<sup>73</sup> LR 9.2.2A, E and F. Äänestykseen vaikuttaa myös se, että päälistayhtiössä ei sallita eriaanimäärän osakkeita (LR 7.2.1A).

<sup>74</sup> LR 11.1.1A-D (The FCA has a dispensing power) Daviesin selostamana (s. 22).

<sup>75</sup> Davies, s. 19. Daviesin käsikirjoituksen s. 21 esitellään 5-7/2017 tehtyjä lähipiiri-ilmoituksia AIM-yhtiöiltä (93 ilmoitusta, joissa pääasiallinen syy oli rahoituksen hankinta (oma- ja velkapääoma), jossa 60:ssä lähipiiriläinen oli merkittävä osakas, 28:ssä hallituksen jäsen ja 9:ssä kumpikin. AIM-yhtiöiden ilmoituksista 88 % liittyi rahoitusjärjestelyihin.

## 2.4 Nykytilan arviointi

### 2.4.1 Osakkeenomistajien tunnistetietojen toimittaminen ja osakkeenomistajan oikeuksien käytön myötävaikuttaminen

#### *Lainsäädäntö*

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

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

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

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

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

Jos pörssiyhtiö on valinnut ulkomaisen arvopaperikeskuksen, turvataan viranomaisten tietojensaantia AOJSL:n säännöksellä, joka velvoittaa pörssiyhtiön tekemään tehdä ulkomaisen arvo-

paperikeskuksen kanssa sopimuksen, jonka nojalla yhtiö saa ulkomaisesta arvopaperikeskuksesta osakasluetteloa varten tarvittavat tiedot. Osakasluettelo ei kuitenkaan ole tällöin saatavilla Suomessa toimivasta arvopaperikeskuksesta, vaan pörssiyhtiön pääkonttorista. Viranomaiset saavat omistustietoja joko kysymällä suoraan yhtiöltä tai muun lainsäädännön nojalla. Esimerkkinä muusta lainsäädännöstä ovat kansainväliset tietojenvaihtoa koskevat sopimukset tai virka-apusäännökset. Toistaiseksi yksikään Suomessa yhtiöoikeudellista kotipaikkaa pitävä yhtiö ei ole valinnut ulkomaista arvopaperikeskusta osakkeiden liikkeeseen laskemista varten. Näin ollen viranomaisten ja yleisön tietojensaanti pörssiomistuksista pohjautuu keskeisiltä osin arvo-osuusjärjestelmästä saataviin tietoihin.

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

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

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

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

### *Käytäntö*

#### Säilyttäjät ja arvo-osuusjärjestelmä

Suomessa rahoitusvälineitä voi säilyttää esimerkiksi sijoituspalveluyritykset, luottolaitokset, arvopaperikeskukset, rahastoyhtiöt ja vaihtoehtorahastojen hoitajat. Suomessa rahoitusvälineiden säilyttäminen on Sipal:ssa tarkoitettua oheispalvelua, jota sijoituspalveluyritys voi myönnetyn toimiluvan mukaisesti sijoituspalvelun tai sijoitustoiminnan lisäksi tarjota. Liikkeeseen lasketut osakkeet ovat yksi mahdollisista säilytyksessä olevista rahoitusvälineistä. Tammikuussa vuonna 2018 Suomessa noin 20 sijoituspalveluyritystä tarjosi rahoitusvälineiden säilytyspalvelua. Lisäksi kahdella rahastoyhtiöllä ja kolmella vaihtoehtorahastojen hoitajalla oli toimilupa, joka salli rahoitusvälineiden säilyttämisen. Luottolaitosten säilytyspalveluiden tarjoamisesta ei ole

vielä saatavilla ajantasaista tietoa, sillä luottolaitokset ovat voineet tarjota säilytyspalveluita osana toimilupaansa vuoden 2017 loppuun saakka. Rahoitusvälineiden markkinoista sekä direktiivin 2002/92/EY ja direktiivin 2011/61/EU muuttamisesta annettu Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2014/65/EU voimaantulo on kuitenkin muuttanut sääntelyä, joten luottolaitosten on ilmoitettava Fivalle kesäkuun 2018 loppuun mennessä, mitä sijoitus- tai oheispalveluja ne tarjoavat. Suomessa myös arvopaperikeskus voi toimia rahoitusvälineiden säilyttäjänä.

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

#### Hallintarekisteröity osakeomistus

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

Pörssiyhtiöittäin hallintarekisteröidyn osakeomistuksen määrä vaihtelee suuresti yhtiöittäin, kuten kuvioista 1 voi huomata. Yleisesti suurissa pörssiyhtiöissä on suurempi ulkomaalaisomistus kuin pienissä pörssiyhtiöissä ja täten myös suurempi osa osakeomistuksesta omistetaan hallintarekisterin kautta. Koska kooltaan suuret pörssiyhtiöt ovat myös markkina-arvoltansa suurempia ja niissä on myös keskimäärin suurempi hallintarekisteröidyn omaisuuden osuus. Keskimäärin hallintarekisteröidyn omistuksen osuus Helsingin pörssin markkina-arvosta näyttää suuremmalta kuin, jos katsottaisiin hallintarekisteröidyn osakeomistuksen määrää yhtiöittäin. Esimerkiksi tammikuussa vuonna 2018 pörssiyhtiöitä, joiden hallintarekisteröity omistus oli yli puolet yhtiön osakkeiden lukumäärästä, oli 12 kappaletta. Edellä mainituista yhtiöistä melkein kaikki olivat suuria ja kansainvälisesti tunnettuja pörssiyhtiöitä. Vastaavasti 57 pörssiyhtiön hallintarekisteröidyn omistuksen osuus osakkeiden lukumäärästä jäi alle kymmeneen prosenttiin. Näistä yhtiöistä suurin osa oli pieniä pörssiyhtiöitä tai pörssiyhtiöitä, joiden toiminnot keskittyvät pitkälti suomalaisiin markkinoihin.

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

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



Lähde: Euroclear Finland.

#### Tietojen kysyminen ketjusta

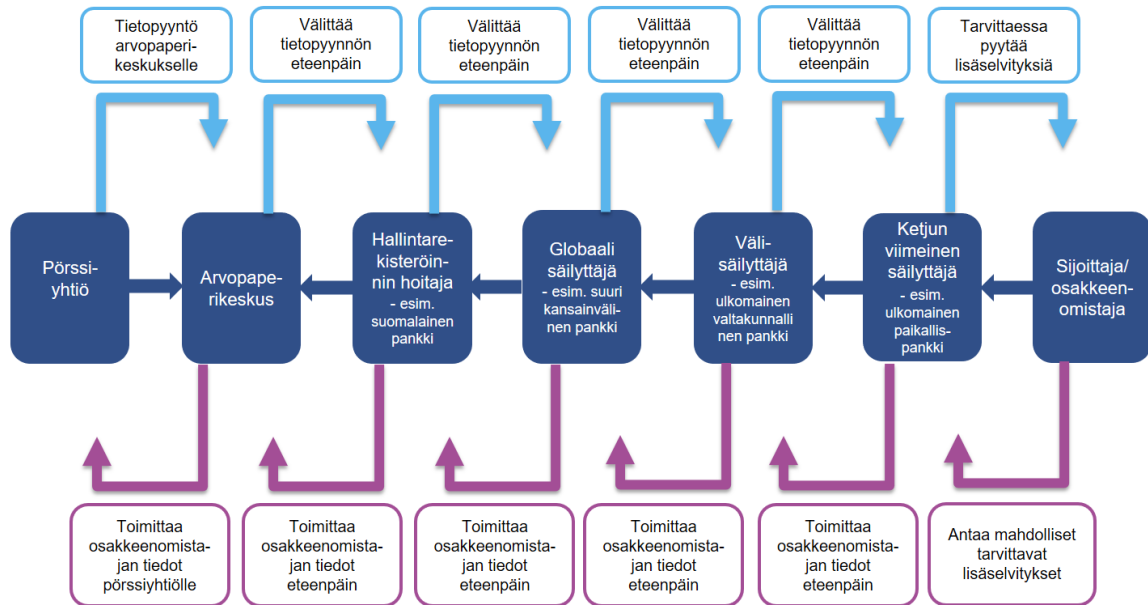
Halutessaan selvittää hallintarekisteröinnin hoitajan takana olevia ulkomaalaisomistajiaan suomalainen pörssiyhtiö lähettää kyselyn arvopaperikeskukselle, joka välittää pyynnön hallintarekisteröinnin hoitajille. Tammikuussa vuonna 2018 yksittäisen suomalaisen pörssiyhtiön hallintarekisterissä olevalla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

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

Koska pörssiyhtiö ei voi tietää säilytysketjun pituutta, se ei voi myöskään tietää tiedustelun lopullista hintaa. Säilyttäjien järjestelmät ja tietojen toimitustavat eroavat keskenään, jonka johdosta säilyttäjille aiheutuvat todelliset kustannukset tietopyynnöstä voivat säilyttäjien kesken olla erilaisia. Lopullisen tietopyynnön hinta koostuu kaikille ketjun säilyttäjille aiheutuneista kustannuksista. Lisäksi yhdeltä säilyttäjältä voi mennä useampia päiviä osakkeenomistajien selvittämisessä ja tietojen lähettämisessä eteenpäin ketjussa. Koska säilyttäjien ketju voi olla pitkä,

lopullisen osakkeenomistajan selvittäminen voi viedä jopa viikkoja. On arvioitu, että yhden kyselyn hinta pörssiyritykselle on vähintäänkin kymmeniä tuhansia euroja tai jopa satoja tuhansia euroja. Direktiivin mukana tuleva osakkeenomistajien tietoja koskevien tiedustelujen standardointi tulee samankaltaistamaan tiedusteluja ja säilyttäjien prosesseja jossakin määrin, ja täten myös mahdollisesti laskee jonkin verran kustannuksia ja nopeuttaa tietojen välittämistä säilyttäjien ketjussa.

Kuvio 2. Osakkeenomistajien tiedot säilyttäjaketjussa



#### 2.4.2 Institutionaaliset sijoittajat, omaisuudenhoitajat ja valtakirjaneuvonantajat

##### *Institutionaaliset sijoittajat ja omaisuudenhoitajat*

##### Lainsäädäntö

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

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

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

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

### Käytäntö

Direktiivin institutionaalisten sijoittajien ja omaisuudenhoitajien määritelmät sisältävät omaisuudenhoitopalvelua tarjoavat sijoituspalveluyritykset, rahastoyhtiöt, toimiluvalliset vaihtoehtorahastojen hoitajat, henkivakuutusyhtiöt ja henkivakuutuksia tarjoavat vahinkovakuutusyhtiöt sekä ammatillista lisäeläkettä tarjoavat laitokset. Vuoden 2017 lopussa Suomessa oli 39 omaisuudenhoitoa tarjoavaa sijoituspalveluyritystä, 26 rahastoyhtiötä ja 34 toimiluvallisia vaihtoehtorahastojen hoitajaa. Kuitenkin 18 toimiluvallisella vaihtoehtorahastojen hoitajalla oli myös rahastoyhtiön toimilupa. Henkivakuutusyhtiöitä oli 10 sekä ammatillista lisäeläkettä tarjoavia yhtiöitä oli 47. Suomessa ei yksikään vahinkovakuutusyhtiö tarjoa henkivakuutuksia.

Tarkkaa arviota ei ole, paljonko edellä mainituilla toimijoilla on yhteensä omistuksia suomalaisissa pörssiyhtiöissä. Suurimmat sijoitukset edellä mainituista toimijoista ovat Suomen suurimman luottolaitoskonsernin rahastoyhtiöillä. Nordea Funds:n sijoitukset suomalaisiin pörssiosakkeisiin vuoden 2016 lopussa olivat 1,7 miljardia euroa, OP-Rahastoyhtiön vastaavat sijoitukset olivat 1,1 miljardia euroa ja Danske Invest:n 0,7 miljardia euroa. Muiden direktiivin soveltamisalan institutionaalisten sijoittajien ja omaisuudenhoitajien hallinnoimat varallisuudet ovat merkittävästi pienempiä. Täten voidaan arvioida, että toimijoilla olisi noin 5—15 miljardin euron edestä sijoituksia suomalaisiin pörssiosakkeisiin.

### Työeläkeyhtiöt

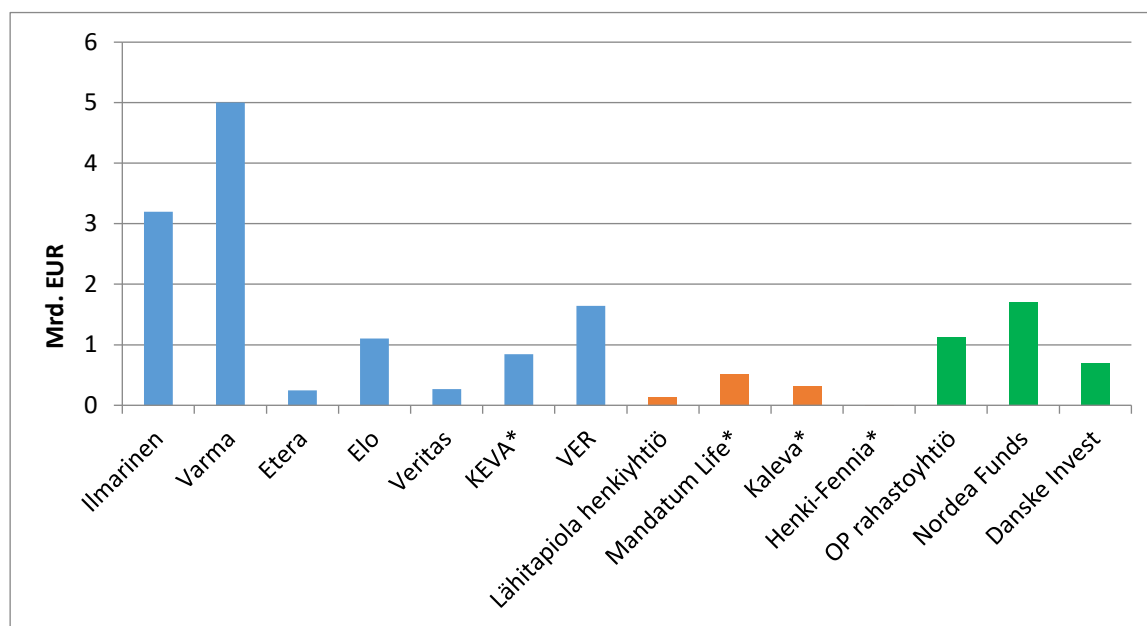
Suomen markkinoilla suurimpia institutionaalisia sijoittajia ovat työeläkeyhtiöt, joiden sijoitusomaisuus oli vuoden 2016 lopussa 188,5 miljardia euroa, joista 14,1 miljardia euroa oli sijoitettu suomalaisiin pörssiyhtiöihin. Helsingin pörssin markkina-arvo vuoden 2016 lopussa oli 208,8 miljardia euroa eli työeläkeyhtiöt omistivat noin seitsemän prosenttia koko Helsingin pörssin markkina-arvosta. Kuten kuvioista 3 voi huomata, osa työeläkeyhtiöstä on suuria sijoittajia Helsingin pörssissä verrattuna muihin institutionaalsiin sijoittajiin kuten Suomen suurimpiin rahastoyhtiöihin. Suurimpien rahastoyhtiöiden sijoitusten ollessa miljardin tai kahden miljardin luokkaa merkittävimpien työeläkeyhtiöiden sijoitukset ovat kaksin- tai kolmenkertaisia. Pienempien työeläkeyhtiöiden pörssiyhtiösijoitukset ovat taas satojen miljoonien eurojen luokkaa.



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

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

Kuvio 3. Suurimpien institutionaalisten sijoittajien sijoitukset pörssiosakkeisiin



Lähde: Yhtiöiden 2016 vuoden vuosikertomukset (\*merkityt eivät sisällä täysin kaikkia omistuksia.)

#### Valtakirjaneuvonantajat

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

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

Valtakirjaneuvonantajat antavat sijoittajille maksullisen raporttinsa hallituksen ehdotuksista yhtiökokoukselle ja äänestysohjeensa ennen yhtiökokoukseen ilmoittautumisen päättymistä. Raportit sisältävät myös hieman julkisesti saatavilla olevaa tietoa yhtiöstä. Lisäksi niissä saatetaan arvioida myös esimerkiksi yhtiön palkitsemiseen liittyviä tekijöitä palkka- ja palkkioselvityksen perusteella. Tavanomaisesti raportit tulevat pariaksi päiväksi pörssiyhtiölle katseltavaksi, jolloin pörssiyhtiö voi yrittää korjata suurimmat asiavirheet ja mahdolliset tulkintavirheet. Lisäksi pörssiyhtiöt seuraavat valtakirjaneuvonantajien äänestyspolitiikkoja ja pohtivat yhtiökokoukselle vietäviä asioita valtakirjaneuvonantajien politiikkojen kontekstissa.

Valtakirjaneuvonantajilla on paljon valtaa antaessaan äänestysohjeita, mutta välttämättä valtakirjaneuvonantajatkaan eivät itse tiedä tarkkaan, mikä on ollut heidän ohjeistuksensa vaikutus osakkeenomistajien päätöksiin. Kuitenkin on näyttöä, että jos yhtiökokouksessa on äänestetty ehdotuksen hylkäämisestä, että ainakin osa valtakirjaneuvonantajista on antanut neuvon äänestää ehdotusta vastaan<sup>76</sup>.

#### 2.4.3 Palkitseminen

##### Hallituksen palkitseminen

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

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

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

<sup>76</sup> Georgeson: Georgeson's 2016 Proxy Season Review – Bridging the gap between issuers and investors, 2017. Raportti käsittelee vuosikokousten äänestystuloksia Yhdistyneessä kuningaskunnassa, Ranskassa, Alankomaissa, Saksassa, Sveitsissä, Italiassa ja Espanjassa.

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

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

#### Toimitusjohtajan palkitseminen

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

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

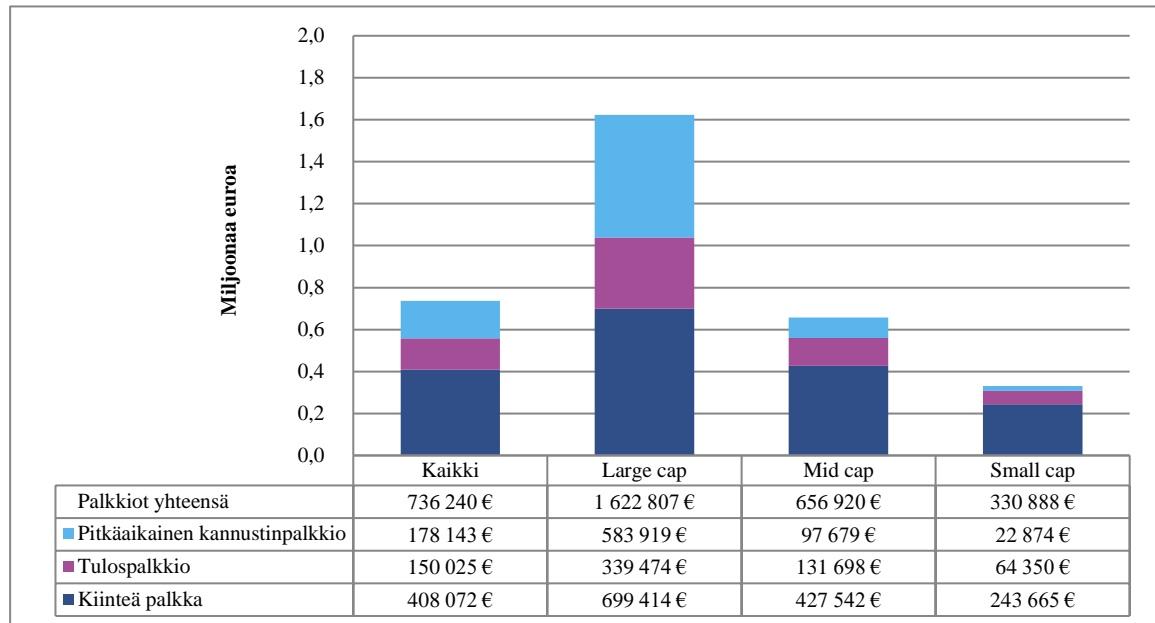
Lisäksi selvityksessä ilmenee, että vuosipalkan lisäksi pörssiyhtiöiden toimitusjohtajille maksetaan usein niin sanottuja muuttuvia palkkioita, eli lyhyen ja pitkän aikavälin tulospalkkioita. Merkittävä osa suurten pörssiyhtiöiden toimitusjohtajien palkitsemisesta kertyy pitkän aikavälin palkkioista,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

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

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

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

Kuvio 4. Keskimääräiset toimitusjohtajien palkkiot



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

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

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

#### Yhtiökokousten äänestykset palkitsemisesta

Suomessa ei ole voimassa lainsäädäntöä johdon palkitsemispolitiikkaa ja -raporttia koskevasta äänestyksestä yhtiökokouksessa. Suomessa osakkeenomistajat kuitenkin yhtiökokouksessa

päättävät jo nyt pörssiyhtiön hallituksen ja valiokuntien jäsenten palkkioista. Toimitusjohtajan palkan ja palkkiot päättää pörssiyhtiön hallitus.

Useassa EU:n jäsenvaltiossa on voimassa lainsäädäntöä, joka koskee pörssiyhtiöiden yhtiökokouksien palkitsemiseen liittyvää äänestämistä. Äänestyksen sitovuudet eroavat toisistaan, sillä osassa jäsenvaltioita äänestys on sitova ja osassa neuvoa-antava. Lisäksi osassa jäsenvaltioita saatetaan äänestää pelkästään palkitsemispolitiikasta, osassa yksityiskohtaisesti johdon palkkioista, kun taas joissakin äänestetään myös palkitsemisraportista.

Yleensä, jos pörssiyhtiön johdon palkitsemisesta on äänestetty, keskimäärin vähintään määränemmistö on kannattanut ehdotettua palkitsemispolitiikkaa tai palkitsemisraporttia. Esimerkiksi Yhdistyneessä kuningaskunnassa on sitova äänestys palkitsemispolitiikasta ja neuvoa-antava äänestys palkitsemisraportista. FTSE100-yhtiöiden<sup>77</sup> kohdalla sekä palkitsemispolitiikkaa että palkkioraporttia koskeva keskimääräinen prosentuaalinen kannatus yhtiökokouksessa on ollut yli 90 prosenttia viime vuosina.

Ranskassa on voimassa sitova äänestys palkitsemispolitiikasta ja neuvoa-antava äänestys palkitsemisraportista. CAC 40 -yhtiöissä<sup>78</sup> viime vuosina palkitsemispolitiikan äänestyksen keskimääräinen kannatus on ollut 74—89 prosenttia ja palkitsemisraportin eri osien kannatus on ollut 87—90 prosenttia. Lisäksi Ranskassa äänestetään myös yksittäisistä palkkioista. Kuitenkin Ranskan lainsäädäntö muuttuu vuonna 2018, jolloin kaikista johdon palkitsemisäänestyksistä tulee sitovia. Saksassa voidaan äänestää neuvoa-antavasti palkitsemisesta.

Saksassa DAX<sup>79</sup>- ja MDAX<sup>80</sup>-yhtiöissä johdon palkitsemisäänestyksissä viime vuosina keskimäärin 73 prosenttia osakkeenomistajista on tukenut ehdotusta. Ainoastaan kahdessa DAX-yhtiössä johdon palkitsemista koskeva äänestys sai tukea yli 90 prosentilta osakkeenomistajista<sup>81</sup>.

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

Palkitsemisäänestyksissä harvoin suurin osa osakkeenomistajista vastustaa palkitsemisehdotusta. Esimerkiksi vuonna 2016 Yhdistyneessä kuningaskunnassa ainoastaan yksi FTSE350-yhtiön<sup>82</sup> palkitsemispolitiikka ei saanut enemmistön kannatusta ja kolmen FTSE350-yhtiön palkitsemisraportit eivät saaneet osakkeenomistajien enemmistön tukea<sup>83</sup>. Ranskassa ensimmäistä kertaa palkitsemisäänestyksissä kohdattiin osakkeenomistajien enemmistön vastustus vuonna 2016, jolloin kaksi eri palkitsemisäänestystä ei saanut enemmistön kannatusta.<sup>84</sup> Vuonna 2017

<sup>77</sup> Indeksi, joka koostuu Lontoon pörssin sadasta suurimmasta yhtiöstä.

<sup>78</sup> Indeksi, joka koostuu 40 arvokkaimmasta yhtiöstä sadan suurimman Pariisin pörssin pörssiyhtiön joukosta.

<sup>79</sup> Indeksi, joka koostuu volyymiltaan ja markkina-arvoltaan 30 suurimmasta Frankfurtin pörssin pörssiyhtiöstä.

<sup>80</sup> Indeksi, johon kuuluu DAX-indeksin jälkeen seuraavaksi suurimmat 50 yhtiötä.

<sup>81</sup> D.F King: general Meeting Season Review, September 2017.

<sup>82</sup> Indeksi, joka koostuu Lontoon pörssin 350 suurimmasta yhtiöstä.

<sup>83</sup> Thomson Reuters: Practical Law: Annual Reporting and AGMs 2016 – What's Market Practice? Insights and trends 2016 reporting season, September 2016.

<sup>84</sup> Ibid 2.Georgeson (2016).

Ranskassa kaikki palkitsemispolitiikat hyväksyttiin, mutta yksi palkitsemisraportti ei saanut osakkeenomistajien enemmistön tukea<sup>85</sup>. Lisäksi Alankomaiden pörssiyhtiöiden kohdalla on tutkittu palkitsemisäänestysten tuloksia. Alankomaissa ei ollut yhtään hylättyä ehdotusta liittyen johdon palkitsemiseen vuonna 2016 koskien AEX<sup>86</sup>- ja AMX<sup>87</sup>-yhtiöitä.<sup>88</sup>

Palkitsemisäänestysten vaikutusta johdon palkkioiden suuruuteen on tutkittu. Tutkimukset käsittelevät joko Yhdysvaltojen tai Yhdistyneen kuningaskunnan markkinoita. Yleisesti ei ole löydetty näyttöä, että palkitsemisäänestyksillä olisi vaikutusta johdon palkitsemisen tasoon<sup>89</sup>. Kuitenkin esimerkiksi Yhdysvaltojen markkinoilla palkitsemisäänestys johti pienten pörssiyhtiöiden toimitusjohtajien palkkioiden nousuun<sup>90</sup>. Lisäksi yhden tutkimuksen mukaan osakkeenomistajat puuttuvat vain huonon tuloksen tehneiden yhtiöiden palkitsemiseen, eivätkä puutu esimerkiksi hyvin menestyvän yhtiön ylimalkaiseen johdon palkitsemiseen. Samaisessa tutkimuksessa löydettiin korrelaatio yhtiön tuloksen ja palkitsemisen välillä, mikä voi kannustaa johtoa lyhyen aikavälin tuloksen tekoon pitkän aikavälin tuloksen sijaan<sup>91</sup>. Tutkimuksissa on havaittu, että palkitsemisäänestykset lisäävät aktivistisijoittajien toimintaa yhtiökokouksissa, millä voi olla vaikutusta ylettömän palkitsemisen laskuun tai jopa pörssiyhtiön markkina-arvoon. Kuitenkin tutkimusten mukaan aktivistisijoittajat keskittyvät yleensä suuriin yhtiöihin, eivätkä niihin yhtiöihin, joilla on kaikista korkein palkitsemistaso tai joilla on selkeästi ongelmia palkitsemisessa, hallinnoinnissa tai tuloksessa. Palkitsemisen kannalta ongelmalliset yhtiöt ovat yleensä kooltaan pieniä<sup>92</sup>. Suomessa aktivistisijoittajilla on pienempi rooli, koska kotimaiset institutionaaliset sijoittajat viestivät yhtiöille mahdollisista kysymyksistään tai ongelmistaan kannattaa hallituksen ehdotuksia ennen yhtiökokousta.

Koska joissakin EU:n jäsenvaltioissa on käytössä johdon palkitsemisesta koskevassa äänestys, on olemassa tutkimusta valtakirjaneuvonantajien neuvojen noudattamisesta palkitsemispolitiikasta äänestäessä. Äänestystulokset ja valtakirjaneuvonantajien neuvojen suositukset eivät täysin ole samansuuntaisia. Lisäksi joissakin tapauksissa esimerkiksi ISS ja Glass Lewis ovat antaneet vastakkaisia neuvoja. Useimmiten kuitenkin palkitsemispolitiikan hylkäämiseen johtavassa äänestyksessä ainakin osa valtakirjaneuvonantajista on neuvonut vastustamaan ehdotettua politiikkaa. Monissa tapauksissa, joissa valtakirjaneuvonantajat ovat neuvoneet äänestämään esitystä vastaan, suurin osa osakkeenomistajista on kannattanut ehdotusta tai toisinpäin.<sup>93</sup>

<sup>85</sup> Saatu vastaus Afep:lta 5.10.2017.

<sup>86</sup> Indeksi, joka koostuu 25 vaihdetuimmasta pörssiyhtiöstä Amsterdamin pörssissä.

<sup>87</sup> Indeksi, joka koostuu AEX-indeksin jälkeen 25 seuraavaksi vaihdetuimmista pörssiyhtiöistä Amsterdamin pörssissä.

<sup>88</sup> Ibid 2. Georgeson (2016).

<sup>89</sup> Kts. Esim. Canyon ja Sadler (2010) Shareholder Voting and Directors' Remuneration Report Legislation: Say on Pay in the UK. Corporate Governance: An International Review, 18: 296–312, Cunat, Gine ja Guadalupe (2013) *ay Pays! Shareholder Voice and Firm Performance*, Review of Finance, Volume 20, Issue 5, 1 August 2016, Pages 1799–1834.

<sup>90</sup> Illiv ja Vitanova (2015) The Effect of the Say-on-Pay in the U.S.

<sup>91</sup> Fosch, Palia ja Solomon (2017) the Jarward Business Law Review, Volume 8.

<sup>92</sup> Kts. Esim. Ertimur, Ferri ja Muslu (2011) Shareholder Activism and CEO Pay. Review of Financial Studies, Vol. 24, No. 2, pp. 535–592, 2011, Cai ja Walkling (2011) Shareholders' Say on Pay: Does it Create Value? (September 4, 2009). Journal of Financial and Quantitative Analysis (JFQA).

<sup>93</sup> Ibid 2. Georgeson (2016)

## Keskuskauppakamarin selvitys palkitsemisesta pörssiyhtiöissä<sup>94</sup>

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

### Palkka- ja palkkioselvitys

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

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

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

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

<sup>94</sup> Keskuskauppakamari: Corporate Governance selvitys 2017 – Toimiiko hyvä hallinnointi ja avoimuus pörssiyhtiöissä, toukokuu 2017.

#### 2.4.4 Lähipiiritoimet

##### *Yleistä*

Osakkaiden ja sijoittajien kannalta katsottuna lähipiiritoimiin sovellettava kotimainen sääntely perustuu pääosin jälkikäteisiin (*ex-post*) oikeussuojakeinoihin, joita ovat OYL:iin, yhtiön toimintaa koskevaan lainsäädäntöön ja rikoslainsäädäntöön perustuvat mahdollisuudet yhtiön johdon vaihtamiseen, lähipiiritointa koskevan vahingonkorvauksen, päätöksen kumoamisen, pätemättömyyden tai mitättömyyden vahvistamisen, rangaistuksen tai muun laitonta varojenjako koskevan seuraamuksen vaatiminen tuomioistuimessa ja lähipiiritoimia koskevat julkistamisvaatimukset kirjanpito- ja arvopaperilainsäädännössä. Nämä jälkikäteiset oikeussuojakeinot eivät kuitenkaan riitä lähipiiritalanteiden sääntelemiseksi direktiivin edellyttämällä tavalla.

OYL:n yleisten periaatteiden noudattamista edistetään ennen päätöksentekoa esteellisyysäännöksillä, joiden soveltaminen perustuu yhtiön ja päätöksentekijän etujen saman- tai erisuuntaisuuden arviointiin. Esteellisyysäännösten tarkoitus on edistää sitä, että lähipiiritoimissakin yhtiön johto noudattaa huolellisuus- ja lojaliteettivelvollisuuttaan ja kohtelee osakkaita yhdenvertaisesti sekä toimii yhtiön tarkoituksen, edun ja varojenjaon periaatteiden (ml. velkojiensuoja) mukaisesti. Yhtiökokouksen päätöksentekoa koskevan esteellisyysääntelyn tarkoitus on edistää osakkaiden yhdenvertaista kohtelua, enemmistöperiaate huomioon ottaen.

Yhtiön johdon päätöksenteon kannalta OYL on osittain epäselvä sen suhteen, miten esteellisuuden aiheuttava lähipiiri määritellään, milloin yhtiön päätöksentekoon osallistuva lähipiiriläinen saa esteellisuuden aiheuttavaa välillistä etua ja milloin suora tai välillinen etu on niin merkittävää, että se aiheuttaa esteellisuuden ja milloin se ei aiheuta esteellisyyttä (etujen saman- ja erisuuntaisuuden arviointi). Mainittujen seikkojen tulkinnasta riippuu, miten tehokkaasti esteellisyysäännöstö edistää OYL:n yleisten periaatteiden noudattamista yhtiön päätöksenteossa. Hyvin laaja tulkinta voi puolestaan lisätä tarpeettomasti päätöksenteon kustannuksia tai muuten tarpeettomasti vaikeuttaa yhtiön päätöksentekoa. Lisäksi OYL:n esteellisyysvaatimuksissa on rajoitetusti otettu huomioon se, että yhtiön edun ja sen osakkaiden yhdenvertaisen kohtelun kannalta kyseenalainen toimi voidaan toteuttaa yhtiön emo-, sisar- tai tytäryhtiön johtoa tai muita huomattavaa vaikutusvaltaa käyttäviä osakkaita suoraan tai välillisesti hyödyntävällä tavalla. Osakkeenomistajien päätöksenteossa esteellisyysvaatimus ei rajoita osakkaan äänivallan käyttämistä hänen oman etunsa edistämiseksi silloin, kun yhtiökokous päättää esimerkiksi osakkeenomistajan ja yhtiön välisestä sopimuksesta, osakkeenomistajalle suunnatusta osakkeen käypää hintaa edullisemmasta annista tai muusta osakkeenomistajan kannalta muihin osakkaisiin verrattuna edullisemmasta rahoitus- tai yritysrahoituksen muutoksesta tai yhtiön varojenjaosta.

Direktiivi edellyttää, että tietyistä lähipiiritoimista on päätettävä yhtiökokouksessa, hallituksessa tai hallintoneuvostossa (*ex-ante* oikeussuojakeino). Lähipiiritoimeen suoraan tai välillisesti osallinen ei saa äänestää tai, jos hän saa äänestää, pätevään päätökseen vaaditaan sama enemmistö myös niiden äänistä, jotka eivät ole lähipiirisuhteessa kyseisen toimen osalta. Lisäksi direktiivissä edellytetään, että tietyt lähipiiritoimet on julkistettava viimeistään toimen toteutusajankohtana.

Direktiivin vaatimukset koskevat vain pörssiyhtiöitä ja niissäkin vain sellaisia epätavanomaisia osakkeenomistajien kannalta olennaisia toimia, joiden toisena osapuolena on yhtiön lähipiiriin kuuluva. Tällainen on toimi, joka ei kuulu yhtiön tavanomaiseen toimintaan tai jota ei toteuteta tavanomaisin kaupallisin ehdoin. Vain näitä toimia silmällä pitäen yhtiön on seurattava lähipiirisuhteita, arvioitava näiden toimien ehtoja ja päätettävä toimesta lain erityisten äänestysvaatimusten mukaisesti. Lisäksi pörssiyhtiön on julkistettava tällaiset toimet.



Direktiivin voimaan saattamisessa on sovittava yhteen voimassa oleva, kansallisesti hyvin toimivana pidetty OYL:n yleisiin periaatteisiin ja pääosin jälkikäteisiin oikeussuojakeinoihin perustuva järjestelmä ja direktiivin edellyttämät päätöksentekohetkellä vaikuttavat lähipiiritoimien prosessisäännöt ja julkistamisvelvollisuudet.

Direktiivi voidaan periaatteessa panna täytäntöön siten, että nykyiset esteellisyysäännökset säilytetään ja lakiin lisätään direktiivin vaatimuksia vastaavat pörssiyhtiöitä koskevat lähipiiritoimen ja lähipiirin määritelmät sekä päätös- ja julkistamisvaatimukset. Käytännössä tämä johtaisi siihen, että pörssiyhtiöiden olisi sovellettava samaa asiaa koskevaan päätöksentekoon sekä nykyisiä esteellisyys- ja toimivallanjakosäännöksiä että uusia lähipiirisäännöksiä. Tällainen täytäntöönpano voisi ajan myötä vaikuttaa myös kaikkiin osakeyhtiöihin sovellettavan OYL:n yleisen esteellisyysäännösten tulkintaan tavalla, jota yhtiöiden, niiden osakkeenomistajien ja muiden sijoittajien ja yhtiöiden johtoon kuuluvien voi olla vaikea ennakoida.

OYL:sta poiketen direktiivin lähipiirisääntely perustuu lähipiiritoimen ulospäin havaittavien piirteiden tavanomaisuuden arviointiin: onko kyse yhtiön tavanomaisesta liiketoiminnasta ja tehdäänkö toimi tavanomaisin kaupallisin ehdoin? Tällöin ei ole tarpeen arvioida toimeen osallisen lähipiiriläisen vaikuttimia, henkilökohtaista elämäntilannetta, päätettävänä olevasta toimesta lähipiiriläiselle tulevan hyödyn määrää absoluuttisesti tai suhteessa hänen muuhun varallisuuteensa ja tuloihinsa. Tämä on omiaan selventämään yhtiön päätöksentekoa erityisten päätös- ja julkistamisvaatimusten soveltamistilanteiden ennakoitavuuden osalta niin yhtiön johdon kuin osakkeenomistajien ja muiden sijoittajien kannalta katsottuna.

OYL:n selkeyden säilyttämiseksi on tarpeen, että OYL:ssa ei ole samaa yhtiötä koskevia päällekkäisiä säännöksiä lähipiiritoimia koskevista menettelytavoista, jotka koskevat lähipiirin ja lähipiiritoimen määrittelyä sekä päätöksentekoa, tilinpäätösvaatimuksia ja muuta julkistamista lähipiiritoimista ja vahingonkorvausvastuun todistustaakkasääntöjä.

Muun muassa kansainvälisen sijoittajan yhtiöoikeudellisia suojakeinoja koskevassa kansainvälisessä vertailussa Suomen lain oikeussuojakeinoja ei ole pidetty riittävinä. *World Economic Forumin* Globaali kilpailukykyisyys -indeksissä (2016–2017) Suomen sijoitus on sääntelyyn (*institutions*) perustuvan sijoittajansuojan vahvuuden (1.21 kohta) osalta 63.<sup>95</sup>

#### 2.4.5 Seuraamukset

##### *Finanssimarkkinasääntely*

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

<sup>95</sup> The Global Competitiveness Report 2016–2017, Suomen maa-arvio. Tältä osin arvioinnin peruste on ”a combination of the Extent of disclosure index (transparency of transactions), the Extent of director liability index (liability for self-dealing), and the Ease of shareholder suit index (shareholders’ ability to sue officers and directors for misconduct)”. Suomea koskevan arvion paikallinen partneri oli ETLA (Kotilainen, Rouvinen, Vihriälä). [http://www3.weforum.org/docs/GCR2016-2017/05FullReport/TheGlobalCompetitivenessReport2016-2017\\_FINAL.pdf](http://www3.weforum.org/docs/GCR2016-2017/05FullReport/TheGlobalCompetitivenessReport2016-2017_FINAL.pdf). Käytännössä on myös epäselvää, miten tehokkaita nykyiset oikeussuojakeinot ovat kotimaisten sijoittajien kannalta, koska näistä tilanteista ei ole merkittävää oikeuskäytäntöä.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

SipaL:iin ehdotetuista säännöksistä seuraamusmaksusäännöksen soveltamisalaan ehdotetaan ainoastaan uuden 9 a luvun 1 §:n säännöksiä osakkeenomistajien tunnistetietojen toimittamisesta. Ehdotettu seuraamusmaksusäännös olisi kansalliseen harkintaan perustuva ja enimmäismäärältään selkeästi muita sijoituspalveluyrityksiin sovellettavia ja EU-säännöksiin perustuvia seuraamusmaksu-säännöksiä lievämpi. Vastaavien säännösten rikkominen ehdotetaan hallintarekisteröinnin hoitajan ja arvopaperikeskuksen osalta ulotettavan myös arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain sisältämään kansalliseen harkintaan perustuvan seuraamusmaksusäännöksen soveltamisalaan.

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

Oikeusministeriössä on käynnissä rangaistusluonteisia hallinnollisia seuraamuksia koskevaa yleislainsäädäntöä valmisteleva työryhmä.

### *Osakeyhtiölaki*

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

### 2.4.6 Itsesääntely ja valvonta

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

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

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

CG-koodi on osa Helsingin pörssin sääntöjä. Helsingin pörssin ja pörssiyhtiön välisen sopimuksen perusteella pörssiyhtiö sitoutuu pörssin sääntöjen noudattamiseen, jolloin CG-koodi on sitä sopimussuhteessa velvoittava. Koodin noudattamisen sisällöllinen valvonta kuuluu ensisijaisesti Helsingin pörssille. Helsingin pörssin harjoittama valvonta on lähinnä pörssiyhtiöiden toimintakertomusten, internetsivujen ja median seurantaa ja puhelimitse tai kirjallisesti tapahtuvaa puutteista huomauttamista. Velvoitteen rikkomisesta voi seurata pörssin kurinpitomenettely sanktioineen.<sup>96</sup>

AMY:llä ei ole toimivaltaa määrätä seuraamuksia antamiensa suositusten noudattamatta jättämisestä eikä se näin ollen myöskään valvo CG-koodin noudattamista. AMY seuraa kuitenkin suositustensa noudattamista markkinatasolla saatavilla oleviin tietoihin pohjautuen. Keskuskauppakamari julkaisee suositusten noudattamisesta seurantaraportteja.<sup>97</sup>

Pörssin valvonnan piiriin kuuluva CG-koodin noudattamisen valvonta on ainoastaan välillisesti katsottu kuuluvan Fivalle, koska Fiva valvoo pörssin toimintaa. Fivan pörssiin kohdistama valvonta koskee lähinnä sitä, että pörssi toimii sääntöjensä mukaisesti.<sup>98</sup>

Itsesääntelyllä ei voi poiketa pakottavasta sääntelystä eikä itsesääntelyä noudattamalla voi tehokkaasti suojautua viranomaissääntelyltä tai rikosoikeusjärjestelmältä.<sup>99</sup> GC-koodin noudattaminen ei kuitenkaan koskaan voi vapauttaa vastuusta, jos toimija rikkoo samaan aikaan lakia. Finanssivalvonnan osallistumisella koodin valmisteluun ei myöskään voida ennalta heikentää tai vähentää valvojan käytössä olevia seuraamuskeinoja lain rikkomisesta varalta.

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

Itsesääntelyllä on useita etuja viranomaissääntelyyn verrattuna, sillä sen avulla voidaan reagoida usein lainsäädäntöä joustavammin erilaisiin markkinoiden ja yritystoiminnan muutoksiin. Itsesääntelyn etuina ovat herkkyys ja innovatiivisuus sekä itsesääntelyn valmisteluun osallistuvien tahojen käytännön tuntemus sääntelyn kohteena olevasta toiminnasta. Lisäksi säännösten laatimiseen osallistuvilla on lähtökohtaisesti suuri intressi sääntelyn kohteena olevan toiminnan tehokkaaseen ja luotettavaan järjestämiseen. Itsesääntelyn valmistelussa mukana oleminen voi myös sitouttaa osaltaan sääntelyn tarkempaan noudattamiseen.<sup>100</sup>

Arvioitaessa sitä, milloin itsesääntelyä on tarkoituksenmukaisinta antaa, on huomiota kiinnitettävä muun muassa sääntelyn yleisten tavoitteiden saavuttamiseen sekä siihen, missä määrin itsesääntely edistää tai suojaa markkinoita kohtaan tunnettua luottamusta. Itsesääntelyelimen

<sup>96</sup> HE 27/2008 vp, s. 7.

<sup>97</sup> Esimerkiksi Keskuskauppakamarin Corporate Governance -selvitys 2017.

<sup>98</sup> I Häyrynen, Janne ja Kajala, Ville: Uusi arvopaperimarkkinalaki (2013), s. 217.

<sup>99</sup> Häyrynen, Janne: Pörssiväärinkäytökset (2009), s. 51.

<sup>100</sup> Ibis s. 50.

nauttima yleinen luottamus edellyttää siten kokoonpanon uskottavuutta, joka turvataan laajalla ja monipuolisella edustuksella.<sup>101</sup>

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

### **3 Esityksen tavoitteet ja keskeiset ehdotukset**

#### **3.1 Tavoitteet**

##### **3.1.1 Osakkeenomistajien tunnistetietojen toimittaminen ja osakkeenomistajan oikeuksien käytön myötävaikuttaminen**

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

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

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

Direktiivin säännökset pyritään panemaan täytäntöön direktiivin mukaisina ja tarkoituksena on välttää kansallisia tulkinnanvaraisuuksia tai mahdollisia ristiriitoja komission myöhemmin antaman direktiiviä tarkentavan sääntelyn ja ohjeistuksen kanssa.

<sup>101</sup> Ibid s. 50.

### 3.1.2 Institutionaaliset sijoittajat, omaisuudenhoitajat ja valtakirjaneuvonantajat

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

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

### 3.1.3 Palkitseminen

Esityksen tavoitteena on muutosdirektiivin tavoitteiden mukaisesti lisätä osakkeenomistajien ja muiden sijoittajien tiedonsaantia yhtiön johtoon kuuluvien henkilöiden palkitsemisesta sekä vahvistaa osakkeenomistajien mahdollisuuksia vaikuttaa pörssiyhtiön palkitsemispolitiikkaan. Esityksellä pyritään myös edistämään yhtiön johdon ja osakkeenomistajien välistä keskustelua yhtiön johtoon kuuluvien henkilöiden palkitsemisesta. Palkitseminen on yksi keskeisistä keinoista, joilla yhtiö voi sovittaa oman etunsa ja yhtiön johtoon kuuluvien henkilöiden edut yhteen. Yhtiön johdolla on ratkaiseva rooli liiketoimintastrategian määrittämisessä ja toteutuksessa ja siksi on tärkeää, että yhtiön osakkeenomistajilla on mahdollisuus ilmaista näkemyksensä palkitsemispolitiikasta.

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

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

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

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

### 3.1.4 Lähipiiriliiketoimet

Muutosdirektiivin lähipiiritoimia koskevat säännökset voidaan panna Suomessa täytäntöön siten, että ne käytännössä edistävät voimassa olevan lain esteellisyysäännösten suuntaisesti edellä mainittujen OYL:n yleisten periaatteiden toteutumista ja siten, että lähipiirisääntelyllä voidaan korvata voimassa olevan OYL:n esteellisyysääntely sekä pörssiyhtiöiden että muiden osakeyhtiöiden kohdalla. Lisäksi on tarkoituksenmukaista, että erikokoisissa ja erilaisella pääomarakenteella toimivissa yhtiöissä sovelletaan mahdollisimman samanlaisia päätösvaatimuksia erityisesti yhtiön johtamisen osalta. Viimeksi mainittu tarve korostuu konsernirakenteissa. Lähipiirisääntelyllä voidaan myös selvittää nykyistä esteellisyysääntelyä kaikkien yhtiöiden ja sijoittajien kannalta tarkoituksenmukaisesti.

Edellä mainituista syistä on tarpeen korvata nykyinen esteellisyysääntely lähipiirisääntelyllä myös niissä yhtiöissä, joihin direktiiviä ei sovelleta. Lähipiiritoimien sääntelykokonaisuus huomioiden ottaen on tarkoituksenmukaista määritellä yhtäältä voimassa olevan lain laajuudessa lähipiiritoimet, joihin sovelletaan nykyisiä OYL:n ja KPL:n lähipiiritoimien raportointivaatimuksia ja lähipiiritoimella aiheutetun vahingon korvaamiseen liittyvää käännettä todistustaakkaa ja toisaalta sellaiset olennaiset lähipiiritoimet, joihin sovelletaan erityisiä päätöksentekovaatimuksia ja pörssiyhtiöiden osalta lisäksi AML:ssa säädettävää julkistamisvaatimusta.

Voimassa olevaan sääntelyyn verrattuna merkittävin periaatteellinen muutos koskisi yhtiön ja sen osakkeenomistajan välisten sopimusten ja vastaavien järjestelyiden määrittelyä lähipiiritoimiksi. Tällä muutoksella ei kuitenkaan ole käytännössä yleensä merkittävää vaikutusta yhtiön päätöksentekoon, koska ehdotettavia erityisiä päätösvaatimuksia sovellettaisiin vain sellaisiin, jotka eivät ole yhtiön tavanomaista toimintaa tai jotka tehdään muuten kuin tavanomaisin kauppallisin ehdoin. Lisäksi direktiivin poikkeusmahdollisuuden mukaisesti mm. täysin omistettujen tytäryhteisöjen kanssa ja niiden kesken tehdyt toimet ehdotetaan rajattaviksi erityisten päätös- ja julkistamismenettelyiden ulkopuolelle. Laajennuksen käytännön vaikutusta rajaa myös se, että toimen suhteen lähipiiriläinenkin voi ehdotuksen mukaan äänestää asiasta ja kaikista annetuista äänistä laskettavan enemmistön lisäksi päätökseen vaaditaan sama enemmistö niiden osakkaiden äänistä, jotka eivät ole lähipiirisuhteessa päätettävään toimeen. Tällainen äänestysmenettely turvaa riittävällä tavalla OYL:n yleisten periaatteiden toteutumista yhtiön päätöksenteossa sekä lähipiiritoimeen nähden ulkopuolisten että siihen osallisten osakkeenomistajien oikeudet. Ehdotetun muutoksen käytännön merkitystä rajaa myös se, että kaikkien yhtiöiden tilinpäätöksissä lähipiiritoimista annettaviin tietoihin jo vuosia sovellettu direktiiviä vastaavaa laajaa lähipiirin määritelmää.

### 3.2 Toteuttamisvaihtoehdot

*Direktiivin säännösten ulottaminen monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä kaupankäynnin kohteena oleviin yhtiöihin*

Direktiivi koskee yhtiöitä, joiden liikkeeseen laskemalla osakkeella käydään kauppaa säännellyllä markkinalla, mikä Suomessa tarkoittaa pörssiyhtiöitä. Esityksessä ehdotetaan, että osakkeiden säilyttäjinä toimivien sijoituspalveluyrityksen sekä hallintarekisteröinnin hoitajien velvollisuudet toimittaa pörssiyhtiön osakkeenomistajien tunnistetietoja sekä myötävaikuttaa osakkeenomistajien oikeuksien käyttöön koskisivat ainoastaan pörssiyhtiöitä. Samoin hallussaan



olevia asiakasvaroja sijoittavien omaisuudenhoitajien sekä institutionaalisten sijoittajien omistajaohjauksen periaatteita koskevat säännökset soveltaisivat ehdotuksen mukaan ainoastaan pörssiosakkeisiin. AML:iin ja OYL:iin ehdotettavat säännökset velvollisuudesta laatia palkitsemispolitiikka ja palkitsemisraportti sekä niitä koskeva päätöksenteko koskisivat direktiivin mukaisesti ainoastaan pörssiyhtiöitä.

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

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

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

### 3.2.1 Osakkeenomistajien tunnistetietojen toimittaminen ja osakkeenomistajan oikeuksien käytön myötävaikuttaminen

#### *Osakkeenomistajan tunnistetietojen toimittaminen*

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

Tehtyjen selvitysten perusteella työryhmä on päätnyt olemaan esittämättä direktiivin mahdollistamaa raja-arvoa Suomessa kotipaikkaa pitävälle pörssiyhtiöille. Pyydettyjen tietojen rajaaminen vaikeuttaisi tosiasiallisesti säilyttäjäien toimintaa säilyttäjäien joutuessa tekemään erityisiä teknisiä ajoja tai tiedostojen rajauksia hakiessaan vain tietyn raja-arvon ylittäviä omistuksia. Lisäksi Suomessa tärkeä pörssiomistuksen avoimuusvaatimus vaarantuisi, jos suomalaisten pörssiyhtiöiden omistuksiin kohdistuisi raja-arvoja, joiden alittavia omistuksia ei tarvitsisi toimittaa.

Toisaalta, kun Suomessa toimiva sijoituspalveluyritys saa osakkeenomistajia koskevan kyselyn ulkomaiselta pörssiyhtiöltä, on aina mahdollista, että kyselyyn sisältyy raja-arvo. Tämä on mahdollista sen vuoksi, että kyseisessä jäsenvaltiossa on voitu ottaa käyttöön direktiivin mahdollistamalla tavalla enintään 0,5 prosentin raja-arvo. Suomessa toimivan sijoituspalveluyrityksen on

siten pyynnöstä toimitettava muiden kuin Suomessa kotipaikkaan pitävien yhtiöiden osakkeenomistajia koskevat tiedot kyselyssä rajatulla tavalla.

Direktiivin 3 a artiklan 4 kohdan 3 alakohta antaa lisäksi jäsenvaltioille mahdollisuuden säätää osakkeenomistajien henkilötietojen käsittelystä muihin tarkoituksiin. Työryhmässä ei ole tunnistettu tarvetta tällaiselle sääntelylle yhtiöiden näkökulmasta. Muut yhteiskunnalliset tarpeet saada tietoa yhtiön omistajista on toteutettu voimassa olevan lain säännöksillä, joiden mukaan osaksluettelotiedot ovat yleisöjulkisia ja yhtiökokoukseen osallistuminen edellyttää ilmoittautumista yleisöjulkiselle tilapäiselle osaksluettelolle, sekä viranomaisten tiedonsaantia koskevilla säännöksillä.

Direktiivin 3 a artiklan 5 kohdan mukaan oikeushenkilöillä on oikeus oikaista puutteellisia tai virheellisiä osakkeenomistajan tunnistetietojaan. Työryhmävaiheessa tehdyissä selvityksissä kävi ilmi, ettei artiklaa ole tarkoituksenmukaista panna täytäntöön arvopaperimarkkinasääntelyyn, sillä säännöksen tarkoitus kytkeytyy paremminkin rekisterinpitoa ja sitä koskevaa tarkastusoikeutta koskevaan sääntelyyn. Esityksen jatkovalmistelussa selvitetään, mihin lakiin direktiivin velvoite on tarkoituksenmukaisinta panna täytäntöön.

#### *Osakkeenomistajan oikeuksien käyttäminen*

Direktiivin 3 b artiklan 2 kohdan mukaan yhtiöiden on toimitettava säilyttäjäille osakkeenomistajan oikeuksien käyttämiseksi tarvittavat tiedot tai ilmoitukset vakiomuodossa ja ajoissa. Komissiossa valmisteilla oleva tekninen normisto huomioiden työryhmässä ei ole pidetty tarkoituksenmukaisena edellyttää pörssiyhtiöiltä vakiomuotoisia ilmoituksia ennen kuin EU-tasoinen sääntely on valmistunut. Näin ollen mahdollinen tarkentava kotimainen sääntely annettaisiin esitykseen sisältyvän valtiovarainministeriön asetuksenantovaltuuden nojalla.

#### *Tietojen keräämisestä aiheutuvien kustannusten kattaminen*

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

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

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

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

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

### 3.2.2 Palkitseminen

#### *Yhtiökokouksen päätös palkitsemispolitiikasta*

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

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

#### *Pörssiyhtiön palkitsemisraporttia koskevat henkilötiedot*

Direktiivin 9 b artiklan 3 kohdan 3 alakohdassa annetaan jäsenvaltioille mahdollisuus säätää palkitsemisen piiriin kuuluvien johtoon kuuluvien henkilöiden henkilötietojen käsittelystä muihin tarkoituksiin. Työryhmän tekemien selvitysten perusteella ei ole noussut esille tarvetta jäsenvaltio-option käyttöönotolle. Viranomaisten tiedonsaantioikeudet pörssiyhtiön johdon henkilötiedoista tulevat katetuksi muun lainsäädännön kautta, vaikka kyseistä jäsenvaltio-optiota ei pantaisi täytäntöön kansalliseen lainsäädäntöön. Jos tarve kyseisten henkilötietojen käsittelyyn ylipäättään olisi, ei palkitsemisraportti välttämättä olisi oikea lähde kyseisten tietojen hallinnointiin. Lisäksi jos jäsenvaltio-optio haluttaisiin ottaa käyttöön, tulisi sitä tarkastella vasten luonnollisten henkilöiden suojelusta henkilötietojen käsittelyssä sekä näiden tietojen vapaasta liikkuvuudesta ja direktiivin (EY46/1995) kumoamisesta annettua Euroopan parlamentin ja neuvoston asetusta (EU 679/2016) (*yleinen tietosuojasetus*). Yleisen tietosuojasetuksen soveltaminen alkaa toukokuun lopussa 2018. Näin ollen hallituksen esityksen jatkovalmistelussa voidaan siten arvioida henkilötietojen käyttötarvetta vielä uudelleen.

#### *Pieniä ja keskisuuria yrityksiä koskeva poikkeus koskien palkitsemisraporttia*

Direktiivin 9 b artiklan 4 kohdan 2 alakohta sisältää jäsenvaltio-option, jonka nojalla pienten ja keskisuurten yritysten, jäljempänä *pk-yritykset*, varsinaisissa yhtiökokouksissa palkitsemisra-

portti voitaisiin ottaa erilliseksi asiakohdaksi varsinaisen yhtiökokouksen asialistalle keskustelua varten, eikä viimeisimmän tilikauden palkitsemisraportista tarvitsisi järjestää äänestystä. Pk-yrityksen olisi ilmoitettava seuraavassa palkitsemisraportissa, miten yhtiökokouksessa käyty keskustelu palkitsemisraportista olisi otettu huomioon.

Työryhmässä tehtyjen selvitysten mukaan direktiivin rakenne on jäsenvaltio-option kannalta hankala ja byrokraattinen toteuttaa, sillä seuraavana vuonna yhtiön tulisi arvioida näitä keskusteluja koskien palkitsemisraporttia sillä tavoin, miten niitä kirjattaisiin palkitsemisraporttiin huomioon otetuiksi. Jäsenvaltio-option käyttöönottoa selvitetään vielä tarkemmin hallituksen esityksen jatkovalmistelussa yhteistyössä työ- ja elinkeinoministeriön kanssa.

### 3.2.3 Lähipiiriliiketoimet

Direktiivin päätösmenettely- ja julkistamisvaatimukset koskevat vain direktiivistä ilmenevillä vaihtoehtoisilla tavoilla tai niiden yhdistelmänä määriteltyjä merkittäviä toimia, jotka eivät ole yhtiön tavanomaista toimintaa ja joita ei toteuteta tavanomaisin markkinaehdoin.

Direktiivin sallimista lähipiiritoimen merkittävyyden määrittelyvaihtoehdoista kvantitatiivisten tunnuslukujen käyttäminen on ongelmallista sen suhteen, miten laissa määritetyillä tunnusluvuilla voitaisiin riittävän tehokkaasti ja oikeasuhteisesti määritellä erityisten päätös- ja julkistamisvaatimusten kohteeksi tulevat lähipiiritoimet eri kokoisten, eri toimialoilla olevien ja eri tavoin organisoitujen yrityskokonaisuuksien kannalta. Tunnuslukuja ei voi määritellä siten, että ne kaikissa yhtiöissä ja kaikissa tilanteissa edistäisivät oikeasuhteisesti ja tehokkaasti OYL:n yleisten periaatteiden noudattamista yhtiön päätöksenteossa. Lisäksi tunnuslukupohjainen merkittävyyden määrittely edellyttäisi käytännössä sitä, että pörssiyhtiöiden päätöksentekoon lähipiiritoimista tulisi soveltaa sekä nykyisenkaltaista esteellisyysäännöstä että uusia lähipiirisäännöksiä.

Direktiivin sallima toinen vaihtoehto merkittävän lähipiiritoimen määrittelyksi edellyttää, että sanallisessa määritelmässä otetaan huomioon liiketoimen luonne ja lähipiirin kuuluvan henkilön asema. Tämä vaihtoehto voidaan toteuttaa OYL:ssa siten, että lähipiiritoimia koskevat menettelysäännöt varmentavat saumattomasti OYL:n yleisten periaatteiden noudattamista ja että voimassa olevan OYL:n osin päällekkäiseksi muuten jäävästä esteellisyysääntelystä voidaan samalla luopua kaikkien yhtiöiden osalta.

Tässä vaihtoehdossa lähipiiritoimiksi voidaan määritellä kaikki sellaiset toimet lähipiiriläisten kanssa, jotka eivät ole yhtiön tavanomaista toimintaa tai joita ei tehdä tavanomaisin kaupallisin ehdoin. Jos tällainen lähipiiritoimi on lisäksi olennainen osakkeenomistajien kannalta, siihen sovellettaisiin ehdotettavia erityisiä päätöksenteko- ja julkistamisvaatimuksia. Kaikkien lähipiiritoimien tilinpäätöskäsittelyyn sovellettaisiin vaatimuksia toimien raportoinnista tilinpäätösasiakirjoissa siten kuin OYL:ssa ja KPL:ssa säädetään (näissä lainkohdissa määritelty toimen euromäärä tai olennaisuus huomioon ottaen).

Tässä vaihtoehdossa OYL:iin lisättävien lähipiiritoimen ja sen olennaisuuden määritelmien puitteissa voidaan kehittää CG-koodia avoimuuden ja ennakoitavuuden parantamiseksi ja hyvien käytäntöjen kehittämiseksi. Koodin suosituksessa voidaan esimerkiksi tarkemmin määritellä, millaiset raja-arvot täyttyviin lähipiiritoimiin ainakin sovelletaan OYL:n erityisiä päätöksentekosääntöjä. Lisäksi yhtiöt voisivat luoda ja julkistaa omia lakia ja koodia täydentäviä toimintamallejaan. Mahdollinen koodin tulkintasuositus ja yhtiöiden julkistamat täydentävät yhtiökohtaiset toimintaperiaatteet lisäisivät avoimuutta ja ennakoitavuutta sijoittajien kannalta.

katsottuna. Fivan valvonnassa koodi otettaisiin yhtenä tulkintalähteenä huomioon, kun Fiva arvioi yhtiön toimien lainmukaisuutta ja koodin lainmukaisuuden arviointi otettaisiin huomioon pörssin toiminnan lainmukaisuuden valvonnassa.<sup>102</sup>

Direktiivin merkittävä-määritelmä (*material*) poikkeaa KPA:n 2 luvun 7b §:n 1 momentissa tarkoitetun olennaisen lähipiiritoimen määritelmästä, koska säännösten tavoitteet poikkeavat toisistaan. Kirjanpitolainsäädännön tarkoituksena on, että tilinpäätös antaa oikean ja riittävän kuvan toiminnan tuloksesta ja taloudellisesta asemasta olennaisuusperiaatteen mukaisesti ottaen huomioon kirjanpitovelvollisen harjoittaman toiminnan laatu ja laajuus. Direktiivin määritelmä poikkeaa myös markkinoiden väärinkäyttöasetuksen määritelmästä, koska säännösten tavoitteet ja niiden tarkoittamat tilanteet ja toimien vaikutukset yhtiön osakkaiden arvoon poikkeavat toisistaan.

Pörssiyhtiöiden ja muiden osakeyhtiöiden osalta on tarve määritellä lähipiiritoimi siten, että yhtiön päätöksentekoon vaikuttavat intressiristiriidat määritellään OYL:n esteellisyysäännöksiä selvemmin. Yhtiöiden, osakkaiden, sijoittajien ja yhtiön sidosryhmien kannalta on suotavaa, että OYL:n tasolla kaikkien yhtiöiden osalta määritellään mahdollisimman samalla tavalla ne lähipiiritoimet, joihin sovelletaan erityisiä päätösvaatimuksia. Pörssiyhtiöiden osalta on lisäksi tarpeen, että niitä koskevien lähipiiritoimien julkistamisvaatimusten periaatteet vastaavat mahdollisimman pitkälle muita arvopaperilainsäädäntöön ja -käytäntöihin perustuvia julkistamisvaatimuksia.

Direktiivissä ei ole rajoitettu lähipiiritoimen laatua (esim. sopimus, sitoumus, päätös vastuusta vapauttamisesta ja yhtiöoikeudelliset toimet), mikä vastaa yhtiön hallituksen, hallintoneuvoston ja toimitusjohtajan päätöksentekoon sovellettavaa voimassa olevaa OYL:n esteellisyysääntelyä. Yhtiökokouksen päätöksenteon osalta direktiivin mukainen lähipiiritoimen määritelmä on OYL:n esteellisyysäännöstä laajempi, koska direktiivin määritelmä kattaa korvausvastuu- ja vastuusta vapauttamisasioiden lisäksi laajasti kaikki muutkin yhtiökokouksen päätettäväksi tulevat yhtiön ja lähipiiriläisen väliset taloudelliset toimet. Määritelmän laajennuksen käytännön merkitystä tasoittaa se, että lähipiiriasioita koskeva päätöksenteko yhtiökokouksessa voidaan järjestää niin, että lähipiirisuhteessa olevakin voi osallistua äänestykseen edellyttäen, että päätökseen vaaditaan sama enemmistö niiden osakkaiden äänistä, jotka eivät ole lähipiirisuhteessa päätettävän toimeen.

On tarkoituksenmukaista muuttaa kaikkien yhtiöiden osalta voimassa olevista OYL:n esteellisyysäännöksistä ilmenevää lähipiiritoimen määritelmää siten, että yhtiön päätöksentekoa koskevia erityisvaatimuksia ei sovelleta pakottavasti yhtiön tavanomaiseen liiketoimintaan kuuluvaa tavanomaisin kaupallisin ehdoin toteutettavaan toimeen. OYL:n yleisiä periaatteita esimerkiksi johdon tehtävästä, osakkeenomistajien yhdenvertaisuudesta, yhtiön toiminnan tarkoituksesta ja varojenjaon edellytyksistä sovelletaan lisäksi edelleen kaikkiin yhtiön lähipiiriin kanssa tehtäviin toimiin.

Konsernimuotoisen yritystoiminnan tarpeiden huomioon ottamiseksi on tarpeen käyttää direktiivin 1 artiklan 3 kohdassa osakkeenomistajien oikeudet -direktiiviin lisätyn 9 c artiklan 6 kohdan a alakohdan (toimet 100 prosenttia tytäryhtiön tai sellaisen muun tytäryhtiön kanssa, jonka johdossa tai osakkaina ei ole emoyhtiön lähipiiriläisiä) optio tällaisten toimien sulkemiseksi OYL:iin ja AML:iin nyt ehdotettavan lähipiirisääntelyn ulkopuolelle. 100-prosenttisessa konsernisuhteessa emo- ja tytäryhtiön osakkeenomistajilla ei ole lähipiirisääntelyn taustalla olevaa suojan tarvetta. Jos emoyhtiön lähipiiriin kuuluvalla muulla taholla ei ole johtotehtävää eikä

<sup>102</sup> Jos koodin suositus olisi Fivan mielestä OYL:n vastainen, Fiva ei ole laillisuusvalvonnassaan sidottu suositukseen ja voi ottaa asian esillä myös pörssin valvonta-asiana.

omistusta muussa tytäryhteisössä, OYL:n yleiset periaatteet ja niihin liittyvät nykyiset oikeus-suojakeinot sekä AML:n nykyinen sääntely tarjoavat riittävän suojan yhtiölle ja sen osakkaille.

Toisaalta ei ole tarpeen käyttää saman artiklakohdan e alakohdan optio (samoin ehdoin kaikille osakkaille avoimet liiketoimet) siinä tarkoitettujen toimien sulkemiseksi OYL:iin ehdotettavien erityisten päätösvaatimusten ja AML:iin ehdotettavan julkistamisvelvollisuuden ulkopuolelle. Käytännössä kaikki yhtiön tavanomaiseen toimintaan liittyvät tavanomaiset tukku-, kanta-asia- kas- ynnä muut alennukset ovat tavanomaisia kaupallisia ehtoja, joita noudattaen tehtyihin toimiin ei sovelleta nyt ehdotettavia erityisiä päätös- ja julkistamisvaatimuksia. Direktiivin jäsen- valtio-option sanamuodon mukaan kaupallisista ehdoista poikkeavin ehdoin tehtävien toimien pitäisi olla avoimia kaikille osakkaille riippumatta näiden omistussuuden määrästä ja varojen- jakoa koskevista yhtiöjärjestyksen määräyksistä. Tällaisiin toimiin sovelletaan voimassa olevan OYL:n säännöksiä esim. yhdenvertaisuusperiaatteesta, johdon velvollisuuksista ja varojenjaon edellytyksistä, mistä mm. seuraa, että tosiasiaassa yhtiön varojenjako tarkoittavat toimet on to- teutettava sellaisin vaikutuksin, jotka ovat yhtiön varojenjako sovellettavien yleisten periaat- teiden mukaisia.

Toisaalta ei ole tarvetta käyttää direktiivin 1 artiklan 3 kohdassa osakkeenomistajien oikeudet - direktiiviin lisätyn 9 c artiklan 6 kohdan b alakohdan (kansallisessa laissa määritelty liiketoi- met, joista on päätettävä yhtiökokouksessa ja joiden osalta erikseen säädetty vähemmistön suo- jasta) ja c alakohdan (johdon palkitsemiseen liittyvät liiketoimet) optioita niissä tarkoitettujen toimien sulkemiseksi OYL:n lähipiirisääntelyn ulkopuolelle. Näistä toimista vain lähipiirille suunnatut yhdenvertaisuusperiaatteesta poikkeavat toimet kuuluvat direktiivin erityisten pää- tösvaatimusten alaan ja tällaiset poikkeukset ovat osakkeenomistajien aseman kannalta lähtö- kohtaisesti merkittäviä. Lisäksi ehdotettavissa päätösvaatimuksissa on otettu riittävästi huomi- oon myös lähipiiriin kuuluvien tarpeet. Tällaisia OYL:ssa erikseen säänneltyjä toimia voivat olla lähinnä osake- ja optioanti, osakepääoman korotus ja alentaminen, omien osakkeenomista- jien hankinta ja lunastaminen sekä sulautuminen, jakautuminen ja selvitystila. Näissä toimin- noissa voi olla samanlaisia osakkeenomistajaryhmien välisiä intressiristiriitoja kuin muissa lähipiiri- toiminnoissa.

### *Lähipiiri*

OYL:n esteellisyysäännöstö on pörssiyhtiön päätöksenteossa esteellisten osakkeenomistajien ja hallituksen jäsenten suhteen direktiiviä suppeampi ja osittain epäselvä siltä osin kuin on ky- symys pörssiyhtiössä määräysvaltaa tai huomattavaa vaikutusvaltaa käyttävästä osakkeenomis- tajasta ja tämän tai pörssiyhtiön hallituksen ja hallintoneuvoston jäsenen ja toimitusjohtajan lä- hipiiriin (esim. perheenjäsenet ja näiden omistukset ja johtotehtävät pörssiyhtiön vastapuolena olevassa yrityksessä, muussa yhteisössä tai säätiössä) sekä IAS 24:n mukaisista yhteisyrityk- sistä ja -järjestelyistä ja pörssiyhtiölle palveluita tarjoavista yrityksistä.

Pörssiyhtiöiden osalta lähipiiri on määriteltävä OYL:ssa kirjanpitolakia ja -asetusta vastaavalla viittauksella IAS 24:een direktiivin voimaan saattamiseksi.

Suurimmalle osalle muista osakeyhtiöistä IAS 24:n mukainen lähipiiriin määrittely on tarpeet- toman laaja, kun otetaan huomioon yhtiöiden määrä ja omistus- ja hallintorakenteet ja osakas- ja rahoitus sopimuskäytännöt. Toisaalta näidenkin osakeyhtiöiden osalta on tarve selvittää, mil- loin osakkeenomistajan, hallituksen tai hallintoneuvoston jäsenen tai toimitusjohtajan tai näiden perheen jäsenten suorat ja välilliset omistus- tai johtotehtävät yhtiön vastapuolena olevassa toi- sessa oikeushenkilössä luo sellaisen intressiristiriidan, joka on syytä ottaa huomioon yhtiön pää- töksenteossa.

Ainakin kaikissa sellaisissa yhtiöissä, joissa omistus ja johto eriytyvät, on tarve paremmin ennakoida sellaiset lähipiiritilanteet, joissa on merkittävä riski siitä, että OYL:n yleisten periaatteiden noudattaminen vaarantuu yhtiön päätöksenteossa.

Pörssiyhtiöiden ja kaikkien muidenkin osakeyhtiöiden osalta on myös tarve määritellä lähipiiri yhtiön päätöksenteon ja päätösten toteutuksen sekä päätösten julkistamisen ja raportoinnin suhteen niin, että yhtiö voi soveltaa mahdollisimman yhdenmukaista lähipiirimääritelmää eri tilanteissa. Direktiivin täytäntöönpano siten, että direktiivin lähipiirisäännöksiä ja OYL:n esteellisyysäännöksiä sovelletaan samaan aikaan päällekkäin, aiheuttaisi epäselvyyttä ja hankaluuksia yhtiön päätöksenteon järjestämisen, vastuunjaon ja läpinäkyvyyden kannalta. Lisäksi voisi olla käytännössä epäselvää, miten uuden lähipiirisäännösten tulkinta ajan myötä vaikuttaisi nykyisen epäselvän ja tulkinnanvaraisen OYL:n yleisen esteellisyysäännösten tulkinnan kehitykseen.

Näistä syistä lähipiiri on tarkoituksenmukaista määritellä niin, että pörssiyhtiöihin sovelletaan IAS 24:n lähipiirimääritelmää, ja muihin yksityisiin ja julkisiin osakeyhtiöihin sovelletaan näihin yhtiöihin liittyviä käytännön tarpeita vastaavaa ja helpommin ennakoitavissa olevaa osittain suppeampaa lähipiirimääritelmää, jonka sisältö ilmenee selvästi suoraan OYL:sta.

#### *Päätöksenteko lähipiiritoimesta*

##### *Toimivalta*

Direktiivin mukaan siinä tarkoitetuista lähipiiritoimista on päätettävä pörssiyhtiön yhtiökokouksessa, hallituksessa tai hallintoneuvostossa. OYL:ssa ei ole lähipiiritoimia koskevia erityisiä toimivallanjakosäännöksiä, joten lähipiiritoimia koskeviin päätöksiin sovelletaan OYL:n yleisiä säännöksiä toimivallan jaosta yhtiökokouksen, hallituksen, hallintoneuvoston ja toimitusjohtajan kesken.

OYL:n yleisten toimivallan jakoa koskevien säännösten perusteella lähtökohtaisesti hallitus päättää lähipiiritoimesta, jollei päätösvallasta ole OYL:ssa erikseen säädetty tai yhtiöjärjestyksessä määrätty. Päätösvalta perustuu hallituksen yleistoimivaltaan (OYL:n 6 luvun 2 §). Pääoma- ja yritysrakenteen muuttamista ja varojenjakoa koskevien erityisten päätösvaatimusten perusteella yhtiökokous päättää tai valtuuttaa hallituksen päättämään näistä toimista. Yleensä yhtiökokous päättää muista lähipiiritoimista vain, jos yhtiöjärjestyksessä niin määrätään (OYL:n 5 luvun 2 §:n 1 momentti). Lisäksi yksimieliset osakkeenomistajat voivat päättää hallituksen yleistoimivaltaan kuuluvasta asiasta (OYL:n 5 luvun 2 §:n 2 momentti) ja hallitus voi saattaa yleistoimivaltaansa kuuluvan asian yhtiökokouksen päätettäväksi (6 luvun 7 §). Lähipiiritoimien osalta hallintoneuvoston toimivalta voi perustua vain yhtiöjärjestyksen määräykseen (OYL:n 6 luvun 21 §). Toimitusjohtajalla on suoraan lain nojalla toimivalta yhtiön päivittäiseen johtamiseen ("juokseva hallinto") kuuluvissa asioissa (OYL:n 6 luvun 17 §). Toimitusjohtajalla ei ole toimivaltaa direktiivin tarkoittamissa lähipiiritoimissa, jotka ovat toimitusjohtajan toimivallan ulkopuolelle jääviä epätavanomaisia toimia tai tavanomaisista kaupallisista ehdoista poikkeavia toimia. Yhtiön edustajina (nimenkirjoitusoikeus) hallituksen ja hallintoneuvoston jäsenillä ja toimitusjohtajalla voi käytännössä olla yksin tai yhdessä toisen kanssa laaja edustusoikeus. Ei ole ilmennyt tarvetta muuttaa nykyistä toimivallanjakoa yhtiön elinten kesken lähipiiritoimien osalta.

Selvyyden vuoksi on kuitenkin tarpeen nimenomaisesti säätää, että direktiivin tarkoittamien lähipiiritoimien osalta ensisijaisesti hallitus päättää lähipiiritoimista, jollei OYL:sta tai yhtiöjärjestyksestä muuta johdu. Lisäksi selvyyden vuoksi on syytä säätää, että toimitusjohtaja ei voi päättää direktiivin tarkoittamasta lähipiiritoimesta. Lisäksi direktiivin vaatimuksen täytäntöön

panemiseksi on tarpeen säätää, että hallitus ei voi delegoida lähipiiritointia koskevaa päätöksentekoa jäsenelleen tai toimitusjohtajalle. Hallitus voi valtuuttaa jäsenensä, toimitusjohtajan tai muun panemaan päätöksen täytäntöön vastaavasti kuin muutkin päätöksensä.

### Lähipiiritoimen käsittely

Direktiivin mukaan käsiteltävään asiaan lähipiirisuhteessa oleva hallituksen jäsen ei saa osallistua asiaa koskevaan äänestykseen tai muuhun hyväksymiseen. Direktiivissä ei ole muuten rajoitettu lähipiiriläisen osallistumista asian käsittelyyn. OYL:n mukaan esteellinen hallituksen jäsen ei saa muutenkaan osallistua asian käsittelyyn, kuten asian valmisteluun, hallitukselle tehtävä päätösehdotus mukaan lukien. OYL:n kielto osallistua päätöksentekoa edeltävään käsittelyyn on tarpeettoman kaavamainen eikä se ole kaikissa tilanteissa yhtiön edun mukainen. Kaavamaisesta kiellosta luopuminen on tarpeen myös sen vuoksi, että päätöksenteossa huomioon otettavan lähipiirin määritelmä laajenee erityisesti välillisten lähipiirisuhteiden osalta.

Vaikka kaavamaisesta käsittelyyn osallistumisen kiellosta luovutaan, hallituksen on edelleen ennen lähipiiriasian käsittelyä aina arvioitava OYL:ssä säädetyn huolellisuus- ja lojaliteettivelvollisuutensa perusteella, voiko asiaan nähden lähipiiriläinen osallistua käsittelyyn ennen päätöksentekoa. Käytännössä lähipiiriläisen ei saa antaa osallistua esimerkiksi yhtiön järjestämän tarjouskilpailun tarjousten käsittelyyn, jos hän, puolisonsa tai perheenjäsenensä on lähipiiriläinen jonkin tarjouksen tekvän yrityksen johtotehtävien tai omistussuuden perusteella. Toisaalta asianosaisen osallistumista asian käsittelyyn ei ole tarpeen kaavamaisesti estää esimerkiksi silloin, kun käsittelyyn ei liity (sellaisia) yhtiön tai sen liikeyritysten liikesalaisuuksia, joista kyseinen lähipiiriläinen ei ole muuten tietoinen asemansa perusteella. Lisäksi voi olla käytännön tarpeiden mukaista, että päätettävään asiaan lähipiirisuhteessa oleva voi hallituksen harkinnan mukaan osallistua joiltakin osin päätöksentekoa edeltävään käsittelyyn (esimerkiksi hallituksen jäsenen erityisen toimeksiannon ja sen ehtojen esittely ja niistä käytävä keskustelu).

### Päätös lähipiiritoimesta

OYL:n mukaan esteellistä hallituksen jäsentä ei oteta huomioon hallituksen päätösvaltaisuutta laskettaessa, mikä voi käytännössä johtaa siihen, että hallitus ei ole päätösvaltainen. Tästä rajoituksesta voidaan luopua sen tavoitteet säilyttäen ja päätösvaltaisuuden saavuttamista helpottaen siten, että päätettävästä lähipiiriasiaista on ennen asiasta päättävää kokousta ilmoitettava hallituksen kaikille jäsenille ja päätökseen vaaditaan enemmistö hallituksen niistä jäsenistä, jotka eivät ole lähipiirisuhteessa päätettävään asiaan. Jos kaikilla hallituksen jäsenillä on lähipiirisuhde päätettävään asiakokonaisuuteen, hallitus voi nykyisen käytännön mukaisesti saattaa asian OYL 6:7.2 §:n perusteella yhtiökokouksen päätettäväksi.<sup>103</sup>

Direktiivin 9 c artiklan 4 kohdan mukaan lähipiirisuhteessa päätettävään asiaan oleva hallituksen jäsen ei saa osallistua päätöksentekoon asiassa (äänestys tai hyväksyminen). Vaatimus koskee sekä perinteistä ja etä-äänestystä kokouksen aikana että päätöksen hyväksymistä ennen tai jälkeen kokouksen. Vaatimus vastaa OYL:n 6 luvun 4 §:n esteellisyysäännöstä. Ehdotettavan lähipiirisääntelyn selkeyden vuoksi on tarkoituksenmukaista säätää voimassa olevan esteellisyysäännöksen sisältöä vastaavasti, että lähipiiritointia koskevaan päätökseen vaaditaan enemmistö tai yhtiöjärjestykseen perustuva määräänemmistö niistä päätöksentekoon osallistuvista hallituksen jäsenistä, jotka eivät ole lähipiirisuhteessa päätettävään asiaan.

<sup>103</sup> Esim. Airaksinen ym., Osakeyhtiölaki I, s. 439–440.



## Lähipiiritoimen julkistaminen

Direktiivin 9 c artiklan 2 kohdan<sup>104</sup> mukaan jäsenvaltion on varmistettava, että yhtiöt antavat merkittävistä lähipiiritoimista julkisen ilmoituksen viimeistään kyseisten toimien toteutusajan-kohtana. Ilmoituksessa on oltava ainakin tiedot lähipiirisuhteen luonteesta sekä lähipiiriin kuuluvan henkilön nimi, toimen ajankohta ja arvo ja muut tiedot, jotka tarvitaan sen arvioimiseen, onko toimi yhtiön ja lähipiiriin kuulumattomien osakkeenomistajien, mukaan lukien vähemmistöosakkaat, kannalta oikeudenmukainen ja kohtuullinen. Julkistamisen ajankohdalla tarkoitetaan ajankohtaa, jolloin toimesta päätetään yhtiötä sitovasti.

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

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

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

<sup>104</sup> Direktiivin 9c.2 artikla (en): Member States shall ensure that companies publicly announce material transactions with related parties at the latest at the time of the conclusion of the transaction. The announcement shall contain at least information on the nature of the related party relationship, the name of the related party, the date and the value of the transaction and other information necessary to assess whether or not the transaction is fair and reasonable from the perspective of the company and of the shareholders who are not a related party, including minority shareholders.

### *Kriisinratkaisua koskeva jäsenvaltio-optio*

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

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

### **3.3 Keskeiset ehdotukset**

#### **3.3.1 Osakkeenomistajien tunnistetietojen toimittaminen ja osakkeenomistajan oikeuksien käytön myötävaikuttaminen**

##### *Arvopaperimarkkinalaki*

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

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

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

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

Jos pörssiyhtiö on valinnut ulkomaisen arvopaperikeskuksen, turvataan viranomaisten tietojensaantia arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain säännöksellä, joka velvoittaa pörssiyhtiön tekemään tehdä ulkomaisen arvopaperikeskuksen kanssa sopimuksen, jonka nojalla yhtiö saa ulkomaisesta arvopaperikeskuksesta osakasluettelo varten tarvittavat tiedot. Viranomaiset saavat silloin tietoja joko kysymällä suoraan yhtiöltä tai muun lainsäädännön nojalla. Esimerkkinä muusta lainsäädännöstä ovat kansainväliset tietojenvaihtoa koskevat sopimukset tai virka-apusäännökset. Toistaiseksi yksikään Suomessa yhtiöoikeudellista kotipaikkaa pitävä yhtiö ei ole valinnut ulkomaista arvopaperikeskusta osakkeiden liikkeeseenlaskemista varten.

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

AML:iin ehdotettujen muutosten ehdotetaan tulevan voimaan myöhemmin valtioneuvoston asetuksella säädettävänä ajankohtana. Syynä ehdotettuun myöhennettyyn voimaantuloaikaan on komission valmisteleva tekninen normisto, jonka nojalla direktiivin tietojen toimittamista ja osakkeenomistajan käyttöä koskevia säännöksiä voidaan jäsenvaltioiden niin halutessa soveltaa vasta syksystä 2020 lukien. Työryhmä on pitänyt tärkeänä, että sääntelykokonaisuus on normiadressaattien tiedossa ennen ehdotettujen muuten voimaantuloa.

#### *Sijoituspalvelulaki*

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

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

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

Luvun 2 §:ssä säädettäisiin sijoituspalveluyrityksen velvollisuudesta toimittaa pörssiyhtiölle tämän osakkeenomistajia koskevat tiedot. Osakkeenomistajan tunnistetiedoilla tarkoitettaisiin muun muassa osakkeenomistajan nimeä, henkilötunnusta tai muuta yksilöintitunnusta sekä yhteystietoja. Mahdolliset voimassaolevat salassapitosäännökset eivät voisi enää estää tietojen toimittamista.

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

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

Osakkeenomistajista kerätään tietoja pörssiyhtiön pyynnöstä ja sen vuoksi sääntelyssä ehdotetaan rajattavan sijoituspalveluyrityksen mahdollisuuksia käyttää 1 §:n pykälän mukaisella tavalla kerättyjä tietoja mihinkään muuhun tarkoitukseen kuin säilytysketjussa välittämiseen. Tietoja ei ole siten lupa käyttää asiakashankintaan tai sijoituspalveluiden markkinointiin. Ehdotettu 12 kuukauden säilytys-aika edistäisi lisäksi osaltaan kerättyjen tietojen käyttötarkoitussidonnaisuutta.

Ehdotetun 3 §:n tarkoituksena on tukea yhtiön ja osakkeenomistajan välistä suoraa yhteydenpitoa. Säännöksen mukaan sijoituspalveluyrityksen olisi huolehdittava kaikista tarpeellisista järjestelyistä, jotta osakkeenomistaja voisi käyttää hänelle yhtiössä kuuluvia oikeuksia. Pörssi-osakkeita omistavat ulkomaalaiset sijoittajat käyttävät kuitenkin osakkeisiin liittyviä oikeuksiaan usein säilyttäjän välityksellä. Osakkeenomistajalle olisi siten toimitettava kaikki ne tiedot, jotka ovat tarpeen osakkeenomistajan oikeuksien käyttämiseksi joko yhtiön itsensä tai sijoituspalveluyrityksen toimesta. Jos tiedot olisi julkistettu pörssiyhtiön internetsivuilla, olisi säilyttäjän ainoastaan osoitettava, mistä tieto on saatavilla.

Osakkeenomistajan oikeuksien käyttämistä koskevien tietojen on liikuttava yhtiön ja osakkeenomistajan välillä molempiin suuntiin tehokkaalla tavalla. Näin ollen ehdotetun 3 §:n mukaan sijoituspalveluyrityksen on toimitettava viipymättä osakkeenomistajalta saamansa oikeuksien käyttämistä koskevat tiedot yhtiölle, jotka ovat tarpeen osakkeenomistajan oikeuksien käyttämiseksi. Sijoituspalveluyrityksen velvoitteet sekä osakkeenomistajan että yhtiön suhteen soveltuisivat myös siihen käytännössä tyypilliseen tilanteeseen, jossa osakkeita säilytetään säilyttäjien muodostamassa ketjussa.

Luvun 4 §:ssä ehdotetaan säädettävän sijoituspalveluyrityksen velvollisuudesta pitää tietojen keräämistä ja osakkeenomistajaan oikeuksien käyttämistä koskeva hinnastonsa internetsivuillaan. Hinnasto olisi eriteltävä palvelukohtaisesti. Tietojen keräämisestä aiheutuneista kustannuksista vastaisi AML:ssa säädetyllä tavalla pörssiyhtiö. Oikeuksien käyttämisen osalta kustannuksista sopiminen kuuluu luontevimmin osakkeenomistajan ja säilyttäjän väliseen sopimukseen, eikä pörssiyhtiötä voitaisi veloittaa oikeuksien käyttämisen myötävaikuttamisesta.

Sijoituspalveluyrityksen veloittamien maksujen olisi joka tapauksessa oltava syrjimättömiä sekä oikeasuhtaisia verrattuna tietojen keräämisestä tai oikeuksien käyttämisestä aiheutuneisiin tosiasiallisiin kustannuksiin. Kunkin sijoituspalveluyrityksen tulisi myös pyrkiä siihen, että osakstietojen keräämisestä ja osakasoikeuksien käyttämisestä aiheutuvat kustannukset säilyvät kohtuullisina tietoja kysyvän yhtiön ja oikeuksia käyttävän osakkeenomistajan näkökulmasta.

Komissiossa vireillä oleva teknisen normiston valmistelu huomioiden valtiovarainministeriölle ehdotetaan annettavan valtuus tarkentaa ehdotettua sääntelyä 2 ja 3 §:n osalta.

AML:a vastaavalla tavalla SipaL:iin ehdotettujen muutosten ehdotetaan tulevan voimaan myöhemmin valtioneuvoston asetuksella säädettävänä ajankohtana.

#### *Laki arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta*

Arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain 6 lukuun ehdotetaan uutta 9 §:ää, jossa viitattaisiin SipaL:n 9 a lukuun. Ehdotetun viittaussäännöksen tarkoituksena on varmistaa Suomen arvo-osuusjärjestelmään liitetyn osakkeen liikkeeseenlaskijalle riittävä tiedonsaanti osakkeenomistajistaan sekä turvata osakkeenomistajan oikeuksien käyttö kohdistamalla SipaL:iin ehdotettuja säännöksiä vastaavat velvoitteet hallintarekisteröinninohitajille ja tietyissä erityistilanteissa arvopaperikeskukselle. Arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain ja SipaL:n velvoitteet täydentävät toisiaan ja niiden soveltamisalat menevät usein päällekkäin.

Ehdotettu viittaussäännös soveltuisi vain osakkeisiin, jotka on laissa säädetyllä tavalla hallintarekisteröity ulkomaalaisten sijoittajien nimiin. Näin ollen niin sanotuilla suorilla tileillä olevat, kotimaisten sijoittajien omistamat osakkeet jäisivät soveltamisalan ulkopuolelle. Suomessa kotipaikkaa pitävien pörssiyhtiöiden osakeomistusta koskevan yhteiskunnallisen tärkeyden vuoksi todetaan vielä erikseen selvyuden vuoksi, ettei ehdotetulla sääntelyllä esitetä muutettavan niitä rajoituksia, jotka koskevat mahdollisuutta kirjata suomalaisen sijoittajan arvo-osuudet arvo-osuustileistä annetun lain 5 a §:ssä tarkoitettulle omaisuudenhoitotilille ja vastaavasti hallintarekisteröidä ne.

Perusteena suorien tilin sulkemiselle ehdotetun säännöksen ulkopuolelle on pidettävä voimassa olevaa muuta sääntelyä, joka turvaa sekä pörssiyhtiön tiedonsaantioikeuden, että osakasosakekäsittämisen direktiivin minimitasoa paremmalla tavalla. Arvopaperikeskus ylläpitää osaksluetteloa osakkeen liikkeeseenlaskijan lukuun.

Osakkeenomistajan oikeuksien käyttöön myötävaikuttamista koskevia velvoitteita ei myöskään ehdoteta ulotettavan niin sanottuihin suoriin omistuksiin. Osakkeenomistajat ilmoittautuvat itse yhtiökokoukseen yhtiöjärjestyksen ja yhtiön antamien ohjeiden mukaisesti. Hallintarekisteröityjen osakkaiden osalta ilmoittautumisen edellytyksenä on, että osakkeenomistaja ilmoitetaan tilapäiselle osaksluettelolle ennen yhtiökokousta. Ilmoittautuminen tilapäiselle osaksluettelolle ja yhtiökokoukseen tapahtuu yhtä aikaa ja ilmoittautumisen hoitaa tavallisesti osakkeen säilyttäjä, joka samalla toimii hallintarekisteröinnin hoitajana. Yleensä ulkomaalaiselle sijoittajalle tarjottavaan palveluun sisältyy yhtiökokoukseen osallistuminen tämän puolesta.

OYL:n osaksluetteloa koskevat säännökset olisi niin ikään pidettävä erillään tämän pykälän nojalla kerättävistä tiedoista. Koostaessaan osaksluetteloa arvopaperikeskus käyttää arvo-osuustilien tietoja, jotka on täsmäytetty EU:n arvopaperikeskusasetuksessa tarkoitettulla tavalla arvo-osuustilien ja liikkeeseenlaskutilien kirjauksiin. Pistemäisesti säilytysketjuista kerätyillä tiedoilla ei ole välttämättä täsmäytetty vastaavalla tavalla, jolloin niiden sitovuudelle suhteessa tietojen pyytäneeseen yhtiöön tai sivulliseen ei voida antaa osaksluetteloa vastaavia vaikutuksia.

Osaksluettelolta saatava tietosisältö on siten suorien tilien osalta jatkuvasti ajantasainen ja direktiivin minimisäännöksiä yksityiskohtaisempi, jolloin arvopaperikeskuksen ja hallintarekisteröinnin hoitajille ehdotettavien velvoitteiden ulottaminen myös suoriin tileihin ei toisi liikkeeseenlaskijan tiedonsaantioikeuden kannalta mitään sellaista tietoa, joka ei jo olemassa olevan sääntelyn nojalla olisi liikkeeseenlaskijan saatavilla.

Jos Suomessa kotipaikkaa pitävä pörssiyhtiö on laskenut osakkeensa liikkeelle ulkomaisessa arvopaperikeskuksessa, eivät ehdotetut 6 luvun säännökset tule sovellettavaksi. Osakeyhtiön tietojensaantia turvaa siten voimassa olevan lain 6 luvun 2 §:n säännös osakeyhtiön velvollisuudesta tehdä ulkomaisen arvopaperikeskuksen kanssa sopimus, jonka nojalla yhtiö saa ulkomaisesta arvopaperikeskuksesta osakasluetteloa varten tarvittavat tiedot.

Ehdotuksen mukaan hallintarekisteröinnin hoitajaan sovellettaisiin mitä SipaL:n 9 a luvussa ehdotetaan säädettäväksi. Hallintarekisteröinnin hoitajan olisi esimerkiksi sijoituspalveluyritystä vastaavalla tavalla toimitettava pörssiyhtiön tiedonsaantipyyntö sille, jonka lukuun osakkeet on kirjattu, ellei hallintarekisteröinnin hoitajan asiakas ole osakkeiden todellinen omistaja. Sijoituspalveluyritystä vastaavalla tavalla hallintarekisteröinnin hoitajan olisi niin ikään ryhdyttävä kaikkiin niihin järjestelyihin, jotka ovat tarpeen osakkeenomistajan oikeuksien käyttämiseksi.

Lisäksi ehdotuksen tarkoituksena on kattaa tilanteet, jossa joko kotimaisen pörssiyhtiön tai sitä vastaavan ETA-valtion pörssiyhtiön osake on liitetty arvo-osuusjärjestelmään arvopaperikeskuksien välisellä linkillä EU:n arvopaperikeskuksen 48 artiklassa tarkoitetulla tavalla. Arvopaperikeskus toimii tällöin asiallisesti direktiivissä tarkoitettuna säilyttäjänä, jolloin sillä olisi velvollisuus sijoituspalveluyrityksiä vastaavalla tavalla toimittaa osakkeenomistajan tunnistetiedot niitä kysyvälle yhtiölle sekä myötävaikuttaa osakkeenomistajan oikeuksien käyttöön. Arvopaperikeskuksen toimiessa säilyttäjänä sille jäisi harkintavaltaa esimerkiksi osakkeenomistajan oikeuksien käyttämisen osalta sen suhteen toimittaako se tiedot suorille tileille kirjattujen osakkeiden omistajille osakkeenomistajan oikeuksien käyttämiseksi tarvittavat tiedot itse vai tilinhoitajien välityksellä.

#### *Osakeyhtiölaki*

OYL:n 5 lukua täydennettäisiin direktiivin edellyttämällä pörssiyhtiötä koskevilla erityissäännöksillä. Pörssiyhtiön yhtiökokouksessa sähköisesti äänestäneelle olisi toimitettava sähköinen vahvistus äänten vastaanottamisesta. Säännös ei velvoittaisi pörssiyhtiötä sähköisen äänestyksen järjestämiseen, vaan tämän suhteen oikeustila säilyisi ennallaan. Lisäksi osakkeenomistajalla olisi yhtiökokouksen jälkeen oikeus saada pyynnöstä vahvistus siitä, että hänen äänensä on asianmukaisesti kirjattu ja laskettu yhtiökokouksessa.

#### 3.3.2 Institutionaaliset sijoittajat, omaisuudenhoitajat ja valtakirjaneuvonantajat

##### *Arvopaperimarkkinalaki*

AML:iin ehdotetaan uutta 10 a lukua, jota sovellettaisiin valtakirjaneuvonantajiin. Valtakirjaneuvonantajilla tarkoitetaan 1 §:n mukaan yhteisöjä, joiden liiketoimintaa on muun muassa neuvoa sijoittaja-asiakkaitaan yhtiökokouksien päätöksenteossa ja äänioikeuden käytössä. Lisäksi valtakirjaneuvonantajat auttavat sijoittajien niiden äänestyspolitiikkojen laatimisessa ja tarjoavat taustaselvityksiä sijoittajien päätöksenteon pohjaksi.

Soveltamisalaa koskevan 2 §:n mukaan luvun säännökset soveltuvat sekä Suomessa yhtiöoikeudellista kotipaikkaa pitävään valtakirjaneuvonantajaan että kolmannessa valtiossa kotipaikkaa pitävään valtakirjaneuvonantajaan, jos palveluja tarjotaan Suomessa.

Ehdotetun 3 §:n mukaan valtakirjaneuvonantajan on järjestettävä toimintansa luotettavalla tavalla ja sen on sekä julkistettava että annettava asiakkailleen vähintään kerran vuodessa teke- miensä selvitysten sekä äänioikeuden käyttöön liittyvien neuvojen ja suositusten valmistelua

koskevat tiedot. Direktiivissä omaksutun *comply or explain* -periaatteen mukaisesti valtakirjaneuvonantaja voi poiketa tiedonantovelvollisuudesta, jos se esittää perusteet poikkeamiselle 4 §:ssä säädetyllä tavalla.

Valtakirjaneuvonantajat käyttävät suurta tosiasiallista valtaa pörssiyhtiöiden varsinkin ulkomaisessa sijoittajakunnassa. Tämän vuoksi ehdotetun 5 §:n nojalla valtakirjaneuvonantajan on toteutettava kaikki asianmukaiset toimenpiteet eturistiriitatilanteiden tunnistamiseksi ja ehkäisemiseksi sekä niiden syntyessä kohdeltava asiakasta hyvän tavan mukaisesti. Jos eturistiriitalannetta ei kuitenkaan voida välttää, valtakirjaneuvonantajan on selkeästi ilmoitettava asiakkaalle riittävän yksityiskohtaiset tiedot eturistiriidan luonteesta sekä asiakkaan etuihin kohdistuvien riskien pienentämiseksi toteutetuista toimenpiteistä ennen äänioikeuden käyttöön liittyvän neuvon tai suosituksen antamista.

### *Sijoituspalvelulaki*

SipL:n hallinto- ja ohjausjärjestelmiä koskevaan 6 b lukuun ehdotetaan uusia säännöksiä, joiden tarkoituksena on velvoittaa pörssiosakkeisiin asiakasvaroja sijoittavia sijoituspalveluyrityksiä laatimaan omistajaohjauksen periaatteet. Velvollisuus laatia omistajaohjauksen periaatteet kohdistuisi omaisuudenhoitoa tarjoaviin sijoituspalveluyrityksiin ja muihin toimijoihin, kuten luottolaitoksiin. Pörssiosakkeilla tarkoitettaisiin kotimaisten osakkeiden lisäksi myös osakkeita, joilla käydään kauppaa jossain toisessa ETA-valtiossa olevalla säännellyllä markkinalla.

Ehdotetun uuden 5 §:n nojalla periaatteita sovellettaisiin omaisuudenhoitajan kaikkiin pörssi-osakesijoituksiin kokonaisuutena, eikä omaisuudenhoitajalla olisi velvollisuutta laatia periaatteita yhtiökohtaisesti. Periaatteissa on kuvattava, miten omistajaohjaus liittyy omaisuudenhoitajan sijoitusstrategiaan. Omaisuudenhoitajan on kuvattava menettelytavat pörssiyhtiöiden seuraamiseksi omaisuudenhoitajan kannalta merkityksellisissä asioissa. Periaatteissa on lisäksi kuvattava menettelytavat äänioikeuden tai muiden osakkeisiin liittyvien oikeuksien käyttämiseksi sekä tavat tai menettelyt, joiden nojalla omaisuudenhoitaja käy vuoropuhelua sijoituskohteenä olevan yhtiön, sen muiden osakkeenomistajien ja sidosryhmien kanssa.

Periaatteet ja vuosittainen selvitys niiden toteutumisesta on julkistettava omaisuudenhoitajan internetsivuilla. Selvitysvelvollisuus koskee ehdotuksen mukaan myös äänestyskäyttäytymistä sekä ainakin merkittävimpiä äänestystapahtumia ja mahdollista valtakirjaneuvonantajan käyttöä. Äänestyskäyttäytymisellä tarkoitetaan yleisiä äänestystä koskevia tapoja tai menettelyjä, kun taas äänestystapahtumassa kyse on omaisuudenhoitajan antamasta äänestä yksittäisen pörssiyhtiön yhtiökokouksessa.

Direktiivissä omaksutun *comply or explain* -periaatteen mukaisesti omaisuudenhoitaja voi poiketa sekä periaatteiden laatimisvelvollisuudesta, että niiden julkistamisesta, jos se esittää perusteet poikkeamiselle. Lisäksi lain 7 luvun 9 §:ssä säädettyjä eturistiriitojen hallintaa koskevia säännöksiä ehdotetaan sovellettavan 6 b luvun uusiin säännöksiin.

Omaisuudenhoitajalla olisi lisäksi ehdotetun 6 §:n nojalla velvollisuus raportoida asiakkaanaan olevalle institutionaaliselle sijoittajalle, miten se noudattaa tämän kanssa tehtyä omaisuudenhoitosopimusta ja edistää sijoittajan tuottotavoitteen saavuttamista. Säännöksessä institutionaalisella sijoittajalla tarkoitetaan VYL:ssä tarkoitettua henkivakuutusta harjoittavaa vakuutusyhtiötä, eläkesäätiölaissa tarkoitettua lisäeläketointaa harjoittavaa eläkesäätiötä sekä vakuutuskassalaissa tarkoitettua lisäeläketointaa harjoittavaa vakuutuskassaa tai niitä vastaavaa ETA-alueella toimivaa institutionaalista sijoittajaa, jolle omaisuudenhoitaja tarjoaa omaisuudenhoitopalvelua.

Raportointivelvollisuus koskisi sijoituksiin liittyviä olennaisia riskejä sekä sijoitussalkun rakennetta, kiertonopeutta ja kiertonopeuteen liittyviä kustannuksia. Lisäksi omaisuudenhoitajan olisi kerrottava mahdollisen valtakirjaneuvonantajien käyttämisestä. Omaisuudenhoitajan ilmoituksessa olisi ehdotukseen mukaan oltava tiedot myös omaisuudenhoitajan sijoituspäätösten perusteista ja päätöksentekoa koskevista menettelytavoista.

Omaisuudenhoitaja voisi täyttää ehdotetun raportointivelvoitteensa joko antamalla tiedot suoraan omaisuudenhoitajalle tai julkistamalla ne internetsivuillaan.

#### *Sijoitusrahastolaki*

SRL:iin ehdotetut 29 d ja 29 e § vastaisivat sisällöltään SipaL:n 6 b lukuun ehdotettuja säännöksiä. Voimassa olevan lain 29 §:ssä säädetään rahastoyhtiön omistajaohjauksesta. Ehdotetut säännökset ovat kuitenkin voimassa olevia velvoitteita huomattavasti yksityiskohtaisempia, minkä vuoksi omistajaohjauksen periaatteet ehdotetaan eriytettävän pörssiosakkeiden osalta uusiin säännöksiin. Voimassa olevan lain 29 §:n velvoitteet soveltuisivat jatkossa rahastoyhtiön sijoittaessa muihin kuin pörssiosakkeisiin.

Ehdotettu 29 d § velvoittaisi pörssiosakkeisiin sijoittavaa sijoitusrahastoa hallinnoivaa rahastoyhtiötä laatimaan omistajaohjausta koskevat periaatteet. Velvollisuus kohdistuisi osakkeisiin, joilla käydään kauppaa säännellyllä markkinalla joko Suomessa tai ETA-alueella. Periaatteiden sisältö vastaisi sijoituspalveluyrityksille ehdotettavia velvoitteita.

Rahastojen osalta rahastoesite, puolivuotiskatsaus sekä vuosikertomus ovat vakiintuneita muotoja julkistaa rahasto-osuuden omistajille tietoja, minkä vuoksi ne ehdotetaan sisällytettävän säännöksiin tapoina julkistaa tietoja internetsivujen lisäksi. Rahastoyhtiö voisi siten julkistaa periaatteet joko rahastoesitteessä tai internetsivuillaan. Sijoitusrahaston puolivuotiskatsauksessa ja vuosikertomuksessa sekä internetsivuilla olisi esitettävä tiedot merkittävimmistä äänestystapahtumista sekä siitä, miten sijoitusrahastolle kuuluvaa äänioikeutta on katsauskaudella käytetty.

SipaL:a vastaavalla tavalla rahastoyhtiö voi poiketa sekä periaatteiden laatimisvelvollisuudesta että niiden julkistamisesta, jos se esittää perusteet poikkeamiselle.

SRL:iin ehdotettu rahastoyhtiön raportointivelvollisuus institutionaalisille sijoittajille vastaisi sisällöltään SipaL:iin ehdotettuja säännöksiä.

#### *Laki vaihtoehtorahastojen hoitajista*

AIFML:n toiminnan järjestämistä koskevaan 7 lukuun ehdotetaan uusia säännöksiä vaihtoehtorahastojen hoitajien velvollisuudesta laatia pörssiyhtiöitä koskevat omistajaohjauksen periaatteet sekä raportointivelvollisuudesta institutionaalisille sijoittajille.

Ehdotetut 6 a ja 6 b § vastaisivat sisällöltään SipaL:n 6 b lukuun sekä SRL:n 29 d ja 29 e §:n ehdotettuja säännöksiä.

#### *Vakuutusyhtiölaki*

VYL:n 6 lukuun ehdotetaan uusia säännöksiä omistajaohjauksen periaatteiden laatimisesta. Velvollisuus kohdistuisi henkivakuutusta harjoittavaan vakuutusyhtiöön, joka sijoittaa osakkeisiin, joilla käydään kauppaa säännellyllä markkinalla joko Suomessa tai ETA-alueella. Periaatteiden sisältö vastaisi sijoituspalveluyrityksille ehdotettavia velvoitteita.



VYL:n 6 luvussa ehdotetaan myös uusia säännöksiä omistajaohjauksen periaatteiden ja niiden toteutumista koskevan selvityksen julkistamisesta. SipaL:a vastaavalla tavalla henkivakuutusta harjoittava vakuutusyhtiö voi poiketa sekä periaatteiden laatimisvelvollisuudesta, että niiden julkistamisesta, jos se esittää perusteet poikkeamiselle.

VYL:n 6 luvussa ehdotetaan lisäksi säännöksiä uusista henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön sijoitusstrategian osalta julkistettavista tiedoista. Jos SipaL:ssa tarkoitettu omaisuudenhoitaja, SRL:ssa tarkoitettu rahastoyhtiö tai AIFML:ssa tarkoitettu vaihtoehtorahaston hoitaja toteuttaa sijoitustoimintaa henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön lukuun, tällaisen vakuutusyhtiön on ehdotuksen mukaan julkistettava tiedot järjestelystä tai selvitys vaatimuksista poikkeamisen syistä.

#### *Eläkesäätiölaki ja vakuutuskassalaki*

Eläkesäätiölain 6 b—6 e §:ssä ja vakuutuskassalain 9 b—9 e §:ssä ehdotetaan uusia säännöksiä omistajaohjauksen periaatteiden ja niiden toteutumista koskevan selvityksen laatimisesta ja julkistamisesta, sijoitusstrategian laatimisesta ja julkistamisesta sekä omaisuudenhoitojärjestelyistä annettavista tiedoista. Velvollisuus kohdistuisi vapaaehtoista lisäeläkevakuutusta harjoittavaan eläkesäätiöön tai vakuutuskassaan, joka sijoittaa osakkeisiin, joilla käydään kauppaa säännellyllä markkinalla joko Suomessa tai ETA-alueella. Tältä osin säännökset vastaavat sisällöltään sijoituspalveluyrityksille ja henkivakuutusta harjoittaville vakuutusyhtiöille ehdotettavia velvollisuuksia.

#### 3.3.3 Palkitseminen

##### *Arvopaperimarkkinalaki*

Palkitsemista koskevasta tiedonantovelvollisuudesta ehdotetaan säädettäväksi AML:ssa ja sen nojalla annettavassa valtiovarainministeriön asetuksessa. Asetuksessa säädettäisiin palkitsemispolitiikassa ja palkitsemisraportissa esitettävien tietojen vähimmäissisällöstä ja tietojen esittämistavasta.

Ehdotus noudattaa alkuperäisen osakkeenomistajan oikeudet -direktiivin täytäntöönpanossa (HE 52/2009 vp.) ja arvopaperimarkkinalainsäädännön kokonaisuudistuksessa (HE 32/2012 vp.) valittua lähestymistapaa, jonka mukaan osakkeenomistajan oikeudet -direktiivin mukaiset tiedot ovat laissa tarkoitettuja säänneltyjä tietoja. Säännellyt tiedot on julkistettava lain 10 luvussa säädetyllä tavalla, pidettävä saatavilla liikkeeseenlaskijan internetsivuilla ja toimitettava laissa tarkoitettuun NASDAQ Helsingin ylläpitämään tiedotevarastoon.

Palkitsemisraportin julkistamisvelvollisuudesta ehdotetaan säädettäväksi säännöllistä tiedonantovelvollisuutta koskevassa lain 7 luvussa ja palkitsemispolitiikan julkistamisvelvollisuudesta muuta tiedonantovelvollisuutta koskevassa lain 8 luvussa. Lisäksi lain 10 luvun säännöksiä säänneltyjen tietojen saatavilla pidosta ehdotetaan muutettavaksi.

Lain nojalla annettavassa valtiovarainministeriön asetuksessa on tarkoitus säätää direktiivin mukaisesti muun muassa siitä, että pörssiyrityksen palkitsemisraportissa olisi raportoitava, miten yhtiökokouksen mahdollinen äänestys edellisestä palkitsemisraportista on otettu huomioon. Vastaavasti palkitsemispolitiikkaa muutettaessa olisi ilmoitettava, miten uudessa palkitsemispolitiikassa on otettu huomioon yhtiökokouksen kanta edellisestä palkitsemispolitiikasta sekä sen jälkeen julkistetuista palkitsemisraporteista.

### *Osakeyhtiölaki*

Palkitsemiseen liittyvästä yhtiöoikeudellisesta päätöksenteosta ehdotetaan säädettäväksi osakeyhtiölaissa. Palkitsemiseen liittyvästä tiedonantovelvollisuudesta säädettäisiin puolestaan arvopaperimarkkina-laissa ja sen nojalla annettavassa valtiovaraministeriön asetuksessa.

Päätöksentekoa yhtiön johtoon kuuluvien henkilöiden palkitsemisesta ehdotetaan selvennettäväksi voimassa olevaa oikeustilaa muuttamatta. Hallituksen ja hallintoneuvoston jäsenten palkitsemisesta päättäisi yhtiökokous. Yhtiöjärjestyksessä voitaisiin kuitenkin määrätä, että hallituksen jäsenten palkitsemisesta päättää hallintoneuvosto. Toimitusjohtajan palkitsemisesta päättäisi pääsääntöisesti hallitus. Yhtiöjärjestyksessä voitaisiin määrätä, että toimitusjohtajan palkitsemisesta päättää hallintoneuvosto.

Osakkeenomistajien vaikutusmahdollisuutta pörssiyhtiöiden palkitsemiskäytäntöihin ehdotetaan vahvistettavaksi siten, että pörssiyhtiöissä päätöksen hallituksen ja hallintoneuvoston jäsenten sekä toimitusjohtajan palkitsemisesta olisi perustuttava yhtiökokouksessa käsiteltävään palkitsemispolitiikkaan. Yhtiökokous päättäisi, kannattaako se sille esitettyä palkitsemispolitiikkaa. Päätös olisi neuvoa-antava.

Ehdotus ei muuttaisi voimassa olevaa yhtiöoikeudellista toimivaltajakoa. Hallitus päättäisi edelleen toimitusjohtajan palkitsemisesta, jollei päätöstä ole yhtiöjärjestyksessä määrätty yhtiökokouksen tai hallintoneuvoston tehtäväksi. Yhtiökokouksessa käsitelty palkitsemispolitiikka asettaisi kuitenkin raamit sille, missä rajoissa hallitus voisi päätösvaltaansa käyttää. Osakkeenomistajien esittämät kannanotot voisivat tosiasiallisesti ohjata hallituksen päätösvalan käyttöä myös niissä tilanteissa, joissa yhtiökokous on kannattanut esitettyä palkitsemispolitiikkaa.

Ehdotuksen mukaan palkitsemispolitiikan hyväksyminen kuuluisi hallituksen tehtäviin sen yleistuimivallan nojalla. Tällainen yleistuimivaltaan kuuluva päätös voidaan yhtiöjärjestyksessä siirtää yhtiökokouksen tai hallintoneuvoston tehtäväksi. Lisäksi hallitus voi yksittäistapauksessa siirtää yleistuimivaltansa kuuluvan asian yhtiökokouksen päätettäväksi. Ehdotus ei siten estä sitä, että sitova päätös palkitsemispolitiikasta hyväksymisestä tehtäisiin yhtiökokouksessa tai hallintoneuvostossa.

Pörssiyhtiö voisi palkitsemispolitiikassaan sallia väliaikaisen poikkeamisen yhtiökokoukselle esitetystä palkitsemispolitiikasta tilanteissa, joissa poikkeaminen olisi tarpeen pörssiyhtiön pitkän aikavälin etujen varmistamiseksi. Pörssiyhtiön tulisi kuitenkin määritellä palkitsemispolitiikassa, mistä sen osista voidaan poiketa sekä poikkeamistilanteessa noudatettavat menettelytavat. Palkitsemispolitiikka tulisi käsitellä pörssiyhtiön yhtiökokouksessa vähintään neljän vuoden välein ja aina, kun siihen tehdään olennaisia muutoksia. Palkitsemispolitiikka ei koskisi yhtiön työntekijöiden palkitsemista muutoin kuin tilanteissa, joissa henkilöstön edustaja on nimetty hallituksen jäseneksi.

Osakkeenomistajien tiedonsaantia yhtiön johtoon kuuluvien henkilöiden palkitsemisesta ja vaikutusmahdollisuuksia siihen ehdotetaan lisättäväksi myös vaatimuksella käsitellä palkitsemisraportti pörssiyhtiön varsinaisessa yhtiökokouksessa. Yhtiökokouksen päätös palkitsemisraportin hyväksymisestä olisi direktiivin mukaisesti neuvoa-antava.

### *Vakuutusyhtiölaki*

VYL:n 1, 5, 6, 16 ja 28 lukuun ehdotetaan palkitsemista koskevien säännösten tarkentamista siten, että säännökset vastaavat sisällöltään OYL:in ehdotettuja säännöksiä.

### 3.3.4 Lähipiiriliiketoimet

#### *Arvopaperimarkkinalaki*

AML:n 8 lukuun ehdotettavan 1 a §:n nojalla olennainen lähipiiritoimi olisi julkistettava viipymättä viimeistään silloin, kun lähipiiritoimi toteutetaan.

#### *Osakeyhtiölaki*

Voimassa olevan lain esteellisyysääntely ehdotetaan korvattavaksi yhtiön päätöksentekoa koskevalla lähipiirisääntelyllä. Uusi sääntely koskee hallituksen, toimitusjohtajan ja yhtiökokouksen päätöksentekoa. Jos yhtiössä on hallintoneuvosto, muutos koskee myös sen päätöksentekoa.

Muutos ehdotetaan toteutettavaksi siten, että OYL:n 1 lukuun lisätään säännökset kaikkiin osakeyhtiöihin sovellettavasta lähipiiritoimen ja olennaisen lähipiiritoimen määritelmästä ja lähipiiri määritellään erikseen pörssiyhtiöille ja muille osakeyhtiöille. Lisäksi 5 ja 6 lukuun ehdotetaan erityistä lähipiiritoimea koskevia erityisiä päätösvaatimuksia, jotka korvaavat voimassa olevat yhtiökokouksen, hallituksen ja hallintoneuvoston ja toimitusjohtajan päätöksentekoon sovellettavat esteellisyysäännökset.

Lähipiiritoimen määritelmää ehdotetaan sovellettavaksi kaikkeen lähipiiritoimia koskevaan kaikkien yhtiöiden päätöksentekoon. Ehdotuksessa lähipiiritoimella tarkoitetaan yhtiön tavanomaisesta toiminnasta poikkeavaa tai muutoin kuin kaupallisin ehdoin tehtävää tointa lähipiiriläisen kanssa. Ehdotuksen mukaan erityisten päätösvaatimusten soveltamista edellyttävällä olennaisella lähipiiritoimella tarkoitetaan tointa, joka on yhtiön osakaskunnan kannalta katsottuna olennainen yhtiön johdon toiminnan huolellisuuden tai lojaaliuden taikka osakkaiden yhdenvertaisen kohtelun tai yhtiön tarkoituksen toteutumisen.

Muutoksella selvennetään oikeustilaa sen suhteen, milloin päätöksentekoon osallistuvan lähipiiriläisen etu poikkeaa yhtiön tai muiden osakkaiden edusta niin merkittävästi, että tarvitaan erityisiä päätösvaatimuksia edellä mainittujen OYL:n yleisten periaatteiden toteutumisen varmistamiseksi. Käytännössä muutos selvittää lähipiiritoimia koskevaa yhtiön hallituksen päätöksentekoa ja on myös omiaan rajoittamaan mahdollisuuksia hallituksen jäsenen vastuun välttelyyn perusteettoman passiivisuuden kautta. Käytännössä esimerkiksi CG-koodissa voidaan tarvittaessa antaa lakia täydentäviä suosituksia siitä, milloin lähipiiritoimeen on ainakin sovellettava OYL:n erityisiä päätösvaatimuksia. Suosituksella ei tietenkään voida sivuuttaa lain vaatimuksia. Fiva voi ottaa suosituksen huomioon valvonnassaan.

Yhtiökokouksessa päätettävissä lähipiiriasioissa ehdotus laajentaa erityisten päätösvaatimusten soveltamisen sellaisiin epätavanomaisiin tai epätavanomaisin ehdoin toteutettaviin sopimuksiin, sitoumuksiin ja yhtiöoikeudellisiin rahoitus- ja rakennejärjestelyihin, joissa lähipiiriläinen on laissa määriteltävällä tavalla suoraan tai välillisesti yhtiön vastapuolena. Kaikissa tilanteissa kaikkien osakkaiden edut tulevat kuitenkin riittävästi huomioon otetuksi, kun tällaiseen päätökseen vaaditaan kaikista annetuista äänistä (ja asiasta riippuen mahdollisesti myös osakkeista) laskettavan enemmistön tai määräenemmistön lisäksi sama enemmistön niiden osakkaiden äänistä (ja osakkeista), jotka eivät ole lähipiirisuhteessa päätettävään asiaan.

Konsernimuotoisen yritystoiminnan tarpeiden huomioon ottamiseksi ehdotetaan, että OYL:iin ja AML:iin ehdotettavia lähipiiritoimien päätös- ja julkistamisvaatimuksia ei sovelleta yhtiön ja sen suoraan tai välillisesti 100 prosenttisesti omistaman tytäryhteisön välisiin toimiin eikä eikä sellaisen muun tytäryhteisön kanssa tehtäviin toimiin, jossa muulla emoyhtiön lähipiiriin kuuluvalla ei ole omistusosuutta eikä johtotehtäviä.

Direktiivin vähimmäistasoa vastaavaa vaatimusta ehdotetaan sovellettavaksi pörssiyhtiöiden lisäksi muihin osakeyhtiöihin, koska muutos selventää ja joustavoittaa lähipiiriasioiden ja säilyttää käsittelyn vähimmäistason yhtenäisenä kaikissa osakeyhtiöissä.

Lähipiiri ehdotetaan määriteltäväksi pörssiyhtiöiden osalta direktiivin täytäntöönpanon edellyttämällä tavalla IAS 24:n laajuisena ja muiden yhtiöiden osalta jonkin verran suppeammin ja selkeästi suoraan OYL:ssa.

Muissa kuin pörssiyhtiöissä lähipiiri ehdotetaan määriteltäväksi siten, että lähipiiriin kuuluvat yhtiössä tai sen konserniyhteisöissä määräysvaltaa tai huomattavaa vaikutusvaltaa käyttävät osakkaat, yhteisöjen hallituksen ja hallintoneuvoston jäsenet ja toimitusjohtajat, näiden perheenjäsenet (puoliso, huollettavat lapset ja vanhemmat) ja näiden määräysvallassa (yksin tai yhdessä) olevat yhteisöt. Määräysvallalla tarkoitetaan suoraa tai välillistä osakkeiden omistukseen tai sopimukseen perustuvaa yli 50 prosentin ääniosuutta tai oikeutta nimetä yhteisön hallitus tai vastaava johto. Huomattavalla vaikutusvallalla tarkoitetaan suoraa tai välillistä 20—50 prosentin ääni- tai omistusosuutta.

IAS 24:n mukainen lähipiirimääritelmä on tarpeettoman laaja, kun otetaan huomioon muiden kuin pörssiyhtiöiden koko ja omistus- ja hallintorakenteet ja osakas- ja rahoitussopimuskäytännöt. Toisaalta näidenkin osakeyhtiöiden osalta on tarve selventää, milloin osakkaan, hallituksen tai hallintoneuvoston jäsenen tai toimitusjohtajan tai näiden perheen jäsenten suorat ja välilliset omistus- tai johtotehtävät yhtiön vastapuolena olevassa toisessa oikeushenkilössä luo sellaisen intressiristiriidan, joka on syytä ottaa huomioon yhtiön päätöksenteossa.

Lähipiirimääritelmiä sovelletaan voimassa olevan lain viittaussäännöksiä vastaavasti myös lähipiirilainoja ja omia osakkeita koskeviin tilinpäätösvaatimuksiin (OYL:n 8 luvun 6 ja 8 §) ja lähipiiritoimella aiheutetun vahingon korvaamiseen liittyvään tuottamusolettamaan (OYL:n 22 luvun 1 §:n 2 momentti ja 2 §:n 2 momentti).

Toimivallan jakoa lähipiiriasioissa ei ehdoteta muutettavaksi, joten hallitus edelleen yleensä päättää lähipiiritoimista yleistoimivaltansa perusteella ja yhtiökokous päättää yleensä vain sellaisista lähipiiritoimista, jotka kuuluvat sen toimivaltaan OYL:n tai yhtiöjärjestyksen perusteella (esim. lähipiirille suunnattava osakeanti). (Lähtökohtaisesti hallituksen päätettäväksi kuuluvan lähipiiriasian siirtämistä yhtiökokouksen päätettäväksi helpottaa muutos, jonka mukaan siirtoa koskevaan hallituksen päätökseen riittää hallituksen niiden jäsenten kannatus, jotka eivät ole lähipiirisuhteessa päätettävään asiaan. Viimeksi mainittu muutos ja vaatimus päätettävän lähipiiriasian ilmoittamisesta ennen kokousta kaikille hallituksen jäsenille tekevät tarpeettomaksi voimassa olevan lain erityissäännöksen hallituksen päätösvaltaisuuden laskemisesta esteellisten osalta, joten viimeksi mainitusta säännöksestä voidaan samalla luopua).

Lähipiiritoimen käsittelyä koskevia vaatimuksia ehdotetaan joustavoitettavaksi direktiivin vähimmäisvaatimusten mukaisesti siten, että hallituksen on erikseen arvioitava ja päätettävä, voiko päätettävään asiaan lähipiirisuhteessa oleva hallituksen jäsen osallistua päätöksentekoa edeltävään käsittelyyn. Arvioinnissa ja päätöksessä on tietenkin otettava huomioon johdon huolellisuus- ja lojaalisuusperiaate ja yhtiön etu. Direktiivin vähimmäistasoa vastaavaa vaatimusta ehdotetaan sovellettavaksi pörssiyhtiöiden lisäksi muihin osakeyhtiöihin, koska muutos selventää joustavoittaa hallituksen päätöksentekoa ja säilyttää päätöksen teon vähimmäistason yhtenäisenä kaikissa osakeyhtiöissä.

Päätöksenteko lähipiiritoimesta ehdotetaan muutettavaksi kaikkien yhtiöiden osalta niin, että hallituksen päätökseen olennaisesta lähipiiritoimesta vaaditaan enemmistö tai yhtiöjärjestykseen perustuva määräenemmistö hallituksen niistä jäsenistä, jotka eivät ole lähipiirisuhteessa

päätettävään asiaan. Sama koskee hallintoneuvoston päätöstä lähipiiritoimesta, jos yhtiössä on hallintoneuvosto, joka yhtiöjärjestyksen perusteella päättää lähipiiritoimesta. Direktiivin vähimmäistasoa vastaavaa vaatimusta ehdotetaan sovellettavaksi pörssiyhtiöiden lisäksi muihin osakeyhtiöihin, koska muutos selventää joustavoittaa hallituksen päätöksentekoa ja säilyttää päätöksen teon vähimmäistason yhtenäisenä kaikissa osakeyhtiöissä. Jos lähipiiritoimesta päätetään yhtiökokouksessa, päätökseen on saatava lakiin tai yhtiöjärjestykseen perustuva enemmistö tai määräenemmistö kaikista annetuista äänistä (ja asiasta riippuen myös edustetuista osakkeista) ja sama enemmistö niiden osakkaiden äänistä (ja edustetuista osakkeista), jotka eivät ole lähipiirisuhteessa päätettävään asiaan.

#### *Vakuutusyhtiölaki*

VYL:n 1, 5, 6, 16 ja 28 luvussa ehdotetaan lähipiiritoimia koskevien säännösten tarkentamista siten, että säännökset vastaavat sisällöltään OYL:in ehdotettuja säännöksiä.

#### 3.3.5 Seuraamukset

AML:iin ehdotettujen keskeisimpien velvoitteiden rikkominen tai laiminlyönti ehdotetaan säädettävän kansalliseen harkintaan perustuvan 15 luvun 2 §:n seuraamusmaksusäännöksen soveltamisalaan. Tällaisia säännöksiä ovat lain 7 lukuun ehdotetut säännökset palkitsemisraportista, palkitsemispolitiikan sisällöstä ja saatavilla pidosta sekä lain 8 lukuun ehdotetut säännökset olennaisten lähipiiritoimien julkistamisesta.

SipL:iin ehdotetuista säännöksistä lain 15 luvun 2 §:n kansalliseen harkintaan perustuvan seuraamusmaksusäännöksen soveltamisalaan ehdotetaan uuden 9 a luvun 1 §:n 1-4 momentin säännöksiä osakkeenomistajien tunnistetietojen toimittamisesta. Vastaavien säännösten rikkominen ehdotetaan hallintarekisteröinnin hoitajan ja arvopaperikeskuksen osalta ulotettavan myös arvosuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain sisältämään kansalliseen harkintaan perustuvan 8 luvun 6 §:n seuraamusmaksusäännöksen soveltamisalaan.

OYL:iin ehdotettavien yhtiötä ja sen johtoa koskevien velvoitteiden vastaiseen toimintaan ja laiminlyöntiin sovelletaan OYL:ssa säänneltyjä yleisiä seuraamuksia, jotka ovat päätöksen pätemättömyys tai mitättömyys ja vahingonkorvausvastuu. Lakiin ei ehdoteta erityisiä seuraamuksia. OYL:n yleiset seuraamukset täyttävät direktiivin 14 b artiklan vaatimukset kansallisesti säädettävistä seuraamuksista. Seuraamuksia koskeva direktiivin säännös vastaa sisällöltään aiempien yhtiöoikeudellisten direktiivien vastaavia vaatimuksia, jotka on pantu täytäntöön nyt ehdotettavaa vastaavalla tavalla.

## **4 Esityksen vaikutukset**

### **4.1 Taloudelliset vaikutukset**

#### 4.1.1 Vaikutukset yrityksiin

##### *Pörssiyhtiöt*

##### Palkitseminen

Ehdotetulla muutoksilla ei arvioida olevan merkittäviä raportoinnista aiheutuvia vaikutuksia pörssiyhtiöihin. Joillakin pienillä pörssiyhtiöillä on esiintynyt hankaluuksia palkka- ja palkkioselvityksen julkaisemisessa.<sup>105</sup> Ohjeistuksen tuominen lain tasolle ja seuraamusjärjestelmän piiriin lisännee pörssiyhtiöiden painetta raportoida säännösten edellyttämällä tavalla johtonsa palkkoista ja palkkioista. Lisäksi ehdotetun palkitsemisraportin osalta tilintarkastajan on tarkistettava, että palkitsemisraportissa on annettu vaaditut tiedot. Tilintarkastajan suorittaman varmistus lisännee jonkin verran pörssiyhtiön kustannuksia.

Palkitsemispolitiikan yksityiskohtaiset vaatimukset sisältävät uusia vaatimuksia, joten politiikan laatiminen tulee aiheuttamaan pörssiyhtiöille kustannuksia. Tälläkin hetkellä pörssiyhtiöillä on sisäisiä ohjeistuksia ja linjoja johdon palkitsemisesta, joten sisällöllisesti palkitsemispolitiikan laatimisvelvollisuus ei ole täysin uusi vaatimus. Pörssiyhtiöillä voi olla esimerkiksi palkitsemis- ja nimitysvaliokunnat, jotka valmistelevat toimitusjohtajan ja hallituksen nimittämisiä ja palkitsemista. Vuonna 2016 suomalaisissa pörssiyhtiöissä noin 30 prosentilla oli perustettuna nimitysvaliokunta ja yli puolella palkitsemisvaliokunta<sup>106</sup>.

Lisäksi pörssiyhtiöt käyttävät usein johdon palkitsemista koskevissa kysymyksissä avukseen yksityisiä konsultteja. Ehdotettavan palkitsemispolitiikan sisällön yksityiskohtaisuudesta johdun yksityisten konsulttien käyttö voi jonkin verran lisääntyä. Yksityiset konsultit ovat veloittaneet aikaisemmin pörssiyhtiöiltä joitakin kymmeniä tuhansia euroja palkitsemiselvityksistä. Yksityisten konsulttien käytöllä on havaittu olevan vaikutusta johdon palkitsemiseen. Esimerkiksi Kostanderin ja Ikäheimon tutkimuksen<sup>107</sup> mukaan konsultit eivät aina ole täysin riippumattomia päätöksenteossa pörssiyhtiön johdosta, joten niiden näkemykset palkitsemiskysymyksissä voivat tukea enemmän johdon kuin osakkeenomistajien näkökulmia.

Pörssiyhtiöt ovat eri kokoisia ja niiden sisäiset ohjeistukset, perustamat valiokunnat sekä yksityisten palkitsemiskonsulttien käyttö eroavat toisistaan. Koska pörssiyhtiöiden välillä on eroavaisuutta, on haastavaa arvioida palkitsemispolitiikan tekemisestä aiheutuvista kustannuksista tarkalla tasolla.

Palkitsemispolitiikan julkaiseminen on uutta ja aiheuttanee kustannuksia. Komissio on direktiivin taustalla olevissa vaikutusarvioissaan arvioinut, että palkitsemispolitiikan julkaiseminen veisi pörssiyhtiöltä 2–4 henkilötyöpäivää. Suhteutettuna suomalaiseen palkkatasoon tämä tarkoittaisi noin tuhannen tai kahden tuhannen euron kustannusta.

Esityksessä ehdotetaan, että palkitsemisraportti tulisi tuoda vuosittain yhtiökokoukseen ja palkitsemispolitiikka tulisi tuoda yhtiökokoukseen neljän vuoden välein tai silloin, jos siihen on tehty olennaisia muutoksia. Tällä hetkellä CG-koodin mukaista palkka- ja palkkioselvitystä ei tarvitse tuoda yhtiökokoukseen. Yhtiön on kuitenkin julkistettava hallinto- ja ohjausjärjestelmiä koskeva selvitys, AML:n 7 luvussa säädettyllä tavalla. Jos osakkeenomistaja haluaa äänestää palkitsemispolitiikasta tai palkitsemisraportista yhtiökokouksessa, tulisi yhtiökokouksessa järjestää äänestys. Palkitsemispolitiikasta ja palkitsemisraportista järjestettäisiin neuvoa-antavat äänestykset.

<sup>105</sup> Keskuskauppakamari (2017) Corporate governance selvitys 2017 – Toimiiko hyvä hallinnointi ja avoimuus pörssiyhtiöissä.

<sup>106</sup> Keskuskauppakamari (2017) Corporate governance selvitys 2017 – Toimiiko hyvä hallinnointi ja avoimuus pörssiyhtiöissä.

<sup>107</sup> Kostander, Leena – Ikäheimo, Seppo: "Independent" Consultants' Role in the Executive Remuneration Design Process under Restrictive Guidelines. Corporate Governance: An International Review, Volume 20, Issue 1, 2012, 64–83, s. 82–83.

Pörssiyhtiöt selvittävät usein ennalta suurimpien osakkeenomistajiensa kannat hallituksen ehdotuksiin, jotta mahdollisen äänestyksen tulos olisi hallituksen esitystä puoltava. Äänestyksen tulos voi kuitenkin joissain tilanteissa tulla yllätyksenä pörssiyhtiölle, mikä voi lisätä osaltaan palkitsemista koskevan päätöksenteon epävarmuutta pörssiyhtiössä. Lisäksi epävarmuutta voi lisätä ehdotettujen säännösten mahdollistama valtakirjaneuvonantajien vaikutusvallan kasvu yhtiökokouksessa äänestettävien asioiden lisääntyessä. Ulkomaalaiset sijoittajat luottavat usein valtakirjaneuvonantajien suosituksiin äänestäessään yhtiökokouksissa. Jos valtakirjaneuvonantajan tulkinta äänestettävästä asiasta on virheellinen ja se on antanut virheelliseen tietoon perustuvan äänestys-suosituksen, voi tästä olla haittaa suomalaiselle pörssiyhtiölle. Pörssiyhtiöön kohdistuva epävarmuus palkitsemiseen liittyvissä äänestyksissä on suurinta yhtiöissä, joissa on suuri ulkomaalaisomistus ja omistus on hyvin hajautunutta.

Palkitsemispolitiikan ja palkitsemisraportin tuominen yhtiökokoukseen, ja etenkin äänestyksen järjestäminen, tulee aiheuttamaan pörssiyhtiöille kustannuksia. Suomessa yhtiökokouksen järjestämisen kustannusten vaihteluväli on sadoista tuhansista euroista miljooniin euroihin. Äänestykset ja uudet asiakohdat esittelylistalla vievät aikaa niin yhtiökokouksissa kuin valmisteluissakin, mikä aiheuttaa pörssiyhtiöille kustannuksia ja tarvetta työvoimalle.

Kuitenkaan palkitsemispolitiikkaa ei tarvitse tuoda vuosittain yhtiökokoukseen, jos olennaisia muutoksia ei ole tullut siihen. Lisäksi pörssiyhtiöt keskustelevat usein ennen yhtiökokousta suurten osakkeenomistajien kanssa yhtiökokouksen asioista, joten ongelmalliset kohdat voivat hioutua pois palkitsemispolitiikasta tai palkitsemisraportista ennen tosiasiallista yhtiökokousta.

Kuten hallituksen esitysluonnoksen 2.4.3-kappaleessa todetaan, tutkimusten mukaan johdon palkitsemiseen liittyvien äänestysten tuominen pörssiyhtiön yhtiökokoukseen on saattanut nostaa joissakin maissa johdon palkitsemisen tasoa. Arviota siitä, miten ehdotetut neuvoa-antavat äänestykset vaikuttavat pörssiyhtiöiden johdon palkitsemiseen Suomessa, on vaikeaa antaa. Kuitenkin Suomessa pörssiyhtiöiden johdon palkitsemisen taso on ollut jo pitkään avointa ja eri pörssiyhtiöiden palkkiotasojen vertailu on ollut mahdollista. Täten Suomessa ei pitäisi aiheutua pörssiyhtiöiden johdon palkkioiden nousua eri pörssiyhtiöiden palkkiovertailun ja siitä aiheutuvan mahdollisen kilpailun takia.

Osakkeenomistajan tunnistetietojen toimittaminen ja osakkeenomistajan oikeuksien käyttämisen helpottaminen

Vuoden 2017 lopussa 61 prosenttia eli 132 miljardin euron arvosta Helsingin pörssin omistuksesta oli kirjattuna arvopaperikeskuksen suorille tileille. Täten omistusta hallintarekisteröidyillä tileillä oli 39 prosenttia eli 84 miljardia euroa. Helsingin pörssin suorasta omistuksesta saa aina tiedon suoraan arvopaperikeskuksen ylläpitämältä osakasluettelolta, minkä vuoksi tietojen keräämistä koskevat säännökset ehdotetaan ulotettavan ainoastaan hallintarekisteröityyn omistukseen.

Voimassa olevan AML:n säännöstä pörssiyhtiön oikeudesta kysyä osakkeenomistajia koskevia tietojaan ehdotetaan täydennettävän ja tarkennettavan. Tälläkin hetkellä pörssiyhtiöt voivat tehdä osakkeenomistajiaan koskevia kyselyjä. Esitetty tietojen keräämistä koskevat säännökset ehdotetaan kuitenkin pidettävänä irrallisena OYL:ssä säädetyistä osakeluettelosta, sillä säilytysketjuista mahdollisesti pistemäisesti saaduilla tiedoilla ei olisi samanlaista oikeusvarmuutta kuin osakeluettelolla. Tietojen kysyminen ketjusta olisikin suomalaiselle pörssiyhtiölle enemmänkin mahdollisuus selvittää omistajapohjaa yhtiön niin halutessa kuin väline koota osakkaista tietoja yhtiökokousta varten. Kyselyjen käyttötarve olisi aina kuitenkin pörssiyhtiöstä lähtevä syy. Tällainen syy voisi esimerkiksi olla pörssiyhtiön valmistautuminen yrityskauppaan.

Tietojen kysyminen ketjusta on hyvin kallista. Tietojen kysyminen ketjusta voi maksaa kymmenistä tuhansista euroista satoihin tuhansiin euroihin per kysely. Komissiolle on annettu direktiivin nojalla valtuus antaa teknistä, direktiiviä täydentävää sääntelyä. Komission sääntelyllä harmonisoidaan muun muassa toimitettavien tietojen esitysmuoto sekä tietojen toimittamisessa noudatettavat määräajat. Tuleva harmonisaatio laskee tulevaisuudessa kyselyiden hintaa.

Kustannukset kyselystä jäisivät kyselyn pyytäneen pörssiyhtiön maksettavaksi. Kyselyoikeutta olisi käytettävä yhtiön edun mukaisesti ja osakkeenomistajan yhdenvertaisuusperiaatetta kunniottaen. Jos kyselyoikeutta käytettäisiin yhtiön edun vastaisesti, joutuisi yhtiön johto perustelemaan kyselyn tarpeen osakkeenomistajille. Kustannusten ollessa korkeat arvioidaan, että pörssiyhtiö käyttäisi mahdollisuutta kysyä tietoja ketjusta ainoastaan perustellusta syystä.

### Lähipiiritoimet

Ehdotettava lähipiiritoimien sääntely selventää lähipiiritalanteisiin sovellettavaa päätöksentekoa, helpottaa erityisiä päätösvaatimuksia edellyttävien tilanteiden ennakointia sekä korostaa lähipiiritoimiin nähden ulkopuolisten hallituksen aktiivisuuden merkitystä ja on omiaan vähentämään tilanteita, joissa hallituksen jäsen jättäytyy passiiviseksi mahdolliseen esteellisyyteensä vedoten. Lisäksi ehdotus tehostaa osakkaiden etukäteistä (*ex-ante*) oikeussuojaa vahvistamalla osakkaiden kannalta olennaisimpien OYL:n yleisten periaatteiden noudattamista. Ehdotus on myös hallituksen päätöksentekoon sovellettavien periaatteiden (*business judgement rule*) mukainen sekä selventää ja helpottaa periaatteen soveltamista hallituksen päätöksenteossa.

Lähipiirin määritelmän laajentaminen ei muuta OYL:iin ja yhtiöjärjestykseen perustuvia valtasuhteita osakkaiden kesken, koska myös lähipiiriin kuuluva voi osallistua päätöksentekoon kaikista äänistä laskettavaa enemmistöä (tai määräänemmistöä) laskettaessa, minkä lisäksi vaaditaan sama enemmistö lähipiiritoimeen nähden ulkopuolisten äänistä. Ehdotetusta äänestysmenettelystä ei aiheudu merkittäviä lisäkustannuksia yhtiöille. Pörssiyhtiöiden hallinnointikoodin lähipiirisuosituksen lähipiirimääritelmä vastaa lakiehdotuksen määritelmää, joten ehdotus vastaa tältä osin nykyistä hyvää pörssiyhtiökäytäntöä.

Pörssiyhtiöitä ja muita yleisen edun kannalta merkittäviä yhteisöjä koskevasta lähipiiritoimien raportointijärjestelmästä, sen seurannasta ja arvioinnista ei aiheudu pörssiyhtiöille merkittäviä lisäkuluja, koska nämä toiminnot on käytännössä järjestettävä jo voimassa olevan OYL:n perusteella (OYL 6 luvun 16 a §).

AML:iin ehdotetusta pörssiyhtiön velvollisuudesta julkistaa olennaiset lähipiiritoimet ei myöskään arvioida aiheutuvan kuin vähäisiä kustannuksia yhtiöille. Pörssiyhtiöillä on voimassa olevan AML:n ja CG-koodin nojalla lukuisia tiedonantovelvollisuuksia, joiden toteuttamiseen on jo olemassa sisäiset menettelyt ja riittävä henkilöstö. Käytännössä olennaiset lähipiiriliiketoimet ovat pörssiyhtiössä harvinaisia. Näin ollen niiden julkistaminen ei aiheuttaisi sellaisia kustannuksia, joita pörssiyhtiöllä ei olisi jo voimassa olevan tiedonantovelvollisuutta koskevan muun sääntelyn nojalla.

### *Institutionaaliset sijoittajat ja omaisuudenhoitajat*

#### Raportoiminen ja avoimuusvaatimukset

Esitetyt säännökset tuovat uusia raportointi- ja avoimuusvelvoitteita omaisuudenhoitopalvelua tarjoaville sijoituspalveluyrityksille, rahastoyhtiöille, toimiluvallisille vaihtoehtorahastojen hoitajille, henkivakuutusyhtiöille ja henkivakuutuksia tarjoaville vahinkovakuutusyhtiöille sekä ammatillista lisäeläkettä tarjoaville toimijoille. Ehdotetut raportointi- ja avoimuusvaatimukset



koskevat edellä mainittujen toimijoiden toimiessa osakkeenomistajina pörssiyhtiöissä. Omaisuudenhoitopalvelua tarjoavat sijoituspalveluyritykset, rahastoyhtiöt ja vaihtoehtorahastojen hoitajat sijoittavat hallussaan olevia asiakasvaroja.

Vuoden 2017 lopussa Suomessa oli 39 omaisuudenhoitoa tarjoavaa sijoituspalveluyritystä, 26 rahastoyhtiötä ja 34 toimiluvallisia vaihtoehtorahastojen hoitajaa. Kuitenkin 18 toimiluvallisella vaihtoehtorahastojen hoitajalla oli myös rahastoyhtiön toimilupa. Henkivakuutusyhtiöitä oli kymmenen sekä ammatillista lisäeläkettä tarjoavia yhtiöitä oli 47. Suomessa ei yksikään vahinkovakuutusyhtiö tarjonnut tuolloin henkivakuutuksia.

Nämä toimijat eroavat toisistaan kokoluokiltaan ja sijoituspolitiikoiltaan. Osa institutionaalisista sijoittajista ja omaisuudenhoitajista toimivat aktiivisina sijoittajina ja käyttävät osakkeenomistajan oikeuksiin yhtiökokouksissa, kun taas toiset ovat luonteeltaan passiivisia portfoliosijoittajia. Osa institutionaalisista sijoittajista ja omaisuudenhoitajista on taas kokoluokaltansa sen verran pieniä, ettei niiden kannata osallistua yhtiökokouksiin esimerkiksi kustannussyistä.

Rahastoyhtiöillä on jo olemassa omistajaohjausta koskevaa raportointi- ja avoimuussäätelyä.

Muille edellä mainituille toimijoille ehdotetut omistajaohjaussäännökset tulevat uusina. Raportointi- ja avoimuusvaatimukset tulevat aiheuttamaan kustannuksia toimijoille. Suurin kustannuserä toimijoille tulee olemaan julkaistavan omistajaohjausperiaatteiden laatiminen. Institutionaalisilla sijoittajilla ja omaisuudenhoitajilla käytännössä täytyy olla jo tälläkin hetkellä olemassa sisäistä ohjeistusta, käytetäänkö osakkeenomistajan oikeuksia kohdepörssiyhtiöissä vai toimiiko sijoittaja ainoastaan portfoliosijoittajana. Komission vaikutustenarvioinnin mukaan omistajaohjauspolitiikan julkaiseminen kustantaisi toimijalle noin 670—1070 euroa. Omistajaohjausperiaatteiden laatimisen kustannuksia on vaikeampaa arvioida kuin niiden julkaisemisen hintaa, mutta toimijalle, jolla ei ole olemassa olevia omistajaohjausperiaatteita, aiheuttaa niiden laatiminen enemmän kustannuksia kuin niiden julkaiseminen. Komissio arvioi, että yhteenveto äänestyskäyttäytymisestä kustantaisi noin 500 euroa vuosittain toimijalle. Yksityiskohtainen ja tarkkaan selittävä muistio äänestyskäyttäytymisestä taas voisi maksaa toimijalle jopa 15 000—20 000 euroa. Tällaista selittävää muistiota tuskin usea institutionaalinen sijoittaja tai omaisuudenhoitaja tekisi pelkästään raportoinnin takia, vaan ennemmin lisäarvoa tuottavana tekijänä institutionaalisen sijoittajan tai omaisuudenhoitajan asiakkaille. Voidaan arvioida, että keskimäärin äänestyskäyttäytymisensä julkaisevalla institutionaalisella sijoittajalla tai omaisuudenhoitajalla aiheutuisi vuosittain muutaman tuhannen euron kustannukset julkaisemisesta. Toimijat voisivat kuitenkin poiketa raportointi- ja avoimuusvaatimuksista selittämällä, mikä pienentäisi aiheutuvia kustannuksia. Poikkeamiseen johtavia syitä voisi olla esimerkiksi omaisuudenhoidossa olevien varojen vähäisyys.

Säätely koskisi yhteensä 138 suomalaista toimijaa. Omistajaohjausperiaatteiden laatiminen maksaisi arviolta koko sektorille satoja tuhansia euroja. Tämä arvio on vain suuntaa antava, koska toimijat ja niiden olemassa olevat ohjeistukset omistajaohjauksesta eroavat suuresti. Jos arvioidaan, että kaikki toimijat julkaisisivat omistajaohjauspolitiikan, se aiheuttaisi komission kustannusarvioiden mukaan toimialalle 100 000—150 000 euron kertakustannukset. Todennäköisesti kustannukset jäisivät pienemmiksi, koska esimerkiksi rahastoyhtiöillä on jo julkaistuna omistajaohjauspolitiikkoja. Vuosittaisesta toimialalle äänestyskäyttäytymisestä ja esimerkiksi tärkeimpien äänestystapahtumien kertomisesta aiheutuisi toimialalle satojen tuhansien eurojen kustannuksia. Kustannuksia pienentäisi kuitenkin mahdollisuus poiketa selittämällä.

## Palkitseminen

Monilla institutionaalisilla sijoittajilla ja omaisuudenhoitajilla on melko suuret sijoitusomaisuudet suomalaisissa pörssiyhtiöissä<sup>108</sup>. Pörssiyhtiöt usein varmistavat ennen yhtiökokousta suurimmilta omistajiltaan näiden kantoja yhtiökokouksessa ehdotettaviin asioihin ja muokkaavat tarpeen mukaan yhtiökokoukseen tuotavia asioita näiltä osin. Täten palkitsemiseen liittyvillä äänestyksillä ei pitäisi olla merkittävää vaikutusta pörssiyhtiön merkittäviin institutionaalsiin sijoittajiin. Kuitenkin palkitsemisäänestykset ja niistä raportointi lisäävät pörssiyhtiön avoimuutta, mikä voi lisätä pienempiä osuuksia omistavien institutionaalisten sijoittajien ja omaisuudenhoitajien aktiivisuutta yhtiökokouksissa.

### *Valtakirjaneuvonantajat*

Tällä hetkellä yhdenkään valtakirjaneuvonantajan yhtiöoikeudellinen kotipaikka ei ole Suomessa. Ulkomaiset valtakirjaneuvonantajat antavat kuitenkin asiakkailleen neuvoja ja suosituksia koskien suomalaisia pörssiyhtiöitä. Palkitsemisäänestykset voivat nostaa valtakirjaneuvonantajien vaikutusvaltaa suomalaisissa pörssiyhtiöissä ulkomaisten sijoittajien luottaessa valtakirjaneuvonantajien suosituksiin. Jos valtakirjaneuvonantajan tulkinnassa tai ymmärryksessä yhtiökokouksessa äänestävästä asiasta on virheitä ja se on antanut virheellisen tietoon perustuvan äänestysuosituksen, voi tästä olla haittaa suomalaiselle pörssiyhtiölle. Kyseiset ongelmat koskevat etenkin yhtiöitä, joissa on suuri ulkomaalaisomistus ja omistus on hyvin hajautunutta. Kuitenkin valtakirjaneuvonantajille ehdotetaan esityksessä avoimuussäätelyä, jolla pyritään selkeyttämään ja parantamaan valtakirjaneuvonantajien asiakkaiden ja yleisön tiedonsaantia sen tekemien selvitysten ja äänioikeuden käyttöön liittyvien neuvojen ja suositusten taustalla olevista menetelmistä, materiaalista ja oletuksista.

### *Muut yritykset*

Useat yritykset institutionaalisten sijoittajien ja omaisuudenhoitajien lisäksi omistavat suomalaisten pörssiyhtiöiden osakkeita. Pörssiyhtiöiden avoimuuden parantuessa niihin sijoittavien yritysten tiedonsaanti paranee ja lisäksi niiden vaikutusvalta omistettavan pörssiyhtiön johdon palkitsemiseen kasvaa äänestyksen kautta.

Myös muissa yhtiöissä ehdotettava lähipiirisäätely selventää lähipiiritilanteisiin sovellettavaa päätöksentekoa, helpottaa erityisiä päätösvaatimuksia edellyttävien tilanteiden ennakointia sekä korostaa lähipiiritoimiin nähden ulkopuolisten hallituksen aktiivisuuden merkitystä ja on omiaan vähentämään tilanteita, joissa hallituksen jäsen jättäytyy passiiviseksi mahdolliseen esteellisyyteensä vedoten. Lisäksi ehdotus tehostaa osakkaiden etukäteistä (*ex-ante*) oikeussuojaa vahvistamalla osakkaiden kannalta olennaisimpien OYL:n yleisten periaatteiden noudattamista. Ehdotus on myös hallituksen päätöksentekoon sovellettavien periaatteiden (*business judgement rule*) mukainen sekä selventää ja helpottaa periaatteen soveltamista hallituksen päätöksenteossa.

Lähipiirin määritelmän laajentaminen ei muuta OYL:iin ja yhtiöjärjestykseen perustuvia valtasuhteita osakkaiden kesken, koska myös lähipiiriin kuuluva voi osallistua päätöksentekoon kaikista äänistä laskettavaa enemmistöä (tai määräänemmistöä) laskettaessa, minkä lisäksi vaaditaan sama enemmistö lähipiiritoimeen nähden ulkopuolisten äänistä. Ehdotetusta äänestysmenettelystä ei aiheudu merkittäviä lisäkustannuksia yhtiöille. Pörssiyhtiöitä koskevaa lähipiirin määritelmää jonkin verran suppeampi lähipiiri on riittävän helppo tunnistaa ja ottaa huomioon yhtiön päätöksenteossa. Voimassa olevan kirjanpitolainsäädännön perusteella kaikki yhtiöt ovat

<sup>108</sup> Kts. 3 kuvio kappaleessa 2.4.2.

jo velvollisia antamaan tilinpäätöksissään voimassa olevan OYL:n esteellisyysäännöksiä laajemman lähipiirin kanssa tehtävistä toimista, mistä ei tiettävästi ole käytännössä aiheutunut merkittäviä lisäkustannuksia yhtiöille.

Ehdotus voi jossain määrin parantaa myös yhtiön velkojiensuojaa silloin, kun lähipiiritoimi voi loukata yhtiön velkojien asemaa.

#### *Ulkomaiset osakkeenomistajat*

Vuoden 2017 lopussa 43 prosenttia Helsingin pörssistä oli ulkomaalaisien omistajien hallussa. Esityksen mukaan ulkomaalaisten osakkeenomistajien osakasoikeuksien käyttöön liittyvät kustannukset määräytyisivät sijoittajan ja säilyttäjän välisen sopimuksen perusteella eikä kustannuksia voisi osoittaa pörssiyhtiön kannettavaksi. Säilyttäjän osakkeenomistajalta perimien kustannusten pitäisi olla kohtuullisia ja vastata tosiasiallisia kustannuksia.

#### 4.1.2 Vaikutukset kotitalouksiin

Direktiivin tavoitteena on edistää pitkäaikaista osakkeenomistajavaikuttamista sekä lisätä avoimuutta yhtiöiden ja sijoittajien välillä. Läpinäkyvyyden ja avoimuuden lisääntyessä myös kotitalouksien tiedonsaanti voi kasvaa, mikä lisää kotitaloussijoittajan tietämystä sijoituspäätöksiä tehdessään. Ehdotetut säännökset avaavat institutionaalisten sijoittajien ja omaisuudenhoitajien sijoituspolitiikkoja ja näiden yhtiökokouskäyttäytymistä. Lisäksi johdon palkitsemisen raportointi tulee entistä tarkemmaksi. Tällaisilla tiedoilla voi olla vaikutusta osakemarkkinoilla aktiivisesti toimivalle kotitaloussijoittajalle.

Vuoden 2017 lopussa Helsingin pörssin pörssiyhtiöitä omisti 806 000 kotitalousomistajaa, mikä on noin 15 prosenttia suhteutettuna Suomen 5,5 miljoonan väkilukuun. Yhteensä vuoden 2017 lopussa kotitaloudet omistivat Helsingin pörssistä 23 prosenttia eli 50 miljardin euron arvosta.

Yksittäisillä kotitalouksilla on suuria ja merkittäviä omistuosuuksia suomalaisissa pörssiyhtiöissä ja täten ne voivat hyödyntää omistajanoikeuksiaan huomattavalla tavalla. Esimerkiksi Helsingin pörssissä on listattuna perheyriityksiä, joissa yksittäisillä henkilöillä on merkittäviä omistuosuuksia. Kuitenkin suurella osalla kotitalouksista on noin muutaman sadan tai tuhan euron arvoinen omistuosuus pörssiyhtiöstä, minkä kokoisella omistuosuudella ei vielä saa todellista vallankäyttömahdollisuutta yhtiössä.

#### 4.1.3 Vaikutukset julkiseen talouteen

Ehdotuksella ei ole suoraa vaikutusta valtion budjettitalouteen. Esitetyillä säännöksillä on kuitenkin vähäistä vaikutusta valtion talouteen valtion toimiessa omistajana pörssiyhtiöissä.

Ehdotuksella on vähäistä vaikutusta valtioon sen toimiessa sijoittajana. Valtio omisti 21.3.2018 joko suoraan tai valtion sijoitusyhtiön Solidiumin kautta noin 24 miljardin arvosta Helsingin pörssissä päälistattuna olevia yhtiöitä, joka oli noin kymmenen prosenttia koko Helsingin pörssin markkina-arvosta. Yhteensä valtiolla oli omistuksia 14 Helsingin pörssiin päälistatuissa pörssiyhtiössä, joissa kahdessa valtio omisti yli puolet osakkeista ja yhdessä yli 49 prosenttia.

Valtio käyttää osakemyynnistä saamiensa tuloja ensisijaisesti valtionvelan lyhentämiseen, minkä johdosta valtion pörssisijoituksilla on välillinen vaikutus budjettitalouteen. Lisäksi osakemyyntitulojen ylittäessä 400 miljoonaa euroa vuodessa tuloilla valtio voi rahoittaa taloutta ja kasvua kehittäviä hankkeita. Merkittävimmät vaikutukset valtioon kohdistuvat sen toimiessa sijoittajana pörssiyhtiöissä, joita on esitelty kappaleessa 4.1.1.

#### 4.1.4 Kokonaiskuva taloudellisista vaikutuksista ja kansantaloudelliset vaikutukset

Ehdotetut säännökset koskevat pörssiyhtiöitä, niiden omistajia sekä institutionaalisia sijoittajia ja omaisuudenhoitajia. Toimeenpantavan direktiivin tavoite on edistää osakkeenomistajavaikuttamista pörssiyhtiöissä. Jotta osakkeenomistaja pystyisi vaikuttamaan ja tekemään päätöksiä pörssiyhtiössä, osakkeenomistajalla tulisi olla kaikki tarpeellinen tieto vaikuttamistoimiensa tueksi. Ehdotetut säännökset tarkentavat pörssiyhtiöiden johdon palkitsemiseen kohdistuvaa raportointia sekä niihin sijoittavien institutionaalisten sijoittajien ja omaisuudenhoitajien raportointia ja avoimuutta, minkä pitäisi auttaa osakkeenomistajaa päätöksenteossa. Osakkeenomistajien aseman parannus aiheuttaa kustannuksia pörssiyhtiöille sekä institutionaalisille sijoittajille ja omaisuudenhoitajille.

Pörssiyhtiöille aiheutunee arviolta yhteensä 125 000—250 000 euron kustannukset palkitsemispolitiikan julkaisemisesta. Palkitsemispolitiikan tekemisestä aiheutuvia kustannuksia on vaikeaa arvioida pörssiyhtiöiden erotessa suuresti keskenään. Palkitsemisraportin julkaisemisesta ei pitäisi aiheutua uusia kustannuksia, koska jo nyt CG-koodin mukaan pörssiyhtiön täytyy julkaista palkka- ja palkkioselvitys. Mahdollisista johdon palkitsemiseen liittyvistä äänestyksistä aiheutunee pörssiyhtiöille yhtiökokoukseen liittyviä kustannuksia. Näiden kustannusten suuruutta on vaikeaa arvioida pörssiyhtiöiden ollessa erilaisia.

Ehdotetuista säännöksistä aiheutuu kustannuksia myös institutionaalisille sijoittajille ja omaisuudenhoitajille. Kyseisten toimijoiden tulisi laatia ja julkistaa omistajaohjausperiaatteet. Omistajaohjausperiaatteiden laatimisesta aiheutuu satojen tuhansien eurojen kustannukset toimialalle. Julkaisemisesta aiheutuu laskelmien mukaan 100 000—150 000 eurojen kustannukset toimialalle. Lisäksi institutionaalisten sijoittajien ja omaisuudenhoitajien tulisi raportoida vuosittain niiden äänestyskäyttäytyminen pörssiyhtiöissä. Edellisestä kuitenkin institutionaalinen sijoittaja tai omaisuudenhoitaja voisi poiketa perustellusti selittämällä. Tästä johtuen on vaikeaa antaa tarkkaa arviota kustannuksista. Kuitenkin kustannusten kokoluokka toimialalle olisi satojen tuhansien eurojen tai parin miljoonan euron luokkaa.

Esityksellä ei ole suoranaista vaikutusta valtion budjettitalouteen. Valtio kuitenkin toimii sijoittajana pörssiyhtiössä ja täten ehdotetut säännökset vaikuttavat valtioon sen toimiessa sijoittajana.

#### 4.2 Vaikutukset viranomaisten toimintaan

Suomessa rahoitusmarkkinatoimijoiden valvojana toimii Fiva. Ehdotettujen säännösten noudattamisen valvonta keskittyy pääosin pörssiyhtiöiden tiedonantovelvollisuuden noudattamisen valvontaan sekä sellaisten Suomessa toimivien sijoituspalveluyritysten ja muiden säilyttäjien valvontaan, jotka säilyttävät ETA-alueella säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevia osakkeita. Valvonnan lisäksi Fiva ohjeistaa toimialaa uusien säännösten suhteen, mikä osaltaan kasvattaa Fivan työmäärää. Arvion mukaan esitetyt säädökset lisäävät Fivan tehtäviä yhden henkilötyövuoden verran. Alla on eritelty osa-alueita, joiden valvonnasta aiheutuu edellä mainittu työmäärän lisäys.

##### *Pörssiyhtiöiden tiedonantovelvollisuuden valvonta*

Pörssiyhtiöille ehdotetaan uusia velvoitteita julkistaa tietoja tekemistään päätöksistä ja käsittelemistään asioista. Ehdotettujen muutosten johdosta pörssiyhtiön olisi esimerkiksi julkistettava tekemänsä merkittävät lähipiiritoimet sekä hallitusta ja toimitusjohtajaa tai mahdollista hallintoneuvostoa koskeva palkitsemispolitiikka. Lisäksi yhtiön olisi julkistettava toteutunut johdon palkitseminen erillisen palkitsemisraportin muodossa.

### *Osakkeenomistajien tunnistetiedot*

Sijoituspalveluyrityksille ja hallintarekisteröinnin hoitajille ehdotetaan uusia velvoitteita antaa pörssiyhtiölle tiedot tämän osakkaista. Tietojen toimittamisvelvoitteen ehdotetaan soveltuvan yhtäläisesti sekä arvo-osuusjärjestelmään että sen ulkopuoliseen säilyttämiseen.

### *Institutionaalisten sijoittajien omistajaohjauksen periaatteet*

SipaL:ssa tarkoitetuille omaisuudenhoitajille, SRL:ssa tarkoitetuille rahastoyhtiölle ja AIFML:ssa tarkoitetuille vaihtoehtorahastojen hoitajille ehdotetaan uusia omistajaohjauksen periaatteita niiden sijoittaessa ETA-alueella säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevaan osakkeeseen. Vastaavat uudet avoimuusvelvoitteet soveltuvat niin ikään vakuutusyhtiöihin, jotka harjoittavat henkivakuutustoimintaa, eläkesäätiöihin sekä vakuutuskassoihin.

## **4.3 Ympäristövaikutukset**

Esityksellä ei ole suoria tai merkittäviä ympäristövaikutuksia.

## **4.4 Yhteiskunnalliset vaikutukset**

Ehdotettujen muutosten koskiessa pääosin pörssiyhtiöitä, niiden osakkeenomistajia sekä institutionaalisia sijoittajia ja omaisuudenhoitajia yhteiskunnalliset vaikutukset keskittyvät pitkälti näihin toimijoihin sekä rahoitusmarkkinoiden toimivuuteen ja avoimuuteen.

### *Osakkeenomistajan tunnistetietojen toimittaminen ja osakkeenomistajan oikeuksien käyttämisen helpottaminen*

Suomessa pörssiomistusten julkisuus on yhteiskunnallisesti tärkeä arvo, jonka vaaliminen kytkeytyy käytössä olevaan arvopaperien säilytysjärjestelmään. Suomalaisia sijoittajia koskeva niin sanottu hallintarekisteröintikielto tarkoittaa sitä, että pörssiyhtiöllä on käytössään jatkuvasti ajantasainen osakasluettelo suomalaisista omistajistaan. Esitys ei tuo muutosta suomalaisten sijoittajien yhtiö- tai yleisöjulkisuuteen eli yleisöjulkisuus kotimaisista sijoittajista vastaa nykytilaa.

Ulkomaalaisomistusta koskeva tiedonsaantioikeus parantaa pörssiyhtiöiden tiedonsaantia osakkeenomistajistaan. Saamalla aiempaa parempaa ja ajantasaisempaa tietoa omistajistaan yhtiöiden tieto omistajakuntansa esimerkiksi maantieteellisestä hajautumisesta kasvaa, mikä voi auttaa osaltaan tekemään esimerkiksi sijoittautumispäätöksiä tietyllä maantieteelliselle alueelle. Lisäksi tiedonsaantioikeus parantaisi pörssiyhtiön mahdollisuutta keskustella sen ulkomaalaisten osakkeenomistajien kanssa.

Arvopaperiomistuksen oikeusvarmuus on tärkeä asia ja sen vuoksi esityksessä ei ehdoteta muutoksia arvopaperikeskuksessa arvo-osuustileiltä täsmäytettävään omistajatietoon, joista osakasluettelo kootaan. On siten tärkeää, ettei säilytysketjuista pistemäisesti kerätyille tiedoille anneta yhtiötä sitovia vaikutuksia. Suomalaiset yhtiöt ovat kuitenkin riippuvaisia ulkomaisista pääomista ja oikeusvarmuuden heikentyminen voisi vaikuttaa kielteisellä tavalla ulkomaalaisten omistajien halukkuuteen sijoittaa suomalaisiin yhtiöihin.

### *Institutionaalisten sijoittajien ja omaisuudenhoitajien omistajaohjauksen periaatteet*

Ehdotettujen säännösten tavoitteena on vahvistaa pörssiosakkeisiin sijoittavien institutionaalisten sijoittajien ja omaisuudenhoitajien omistajavaikuttamista. Säännöksen tarkoituksena on lisäksi sijoitusstrategioiden avoimuuden lisääminen. Avoimempi omistajaohjaus vaikuttaisi osaltaan myönteisesti myös muiden sijoittajien omistajavaikuttamiseen ja sijoituspäätöksiin, kun laajemmalla sijoittajajoukolla olisi käytössään omien sijoituspäätöstensä tueksi suurten sijoittajien omistajaohjauksen periaatteet.

Nykyistä avoimempi omistajaohjaus voi vahvistaa osakkeenomistajan ja sijoituskohteena olevan yhtiön suhdetta. Lisäksi omistajaohjauksen periaatteiden ulottaminen myös toimijoille, joita velvoitteet eivät tällä vielä hetkellä koske, luo sijoitustoimintaan tasapuolisemmat toiminta- ja kilpailuedellytykset. Lisääntynyt avoimuus ja tasapuolinen toimintaympäristö edistävät luottamusta ja ennakoitavuutta rahoitusmarkkinoilla.

### *Palkitseminen*

Suomessa pörssiyhtiöiden täytyy jo nyt julkaista palkka- ja palkkioselvitys johdolle maksamistaan palkkioista. Täten pörssiyhtiöiden johdon palkitsemisen avoimuus on jo nyt ollut olemassa. Ehdotetut säännökset kuitenkin lisäävät entisestään palkitsemisen avoimuutta. Pörssiyhtiöiden nykyinen palkkio- ja palkitsemiselvitys korvautuu yksityiskohtaisemmalla palkitsemisraportilla. Lisäksi ehdotettujen muutosten myötä pörssiyhtiöiden täytyy julkistaa aiempaa yksityiskohtaisempi johdon palkitsemista koskeva palkitsemispolitiikka.

Ehdotettujen säännösten myötä yhtiökokoukseen osallistuvat osakkeenomistajat pystyvät aikaisempaa paremmin vaikuttamaan omistamansa pörssiyhtiön johdon palkitsemiseen. Ehdotetut säännökset lisäävät myös osakkeenomistajien päätösvaltaa johdon palkitsemisen osalta, koska palkitsemisraportista tulisi järjestää vuosittain yhtiökokouksessa neuvoa-antava äänestys. Lisäksi palkitsemispolitiikka tulisi tuoda myös yhtiökokoukselle äänestettäväksi vähintään neljän vuoden välein tai silloin, kun siihen on tehty olennaisia muutoksia.

Vaikka osakkeenomistajien asema ja vaikutusvalta johdon palkitsemiseen paranee, voi ehdotetuista palkitsemiseen liittyvistä äänestyksistä aiheutua lieveilmiöitä, joilla on ennalta-arvaamattomia vaikutuksia pörssiyhtiön päätöksentekoon ja yhtiökokouksen kulkuun. Johdon palkitsemisen tullessa osaksi yhtiökokousta ja sen äänestyksiä se voi lisätä osakkeenomistaja-aktivismia ja valtakirjaneuvonantajien vaikutusvaltaa.

Euroopassa osakkeenomistaja-aktivismi on ollut Yhdysvaltoja vieraampi ilmiö, yleistyen kuitenkin viime vuosina. Euroopassa omistaja-aktivismi on nähty Yhdysvaltoja myönteisemmässä valossa, mitä kuvastaa osaltaan direktiivin pyrkimys kasvattaa osakkeenomistajien sananvaltaa eurooppalaisissa pörssiyhtiöissä sekä direktiivin neutraali suhtautuminen hedgerahastoihin ja valtakirjaneuvonantajiin.<sup>109</sup>

Kaikki aktivistiosakkeenomistajat eivät kuitenkaan ole samanlaisia ja heidän sijoitusmotiivinsa ja -horisonttinsa voivat poiketa merkittävästikin toisistaan. Osa hedgerahastoista saattaa pyrkiä maksimoimaan omituksena arvoa aggressiivisillakin tavoilla, kun taas pitkän aikavälin arvomuodotusta kannattavat osakkeenomistajat käyttävät vuorovaikutteisempia vaikuttamiskeinoja yhteydenpidossaan pörssiyhtiön hallituksen kanssa. Pitkän aikavälin etua tavoittelevan osak-

<sup>109</sup> Mähönen, Jukka: Osakkeenomistaja-aktivismi – siunaus vai kirous. Oikeuden ja talouden rajapinnassa – Juhlakirja Matti J. Sillanpää 60 vuotta. Edita Publishing. Helsinki. 2016, s. 150.

keenomistajan intressissä on kannattaa yrityksen vasta pidemmällä aikavälillä tuottoa kasvattavia investointeja, kun taas lyhyen tähtäimen etua katsova sijoittaja haluaa maksimoida saamansa osingon riippumatta siitä, onko se välttämättä yhtiön pidemmän aikavälin menestyksen kannalta järkevää.<sup>110</sup>

Käytännössä on kuitenkin osoittautunut, että tarpeeksi aggressiivisella vähemmistöosakkaalla voi olla vaikutusta pörssiyhtiön johdon päätöksiin. Pörssiyhtiön halutessa suojautua ei-toivotuilta aktivistiosakkeenomistajilta olisi tärkeää, että johto haastaa aktivistien lyhytnäköiset taloudelliset suunnitelmat ja hallitus esittää omasta aloitteestaan osakkeenomistajaystävällisiä jäseniä hallitukseen. Lisäksi tutkimuksissa on havaittu, että palkitsemisäänestykset lisäävät aktivistisijoittajien toimintaa yhtiökokouksissa, millä voi olla vaikutusta ylettömän palkitsemisen laskuun tai jopa pörssiyhtiön markkina-arvoon. Kuitenkin tutkimusten mukaan aktivistisijoittajat keskittyvät yleensä suuriin yhtiöihin, eivätkä niihin yhtiöihin, joilla on johdon palkitsemisessä ongelmia.

Valtakirjaneuvonantajat ovat kansainvälisiä yhtiöitä, joiden liiketoimintaa on muun muassa neuvoa sijoittaja-asiakkaitaan siinä, kuinka näiden tulisi äänestää yhtiökokouksissa. Useat ulkomaalaiset sijoittajat käyttävät valtakirjaneuvonantajien neuvoja äänestäessään myös suomalaisissa yhtiökokouksissa. Valtakirjaneuvonantajien äänestysohjeet voivat joskus perustua ymmärrys- tai tulkintavirheille, mikä voi johtaa pörssiyhtiön kannalta vääränlaiseen suositukseen ja täten vaikuttaa yhtiökokouksen äänestyksen tulokseen. Empiirisesti näyttää siltä, että osakkeenomistajat noudattavat vaihtelevasti valtakirjaneuvonantajien suosituksia, mutta usein, jos yhtiökokouksessa on äänestetty ehdotuksen hylkäämisen puolesta, niin ainakin osa suurista valtakirjaneuvonantajista on antanut neuvon äänestää ehdotusta vastaan.

#### *Lähipiiritoimet*

Ehdotettu lähipiiritoimien sääntely vahvistaa luottamusta osakeyhtiölainsäädännön yleisten periaatteiden noudattamiseen silloin, kun yhtiön päätöksentekijöiden omat intressit voivat vaikuttaa siihen, miten yhtiössä päätetään toimia.

<sup>110</sup> Ibid s. 151.

## YKSITYISKOHTAISET PERUSTELUT

### 1 Lakiehdotusten perustelut

#### 1.1 Arvopaperimarkkinalaki

##### 1 luku Yleiset säännökset

**5 §.** *Euroopan unionin lainsäädäntö.* Pykälän 1 momenttiin ehdotetaan lisättäväksi uusi 8 kohta aiemmin kumotun 8 kohdan tilalle. Kohdassa määriteltäisiin osakkeenomistajan oikeudet -direktiivi, jolla tarkoitetaan Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviä 2007/36/EY osakkeenomistajien eräiden oikeuksien käyttämisestä julkisesti noteeratuissa yhtiöissä. Direktiiviin viitattaisiin jäljempänä lain 7 ja 8 luvun asetuksenantovaltuuksia sekä 15 luvun hallinnollisia seuraamuksia koskevissa säännöksissä.

##### 7 luku Säännöllinen tiedonantovelvollisuus

**1 §.** *Soveltamisala ja kotivaltio.* Pykälää ehdotetaan muutettavaksi lukuun ehdotettujen säännösten soveltamisalan mukaisesti. Pykälän 1 momentti vastaa voimassa olevan lain 1 momenttia. Pykälän 2 momentista rajattaisiin pois luvun palkitsemisraporttia koskeva 7 b §. Samalla momentista korjattaisiin viittausvirhe, joka on jäänyt lakiin ns. avoimuusdirektiivin muutosdirektiivin 2013/50/EU kansallisen täytäntöönpanon yhteydessä (HE 11/2015 vp.). Palkitsemisraporttia koskevan säännöksen soveltamisalasta ehdotetaan säädettäväksi uudessa 3 momentissa. Lain säännökset palkitsemisraportin julkistamisvelvollisuudesta koskisivat direktiivin 1 artiklan 2 kohdan ensimmäisen alakohdan mukaisesti liikkeeseenlaskijoita, joiden yhtiöoikeudellinen kotipaikka on Suomessa ja jonka liikkeeseen laskema osake on kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla missä tahansa ETA-valtiossa.

**7 b §.** *Palkitsemisraportti.* Ehdotettu pykälä olisi uusi. Pykälässä ehdotetaan säädettäväksi osakkeen liikkeeseenlaskijan velvollisuudesta julkistaa palkitsemisraportti, joka sisältäisi tiedot hallituksen ja mahdollisen hallintoneuvoston jäsenten sekä toimitusjohtajan ja mahdollisen toimitusjohtajan sijaisen palkitsemisesta palkitsemispolitiikan mukaisesti edellisen tilikauden aikana. Ehdotus perustuu direktiivin 9 b artiklan 1 kohtaan. Palkitsemisraportti olisi julkistettava muun yhtiökokousmateriaalin tavoin viimeistään kolme viikkoa ennen sitä yhtiökokousta, jossa raportti on käsiteltävä. Säännös mahdollistaa kuitenkin sen, että liikkeeseenlaskija julkistaa palkitsemisraportin aiemmin, esimerkiksi tilinpäätöksen ja hallinto- ja ohjausjärjestelmänsä koskevan selvityksen julkistamisen yhteydessä.

Palkitsemisraportti kattaisi kaikkien liikkeeseenlaskijan johtoon edellisen tilikauden aikana kuuluneiden henkilöiden palkitsemisen riippumatta siitä, kuuluuko kyseinen henkilö enää liikkeeseenlaskijan johtoon. Koska raportointi kohdistuisi edellisen tilikauden palkitsemiseen, tilikauden jälkeen liikkeeseenlaskijan johtoon nimitetyn henkilön, kuten uuden toimitusjohtajan, palkitsemista ei tarvitsisi raportoida säännöksen nojalla laadittavassa palkitsemisraportissa. Ajantasaisempaa raportointia palkitsemisesta voidaan kuitenkin edellyttää itsesääntelyssä. CG-koodi edellyttää, että pörssiyhtiö laatii ja julkaisee internetsivuillaan palkka- ja palkkioselvityksen, joka sisältää muun muassa ajantasaisen kuvauksen hallituksen jäsenten, yhtiön toimitusjohtajan ja muun johdon palkitsemisen keskeisistä periaatteista.

Säännöksessä tarkoitettu palkitsemisraportti koskisi vain liikkeeseenlaskijan hallituksen ja mahdollisen hallintoneuvoston, toimitusjohtajan ja mahdollisen toimitusjohtajan sijaisen palkitsemista. Tilinpäätöksessä ja itsesääntelyssä edellytetään kuitenkin annettavaksi tietoja myös liik-



keeseenlaskijan muun johdon, kuten johtoryhmän jäsenten, palkitsemisesta. Liikkeeseenlaskijoiden valittavaksi jää, sisällytetäänkö myös nämä tiedot yhtiökokouksen käsiteltäväksi esitettävään palkitsemisraporttiin vai julkaistaanko tiedot erikseen. Asiasta voidaan antaa suosituksia myös itsesääntelyssä.

Koska palkitsemisen tulisi perustua yhtiökokouksessa käsiteltyyn palkitsemispolitiikkaan, palkitsemisraportissa tulisi kuvata sitä, miten palkitsemispolitiikkaa on noudatettu. Palkitsemisraportti kattaisi muun muassa johdolle maksetun vuosipalkan, luontoisetuudet, lyhyen ja pitkän aikavälin kannustepalkkiot sekä muut taloudelliset etuudet ja palkkiot. Palkitsemiseen voivat kuulua kiinteän palkan lisäksi erilaiset muut kiinteän ja muuttuvan palkitsemisen osat, kuten osakeperusteiset palkitsemisjärjestelmät, lisäeläkejärjestelyt sekä toimituksen päättymisen perusteella mahdollisesti maksettavat korvaukset. Muuttuvaan palkitsemiseen kuuluvat myös erilaiset lyhyen ja pitkän aikavälin palkitsemisjärjestelmät. Palkitsemisraportissa ei sen sijaan tarvitsisi antaa tietoja kustannusperusteisista korvauksista, kuten matkakulujen korvauksista tai päivärahoista.

Palkitsemisen eri lajien erittely ja julkistaminen palkitsemisraportissa on perusteltua, jotta johdon palkitsemisesta annettava kuva olisi tarpeeksi kattava ja todenmukainen. Selkeä ja ymmärrettävä palkitsemisraportti lisäisi avoimuutta yhtiön palkitsemisesta. Raportin perusteella osakkeenomistajat voisivat kattavasti arvioida liikkeeseenlaskijan palkitsemisjärjestelmän kannustavuutta yhtiön tuloksen ja omistaja-arvon kasvattamisen näkökulmasta.

**17 §. Asetuksenantovaltuus.** Direktiiviin sisältyy yksityiskohtaisia säännöksiä palkitsemisraportin sisällöstä ja annettavien tietojen esittämistavasta. Näistä ehdotetaan säädettäväksi valtiovainministeriön asetuksella. Pykälään ehdotetaan siksi lisättäväksi *uusi 2 momentti*, jossa valtiovainministeriö valtuutettaisiin antamaan asetuksella direktiivin täytäntöön panemiseksi tarvittavat tarkemmat säännökset palkitsemisraportin sisällöstä ja tietojen esittämistavasta. Valtiovainministeriön asetuksessa voitaisiin ottaa huomioon myös tulevat direktiivin 9 b artiklan 6 kohtaan perustuvat komission suuntaviivat palkitsemisraportin tietojen vakimuotoisesta esitystavasta.

## 8 luku      **Muita tiedonanto- ja erityisiä velvollisuuksia**

**1 §. Soveltamisala.** Voimassa olevan lain 1 §:n säännöksiä luvun soveltamisalasta ehdotetaan muutettavaksi. Pykälän *2 momentista* ehdotetaan poistettavaksi viittaus 5 §:ään, jonka soveltamisalasta säädettäisiin uudessa 5 momentissa. Pykälän *3 momenttia* ehdotetaan muutettavaksi vastaamaan paremmin säännöksessä viitatus 8 §:n sisältöä. Voimassa olevassa 3 momentissa säädetään velvollisuuksista muille tahoille kuin liikkeeseenlaskijalle, joten momentin kieliasua ehdotetaan korjattavaksi vastaamaan paremmin velvoitteiden kohdistumista osakkeiden säilyttäjiin. Pykälään ehdotetaan lisättäväksi *uusi 5 momentti*, jossa säädettäisiin direktiiviin perustuvien julkistamisäännösten soveltamisalasta. Näitä säännöksiä olisivat luvun 1 a §:ään ehdotettu säännös olennaisten lähipiiritoimien julkistamisesta, 5 §:n säännös yhtiökokoukseen julkistamisesta sekä 5 a §:ään ehdotettu säännös palkitsemispolitiikan sisällöstä ja saatavilla pidosta.

**1 a §. Olennaisten lähipiiritoimien julkistaminen.** Pykälässä säädettäisiin osakkeen liikkeeseenlaskijan velvollisuudesta julkistaa OYL:n 1 luvun 10 §:ssä tarkoitettu osakkeenomistajan kannalta olennainen lähipiiritoimi. Pykälä olisi uusi ja se perustuisi direktiivin 9 c artiklan 2 kohtaan. Pykälän *1 momentin* mukaan osakkeen liikkeeseenlaskijalla olisi velvollisuus julkistaa osakkeenomistajan kannalta olennainen lähipiiritoimi viipymättä viimeistään silloin, kun lähipiiritoimi toteutetaan. Toteuttamisella tarkoitetaan sitä ajankohtaa, kun toimi tulee liikkeeseen-

laskijaa oikeudellisesti sitovaksi. Ehdotetun OYL:n 1 luvun 10 §:n mukaan lähipiiritoimen olennaisuutta osakkeenomistajan kannalta arvioitaisiin OYL:n 1 luvun 8 §:ssä tarkoitettujen yhtiön johdon tehtävien hoitoa koskevien vaatimusten, 7 §:ssä tarkoitettujen osakkeenomistajien yhdenvertaisuuden tai 5 §:ssä tarkoitettujen yhtiön tarkoituksen toteuttamisen kannalta. Lähipiiritoimi voisi olla osakkeenomistajan kannalta olennainen ja tulla julkistettavaksi, vaikka se ei olisikaan ns. markkinoiden väärinkäyttöasetuksessa ((EU) 596/2014) tarkoitettua sisäpiiritietoa.

Liikkeeseenlaskija voisi julkistaa tiedon lähipiiritoimesta myös ennen toimen toteuttamista. Jos lähipiiritoimesta esimerkiksi päätetään liikkeeseenlaskijan yhtiökokouksessa, liikkeeseenlaskijan on käytännössä julkistettava pykälässä edellytetyt tiedot jo silloin, kun se julkistaa yhtiökokouksutsun ja päätösehdotuksen yhtiökokoukselle. Liikkeeseenlaskija voi olla velvollinen julkistamaan lähipiiritoimen myös markkinoiden väärinkäyttöasetuksen nojalla. Asetus edellyttää, että liikkeeseenlaskija julkistaa sitä suoraan koskevan sisäpiiritiedon mahdollisimman pian. Liikkeeseenlaskija voi kuitenkin asetuksessa tarkemmin säädetyin edellytyksin päättää sisäpiiritiedon julkistamisen lykkäämisestä. Silloin, kun sisäpiiritiedoksi katsottava lähipiiritoimi julkistetaan asetuksen nojalla ennen sen toteuttamista, liikkeeseenlaskija voi julkistaa pykälässä edellytetyt tiedot jo sisäpiiritiedon julkistamisen yhteydessä.

Pykälän 2 momentissa säädettäisiin direktiivin edellyttämällä tavalla olennaisen lähipiiritoimen julkistamisen yhteydessä esitettävistä tiedoista. Direktiivin mukaan liikkeeseenlaskijan on ilmoitettava muun muassa tiedot, jotka tarvitaan sen arvioimiseen, onko lähipiiritoimi yhtiön ja lähipiiriin kuulumattomien osakkeenomistajien, myös vähemmistöosakkaiden, kannalta oikeudenmukainen ja kohtuullinen. Lähipiiritoimen oikeudenmukaisuuden ja kohtuullisuuden arviointi ehdotetaan säännöksessä katettavaksi viittaamalla lähipiiritoimen arvioimiseksi tarvittaviin tietoihin. Ehdotettua OYL:n 1 luvun 10 §:n 2 momenttia vastaavasti osakkeenomistajien ja sijoittajien tulisi pystyä julkistettavien tietojen perusteella arvioimaan lähipiiritoimea erityisesti OYL:n yleisten periaatteiden – 1 luvun 8 §:ssä säädetyn johdon huolellisuusvelvoitteen, 7 §:ssä säädetyn osakkeenomistajien yhdenvertaisuuden ja 5 §:ssä säädetyn yhtiön toiminnan tarkoituksen – toteutumisen kannalta. Direktiivin säännöstä siitä, että julkistettavien tietojen perusteella lähipiiritoimea tulisi voida arvioida myös liikkeeseenlaskijan vähemmistöosakkeenomistajien kannalta, ei ehdoteta mainittavaksi säännöksessä erikseen, vaan sen katsotaan sisältyvän vaatimukseen siitä, että arvio on voitava tehdä lähipiiriin kuulumattomien osakkeenomistajien kannalta. Lisäksi liikkeeseenlaskijan olisi ilmoitettava lähipiiriin kuuluvan henkilön nimi, lähipiirisuhteen luonne sekä liiketoimen ajankohta ja arvo.

**5 §. Yhtiökokouksutsun julkistaminen.** Yhtiökokouksutsun julkistamisvelvollisuutta koskevaan pykälään ehdotetaan lisättäväksi säännös osakkeen liikkeeseenlaskijan velvollisuudesta julkistaa palkitsemispolitiikkaa koskevat ehdotuksensa yhtiökokoukselle. Ehdotetun säännöksen perusteella liikkeeseenlaskija voisi julkistaa palkitsemispolitiikkaa koskevat ehdotuksensa yhtiökokouksutsun julkistamisen yhteydessä.

**5 a §. Palkitsemispolitiikan sisältö ja saatavilla pito.** Uudessa pykälässä säädettäisiin palkitsemispolitiikan saatavilla pidosta ja sisällöstä. Pykälän 1 momentissa ehdotetaan säädettäväksi palkitsemispolitiikan sisällöstä. Palkitsemispolitiikassa olisi esitettävä periaatteet hallituksen ja mahdollisen hallintoneuvoston jäsenten sekä toimitusjohtajan ja mahdollisen toimitusjohtajan sijaisen palkitsemiselle ja toimisopimusten keskeisille ehdoille. Palkitsemispolitiikan sisältöä ja annettavien tietojen esitystapaa tarkennettaisiin 10 §:n nojalla annettavalla valtiovaraministeriön asetuksella.

Pykälän 2 momentin mukaan osakkeen liikkeeseenlaskijalla olisi velvollisuus pitää voimassa oleva palkitsemispolitiikka yleisön saatavilla internetsivuillaan. Jos liikkeeseenlaskijan yhtiö-

kokous on äänestänyt palkitsemispolitiikasta, olisi samassa yhteydessä esitettävä myös tieto äänestyksen päivämäärästä ja tuloksesta. Ehdotus vastaa direktiivin 9 a artiklan 7 kohdan säännöstä.

Vaatus palkitsemispolitiikan saatavilla pidosta koskisi yhtiökokouksessa käsiteltyä voimassa olevaa palkitsemispolitiikkaa. Koska ehdotettujen OYL:n 6 luvun 14 a ja 20 a §:n mukaan palkitsemisen on perustuttava yhtiökokouksessa käsiteltyyn palkitsemispolitiikkaan, saatavilla pitoa koskeva vaatimus koskee yhtiökokouksessa käsiteltyä palkitsemispolitiikkaa. Palkitsemispolitiikka tulisi julkaista internetsivuilla viipymättä sen jälkeen, kun se on käsitelty yhtiökokouksessa ja pitää saatavilla niin kauan, kunnes uusi palkitsemispolitiikka on käsitelty yhtiökokouksessa. Pykälässä ei säädettäisi erikseen velvollisuudesta pitää palkitsemispolitiikka saatavilla maksutta, koska tämän katsotaan sisältyvän vaatimukseen yleisön saatavilla pitämisestä.

**8 §. Liikkeeseenlaskijan oikeus saada tietoja osakkaistaan.** Säännöstä ehdotetaan muutettavaksi siten, että SipaL:ssa tarkoitetut sijoituspalveluyritykset lisättäisiin AOJSL:ssa tarkoitetun hallintarekisteröinnin hoitajan rinnalle toimijoiksi, joilla olisi velvollisuus toimittaa arvopaperin liikkeeseenlaskijalle sen osakkaita koskevia tietoja. Sijoituspalveluyrityksen lisääminen aiheuttaa lisäksi tarpeen täsmentää arvopaperitileistä annetussa laissa tarkoitettua säilyttäjää muuksi kuin SipaL:ssa tarkoitetuksi säilyttäjäksi.

Ehdotettu muutos on teknisluonteinen ja perustuu jakoon arvo-osuusjärjestelmään ja sen ulkopuoliseen säilyttämiseen. Säädöksen alkuperäisiä perusteluja (HE 32/2012 vp) vastaavalla tavalla ehdotetulla muutoksella pyritäisiin vahvistamaan pörssiyhtiön oikeutta saada tietoja osakkeenomistajistaan osakkaiden säilytysmuodosta riippumatta. Ehdotettu *1 momentti* vastaisi direktiivin 3 a artiklan 1 kohtaa.

Ehdotetulla säädöksellä ei kuitenkaan tarkoitettaisi lisättävän OYL:n 3 luvun 15 §:ssä tarkoitettua osakasluettelon sisältöä hallintarekisteröityjen osakkeenomistajien osalta. Sijoituspalveluyritysten lisääminen osakkaita koskevien tietojen toimittajiksi luonnollisesti edistää pörssiyhtiön tiedonsaantia osakkeenomistajistaan, mutta säilytysketjujen rakenteesta johtuen tieto osakkeenomistajista hajaantuu useaan eri haaraan, jolloin sijoituspalveluyrityksiltä kerättäviä tietoja ei ole aina edes mahdollista liittää arvopaperikeskuksessa tai pörssiyhtiön toimesta pidettävään osakasluetteloon luotettavalla tavalla.

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

Ehdotettu *2 momentti* olisi kokonaisuudessaan uusi. Pörssiyhtiö, joka olisi saanut osakkaitaan koskevia tietoja arvopaperien säilytysketjusta 1 momentissa säädetyllä tavalla, saisi säilyttää tietoja enintään 12 kuukautta. Säilytysketjusta kerättyjen tietojen oikeellisuus ja luotettavuus heikkenevät merkittävästi ajan kulumisen vuoksi, jolloin on tärkeää, että tietojen säilyttämiselle asetetaan enimmäisaika. Säännös vastaisi 3 a artiklan 2 kohdan 2 alakohtaa.

Säännöksen *uuden 3 momentin* nojalla pyynnön tehnyt pörssiyhtiö vastaisi tietojen keräämisestä aiheutuneista kustannuksista. SipaL:ssa ehdotetaan säädettäväksi sijoituspalveluyrityksen velvollisuudesta pitää tietojen keräämistä koskeva hinnastonsa pörssiyhtiöiden saatavilla internet-sivuillaan. Pörssiyhtiöllä ei voi koskaan olla kontrollia arvopaperien säilytysketjun pituuteen,

mikä tarkoittaa sitä, että lopullinen kustannus tietojen keräämisestä voi olla merkittävä. SipaL:ssa säädetään erikseen sijoituspalveluyrityksen hinnoittelun kohtuullisuudesta ja oikeasuhtaisuudesta suhteessa aiheutuneisiin kustannuksiin.

Taloudellisessa mielessä lopullisen kustannuksen tietojen keräämisestä kantaa kuitenkin aina osakkeenomistaja. Yhtiön on sen vuoksi käytettävä kyselyoikeutta yhtiön edun mukaisesti ja osakkeenomistajan yhdenvertaisuusperiaatetta kunnioittaen.

**10 §. Asetuksenantovaltuus.** Ehdotettu pykälä olisi uusi. Direktiiviin sisältyy yksityiskohtaisia säännöksiä palkitsemispolitiikan sisällöstä ja annettavien tietojen esittämistavasta. Näistä ehdotetaan säädettäväksi valtiovarainministeriön asetuksella. Pykälässä valtiovarainministeriö valtuutettaisiin antamaan asetuksella direktiivin täytäntöön panemiseksi tarvittavat tarkemmat säännökset palkitsemispolitiikan sisällöstä ja tietojen esittämistavasta.

## 10 luku **Säänneltyjen tietojen julkistaminen ja saatavilla pito**

**5 §. Säänneltyjen tietojen saatavilla pito internetsivuilla.** Pykälään ehdotetaan uutta 3 momenttia, jossa säädettäisiin palkitsemisraportin saatavilla pidosta osakkeen liikkeeseenlaskijan internetsivuilla. Palkitsemisraportti olisi pidettävä saatavilla yhtiön internetsivuilla vähintään kymmenen vuoden ajan. Palkitsemisraportin tietoja voi pitää internetsivuilla pidempään, mutta tällöin niistä olisi poistettava EU:n yleisen tietosuoja-asetuksen (EU) N:o 679/2016 tarkoittamat henkilötiedot. Jos liikkeeseenlaskijan yhtiökokous on äänestänyt palkitsemisraportista, liikkeeseenlaskijan olisi palkitsemisraportin yhteydessä esitettävä myös tieto äänestyksen päivämäärästä ja tuloksesta. Ehdotus vastaa direktiivin 9 b artiklan 3 ja 5 kohtia.

## 10 a luku **Valtakirjaneuvonantajat**

Ehdotettu luku olisi uusi ja sen säännöksillä pantaisiin kansallisesti täytäntöön direktiivin 3 j artiklan vaatimukset.

Valtakirjaneuvonantajilla tarkoitetaan yhteisöjä, joiden liiketoimintaa on muun muassa neuvoa sijoittaja-asiakkaitaan yhtiökokouksien päätöksenteossa ja äänioikeuden käytössä. Lisäksi valtakirjaneuvonantajat auttavat sijoittajia niiden äänestyspolitiikkojen laatimisessa ja tarjoavat taustaselvityksiä sijoittajien päätöksenteon pohjaksi.

Käytännössä valtakirjaneuvonantajina toimii muutama suuri ulkomainen toimija, ISS (*Institutional Shareholder Services*) ja *Glass Lewis*. Ruotsissa toimii *Nordic Investor Services* -niminen valtakirjaneuvonantaja, jolla on joitakin suomalaisia asiakkaita. Tällä hetkellä Suomen markkinoilla ei toimi valtakirjaneuvonantaja, joiden yhtiöoikeudellinen kotipaikka olisi Suomessa.

Valtakirjaneuvonantajat antavat sijoittajille maksullisen raporttinsa kohdeyhtiön hallituksen ehdotuksista yhtiökokoukselle ja äänestysohjeensa ennen kokoukseen ilmoittautumisen päättymistä. Raportit sisältävät myös hieman julkisesti saatavilla olevaa tietoa yhtiöstä. Valtakirjaneuvonantajat saattavat lisäksi käydä vuoropuhelua varsinkin suurimpien pörssiyhtiöiden kanssa ennen yhtiökokouksen alkua yhtiökokouksen ajankohtaisista asioista. Pörssiyhtiöistä lähinnä suuret yhtiöt seuraavat valtakirjaneuvonantajien äänestyspolitiikkoja ja niiden muutoksia ennen kunkin yhtiökokouksen alkua.

Valtakirjaneuvonantajat saattavat käyttää huomattavaa tosiasiallista valtaa suhteessa pörssiyhtiöihin ilman, että ne ovat toiminnastaan vastuussa yhtiöille tai sijoittajille. Valtakirjaneuvonantajilla saattaa kuitenkin olla liiketoimintamalleistaan riippuen toiminnassaan pörssiyhtiöiden kannalta erilaisia intressiristiriitoja, joita ne eivät aina riittävällä tavalla huomioi tai korjaa.

**1 §. Määritelmä.** Ehdotetun määritelmän mukaan valtakirjaneuvonantajalla tarkoitetaan yhteisöä, joka liiketoimintanaan analysoi säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevan osakkeen liikkeeseenlaskijan julkistamia tietoa muodostaakseen niiden perusteella sijoittajien äänestyspäätöksen tueksi selvityksiä tai laatii äänioikeuden käyttöön liittyviä neuvoja ja suosituksia. Säännös vastaisi direktiivin 2 artiklan g kohdan määritelmää.

**2 §. Soveltamisala.** Ehdotetun luvun säännöksiä sovellettaisiin 2 §:n mukaan valtakirjaneuvonantajaan, jonka yhtiöoikeudellinen kotipaikka on Suomessa. Luvun säännöksiä sovellettaisiin lisäksi sellaiseen Suomessa tapahtuvaan toimintaan, jota tarjoaa ETA-valtiossa tai kolmannessa maassa yhtiöoikeudellista kotipaikkaansa pitävän valtakirjaneuvonantaja. Säännös vastaisi direktiivin 1 artiklan 2 kohdan toisen alakohdan b kohtaa sekä 3 j artiklan 4 kohtaa.

**3 §. Valtakirjaneuvonantajan toiminnan järjestäminen.** Ehdotetun säännöksen 1 momentin mukaan valtakirjaneuvonantajan toiminta on järjestettävä sen liiketoiminnan laatu ja laajuus huomioon ottaen luotettavalla tavalla.

Säännöksen 2 momentin nojalla valtakirjaneuvonantajan on annettava asiakkailleen vähintään kerran vuodessa tekemiensä selvitysten sekä äänioikeuden käyttöön liittyvien neuvojen ja suositusten valmistelua koskevat tiedot. Tietojen on sisällettävä kuvaukset käytössä olevien menetelmien olennaisimmista piirteistä ja tärkeimmistä käytössä olevista tietolähteistä. Valtakirjaneuvonantajalla olisi lisäksi oltava menetelmät, joilla varmistetaan sen laatimien selvitysten ja sen antamien neuvojen ja äänestys-suositusten laatu. Lisäksi valtakirjaneuvonantajan on annettava tiedot selvitysten neuvojen ja äänestys-suositusten valmisteluun osallistuvien henkilöiden pätevyydestä.

Valtakirjaneuvonantajat toimivat useissa eri valtioissa, joiden markkinakäytännöt ja oikeudelliset olosuhteet poikkeavat toisistaan. Valtiokohtaisten erojen vuoksi on tärkeää, että valtakirjaneuvonantajat antavat tietoja erojen huomioimisesta. Lisäksi pörssiyhtiöt eroavat toisistaan, jolloin on tärkeää, että valtakirjaneuvonantaja kertoo, ottaako se suosituksissaan ja neuvoissaan huomioon yhtiö- ja maakohtaisia eroja.

Äänestyskäytännöt saattavat poiketa sisällöltään ja menettelytavoiltaan eri valtioissa, joten ehdotettavan säännöksen mukaan valtakirjaneuvonantajalla on velvollisuus kertoa kullakin markkinalla sovellettavien äänestyskäytäntöjen olennaisista piirteistä. Äänioikeuden käyttöön liittyvien ohjeiden ja neuvojen lisäksi valtakirjaneuvonantajat käyvät varsinkin ennen yhtiökokouskauden alkua keskusteluja ainakin suurten pörssiyhtiöiden kanssa yhtiökokouskauden tapahtumista. Valtakirjaneuvonantajien toiminnan avoimuuden parantamiseksi niiden olisi annettava tietoja pörssiyhtiöiden ja muiden sidosryhmien kanssa käytävistä vuoropuheluista, joilla on vaikutusta annettaviin äänioikeuden käyttöä koskeviin neuvoihin ja suosituksiin.

Ehdotettu 2 momentin säännös vastaisi direktiivin 3 j artiklan 2 kohtaa.

Jos valtakirjaneuvonantaja ei laadi tai julkista 2 momentissa tarkoitettuja tietoja joko kokonaan tai osittain, olisi sen ehdotetun 3 momentin mukaan julkistettava selvitys 2 momentin vaatimusten noudattamatta jättämisen perusteista ja ilmoitettava samalla mahdollisista vaihtoehtoisista menettelytavoista. Säännös vastaisi direktiivin 3 j artiklan 1 kohdan 2 alakohtaa.

**4 §. Valtakirjaneuvonantajan tiedonantovelvollisuus.** Ehdotetun 4 §:n mukaan valtakirjaneuvonantajan on pidettävä 2 §:ssä tarkoitettut tiedot maksutta yleisön saatavilla. Tiedot on päivitettävä vähintään kerran vuodessa ja niiden pitää kattaa kolme edellistä kalenterivuotta. Säännös vastaisi direktiivin 3 j artiklan 1 kohdan 3 alakohtaa ja 2 kohdan 2 alakohtaa.

**5 §. Eturistiriitojen hallinta.** Säännöksen *1 momentin* mukaan valtakirjaneuvonantajan on toteutettava kaikki asianmukaiset toimenpiteet eturistiriitatilanteiden tunnistamiseksi ja ehkäisemiseksi sekä niiden syntyessä kohdeltava asiakasta hyvän tavan mukaisesti. Asiakkaalla tarkoitetaan tässä säännöksessä tahoa, jolle valtakirjaneuvonantaja antaa äänioikeuden käyttöön liittyviä neuvoja ja suosituksia.

Eturistiriitatilanteita ei kuitenkaan voida aina täysin välttää. Ehdotetun *2 momentin* mukaan valtakirjaneuvonantajan on selkeästi ilmoitettava asiakkaalle riittävän yksityiskohtaiset tiedot eturistiriidan luonteesta ja sen syistä sekä asiakkaan etuihin kohdistuvien riskien pienentämiseksi toteutetuista toimenpiteistä ennen äänioikeuden käyttöön liittyvän neuvon tai suosituksen antamista.

Ehdotetulla 5 §:llä pantaisiin täytäntöön direktiivin 3 j artiklan 2 kohdan g alakohta sekä 3 kohta.

## 15 luku **Hallinnolliset seuraamukset**

**2 §. Seuraamusmaksu.** Luvun 2 §:n *1 momentin 3 kohtaa* ehdotetaan muutettavaksi ensinnäkin siten, että seuraamusmaksu voitaisiin määrätä myös 7 lukuun ehdotetun palkitsemisraporttia koskevan 7 b §:n laiminlyönnistä tai rikkomisesta. Seuraamusmaksu voitaisiin määrätä tilanteessa, jossa rikottaisiin tai laiminlyötäisiin säännöksessä tarkoitettu velvollisuus julkistaa palkitsemisraportti. Seuraamusmaksu voitaisiin pykälän voimassaolevan *4 momentin* perusteella määrätä myös tilanteessa, jossa rikottaisiin tai laiminlyötäisiin luvun 17 §:ssä ehdotetun säännöksen nojalla annetun valtiovarainministeriön asetuksen sisältämiä tarkempia säännöksiä palkitsemisraportin sisällöstä tai tietojen esittämistavasta.

Lisäksi *1 momentin 3 kohtaa* ehdotetaan muutettavaksi siten, että seuraamusmaksu voitaisiin määrätä myös 8 lukuun ehdotetun palkitsemispolitiikan saatavilla pitoa ja sisältöä koskevan 5 a §:n laiminlyönnistä tai rikkomisesta. Seuraamusmaksu voitaisiin pykälän voimassaolevan *4 momentin* perusteella määrätä myös tilanteessa, jossa rikottaisiin tai laiminlyötäisiin 8 luvun 10 §:ssä ehdotetun säännöksen nojalla annetun valtiovarainministeriön asetuksen sisältämiä tarkempia säännöksiä palkitsemispolitiikan sisällöstä tai tietojen esittämistavasta. Edelleen *1 momentin 3 kohtaan* ehdotetaan lisättäväksi 8 luvun 1 a §:n säännökset olennaisten lähipiiritoimien julkistamisesta.

Pykälän *1 momentin uudessa 4 kohdassa* ehdotetaan seuraamusmaksusäännöstä voitavan soveltaa myös lain ehdotetun uuden 10 a luvun 3—5 §:n rikkomiseen tai laiminlyöntiin valtakirjaneuvonantajien osalta. Momentin ehdotettu 5 kohta vastaisi momentin nykyistä 4 kohtaa ja momentin ehdotettu 6 kohta vastaisi momentin nykyistä 5 kohtaa.

Pykälän *4 momenttiin* ehdotetaan lisättäväksi pykälän 1—3 momentissa tarkoitettuja säännöksiä koskevien osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin perusteella annettujen komission asetusten ja päätösten säännökset. Seuraamusmaksusäännöstä voitaisiin näin muiden momentissa tarkoitettujen komission antamien asetusten ja päätösten sisältämien säännösten tavoin soveltaa myös komission osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin perusteella antaman asetuksen sellaisiin säännöksiin, joissa on annettu pykälän 1—3 momentissa säädettyjen velvoitteita tarkentavia säännöksiä.

## 16 luku **Vahingonkorvaus**

**1 §. Korvausvastuun peruste.** Luvun 1 §:ään ehdotetaan korvausvastuun perusteeksi lisättäväksi myös osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin perusteella annettujen komission asetusten ja päätösten vastainen menettely.

## 1.2 Osakeyhtiölaki

### 1 luku Osakeyhtiön toiminnan keskeiset periaatteet ja lain soveltaminen

**10 §. Lähipiiritoimi.** Pykälässä määritellään lähipiiritoimet ja sellaiset olennaiset lähipiiritoimet, joita koskevaan päätöksentekoon sovelletaan muutettavaksi ehdotettujen 5 luvun 14 §:n ja 6 luvun 4 §:n erityisiä päätösvaatimuksia ja jotka pörssi-yhtiön on julkistettava ehdotetun AML:n 8 luvun 1 a §:n mukaan.

Määritelmät kattavat sellaiset osakkaiden sijoituspäätösten kannalta olennaiset lähipiiritoimet, jotka poikkeavat yhtiön tavanomaisesta toiminnasta tai joita ei tehdä tavanomaisin kaupallisin ehdoin. Näihin ja muihin lähipiiriläisten kanssa tehtäviin toimiin sovelletaan ehdotettavien erityisten päätös- ja julkistamisvaatimusten lisäksi edelleen OYL:n 1 luvun yleisiä periaatteita ja laissa säänneltyjä oikeussuojakeinoja (katso esimerkiksi OYL 13 luvun 4 § ja 21—23 luvut ja 25 luku). Lähipiiritoimi ja olennainen lähipiiritoimi ehdotetaan määriteltäväksi selvyuden vuoksi erikseen sen selventämiseksi, että esimerkiksi lähipiiritoimella aiheutettavaan vahinkoon sovellettavaa tuottamusolettamaa sovelletaan kaikkiin yhtiön ja lähipiiriin kuuluvan välisiin toimiin riippumatta toimen arvosta tai muusta merkittävyydestä. Ehdotuksen tarkoitus on myös selventää sitä, että jos hallituksen tai yhtiökokouksen päätettäväksi saatetaan varmuuden vuoksi myös sellainen lähipiiritoimi, jonka olennaisuudesta on erilaisia käsityksiä, päätöksentekoon sovelletaan ehdotettavia erityisiä päätösvaatimuksia. Ehdotus selventää myös sitä, että kaikkiin lähipiiritoimiin sovelletaan myös OYL:n ja KPL:n tilinpäätösvaatimuksia, joissa lähipiiritoimen olennaisuus voidaan edelleen määritellä sääntelyn tavoitteet huomioon ottaen toisin kuin nyt ehdotettavia erityisiä päätösvaatimuksia silmällä pitäen.

Ehdotus poikkeaa voimassa olevan lain esteellisyssäännoksista siten, että ehdotuksen mukaisia erityistä päätösmenettelyä aina edellyttäviä lähipiiritoimia ovat vain sellaiset yhtiön tavanomaisesta toiminnasta poikkeavat olennaiset toimet ja sellaiset tavanomaista toimintaa olevat olennaiset toimet, joita ei tehdä tavanomaisin kaupallisin ehdoin. Lisäksi ehdotuksessa on voimassa olevaa lakia selvemmin ilmaistu se, että toimien olennaisuutta arvioidaan ensi sijassa yhtiön osakaskunnan sijoituspäätösten kannalta eli olennainen toimi on omiaan vaikuttamaan sijoituspäätöksiin. Olennaisuuden arvioinnissa otetaan huomioon toimen olennaisuus yhdenvertaisuusperiaatteen noudattamiseen laajemminkin, millä voi yleensä olla merkitystä esimerkiksi suppean osakaskunnan yhtiössä, jonka toiminta palvelee sen osakkaiden toimintaa.<sup>111</sup>

Lähipiiritoimia voivat olla myös sellaiset toimet, joissa toisena osapuolena on yhtiön lähipiiriin kuuluva ja toisena osapuolena yhtiön tytäryhteisö. Tällöin toimen tavanomaisuutta arvioidaan tytäryhteisölle tavanomaisen toiminnan perusteella. Lähipiiritoimia voivat olla myös toimet, joissa toisena osapuolena on yhtiö tai sen tytäryhtiö ja toisena osapuolena yhtiössä määräysvaltaa tai huomattavaa vaikutusvaltaa käyttävä ihminen, yhteisö tai säätiö tai tämän määräysvallassa oleva yhtiö tai säätiö. Toisaalta yhtiöön sovellettava lähipiirisääntely ei koske sellaisia toimia, joissa toisena osapuolena on yhtiön sisaryhteisö ja toisena osapuolena on esimerkiksi

<sup>111</sup> Esim. KKO 1991:46: Osakeyhtiön toimialana ja tulolähteenä oli markkinointi ja hallintopalvelusten antaminen sen kanssa yhteistoiminta- ja palvelusopimukset tehneille osakkeenomistajilleen. Yhtiön irti-sanottua yli kolmanneksen sen osakkeista omistaneen osakkeenomistajan A:n yhteistoiminta- ja palvelusopimukset yhtiökokous oli päättänyt korottaa yhtiön osakepääomaa. Uusia osakkeita sai merkitä huomattavan suureen ylikurssiin. Säilyttääkseen suhteellisen osuutensa yhtiössä ja siihen perustuvat vähemmistöoikeutensa A:n olisi täytynyt sijoittaa yhtiöön huomattava rahamäärä, josta tosiasiallisesti vain yhtiön palveluksiin oikeutetut osakkeenomistajat olisivat hyötäneet. Yhtiökokouksen päätöksen katsottiin siten olevan omansa tuottamaan näille osakkeenomistajille epäoikeutettua etua A:n kustannuksella ja se julistettiin pätemättömäksi.

yhtiön tai sen tytäryhtiön johtoon kuuluva, hänen perheenjäsenensä tai näiden määräysvallassa oleva yhteisö.

Lähipiiritoimi ehdotetaan määriteltäväksi ennen lähipiiriä (katso luvun 11 §) lain luettavuuden helpottamiseksi. Ehdotettava lähipiirisääntely koskee vain tässä pykälässä määriteltäviä yhtiölle epätavallisia toimia, minkä vuoksi on lain käyttäjien kannalta tarkoituksenmukaista ensin määritellä nämä poikkeavat tilanteet, joissa lain käyttäjän on syytä perehtyä myös seuraavassa pykälässä olevaan lähipiirin määritelmään. Ainakin suuremmissa yhtiöissä, joissa omistus ja johto eriytyvät, riittävän sisäisen valvonnan järjestäminen voi edellyttää myös lähipiirirekisterin pitämistä.

Pykälän 1 momentin mukaan lähipiiritoimella tarkoitetaan tässä laissa sellaista 11 §:ssä tarkoitettuun lähipiiriin kuuluvan ja yhtiön tai sen konserniyhtiön välistä tointa joka ei ole yhtiön tavanomaista liiketoimintaa tai jota ei toteuteta tavanomaisin kaupallisin ehdoin.

OYL:ssa ei ole sellaista yleistä erilaiset yhtiön toimet kattavaa ilmausta, jota voisi käyttää lähipiiritoimi-käsitteen muodostamiseen. OYL:n varojenjakosäännöksissä (13 luvun 1 §:n 1 ja 2 momentti) luetellaan nimeltä lailliset varojenjakotavat ja muista, laittomista, varojenjakotavoista käytetään kirjanpidollista käsitteistöä mukaillen ilmausta ”muu liiketapahtuma, joka vähentää yhtiön varoja tai lisää sen velkoja ilman liiketaloudellista perustetta”. Lisäksi laittoman varojenjaon seuraukset sääntelevässä OYL 13 luvun 4 §:ssä käytetään ilmausta ”lain tai yhtiöjärjestyksen vastaisesti yhtiöstä saadut varat”.

OYL 13 luvun 1 §:n 3 momentin mukaan laitonta varojenjako ovat säännöksessä lueteltujen laillisten varojenjakotapojen ulkopuolella kaikki sellaiset menettelyt, joissa yhtiöstä poistuu varoja ilman liiketaloudellista perustetta. Määritelmän avulla laitton varojenjakko voidaan erottaa laillisesta liiketoimesta, mutta sillä ei pyritä kattamaan kaikkia laittoman varojenjaon tilanteita (HE 109/2005 vp, s. 124). Liiketaloudelliseen perusteeseen perustuvaa suoritusta ei pidetä varojen jakamisena arvioitaessa esimerkiksi OYL 13 luvun 4 §:ssä tarkoitettujen varojen palautusvelvollisuuden sisältöä, kun yhtiölle ostetaan takaisin sen liikkeeseen laskemia rahoitusinstrumentteja. Jos tällainen hankinta on liiketaloudellisesti perusteltu ja siten yhtiön toiminnan tarkoituksen mukainen, hankinta on lähtökohtaisesti OYL:n mukainen. Yhtiö voi siten yleensä ostaa esimerkiksi omiin osakkeisiinsa oikeuttavia optio-oikeuksia käypään hintaan, vaikka myyjä olisikin osakkeenomistaja. Liiketaloudellista perustetta arvioitaessa olennaista ei ole se, osoittautuuko toimi jälkikäteen yhtiölle tappiolliseksi, vaan se, millä perusteella toimenpide on tehty: onko tarkoitus ollut liiketaloudellinen vai ei. Ratkaisevaa on, olisiko päätöksen tekijöiden pitänyt tietää, ettei päätös ole liiketaloudellisesti perusteltu. Liiketapahtuman käsite on määriteltä kirjanpitolaissa. KPL 2 luvun 1 §:n nojalla kirjanpitovelvollisen on merkittävä kirjanpitoonsa liiketapahtumina menot, tulot ja rahoitustapahtumat sekä niiden oikaistu- ja siirtoerät. Kirjanpitolaian perustelujen mukaan meno on tuotantontekijän ja tulo suoritteen rahana ilmaistu vastike. Rahoitustapahtumia ovat pääoman sijoitukset ja niiden palautukset sekä voitonjako samoin kuin niistä sekä tuloista ja menoista johtuneet kassaan- ja kassastamaksut. Käsite on siten hyvin laaja. Esimerkkejä tässä tarkoitettusta laittomasta jaosta ovat omaisuuden tai palvelun myynti alihintaan tai ostaminen ylihintaan taikka velan antaminen markkinoihin ja olosuhteisiin nähden liian alhaisella korolla tai vastaavasti ottaminen liian korkealla korolla tai muuten markkinaehdoista poiketen taikka luopuminen yhtiön oikeudesta (esimerkiksi velan anteeksianto ilman tai vakuuden antaminen vierasvelasta hyväksyttävää liiketaloudellista perustetta. OYL 13 luvun 1 §:n 3 momentissa ei pyritä tyhjentävästi käsittelemään kaikkia laittoman varojenjaon tilanteita. OYL 13 luvun 1 §:n 1—2 momentissa luetellaan sallitut varojenjakotavat, mutta ei säädetä, että jako näillä tavoilla olisi aina laillista. Esimerkiksi OYL 13 luvun 1 §:n 1 momentin



mukainen omien osakkeiden hankintaa suunnatusti ja ylihintaan on laitton yhdenvertaisuusperiaatteen vastaisena toimenä.<sup>112</sup>

Ehdotuksen momentissa käytetään ”toimi”-ilmausta, koska tarkoitus on, että lähipiiritoimen määritelmä ja päätösvaatimukset kattavat epätavanomaisten ja ei-kaupallisin ehdoin tehtyjen liiketoimien lisäksi myös OYL:ssa sinänsä sallitut, mutta epätavanomaiset ja epätavanomaisin ei-kaupallisin ehdoin toteutettavat varojenjaot eli lähipiirille yhdenvertaisuusperiaatteen tai johdon yleisistä velvollisuuksista poiketen suunnatut annit, omien osakkeiden hankinnat, sulautumiset, jakautumiset ja muut vastaavat yhtiöoikeudelliset päätökset, joissa voi olla käytännössä kysymys varojenjaosta. Erityisesti yhtiöoikeudellisten toimien tavanomaisuutta puoltaa lähtökohtaisesti se, että kaikki osakkaat voivat osallistua toimiin yhdenvertaisuusperiaatteen mukaisesti (yleensä osakkeidensa yhtiössä tuottamien oikeuksien suhteessa) eikä se, käyttävätkö osakkaat oikeuksiaan. Esimerkiksi merkintäoikeusantiin ei siten lähtökohtaisesti sovelleta lähipiiritoimia koskevia erityisvaatimuksia. Osakkaiden oikeus osallistua yhdenvertaisuusperiaatteen mukaisesti yhtiöoikeudelliseen toimeen voidaan yleensä toteuttaa myös kaikille osakkaille avointen markkinoiden kautta siten, että esimerkiksi yhtiö hankki omia osakkeita pörsistä.

Toimen olennaisuutta arvioidaan objektiivisesti havaittavissa olevien seikkojen perusteella, joten arvioinnin kannalta ei ole merkitystä sillä, onko toimella tarkoitus poiketa edellä mainituista OYL:n yleisistä periaatteista.<sup>113</sup>

Lähipiiritoimen epätavanomaisuutta arvioidaan yhtiön sen hetkisen todellisen toiminnan kannalta, joten vertaaminen yhtiöjärjestyksen toimialamääräykseen ei riitä selvitykseksi.

Myös lähipiiritoimen ehtojen tavanomaisuutta arvioidaan yhtiön ja sen toimialan sopimuskäytännön perusteella. Yhtiöllä voi tietenkin olla erilaisia käytäntöjä hinnan ja muiden ehtojen suhteen erilaisille asiakkaille, tavarantoimittajille ja liikekumppaneille.

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

Yhtiöjärjestyksessä voidaan laajentaa niiden lähipiiritoimien alaa, joihin erityisiä päätösvaatimuksia sovelletaan.

Momenttiin ehdotetaan lain luottavuuden helpottamiseksi viittaussäännöksiä muihin tämän lain ja AML:n kohtiin, joissa säädetään lähipiiritoimiin liittyvistä yhtiön tiedonantovelvollisuuksista. Tämän lain 8 luvun 6 §:ssä säädetään lähipiirilainoista annettavista tilinpäätöstiedoista ja saman luvun 8 §:ssä säädetään erityisistä tilinpäätöstietovaatimuksista silloin, kun omia osakkeita hankitaan lähipiiriin kuuluvilta. AML:n 8 luvun 1 a §:ssä ehdotetaan säädettäväksi pörs-siyhtiön velvollisuudesta julkistaa OYL:ssa tarkoitetut lähipiiritoimet.

Pykälän 2 momentissa määritellään sellaiset olennaiset lähipiiritoimet, joita koskevaan päätöksentekoon sovelletaan aina 5 ja 6 lukuun ehdotettavia erityisiä päätösvaatimuksia ja jotka pörs-siyhtiön on julkistettava AML:n 8 lukuun ehdotettavan 1 a §:n perusteella. Lähipiiritoimi on olennainen, jos se on yhtiön osakaskunnan kannalta olennainen 8 §:ssä tarkoitettujen yhtiön

<sup>112</sup> Ks. myös Kyläkallio ym. I, 2017 s. 1098-1102 ja Airaksinen ym. Osakeyhtiölaki II, 2010, s. 29-32 ja niissä mainitut oikeustapaukset.

<sup>113</sup> Samoin tulkitaan myös OYL 1:7 §:n yhdenvertaisuusperiaatetta (ks. esim. Kyläkallio ym., Osakeyhtiö I, 2017, s. 16-17).

johdon tehtävien hoitoa koskevien vaatimusten, 7 §:ssä tarkoitetun osakkeenomistajien yhdenvertaisuuden tai 5 §:ssä tarkoitetun yhtiön tarkoituksen toteuttamisen kannalta. Käytännössä tällaiset lähipiiritoimet ovat yleensä olennaisia kaikkien yhtiöön sijoittavien sijoituspäätösten kannalta.

Yhtiön sisäisen päätösvallan jakoa koskevien OYL:n yleisten säännösten perusteella käytännössä lähipiiritoimista päättää yleensä hallitus. Tämän vuoksi osakkaiden kannalta on tärkeää, että suoraan tai välillisesti lähipiirisuhteessa päätettävään toimeen olevan hallituksen jäsenen henkilökohtaiset intressit eivät vaikuta yhtiön ja sen osakaskunnan kannalta haitallisesti yhtiön päätöksentekoon. Tämän vuoksi lähipiiritoimen olennaisuuden arvioinnissa huomioon otettavat OYL:n yleiset periaatteet luetellaan säännöksessä siinä järjestyksessä, jossa niillä yleensä on merkitystä lähipiiritoimen merkityksellisyyden kannalta. Yhtiön johdon huolellisuus- ja lojaliteettivelvollisuuden tai osakkaiden yhdenvertaisuusperiaatteen noudattamisen laiminlyönnistä yhtiölle tai muille osakkaille aiheutuvan suoran menetyksen lisäksi laiminlyönti voi johtaa laajempaan epäluottamukseen yhtiön johdon toimintakyvyn ja -halun ja osakkaiden yhdenvertaisen kohtelun toteutumisen suhteen, mikä voi aiheuttaa maineriskin toteutumiseen osakkeen markkina-arvon alentumisena. Yhtiön johdon huolellisuus- ja/tai lojaliteettivelvollisuuden noudattamisen kannalta olennaisia voivat olla esimerkiksi lähipiiritoimet, joiden osapuolena on yhtiön hallituksen jäsen, toimitusjohtaja, näiden perheenjäsen tai edellä mainittujen määräysvallassa oleva yhtiö tai säätiö. Yhdenvertaisuusperiaatteen kannalta olennaisia voivat olla esimerkiksi lähipiiritoimet, joiden osapuolena oleva osakas kuuluu yhtiön johtoon tai hänellä on huomattava vaikutusvalta yhtiössä tai sen kanssa samaan konserniin kuuluvassa yhtiössä. Määrältään tai strategiselta merkitykseltään edellä mainitut lähipiiritoimet voivat olla olennaisia myös yhtiön voitontuottamistarkoituksen suhteen. Jos yhtiöjärjestyksessä määrätään lain pääsäännöstä poikkeavasta tarkoituksesta, olennaisuutta on arvioitava myös tällaisen tarkoituksen kannalta.

Momentissa säädettävän olennaisuus-kriteeristön rajoissa CG-koodia voidaan kehittää avoimuuden ja ennakoitavuuden parantamiseksi ja hyvien käytäntöjen kehittämiseksi siten, koodin suosituksessa tarkemmin määriteltäisiin, millaiset raja-arvot täyttyviin lähipiiritoimiin ainakin sovelletaan lain menettelysääntöjä. Myös yhtiöt voisivat luoda ja julkistaa omia lakia ja koodia täydentäviä toimintamallejaan. Mahdollinen koodin tulkintasuositus ja yhtiöiden julkistamat täydentävät yhtiökohtaiset toimintaperiaatteet lisääisivät avoimuutta ja jossain määrin myös ennakoitavuutta sijoittajien kannalta katsottuna. Fivan valvonnassa koodi otettaisiin yhtenä tulokintalähteenä huomioon, kun Fiva arvioi yhtiön toimien lainmukaisuutta.

Ehdotuksessa olennaisuuden määritelmä poikkeaa KPA 2 luvun 7 b §:n 1 momentin lähipiiritoimen määritelmästä, koska säännösten tavoitteet poikkeavat toisistaan. Kirjanpitolainsäädännön tarkoituksena on, että tilinpäätös antaa oikean ja riittävän kuvan toiminnan tuloksesta ja taloudellisesta asemasta olennaisuusperiaatteen mukaisesti ottaen huomioon kirjanpitovelvollisen harjoittaman toiminnan laatu ja laajuus.

Momentin mukaan lähipiiritoimia voivat olla yhtiön lähipiiriin kuuluvan ja yhtiön tai sen tytäryhtiön väliset toimet. Tästä seuraa, että konsernin emoyhtiössä lähipiiritoimina pidetään ja emoyhtiössä on ehdotettujen 5 ja 6 säännösten perusteella päätettävä myös sellaisista lähipiiritoimista, jotka sen tytäryhteisö tekee emoyhtiön lähipiiriin kuuluvan toisen tahon kanssa. Tämän vuoksi emoyhtiöiden on huolehdittava siitä, että sen tytäryhtiöissä tunnistetaan myös emoyhtiötä koskevan lähipiirisääntelyn piiriin kuuluvat toimet.

Pörssiyhtiöiden osalta momentilla pannaan täytäntöön direktiivin 1 artiklan 3 kohdassa osakkeenomistajan oikeudet -direktiiviin lisätyn 9 c artiklan 1 kohta.

Pykälän 3 momentissa säädetään kuluneen 12 kuukauden tai tilikauden aikana tehtyjen toimien huomioon ottamisesta toimen olennaisuuden määrittelyssä. Momentin säännösten tarkoitus on estää lähipiirisäännösten kiertäminen pilkkomalla toimi useampaan osaan, jotka toteutetaan edellä mainitun ajan kuluessa saman lähipiiriläisen tai hänen lähipiirinsä kanssa (1. virke) tai jakamalla yhtiön kannalta kokonaisuuden muodostava toimi useamman lähipiiriläisen kanssa tehtäviin osiin, joista yksitellen arvioituna mikään osasuoritus ei ole olennainen, mutta yhdessä arvioiden ne täyttävät olennaisuuden vaatimuksen (2. virke). Ensin mainitun yhteenlaskusäännön perusteella otetaan huomioon toimet, jotka yhtiö tai sen konserniyhteisö tekee momentissa mainitun ajan kuluessa esimerkiksi yhtiön hallituksen jäsen A:n tai A:n perheenjäsenen taikka A:n tai hänen perheenjäsentensä määräysvallassa yksin tai yhdessä olevan yhteisön tai säätiön kanssa. Jälkimmäistä laskusääntöä sovelletaan esimerkiksi tilanteessa, jossa omistusosuuksia yhtiön toiminnan, tuloksen tai rahoituksen tai muusta vastaavasta syystä merkittävässä tytär- tai osakkuusyrityksessä luovutetaan momentin mukaisen ajan kuluessa yhtiön hallituksen jäsenille siten, että luovutukset yhteenlaskettuna ovat momentissa tarkoitettulla tavalla olennaisia yhtiön tai sen osakkaiden kannalta.

Yhteenlaskusäännöissä otetaan huomioon toimet, joista päätetään yhtiötä sitovasti momentin määräaikojen kuluessa, päätösten täytäntöönpanoajankohdilla ei ole merkitystä. Jäljempänä 5 ja 6 luvussa säädettyvät päätösvaatimukset koskevat lähtökohtaisesti sellaista osatoimintaa, jolla olennaisuus-vaatimus täyttyy. Jos momentin mukaan huomioon otettavien toimien kokonaisuus on tiedossa tai siitä on pitänyt tietää ennen kuin olennaisuusvaatimus täyttyy osatoimilla, edellä mainittuja päätösvaatimuksia sovelletaan siitä lähtien, kun kokonaisuus on ollut tiedossa tai siitä on pitänyt tietää.

Tilikauden aikana -vaatimusta sovelletaan pidennettyyn tilikauteen, joka voi KPL:n mukaan olla enintään 18 kuukautta. Toisaalta yhtiön tilikauden lyhentäminen ei lyhennä 12 kuukauden ajanjaksoa, joka on säännöksen vähimmäisvaatimus.

Pörssiyhtiöiden osalta momentilla pannaan täytäntöön direktiivin 1 artiklan 3 kohdassa osakkeenomistajan oikeudet -direktiiviin lisätyn 9 c artiklan 8 kohta. Myös muiden yhtiöiden osalta momentti on tarpeen lähipiiritoimia koskevien pääsääntöjen kiertämisen estämiseksi ja ottaen huomioon, että lähipiirisääntelyllä korvataan nykyinen kaikkia yhtiöitä koskeva esteellisyys-sääntely.

Pykälän 4 momentissa säädetään direktiivin 1 artiklan 3 kohdassa osakkeenomistajan oikeudet -direktiiviin lisätyn 9 artiklan 6 kohdan a alakohdassa sallitusta poikkeuksesta lähipiiritoimen määritelmästä, jota ehdotetaan sovellettavaksi kaikkiin osakeyhtiöihin.

Tämän momentin poikkeus koskee yhtiön ja sen tytäryhteisön välisiä epätavanomaisia tai yhtiön kannalta ei-kaupallisin ehdoin tehtäviä toimia sekä kaikille osakkaille avoimia ei-kaupallisin ehdoin tarjottavia toimia. Momentin a kohdan poikkeussääntö koskee yhtiön ja sen suoraan tai välillisesti 100 prosenttisesti omistaman tytäryhteisön välisiä, emoyhtiön tavanomaisesta toiminnasta poikkeavia ja ulkopuolisten kanssa käytettävistä tavanomaisista kaupallisista ehdoista poikkeavia toimia. Direktiivin lähipiirisääntelyn soveltaminen tällaisiin toimiin ei ole tarpeen, koska 100 prosentin omistussuhteen vuoksi ei-kaupallisin ehdoin tehtävä toimi ei suosi emoyhtiön hallituksen jäseniä, toimitusjohtajaa tai emoyhtiön joitakin osakkaita eikä se vaikuta negatiivisesti yhtiön tai sen osakkeen arvoon.

Lisäksi poikkeusta sovelletaan momentin b kohdan perusteella tavanomaisesta poikkeaviin ja ei-kaupallisin ehdoin tehtäviin toimiin sellaisen muun tytäryhteisön kanssa, jossa muulla emoyhtiön lähipiiriin kuuluvalla ei ole omistusosuutta, saatavaa eikä muuta merkittävää taloudel-

lista etua<sup>114</sup>. Esimerkiksi emoyhtiön toimitusjohtajan (tai hallituksen jäsenen) jäsenyys tytäryhtiön hallituksessa ei yksin johtaisi lähipiirisäännösten soveltamiseen. Toisaalta, jos emoyhtiön toimitusjohtaja tai hallituksen jäsen omistaa tällaista tytäryhteisöä tai hänellä on tytäryhteisöltä saatava tai muu merkittävä taloudellinen etu, emoyhtiön ja tytäryhteisön väliseen epätavanomaiseen tai muuten kuin kaupallisin ehdoin tehtävään toimeen sovellettaisiin lähipiirisäännöksiä. Tavanomaisia, suhteellisen vähäisiä hallituspalkkioita ja vähäisiä saatavia ei pidettäisi merkittävänä taloudellisena etuna. Saatavien osalta merkittävyyteen vaikuttaa lähinnä saatavien ehtojen tavanomaisuus (=voitto-osuuslaina voi olla merkittävä taloudellinen etu) ja velallisyhtiön taloudellinen tila (=epätavanomaisella lähipiiritoimella yhtiö tukee sellaista osittain omistamaansa tytäryhtiötä, jonka maksukyky on vaarantunut tai vaarantumassa).

Lähtökohtaisesti yhtiön tai sen tytäryhteisön vastapuolen on lähtökohtaisesti ilmoitettava tiedossaan olevasta lähipiirisuhteesta ennen lähipiirisuhteen toteutusta uhalla, että toimi voi olla pätemätön sitä koskevaan päätöksenteon puutteellisuuden vuoksi. Lisäksi lain 6 luvun 16 a §:ään ehdotettavan raportointijärjestelmän avulla pörssiyhtiö voi huolehtia lähipiirisäännösten noudattamisesta. Poikkeus on tarpeen esimerkiksi sen vuoksi, että emoyhtiön kannalta voi olla tarkoituksenmukaista tukea tytäryhtiötä sille edullisilla sopimusehdoilla (siirtohinnoittelulla). Viimeksi mainituissakin tilanteissa emoyhtiön johdon on tietenkin huolehdittava huolellisuudesta ja lojaliteettivelvollisuutensa mukaisesti, että tällainen järjestely on emoyhtiön ja sen osakkaiden edun mukainen.

Pykälän 5 *momentissa* mainitaan selvyuden vuoksi siitä, että tämän lain 8 luvun 6 §:ssä ja kirjanpitolaisissa säädetään lähipiiritoimia koskevista tilinpäätösvaatimuksista, joihin ei ehdoteta sisällöllisiä muutoksia.

**11 §. Lähipiiri.** Pykälässä säädetään pörssiyhtiöihin ja muihin osakeyhtiöihin sovellettavista lähipiirimääritelmistä. Pörssiyhtiöiden osalta pykälän 2 *momentilla* pannaan täytäntöön direktiivin 1 artiklan 2 kohdan b alakohdassa osakkeenomistajan oikeudet -direktiivin 2 artiklaan lisätty h kohta.

Lähipiirin määritelmää sovelletaan luvun 10 §:ssä tarkoitetun lähipiiritoimen määrittelyyn sekä tällaisia lähipiiritoimia koskevaan yhtiökokouksen, hallituksen, hallintoneuvoston ja toimitusjohtajan päätöksentekoon, josta ehdotetaan säädettäväksi 5 luvun 14 §:ssä ja 6 luvun 4, 17 ja 21 §:ssä. Lisäksi lähipiirin määritelmää sovelletaan voimassa olevan lain mukaisesti lähipiirilainoista ja omista osakkeista annettaviin tilinpäätöstietoihin (8 luvun 6 ja 8 §) sekä yhtiön johtoon kuuluvan ja yhtiön osakkeenomistajan vahingonkorvausvastuuta koskevaan tuottamusoletta-  
maan, josta säädetään voimassa olevan OYL:n 22 luvun 1 §:n 2 momentissa ja saman luvun 2 §:n 2 momentissa. Tilinpäätös-  
vaatimusten ja vahingonkorvausvastuun kohdalla ei oteta huomioon 10 §:stä ilmenevää olennaisuus-  
vaatimusta.

Pykälän 1 *momentissa* säädetään kaikkiin osakeyhtiöihin sovellettavan lähipiirin määritelmän pääsäännöstä, jonka mukaan yhtiön lähipiiriin kuuluvat

- yhtiön ja sen emoyhtiön, sisaryhtiön ja tytäryhtiön toimielinten jäsenet
- yhtiössä määräysvaltaa käyttävä osakas ja huomattavaa vaikutusvaltaa käyttävät osakkaat ja yhtiön emo-, sisar- ja tytäryhteisöt,

<sup>114</sup> direktiivin 9.6 artiklan a-alakohta: “---that no other related party of the company has an interest in the subsidiary undertaking ---”.

- kaikkien edellä mainittujen ihmisten avio- ja avopuolisot, omat ja puolison huollettavat lapset ja omat ja puolison vanhemmat, sekä

- muut yhteisöt ja säätiöt, joissa edellä mainitut henkilöt yksin tai yhdessä käyttävät määräysvaltaa.

Ehdotetussa lähipiirin määritelmässä ei ole otettu huomioon kaikkia mahdollisia yhtiön toiminnan organisaatio- ja toimintamalleja, koska lähipiirimääritelmän on oltava niin selvä, että säätiön johtoon kuuluvat, yhtiön henkilöstö ja muut yhtiön puolesta toimivat ja toimien vastapuolet voivat käytännössä soveltaa määritelmää päivittäisessä toiminnassa. Määritelmä ei koske muun kuin lakiin perustuvan toimielimen jäsenenä yhtiön toimintaan osallistuvia eikä yhtiön ulkoistamien toimien palveluntarjoajia ja näiden palveluksessa olevia. Tällaisia voivat olla esimerkiksi ulkoistettua hallintopalvelua yhtiölle tarjoavat yritykset ja niiden johto.

Lähipiiriin kuuluva ihminen, yhteisö ja säätiö voi olla kotimainen tai ulkomainen.

Ehdotuksen mukaan hallituksen on huolehdittava johdon tehtäviä koskevien yleisten säännösten (luvun 8 § ja 6 luvun 2 ja 16 a §) perusteella yhtiön hallinnon, toiminnan ja sisäisen valvonnan järjestämisestä siten, että luottamus- ja sopimussuhteiset henkilöt eivät voi olla päättämässä itselleen tulevista kokonaan tai osittain vastikkeettomista taloudellisista eduista ja että näiden palveluksista maksettavat palkkiot eivät ylitä käypää hintaa. Listayhtiöiden hallinnointisuosituksissa, yhtiöjärjestyksessä ja yhtiön sisäisillä päätöksillä voidaan edelleen laajentaa lähipiirin määritelmää.

Kaikkien yhtiöiden ei tarvitse järjestää kattavaa, ajantasaista lähipiirirekisteriä ehdotettavien säännösten noudattamiseksi eikä säätiön oleteta olevan tietoinen esimerkiksi säätiön johtoon kuuluvien sukulaisuus- ja omistussuhteista. Toisaalta yhtiön kannalta 10 §:ssä tarkoitetulla tavalla epätavallisen toimen kohdalla yhtiön johdolla voi olla yleisen lojaliteetti- ja huolellisuusvelvollisuuden (luvun 8 §) perusteella velvollisuus erikseen selvittää, kuuluuko toimen osapuoli yhtiön lähipiiriin esimerkiksi sukulaisuus- tai omistussuhteiden kautta. Ehdotuksen lähtökohdana on, että yhtiön lähipiiriin kuuluvan on itse otettava huomioon lähipiirisuhde sillä uhalla, että toimen peruuttamista voidaan myöhemmin vaatia sillä perusteella, että yhtiön edustajat ovat ylittäneet kelpoisuutensa.

Ehdotus poikkeaa voimassa olevan lain mukaan esteellisyyden aiheuttavan suhteen määritelmästä siten, että ehdotuksen mukaan lähipiiritoimia koskevia erityisiä päätösvaatimuksia sovelletaan myös silloin, kun yhtiön osakas tai johtoon kuuluva tai näiden lähipiiriin kuuluva käyttää määräysvaltaa toimen toisena osapuolena olevassa yhteisössä tai säätiössä tai toimen osapuolena on yhtiössä määräysvaltaa vähäisempää vähintään 20 prosentin omistus- tai ääniosuutta vastaava vaikutusvaltaa. Toisaalta lähipiiriin laajennusten vaikutusta yhtiön päätöksentekoon tasapainottaa se, että lähipiiriin kuuluvakin saa yleensä äänestää ja päätökseen vaaditaan kaikista annetuista äänistä laskettava enemmistön lisäksi vastaava enemmistön muiden kuin lähipiirisuhteessa toimeen olevien osakkaiden antamista äänistä.

Pykälän 2 momentin mukaan määräysvallalla tarkoitetaan 1 momentissa KPL 1 luvun 5 §:ssä tarkoitettua määräysvaltaa ja huomattavalla vaikutusvallalla tarkoitetaan KPL 1 luvun 8 §:ssä tarkoitettua huomattavaa vaikutusvaltaa. Määräysvalta perustuu siten enemmistöön yhteisön osakkeiden tai osuuksien tuottamasta äänimäärästä taikka oikeuteen nimittää tai erottaa enemmistö yhteisön tai säätiön jäsenistä hallituksessa tai vastaavassa toimielimessä. Myös yhteinen johtaminen ja muu tosiasiallisen määräysvallan käyttäminen täyttävät määräysvallan tunnusmerkit (KILA 1829/2008). Vastaavasti huomattava vaikutusvalta määritellä KPL 1 luvun 8 §:n

mukaisesti siten, että se edellyttää lähtökohtaisesti 20-50 prosentin osuutta äänivallasta tai vastaavaa oikeutta nimittää tai erottaa yhteisön tai säätiön hallituksen tai vastaavan toimielimen jäsenistä. Ääniosuutta laskettaessa tulee ottaa huomioon myös se omistus, joka kirjanpitovelvollisella on yhdessä tytäryritystensä kanssa tai pelkästään niiden kautta.

Lähipiirisuhteen kannalta määräysvalta- ja vaikutusvaltasuhteen jatkuvuudella ei ole samaa merkitystä kuin KPL:ia sovellettaessa, koska OYL:n lähipiirisäännösten soveltamisen kannalta olennaista on se, onko mahdollinen eturistiriita olemassa lähipiiritoimen tekoaikana. Toisaalta omistus-, äänivalta-, nimitys- taikka erottamisoikeudesta luopuminen tai vähentäminen tilapäisesti lähipiiritoimesta päättämisen ajaksi ei rajoita lähipiirisäännösten soveltamista.

Pykälän 3 momentissa säädetään pörssiyhtiön lähipiiristä direktiivin 1 artiklan 2 kohdassa osakkeenomistajan oikeudet -direktiivin 2 artiklaan lisätyn h alakohdan mukaisesti. Ehdotuksen sisältö vastaa IAS 24:n soveltamista koskevassa Kirjanpitolautakunnan lausunnossa 1829/2008 esitettyä.

Pörssiyhtiön lähipiiri on 1 momentissa säädettyä muiden yhtiöiden lähipiiriä laajempi siten, että pörssiyhtiön lähipiiriin kuuluvat myös yhtiön tai sen emoyrityksen johtoryhmän jäsenet, lähipiiriin kuuluvien ihmisten kaikki lapset (myös muut kuin huollettavat), kaikki lähipiiriin kuuluvan huollettavat (esimerkiksi omien lapsien ja vanhempien lisäksi isovanhemmat ja lapsenlapset) ja yhteisöt ja säätiöt, joissa edellä mainituilla yksin tai yhdessä muiden lähipiiriläisten kanssa on määräysvalta, sekä yhtiön tai sen lähipiirin henkilöstön työsuhteen jälkeisiä etuuksia koskeva järjestely (esimerkiksi eläkesäätiö tai eläkekassa).<sup>115</sup>

Pykälän 4 momentissa säädetään selvyiden siitä, milloin päätöksentekoon osallistuva osakkeenomistaja, hallituksen tai hallintoneuvoston jäsen ja varajäsen ja toimitusjohtaja ja hänen sijaisensa on lähipiiritoimeen suoraan tai välillisesti sellaisessa suhteessa, että päätöksentekoon on sovellettava 5 ja 6 lukuun ehdotettavia erityisiä päätösvaatimuksia.

**12 §. Pörssiyhtiö.** Pykälään ehdotetaan siirrettäväksi 5 luvun 1 a §:n pörssiyhtiön määritelmä siten muutettuna, että määritelmää sovelletaan kaikkiin tämän lain säännöksiin pörssiyhtiöistä. Muutos on tarpeen selvyiden vuoksi, koska myös 6 luvussa on pörssiyhtiöitä koskevia säännöksiä. Määritelmä vastaa sisällöltään voimassa olevaa lakia.

## 5 luku Yhtiökokous

**3 §. Varsinainen ja ylimääräinen yhtiökokous.** Pykälän 2 momentin 4 kohtaan ehdotetaan muutosta, jolla selvennettäisiin, että yhtiökokous päättää hallituksen ja hallintoneuvoston jäsenten valinnan lisäksi myös heidän palkitsemisestaan, jollei yhtiöjärjestyksessä määrätä toisin. Muutos vastaa voimassa olevaa oikeustilaa. Säännöksessä ei erikseen mainittaisi, että yhtiökokous päättää myös tilintarkastajan palkkiosta, vaikka oikeustilaa ei tältä osin ole tarkoitus muuttaa.

Yhtiön johdon palkkioista päättämistä koskevan 5 luvun 3 §:ään selvyiden vuoksi ehdotetun nimenomaisen säännöksen rikkomisen seuraamuksena voi olla palkitsemista koskevan päätöksen tai sopimuksen pätemättömyys tai vahingonkorvausvastuu. Ehdotus vastaa tältä osin nykyistä oikeustilaa, joten rikkomisen seuraamuksetkaan eivät muutu.

<sup>115</sup> KILA:n lausunnon 1829/2008 tulkinta IAS 24-standardin lähipiirimääritelmästä.

**3 a §.** *Palkitsemispolitiikan käsittely pörssiyhtiön yhtiökokouksessa.* Pykälässä säädettäisiin direktiivin 9 a artiklan 1 kohdan mukaisesti pörssiyhtiön velvollisuudesta käsitellä palkitsemispolitiikka yhtiökokouksessa. Pykälä olisi uusi. Direktiivin mukaan palkitsemispolitiikan avulla on edistettävä pörssiyhtiön liiketoimintastrategiaa ja pitkän aikavälin taloudellista menestystä. Palkitsemispolitiikalla määritettäisiin yhtiön johtoon kuuluvien henkilöiden palkitsemisen keskeiset periaatteet. Palkitsemispolitiikka asettaisi raamit yhtiön johtoon kuuluvien henkilöiden palkitsemiselle.

Palkitsemispolitiikan vähimmäissisällöstä ja siinä esitettävien tietojen esittämistavasta säädettäisiin tarkemmin AML:n nojalla annettavassa valtiovarainministeriön asetuksessa. Palkitsemispolitiikassa tulisi määritellä soveltuvin osin muun muassa kiinteän ja muuttuvan palkitsemisen osat ja niiden suhteelliset osuudet, muuttuvien osien määräytymisperusteet, muuttuvan palkitsemisen perusteena olevat taloudelliset ja muut kuin taloudelliset kriteerit sekä muuttuvien palkkioiden maksamista koskevat lykkäysajat sekä mahdollisuudet vaatia takaisin jo maksettuja muuttuvia palkkioita. Palkitsemispolitiikassa tulisi myös esittää periaatteet osakeperusteiseen palkitsemiseen sisältyville ansainta- ja sitouttamisjaksoille ja mahdollisille osakkeiden luovutusrajoituksille sekä johtoon kuuluvien henkilöiden kanssa tehtävien toimosopimusten tai järjestelyjen kestolle, sovellettaville irtisanomisajoille, lisäeläkejärjestelyille, toimosuhteen päättämisen ehdoille ja päättämiseen liittyville korvauksille. Palkitsemispolitiikassa olisi myös kuvattava pörssiyhtiön palkitsemiseen liittyvä päätöksentekoprosessi sekä perusteltava, miten palkitsemispolitiikka edistää pörssiyhtiön liiketoimintastrategiaa ja pitkän aikavälin taloudellista menestystä.

Palkitsemispolitiikkaa muutettaessa olisi selostettava merkittävät muutokset. Lisäksi olisi selostettava, miten uudessa palkitsemispolitiikassa on otettu huomioon yhtiökokouksen päätös edellisestä palkitsemispolitiikasta ja kannanotot, jotka on esitetty aiemman palkitsemispolitiikan vahvistamisen jälkeen julkistettujen palkitsemisraporttien yhtiökokouskäsittelyssä. Viimeksi mainitusta vaatimuksesta seuraa se, että vaikka yhtiökokouspöytäkirjat ovatkin lähtökohteisesti päätöspöytäkirjoja, osakkeenomistajien olennaiset kannat olisi käytännössä kirjattava pöytäkirjaan vaatimuksen täyttämiseksi.

Pykälän *1 momentissa* ehdotetaan säädettäväksi, että pörssiyhtiössä palkitsemispolitiikka on esitettävä yhtiökokoukselle vähintään neljän vuoden välein ja aina, kun siihen tehdään olennaisia muutoksia. Säännös vastaa direktiivin 9 a artiklan 3 kohdan ensimmäistä virkettä ja 5 kohtaa.

Ehdotuksen mukaan yhtiökokous päättäisi, kannattaako se esitettyä palkitsemispolitiikkaa. Päätös olisi neuvoa-antava. Koska kyse olisi siitä, kannattaako yhtiökokous esitettyä palkitsemispolitiikkaa, päätös voisi olla vain joko puoltava tai hylkäävä. Toisin kuin yhtiökokouspäätösten osalta yleensä, osakkeenomistajat eivät voisi ennen kokousta tai kokouksen aikana tehdä muutosehdotuksia palkitsemispolitiikan sisältöön. Päätös siitä, kannattaako yhtiökokous esitettyä palkitsemispolitiikkaa, tehtäisiin lain 5 luvun 26 §:n mukaisella enemmistöpäätöksellä.

Pykälän *2 momentissa* ehdotetaan säädettäväksi direktiivin 9 a artiklan 3 kohdan viimeisen virkkeen mukaisesti tilanteista, joissa yhtiökokous ei vahvista esitettyä palkitsemispolitiikkaa. Tarkistettu palkitsemispolitiikka olisi esitettävä yhtiökokoukselle viimeistään seuraavassa varsinaisessa yhtiökokouksessa. Lain 6 luvun 14 a §:ssä ehdotetaan säädettäväksi tarkemmin palkitsemisestä tilanteesta, jossa yhtiökokous ei ole vahvistanut esitettyä palkitsemispolitiikkaa.

Pykälässä ei mainittaisi erikseen direktiivin 9 a artiklan 1 kohdassa säädetyistä osakkeenomistajien oikeudesta äänestää palkitsemispolitiikasta. Osakkeenomistajalla on OYL:n yleisten periaatteiden perusteella oikeus vaatia äänestystä kaikissa yhtiökokouksessa päätettävissä asioissa (esim. HE 52/2009, s. 37). Yhtiökokouksessa täyden äänen laskennan vaihtoehto voi kuitenkin

olla sen selvittäminen, että päätökseen vaadittava enemmistö tai määräenemmistö kannattaa päätösehdotusta eikä yksikään osakas vaadi täyttä äänen laskentaa. Jos muut osakkaat eivät halua täyttää äänestystä ja kannattavat toista päätösvaihtoehtoa kuin äänestyksen vaatija tai kannattavat ainoata päätösehdotusta, jota äänestystä vaatinut vastustaa, riittää, että täyttä äänestystä vaatineen kanta merkitään eriyvänä mielipiteenä yhtiökokouksen pöytäkirjaan.

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

**3 b §.** *Palkitsemisraportin käsittely pörssiyhtiön varsinaisessa yhtiökokouksessa.* Ehdotettu säännös olisi uusi. Pykälässä säädettäisiin direktiivin 9 b artiklan 4 kohdan ensimmäisen alakohdan mukaisesti pörssiyhtiön velvollisuudesta käsitellä palkitsemisraportti varsinaisessa yhtiökokouksessa. Yhtiökokouksen päätös raportin hyväksymisestä olisi direktiivin mukaisesti neuvoa-antava. Mahdollinen hylkäävä päätös ei siten esimerkiksi velvoittaisi hallitusta laatimaan uutta palkitsemisraporttia. Päätös ei myöskään vaikuttaisi tehtyihin päätöksiin palkitsemisesta. Käytännössä yhtiökokouksen hylkäävä päätös ja yhtiökokouksessa esitetyt kannanotot voisivat kuitenkin palkitsemispolitiikan puitteissa ohjata hallituksen tulevia päätöksiä toimitusjohtajan ja toimitusjohtajan sijaisen palkitsemisesta. Lisäksi hallituksen olisi seuraavassa palkitsemisraportissa kuvattava, miten yhtiökokouksen päätös on otettu huomioon.

**14 §.** *Yhtiökokouksen päätös lähipiiritoimesta.* Pykälä ehdotetaan muutettavaksi siten, että siinä säädetään yhtiökokouksen päätökseen vaadittavasta enemmistöstä siinä tapauksessa, että yhtiökokous päättää lähipiiritoimesta. Lähipiiritoimi ja lähipiiri on määritelty 1 lukuun ehdotetussa uudessa 10 ja 11 §:ssä siten, että lähipiiritoimesta on päätettävä hallituksessa (lain pääsääntö) tai yhtiökokouksessa, jos toimi ei kuulu yhtiön tavanomaiseen liiketoimintaan tai sen ehdot poikkeavat tavanomaisista kaupallisista ehdoista. Lisäksi ehdotetaan pykälän otsikon muuttamista uusia säännöksiä vastaavasti.

Pykälän säännöksillä pannaan pörssiyhtiöiden osalta osittain täytäntöön muutosdirektiivin 1 artiklan 3 kohdassa osakkeenomistajan oikeudet -direktiiviin lisätyn 9 artiklan 5 kohta. Kaikkien yhtiöiden osalta pykälän säännöksillä korvataan voimassa olevan lain osittain puutteelliset esteellisyysäännökset.

Pykälän *1 momentin* mukaan yhtiökokouksen päätösvalta lähipiiriasioissa määräytyy luvun 2 §:n pääsäännön mukaisesti. Toimivallan jaosta ja lähipiiritoimen ja lähipiirin määritelmistä seuraa, että yhtiökokous lähtökohtaisesti päättää lähipiiriasista tässä pykälässä säädettävällä tavalla vain, kun sillä on muutenkin päätösvalta vastaavassa asiassa, jonka osapuolina ei ole lähipiiriin kuuluvia ja toimi tai ehdot ovat epätavanomaisia. Tällaisia asioista ovat lähinnä hallituksen jäsenten palkitseminen ja lähipiiriläisille suunnattu tai heitä muuten hyödyttävä osakeanti, osakepääoman korotus, omien osakkeiden hankinta ja lunastus, osinko ja muu varojenjakso tai osakepääoman alentaminen tai omien osakkeiden lunastus sekä sellainen sulautuminen tai jakautuminen, jonka toinen osapuoli on yhtiön lähipiiriin kuuluvan tai kuuluvien määräysvallassa. Lähipiiritoimen tuleminen yhtiökokouksen päätettäväksi voi perustua myös yhtiöjärjestykseen ja suppean osakaspiirin yhtiön kaikkien osakkaiden yksimieliseen päätökseen hallitukselle yleensä kuuluvan asian ottamisesta yhtiökokouksen päätettäväksi.

Lisäksi hallitus voi siirtää yleistöimivaltaansa kuuluvan asian yhtiökokouksen päätettäväksi (6 luvun 7 §:n 2 momentti). Viimeksi mainittu voi olla tarpeen esimerkiksi silloin, kun enemmistö hallituksen jäsenistä on lähipiirisuhteessa päätettävään asiaan.



Lähipiiriasiasta päätetään yhtiökokouksessa siten, että pätevän päätöksen edellytyksenä on kaikista kokouksessa annetuista äänistä laskettavan enemmistön tai määräenemmistön lisäksi sama enemmistö tai määräenemmistö niiden osakkaiden äänistä, jotka eivät ole 1 luvun 10 ja 11 §:n mukaisessa lähipiirisuhteessa päätettävään asiaan. Jälkimmäisessä äänen laskussa lähipiiritoimeen nähden ulkopuolisena osakkaana ei pidetä lähipiiritoimeen osallisen lähipiiriin kuuluvaa lisäksi häneen 1 luvun 11 §:n 2 tai 3 momentin mukaisessa suhteessa olevaa osakasta (katso 1 luvun 11 §:n 4 momentti). Jos päätökseen vaaditaan OYL:n tai yhtiöjärjestyksen perusteella myös tietty osuus yhtiökokouksessa edustetuista osakkeista, pätevän päätöksen edellytyksenä on, että kaikista kokouksessa edustetuista osakkeista laskettavan osuuden lisäksi päätöstä kannattavilla lähipiiritoimeen nähden ulkopuolisilla osakkailla on vastaava osuus kaikkien kokouksessa edustettujen lähipiiritoimeen nähden ulkopuolisten osakkaiden osakkeista.

Käytännössä lähipiiritointa koskevat päätösvaatimukset tarkoittavat yhtäältä sitä, että myös lähipiiritoimeen nähden sivullisten osakkaiden äänen enemmistön hyväksyntä on saatava lähipiiritoimelle. Toisaalta kaikista annetuista äänistä vaadittava enemmistö tarkoittaa sitä, että lähipiiritoimen ulkopuolelle jäävät eivät voi yksin sanella lähipiiritoimen ehtoja. Viimeksi mainittu on tarpeen senkin vuoksi, että OYL:n mukaan osakas voi tehdä yhtiökokouksen asialistalla olevaa asiaa koskevan päätösehdotuksen vielä kokouksen aikanakin, jolloin uusi päätösvaihtoehto voi tulla täytenä yllätyksenä lähipiirisuhteessa päätettävään asiaan oleville osakkaille.

Ehdotus poikkeaa voimassa olevasta laista siten, että esteellisen osakkaan ehdottoman äänestyskiellon sijasta pätevän päätöksen edellytyksenä on kaikista annetuista äänistä laskettavan enemmistön lisäksi lähipiiritoimeen nähden sivullisten osakkaiden antamien äänen enemmistö. Päätösvaatimus ottaa voimassa olevaa lakia paremmin huomioon lähipiiriin kuuluvien ja muiden osakkaiden tarpeet.

Pykälän 2 *momentin* mukaan 1 momentin päätösvaatimuksia sovelletaan myös silloin, kun yhtiökokouksessa päätetään osakkaan tai häneen lähipiirisuhteessa olevan vapauttamista vahingonkorvausvelvollisuudesta tai muusta velvoitteesta yhtiötä kohtaan. Jos päätetään kanteen nostamisesta osakasta tai häneen lähipiirisuhteessa olevaa vastaan, hän ja häneen lähipiirisuhteessa oleva eivät saa äänestää asiassa.

Ehdotus poikkeaa voimassa olevasta 14 §:stä siten, että jos päätetään osakkaan tai hänen lähipiiriinsä kuuluvan vapauttamisesta yhtiötä kohtaan olevasta velvoitteesta, osakas saa osallistua äänestykseen, mutta velvoitteesta vapauttavaan päätökseen vaaditaan myös enemmistö muiden osakkaiden antamista äänistä. Tältä osin ehdotuksessa myös selvennetään voimassa olevaan nähden sitä, milloin muun tahon kuin osakkaan itsensä vapauttaminen velvoitteesta estää osakasta osallistumista äänestykseen. Osakasta vastaan ajettavaa kannetta koskevan päätöksen osalta ehdotus poikkeaa voimassa olevasta laista vain siten, että ehdotuksessa selvennetään sitä, milloin osakas ei saa osallistua päätöksentekoon, kun päätetään osakkaan lähipiiriin kuuluvaa tahoja vastaan nostettavasta kanteesta.

Lähipiiritoimesta yhtiökokouksessa tehtävän päätöksen osalta lain vastaisen päätöksen seurauksena voi olla päätöksen pätemättömyys, jos ehdotettua 5 luvun 14 §:n mukaista erityistä äänestysmenettelyä ei noudateta ja virhe on voinut vaikuttaa päätöksen sisältöön (OYL:n 21:1.1 §:n 1 kohta). Äänestysmenettelysäännösten rikkominen ei ainakaan välittömästi vaikuta osakkaan vahingonkorvausvastuuseen, koska 22 luvun 2 §:n 2 momentissa säännelty käännetty todistustaakka huolellisuusvaatimuksen osalta syntyy jo sillä perusteella, että kysymys on lähipiiritoimesta. Toisaalta, jos osakas osallistuu ehdotuksessa sallitulla tavalla äänestykseen, joka koskee hänen itsensä vapauttamista vastuusta suhteessa yhtiöön, myös hän voi olla vastuussa päätöksestä yhtiölle aiheutuvasta vahingosta.

**22 §.** *Pörssiyhtiötä koskevat erityissäännökset asiakirjojen nähtävänä pitämisestä ja lähettämisestä.* Pykälän 1 ja 2 momenttia ehdotetaan täydennettäväksi palkitsemispolitiikan ja palkitsemisraportin nähtävänä pitoa ja lähettämistä koskevilla säännöksillä. Pykälän 1 momentin mukaan pörssiyhtiön olisi pidettävä internetsivuillaan osakkeenomistajien nähtävänä palkitsemispolitiikka ja palkitsemisraportti, jos näitä käsitellään yhtiökokouksessa. Muiden säännöksessä tarkoitettujen kokousasiakirjojen tavoin palkitsemispolitiikka ja palkitsemisraportti olisi pidettävä nähtävillä ajanjakson, joka alkaa viimeistään kolme viikkoa ennen yhtiökokousta ja päättyy aikaisintaan kolme kuukautta kokouksen jälkeen.

Palkitsemispolitiikan esillä pitämistä ja toimittamista koskevien säännösten rikkominen voi johtaa palkitsemispolitiikan soveltamistoimen pätemättömyyteen tai mitättömyyteen ainakin silloin, kun palkitsemispolitiikkaa ei ole ollut lainkaan osakkaiden saatavilla ennen yhtiökokousta. Vähäiset virheet nähtävänä pidossa eivät aiheuta palkitsemistoimien moitteenvaraisuutta. Pykälän voimassa oleva 2 momentti vapauttaa pörssiyhtiön velvollisuudesta pitää tilinpäätös, toimintakertomus ja tilintarkastuskertomus nähtävänä yhtiön pääkonttorissa ennen yhtiökokousta ja lähettämästä niitä pyydettyä osakkeenomistajalle, jos yhtiö on pitänyt ne saatavilla 1 momentin mukaisesti ja julkaistanut ne AML:n mukaisesti viimeistään kolme viikkoa ennen yhtiökokousta. Vastaava vapautus ehdotetaan ulotettavaksi koskemaan myös palkitsemispolitiikan ja palkitsemisraportin nähtävillä pitoa ja lähettämistä.

**23 a §.** *Pörssiyhtiötä koskevat erityissäännökset sähköisen äänestyksen todentamisesta.* Ehdotettu säännös olisi uusi. Pykälään ehdotetaan direktiivin edellyttämiä erityissäännöksiä, jotka koskevat sähköistä äänestämistä pörssiyhtiön yhtiökokouksessa. Säännökset eivät velvoittaisi pörssiyhtiötä sähköisen äänestyksen järjestämiseen, vaan tämän suhteen oikeustila säilyisi ennallaan.

Pykälän 1 momenttiin ehdotetaan säännöstä, jonka mukaan pörssiyhtiön yhtiökokouksessa sähköisesti äänestäneelle olisi toimitettava sähköinen vahvistus annettujen äänten vastaanottamisesta. Säännöksellä pantaisiin täytäntöön direktiivin 3 c artiklan 2 kohdan 1 alakohta.

Pykälän 2 momentissa säädettäisiin osakkeenomistajan oikeudesta saada yhtiökokouksen jälkeen pyynnöstä vahvistus siitä, että hänen äänensä on asianmukaisesti kirjattu ja laskettu yhtiökokouksessa. Säännöksellä pantaisiin täytäntöön direktiivin 3 c artiklan 2 kohdan 2 alakohta. Pyyntö olisi esitettävä kolmen kuukauden kuluessa yhtiökokouksesta. Yleisistä valtuutusta koskevista säännöistä johtuu, että pyynnön voi osakkeenomistajan puolesta esittää ja vahvistuksen vastaanottaa osakkeenomistajan tätä varten nimeämä kolmas osapuoli. Oikeus saada vahvistus koskisi ainoastaan tilanteita, joissa kyseinen tieto ei jo ole osakkeenomistajan saatavilla. Tieto voidaan saattaa osakkeenomistajan saataville esimerkiksi yhtiön internetsivuilla luvun 23 §:n 4 momentin mukaisen yhtiökokouksen pöytäkirjan nähtävän pidon yhteydessä.

OYL:n yleiset oikeussuojakeinot voivat käytännössä tulla sovellettaviksi sähköisen äänestyksen todentamiseen liittyvän 5 luvun 23 a §:ään ehdotetun säännöksen rikkomiseen vain sellaisten päätösten kohdalla, joissa äänioikeuden käyttäminen on jonkin oikeuden käyttämisen tai velvollisuudesta vapautumisen edellytys. Suoraan OYL:n perusteella tällaisia tilanteita ovat sellaisen sulautumisen tai jakautumisen vastustaminen, jossa sulautumista tai jakautumista vastaan äänestäminen on edellytys sille, että osakkeenomistajalla on OYL:ssa säännelty lunastusoikeus. Viimeksi mainituissa tapauksissa oikeussuojakeinona voi olla osakkaan oikeus vahingonkorvaukseen yhtiön hallituksen jäseniltä tai toimitusjohtajalta, jotka eivät ole huolehtineet siitä, että yhtiön käytettävissä on riittävät tekniset valmiudet 5 luvun 23 a §:n vaatimusten täyttämiseen. Tällöinkin vastuuta rajaavat järjestelmien toimintavarmuuteen ym. liittyvät yleiset periaatteet.

## 6 luku Osakeyhtiön johto ja edustaminen

**3 §. Hallituksen päätöksenteko.** Pykälää ehdotetaan muutettavaksi siten, että 2 momentista poistetaan vaatimus, jonka perusteella lähipiirisuhteessa päätettävään asiaan olevia (esteellisiä) hallituksen jäseniä ei oteta huomioon hallituksen päätösvaltaisuutta laskettaessa, ja lisätään pykälään lähipiiriasioita koskeva uusi 3 momentti, jonka mukaan päätettävään lähipiiriasiaan nähden ulkopuolisille hallituksen jäsenille on aina varattava mahdollisuus osallistua tällaiseen kokoukseen ja kaikille hallituksen jäsenille on aina etukäteen ilmoitettava päätettäväksi tulevasta lähipiiriasista.

Poistettavaksi ehdotettu päätösvaltaisuuden laskentasääntö yhtäältä kannustaa järjestämään lähipiiriasista päättävän hallituksen kokouksen siten, että lähipiiritoimeen nähden ulkopuoliset jäsenet voivat osallistua kokoukseen. Toisaalta kaavamainen rajoitus voi käytännössä johtaa siihen, että hallitus ei ole päätösvaltainen päättämään lähipiiriasista, vaikka asia ei ole osakaiden kannalta 1 luvun 10 §:n 2 momentissa tarkoitettulla tavalla olennainen ja asiasta päättäminen kuuluisi hallitukselle. Nykyisen laskentasäännön tavoitteet voidaan saavuttaa riittävästi myös siten, että lähipiiriasista päätettäessä toimeen nähden ulkopuolisille jäsenille on uuden 3 momentin mukaan aina varattava tilaisuus osallistua kokoukseen, päätettävä lähipiiriasia on aina ilmoitettava kaikille jäsenille ennen kokousta ja että luvun 7 §:n 2 momenttia muutetaan siten, että toimeen nähden ulkopuoliset jäsenet voivat saattaa asian yhtiökokouksen päätettäväksi.

Muutos helpottaa hallituksen päätöksentekokyvyn säilyttämistä lähipiiriasioissa ja korostaa lähipiiritoimeen nähden ulkopuolisten hallituksen jäsenten velvollisuutta huolehtia siitä, että OYL:n yleisiä periaatteita ja mahdollisia yhtiöjärjestysmääräyksiä noudatetaan lähipiiriasioissa. Jos lähipiiritoimeen nähden ulkopuoliselle hallituksen jäsenelle ei varata mahdollisuutta osallistua asiasta päättävään kokoukseen, hänellä voi olla oikeus moittia hallituksen päätöstä.

Muutosta ehdotetaan luvun 4 §:ään ehdotettavien uusien lähipiiritoimia koskevien erityisten päätösvaatimusten huomioon ottamiseksi. Muutosdirektiivissä ei ole vastaavaa nimenomaista vaatimusta.

**4 §. Hallituksen päätös lähipiiritoimesta.** Pykälä ehdotetaan muutettavaksi siten, että esteellistä hallituksen jäsentä koskevan äänestyskiellon sijasta siinä säädetään lähipiiritointa koskevasta päätöksenteosta ja hallituksen kokouksen päätökseen vaadittavista enemmistöistä. Lähipiiritoimi ja lähipiiri on määritelty 1 lukuun ehdotetussa uudessa 10 ja 11 §:ssä siten, että lähipiiritoimesta on päätettävä hallituksessa, jos toimi ei kuulu yhtiön tavanomaiseen liiketoimintaan tai sen ehdot poikkeavat tavanomaisista kaupallisista ehdoista ja toimi on olennainen osakkeenomistajien kannalta 10 §:stä ilmenevällä tavalla. Lisäksi ehdotetaan pykälän otsikon muuttamista uusiksi säännöksiksi vastaavasti.

Yhtiön johdon yleisen huolellisuus- ja lojaliteettivelvollisuuden (1 luvun 8 §) perusteella hallituksen jäsenen on ilmoitettava yhtiölle lähipiirisuhteestaan päätettävään asiaan.

Luvun 24 §:n viittaussäännöksen perusteella tämän pykälän säännöksiä sovelletaan myös yhtiössä mahdollisesti olevan hallintoneuvoston päätöksentekoon, jos hallintoneuvostolla on yhtiöjärjestyksen perusteella päätösvalta lähipiiriasiaissa.

Pykälän säännöksillä pannaan pörssiyhtiöiden osalta osittain täytäntöön muutosdirektiivin 1 artiklan 3 kohdassa osakkeenomistajan oikeudet -direktiiviin lisätyn 9 artiklan 5 kohta. Kaikkien yhtiöiden osalta pykälän säännöksillä korvataan voimassa olevan lain osittain puutteelliset esteellisyysäännökset.

Pykälän 1 momentissa ehdotetaan selvyiden vuoksi säädettäväksi, että hallitus päättää tai valtuuttaa päättämään lähipiiritoimesta, jollei toimivallan jaosta yhtiössä tässä laissa toisin säädetä tai yhtiöjärjestyksessä toisin määrätä. Hallitus voi siten myös valtuuttaa esimerkiksi jäsenensä tai toimitusjohtajan päättämään vähäisemmästä lähipiiritoimesta. Toisaalta hallituksen on aina päätettävä sen toimivaltaan kuuluvasta olennaisesta lähipiiritoimesta (1 luvun 10 §:n 2 momentti), jota koskevaa päätöksentekoa ei siten voi delegoida esimerkiksi hallituksen jäsenelle tai toimitusjohtajalle.

Käytännössä voi olla tarkoituksenmukaista, että harkintansa mukaan hallitus soveltaa myös muuta kuin olennaiseksi laissa määritellyä lähipiiriasiaa koskevaan päätöksentekoon ehdotettavia erityisiä päätösvaatimuksia. Tällaisia voivat olla esimerkiksi merkitykseltään vähäisemmät lähipiiriasiat, joihin liittyy yhtiön kannalta epävarmuustekijöitä. Erityisten päätösvaatimusten noudattaminen tällaisissa asioissa voi helpottaa riittävän huolellisuuden ja muutenkin liiketoimintapäätöksenteon periaatteiden (*business judgement rule*) noudattamisen osoittamista siinä tapauksessa, että myöhemmin toimi osoittautuu yhtiön kannalta vahingolliseksi.

Pykälän 2 momentin mukaan hallitus voi päättää, että lähipiirisuhteessa päätettävään asiaan oleva hallituksen jäsen ei saa osallistua asian käsittelyyn ennen äänestystä. Pykälän 3 momentin erityisten äänestysäännösten suuntaisesti tämä momentin lähtökohtana on, että lähipiirisuhteessa päätettävään asiaan oleva hallituksen jäsen saa osallistua myös päätöksentekoa edeltävään käsittelyyn, jollei hallitus toisin päättä.

Voimassa olevan lain mukaan esteellinen hallituksen jäsen ei saa miltään osin osallistua asian käsittelyyn hallituksessa. Käytännössä esimerkiksi johdon palkkioita tai yhtiön ja lähipiiriin kuuluvan välistä sopimusta käsiteltäessä voi olla hyvinkin tarpeellista, että muu hallitus ja lähipiiriin kuuluva voivat keskustella asiasta kokouksessa ennen kuin siitä päätetään.

Ennen lähipiiriasian käsittelyä hallituksen on huolellisuus- ja lojaliteettivelvollisuutensa mukaisesti arvioitava, voiko asiaan nähden lähipiiriläinen osallistua asian käsittelyyn ennen päätöksentekoa. Käytännössä lähipiiriläisen ei saa antaa osallistua esimerkiksi yhtiön järjestämän tarjouskilpailun tarjousten käsittelyyn, jos hän on asiaan nähden lähipiiriläinen jonkin tarjouksen tekvän yrityksen johtotehtävien tai omistusosuuden perusteella. Toisaalta asian käsittelyyn osallistumiselle ei aina ole estettä esimerkiksi silloin, kun siihen ei liity yhtiön tai sen liikekumppanien liikesalaisuuksia. Käytännössä nykyisinkin hallitus voi sallia esteellisen hallituksen jäsenen käyttävän puheenvuoroja asiassa (Kyläkallio ym. Osakeyhtiö I, 2017, s. 524).

Muutosdirektiivi ei rajoita lähipiirisuhteessa olevan osallistumista päätöksentekoa edeltävään lähipiiriasian käsittelyyn. Direktiivin rajoitus koskee vain päätöksentekoon osallistumista (9c artiklan 4 kohdan 3 kappale).

Pykälän 3 momentin mukaan yhtiön hallituksen päätökseen lähipiiritoimesta vaaditaan enemmistö tai yhtiöjärjestyksessä määrätty määräenemmistö hallituksen niiden jäsenten äänistä, jotka eivät ole lähipiirisuhteessa päätettävään toimeen. Päätösvaatimus koskee kaikkia lähipiiritoimia, joista hallitus päättää. Pykälän 1 momentin mukaan olennaisista lähipiiritoimista on päätettävä hallituksen toimesta, jollei asia kuulu lain tai yhtiöjärjestyksen perusteella yhtiökokoukselle (tai hallintoneuvostolle), minkä lisäksi myös vähemmän merkittävä lähipiiriasia voidaan saattaa hallituksen päätettäväksi. Päätösvaatimus koskee myös hallituksen jäsenen ja häneen 1 luvun 11 §:n mukaisessa suhteessa olevan vapauttamista yhtiötä kohtaan olevasta velvoitteesta. Selvyiden vuoksi lisäksi ehdotetaan säädettäväksi, että hallituksen ei saa osallistua päätöksentekoon, kun päätetään kanteesta häntä tai häneen lähipiirimääritelmän mukaisessa suhteessa olevaa vastaan. Viimeksi mainitun kiellon säilyttäminen on tarpeen, koska muussa

tapauksessa hallituksen enemmistö voisi käytännössä estää kanteen nostamisen enemmistöjäseniä vastaan.

Asia käsittely ja päätöksenteko voidaan järjestää päätettävä asia huomioon ottaen joustavasti hallituksen piirissä, koska OYL:ssa ei ole pakottavia muotovaatimuksia sen suhteen, miten hallituksen jäsenet voivat äänestää tai muuten osallistua päätöksen tekemiseen. Hallitus voi esimerkiksi sallia myös etäosallistumisen ennen tai jälkeen perinteisen kokouksen tai että päätös tehdään esimerkiksi kirjallisessa menettelyssä tai tietojärjestelmän kautta. Tarvittaessa päätöksentekoa voidaan lykätä ja se voidaan peruuttaa ja päätöstä voidaan myöhemmin myös muuttaa.

Lähipiiritoimesta hallituksessa tehtävän päätöksen osalta lain vastaisen päätöksen seurauksena voi olla päätöksen pätemättömyys, jos ehdotettua 6 luvun 4 §:n mukaista erityistä äänestysmenettelyä ei noudateta ja virhe on voinut vaikuttaa päätöksen sisältöön. Äänestysmenettelysääntöjen rikkominen ei ainakaan välittömästi vaikuta hallituksen jäsenen vahingonkorvausvastuuseen, koska 22 luvun 1 §:n 3 momentissa säännelty käännetty todistustaakka huolellisuusvaatimuksen osalta syntyy jo sillä perusteella, että kysymys on lähipiiritoimesta. Toisaalta, jos nykyisin esteellinen hallituksen jäsen osallistuu ehdotuksessa sallitulla tavalla äänestykseen häntä koskevassa lähipiiriasiassa, hän voi lisäksi olla vahingonkorvausvastuussa päätöksestä yhtiölle aiheutuvasta vahingosta.

**7 §. Tehtävien siirtäminen.** Pykälän 2 momenttia ehdotetaan muutettavaksi siten, että lähipiiritoimen osalta riittää, että lähipiiritoimen saattamista yhtiökokouksen päätettäväksi kannattaa enemmistö niistä päätöksentekoon osallistuvista hallituksen jäsenistä, jotka eivät ole lähipiirisuhteessa päätettävään toimeen.

Muutos on tarpeen 3 ja 4 §:ään ehdottavien muutosten kannalta. Muutosdirektiivissä ei ole vastaavaa vaatimusta.

Pykälän 3 momenttia ehdotetaan muutettavaksi siten, että viittaus voimassa olevan lain 5 luvussa määriteltyyn pörssiyhtiöön poistetaan. Viittaus ei ole enää tarpeen, kun pörssiyhtiön määritelmä siirretään 1 lukuun ja siirron jälkeen määritelmää sovelletaan koko lakiin.

**14 a §. Hallituksen jäsenten palkitseminen pörssiyhtiössä.** Pykälässä säädettäisiin pörssiyhtiöiden velvollisuudesta perustaa hallituksen jäsenten palkitsemista koskevat päätökset yhtiökokouksessa käsiteltyyn palkitsemispolitiikkaan. Pykälä olisi uusi ja sillä pantaisiin täytäntöön direktiivin 9 a artiklan 3 ja 4 kohdat. Luvun 24 §:n 2 momenttiin ehdotetun viittaussäännöksen johdosta säännöstä sovellettaisiin myös päätöksiin hallintoneuvoston jäsenten palkitsemisesta.

Pykälän 1 momentissa esitettäisiin pääsääntö, jonka mukaan pörssiyhtiössä päätöksen hallituksen jäsenten palkitsemisesta on perustuttava yhtiökokoukselle esitettyyn palkitsemispolitiikkaan. Yhtiökokous päättää hallituksen jäsenten palkitsemisesta, jollei päätöstä ole yhtiöjärjestyksessä määrätty hallintoneuvoston tehtäväksi. Yhtiökokouksessa käsitelty palkitsemispolitiikka rajoittaisi kuitenkin myös yhtiökokouksen päätösvaltaa. Palkitsemispolitiikasta poikkeava yhtiökokouksen päätös hallituksen tai hallintoneuvoston jäsenten palkitsemisesta olisi siten pätemätön, jollei kyseessä olisi jäljempänä 3 momentissa tarkoitettu väliaikainen poikkeaminen palkitsemispolitiikasta. Direktiivin tavoitteena on edistää osakkeenomistajien vaikutusmahdollisuuksia pörssiyhtiön johtoon kuuluvien henkilöiden palkitsemisesta päättämiseen. Siltä osin kuin päätösvalta palkitsemisesta on muutenkin yhtiökokouksella, kuten yleensä hallituksen jäsenten osalta, palkitsemispolitiikassa ei tulisi rajata yhtiökokouksen päätösvaltaa liian yksityiskohtaisesti.

Pykälän 2 momentissa säädettäisiin tilanteista, joissa yhtiökokous ei ole kannattanut sille esitettyä palkitsemispolitiikkaa. Pörssiyhtiön päätöksen hallituksen jäsenten palkitsemisesta olisi tällöin perustuttava yhtiökokoukselle esitettyyn palkitsemispolitiikkaan, kunnes tarkistettu palkitsemispolitiikka on käsitelty yhtiökokouksessa.

Pykälän 3 momentissa säädettäisiin pörssiyhtiön mahdollisuudesta poiketa väliaikaisesti yhtiökokoukselle esitetystä palkitsemispolitiikasta. Poikkeamisen edellytyksenä olisi, että poikkeaminen on tarpeen pörssiyhtiön pitkän aikavälin etujen varmistamiseksi. Lisäksi edellytettäisiin, että palkitsemispolitiikassa on määritelty, mistä sen osista voidaan poiketa sekä poikkeamistilanteissa noudatettavat menettelytavat. Säännöksellä pantaisiin täytäntöön direktiivin 9 a artiklan 4 kohdan jäsenvaltio-optio.

Mahdollisuus poiketa väliaikaisesti palkitsemispolitiikasta olisi tarkoitettu sovellettavaksi vain poikkeuksellisissa olosuhteissa, joissa pörssiyhtiön keskeiset toimintaedellytykset olisivat palkitsemispolitiikan yhtiökokouksikäsitteilyn jälkeen muuttuneet esimerkiksi hallituksen tai toimitusjohtajan vaihdoksen tai yritysjärjestelyiden, kuten fuusion seurauksena, eikä voimassa oleva palkitsemispolitiikka olisi enää tarkoituksenmukainen näissä muuttuneissa olosuhteissa. Poikkeamisen edellytyksenä olevaa pörssiyhtiön pitkän aikavälin etua arvioitaessa tulisi ottaa huomioon muun muassa pörssiyhtiön pitkän aikavälin taloudellinen menestys, elinkelpoisuus, kilpailukyky ja omistaja-arvon kehitys. Toisaalta esimerkiksi strategian muutostilanteissa yhtiön pitkän aikavälin etu voi pitää sisällään myös sen, että yhtiö pyrkii nopeaan kasvuun, vaikka tämä vaikuttaisikin negatiivisesti lyhyen aikavälin tuloksellisuuteen. Jos palkitsemispolitiikasta poiketaan, siitä tulisi raportoida kyseiseltä tilikaudelta julkistettavassa palkitsemisraportissa.

**16 a §.** *Hallituksen tehtävät pörssiyhtiössä ja muussa yleisen edun kannalta merkittävässä yhtiössä.* Pykälän 1 momenttiin ehdotetaan lisättäväksi uusi 2 a kohta, jonka mukaan pörssiyhtiön tai muun yleisen edun kannalta merkittävän osakeyhtiön hallituksen tehtävänä on yhtiön taloudellisen raportoinnin ja tarkastuksen osalta erityisesti seurata ja arvioida yhtiön 1 luvun 10 §:ssä tarkoitettujen lähipiiritoimien ja yhtiön tavanomaiseen liiketoimintaa kuuluvien tavanomaisiin kaupallisiin ehdoin tehtävien osakkeenomistajien kannalta olennaisen toimien raportointijärjestelmää. Säännöksessä tarkoitettun raportointijärjestelmän ja sen seurannan ja arvioinnin on katettava sekä 1 luvun 10 §:ssä tarkoitettujen olennaisien lähipiiritoimien että yhtiön tavanomaiseen toimintaan kuuluvien ja tavanomaisiin kaupallisiin ehdoin tehtävät olennaiset lähipiirin kanssa tehtävät toimet. Toisaalta säännös ei koske sellaisia toimia, jotka eivät ole osakkaiden kannalta sillä tavoin olennaisia kuin 1 luvun 10 §:n 2 momentissa ehdotetaan säädettäväksi.

Käytännössä velvollisuus sisäisen valvonnan järjestämiseen kattaa nykyisinkin lähipiiritoimien raportoinnin ja seurannan yhtiön hallituksen päättämällä tavalla. Periaatteessa voimassa olevan momentin 2 kohdan voidaan tulkita kattavan myös muutosdirektiivin vaatimuksen, josta ehdotetaan kuitenkin selvyiden vuoksi nimenomaista säännöstä vastaavasti kuin muistakin momentin sisältämistä vaatimuksista säädetään momentissa. Voimassa olevan 16 a §:n 1 momentin esitöiden mukaan: ”[m]ainittu hallituksen velvollisuus vastaa sisällöltään voimassa olevan lain 6 luvun 2 §:n 1 momentin mukaista yleistä hallinnon järjestämisvelvollisuutta, jonka perusteella hallitus vastaa yhtiön toiminnan laadun ja laajuuden kannalta riittävän taloudellisen raportoinnin, sisäisen valvonnan ja tarkastuksen sekä riskienhallinnan järjestämisestä ja ylläpitämisestä. Hallituksen tehtävänä ei edelleenkään olisi itse huolehtia näistä tehtävistä, vaan järjestää niiden hoitaminen ja seuranta asianmukaisella tavalla.”

Säännöksellä pannaan pörssiyhtiöiden osalta täytäntöön muutosdirektiivin 1 artiklan 3 kohdassa osakkeenomistajan oikeudet -direktiiviin lisätyn 9 artiklan 5 kohdan toinen virke.

Pykälän 2 momenttia ehdotetaan muutettavaksi siten, että edellä 1 luvun 11 §:ssä tarkoitettuun yhtiön lähipiiriin kuuluva ei saa ottaa osaa 1 momentin 2 a kohdassa tarkoitettuihin lähipiiritoimien raportointijärjestelmän seuranta- ja arviointitehtäviin.

Säännöksellä pannaan pörssiyhtiöiden osalta täytäntöön muutosdirektiivin 1 artiklan 3 kohdassa osakkeenomistajan oikeudet -direktiiviin lisätyn 9 artiklan 5 kohdan kolmas virke. Muiden yleisen edun kannalta merkittävien osakeyhtiöiden osalta säännös on tarpeen, jotta yhtiön kanssa suoraan tai välillisesti toimivat johdon jäsenet eivät voisi vaikuttaa raportointijärjestelmään, jonka tarkoituksena on osaltaan varmistaa lähipiirisääntelyn noudattamista.

Pykälään ehdotetaan lisättäväksi uusi 4 momentti, jossa säädettäisiin direktiivin 9 b artiklan 5 kohdan toisen alakohdan edellyttämällä tavalla siitä, että pörssiyhtiön hallitus vastaa kollektiivisesti palkitsemisraportin laatimisesta.

**19 §. Toimitusjohtajaan ja hänen sijaiseensa sovellettavat säännökset.** Säännökseen ehdotetaan uutta 2 momenttia, jolloin voimassa olevan lain 2 momentti siirtyisi 3 momentiksi. Pykälän uuden 2 momentin mukaan toimitusjohtaja ei saa itse päättää toimesta, johon hän on tässä laissa tarkoitettussa lähipiirisuhteessa. Ehdotus vastaa sisällöltään voimassa olevaa lakia (viittaus luvun 4 §:ään). Ehdotus on tarpeen, koska pykälän 1 momentissa viitatussa, muutettavaksi ehdotetussa 4 §:ssä ei enää ehdottomasti kielletä päätettävään toimeen lähipiirisuhteessa olevaa (esteellistä) toimitusjohtajaa päättämästä tällaisesta toimesta. Tässä ehdotettava kielto koskee kaikkia toimia, joihin toimitusjohtaja on 1 luvun 11 §:n mukaisessa suorassa tai välillisessä lähipiirisuhteessa. Kielto koskee siten sekä olennaisia ja vähäisempiä lähipiiritoimia että toimia, jotka kuuluvat yhtiön tavanomaiseen toimintaan ja tehdään tavanomaisin kaupallisin ehdoin. Käytännössä näistä toimista olennaiset on saatettava hallituksen päätettäviksi ja vähemmän merkittävien tavanomaiseen toimintaan kuuluvien ja kaupallisin ehdoin tehtävien toimien osalta yhtiön edustaminen toimitusjohtajan kanssa tehtävissä toiminna on delegoitava yhtiön tavanomaisten käytäntöjen mukaisesti, jos niitä ei viedä hallituksen päätettäviksi.

Momentilla pannaan pörssiyhtiöiden osalta osittain täytäntöön muutosdirektiivin 1 artiklan 3 kohdassa osakkeenomistajan oikeudet -direktiiviin lisätyn 9 artiklan 5 kohta. Kaikkien yhtiöiden osalta pykälän säännöksillä korvataan voimassa olevan lain osittain puutteelliset esteellisyysäännökset.

**20 §. Toimitusjohtajan valinta, eroaminen ja erottaminen.** Pykälän 1 momenttia ehdotetaan muutettavaksi 5 luvun 3 §:ää vastaavasti siten, että säännöksessä selvennettäisiin, että hallitus päättää toimitusjohtajan valinnan lisäksi myös hänen palkitsemisestaan. Yhtiöjärjestyksessä voitaisiin kuitenkin määrätä, että päätöksen toimitusjohtajan palkitsemisesta tekee yhtiökokous tai hallintoneuvosto. Ehdotus vastaa voimassa olevaa oikeustilaa. Toimitusjohtajan palkitsemisesta päättäminen on voimassa olevassa laissa kuulunut hallituksen yleistöimivaltaan, jolloin päätös on voitu yhtiöjärjestyksessä siirtää yhtiökokoukselle tai hallintoneuvostolle.

**20 a §. Toimitusjohtajan palkitseminen pörssiyhtiössä.** Pykälässä säädettäisiin pörssiyhtiöiden velvollisuudesta perustaa toimitusjohtajan palkitsemista koskevat päätökset yhtiökokouksessa käsiteltyyn palkitsemispolitiikkaan. Pykälä olisi uusi ja sillä pantaisiin täytäntöön direktiivin 9 a artiklan 3 ja 4 kohdat. Pykälä vastaisi asiasisällöltään sitä, mitä edellä 14 a §:ssä on ehdotettu hallituksen jäsenten palkitsemista. Vaikka päätöksen toimitusjohtajan palkitsemisesta tuleekin perustua yhtiökokouksessa käsiteltyyn palkitsemispolitiikkaan, hallitus voisi kuitenkin päätöstä tehdessään ottaa huomioon yhtiökokouksen hylkäävän kannan taustalla olleen osakkeenomistajien kannat siinä määrin kuin yhtiökokoukselle esitetty palkitsemispolitiikka sen sallii.

Pykälään sisältyisi myös 14 a §:ää vastaava mahdollisuus poiketa väliaikaisesti toimitusjohtajan palkitsemisessa yhtiökokouksessa käsitellystä palkitsemispolitiikasta. Perusteet poikkeamiselle on esitetty edellä 14 a §:n yhteydessä.

**21 §. Hallintoneuvoston tehtävät.** Pykälän 1 momenttia ehdotetaan selvennettäväksi siten, että yhtiöjärjestyksessä voitaisiin määrätä, että hallintoneuvosto valitsee hallituksen ja päättää hallituksen jäsenten tai toimitusjohtajan palkitsemisesta. Ehdotettu muutos vastaa 5 luvun 3 §:ään ja 6 luvun 20 §:ään ehdotettuja muutoksia.

**24 §. Hallintoneuvostoon sovellettavat säännökset.** Pykälään ehdotetaan lisättäväksi uusi 2 momentti, jonka mukaan pörssiyhtiön hallintoneuvoston jäsenten palkitsemiseen sovellettaisiin, mitä 14 a §:ssä säädetään hallituksen jäsenten palkitsemisesta. Yhtiökokouksen päätöksen hallintoneuvoston jäsenten palkitsemisesta tulisi siten perustua yhtiökokouksessa käsiteltyyn palkitsemispolitiikkaan. Myös hallintoneuvoston jäsenten palkitsemisen osalta pörssiyhtiö voisi poikkeuksellisissa tilanteissa poiketa väliaikaisesti palkitsemispolitiikasta.

## 8 luku **Oma pääoma, tilinpäätös, toimintakertomus ja konserni**

**6 §. Toimintakertomuksen tiedot lähipiirilainoista.** Pykälän 2 momentti ehdotetaan kumottavaksi tarpeettomana, kun lain 1 luvun 11 §:ssä ehdotetaan säädettäväksi yleisesti lähipiirimääritelmästä. Pörssiyhtiöiden osalta ehdotettu lähipiirimääritelmä vastaa kirjanpitoasetuksen 2 luvun 7 b §:n lähipiirimääritelmää ja muiden osakeyhtiöiden osalta määritelmä on jonkin verran suppeampi syistä ja tavalla, joka on esitetty edellä yleisperusteluissa ja 1 luvun 11 §:n perusteluissa. Momentin kumoamisen jälkeen 1 momentissa lähipiirillä tarkoitetaan 1 luvun 11 §:n mukaista lähipiiriä.

Muutos on tarpeen lähipiirisääntelyn kokonaisuuden yhdenmukaisuuden ja lain käytettävyyden vuoksi. Muutosdirektiivissä ei ole vastaavaa vaatimusta.

## 13 luku **Varojen jako**

**10 §. Omien osakkeiden hankinnan rahoittaminen.** Pykälän 2 momentti ehdotetaan muutettavaksi siten, että siitä poistetaan viittaus edellä kumottavaksi ehdotettuun 8 luvun 6 §:n 2 momenttiin, jossa määritellään lähipiiri. Muutoksen jälkeen momentissa lähipiirillä tarkoitetaan 1 luvun 11 §:n mukaista lähipiiriä.

## 22 luku **Vahingonkorvaus**

**1 §. Johtohenkilön vahingonkorvausvelvollisuus.** Pykälän 3 momentti ehdotetaan muutettavaksi siten, että siitä poistetaan viittaus edellä kumottavaksi ehdotettuun 8 luvun 6 §:n 2 momenttiin, jossa määritellään lähipiiri. Muutoksen jälkeen momentissa lähipiirillä tarkoitetaan 1 luvun 11 §:n mukaista lähipiiriä.

OYL:n 22 luvun 1 ja 2 §:ssä säännellyn yhtiön johtoon kuuluvan ja osakkeenomistajan vahingonkorvausvastuun osalta ehdotus yhtäältä jonkin verran laajentaa tuottamusolettaman synnyttävän lähipiirimääritelmän alaa ja toisaalta selventää lähipiirimääritelmää ja helpottaa käännetyn todistustaakan synnyttävien tilanteiden ennakointia.

**2 §. Osakkeenomistajan vahingonkorvausvelvollisuus.** Pykälän 2 momentti ehdotetaan muutettavaksi siten, että siitä poistetaan viittaus edellä kumottavaksi ehdotettuun 8 luvun 6 §:n 2 momenttiin, jossa määritellään lähipiiri. Muutoksen jälkeen momentissa lähipiirillä tarkoitetaan 1 luvun 11 §:n mukaista lähipiiriä.



### 1.3 Sijoituspalvelulaki

#### 1 luku Yleiset säännökset

**4 §.** *Luottolaitokseen, rahastoyhtiöön ja vaihtoehtorahastojen hoitajaan sovellettavat säännökset.* Voimassa olevan säännöksen 1 ja 2 momenttia ehdotetaan muutettavaksi direktiivin 3 artiklan vaatimusten johdosta siten, että luottolaitokset, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahastojen tarjotessa tässä laissa tarkoitettua omaisuudenhoitoa, ehdotetut 6 b luvun 5—6 §:n säännökset soveltuisivat myös niiden toimintaan. Säännös vastaisi direktiivin 2 artiklan f kohtaa. Luottolaitosten osalta SipaL:n soveltuminen sijoituspalvelujen tarjoamiseen määräytyy rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin 1 artiklan 3 kohdan nojalla.

**7 a §.** *Osakkeenomistajien tunnistetietojen toimittaminen ja myötävaikuttaminen osakkeenomistajan oikeuksien käyttöön.* Ehdotettu säännös olisi uusi. Säännöksen 1 momentin mukaan lain 9 a luvun 1—3 §:n säännöksiä sijoituspalveluyrityksen velvollisuudesta toimittaa osakkeenomistajia koskevia tietoja niitä kysyvälle pörssiyhtiölle sekä velvollisuudesta myötävaikuttaa osaltaan osakkeenomistajan oikeuksien käyttämiseen, olisi sovellettava myös tilanteessa, jossa säilytystoimintaa harjoittaisi luottolaitos, rahastoyhtiö tai vaihtoehtorahastojen toiminta.

Ehdotetulla 2 momentilla vastaava säännös ulotettaisiin ulkomaisiin sijoituspalveluyrityksiin sekä ETA-rahastoyhtiöihin tai ETA-vaihtoehtorahastojen hoitajiin. Säännöksellä ei ole tarkoitus muuttaa mainituissa lainkohdissa tai laeissa tarkoitettujen toimijoiden osalta niitä edellytyksiä, joilla SipaL:ssa tarkoitettua säilyttämistä voidaan harjoittaa. Kolmannen maan yritysten osalta pykälä vastaisi direktiivin 3 artiklan e kohtaa. Muiden toimijoiden osalta säädöksellä pyritäisiin varmistamaan mahdollisimman suomalaisten ja ulkomaisten pörssiyhtiöiden mahdollisimman laaja tiedonsaanti osakkeenomistajista.

**26 §.** *Muut määritelmät.* Pykälän määritelmiin ehdotetaan lisättäväksi uusi 16 kohta. Kohdassa määriteltäisiin osakkeenomistajan oikeudet -direktiivi, jolla tarkoitetaan Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviä 2007/36/EY osakkeenomistajien eräiden oikeuksien käyttämisestä julkisesti noteeratuissa yhtiöissä. Direktiiviin viitattaisiin jäljempänä lain 15 luvun hallinnollisia seuraamuksia sekä 16 luvun Vahingonkorvaus- ja rangaistussäännöksiä koskevissa säännöksissä.

## II OSA TOIMINTAEDELLYTYKSET, HALLINTO JA OHJAUS SEKÄ TOIMINNAN JÄRJESTÄMINEN

#### 6 b luku Hallinto- ja ohjausjärjestelmät

**5 §.** *Omaisuudenhoitajan omistajaohjauksen periaatteet.* Ehdotettu säännös olisi uusi ja sillä pantaisiin kansallisesti täytäntöön direktiivin 3 artiklan vaatimuksia. Säännöksen tarkoituksena olisi vahvistaa pörssiosakkeisiin sijoittavien omaisuudenhoitajien omistajavaikuttamista. Säännöksen tarkoituksena olisi lisäksi omaisuudenhoitajien sijoitusstrategioiden avoimuuden lisääminen. Avoimempi omistajaohjaus vaikuttaisi osaltaan myönteisesti myös muiden sijoittajien omistajavaikuttamiseen ja sijoituspäätöksiin. Pykälä vastaisi pääasialliselta sisällöltään SRL:ssa tarkoitettulle rahastoyhtiölle ja AIFML:ssa tarkoitettulle vaihtoehtorahaston hoitajalle ehdotettuja säännöksiä.

Ehdotettu 1 momentti velvoittaisi sijoituspalvelun tarjoajaa, joka tarjoaa tässä laissa tarkoitettua omaisuudenhoitoa, laatimaan omistajaohjausta koskevat periaatteet. Säännöksen 1 momentin velvoite laatia omistajaohjauksen periaatteet koskisi omaisuudenhoitajaa, joka sijoittaa asiakasvaroja osakkeisiin, joilla käydään kauppaa säännellyllä markkinalla joko Suomessa tai ETA-

alueella. Säännös vastaisi direktiivin 1 artiklan 2 kohdan 6 alakohdan b kohtaa sekä 3 g artiklan 1 kohdan a kohtaa.

Säädöksen 2 *momentissa* säädetään omistajaohjausperiaatteiden sisällöstä. Periaatteita sovellettaisiin omaisuudenhoitajan kaikkiin pörssiosakesijoituksiin kokonaisuutena, eikä omaisuudenhoitajalla olisi siten lakiin perustuvaa velvollisuutta laatia periaatteita yhtiökohtaisesti. Periaatteissa olisi kuvattava, miten omistajaohjaus liittyy omaisuudenhoitajan sijoitusstrategiaan. Omaisuudenhoitajan on kuvattava menettelytavat pörssiyhtiöiden seuraamiseksi omaisuudenhoitajan kannalta merkityksellisissä asioissa. Merkityksellisinä asioina on pidettävä ainakin pörssiyhtiön strategiaa, sen taloudellista suoriutumista, toiminnasta mahdollisesti aiheutuvat riskien arviointia sekä ja yhtiön pääomarakennetta. Taloudellisten tunnuslukujen tai arvioiden lisäksi omaisuudenhoitajan olisi arvioitava sijoituskohteidensa asemoitumista yhteiskunnallisten tai ympäristönäkökohtien kannalta sekä niiden hallinnointi- ja ohjausjärjestelmiä.

Periaatteissa olisi lisäksi kuvattava menettelytavat äänioikeuden tai muiden osakkeisiin liittyvien oikeuksien käyttämiseksi sekä tavat tai menettelyt, joiden nojalla omaisuudenhoitaja käy vuoropuhelua sijoituskohteena olevan yhtiön, sen muiden osakkeenomistajien ja sidosryhmien kanssa. Ehdotetulla 2 momentilla pantaisiin täytäntöön direktiivin 3 g artiklan 1 kohdan a alakohta.

Säädöksen 3 *momentissa* säädetään omaisuudenhoitajan velvollisuudesta julkistaa internetsivuillaan maksutta omistajaohjauksen periaatteet. Periaatteiden on oltava saatavilla maksutta ja omaisuudenhoitajan on lisäksi annettava vuosittainen selvitys omistajaohjausperiaatteiden toteutumisesta. Omaisuudenhoitajan on julkistettava selvitys äänestyskäyttäytymisestään sekä ainakin merkittävimmistä äänestystapahtumista. Äänestyskäyttäytymisellä tarkoitetaan yleisiä äänestystä koskevia tapoja tai menettelyjä, kun taas äänestystapahtumassa kyse on omaisuudenhoitajan antamasta äänestä yksittäisen pörssiyhtiön yhtiökokouksessa.

Jos omaisuudenhoitajalla on esimerkiksi vain vähäinen omistus pörssiyhtiössä tai äänestys on muuten kokonaisuutena arvioiden merkityksetön omaisuudenhoitajan omistajaohjauksen periaatteiden kannalta, voi äänestyskäyttäytymisen jättää näiltä osin julkistamatta. Omistajaohjauksen periaatteiden kannalta merkittävänä tapahtumana voidaan pitää esimerkiksi merkittäviä yri-tysjärjestelyjä, hallituksen jäsenen valintaa tai osingonmaksua. Lisäksi jos yhtiökokous äänestää hallituksen esitystä vastaan tai esittää merkittävästi erilaisen kannan, voidaan tapahtumaa pitää niin ikään merkittävänä. Jos omaisuudenhoitaja käyttää AML:ssa tarkoitettua valtakirja-neuvonantajaa, on sen käyttämisestä niin ikään kerrottava. Ehdotetulla 3 momentilla pantaisiin täytäntöön direktiivin 3 g artiklan 1 kohdan b alakohta ja 2 kohdan 1 alakohta.

Omaisuudenhoitajan omistajaohjauksen periaatteiden laatimis- ja julkistamisvelvollisuus olisi pääsääntö. Jos omaisuudenhoitaja ei jostain syystä kuitenkaan laatisi tai julkistaisi periaatteita joko kokonaan tai osittain tai julkistaisi selvitystä, sen olisi ehdotetun 4 *momentin* mukaan julkistettava selvitys vaatimusten noudattamatta jättämisen perusteista. Säännös vastaisi direktiivin 3 g artiklan 1 kohtaa.

Ehdotetun 5 *momentin* mukaan tämän lain 7 luvun 9 §:n säännöksiä sijoituspalveluyrityksen eturistiriitojen hallinnasta sovellettaisiin myös omaisuudenhoitajaan tämän käyttäessä äänivaltaa 1 momentissa tarkoitettussa yhtiössä. Säännöksellä pantaisiin täytäntöön direktiivin 3 g artiklan 3 kohta.

**6 §. Omaisuudenhoitajan raportointivelvollisuus.** Ehdotetun säännöksen 1 *momentissa* määriteltäisiin institutionaalinen sijoittaja, johon omaisuudenhoitajan raportointivelvollisuudet koh-

distuisivat. Institutionaalisella sijoittajalla tarkoitettaisiin vakuutusyhtiölaissa tarkoitettua henkivakuutusta harjoittavaa vakuutusyhtiötä, eläkesäätiölaissa tarkoitettua lisäeläketointia harjoittavaa eläkesäätiötä sekä vakuutuskassalaissa tarkoitettua lisäeläketointia harjoittavaa vakuutuskassaa tai niitä vastaavaa ETA-alueella toimivaa institutionaalista sijoittajaa, joka sijoittaa pörssiyhtiöön tai ETA-valtiossa säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevaan yhtiöön. Säännös vastaisi direktiivin 2 artiklan e kohdan institutionaalisen sijoittajan määritelmää.

Säännöksen 2 *momentin* mukaan edellä 5 §:ssä tarkoitetun omaisuudenhoitajan on ilmoitettava institutionaaliselle sijoittajalle, miten se noudattaa institutionaalisen sijoittajan kanssa tehtyä mainituissa laeissa tarkoitettuja omaisuudenhoitojärjestelyjä sekä sijoittajan tuottotavoitteen saavuttamista. Tuottotavoitteen saavuttamista tarkasteltaisiin keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä, mikä tarkoittaisi sijoituksesta riippuen tyypillisesti muutaman vuoden sijoitusaikaa. Säännöksessä kuvatut tiedot on ilmoitettava vuosittain, ellei omaisuudenhoitaja julkista pykälässä tarkoitettuja tietoja internetsivuillaan. Säännöksellä pantaisiin täytäntöön direktiivin 3 i artiklan 1 kohta sekä saman artiklan 2 kohdan 2 alakohta.

Ehdotetun 3 *momentin* omaisuudenhoitajan olisi ilmoitettava institutionaaliselle sijoittajalle tiedot sijoituksiin liittyvistä olennaisista keskipitkän ja pitkän aikavälin riskeistä, sijoitussalkun rakenteesta, sijoitusten kiertonopeudesta ja kiertonopeuteen liittyvistä kustannuksista. Lisäksi omaisuudenhoitajan olisi kerrottava mahdollisen valtakirjaneuvonantajien käyttämisestä sijoituskohteena olevan yhtiön vaikuttamistoimissa sekä valtakirjaneuvonantajan mahdollisesti harjoittamasta arvopaperilainauksesta ja lainauksen käyttämisestä yhtiökokousvaikuttamiseen.

Omaisuudenhoitajan ilmoituksessa on myös oltava tiedot omaisuudenhoitajan sijoituspäätösten perusteista ja päätöksentekoa koskevista menettelytavoista. Omaisuudenhoitajan on siten kerrottava, tehdäänkö päätös kohdeyhtiön keskipitkän tai pitkän aikavälin tuloksen vai jonkun muun taloudellisen suoriutumisen perusteella. Myös mahdolliset osakkeenomistajavaikuttamiseen liittyneet eturistiriitatilanteet ja niiden käsittely on ilmoitettava. Säännöksellä pantaisiin täytäntöön direktiivin 3 i artiklan 1 kohta.

Säännöksen 4 *momentin* mukaan omaisuudenhoitaja voisi ilmoittaa 2 ja 3 momentissa tarkoitettut tiedot osana lain 10 luvun 7 §:ssä tarkoitettuja tietoja. Säännöksellä pantaisiin täytäntöön direktiivin 3 i artiklan 2 kohdan ensimmäinen alakohta.

## **9 a luku Osakkeenomistajien tunnistetietojen toimittaminen ja osakkeenomistajan oikeuksien käytön myötävaikuttaminen**

Ehdotettu luku olisi kokonaan uusi ja sillä pantaisiin täytäntöön direktiivin 3 a—d artikkelit sijoituspalveluyritysten osalta. Luvun säännöksiä tarkoituksena on helpottaa pörssiyhtiöiden tiedonsaantia osakkeenomistajistaan sekä parantaa osakkeenomistajien oikeuksien käyttämistä asettamalla sijoituspalveluyrityksille velvollisuus myötävaikuttaa oikeuksien käyttämiseen. Lisäksi luvussa säädettäisiin sijoituspalveluyrityksen palveluista veloittamista kustannuksista.

**1 §. Soveltamisala.** Ehdotetun soveltamisalaa koskevan 1 §:n mukaan luvun säännöksiä sovellettaisiin sellaiseen sijoituspalveluyritykseen, joka tarjoaa lain 2 luvun 3 §:n 7 kohdassa tarkoitettua säilytyspalvelua oheispalveluna. Luottolaitosten osalta säännös tulee sovellettavaksi voimassa olevan LLL:n 1 luvun 2 §:n 6 momentin ja SipaL:n 1 luvun 4 §:n 1 momentin nojalla. Säännös vastaisi direktiivin 2 artiklan b kohdan d alakohtaa.

Soveltamisalasäännöksellä rajoitettaisiin lisäksi luvun säännösten kohdentumista sellaisiin osakkeisiin, joiden liikkeeseenlaskijan yhtiöoikeudellinen kotipaikka on Suomessa tai ETA-

alueella ja jonka liikkeeseenlaskema osake on kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla. Sijoituspalveluyrityksen luvussa tarkoitetut velvoitteet toimittaa osakkeenomistajia koskevia tietoja tai myötävaikuttaa osakkeenomistajan oikeuksien käyttämiseen, voivat siten kohdistua kotimaisten pörssiyhtiöiden lisäksi ulkomaisiin pörssiyhtiöihin. Lisäedellytyksenä olisi lisäksi, että yhtiön kotipaikan olisi oltava joko Suomessa tai ETA-alueella. Näin ollen sellaisiin kyselyihin, jotka tulisivat kolmansien maiden yhtiöiltä, joilla käydään kauppaa säännellyllä markkinalla Suomessa tai ETA-alueella, ei olisi lakiin perustuvaa velvollisuutta vastata.

**2 §. Osakkeenomistajien tunnistetiedot.** Ehdotetun 1 momentin mukaan sijoituspalveluyrityksen, joka säilyttää osakkeita niiden omistajan lukuun, olisi annettava säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevan osakkeen liikkeeseenlaskijalle tai sen nimeämälle kolmannelle osapuolelle viipymättä pyynnöstä osakkeenomistajien tunnistetiedot. Mahdolliset voimassaolevat salassapitosäännökset eivät voisi enää estää tietojen toimittamista. Ehdotetussa 1 momentissa tarkoitettaisiin tilannetta, jossa sijoituspalveluyrityksen asiakas olisi lopullinen osakkeenomistaja, eikä säilytysketju enää jatkuisi toiselle säilyttäjälle. Säännöksen tarkoituksena turvata pörssiyhtiöiden tiedonsaantioikeutta osakkeenomistajistaan. Säännöksellä pantaisiin täytäntöön direktiivin 3 a artiklan 2 ja 6 kohta.

Ehdotetun 2 momentin mukaan osakkeenomistajista toimitettavia tunnistetietoja olisivat osakkeenomistajan nimi, henkilötunnus tai muu yksilöintitunnus, osakkeenomistajan yhteystiedot sekä omistettujen osakkeiden määrä eroteltuna pyydetäessä osakelajeittain. Lisäksi sijoituspalveluyrityksen olisi pyydetäessä ilmoitettava päivämäärä, jolloin osakkeet on hankittu, jos päivämäärä olisi sijoituspalveluyrityksen tiedossa.

Käytännössä sijoituspalveluyrityksillä ei ole aina kattavia yhteystietoja osakkeenomistajista, sillä varsinkin rajat ylittävissä säilytysketjuissa osakkeenomistajan yhteystiedot voivat olla usean eri säilyttäjän takana, jolloin sijoituspalveluyritys tietää ainoastaan niiden osakkeenomistajien tunnistetiedot, jotka ovat sijoituspalveluyrityksen omia asiakkaita tai säilytysketjussa seuraavana säilyttäjän tiedot. Lisäksi sijoituspalveluyrityksillä ei ole läheskään aina tiedossaan päivämäärää, josta alkaen osakkeenomistaja on omistanut osakkeet. Aktiivisen sijoittajan sijoitus-salkun allokatio voi elää nopeassakin syklissä ja lisäksi osakkeita voidaan ostaa tai myydä erinä. Sijoittajalla on niin ikään aina oikeus vaihtaa säilyttäjää, eivätkä sijoittajan ylläpitämät asiakastiedot siirry sellaisenaan säilyttäjältä toiselle. Osakkeet on lisäksi voineet muuttua erilaisten yhtiötahtumien ja yrityskauppojen seurauksena kokonaan toisen yhtiön osakkeiksi. Edellä kuvattujen käytännön syiden johdosta sijoituspalveluyrityksellä on velvollisuus antaa osakeomistusta koskeva päivämäärä vain tilanteessa, jossa yhtiö sitä nimenomaisesti kysyy ja sijoituspalveluyrityksellä on päivämäärä ylipäätään tiedossaan. Säännöksen 2 momentilla pantaisiin täytäntöön direktiivin 2 artiklan j kohta.

Rahoitusvälineen säilyttäminen on arvopaperin hallintaa asiakkaan lukuun. Sijoituspalveluyrityksen asiakkaana voi olla edellä 1 momentissa kuvatulla tavalla niin sanottu loppusijoittaja tai toinen säilytystoimintaa harjoittava yhteisö. Rajat ylittävissä arvopaperien säilytysketjuissa on tyypillistä, että sijoituspalveluyritys on sopimussuhteessa toiseen sijoituspalveluyritykseen tai muuhun säilytystä harjoittavaan yhteisöön. Tällöin Suomessa toimivalla sijoituspalveluyrityksellä ei ole aina hallussaan loppusijoittajia koskevia tietoja.

Osakkeenomistajia koskevien tietojen turvaamiseksi säännöksen 3 momentissa ehdotetaan säädettäväksi sijoituspalveluyrityksen velvollisuudesta toimittaa yhtiön tiedonsaantipyyntö säilytysketjussa viipymättä eteenpäin silmällä pitäen yllä kuvattua tilannetta, jossa sijoituspalveluyrityksen asiakkaana on toinen säilyttaja. Sijoituspalveluyrityksen on lisäksi viipymättä ilmoitettava pyynnön tehneelle yhtiölle toisen sijoituspalveluyrityksen tai muun yhteisön tiedot. Muulla yhteisöllä ei ole tarkoitusta laajentaa säilyttäjän käsitettä Suomen laissa, vaan huomioida

tilanne, jossa säilytysketju ulottuu ulkomaille ja ulkomaille toimiva osakkeen säilyttäjä ei ole sijoituspalveluyritys tai siihen rinnastuva. Säännöksellä varmistettaisiin mahdollisimman nopea ja kattava tiedonkulku säilytysketjua pitkin ja saatuaan ketjussa olevan säilyttäjän tiedot, pyynnön tehnyt yhtiö voisi halutessaan olla suoraan yhteydessä kyseiseen säilyttäjään. Ehdotetulla säännöksellä pantaisiin täytäntöön direktiivin 3 a artiklan 3 kohdan 1 ja 3 alakohdat.

Ehdotetussa *4 momentissa* rajattaisiin sijoituspalveluyrityksen mahdollisuuksia käyttää pykälän mukaisella tavalla kerättyjä tietoja mihinkään muuhun tarkoitukseen. Osakkeenomistajia koskevien tietojen käyttäminen on käyttötarkoituussidonnaista siten, että niitä voidaan käyttää ainoastaan säilytysketjussa välittämiseen säilyttäjältä toiselle tai toimittamiseen suoraan yhtiölle. Tietoja ei ole siten lupa käyttää asiakashankintaan tai sijoituspalveluiden markkinointiin. Säännöksellä pyritään siten osaltaan estämään mahdollisia asiakaskaappaustilanteita, jotka saattavat olla riskinä siirrettäessä osakkeenomistajien tunnistetietoja säilytysketjussa. Lisäksi *4 momentissa* säädettäisiin tietojen säilyttämistä koskevasta aikarajasta, joka voisi olla enintään 12 kuukautta. Rajattu säilytysaika edistäisi lisäksi osaltaan kerättyjen tietojen käyttötarkoituussidonnaisuutta. Säännöksellä pantaisiin täytäntöön direktiivin 3 a artiklan 4 kohdan 1 ja 2 alakohdat.

Säädöksen *5 momentin* nojalla valtiovarainministeriölle annettaisiin valtuus antaa tarkempaa sääntelyä pykälässä säädettyjen tietojen toimittamisesta.

**3 §. Myötävaikuttaminen osakkeenomistajan oikeuksien käyttöön.** Ehdotettu säännös olisi uusi. Säännöksen tarkoituksena on varmistaa, että osakkeenomistajat voivat tosiasiallisesti käyttää osakeomistukseen perustuvia oikeuksiaan säilytysketjun välityksellä. Etenkin moniportaisessa säilytysjärjestelmässä osakkeenomistajilla ei ole käytännössä mahdollisuutta käyttää osakkeenomistajille kuuluvia oikeuksia muutoin kuin säilytysketjun välityksellä. Osakkeenomistaja ei voi moniportaisessa säilytysjärjestelmässä esimerkiksi osallistua yhtiökokoukseen tai merkitäntäntiin suoraan yhtiölle toimitettavalla ilmoituksella vaan kyseisten oikeuksien käyttö on riippuvainen säilytysketjun kaikkien osapuolten myötävaikutuksesta.

Säännöksen *1 momentin* mukaan sijoituspalveluyrityksen olisi huolehdittava kaikista tarpeellisista järjestelyistä, jotta osakkeenomistaja voisi käyttää hänelle yhtiössä kuuluvia oikeuksia. Säännös kattaa myös toimimisen valtuutuksen nojalla, jolloin sijoituspalveluyritys käyttää osakkeenomistajan oikeuksia tämän puolesta osakkeenomistajalta saatujen ohjeiden mukaisesti. Lisäksi arvopaperitileistä annetun lain 4 §:n 2 momentissa säädetään säilyttäjän velvoitteista huolehtia laissa tarkoitetun tilinhaltijan oikeuksien toteutumisesta. Säännös vastaisi direktiivin 3 c artiklan 1 kohtaa.

Säännöksen *2 momentin* mukaan sijoituspalveluyrityksen olisi toimitettava viipymättä osakkeenomistajalle tai tämän nimeämälle kolmannelle osapuolelle tiedot, jotka ovat tarpeen osakkeenomistajan oikeuksien käyttämiseksi, jollei yhtiö toimita tietoja suoraan osakkeenomistajille tai tämän nimeämälle kolmannelle osapuolelle. Kolmannelle osapuolella tarkoitetaan esimerkiksi osakkeenomistajan lukuun toimivaa yhtiökokousasiamiestä, jolle ilmoitukset tulevista yhtiökokouksista voidaan toimittaa osakkeenomistajan sijaan. Jos osakkeenomistajan oikeuksien käyttämiseksi tarpeelliset tiedot on julkistettu pörssiyhtiön internetsivuilla, olisi sijoituspalveluyrityksen ehdotetun 2 momentin mukaan toimitettava osakkeenomistajalle tai tämän nimeämälle kolmannelle osapuolelle tieto internetsivuilla olevasta ilmoituksesta. Säännös vastaisi direktiivin 3 b artiklan 1 kohtaa sekä 3 kohtaa.

Osakkeenomistajan oikeuksien käyttämistä koskevien tietojen on liikuttava yhtiön ja osakkeenomistajan välillä molempiin suuntiin tehokkaalla tavalla. Näin ollen ehdotetun *3 momentin* mu-

kaan sijoituspalveluyrityksen on toimitettava viipymättä osakkeenomistajalta saamansa oikeuksien käyttämistä koskevat tiedot yhtiölle, jotka ovat tarpeen osakkeenomistajan oikeuksien käyttämiseksi. Säännöksellä pantaisiin täytäntöön direktiivin 3 b artiklan 4 kohta.

Ehdotetun 4 *momentin* nojalla sijoituspalveluyrityksen velvoitteet sekä osakkeenomistajan että yhtiön suhteen soveltuisivat myös siihen käytännössä tyypilliseen tilanteeseen, jossa osakkeita säilytetään säilyttäjien muodostamassa ketjussa. Säännös vastaisi direktiivin 3 b artiklan 5 kohtaa.

Jos pörssiyhtiön yhtiökokoukseen voiosallistua sähköisesti ja yhtiö on toimittanut sähköisen äänestysvahvistuksen sijoituspalveluyritykselle, on sijoituspalveluyrityksen ehdotetun 5 *momentin* nojalla toimitettava vahvistus viipymättä edelleen joko osakkeenomistajalle tai tämän nimeämälle kolmannelle osapuolelle sekä säilytysketjussa olevalle toiselle sijoituspalveluyritykselle tai muulle osakkeita säilyttävälle yhteisölle. Säännöksellä pantaisiin kansallisesti täytäntöön direktiivin 3 c artiklan 2 kohdan 3 alakohta.

Ehdotetun 6 *momentin* mukaan valtiovarainministeriön asetuksella voitaisiin antaa tarkempia säännöksiä pykälässä tarkoitettusta osakkeenomistajan oikeuksien käytön myötävaikuttamisesta.

**4 §. Kustannukset.** Ehdotettu säännös olisi uusi. Säännöksen 1 *momentin* mukaan sijoituspalveluyrityksen olisi julkistettava internetsivuillaan edellä 2 ja 3 §:ssä tarkoitettuja palveluja koskeva hinnastonsa eriteltynä palvelukohtaisesti. Osakkeenomistajan tunnistetietojen toimittamisesta aiheutuneista kustannuksista vastaavat suomalaiset pörssiyhtiöt AML:n 8 luvun 8 §:ään ehdotetun säännöksen nojalla. Pyynnön tullessa ulkomaiselta pörssiyhtiöltä, jää SipaL:a ajatellen avoimeksi se, vastaako kustannuksista pyynnön tehnyt yhtiö vai sijoituspalveluyritys. Lain aukollisuuden syynä on direktiivi, joka mahdollistaa eri jäsenmaissa säädettävien kustannukset joko yhtiöiden tai säilyttäjien vastattavaksi taikka kieltävän kokonaan palveluista veloittamisen.

Osakkeenomistajan oikeuksien käyttäminen ja sijoituspalveluyritykselle ehdotettava velvollisuus myötävaikuttaa oikeuksien käyttämiseen ovat kuitenkin eri asioita. Oikeuksien käyttämisen osalta säilytysketjun osapuolilla on liikkumatilaa ja vaihtoehtoja, miten he järjestävät oikeuksien toteuttamisen. Näin ollen kustannuksista sopiminen kuuluu luontevimmin osakkeenomistajan ja säilyttäjän väliseen sopimukseen, eikä pörssiyhtiöiltä voida veloittaa oikeuksien käyttämisen myötävaikuttamisesta aiheutuvia kustannuksia.

Ehdotetun 2 *momentin* mukaan sijoituspalveluyrityksen veloittamien maksujen olisi oltava syrjimättömiä sekä oikeasuhtaisia verrattuna tietojen keräämisestä tai oikeuksien käyttämisestä aiheutuneisiin tosiasiallisiin kustannuksiin. Kunkin sijoituspalveluyrityksen tulisi myös pyrkiä siihen, että osakastietojen keräämisestä ja osakasoikeuksien käyttämisestä aiheutuvat kustannukset säilyvät kohtuullisina tietoja kysyvän yhtiön ja oikeuksia käyttävän osakkeenomistajan näkökulmasta.

Säännöksellä pantaisiin täytäntöön direktiivin 3 d artikla.

## 15 luku      **Hallinnolliset seuraamukset**

**2 §. Seuraamusmaksu.** Luvun 2 §:n 1 *momentin* 3 kohtaa ehdotetaan muutettavaksi siten, että seuraamusmaksu voitaisiin määrätä myös lakiin ehdotetun uuden 9 a luvun 2 §:n 1—4 momentissa tarkoitettujen osakkeenomistajien tunnistetietoja koskevien säännösten rikkomisesta tai laiminlyönnistä. Seuraamusmaksu voitaisiin pykälän voimassaolevan 8 momentin perusteella määrätä myös tilanteessa, jossa rikottaisiin tai laiminlyötäisiin 9 a luvun 2 §:n 5 momentissa

ehdotetun säännöksen nojalla annetun valtiovarainministeriön asetuksen sisältämiä tarkempia säännöksiä osakkeenomistajien tunnistetietojen toimittamisesta. Momentin ehdotettu *4 kohta* vastaisi nykyistä 3 kohtaa.

Pykälän *6 momentin 4 kohta* ehdotetaan muutettavaksi niin, että seuraamusmaksu voitaisiin määrätä ainoastaan lain 6 b luvun 1—4 §:ssä tarkoitettujen hallinto- ja ohjausjärjestelmistä annettujen säännösten laiminlyönnistä tai rikkomisesta. Lain 6 b lukuun ehdotetun uuden 5 §:n säännökset omaisuudenhoitajan omistajaohjauksen periaatteista sekä 6 §:n säännökset omaisuudenhoitajan raportointivelvollisuudesta ehdotetaan jätettäväksi seuraamusmaksusäännöksen soveltamisalan ulkopuolelle.

Pykälän *8 momenttiin* ehdotetaan lisättäväksi pykälän *1, 2 ja 5—7 momentissa* tarkoitettuja säännöksiä koskevien osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin perusteella annettujen komission asetusten ja päätösten tarkemmat säännökset.

## 16 luku Vahingonkorvaus- ja rangaistussäännökset

**1 §. Vahingonkorvausvelvollisuus.** Luvun 1 §:n 1 ja 2 momenttiin ehdotetaan korvausvastuun perusteeksi lisättäväksi myös osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin perusteella annettujen komission asetusten ja päätösten vastainen menettely.

### 1.4 Laki arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta

#### 1 luku Yleiset säännökset

**3 §. Määritelmät.** Pykälän määritelmiin ehdotetaan lisättäväksi *uusi 16 kohta*. Kohdassa määriteltäisiin osakkeenomistajan oikeudet -direktiivi, jolla tarkoitetaan Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviä 2007/36/EY osakkeenomistajien eräiden oikeuksien käyttämisestä julkisesti noteeratuissa yhtiöissä. Direktiiviin viitattaisiin jäljempänä lain 8 luvun hallinnollisia seuraamuksia koskeissa säännöksissä.

#### 6 luku Arvo-osuusjärjestelmään kuuluvat osakkeet ja osuudet

**9 §. Sijoituspalvelulain 9 a luvun soveltaminen.** Ehdotettu säännös olisi uusi. Direktiivi on laadittu vahvistamaan osakkeenomistajan tunnistamista ja tukemaan osakasoikeuksien käyttämistä moniportaisessa säilytysjärjestelmässä. Sen vuoksi direktiivin säännökset soveltuvat rajallisesti Suomen arvo-osuusjärjestelmään, jossa arvo-osuuksien kirjaaminen suorille arvo-osuustileille on pääsääntö. Siten Suomen arvo-osuusjärjestelmässä suomalaisten osakkeenomistajien kannalta keskeiset tilinhoitajat eivät ole direktiivissä tarkoitettuja säilyttäjiä. Direktiivi koskee kuitenkin arvopaperikeskusta silloin, kun se toimii säilyttäjänä.

Ehdotetun säännöksen tarkoituksena on varmistaa Suomen arvo-osuusjärjestelmään liitetyn osakkeen liikkeeseenlaskijan riittävä tiedonsaanti osakkeenomistajistaan viittaamalla SipaL:n 9 a lukuun hallintarekisteröinninohitajien ja tietyissä erityistilanteissa arvopaperikeskuksen osalta.

Ehdotettu säännös soveltuisi vain osakkeisiin, jotka on laissa säädetyllä tavalla hallintarekisteröity ulkomaalaisten sijoittajien nimiin. Näin ollen niin sanotuilla suorilla tileillä olevat, kotimaisten sijoittajien omistamat osakkeet jäisivät soveltamisalan ulkopuolelle. Suomessa kotipaikkaa pitävien pörssiyhtiöiden osakeomistusta koskevan yhteiskunnallisen tärkeyden vuoksi todetaan vielä erikseen selvytyden vuoksi, ettei ehdotetulla sääntelyllä esitetä muutettaviksi niitä rajoituksia, jotka koskevat mahdollisuutta kirjata suomalaisen sijoittajan arvo-osuudet arvo-

osuustileistä annetun lain 5 a §:ssä tarkoitettulle omaisuudenhoitotilille ja vastaavasti hallintarekisteröidä ne.

Perusteena suorien tilien sulkemiselle ehdotetun säännöksen ulkopuolelle on pidettävä voimassa olevaa muuta sääntelyä, joka turvaa sekä pörssiyhtiön tiedonsaantioikeuden että osaksoikeuksien käyttämisen direktiivin minimitasoa paremmalla tavalla. Arvo-osuustileistä annetun lain (827/1991) 2 §:ssä säädetyllä tavalla arvo-osuustilille on merkittävä tieto muun muassa tilinhaltijasta, tilille kirjattujen arvo-osuuksien lajista ja määrästä sekä tiliin ja sille kirjattuihin arvo-osuuksiin kohdistuvista oikeuksista ja mahdollisista rajoituksista. Arvo-osuustililtä on lisäksi käytävä ilmi, minkä tilinhoitajan hoidossa kyseinen tili on.

OYL:n 3 luvun 15 §:ssä säädetään arvo-osuusjärjestelmään liitettyjen osakkeista ja niiden omistajien arvo-osuustilikirjauksiin perustuvasta ajantasaisesta osakasluetteloa. Osakasluettelolle on merkittävä osakkeenomistajan tai hallintarekisteröinnin hoitajan nimi, henkilötunnus taikka muu yksilöintitunnus, yhteys-, maksu- ja verotustiedot, osakkeiden lukumäärä osakelajeittain sekä se arvopaperikeskuksen osapuoli, jonka hoidossa olevalle arvo-osuustilille osakkeet on kirjattu.

Osakasluettelolta saatava tietosisältö on siten suorien tilien osalta jatkuvasti ajantasainen ja direktiivin minimisäännöksiä yksityiskohtaisempi, jolloin arvopaperikeskuksen ja hallintarekisteröinnin hoitajille ehdotettavien velvoitteiden ulottaminen myös suoriin tileihin ei toisi liikkeeseenlaskijan tiedonsaantioikeuden kannalta mitään sellaista tietoa, joka ei jo olemassa olevan sääntelyn nojalla olisi liikkeeseenlaskijan saatavilla.

Osakkeenomistajan oikeuksien käytön myötävaikuttamista koskevia velvoitteita ei myöskään ehdoteta ulotettavaksi niin sanottuihin suoriin omistuksiin. Osakkeenomistajat ilmoittautuvat itse yhtiökokoukseen ja ilmoittautuminen tapahtuu yhtiön internetsivujen kautta. Hallintarekisteröityjen osakkaiden osalta osallistumisen edellytyksenä on, että osakkeenomistaja ilmoittautuu tilapäiselle omistajaluettelolle ennen yhtiökokoukseen ilmoittautumista. Käytännössä ilmoittautuminen tilapäiselle osakasluettelolle ja yhtiökokoukseen tapahtuu yhtä aikaa ja ilmoittautumisen hoitaa osakkeen säilyttäjä. Yleensä ulkomaalaiselle sijoittajalle tarjottavaan palveluun sisältyy äänestämisen tämän puolesta.

Sääntelyn ulottaminen suoriin tileihin aiheuttaisi ainoastaan siten ylimääräistä työtä tilinhoitajille ja arvopaperikeskukselle ilman mitään osoitettavissa olevaa hyötyä pörssiyhtiöille.

OYL:n osakasluetteloa koskevat säännökset olisi niin ikään pidettävä erillään tämän pykälän nojalla kerättävistä tiedoista. Koostaessaan osakasluetteloa arvopaperikeskus käyttää arvo-osuustilien tietoja, jotka on täsmäytetty EU:n arvopaperikeskusasetuksessa tarkoitettulla tavalla arvo-osuustilien ja liikkeeseenlaskutilien kirjauksiin. Pistemäisesti säilytysketjuista kerätyillä tiedoilla ei ole välttämättä täsmäytetty vastaavalla tavalla, jolloin niiden sitovuudelle suhteessa tietojen pyytäneeseen yhtiöön tai sivulliseen ei voida antaa osakasluetteloa vastaavia vaikutuksia.

Ehdotetun *1 momentin* mukaan hallintarekisteröinnin hoitajaan sovellettaisiin, mitä SipaL:n 9 a luvussa ehdotetaan säädettäväksi. Hallintarekisteröinnin hoitajan olisi esimerkiksi sijoituspalveluyritystä vastaavalla tavalla toimitettava pörssiyhtiön tiedonsaantipyyntö sille, jonka lukuun osakkeet on kirjattu, ellei hallintarekisteröinnin hoitajan asiakas ole osakkeiden todellinen omistaja. Sijoituspalveluyritystä vastaavalla tavalla hallintarekisteröinnin hoitajan olisi niin ikään ryhdyttävä kaikkiin niihin järjestelyihin, jotka ovat tarpeen osakkeenomistajan oikeuksien käyttämiseksi.



Ehdotetun 2 *momentin* tarkoituksena on kattaa tilanteet, jossa joko kotimaisen pörssiyhtiön tai sitä vastaavan ETA-valtion pörssiyhtiön osake on liitetty arvo-osuusjärjestelmään arvopaperikeskusten välisellä linkillä EU:n arvopaperikeskuksen 48 artiklassa tarkoitetulla tavalla. Arvopaperikeskus toimii tällöin asiallisesti direktiivissä tarkoitettuna säilyttäjänä, jolloin sillä olisi velvollisuus sijoituspalveluyrityksiä vastaavalla tavalla toimittaa osakkeenomistajan tunnistetiedot niitä kysyvälle yhtiölle sekä myötävaikuttaa osakkeenomistajan oikeuksien käyttöön. Arvopaperikeskuksen toimiessa säilyttäjänä sille jäisi harkintavaltaa esimerkiksi osakkeenomistajan oikeuksien käyttämisen osalta sen suhteen toimittaako se tiedot suorille tileille kirjattujen osakkeiden omistajille osakkeenomistajan oikeuksien käyttämiseksi tarvittavat tiedot itse vai tilinhoitajien välityksellä.

Ehdotetulla säännöksellä otettaisiin käyttöön direktiivin 3 a artiklan 3 kohdan 2 alakohdan mukainen jäsenvaltio-optio. Muilta osin säännös vastaisi direktiivin 2 artiklan b kohdan d alakohdtaa.

## 8 luku Erinäiset säännökset

**6 §. Seuraamusmaksu.** Seuraamusmaksua koskevan 6 §:n 1 *momenttia* ehdotetaan muutettavaksi siten, että seuraamusmaksu voitaisiin momenttiin ehdotetun uuden 7 kohdan mukaan määrätä myös SipaL:iin ehdotetun uuden 9 a luvun 2 §:n 1—4 momentin säännösten rikkomisesta tai laiminlyönnistä. Tämän lain 6 lukuun ehdotetun uuden 9 §:n mukaan SipaL:n 9 a luvun säännöksiä osakkeenomistajien tunnistetietojen toimittamisesta ja osakkeenomistajan oikeuksien käytön myötävaikuttamisesta sovellettaisiin myös tämän lain 6 luvun 9 §:ssä tarkoitettuun hallintarekisteröinnin hoitajaan ja arvopaperikeskukseen. SipaL:iin ehdotetun seuraamusmaksusäännöksen tavoin tässä laissa seuraamusmaksu ehdotetaan ulotettavaksi ainoastaan SipaL:n 9 a luvun 2 §:n 1—4 momentin säännösten rikkomiseen tai laiminlyöntiin. Seuraamusmaksu voitaisiin pykälän voimassaolevan 3 momentin perusteella määrätä myös tilanteessa, jossa rikottaisiin tai laiminlyöttäisiin SipaL:n 9 a luvun 2 §:n 5 momentissa ehdotetun säännöksen nojalla annetun valtiovarainministeriön asetuksen sisältämiä tarkempia säännöksiä osakkeenomistajien tunnistetietojen toimittamisesta.

Pykälän 3 *momenttiin* ehdotetaan lisättäväksi pykälän 1 ja 2 *momentissa* tarkoitettuja säännöksiä koskevien osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin perusteella annettujen komission asetusten ja päätösten tarkemmat säännökset.

### 1.5 Sijoitusrahastolaki

**29 d §.** Ehdotettu säännös olisi uusi ja se sillä pantaisiin kansallisesti täytäntöön direktiivin 3 g artiklan vaatimuksia. Säännöksen tarkoituksena olisi vahvistaa pörssiosakkeisiin sijoittavien sijoitusrahastojen omistajavaikuttamista. Säännöksen tarkoituksena olisi lisäksi rahastoyhtiöiden sijoitusstrategioiden avoimuuden lisääminen. Avoimempi omistajaohjaus vaikuttaisi osaltaan myönteisesti myös muiden sijoittajien omistajavaikuttamiseen ja sijoituspäätöksiin. Pykälä vastaisi pääasialliselta sisällöltään SipaL:ssa tarkoitettulle omaisuudenhoitajalle ja AIFML:ssa tarkoitettulle vaihtoehtorahaston hoitajalle ehdotettuja säännöksiä.

Ehdotettu 1 *momentti* velvoittaisi pörssiosakkeisiin sijoittavaa sijoitusrahastoa hallinnoivaa rahastoyhtiötä laatimaan omistajaohjausta koskevat periaatteet. Velvollisuus kohdistuisi osakkeisiin, joilla käydään kauppaa säännellyllä markkinalla joko Suomessa tai ETA-alueella. Säännös vastaisi direktiivin 1 artiklan 2 kohdan 6 alakohdan b kohtaa sekä 3 g artiklan 1 kohdan a kohtaa. Sijoitusrahaston sijoittaessa muihin kuin pörssiosakkeisiin säilyisivät voimassa olevan SRL:n omistajaohjauksen tavoitteita ja äänioikeuden käyttöä koskevat säännökset ennallaan.

Säädöksen 2 *momentissa* ehdotetaan säädettäväksi omistajaohjausperiaatteiden sisällöstä. Periaatteissa olisi ensinnäkin kuvattava, miten omistajaohjaus liittyy sijoitusrahaston sijoitusstrategiaan. Rahastoyhtiön on laadittava periaatteisiin menettelytavat pörssiyhtiöiden seuraamiseksi sijoitusrahaston kannalta merkityksellisissä asioissa. Merkityksellisinä asioina on pidettävä ainakin pörssiyhtiön strategiaa, sen taloudellista suoriutumista, toiminnasta mahdollisesti aiheutuvien riskien arviointia ja yhtiön pääomarakennetta. Taloudellisten tunnuslukujen tai arvioiden lisäksi rahastoyhtiön olisi arvioitava sijoituskohteidensa asemoitumista yhteiskunnallisten tai ympäristönäkökohtien kannalta sekä niiden hallinnointi- ja ohjausjärjestelmiä.

Periaatteissa olisi lisäksi kuvattava menettelytavat äänioikeuden tai muiden osakkeisiin liittyvien oikeuksien käyttämiseksi sekä tavat tai menettelyt, joiden nojalla rahastoyhtiö käy vuoropuhelua sijoituskohteena olevan yhtiön, sen muiden osakkeenomistajien ja sidosryhmien kanssa. Ehdotetulla 2 momentilla pantaisiin täytäntöön direktiivin 3 g artiklan 1 kohdan a alakohta.

Säännöksen 3 *momentissa* säädetään rahastoyhtiön velvollisuudesta kertoa omistajaohjauksen periaatteista rahastoesitteessä tai rahastoyhtiön internetsivuilla. Sijoitusrahaston puolivuotiskatsauksessa ja vuosikertomuksessa sekä internetsivuilla olisi esitettävä tiedot merkittävimmistä äänestystapahtumista sekä siitä, miten sijoitusrahastolle kuuluvaa äänioikeutta on katsauskaudella käytetty. Sijoitusrahaston puolivuotiskatsauksessa informoidaan rahasto-osuudenomistajia muun muassa rahasto-osuuden arvosta, sijoitusten jakautumisesta ja sijoitusrahaston sijoituspolitiikasta. Äänestyskäytännöllä tarkoitetaan yleisiä äänestystä koskevia tapoja tai menettelyjä, kun taas äänestystapahtumassa kyse on sijoitusrahaston antamasta äänestä yksittäisen pörssiyhtiön yhtiökokouksessa.

Äänioikeuden käyttöä koskevien tietojen esittäminen ehdotetaan rajattavan merkityksellisiin äänestyksiin. Omistajaohjauksen periaatteiden kannalta merkittävänä tapahtumana voidaan pitää esimerkiksi merkittäviä yritysjärjestelyjä, hallituksen jäsenten valintaa tai osingonmaksua. Lisäksi jos yhtiökokous äänestää hallituksen esitystä vastaan tai esittää merkittävästi erilaisen kannan, voidaan tapahtumaa pitää merkittävänä. Jos rahastoyhtiö käyttää AML:ssa tarkoitettua valtakirjaneuvonantajaa, on sen käyttämisestä niin ikään kerrottava. Ehdotetulla 3 momentilla pantaisiin täytäntöön direktiivin 3 g artiklan 1 kohdan b alakohta ja 2 kohdan 1 alakohta.

Rahastoyhtiön omistajaohjauksen periaatteiden laatimis- ja julkistamisvelvollisuus olisi pääsääntö. Jos rahastoyhtiö ei jostain syystä kuitenkaan laatisi tai julkistaisi periaatteita joko kokonaan tai osittain, sen olisi ehdotetun 4 *momentin* mukaan julkistettava selvitys vaatimusten noudattamatta jättämisen perusteista. Säännös vastaisi direktiivin 3 g artiklan 1 kohtaa.

**29 e §.** Ehdotetun säännöksen 1 *momentissa* määriteltäisiin institutionaalinen sijoittaja, johon rahastoyhtiön raportointivelvollisuudet kohdistuisivat. Institutionaalisella sijoittajalla tarkoitettaisiin vakuutusyhtiölaissa tarkoitettua henkivakuutusta harjoittavaa vakuutusyhtiötä, eläkesäätiölaissa tarkoitettua lisäeläketoimintaa harjoittavaa eläkesäätiötä sekä vakuutuskassalaissa tarkoitettua lisäeläketoimintaa harjoittavaa vakuutuskassaa tai niitä vastaavaa ETA-alueella toimivaa institutionaalista sijoittajaa, jonka varoja rahastoyhtiö sijoittaa pörssiyhtiöön tai ETA-valtiossa säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevaan yhtiöön. Säännös vastaisi direktiivin 2 artiklan e kohdan institutionaalisen sijoittajan määritelmää.

Säännöksen 2 *momentin* mukaan rahastoyhtiön on ilmoitettava institutionaaliselle sijoittajalle, miten se noudattaa institutionaalisen sijoittajan kanssa tehtyä mainituissa laeissa tarkoitettuja järjestelyjä sekä sijoittajan tuottotavoitteen saavuttamista. Tuottotavoitteen saavuttamista tarkasteltaisiin keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä, mikä tarkoittaisi sijoituksesta riippuen tyypillisesti muutaman vuoden sijoitusaikaa. Säännöksessä kuvatut tiedot on ilmoitettava vuosittain,

ellei rahastoyhtiö julkista pykälässä tarkoitettuja tietoja internetsivuillaan. Säännöksellä pantaisiin täytäntöön direktiivin 3 i artiklan 1 kohta sekä saman artiklan 2 kohdan toinen alakohta.

Ehdotetun 3 *momentin* mukaan rahastoyhtiön olisi ilmoitettava institutionaaliselle sijoittajalle tiedot sijoituksiin liittyvistä olennaisista keskipitkän ja pitkän aikavälin riskeistä, sijoitussalkun rakenteesta, sijoitusten kiertonopeudesta ja kiertonopeuteen liittyviä kustannuksia. Lisäksi rahastoyhtiön olisi kerrottava mahdollisten valtakirjaneuvonantajien käyttämisestä sijoituskohteenä olevan yhtiön vaikuttamistoimissa sekä valtakirjaneuvonantajien mahdollisesti harjoittamasta arvopaperilainauksesta ja lainauksen käyttämisestä yhtiökokousvaikuttamiseen.

Rahastoyhtiön ilmoituksessa on myös oltava tiedot omaisuudenhoitajan sijoituspäätösten perusteista ja päätöksentekoa koskevista menettelytavoista. Rahastoyhtiön on siten kerrottava, tehdäänkö päätös kohdeyhtiön keskipitkän tai pitkän aikavälin tuloksen vai jonkun muun taloudellisen suoriutumisen perusteella. Myös mahdolliset osakkeenomistajavaikuttamiseen liittyneet eturistiriitatilanteet ja niiden käsittely on ilmoitettava. Säännöksellä pantaisiin täytäntöön direktiivin 3 i artiklan 1 kohta.

Säännöksen 4 *momentin* mukaan rahastoyhtiö voisi ilmoittaa 2 ja 3 momentissa tarkoitettut tiedot osana lain 92 tai 96 §:ssä tarkoitettuja tietoja. Säännöksellä pantaisiin täytäntöön direktiivin 3 i artiklan 2 kohdan ensimmäinen alakohta.

## **1.6 Laki vaihtoehtorahastojen hoitajista**

### **7 luku Toiminnan järjestäminen**

**6 a §.** *Vaihtoehtorahastojen hoitajan omistajaohjauksen periaatteet pörssiyhtiöissä.* Ehdotettu säännös olisi uusi ja sillä pantaisiin kansallisesti täytäntöön direktiivin 3 artiklan vaatimuksia. Säännöksen tarkoituksena olisi vahvistaa pörssiosakkeisiin sijoittavien vaihtoehtorahastojen hoitajien omistajavaikuttamista. Säännöksen tarkoituksena olisi lisäksi vaihtoehtorahastojen hoitajien sijoitusstrategioiden avoimuuden lisääminen. Avoimempi omistajaohjaus vaikuttaisi osaltaan myönteisesti myös muiden sijoittajien omistajavaikuttamiseen ja sijoituspäätöksiin. Pykälä vastaisi pääasialliselta sisällöltään SipaL:ssa tarkoitettulle omaisuudenhoitajalle ja SRL:ssa tarkoitettulle rahastoyhtiölle ehdotettuja säännöksiä.

Ehdotettu 1 *momentti* velvoittaisi vaihtoehtorahastojen hoitajaa, joka sijoittaa hoitamiensa vaihtoehtorahastojen varoja pörssiosakkeisiin, laatimaan omistajaohjausta koskevat periaatteet. Velvollisuus kohdistuisi osakkeisiin, joilla käydään kauppaa säännellyllä markkinalla joko Suomessa tai ETA-alueella. Säännös vastaisi direktiivin 1 artiklan 2 kohdan 6 alakohdan b kohtaa sekä 3 g artiklan 1 kohdan a kohtaa.

Säädöksen 2 *momentissa* ehdotetaan säädettäväksi omistajaohjausperiaatteiden sisällöstä. Periaatteissa olisi kuvattava, miten omistajaohjaus liittyy vaihtoehtorahastojen hoitajan sijoitusstrategiaan. Vaihtoehtorahastojen hoitajan on laadittava periaatteisiin menettelytavat pörssiyhtiöiden seuraamiseksi vaihtoehtorahastojen hoitajan kannalta merkityksellisissä asioissa. Merkityksellisinä asioina on pidettävä ainakin pörssiyhtiön strategiaa, sen taloudellista suoriutumista, toiminnasta mahdollisesti aiheutuvien riskien arviointia sekä ja yhtiön pääomarakennetta. Taloudellisten tunnuslukujen tai arvioiden lisäksi vaihtoehtorahastojen hoitajan olisi arvioitava sijoituskohteidensa asemoitumista yhteiskunnallisten tai ympäristönäkökohtien kannalta sekä niiden hallinnointi- ja ohjausjärjestelmiä.

Periaatteissa olisi lisäksi kuvattava menettelytavat äänioikeuden tai muiden osakkeisiin liittyvien oikeuksien käyttämiseksi sekä tavat tai menettelyt, joiden nojalla vaihtoehtorahastojen hoitaja käy vuoropuhelua sijoituskohteena olevan yhtiön, sen muiden osakkeenomistajien ja sidosryhmien kanssa. Ehdotetulla 2 momentilla pantaisiin täytäntöön direktiivin 3 g artiklan 1 kohta a alakohhta.

Säännöksen 3 *momentissa* säädetään vaihtoehtorahastojen hoitajan velvollisuudesta julkistaa internetsivuillaan omistajaohjauksen periaatteet. Periaatteiden on oltava saatavilla maksutta ja vaihtoehtorahastojen hoitajan on lisäksi annettava vuosittainen selvitys omistajaohjausperiaatteiden toteutumisesta. Lisäksi vaihtoehtorahastojen hoitajan on julkistettava selvitys äänestyskäyttäytymisestään sekä ainakin merkittävimmistä äänestystapahtumista. Äänestyskäyttäytymisellä tarkoitetaan yleisiä äänestystä koskevia tapoja tai menettelyjä, kun taas äänestystapahtumassa kyse on vaihtoehtorahastojen hoitajan antamasta äänestä yksittäisen pörssiyhtiön yhtiökokouksessa.

Omistajaohjauksen periaatteiden kannalta merkittävänä tapahtumana voidaan pitää esimerkiksi merkittäviä yritysjärjestelyjä, hallituksen jäsenten valintaa tai osingonmaksua. Lisäksi jos yhtiökokous äänestää hallituksen esitystä vastaan tai esittää merkittävästi erilaisen kannan, voidaan tapahtumaa pitää merkittävänä. Jos vaihtoehtorahastojen hoitaja käyttää AML:ssa tarkoitettua valtakirjaneuvonantajaa, on sen käyttämisestä niin ikään kerrottava. Ehdotetulla 3 momentilla pantaisiin täytäntöön direktiivin 3 g artiklan 1 kohdan b alakohhta ja 2 kohdan 1 alakohhta.

Vaihtoehtorahastojen hoitajan omistajaohjauksen periaatteiden laatimis- ja julkistamisvelvollisuus olisi pääsääntö. Jos vaihtoehtorahastojen hoitaja ei jostain syystä kuitenkaan laatisi tai julkistaisi periaatteita joko kokonaan tai osittain, sen olisi ehdotetun 4 *momentin* mukaan julkistettava selvitys vaatimusten noudattamatta jättämisen perusteista. Säännös vastaisi direktiivin 3 g artiklan 1 kohtaa.

**6 b §.** *Vaihtoehtorahastojen hoitajan raportointivelvollisuus.* Ehdotettu säännös olisi uusi. Ehdotetun säännöksen 1 *momentissa* määriteltäisiin institutionaalinen sijoittaja, johon vaihtoehtorahaston raportointivelvollisuudet kohdistuisivat. Institutionaalisella sijoittajalla tarkoitettaisiin vakuutusyhtiölaissa tarkoitettua henkivakuutusta harjoittavaa vakuutusyhtiötä, eläkesäätiölaissa tarkoitettua lisäeläketoimintaa harjoittavaa eläkesäätiötä sekä vakuutuskassalaissa tarkoitettua lisäeläketoimintaa harjoittavaa vakuutuskassaa tai niitä vastaavaa ETA-alueella toimivaa institutionaalista sijoittajaa, jonka varoja vaihtoehtorahaston hoitaja sijoittaa pörssiyhtiöön tai ETA-valtiossa säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevaan yhtiöön. Säännös vastaisi direktiivin 2 artiklan e kohdan institutionaalisen sijoittajan määritelmää.

Säännöksen 2 *momentin* mukaan vaihtoehtorahaston hoitajan on ilmoitettava institutionaaliselle sijoittajalle, miten se noudattaa institutionaalisen sijoittajan kanssa tehtyä mainituissa laeissa tarkoitettuja järjestelyjä sekä sijoittajan tuottotavoitteen saavuttamista. Tuottotavoitteen saavuttamista tarkasteltaisiin keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä, mikä tarkoittaisi sijoituksesta riippuen tyypillisesti muutaman vuoden sijoitusaikaa. Säännöksessä kuvatut tiedot voisi ilmoittaa osana 11 luvun 1 §:ssä tai 12 luvun 4 §:ssä tarkoitettuja tietoja taikka internetsivuilla. Säännöksellä pantaisiin täytäntöön direktiivin 3 i artiklan 1 ja 2 kohta.

Ehdotetun 3 *momentin* vaihtoehtorahaston hoitajan olisi ilmoitettava institutionaaliselle sijoittajalle tiedot sijoituksiin liittyvistä olennaisista keskipitkän ja pitkän aikavälin riskeistä, sijoitussalkun rakenteesta, sijoitusten kiertonopeudesta ja kiertonopeuteen liittyviä kustannuksia. Lisäksi vaihtoehtorahaston hoitajan olisi kerrottava mahdollisen valtakirjaneuvonantajien käyttämisestä sijoituskohteena olevan yhtiön vaikuttamistoimissa sekä valtakirjaneuvonantajien

mahdollisesti harjoittamasta arvopaperilainauksesta ja lainauksen käyttämisestä yhtiökokousvaikuttamiseen.

Vaihtoehtorahaston hoitajan ilmoituksessa on myös oltava tiedot vaihtoehtorahaston hoitajan sijoituspäätösten perusteista ja päätöksentekoa koskevista menettelytavoista. Vaihtoehtorahaston hoitajan on siten kerrottava, tehdäänkö päätös kohdeyhtiön keskipitkän tai pitkän aikavälin tuloksen vai jonkun muun taloudellisen suoriutumisen perusteella. Myös mahdolliset osakkeenomistajavaikuttamiseen liittyneet eturistiriitatilanteet ja niiden käsittely on ilmoitettava. Säännöksellä pantaisiin täytäntöön direktiivin 3 i artikla 1 kohta.

## **1.7 Laki Finanssivalvonnasta**

### **1 luku Yleiset säännökset**

**5 §.** *Muut finanssimarkkinoilla toimivat.* Pykälään ehdotetaan lisättäväksi *uusi 34 kohta*. Ehdotuksen mukaan AML:n 10 a luvun 1 §:ssä tarkoitettu valtakirjaneuvonantaja lisättäisiin muiden finanssimarkkinoilla toimivien luetteloon. Säännöksen *33 kohtaan* tehtäisiin lakiteknilinen muutos.

## **1.8 Vakuutusyhtiölaki**

### **1 luku Vakuutusyhtiön toiminnan keskeiset periaatteet ja lain soveltaminen**

**24 a §.** *Lähipiiritoimi.* Pykälä olisi uusi. Pykälä sisältää lähipiiritoimen määritelmän. Nimenomainen pykälä on tarpeellinen, koska VYL:n 1 luvun 2 §:n 3 momentin mukaan OYL:n 1 lukua ei sovelleta vakuutusyhtiöihin. Lähipiiritoimen määritelmä vastaisi kuitenkin sisällöltään OYL:in ehdotettua 1 luvun 10 §:ää.

**24 b §.** *Lähipiiri.* Pykälä sisältää lähipiiritoimen määritelmän. Nimenomainen pykälä on tarpeellinen, koska VYL:n 1 luvun 2 §:n 3 momentin mukaan OYL:n 1 lukua ei sovelleta vakuutusyhtiöihin. Lähipiiritoimen määritelmä vastaisi kuitenkin *1 momentin 3 ja 4 kohtaan* tehdyin vähäisin täsmennyksin sisällöltään OYL:in ehdotettua 1 luvun 11 §:ää.

**24 c §.** *Pörssiyhtiö.* Voimassa olevassa laissa pörssiyhtiön määritelmä on sisältynyt 5 luvun 7 §:n 2 momentin säännökseen. Määritelmä ehdotetaan siirrettäväksi 1 lukuun omaksi itsenäiseksi säännökseksi. Pykälän *2 momentti* on uusi ja informatiivinen. Säännös vastaisi sisällöltään OYL:in ehdotettua 1 luvun 12 §:ää.

### **5 luku Yhtiökokous**

**2 §.** *Osakkaiden päätöksenteko, toimivalta ja yhtiökokous.* Pykälän *otsikkoa* ehdotetaan muutettavaksi siten, että siinä mainitaan varsinaisen yhtiökokouksen sijaan yhtiökokous, joka kattaa varsinaisen yhtiökokouksen ja mahdolliset ylimääräiset yhtiökokoukset. Otsikointia koskeva muutosehdotus on johdonmukainen OYL:n ja vakuutusyhtiölain säännösten sisällöllisten muutosehdotusten kanssa.

Pykälän *1 momentti* vastaa voimassa olevaa pykälää. Pykälän *2 momenttiin* ehdotetaan uutta säännöstä niistä OYL:n pykälistä, joita sovelletaan vakuutusyhtiömuotoiseen pörssiyhtiöön, kun sellaisen vakuutusyhtiön yhtiökokouksissa käsitellään palkitsemispolitiikkaa tai -raporttia. Palkitsemispolitiikkaa voidaan käsitellä varsinaisessa tai ylimääräisessä yhtiökokouksessa, palkitsemisraporttia ainoastaan varsinaisessa yhtiökokouksessa.

**6 §. Päätettävät asiat, päätöksenteko lähipiiritoimesta ja muutovaatimusten sivuuttaminen.** Pykälän *otsikko*a ehdotetaan muutettavaksi siten, että siinä mainitaan esteellisyyden sijaan päätöksenteko lähipiiritoimesta. Otsikointia koskeva muutosehdotus on johdonmukainen OYL:n ja VYL:n säännösten sisällöllisten muutosehdotusten kanssa.

Pykälästä ehdotetaan poistettavaksi viittaus OYL:n 5 luvun 14 §:ään. Viitattua OYL:n pykälää ehdotetaan muutettavaksi siten, että siinä viitataan OYL:n 1 luvun säännöksiin, joita ei VYL:n 1 luvun 2 §:n 3 momentin mukaan sovelleta vakuutusyhtiöihin. Seurauksena VYL:n 5 lukuun ehdotetaan uutta nimenomaista 10 a §:ää.

**7 §. Äänimäärä vakuutusosakeyhtiössä.** Pykälän 2 momentista ehdotetaan poistettavaksi pörssi-yhtiön määritelmä, josta ehdotetaan nimenomaista säännöstä 1 luvun 24 c §:ssä. Muutosehdotus on tekninen.

**10 a §. Yhtiökokouksen päätös lähipiiritoimesta.** Pykälässä ehdotetaan nimenomaisia säännöksiä sitä tilannetta varten, että vakuutusyhtiön yhtiökokous päättää ottaa käsiteltäväkseen hallituksen tai toimitusjohtajan yleistoimivaltaan kuuluvan päätöksen lähipiiritoimesta taikka että yhtiökokouksen päätettäväksi siirretään tällainen toimi. Pykälä vastaa 2 momenttiin tehdyin vähäisin muutoksin sisällöltään OYL:in ehdotettua 5 luvun 14 §:ää.

## 6 luku Vakuutusyhtiön johto, hallintojärjestelmä ja varojen sijoittaminen

*Yleistä.* Luvun 20 c §:n jälkeen ehdotetaan lisättäväksi *uusi väliotsikko* ”Omistajaohjaus, sijoitusstrategia sekä tiedot järjestelyistä omaisuudenhoitajan tai rahastoyhtiön kanssa”. Direktiiviin perustuvat uudet säännökset ehdotetaan lisättäväksi uuden väliotsikon ja voimassa olevan luvun 21 §:n väliin.

**1 §. Osakeyhtiölain soveltaminen.** Pykälään ehdotetaan lisättäväksi viittaus OYL:in 6 luvun 4 §:ään. Viitattuna OYL:in pykälän 3 momenttia ehdotetaan muutettavaksi siten, että siinä viitataan OYL:n 1 luvun säännöksiin, joita ei VYL:n 1 luvun 2 §:n 3 momentin mukaan sovelleta vakuutusyhtiöihin. Seurauksena VYL:n 6 lukuun ehdotetaan uutta nimenomaista 2 a §:ää.

**2 a §. Hallituksen päätös lähipiiritoimesta.** Pykälässä ehdotetaan nimenomaisia säännöksiä sitä tilannetta varten, että vakuutusyhtiön hallitus päättää tai valtuutetaan päättämään lähipiiritoimesta. Pykälä vastaa 3 momenttiin tehdyin vähäisin muutoksin sisällöltään OYL:in ehdotettua 5 luvun 14 §:ää.

**5 §. Toimitusjohtajaan ja tämän sijaiseen sovellettavat säännökset.** Pykälän 4 momenttiin ehdotetaan nimenomaista säännöstä, jonka mukaan toimitusjohtaja ei saa päättää toimesta, johon hän on tässä laissa tarkoitettussa lähipiirisuhteessa. Säännös vastaa OYL:n 6 luvun 19 §:ään liisättäväksi ehdotettua uutta 2 momenttia.

**7 §. Hallintoneuvostoon sovellettavat säännökset.** Pykälään ehdotetaan lisättäväksi *uusi 2 momentti*, jossa viitataan sovellettaviksi tuleviin OYL:n 6 luvun 14 a §:n säännöksiin. Viittauksen mukaan vakuutusyhtiömuotoisen pörssi-yhtiön hallintoneuvoston jäsenen palkitsemiseen sovelletaan samoja menettelytapasäännöksiä kuin tällaisen yhtiön hallituksen jäsenen palkitsemiseen.

**20 d §. Henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön omistajaohjauksen periaatteet sekä niitä koskevien tietojen julkistaminen.** Pykälän 1 momentissa ehdotetaan säädettäväksi Suomessa tai muussa ETA-valtiossa säännellyllä markkinalla pörssinoteerattuihin osakkeisiin sijoittavan,

henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön velvollisuudesta laatia omistajaohjauksen periaatteet. Säännös vastaisi direktiivin 1 artiklan 6 kohdan a alakohtaa sekä 3 g artiklan 1 kohdan a alakohtaa.

Pykälän 2 *momentissa* ehdotetaan säännöksiä siitä, mitä seikkoja 1 momentissa tarkoitettujen omistajaohjauksen periaatteiden on sisällettävä. Periaatteissa on kuvattava ensiksi, miten omistajaohjaus liittyy sijoitusstrategiaan. Periaatteissa on toiseksi kuvattava, millä tavoin kohdeyhtiöiden toimintaa on tarkoitus seurata sijoitusstrategian kannalta merkityksellisissä asioissa. Säännöksessä tarkoitettuja merkityksellisiä asioita ovat esimerkiksi kohdeyhtiön strategia, taloudellinen ja muu tuloksellinen suoriutuminen, riskit, pääomarakenne, yhteiskunnalliset ja ympäristönäkökohdat sekä hallinnointi- ja ohjausjärjestelmä. Periaatteissa on kolmanneksi kuvattava, millä tavoin äänioikeutta ja muita osakkeisiin liittyviä oikeuksia on tarkoitus käyttää.

Momentin nojalla periaatteissa on tehtävä selkoa siitä, kuinka henkivakuutusta harjoittava vakuutusyhtiö käy vuoropuhelua 1 momentissa tarkoitettujen kohdeyhtiöiden kanssa, tekee yhteistyötä muiden osakkeenomistajien kanssa ja pitää yhteyttä kohdeyhtiöiden muihin asianomaisiin sidosryhmiin.

Periaatteissa on lisäksi kuvattava, miten henkivakuutusta harjoittava vakuutusyhtiö tunnistaa, ehkäisee ja estää vaikuttamiseen liittyviä eturistiriitoja, jotka voivat olla todellisia tai mahdollisia. Vaikuttamistoimiin sovelletaan vakuutusyhtiöihin sovellettavia eturistiriitoja koskevia sääntöjä, joista on säädetty vakuutusyhtiölaissa ja vakuutusten tarjoamisesta annetussa laissa (/).

Ehdotetulla 2 momentilla pantaisiin täytäntöön direktiivin 3 g artiklan 1 kohdan a ja b alakohdat sekä 3 kohta.

Pykälän 3 *momentin* mukaan henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön on julkistettava 1 ja 2 momentissa tarkoitettujen periaatteet ja vuosittainen selvitys niiden toteutumisesta. Periaatteiden ja selvitysten on oltava veloituksetta yleisesti saatavilla henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön internetsivuilla. Henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön on julkistettava ainakin selvitys äänestyskäyttäytymisestään sellaisten yhtiöiden yhtiökokouksissa, joissa niillä on osakkeita, ja merkittävimmistä äänestystapahtumista. Jos äänestyksen kohteena oleva asia on merkitykseltään vähäinen tai jos henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön hallussaan pitämällä omistus- tai ääniosuudella on vain vähäinen merkitys äänestyksen lopputuloksen kannalta, tiedot tällaisista äänestyksistä voidaan jättää julkistamatta. Lisäksi momentin mukaan on julkistettava selvitys mahdollisesta AML:ssa tarkoitettujen valtakirjaneuvonantajan käytöstä.

Momentissa säädetään lisäksi julkistettavista tiedoista, jos SipaL:ssa tarkoitettu omaisuudenhoitaja, SRL:ssa tarkoitettu rahastoyhtiö tai AIFML:ssa tarkoitettu vaihtoehtorahaston hoitaja toteuttaa omistajaohjauksen periaatteita henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön lukuun. Tällöin tällaisen vakuutusyhtiön on internetsivuillaan julkistettava ja pidettävä maksutta yleisesti saatavilla tieto siitä, missä omaisuudenhoitaja, rahastoyhtiö tai vaihtoehtorahaston hoitaja on asettanut tällaiset äänestystiedot yleisesti saataville. Ehdotettu säännös vastaisi direktiivin 3 g artiklan 2 kohtaa.

Pykälän 4 *momentissa* ehdotetaan säännöksiä, jos henkivakuutusta harjoittava vakuutusyhtiö ei laadi 1 ja 2 momentissa tarkoitettuja periaatteita kokonaan tai osittain taikka julkista niitä tai niitä koskevaa selvitystä 3 momentissa tarkoitettulla tavalla. Tällöin tällaisen vakuutusyhtiön olisi julkistettava selkeät perustelut 1—3 momentissa tarkoitettujen yhden tai useamman vaatimuksen noudattamatta jättämisen syistä (noudata tai selitä -periaate). Säännöksellä pantaisiin täytäntöön direktiivin 3 g artiklan 1 kohta.

Ehdotetun 5 momentin mukaan pykälän 3 momentin säännöksiä sovellettaisiin myös tilanteessa, jossa sijoitustoimintaa toteutettaisiin yhtiön lukuun muussa ETA-valtiossa toimiluvan saaneen omaisuudenhoitajan, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan toimesta.

**20 e §.** *Sijoitusstrategia sekä tiedot järjestelyistä omaisuudenhoitajan, vaihtoehtorahaston hoitajan tai rahastoyhtiön kanssa.* Pykälä olisi uusi. Pykälän 1 momentin mukaan henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön, joka sijoittaa Suomessa tai muussa ETA-valtiossa säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevan yhtiön osakkeeseen, on sijoitusstrategiastaan julkistettava tiedot, miten sen oman pääoman ehtoinen sijoitustoiminta sovitetaan yhteen vastuiden luonteen ja keston kanssa. Julkistettavat tiedot liittyvät erityisesti pitkäaikaiseen osakesijoittamiseen. Pääomasijoitusstrategian tärkeimmät osatekijät on sovitettava yhteen vastuuvelan luonteen eli profiilin ja vastuiden kestoajan eli duraation kanssa erityisesti pitkäaikaisten vastuiden osalta. Samoin henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön on sijoitusstrategiastaan julkistettava tiedot siitä, miten osatekijät vaikuttavat keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä niiden varojen tuottoon.

Ehdotetulla 1 momentilla pantaisiin täytäntöön direktiivin 3 h artiklan 1 kohta.

Pykälän 2 momentissa säädetään tilanteesta, jossa SipaL:ssa tarkoitettu omaisuudenhoitaja toteuttaa sijoitustoimintaa henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön lukuun täydellä valtakirjalla. Tällöin henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön on julkistettava omaisuudenhoitajan kanssa tekemästään järjestelystä keston ohella tietyt perustavanlaatuiset tiedot siitä, millaisin kannustimin omaisuudenhoitajaa ohjataan käyttämään sellaisia arviointimenetelmiä ja tekemään sellaisia sijoituspäätöksiä, että keskipitkän ja pitkän aikavälin seikkoihin kiinnitetään riittävästi huomiota. Tavoite on, että kannustinten avulla omaisuudenhoitaja sovitaa sijoitusstrategiansa ja -päätöksensä yhteen henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön vastuiden luonteen eli velkaprofiilin ja keston eli duraation kanssa. Henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön on myös julkistettava tiedot siitä, miten tällainen vakuutusyhtiö ohjaa ja valvoo omaisuudenhoitajan sijoitussalkun kiertonopeuteen liittyviä seikkoja. Mitä momentissa säädetään SipaL:ssa tarkoitetusta omaisuudenhoitajasta, sovelletaan vastaavasti SRL:ssa tarkoitettuun rahastoyhtiöön ja AIFML:ssa tarkoitettuun vaihtoehtorahaston hoitajaan, jos ne toteuttavat sijoitustoimintaa henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön lukuun.

Ehdotetulla 2 momentilla pantaisiin täytäntöön direktiivin 3 h artiklan 2 kohta.

Pykälän 3 momentissa ehdotetaan, että jos henkivakuutusta harjoittava vakuutusyhtiö ei julkista 2 momentissa tarkoitettuja tietoja kokonaan tai osittain, sen on julkistettava selkeät perustelut yhden tai useamman vaatimuksen noudattamatta jättämisen syistä (noudata tai selitä -periaate). Säännös vastaisidirektiivin 3 h artiklan 1 kohdan toista alakohtaa.

Ehdotetun 4 momentin mukaan pykälän 2 ja 3 momentin säännöksiä sovellettaisiin vastaavasti myös tilanteessa, jossa sijoitustoimintaa toteutettaisiin yhtiön lukuun muussa ETA-valtiossa toimiluvan saaneen omaisuudenhoitajan, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan toimesta.

Pykälän 5 momentissa säädetään tietojen julkistamisen tavasta. Pykälässä tarkoitettujen tietojen on oltava veloituksetta yleisesti saatavilla henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön internetsivuilla. Olennaisesti muuttuneet tiedot on päivitettävä internetsivuille vähintään vuosittain. Jos pykälässä tarkoitettuihin tietoihin ei tule olennaisia muutoksia, päivittämisvelvollisuutta ei ole. Säännös vastaisi direktiivin 3 h artiklan 3 kohdan ensimmäistä alakohtaa.



Pykälän 6 momentin nojalla sallitaan, että pykälässä tarkoitettut tiedot voidaan julkistaa osana 8 a luvussa tarkoitettua vakavaraisuutta ja taloudellista tilaa koskevaa kertomusta. Säännös vastaisi direktiivin 3 h artiklan 3 kohdan toista alakohtaa.

## 16 luku Vakuutusyhtiön varojen jakaminen

**11 §.** *Omien osakkeiden hankinnan rahoittaminen.* Pykälän 2 momentista ehdotetaan poistettavaksi lähipiiriä koskeva säännösviittaus, joka muiden lakiin ehdotettujen muutosten jälkeen olisi virheellinen. Muutosehdotus on tekninen.

## 28 luku Vahingonkorvaus ja vaikutusvallan väärinkäyttöön perustuva lunastusvelvollisuus

**2 §.** *Johtohenkilön vahingonkorvausvelvollisuus.* Pykälän 3 momentista ehdotetaan poistettavaksi lähipiiriin määritelmää koskeva säännösviittaus, joka muiden lakiin ehdotettujen muutosten jälkeen olisi virheellinen. Muutosehdotus on tekninen.

**3 §.** *Osakkaan vahingonkorvausvelvollisuus.* Pykälän 2 momentista ehdotetaan poistettavaksi lähipiiriin määritelmää koskeva säännösviittaus, joka muiden lakiin ehdotettujen muutosten jälkeen olisi virheellinen. Muutosehdotus on tekninen.

## 1.9 Eläkesäätiölaki

### 1 luku Yleiset säännökset

**2 §.** Pykälän 1 momentin 8 kohdan säännellyn markkinan määritelmään tehtäisiin lakitekkinen muutos, koska kaupankäynnistä rahoitusvälineillä on annettu uusi laki. Pykälän 8 kohdan mukaan säännellyllä markkinalla tarkoitetaan kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetussa laissa (1070/2017) tarkoitettua säänneltyä markkinaa.

**6 b §.** Pykälä olisi uusi. Pykälässä säädettäisiin 6 c—6 e §:n soveltamisalasta. Edellä mainittuja pykälää sovelletaan vain eläkesäätiön vapaaehtoiseen lisäeläketoimintaan eli A-eläkesäätiöihin ja AB-eläkesäätiön A-osastoon. Soveltamisala johtuu direktiivin soveltamisalasta. Direktiiviä sovelletaan ammatillisia lisäeläkkeitä tarjoaviin laitoksiin, joita säädellään IORP II -direktiivillä 2016/2341. Suomessa A-eläkesäätiöt ja AB-eläkesäätiöiden A-osastot ovat IORP II -direktiivissä tarkoitettuja ammatillisia lisäeläkelaitoksia.

**6 c §.** Pykälä olisi uusi. Pykälän 1 momentin mukaan eläkesäätiön on laadittava omistajaohjauksen periaatteet, jos se vapaaehtoisessa lisäeläketoiminnassaan sijoittaa Suomessa tai muussa ETA-valtiossa säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevan yhtiön osakkeeseen.

Pykälän 2 momentissa säädetään siitä, mitä edellä mainituissa periaatteissa on yleisellä tasolla kuvattava. Omistajaohjauksen periaatteiden tulee sisältää kuvaus siitä, miten omistajaohjaus liittyy lisäeläketoiminnan sijoitusstrategiaan, sekä kuvaus menettelytavoista 1 momentissa tarkoitettujen yhtiöiden toiminnan seuraamiseksi sijoitusstrategian kannalta merkityksellisissä asioissa. Säännöksessä tarkoitettuja merkityksellisiä asioita ovat esimerkiksi kohdeyhtiön strategia, taloudellinen ja muu tuloksellinen suoriutuminen, riskit, pääomarakenne, yhteiskunnalliset ja ympäristönäkökohdat sekä hallinnointi- ja ohjausjärjestelmä. Lisäksi tulee kuvata menettelytavat äänioikeuden ja muiden osakkeisiin liittyvien oikeuksien käyttämiseksi sekä se, miten eläkesäätiö käy vuoropuhelua kohdeyhtiöiden ja niiden muiden osakkeenomistajien ja sidosryhmien kanssa. Omistajaohjauksen periaatteissa on myös kuvattava, miten eläkesäätiö tunnistaa,

ehkäisee ja estää vaikuttamiseen liittyviä ristiriitoja. Pykälän 1 momentilla pannaan eläkesäätiöiden osalta täytäntöön direktiivin 1 artiklan 6 kohdan a alakohta. Pykälän 2 momentilla pannaan eläkesäätiöiden osalta täytäntöön direktiivin 3 g artiklan 1 kohdan a alakohta.

Pykälän 3 *momentin* mukaan omistajaohjauksen periaatteisiin on sisällyttävä myös toimenpiteitä eturistiriitojen välttämiseksi ja käsittelemiseksi. Pykälän 3 momentilla pannaan eläkesäätiöiden osalta täytäntöön direktiivin 3 g artiklan 3 kohta.

**6 d §.** Pykälä olisi uusi. Pykälän 1 *momentin* mukaan eläkesäätiön on maksutta julkistettava internetisivuillaan omistajaohjauksen periaatteet sekä vuosittain selvitys niiden toteutumisesta. Selvityksessä on vähintään julkistettava tiedot eläkesäätiön äänestyskäyttäytymisestä, merkittävimmistä äänestystapahtumista sekä mahdollisesta valtakirjaneuvonantajan käytöstä. Jos omaisuudenhoitaja, rahastoyhtiö tai vaihtoehtorahaston hoitaja toteuttaa omistajaohjauksen periaatteita eläkesäätiön lukuun, eläkesäätiön on julkistettava tieto siitä, missä omaisuudenhoitaja, rahastoyhtiö tai vaihtoehtorahaston hoitaja on asettanut edellä mainitut tiedot yleisesti saataville. Pykälän 1 momentilla pannaan täytäntöön direktiivin 3 g artiklan 1 kohdan b alakohta ja 2 kohta eläkesäätiöiden osalta.

Pykälän 2 *momentin* mukaan eläkesäätiön, joka ei laadi omistajaohjauksen periaatteita tai jättää ne osittain laatimatta taikka joka ei julkista niitä tai niitä koskevaa selvitystä, on julkistettava selvitys yhden tai useamman vaatimuksen noudattamatta jättämisen syistä. Pykälän 2 momentilla pannaan osittain täytäntöön direktiivin 3 g artiklan 1 kohta eläkesäätiöiden osalta.

Pykälän 3 *momentin* nojalla 1 momentin säännöksiä sovelletaan vastaavasti myös eläkesäätiöön, jonka lukuun muussa ETA-valtiossa toimiluvan saanut omaisuudenhoitaja, rahastoyhtiö tai vaihtoehtorahaston hoitaja toteuttaa sijoitustoimintaa.

**6 e §.** Pykälä olisi uusi. Pykälän 1 *momentin* mukaan eläkesäätiön on julkistettava sijoitusstrategian tiedot siitä, miten sen omanpääomanehtoinen sijoittaminen sovitetaan yhteen eläkesäätiön lisäeläketoiminnan eläkevastuun luonteen ja keston kanssa, jos eläkesäätiö sijoittaa Suomessa tai muussa ETA-valtiossa säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevan yhtiön osakkeeseen. Julkistettavat tiedot liittyvät erityisesti pitkäaikaiseen osakesijoittamiseen. Eläkesäätiön on myös julkistettava sijoitusstrategian tiedot siitä, miten omanpääomanehtoinen sijoittaminen vaikuttaa keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä sen varojen tuottoon. Pykälän 1 momentilla pannaan eläkesäätiöiden osalta täytäntöön direktiivin 3 h artiklan 1 kohta.

Pykälän 2 *momentin* mukaan eläkesäätiön on julkistettava momentissa säädetyt tiedot SipaL:ssa tarkoitetun omaisuudenhoitajan, SRL:ssa tarkoitetun rahastoyhtiön ja vaihtoehtorahaston hoitajista annetussa laissa tarkoitetun vaihtoehtorahaston hoitajan kanssa tekemästään sijoitustoimintaa koskevasta järjestelystä. Edellä mainitun momentin mukaan eläkesäätiön on julkaistava tiedot siitä, kuinka omaisuudenhoitajan, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan kanssa tehty järjestely kannustaa omaisuudenhoitajaa, rahastoyhtiötä tai vaihtoehtorahaston hoitajaa sovittamaan sijoitusstrategiansa ja -päätöksensä yhteen eläkesäätiön eläkevastuun luonteen ja keston kanssa erityisesti pitkäaikaisten vastuiden osalta sekä tekemään sijoituspäätökset kohdeyhtiön keskipitkän tai pitkän aikavälin taloudellisen ja muun tuloksellisen suoriutumisen arviointien perusteella ja vaikuttamaan kohdeyhtiön siten, että kohdeyhtiön tulos paranee keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä. Lisäksi eläkesäätiön on julkaistava tiedot siitä, kuinka omaisuudenhoitajan, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan tulosten arviointimenetelmä ja arvioinnin aikavälin pituus ja omaisuudenhoitopalveluista palkitseminen sopivat yhteen eläkesäätiön eläkevastuun luonteen ja keston kanssa erityisesti pitkäaikaisten vastuiden osalta ja kuinka niissä otetaan huomioon pitkän aikavälin absoluuttinen tulos. Eläkesäätiön on myös julkaistava tiedot siitä, miten eläkesäätiö valvoo omaisuudenhoitajalle, rahastoyhtiölle tai vaihtoehtorahaston hoitajalle

aiheutuvia salkun kiertonopeuden kustannuksia ja määrittelee tavoitteeksi asetetun salkun kiertonopeuden tai kiertonopeuden rajat sekä valvoo niitä sekä omaisuudenhoitajan, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan kanssa tehdyn järjestelyn kesto.

Pykälän 3 *momentin* mukaan, jos järjestelyyn ei sisälly yhtä tai useampaa edellä lueteltua osatekijää, eläkesäätiön on esitettävä tälle perusteet.

Pykälän 4 *momentin* nojalla 2 ja 3 momentin säännöksiä sovelletaan vastaavasti myös eläkesäätiöön, jonka lukuun muussa ETA-valtiossa toimiluvan saanut omaisuudenhoitaja, rahastoyhtiö tai vaihtoehtorahaston hoitaja toteuttaa sijoitustoimintaa.

Pykälän 2—4 momentilla pannaan eläkesäätiöiden osalta täytäntöön direktiivin 3 h artiklan 2 kohta.

Pykälän 5 *momentin* mukaan pykälässä tarkoitettujen tietojen on oltava maksutta yleisesti saatavilla eläkesäätiön internetsivuilla. Jos tiedot muuttuvat olennaisesti, ne on päivitettävä vähintään vuosittain. Pykälän 5 momentilla pannaan eläkesäätiöiden osalta täytäntöön direktiivin 3 h artiklan 3 kohdan ensimmäinen alakohta.

## **1.10 Vakuutuskassalaki**

**3 §.** Pykälän 8 kohdan määritelmiin tehtäisiin vastaava lakitekhninen muutos kuin eläkesäätiölain 2 §:n 8 kohtaan.

**9 b §.** Pykälä olisi uusi. Pykälässä säädettäisiin 9 c—9 e §:n soveltamisalasta. Edellä mainittuja pykäläiä sovellettaisiin vain eläkekassan vapaaehtoiseen lisäeläketoimintaan eli yksinomaan vapaaehtoisia lisäeläkkeitä myöntävään eläkekassaan ja eläkekassan vapaaehtoisia lisäeläkkeitä myöntävään osastoon. Pykälä vastaisi eläkekassojen osalta eläkesäätiölain 6 b §:ssä säädettyä.

**9 c §.** Pykälä olisi uusi ja vastaa eläkesäätiölain 6 c §:ssä säädettyä.

**9 d §.** Pykälä olisi uusi ja vastaa eläkesäätiölain 6 d §:ssä säädettyä.

**9 e §.** Pykälä olisi uusi ja vastaa eläkesäätiölain 6 e §:ssä säädettyä.

## **2 Tarkemmat säännökset**

Esitykseen sisältyvän 1. lakiehdotuksen 8 luvun 8 §:n 1 ja 2 momentin, 3. lakiehdotuksen 1 luvun 7 a §:n ja 9 a luvun 1—3 §:n sekä 4. lakiehdotuksen 6 luvun 9 §:n voimaantulosta ehdotetaan säädettäväksi valtioneuvoston asetuksella. Esitykseen sisältyvän 1. lakiehdotuksen 7 luvun 17 §:n ja 8 luvun 10 §:n sekä 3. lakiehdotuksen 9 a luvun 2 ja 3 §:n tarkemmasta sisällöstä ehdotetaan lisäksi säädettäväksi valtiovarainministeriön asetuksella.

## **3 Voimaantulo**

Lait ehdotetaan tuleviksi voimaan viimeistään 10 päivänä kesäkuuta 2019, jolloin direktiivi on viimeistään pantava täytäntöön.

Esitykseen sisältyy useita siirtymäsäännöksiä, joiden tarkoituksena on antaa sääntelyn kohteena oleville toimijoille riittävä aika sopeuttaa toimintansa ehdotettavien lakien vaatimuksiin.

AML:n ja OYL:n palkitsemista koskevia säännöksiä ehdotetaan sovellettaviksi 1 päivästä tammikuuta 2020 alkaen. Myöhennetty voimaantuloaika antaisi pörssiyhtiöille riittävän ajan valmistella palkitsemispolitiikka ehdotetun sääntelyn mukaiseksi. Lisäksi myöhennetty voimaantuloaika asettaisi pörssiyhtiöt valmistautumisen puolesta keskenään tasapuoliseen asemaan, eikä esimerkiksi kalenterivuodesta poikkeavalla tilikaudella olisi vaikutusta sääntelyn soveltamiseen vuoden 2019 aikana.

SipaL:n, SRL:n sekä vaihtoehtorahaston hoitajista annetun lain omistajaohjauksen periaatteita koskevia säännöksiä ja niitä vastaavia institutionaalisten sijoittajien säännöksiä vakuutusyhtiölaissa, eläkesäätiölaissa ja vakuutuskassalaissa ehdotetaan sovellettaviksi kuuden kuukauden kuluessa lain voimaantulosta. Siirtymäajan tarkoituksena on antaa toimijoille riittävä aika sopeuttaa toimintaansa vastaamaan ehdotettuja säännöksiä.

AML:n, Sipal:n, arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain ja OYL:n niiden säännösten voimaantulosta, jotka koskevat osakkeenomistajia koskevien tietojen toimittamista pörssiyhtiölle tai osakkeenomistajan oikeuksien käyttämisestä, ehdotetaan säädettäväksi valtioneuvoston asetuksella. Direktiivi sisältää komissiolle annetun valtuuden antaa direktiiviä täydentävää sääntelyä. Täydentävä sääntely on annettava 10 päivään syyskuuta 2018 mennessä. Kun täydentävä sääntely on annettu ja hyväksytty EU-menettelyssä, tulee se sovellettavaksi 24 kuukauden kuluttua hyväksymisestä. Direktiivin siirtymäsäännös mahdollistaa sen, että tiettyjä direktiivin nojalla annettuja kansallisia säännöksiä voidaan soveltaa siirtymäajan kuluttua. Valtioneuvoston asetus annettaisiin, kun komission direktiivin nojalla antamat säännökset olisi hyväksytty ja niitä koskeva 24 kuukauden siirtymäajan alkamisajankohta olisi valtioneuvoston tiedossa.

#### **4 Suhde perustuslakiin ja säätämisjärjestys**

##### *Hallinnolliset seuraamukset*

Esitykseen sisältyvän 1. lakiehdotuksen 15 luvun 2 §:ssä, 3. lakiehdotuksen 15 luvun 2 §:ssä sekä 4. lakiehdotuksen 8 luvun 6 §:ssä ehdotetaan säädettäväksi seuraamusmaksusta. Finanssivalvonta voi ehdotuksen mukaan määrätä kyseisiä seuraamusmaksuja seuraamukseksi kyseisissä lainkohdissa säädettyjen velvollisuuksien rikkomisesta tai laiminlyönnistä.

Perustuslakivaliokunnan vakiintuneen tulkinnan mukaan tällaiset maksut eivät ole perustuslain 81 §:n mielessä sen paremmin veroja kuin maksujakaan vaan lainvastaisesta teosta määrättäviä sanktioluonteisia hallinnollisia seuraamuksia. Valiokunta on asiallisesti rinnastanut rangaistusluonteisen taloudellisen seuraamuksen rikosoikeudelliseen seuraamukseen (PeVL 14/2013 vp, PeVL 17/2012 vp, PeVL 9/2012 vp, s. 2/I, PeVL 55/2005 vp, s. 2/I ja PeVL 32/2005 vp, s. 2/II). Hallinnollisen seuraamuksen yleisistä perusteista on säädettävä perustuslain 2 §:n 3 momentin edellyttämällä tavalla lailla, koska sen määrittämiseen sisältyy julkisen vallan käyttöä. Valiokunta on myös katsonut, että kyse on merkittävästä julkisen vallan käytöstä.

Laissa on täsmällisesti ja selkeästi säädettävä maksuvelvollisuuden ja maksun suuruuden perusteista sekä maksuvelvollisen oikeusturvasta samoin kuin lain täytäntöönpanon perusteista (PeVL 14/2013 vp, PeVL 17/2012 vp, PeVL 9/2012 vp, s. 2/I, PeVL 57/2010 vp, s. 2/II, PeVL 55/2005 vp, s. 2/I ja PeVL 32/2005 vp, s. 2—3). Vaikka perustuslain 8 §:n rikosoikeudellisen laillisuusperiaatteen täsmällisyysvaatimus ei sellaisenaan kohdistu hallinnollisten seuraamusten sääntelyyn, ei tarkkuuden yleistä vaatimusta kuitenkaan voida tällaisen sääntelyn yhteydessä sivuuttaa (PeVL 14/2013 vp, PeVL 17/2012 vp, PeVL 9/2012 vp, s. 2/II, PeVL 57/2010 vp, s. 2/II ja PeVL 74/2002 vp, s. 5/I). Lisäksi säännösten tulee täyttää sanktioiden oikeasuhtaisuuteen liittyvät vaatimukset (katso esimerkiksi PeVL 28/2014 vp, PeVL 15/2014 vp).

Lakiehdotuksiin sisältyvät säännökset hallinnollisesta seuraamusmaksusta vastaavat luonteeltaan ja sisällöltään voimassa olevaan lainsäädäntöön jo sisältyviä säännöksiä, jotka on säädetty perustuslakivaliokunnan myötävaikutuksella (esimerkiksi PeVL 55/2005 vp, PeVL 32/2005 vp, PeVL 17/2012 vp ja PeVL 15/2016 vp).

Edellä esitetyin perustein ehdotettua sääntelyä voidaan pitää perustuslain mukaisena.

#### *Asetuksenantovaltuudet*

Esitykseen sisältyvän 1. lakiehdotuksen 8 luvun 8 §:n 1 ja 2 momentin, 3. lakiehdotuksen 1 luvun 7 a §:n ja 9 a luvun 1—3 §:n sekä 4. lakiehdotuksen 6 luvun 9 §:n voimaantulosta ehdotetaan säädettäväksi valtioneuvoston asetuksella. Esitykseen sisältyvän 1. lakiehdotuksen 7 luvun 17 §:n ja 8 luvun 10 §:n sekä 3. lakiehdotuksen 9 a luvun 2 ja 3 §:n tarkemmasta sisällöstä ehdotetaan lisäksi säädettäväksi valtiovaraministeriön asetuksella.

Perustuslain 80 §:n 1 momentin nojalla yksilön oikeuksien ja velvollisuuksien perusteista sekä asioista, jotka perustuslain mukaan muuten kuuluvat lain alaan, on säädettävä lailla. Siten pörssi-yhtiön velvollisuudesta laatia ja julkistaa johtoa koskeva palkitsemispolitiikka ja palkitsemisraportti, pörssi-yhtiön oikeudesta saada tietoja osakkeenomistajistaan sekä osakkeita säilyttävien sijoituspalveluyritysten ja hallintarekisteröinnin hoitajien velvollisuudesta antaa pörssi-yhtiölle sen osakkeenomistajia koskevia tietoja on säädettävä lailla. Perustuslain 80 §:n 1 momentin nojalla valtioneuvosto ja ministeriö voivat kuitenkin antaa asetuksia perustuslaissa tai muussa laissa säädetyn valtuuden nojalla.

Osakkeenomistajan oikeudet -direktiivi sisältää komissiolle annetun valtuuden antaa direktiiviä täydentävää teknistä sääntelyä 10 päivään syyskuuta 2018 mennessä. Kun täydentävä sääntely on annettu ja hyväksytty EU-menettelyssä, tulee se sovellettavaksi 24 kuukauden kuluttua hyväksymisestä. Direktiivin siirtymäsäännös mahdollistaa sen, että tiettyjä direktiivin nojalla annettuja kansallisia säännöksiä voidaan soveltaa siirtymäajan kuluttua. Lisäksi lain sisältöä tarkentava alemman tasoinen EU-sääntely ei ole voimassa ennen direktiivin sisältyvän siirtymäajan kulumista. On siten mahdollista, että esityksen 3. lakiehdotuksen säännöksiä jouduttaisiin tarkentamaan valtiovaraministeriön asetuksella.

Esityksen 1., 3. ja 4. lakiehdotukseen sisältyvät säännökset ovat valtioneuvoston koko toiminnan kannalta periaatteellisesti tärkeitä. Tästä syystä kyseisten säännösten myöhennetystä voimaantulosta säätäminen on annettava valtioneuvoston tehtäväksi. Sen sijaan 3. lakiehdotukseen sisältyvä asetuksenantovaltuus kohdistuu niin teknisluonteiseen sääntelyyn, että sen antaminen voidaan säätää rahoitusmarkkinalainsäädännöstä vastaavan valtiovaraministeriön tehtäväksi.

Lakiehdotuksiin sisältyvät säännökset valtiovaraministeriön asetuksenantovaltuudesta vastaavat luonteeltaan ja sisällöltään voimassa olevaan lainsäädäntöön jo sisältyviä säännöksiä, jotka on säädetty perustuslakivaliokunnan myötävaikutuksella (PeVL 17/2012 vp. ja PeVL 43/2013 vp.)

Edellä esitetyillä perusteilla voidaan katsoa, että ehdotetut asetuksenantovaltuudet täyttävät perustuslain 80 §:ssä asetetut vaatimukset.

#### *Yksityiselämän suoja*

Esitykseen sisältyvän 3. ja 4. lakiehdotukseen sisältyy säännöksiä, joita on arvioitava perustuslain 10 §:ssä yksityiselämän suojan kannalta. Ehdotetut säännökset koskevat sijoituspalveluyri-

tyksen ja hallintarekisteröinninhoitajan velvollisuutta toimittaa osakkeenomistajan tunnistetietojen mahdollisten salassapitosäännösten estämättä. Työryhmävaiheessa henkilötietoihin ja EU:n tietosuoja-asetukseen liittyvä säädöskokonaisuus ei ole vielä riittävän valmis, jotta arviointi voitaisiin tehdä.

Hallituksen esityksen jatkovalmistelussa ehdotettavien säännösten suhde yksityiselämän suojaan tullaan arvioimaan muun muassa perustuslakivaliokunnan lausuntojen PeVL 31/2014 vp. ja PeVL 71/2014 vp. edellyttämällä tavalla. Lisäksi ehdotusten suhde EU:n tietosuoja-asetukseen tullaan arvioimaan jatkovalmistelussa perustuslakivaliokunnan lausuntojen PeVL 1/2018 vp. ja 2/2018 vp. edellyttämällä tavalla.

1.

## Laki

### arvopaperimarkkinalain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti

*muutetaan* arvopaperimarkkinalain (746/2012) 7 luvun 1 §, 8 luvun 1 §:n 2 ja 3 momentti sekä 5 ja 8 §, 15 luvun 2 §:n 1 ja 4 momentti sekä 16 luvun 1 §, ja

*lisätään* 1 luvun 5 §:n 1 momenttiin uusi 8 kohta, 7 lukuun uusi 7 b §, 17 §:ään uusi 2 momentti, 8 luvun 1 §:ään uusi 5 momentti, 8 lukuun uusi 1 a, 5 a ja 10 §, 10 luvun 5 §:ään uusi 3 momentti ja lakiin uusi 10 a luku seuraavasti:

#### 1 luku

#### Yleiset säännökset

#### 5 §

#### *Euroopan unionin lainsäädäntö*

Tässä laissa tarkoitetaan:

8) *osakkeenomistajien oikeudet -direktiivillä* Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviä 2007/36/EY osakkeenomistajien eräiden oikeuksien käyttämisestä julkisesti noteeratuissa yhtiöissä.

#### 7 luku

#### Säännöllinen tiedonantovelvollisuus

#### 1 §

#### *Soveltamisala ja kotivaltio*

Tässä luvussa säädetään tilinpäätöstä ja osavuotisia taloudellisia katsauksia koskevasta liikkeenlaskijan velvollisuudesta antaa tietoja sijoittajille.

Tämän luvun säännöksiä 7 b §:ää lukuun ottamatta sovelletaan säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevan arvopaperin liikkeenlaskijaan, jonka 2, 3, 3 a ja 3 b §:n mukainen säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltio on Suomi.

Tämän luvun 7 b §:n säännöksiä sovelletaan liikkeenlaskijaan, jonka yhtiöoikeudellinen kotipaikka on Suomessa ja jonka liikkeenlaskema osake on kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla.

7 b §

*Palkitsemisraportti*

Osakkeen liikkeeseenlaskijan on julkistettava palkitsemisraportti, joka sisältää tiedot hallituksen ja mahdollisen hallintoneuvoston jäsenten sekä toimitusjohtajan ja mahdollisen toimitusjohtajan sijaisen palkitsemisesta palkitsemispolitiikan mukaisesti edellisen tilikauden aikana. Palkitsemisraportti on julkistettava viimeistään kolme viikkoa ennen sitä yhtiökokousta, jossa palkitsemisraportti on käsiteltävä.

17 §

*Asetuksenantovaltuus*

---

Valtiovarainministeriön asetuksella annetaan tarkemmat säännökset tässä luvussa säädetyn palkitsemisraportin sisällöstä ja tietojen esittämistavasta osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin täytäntöön panemiseksi.

8 luku

**Muita tiedonanto- ja erityisiä velvollisuuksia**

1 §

*Sovelletamisala*

---

Tämän luvun 4, 6 ja 6 a §:ää sovelletaan 7 luvun 2, 3 ja 3 a §:ssä tarkoitettuihin liikkeeseenlaskijoihin, joiden säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltio on Suomi.

Tämän luvun 8 §:n säännöksiä sovelletaan, kun liikkeeseenlaskijan yhtiöoikeudellinen kotipaikka on Suomessa ja sen liikkeeseen laskema osake on kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla.

---

Tämän luvun 1 a, 5 ja 5 a §:ää sovelletaan liikkeeseenlaskijaan, jonka yhtiöoikeudellinen kotipaikka on Suomessa ja jonka liikkeeseen laskema osake on kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla.

1 a §

*Olennaisten lähipiiritoimien julkistaminen*

Osakkeen liikkeeseenlaskijan on julkistettava osakeyhtiölain 1 luvun 10 §:ssä tarkoitettu osakkeenomistajan kannalta olennainen lähipiiritoimi viipymättä viimeistään silloin, kun lähipiiritoimi toteutetaan.

Osakkeenomistajan kannalta olennaista lähipiiriliiketoimea julkistettaessa liikkeeseenlaskijan on ilmoitettava lähipiiriin kuuluvan henkilön nimi, lähipiirisuhteen luonne sekä liiketoimen ajankohta ja arvo. Lisäksi liikkeeseenlaskijan on esitettävä riittävät tiedot liiketoimen olennaisuuden arvioimiseksi yhtiön ja lähipiiriin kuulumattomien osakkeenomistajien kannalta.



## 5 §

### *Yhtiökokouksen julkistaminen*

Osakkeen liikkeeseenlaskijan on julkistettava kutsu yhtiökokoukseen. Jos yhtiökokouksessa käsitellään palkitsemispolitiikkaa, osakkeen liikkeeseenlaskijan on julkistettava myös palkitsemispolitiikkaa koskevat ehdotuksensa yhtiökokoukselle.

## 5 a §

### *Palkitsemispolitiikan sisältö ja saatavilla pito*

Palkitsemispolitiikassa on esitettävä periaatteet hallituksen ja mahdollisen hallintoneuvoston jäsenten sekä toimitusjohtajan ja mahdollisen toimitusjohtajan sijaisen palkitsemiselle ja toimisopimusten keskeisille ehdoille.

Osakkeen liikkeeseenlaskijan on pidettävä voimassa oleva osakeyhtiölain 5 luvun 3 a §:ssä tarkoitettu palkitsemispolitiikkansa yleisön saatavilla internetsivuillaan. Jos liikkeeseenlaskijan yhtiökokous on äänestänyt palkitsemispolitiikasta, on samassa yhteydessä esitettävä myös tieto äänestyksen päivämäärästä ja tuloksesta.

## 8 §

### *Liikkeeseenlaskijan oikeus saada tietoja osakkaistaan*

Arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetussa laissa (348/2017) tarkoitettulla hallintarekisteröinnin hoitajalla sekä sijoituspalvelulaissa (747/2012) tarkoitettulla sijoituspalvelun tarjoajalla ja muulla arvopaperitileistä annetussa laissa (750/2012) tarkoitettulla säilyttäjällä on velvollisuus antaa liikkeeseenlaskijalle sen osakkaita koskevat tiedot mainituissa laeissa tarkoitettulla tavalla.

Liikkeeseenlaskija saa säilyttää 1 momentissa tarkoitettulla tavalla kerättyjä tietoja enintään 12 kuukautta.

Tietojen keräämisestä aiheutuneista kustannuksista vastaa osakkeen liikkeeseenlaskija.

## 10 §

### *Asetuksenantovaltuus*

Valtiovarainministeriön asetuksella annetaan tarkemmat säännökset tässä luvussa säädetyn palkitsemispolitiikan sisällöstä ja tietojen esittämistavasta osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin täytäntöön panemiseksi.

## 10 luku

### **Säänneltyjen tietojen julkistaminen ja saatavilla pito**

## 5 §

### *Säänneltyjen tietojen saatavilla pito internetsivuilla*

Edellä 1 momentin estämättä osakkeen liikkeeseenlaskijan on pidettävä 7 luvun 7 b §:ssä tarkoitetut tiedot yleisön saatavilla internetsivuillaan vähintään kymmenen vuoden ajan. Jos palkitsemisraportit ovat saatavilla yli kymmenen vuotta, on niistä poistettava henkilötiedot. Jos liikkeeseenlaskijan yhtiökokous on äänestänyt palkitsemisraportista, liikkeeseenlaskijan on samassa yhteydessä esitettävä myös tieto äänestyksen päivämäärästä ja tuloksesta.

## 10 a luku

### **Valtakirjaneuvonantajat**

#### 1 §

##### *Määritelmä*

*Valtakirjaneuvonantajalla* tarkoitetaan yhteisöä, joka liiketoimintanaan analysoi säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevan osakkeen liikkeeseenlaskijan julkistamia tietoja muodostaakseen niiden perusteella sijoittajien äänestyspäättöksen tueksi selvityksiä tai laatiakseen äänioikeuden käyttöön liittyviä neuvoja ja suosituksia.

#### 2 §

##### *Sovelletamisala*

Tämän luvun säännöksiä sovelletaan valtakirjaneuvonantajaan, jonka yhtiöoikeudellinen kotipaikka on Suomessa. Tämän luvun säännöksiä sovelletaan lisäksi kolmannessa maassa yhtiöoikeudellista kotipaikkaansa pitävän valtakirjaneuvonantajan toimintaan, jos palveluja tarjotaan Suomessa.

#### 3 §

##### *Valtakirjaneuvonantajan toiminnan järjestäminen*

Valtakirjaneuvonantajan toiminta on järjestettävä sen liiketoiminnan laatu ja laajuus huomioon ottaen luotettavalla tavalla.

Valtakirjaneuvonantajan on annettava asiakkailleen vähintään kerran vuodessa tekemiensä selvitysten sekä äänioikeuden käyttöön liittyvien neuvojen ja suositusten valmistelua koskevat tiedot:

- 1) käytössä olevien menetelmien olennaisimmista piirteistä;
- 2) tärkeimmistä käytössä olevista tietolähteistä;
- 3) menetelmistä, joilla varmistetaan tutkimusten, neuvojen ja äänestys-suositusten laatu;
- 4) valmisteluun osallistuvien henkilöiden pätevyydestä;
- 5) markkinaolosuhteiden, oikeudellisten ja sääntelyolosuhteiden sekä pörssiyhtiökohtaisten erojen mahdollisesta huomioimisesta;
- 6) kullakin markkinalla sovellettavien äänestyskäytäntöjen olennaisista piirteistä; sekä
- 7) pörssiyhtiöiden ja muiden sidosryhmien kanssa käytävistä vuoropuheluista, joilla on vaikutusta annettaviin äänioikeuden käyttöä koskeviin neuvoihin ja suosituksiin.

Jos valtakirjaneuvonantaja ei laadi tai julkista 2 momentissa tarkoitettuja tietoja joko kokonaan tai osittain, on sen julkistettava selvitys 2 momentin vaatimusten noudattamatta jättämisen perusteista ja ilmoitettava samalla mahdollisista vaihtoehtoisista menettelytavoista.

#### 4 §

##### *Valtakirjaneuvonantajan tiedonantovelvollisuus*

Valtakirjaneuvonantajan on pidettävä 3 §:ssä tarkoitetut tiedot maksutta yleisön saatavilla internetsivuillaan. Tiedot on päivitettävä vähintään kerran vuodessa ja niiden pitää kattaa kolme edellistä kalenterivuotta.

#### 5 §

##### *Eturistiriitojen hallinta*

Valtakirjaneuvonantajan on toteutettava kaikki asianmukaiset toimenpiteet eturistiriitatilanteiden tunnistamiseksi ja ehkäisemiseksi sekä niiden syntyessä kohdeltava asiakasta hyvän tavan mukaisesti.

Jos eturistiriitatilannetta ei voida välttää, valtakirjaneuvonantajan on selkeästi ilmoitettava asiakkaalle riittävän yksityiskohtaiset tiedot eturistiriidan luonteesta ja sen syistä sekä asiakkaan etuihin kohdistuvien riskien pienentämiseksi toteutetuista toimenpiteistä ennen äänioikeuden käyttöön liittyvän neuvon tai suosituksen antamista.

#### 15 luku

##### **Hallinnolliset seuraamukset**

#### 2 §

##### *Seuraamusmaksu*

Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:n 1 momentissa tarkoitettuja säännöksiä, joiden laiminlyönnistä tai rikkomisesta määrätään seuraamusmaksu, ovat:

- 1) 1 luvun 3 ja 4 §:n säännökset totuudenvastaisten tai harhaanjohtavien tietojen antamisen kiellosta ja riittävien tietojen tasapuolisesta saatavilla pitämisestä;
- 2) 4 luvun 1, 6—12, 14 ja 15 §:n säännökset esitteen julkaisemisvelvollisuudesta;
- 3) 7 luvun 7, 7 b ja 16 §:n sekä 10 luvun 3 §:n 1 momentin ja 4 §:n säännökset tietojen julkistamisesta sekä 8 luvun 1 a §:n säännökset olennaisten lähipiiritoimien julkistamisesta ja 5 a §:n säännökset palkitsemispolitiikan sisällöstä ja saatavilla pidosta sekä 6 b §:n säännös joukkovelkakirjalainan haltijoiden yhdenvertaisesta kohtelusta;
- 4) 10 a luvun 3—5 §:n säännökset valtakirjaneuvonantajien toiminnan järjestämisestä, tiedonantovelvollisuudesta ja eturistiriitojen hallinnasta;
- 5) 11 luvun 7—11, 13, 14, 16—19, 22—25 ja 27 §:n säännökset julkisesta ostotarjouksesta tai tarjousvelvollisuudesta;
- 6) 12 luvun 3 §:n säännökset rikkomuksista ilmoittamisesta.

---

Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:n 1 momentissa tarkoitettuja säännöksiä, joiden laiminlyönnistä tai rikkomisesta määrätään seuraamusmaksu, ovat lisäksi tämän pykälän 1—3 momentissa tarkoitettuja säännöksiä koskevat tarkemmat säännökset ja määräykset sekä esitedirektiivin, avoimuusdirektiivin, markkinoiden väärinkäyttöasetuksen ja osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin perusteella annettujen komission asetusten ja päätösten säännökset.

---

## 16 luku

### **Vahingonkorvaus**

#### 1 §

##### *Korvausvastuun peruste*

Joka tahallaan tai huolimattomuudesta aiheuttaa toiselle vahinkoa tämän lain, sen nojalla annettujen säännösten tai määräysten, markkinoiden väärinkäyttöasetuksen taikka markkinoiden väärinkäyttöasetuksen, avoimuusdirektiivin, esitedirektiivin tai osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin nojalla annettujen Euroopan komission asetusten tai päätösten vastaisella menettelyllä, on velvollinen korvaamaan aiheuttamansa vahingon.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

Liikkeeseenlaskijan on julkistettava 7 luvun 7 b §:ssä tarkoitettu palkitsemisraportti ensimmäisen kerran tilikaudelta, joka alkaa 1 päivänä tammikuuta 2020 tai sen jälkeen.

Tämän lain 8 luvun 8 §:n 1—2 momentti tulee voimaan valtioneuvoston asetuksella säädettävänä ajankohtana.

Valtakirjaneuvonantajan on saatettava 10 a luvussa tarkoitettu toiminta vastaamaan lain vaatimuksia kuuden kuukauden kuluessa lain voimaantulosta.

## 2.

# Laki

## osakeyhtiölain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti

*kumotaan* osakeyhtiölain (624/2006) 5 luvun 1 a § ja 8 luvun 6 §:n 2 momentti, *muutetaan* 5 luvun 3 §:n 2 momentti, 14 § ja 22 §, 6 luvun 3 §:n 2 momentti, 4 §, 7 §:n 2 ja 3 momentti, 16 a §:n otsikko sekä 1 ja 2 momentti, 20 §:n 1 momentti ja 21 §:n 1 momentti, 8 luvun 6 §:n 1 momentti, 13 luvun 10 §:n 2 momentti sekä 22 luvun 1 §:n 3 momentti ja 2 §:n 2 momentti, sekä

*lisätään* 1 lukuun uusi 10—12 §, 5 lukuun uusi 3 a, 3 b ja 23 a §, 6 luvun 3 §:ään uusi 3 momentti, uusi 14 a §, 16 a §:ään uusi 4 momentti, 19 §:ään uusi 2 momentti, jolloin nykyinen 2 momentti siirtyy 3 momentiksi, uusi 20 a § ja 24 §:ään uusi 2 momentti seuraavasti:

### 1 luku

#### Osakeyhtiön toiminnan keskeiset periaatteet ja lain soveltaminen

### 10 §

#### *Lähipiiritoimi*

Lähipiiritoimella tarkoitetaan tässä laissa sellaista 11 §:ssä tarkoitettuun lähipiiriin kuuluvan ja yhtiön tai sen tytäryhteisön välistä tointa, joka ei ole yhtiön tai tytäryhteisön tavanomaista liiketoimintaa tai jota ei toteuteta tavanomaisin kaupallisin ehdoin.

Jos lähipiiritoimi on osakkeenomistajien kannalta olennainen 8 §:ssä tarkoitettujen yhtiön johdon tehtävien hoitoa koskevien vaatimusten, 7 §:ssä tarkoitetun osakkeenomistajien yhdenvertaisuuden tai 5 §:ssä tarkoitetun yhtiön tarkoituksen toteuttamisen kannalta, tointa koskevaan yhtiön päätökseen sovelletaan 5 luvun 14 §:ää ja 6 luvun 4, 19 ja 24 §:ää. Pörssiyhtiön velvollisuudesta julkistaa olennainen lähipiiritoimi säädetään arvopaperimarkkinalain (746/2012) 8 luvun 1 a §:ssä.

Toimen olennaisuutta arvioitaessa otetaan huomioon lähipiiriin kuuluvan kanssa toteutettavat toimet viimeisintä tointa edeltävän 12 kuukauden tai saman tilikauden aikana. Sama koskee yhtiön kannalta kokonaisuuden muodostavia toimia lähipiiriin kuuluvien kanssa edellä mainitun ajan kuluessa.

Edellä 1 ja 2 momentista poiketen lähipiiritoimena ei pidetä yhtiön ja sen tytäryhteisön välistä toimea, jos

- 1) yhtiö ja tytäryhteisöt omistavat kaikki ensin mainitun tytäryhteisön osakkeet; tai
- 2) yhtiö ja sen tytäryhteisöt eivät omista kaikkia ensin mainitun tytäryhteisön osakkeita ja muulla yhtiön lähipiiriin kuuluvalla ei ole merkittävää taloudellista etua ensin mainitussa tytäryhteisössä.

Lähipiiritoimista annettavista tilinpäätöstiedoista säädetään 8 luvun 6 ja 8 §:ssä ja kirjanpitolaisissa (1336/1997).

### 11 §

#### *Lähipiiri*

Yhtiön lähipiiriin kuuluvat

- 1) hallituksen ja hallintoneuvoston jäsenet ja varajäsenet, toimitusjohtaja ja hänen sijaisensa;
- 2) sellaiset osakkeenomistajat, jotka yksin tai yhdessä voivat käyttää yhtiössä määräysvaltaa tai huomattavaa vaikutusvaltaa sen taloutta ja liiketoimintaa koskevassa päätöksenteossa;
- 3) yhtiön emoyhteisö, sisaryhteisöt ja tytäryhteisöt, niiden hallituksen ja hallintoneuvoston jäsenet, toimitusjohtajat ja henkilökohtaisesti vastuunalaiset yhtiömiehet sekä osakkeenomistajat, jotka voivat käyttää emo-, tytär- tai sisaryhteisössä huomattavaa vaikutusvaltaa;
- 4) edellä 1—3 kohdassa mainittujen ihmisten avio- ja avopuolisot, huollettavat omat ja puolison lapset ja omat ja puolison vanhemmat;
- 5) sellaiset yhteisöt ja säätiöt, joissa edellä 1—4 kohdassa mainitut henkilöt käyttävät yksin tai yhdessä määräysvaltaa.

Edellä 1 momentissa määräysvallalla tarkoitetaan kirjanpitolain 1 luvun 5 §:ssä tarkoitettua määräysvaltaa ja huomattavalla vaikutusvallalla tarkoitetaan saman luvun 8 §:ssä tarkoitettua omistus- tai ääniosuutta yhteisössä tai säätiössä.

Pörssiyhtiössä lähipiirillä tarkoitetaan tässä laissa lähipiiriä sellaisena kuin se on määritelty kansainvälisissä tilinpäätösstandardeissa, jotka on hyväksytty kirjanpitolain 1 luvun 4 d §:n tarkoittaman IAS-asetuksen mukaisesti.

Yhtiön osakkeenomistaja, hallituksen tai hallintoneuvoston jäsen ja varajäsen ja toimitusjohtaja ja hänen sijaisensa on lähipiirisuhteessa yhtiön toimeen silloin, kun hän itse tai häneen 1 tai 2 momentin mukaisessa lähipiirisuhteessa oleva on toimen osapuolena.

## 12 §

### *Pörssiyhtiö*

Pörssiyhtiöllä tarkoitetaan tässä laissa osakeyhtiötä, jonka osake on kaupankäynnin kohteena kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetussa laissa tarkoitettulla säännellyllä markkinalla.

Tässä luvussa ja 5 ja 6 luvussa on pörssiyhtiöitä koskevia erityisiä säännöksiä.

## 5 luku

### **Yhtiökokous**

## 3 §

### *Varsinainen ja ylimääräinen yhtiökokous*

---

Varsinaisessa yhtiökokouksessa on päätettävä:

- 1) tilinpäätöksen vahvistamisesta, mikä emoyhtiössä käsittää myös konsernitalinpäätöksen vahvistamisen;
  - 2) taseen osoittaman voiton käyttämisestä;
  - 3) vastuuvapaudesta hallituksen jäsenille, hallintoneuvoston jäsenille ja toimitusjohtajalle;
  - 4) hallituksen ja hallintoneuvoston jäsenten valinnasta ja palkitsemisesta sekä tilintarkastajan valinnasta, jollei tässä laissa säädetä tai yhtiöjärjestyksessä määrätä toisin näiden toimikaudesta, valinnasta tai palkitsemisesta; sekä
  - 5) muista yhtiöjärjestyksen mukaan varsinaisessa yhtiökokouksessa käsiteltävistä asioista.
-

### 3 a §

#### *Palkitsemispolitiikan käsittely pörssiyhtiön yhtiökokouksessa*

Pörssiyhtiön palkitsemispolitiikka on esitettävä yhtiökokoukselle vähintään neljän vuoden välein. Myös palkitsemispolitiikan olennaiset muutokset on esitettävä yhtiökokoukselle. Yhtiökokous päättää, kannattaako se esitettyä palkitsemispolitiikkaa. Yhtiökokouksen päätös on neuvova-antava.

Jos pörssiyhtiön yhtiökokous ei ole kannattanut esitettyä palkitsemispolitiikkaa, tarkistettu palkitsemispolitiikka on esitettävä yhtiökokoukselle viimeistään seuraavassa varsinaisessa yhtiökokouksessa.

### 3 b §

#### *Palkitsemisraportin käsittely pörssiyhtiön varsinaisessa yhtiökokouksessa*

Pörssiyhtiön varsinaisessa yhtiökokouksessa on päätettävä lisäksi arvopaperimarkkinalain 7 luvun 7 b §:ssä tarkoitetun palkitsemisraportin hyväksymisestä. Yhtiökokouksen päätös on neuvova-antava.

### 14 §

#### *Yhtiökokouksen päätös lähipiiritoimesta*

Jos yhtiökokous päättää tämän luvun 2 §:n tai 6 luvun 7 §:n perusteella 1 luvun 10 ja 11 §:ssä tarkoitetusta lähipiiritoimesta, päätökseen vaaditaan enemmistön tai tässä laissa säädetyn tai yhtiöjärjestyksessä määrätyn määräenemmistön lisäksi sama enemmistö sellaisten osakkeenomistajien yhtiökokouksessa antamista äänistä, joilla ei ole lähipiirisuhdetta päätettävään toimeen. Sama koskee edellytystä, jonka mukaan päätökseen vaaditaan tietty osuus yhtiökokouksessa edustetuista osakkeista.

Edellä 1 momentissa säädetty koskee myös osakkeenomistajan tai häneen 1 luvun 11 §:n 1 tai 3 momentin mukaisessa suhteessa olevan vapauttamista vahingonkorvausvelvollisuudesta tai muusta veloitteesta yhtiötä kohtaan. Jos päätetään kanteesta osakkeenomistajaa itseään tai häneen 1 luvun 11 §:n 1 tai 3 momentin mukaisessa suhteessa olevaa vastaan, hän ja häneen 1 luvun 11 §:ssä tarkoitetussa lähipiirisuhteessa oleva ja heidän asiamiehensä ei saa äänestää asiassa.

### 22 §

#### *Pörssiyhtiötä koskevat erityissäännökset asiakirjojen nähtävänä pitämisestä ja lähettämisestä*

Pörssiyhtiön on pidettävä nähtävänä 18 §:ssä tarkoitettu kokouskutsu ja 21 §:n 1—3 momentissa tarkoitetut osakkeenomistajan nähtävänä pidettävät asiakirjat yhtiön internetsivuilla ajanjakson, joka alkaa viimeistään kolme viikkoa ennen kokousta ja päättyy aikaisintaan kolme kuukautta kokouksen jälkeen. Jos pörssiyhtiön yhtiökokouksessa käsitellään palkitsemispolitiikkaa tai palkitsemisraporttia, pörssiyhtiön on pidettävä myös nämä asiakirjat nähtävänä yhtiön internetsivuilla saman ajanjakson.

Mitä 21 §:ssä säädetään kokousasiakirjojen nähtävänä pitämisestä ennen yhtiökokousta ja lähettämisestä, ei sovelleta tilinpäätökseen, toimintakertomukseen, tilintarkastuskertomukseen, palkitsemispolitiikkaan eikä palkitsemisraporttiin, jos yhtiö on pitänyt ne nähtävänä 1 momentissa tarkoitetulla tavalla ja julkistanut niiden tiedot arvopaperimarkkinalaissa tarkoitetulla tavalla viimeistään kolme viikkoa ennen yhtiökokousta.

## 23 a §

### *Pörssiyhtiötä koskevat erityissäännökset sähköisen äänestyksen todentamisesta*

Pörssiyhtiön yhtiökokouksessa sähköisesti äänestäneelle on toimitettava sähköinen vahvistus äänen vastaanottamisesta.

Osakkeenomistajalle on yhtiökokouksen jälkeen pyynnöstä toimitettava vahvistus siitä, että hänen äänensä on asianmukaisesti kirjattu ja laskettu yhtiökokouksessa, jollei kyseinen tieto jo ole hänen saatavillaan. Vahvistusta on pyydettävä kolmen kuukauden kuluessa yhtiökokouksesta.

## 6 luku

### **Osakeyhtiön johto ja edustaminen**

## 3 §

### *Hallituksen päätöksenteko*

---

Hallitus on päätösvaltainen, kun paikalla on yli puolet jäsenistä, jollei yhtiöjärjestyksessä edellytetä suurempaa määrää. Määrä lasketaan valituista hallituksen jäsenistä. Päätöstä ei saa tehdä, ellei kaikille hallituksen jäsenille ole mahdollisuuksien mukaan varattu tilaisuutta osallistua asian käsittelyyn. Jos hallituksen jäsen on estynyt, tilaisuus on varattava varajäsenelle. Jos päätös tehdään pitämättä kokousta, päätös on kirjattava, allekirjoitettava, numeroitava ja säilytettävä kuten hallituksen kokouksen pöytäkirjasta 6 §:ssä säädetään.

Lähipiiritointia koskevan päätöksen saa tehdä vain, jos kaikille hallituksen jäsenille, jotka eivät ole lähipiirisuhteessa päätettävään asiaan, on varattu tilaisuus osallistua asian käsittelyyn. Jos kokouksessa päätetään lähipiiritoimesta, siitä on ilmoitettava ennen kokousta kaikille jäsenille.

## 4 §

### *Hallituksen päätös lähipiiritoimesta*

Yhtiön hallitus päättää tai valtuuttaa päättämään lähipiiritoimesta, jollei toimivallan jaosta yhtiössä tässä laissa toisin säädetä tai yhtiöjärjestyksessä toisin määrätä. Hallitus päättää aina sen toimivaltaan kuuluvasta 1 luvun 10 §:n 2 momentissa tarkoitettusta olennaisesta lähipiiritoimesta.

Hallitus voi päättää, että lähipiirisuhteessa päätettävään asiaan oleva hallituksen jäsen ei saa osallistua asian käsittelyyn.

Kun yhtiön hallitus päättää lähipiiritoimesta, päätökseen vaaditaan enemmistö tai yhtiöjärjestyksessä määrätty määräenemmistö hallituksen niiden jäsenten äänistä, jotka eivät ole lähipiirisuhteessa päätettävään toimeen. Jos päätetään kanteesta hallituksen jäsentä itseään tai häneen 1 luvun 11 §:n 1 tai 3 momentin mukaisessa suhteessa olevaa vastaan, hän ei saa äänestää asiassa.

## 7 §

### *Tehtävien siirtäminen*

---



Hallitus voi saattaa hallituksen tai toimitusjohtajan yleistoimivaltaan kuuluvan asian yhtiökokouksen päätettäväksi. Hallituksen päätös lähipiiritoimen saattamisesta yhtiökokouksen päätettäväksi voidaan tehdä enemmistöllä hallituksen niiden jäsenten äänistä, jotka eivät ole lähipiirisuhteessa päätettävään toimeen.

Pörssiyhtiön velvollisuudesta siirtää hallituksen tai toimitusjohtajan yleistoimivaltaan kuuluva asia yhtiökokouksen päätettäväksi säädetään arvopaperimarkkinalain (746/2012) 11 luvun 14 §:ssä.

#### 14 a §

##### *Hallituksen jäsenten palkitseminen pörssiyhtiössä*

Pörssiyhtiössä päätöksen hallituksen jäsenten palkitsemisesta on perustuttava yhtiökokoukselle esitettyyn palkitsemispolitiikkaan.

Jos pörssiyhtiön yhtiökokous ei ole kannattanut sille esitettyä palkitsemispolitiikkaa, päätöksen hallituksen jäsenten palkitsemisesta on perustuttava yhtiökokoukselle esitettyyn palkitsemispolitiikkaan, kunnes tarkistettu palkitsemispolitiikka on käsitelty yhtiökokouksessa.

Pörssiyhtiö voi väliaikaisesti poiketa yhtiökokoukselle esitetystä palkitsemispolitiikasta, jos poikkeaminen on tarpeen pörssiyhtiön pitkän aikavälin etujen varmistamiseksi. Poikkeaminen on mahdollista vain, jos palkitsemispolitiikassa on määritelty, mistä sen osista voidaan poiketa sekä poikkeamistilanteessa noudatettavat menettelytavat.

#### 16 a §

##### *Hallituksen tehtävät pörssiyhtiössä ja muussa yleisen edun kannalta merkittävässä yhtiössä*

Jos yhtiö on kirjanpitolain 1 luvun 9 §:ssä tarkoitettu pörssiyhtiö tai muu yleisen edun kannalta merkittävä yhteisö, sen hallituksen tehtävänä on yhtiön taloudellisen raportoinnin ja tarkastuksen osalta erityisesti seurata ja arvioida yhtiön:

- 1) taloudellista raportointijärjestelmää;
- 2) sisäisen valvonnan ja tarkastuksen sekä riskienhallintajärjestelmien tehokkuutta;
- 2 a) edellä 1 luvun 10 §:ssä tarkoitettujen lähipiiritoimien ja yhtiön tavanomaiseen liiketoimintaan kuuluvien tavanomaisin kaupallisin ehdoin tehtävien toimien raportointijärjestelmää;
- 3) tilintarkastajan riippumattomuutta ja erityisesti tämän harjoittamaa muiden kuin tilintarkastuspalveluiden tarjoamista.

Edellä 1 momentissa mainittujen tehtävien lisäksi hallituksen on seurattava yhtiön tilintarkastusta ja valmisteltava yhtiön tilintarkastajan valinta. Yhtiön lähipiiriin kuuluva ei saa ottaa osaa 1 momentin 2 a kohdassa tarkoitettujen toimien sisäiseen valvontaan.

---

Edellä 1 ja 2 momentissa mainittujen tehtävien lisäksi pörssiyhtiössä hallituksen on laadittava arvopaperimarkkinalain 7 luvun 7 b §:ssä tarkoitettu palkitsemisraportti.

#### 19 §

##### *Toimitusjohtajaan ja hänen sijaiseensa sovellettavat säännökset*

---

Toimitusjohtaja ei saa päättää toimesta, johon hän on tässä laissa tarkoitettussa lähipiirisuhteessa.

---

## 20 §

### *Toimitusjohtajan valinta, eroaminen ja erottaminen*

Hallitus valitsee toimitusjohtajan ja päättää hänen palkitsemisestaan. Yhtiöjärjestyksessä voidaan määrätä, että yhtiökokous tai hallintoneuvosto päättää toimitusjohtajan palkitsemisesta.

---

## 20 a §

### *Toimitusjohtajan palkitseminen pörssiyhtiössä*

Pörssiyhtiössä päätöksen toimitusjohtajan palkitsemisesta on perustuttava yhtiökokoukselle esitettyyn palkitsemispolitiikkaan.

Jos pörssiyhtiön yhtiökokous ei ole kannattanut sille esitettyä palkitsemispolitiikkaa, päätöksen toimitusjohtajan palkitsemisesta on perustuttava yhtiökokoukselle esitettyyn palkitsemispolitiikkaan, kunnes tarkistettu palkitsemispolitiikka on käsitelty yhtiökokouksessa.

Pörssiyhtiö voi väliaikaisesti poiketa yhtiökokoukselle esitetystä palkitsemispolitiikasta, jos poikkeaminen on tarpeen pörssiyhtiön pitkän aikavälin etujen varmistamiseksi. Poikkeaminen on mahdollista vain, jos palkitsemispolitiikassa on määriteltä, mistä sen osista voidaan poiketa sekä poikkeamistilanteessa noudatettavat menettelytavat.

## 21 §

### *Hallintoneuvoston tehtävät*

Hallintoneuvostosta määrätään yhtiöjärjestyksessä. Hallintoneuvosto valvoo hallituksen ja toimitusjohtajan vastuulla olevaa yhtiön hallintoa. Yhtiöjärjestyksessä voidaan määrätä, että hallintoneuvosto valitsee hallituksen ja päättää hallituksen jäsenten tai toimitusjohtajan palkitsemisesta.

---

## 24 §

### *Hallintoneuvostoon sovellettavat säännökset*

Pörssiyhtiön hallintoneuvoston jäsenten palkitsemiseen sovelletaan lisäksi, mitä 14 a §:ssä säädetään hallituksen jäsenten palkitsemisesta.

---

## 8 luku

### **Oma pääoma, tilinpäätös, toimintakertomus ja konserni**

## 6 §

### *Toimintakertomuksen tiedot lähipiirilainoista*

Toimintakertomuksessa on erikseen ilmoitettava rahalainat, vastuut ja vastuusitoumukset yhtiön lähipiiriin kuuluvalla sekä niiden pääasialliset ehdot, jos rahalainojen, vastuiden ja vastuusitoumusten yhteismäärä ylittää 20 000 euroa tai viisi prosenttia yhtiön taseen omasta pääomasta.

---

13 luku

**Varojen jakaminen**

10 §

*Omien osakkeiden hankinnan rahoittaminen*

---

Mitä 1 momentissa säädetään, ei sovelleta sellaisiin jakokelpoisten varojen rajoissa toteutettiin toimiin, joiden tarkoituksena on osakkeiden hankkiminen yhtiön tai sen lähipiiriin kuuluvan yhtiön työntekijöille.

22 luku

**Vahingonkorvaus**

1 §

*Johtohenkilön vahingonkorvausvelvollisuus*

---

Jos vahinko on aiheutettu rikkomalla tätä lakia muulla tavalla kuin pelkästään rikkomalla 1 luvussa tarkoitettuja periaatteita tai jos vahinko on aiheutettu rikkomalla yhtiöjärjestyksen määräystä, vahinko katsotaan aiheutetuksi huolimattomuudesta, jollei menettelystä vastuussa oleva osoita menetelleensä huolellisesti. Sama koskee vahinkoa, joka on aiheutettu yhtiön lähipiiriin kuuluvan eduksi tehdyllä toimella.

2 §

*Osakkeenomistajan vahingonkorvausvelvollisuus*

---

Vahinko, joka on aiheutettu yhtiön lähipiiriin kuuluvan eduksi tehdyllä toimella, katsotaan aiheutetuksi huolimattomuudesta, jollei osakkeenomistaja osoita menetelleensä huolellisesti.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

Tämän lain 5 luvun 23 a § tulee voimaan valtioneuvoston asetuksella säädettävänä ajankohdana.

Pörssiyhtiön on esitettävä tämän lain 5 luvun 3 a §:ssä tarkoitettu palkitsemispolitiikka ensimmäisen kerran yhtiökokoukselle viimeistään ensimmäisessä 1 päivänä tammikuuta 2020 jälkeen pidettävässä varsinaisessa yhtiökokouksessa.

Pörssiyhtiön on laadittava tämän lain 5 luvun 3 b §:ssä tarkoitettu palkitsemisraportti 1 päivänä tammikuuta 2020 tai sen jälkeen alkavalta tilikaudelta.

---

### 3.

## Laki

### sijoituspalvelulain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti  
muutetaan sijoituspalvelulain (747/2012) 1 luvun 4 §:n 1 ja 2 momentti, 15 luvun 1 momentti, 6 momentin 4 kohta ja 8 momentti sekä 16 luvun 1 §:n 1 ja 2 momentti, sekä lisätään 1 lukuun uusi 7 a § ja 26 §:ään uusi 16 kohta, 6 b lukuun uusi 5 ja 6 § sekä lakiin uusi 9 a luku seuraavasti:

#### 1 luku

#### Yleiset säännökset

#### 4 §

*Luottolaitokseen, rahastoyhtiöön ja vaihtoehtorahastojen hoitajaan sovellettavat säännökset*

Luottolaitokseen, joka tarjoaa sijoituspalveluja tai harjoittaa sijoitustoimintaa sekä tarjoaa oheispalveluja, sovelletaan näiden palvelujen osalta, mitä tämän lain 2 luvun 2 §:ssä, 6 b luvun 2 §:ssä ja 5—6 §:ssä, 7 luvun 2 §:ssä, 5 §:ssä, 6 §:n 1—3, 5 ja 6 momentissa, 7—9, 12—14 ja 16 §:ssä, 7 a ja 9—11 luvussa, 13 luvun 1 ja 6 §:ssä, siltä osin kuin ne koskevat sidonnaisasiamiehen käyttämistä, 15 luvussa ja 16 luvun 2 §:ssä sekä kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain (1070/2017) 3 luvun 16 §:n 1 momentissa, 4 luvun 6 §:n 2 momentissa, 5 luvun 12 ja 14 §:ssä, 6 luvussa ja arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain 5 luvun 1 §:n 2 momentissa säädetään sijoituspalveluyrityksestä.

Rahastoyhtiöön, joka tarjoaa sijoituspalveluja siten kuin sijoitusrahastolaissa säädetään, sovelletaan näiden palvelujen osalta, mitä tämän lain 2 luvun 2 §:ssä, 6 luvun 1 §:n 2 momentissa sekä 2 §:n 2 ja 4 momenteissa, 6 b luvun 5 ja 6 §:ssä, 7 luvun 2, 5, 7—9 sekä 12—14 ja 16 §:ssä, 9 luvussa, 10 luvun 1—7 ja 15 ja 16 §:ssä sekä 11, 12 ja 15 luvussa sekä 16 luvun 2 ja 3 §:ssä säädetään sijoituspalveluyrityksestä. Vaihtoehtorahastojen hoitajaan, joka tarjoaa sijoituspalveluja siten kuin vaihtoehtorahastojen hoitajista annetussa laissa säädetään, sovelletaan näiden palvelujen osalta, mitä tämän lain 2 luvun 2 §:ssä, 6 luvun 1 §:n 2 momentissa sekä 2 §:n 2 ja 4 momenteissa, 6 b luvun 5 ja 6 §:ssä, 7 luvun 2, 5, 7—9 sekä 12—14 ja 16 §:ssä ja 9—11 ja 15 luvussa sekä 16 luvun 2 ja 3 §:ssä säädetään sijoituspalveluyrityksestä.

---

#### 7 a §

*Osakkeenomistajien tunnistetietojen toimittaminen ja myötävaikuttaminen osakkeenomistajan oikeuksien käyttöön*

Mitä lain 9 a luvun 1—3 §:ssä säädetään sijoituspalveluyrityksen velvollisuudesta toimittaa osakkeenomistajien tunnistetietoja ja myötävaikuttaa osakkeenomistajan oikeuksien käyttöön, sovelletaan 4 §:n 1 momentissa tarkoitettuun luottolaitokseen sekä 2 momentissa tarkoitettuun rahastoyhtiöön ja vaihtoehtorahastojen hoitajaan.

Mitä lain 9 a luvun 1—3 §:ssä säädetään sijoituspalveluyrityksen velvollisuudesta toimittaa osakkeenomistajien tunnistetietoja ja myötävaikuttaa osakkeenomistajan oikeuksien käyttöön,

sovelletaan jäljempänä 1 luvun 13 §:n 2 kohdassa tarkoitettuun ulkomaiseen sijoituspalveluyritykseen, sijoitusrahastolain 1 luvun 2 §:n 1 momentin 10 b kohdassa tarkoitettuun ETA-rahastoyhtiöön ja vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain 2 luvun 2 §:n 2 momentissa tarkoitettua ETA-vaihtoehtorahastojen hoitajaan.

## 26 §

### *Muut määritelmät*

Tässä laissa tarkoitetaan:

---

16) *osakkeenomistajien oikeudet -direktiivillä* Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviä 2007/36/EY osakkeenomistajien eräiden oikeuksien käyttämisestä julkisesti noteeratuissa yhtiöissä.

## II OSA

### **TOIMINTAEDELLYTYKSET, HALLINTO JA OHJAUS SEKÄ TOIMINNAN JÄRJESTÄMINEN**

#### 6 b luku

#### **Hallinto- ja ohjausjärjestelmät**

## 5 §

### *Omaisuudenhoitajan omistajaohjauksen periaatteet*

Sijoituspalvelun tarjoajan, joka tarjoaa 1 luvun 15 §:n 4 kohdassa tarkoitettua omaisuudenhoitoa (*omaisuudenhoitaja*) sijoittamalla 9 luvun 1 §:ssä tarkoitettuja asiakasvaroja säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevan yhtiön osakkeeseen, on laadittava omistajaohjauksen periaatteet.

Omistajaohjauksen periaatteissa on kuvattava, miten omistajaohjaus liittyy omaisuudenhoitajan sijoitusstrategiaan. Periaatteissa on kuvattava menettelytavat 1 momentissa tarkoitettun yhtiön toiminnan seuraamiseksi omaisuudenhoitajan sijoitusstrategian kannalta merkityksellisissä asioissa sekä äänioikeuden tai muiden osakkeisiin liittyvien oikeuksien käyttämiseksi. Periaatteissa on lisäksi kuvattava, miten omaisuudenhoitaja käy vuoropuhelua 1 momentissa tarkoitettun yhtiön, sen muiden osakkeenomistajien ja sidosryhmien kanssa.

Omaisuudenhoitajan on julkistettava internetsivuillaan maksutta periaatteet ja vuosittainen selvitys niiden toteutumisesta. Omaisuudenhoitajan on julkistettava selvitys äänestyskäyttäytymisestään sekä ainakin merkittävimmistä äänestystapahtumista sekä mahdollisesta arvopaperimarkkina- ja arvopaperimarkkinalla tarkoitettun valtakirjaneuvonantajan käytöstä.

Jos omaisuudenhoitaja ei laadi 1 ja 2 momentissa tarkoitettuja periaatteita kokonaan tai osittain tai julkista niitä tai niitä koskevaa selvitystä 3 momentissa tarkoitettulla tavalla, sen on esitettävä selvitys poikkeamisen syistä.

Mitä 7 luvun 9 §:ssä säädetään sijoituspalveluyrityksen eturistiriitojen hallinnasta, sovelletaan omaisuudenhoitajaan tämän käyttäessä äänivaltaa 1 momentissa tarkoitettussa yhtiössä.

## 6 §

### *Omaisuu denhoitajan raportointivelvollisuus*

Tässä pykälässä *institutionaalisella sijoittajalla* tarkoitetaan vakuutusyhtiölaissa tarkoitettua henkivakuutusta harjoittavaa vakuutusyhtiötä, eläkesäätiölaissa tarkoitettua lisäeläke toimintaa harjoittavaa eläkesäätiötä sekä vakuutuskassalaissa tarkoitettua lisäeläke toimintaa harjoittavaa vakuutuskassaa tai niitä vastaavaa ETA-alueella toimivaa institutionaalista sijoittajaa, jolle omaisuudenhoitaja tarjoaa 5 §:n 1 momentissa tarkoitettua palvelua.

Jos omaisuudenhoitaja tarjoaa omaisuudenhoitopalvelua institutionaaliselle sijoittajalle, omaisuudenhoitajan on annettava tälle vuosittain tiedot siitä, miten se noudattaa institutionaalisen sijoittajan kanssa tehtyä omaisuudenhoitosopimusta ja edistää tämän tuottotavoitteen saavuttamista. Ilmoitusta ei tarvitse tehdä, jos omaisuudenhoitaja julkistaa tiedot internetsivuillaan.

Edellä 2 momentissa tarkoitettuja tietoja ovat:

- 1) tehtyihin sijoituksiin liittyvät olennaiset riskit;
- 2) sijoitussalkun rakenne, sijoitusten kiertonopeus sekä kiertonopeuteen liittyvät kustannukset;
- 3) valtakirjaneuvonantajan käyttäminen sijoituskohteena olevaan yhtiöön kohdistuvissa vaikuttamistoimissa, vaikuttumistoimiin liittyvä arvopaperilainautointi sekä arvopaperilainautointiminnan käyttäminen yhtiökokousvaikuttamiseen;
- 4) sijoituspäätösten perusteet ja päätöksentekoa koskevat menettelytavat; sekä
- 5) mahdolliset eturistiriidat ja niiden käsittely.

Omaisuu denhoitaja voi ilmoittaa 2 ja 3 momentissa tarkoitettut tiedot osana 10 luvun 7 §:ssä tarkoitettuja tietoja.

## 9 a luku

### **Osakkeenomistajien tunnistetietojen toimittaminen ja osakkeenomistajan oikeuksien käytön myötävaikuttaminen**

## 1 §

### *Sovel tamisala*

Tämän luvun säännöksiä sovelletaan säilyttämistä oheispalveluna tarjoavaan sijoituspalveluyritykseen, jos:

- 1) osakkeen liikkeeseenlaskijan yhtiöoikeudellinen kotipaikka on Suomessa tai ETA-alueella; ja
- 2) liikkeeseenlaskijan osake on kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla.

## 2 §

### *Osakkeenomistajien tunnistetiedot*

Sijoituspalveluyrityksen, joka säilyttää osakkeita niiden omistajan lukuun, on annettava edellä 1 momentissa tarkoitettulle liikkeeseenlaskijalle (jäljempänä *yhtiö*) viipymättä tämän pyynnöstä osakkeenomistajia koskevat tunnistetiedot mahdollisten salassapitosäännösten estämättä. Tiedot on annettava pyynnöstä myös yhtiön nimeämälle kolmannelle osapuolelle.

Edellä 1 momentissa tarkoitettuja tunnistetietoja ovat osakkeenomistajan nimi, henkilötunnus taikka muu yksilöintitunnus, yhteystiedot sekä omistettujen osakkeiden määrä eroteltuna pyydettyinä osakelajeittain. Jos sijoituspalveluyrityksellä on tiedossaan päivämäärä, jolloin osakkeet on hankittu, on myös se pyydettyinä ilmoitettava.

Jos sijoituspalveluyritys säilyttää osakkeita toisen sijoituspalveluyrityksen tai muun osakkeita säilyttävän yhteisön lukuun, on sen toimitettava viipymättä yhtiön tiedonsaantipyyntö sille, jonka lukuun se säilyttää osakkeita. Sijoituspalveluyrityksen on lisäksi viipymättä ilmoitettava pyynnön tehneelle yhtiölle toisen sijoituspalveluyrityksen tai muun yhteisön tiedot.

Sijoituspalveluyritys ei saa käyttää tämän pykälän mukaisella tavalla kerättyjä tai toimitettuja tietoja mihinkään muuhun tarkoitukseen kuin osakkeenomistajan tunnistetietojen toimittamiseen. Sijoituspalveluyritys saa säilyttää osakkeenomistajan tunnistetietoja enintään 12 kuukautta.

Valtiovarainministeriön asetuksella voidaan antaa tarkempia säännöksiä tässä pykälässä tarkoitettujen osakkeenomistajien tunnistetietojen toimittamisesta.

### 3 §

#### *Myötävaikuttaminen osakkeenomistajan oikeuksien käyttöön*

Sijoituspalveluyrityksen on huolehdittava kaikista tarpeellisista järjestelyistä, jotta osakkeenomistaja voi käyttää hänelle yhtiössä kuuluvia oikeuksia.

Sijoituspalveluyrityksen on toimitettava viipymättä osakkeenomistajalle tai tämän nimeämälle kolmannelle osapuolelle tiedot, jotka ovat tarpeen osakkeenomistajan oikeuksien käyttämiseksi, jollei yhtiö toimita tietoja suoraan osakkeenomistajalle tai tämän nimeämälle kolmannelle osapuolelle. Jos tiedot ovat saatavilla yhtiön internetsivuilla, on vastaavasti toimitettava ilmoitus, jonka perusteella tiedot ovat löydettävissä.

Sijoituspalveluyrityksen on toimitettava viipymättä ja osakkeenomistajan ohjeiden mukaisesti yhtiölle osakkeenomistajalta saamansa tiedot, jotka ovat tarpeen osakkeenomistajan oikeuksien käyttämiseksi.

Jos edellä 2 tai 3 momentissa tarkoitettuja tietoja ei voida toimittaa suoraan yhtiölle taikka osakkeenomistajalle tai tämän nimeämälle kolmannelle osapuolelle, tiedot on välitettävä säilytysketjussa seuraavalle sijoituspalveluyritykselle tai muulle osakkeita säilyttävälle yhteisölle.

Sijoituspalveluyritykselle toimitettuun osakeyhtiölain 5 luvun 23 a §:ssä tarkoitettuun vahvistukseen sovelletaan, mitä 2 ja 4 momentissa säädetään.

Valtiovarainministeriön asetuksella voidaan antaa tarkempia säännöksiä tässä pykälässä tarkoitettua sijoituspalveluyrityksen velvollisuudesta myötävaikuttaa osakkeenomistajan oikeuksien käyttöön.

### 4 §

#### *Kustannukset*

Sijoituspalveluyrityksen on julkistettava internetsivuillaan edellä 2 §:ssä tarkoitettua osakkeenomistajien tunnistetietojen keräämistä sekä 3 §:ssä tarkoitettua osakkeenomistajan oikeuksien käyttämisen myötävaikuttamista koskeva hinnastonsa eriteltynä palvelukohtaisesti.

Sijoituspalveluyrityksen veloittamien maksujen on oltava syrjimättömiä sekä oikeasuhtaisia verrattuna tietojen keräämisestä aiheutuneisiin tosiasiallisiin kustannuksiin.

## 15 luku

### Hallinnolliset seuraamukset

#### 2 §

##### *Seuraamusmaksu*

Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:ssä tarkoitettuja säännöksiä ja päätöksiä, joiden laiminlyönnistä tai rikkomisesta määrätään seuraamusmaksu, ovat:

1) tämän lain 2 luvun 4 §:n säännös "pankkiiri" tai "pankkiiriliike" -sanana käytöstä toiminnassa tai muutoin toiminnassa;

2) tämän lain 7 luvun 3 §:n säännös sijoituspalveluyrityksen omiin varoihin kuuluvien rahoitusvälineiden hankinnan rahoittamisesta ja pantiksi ottamisesta sekä Finanssivalvonnan Finanssivalvonnasta annetun lain 30 §:n nojalla antama päätös varojen jakamisen rajoittamisesta;

3) tämän lain 9 a luvun 2 §:n 1—4 momentin säännökset osakkeenomistajien tunnistetiedoista; sekä

4) luottolaitostoiminnasta annetun lain 12 luvun säännökset tilinpäätöksen, toimintakertomuksen ja konsernitilinpäätöksen laatimisesta ja julkistamisesta.

Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:ssä tarkoitettuja säännöksiä ja päätöksiä ovat 1, 2 ja 5 momentissa säädetyn lisäksi:

4) 6 b luvun 1—4 §:n säännökset hallinto- ja ohjausjärjestelmistä;

Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:n 1 momentissa tarkoitettuja säännöksiä ovat tämän pykälän 1, 2 ja 5—7 momentissa säädetyn lisäksi kyseisissä momenteissa tarkoitettuja säännöksiä koskevat tarkemmat säännökset, määräykset ja kriisinratkaisudirektiivin, luottolaitosdirektiivin, rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin, osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin sekä EU:n vakavaraisuusasetuksen ja EU:n rahoitusvälineiden markkinat -asetuksen perusteella annettujen komission asetusten ja päätösten säännökset.

## 16 luku

### Vahingonkorvaus- ja rangaistussäännökset

#### 1 §

##### *Vahingonkorvausvelvollisuus*

Sijoituspalveluyritys ja korvausrahasto ovat velvolliset korvaamaan vahingon, jonka ne ovat tahallaan tai huolimattomuudesta aiheuttaneet sijoituspalveluyrityksen asiakkaalle tai muulle henkilölle tämän lain, sen nojalla annettujen säännösten tai määräysten, EU:n rahoitusvälineiden markkinat -asetuksen, EU:n vakavaraisuusasetuksen sekä EU:n rahoitusvälineiden markkinat -asetuksen, EU:n vakavaraisuusasetuksen, rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin, luottolaitosdirektiivin tai osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin perusteella annettujen komission asetusten ja päätösten taikka korvausrahaston sääntöjen vastaisella menettelyllä.

Sijoituspalveluyrityksen hallituksen jäsen ja toimitusjohtaja ovat velvolliset korvaamaan vahingon, jonka he ovat tehtävässään tahallaan tai huolimattomuudesta aiheuttaneet sijoituspalveluyritykselle taikka osakkeenomistajalle tai muulle henkilölle rikkomalla tämän lain säännöksiä tai tämän lain nojalla annettuja säännöksiä, EU:n rahoitusvälineiden markkinat -asetusta, EU:n



vakavaraisuusasetusta tai EU:n rahoitusvälineiden markkinat -asetuksen, EU:n vakavaraisuusasetuksen, rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin, luottolaitosdirektiivin tai osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin perusteella annettuja komission asetuksia ja päätöksiä. Vahinko katsotaan aiheutetuksi huolimattomuudesta, jollei menettelystä vastuussa oleva osoita menettelleensä huolellisesti. Mitä edellä tässä momentissa säädetään, ei koske vahinkoja siltä osin kuin ne on aiheutettu rikkomalla 7 luvun 9 §:n 1 tai 2 momentin, 9 luvun 2—4 §:n, 10 luvun 1—7 §:n, 8 §:n 1, 2, 4—8 momentin tai 9—14 §:n taikka 12 luvun 1 tai 2 §:n taikka 3 §:n 1 tai 3 momentin säännöksiä.

---

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

Tämän lain 1 luvun 7 a § ja 9 a luvun 1—3 § tulevat voimaan valtioneuvoston asetuksella säädettävänä ajankohtana.

Sijoituspalveluyrityksen on saatettava 6 b luvun 5 ja 6 §:ssä tarkoitettu toiminta vastaamaan lain vaatimuksia kuuden kuukauden kuluessa lain voimaantulosta.

---

## 4.

# Laki

## arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti  
*muutetaan* arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain (348/2017) 8 luvun 6 §:n 1 ja 3 momentti sekä  
*lisätään* 1 luvun 3 §:ään uusi 16 kohta ja 6 lukuun uusi 9 § seuraavasti:

### 1 luku

### Yleiset säännökset

### 3 §

### *Määritelmät*

Tässä laissa tarkoitetaan:

---

16) *osakkeenomistajien oikeudet -direktiivillä* Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviä 2007/36/EY osakkeenomistajien eräiden oikeuksien käyttämisestä julkisesti noteeratuissa yhtiöissä.

### 6 luku

### Arvo-osuusjärjestelmään kuuluvat osakkeet ja osuudet

### 9 §

### *Sijoituspalvelulain 9 a luvun soveltaminen*

Mitä sijoituspalvelulain 9 a luvussa säädetään sijoituspalveluyrityksen velvollisuudesta toimittaa osakkeenomistajan tunnistetietoja sekä myötävaikuttaa osakkeenomistajan oikeuksien käyttöön, sovelletaan hallintarekisteröinnin hoitajaan.

Mitä sijoituspalvelulain 9 a luvussa säädetään sijoituspalveluyrityksestä, sovelletaan arvopaperikeskukseen, jos osake on liitetty arvo-osuusjärjestelmään EU:n arvopaperikeskusasetuksen 48 artiklassa tarkoitetulla tavalla.

### 8 luku

### Erinäiset säännökset

### 6 §

### *Seuraamusmaksu*

Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:ssä tarkoitettuja säännöksiä, joiden laiminlyönnistä tai rikkomisesta määrätään seuraamusmaksu, ovat:

1) 2 luvun 8 §:n 2 momentin säännökset arvopaperikeskuksen toiminnan järjestämisestä sekä markkinarakennetoimija-asetuksen 16, 26—30 ja 39—50 artiklan säännökset keskusvastapuolen toiminnan järjestämisestä;

2) 2 luvun 9 §:n 1—2 ja 5 momentin säännökset selvitystoiminnan turvaamisesta;

3) 2 luvun 13 §:n säännökset arvopaperikeskuksen valvontatehtävästä;

4) 2 luvun 16 §:n ja 26 §:n säännökset henkilökohtaisista liiketoimista arvopaperikeskuksessa ja keskusvastapuolessa;

5) 6 luvun 2 §:n 1 momentin säännös ulkomaisen arvopaperikeskuksen kanssa tehtävästä sopimuksesta;

6) tämän luvun 3 §:n säännös asiakkaiden tuntemisesta; sekä

7) sijoituspalvelulain 9 a luvun 2 §:n 1—4 momentin säännökset osakkeenomistajien tunnistetiedoista.

---

Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:ssä tarkoitettuja säännöksiä ovat tämän pykälän 1 ja 2 momentissa säädetyn lisäksi kyseisissä momenteissa tarkoitettuja säännöksiä koskevat tarkemmat säännökset, määräykset sekä osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin ja EU:n arvopaperikeskusasetuksen perusteella annettujen komission asetusten ja päätösten säännökset.

---

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

Tämän lain 6 luvun 9 § tulee voimaan valtioneuvoston asetuksella säädettävänä ajankohtana.

---

## 5.

### Laki

#### sijoitusrahastolain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti  
lisätään sijoitusrahastolakiin (48/1999) uusi 29 d ja 29 e § seuraavasti:

##### 29 d §

Rahastoyhtiön, joka sijoittaa hallinnoimiensa sijoitusrahastojen varoja rahoitusvälineiden kaupankäynnistä annetussa laissa (1070/2017) tarkoitetulla säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevan yhtiön osakkeeseen, on laadittava näille sijoitusrahastoille omistajaohjauksen periaatteet.

Omistajaohjauksen periaatteissa on kuvattava, miten omistajaohjaus liittyy sijoitusrahaston sijoitusstrategiaan. Periaatteissa on kuvattava menettelytavat 1 momentissa tarkoitetun yhtiön toiminnan seuraamiseksi sijoitusrahaston sijoitusstrategian kannalta merkityksellisissä asioissa sekä äänioikeuden tai muiden osakkeisiin liittyvien oikeuksien käyttämiseksi. Periaatteissa on lisäksi kuvattava, miten rahastoyhtiö käy vuoropuhelua 1 momentissa tarkoitetun yhtiön, sen muiden osakkeenomistajien ja sidosryhmien kanssa.

Omistajaohjauksen periaatteet on kerrottava rahastoesitteessä tai rahastoyhtiön internetsivuilla. Sijoitusrahaston puolivuotiskatsauksessa ja vuosikertomuksessa on esitettävä tiedot merkittävimmistä äänestystapahtumista sekä siitä, miten sijoitusrahastolle kuuluvaa äänioikeutta on katsauskaudella käytetty. Lisäksi rahastoyhtiön on esitettävä selvitys mahdollisesta arvopaperimarkkinalaissa tarkoitetun valtakirjaneuvonantajan käytöstä.

Jos rahastoyhtiö ei laadi 1 ja 2 momentissa tarkoitettuja periaatteita kokonaan tai osittain tai julkista niitä tai niitä koskevaa selvitystä 3 momentissa tarkoitetulla tavalla, sen on esitettävä selvitys poikkeamisen syistä.

##### 29 e §

Tässä pykälässä *institutionaalisella sijoittajalla* tarkoitetaan vakuutusyhtiölaissa (521/2008) tarkoitettua henkivakuutusta harjoittavaa vakuutusyhtiötä, eläkesäätiölaissa (1774/1995) tarkoitettua lisäeläketoimintaa harjoittavaa eläkesäätiötä sekä vakuutuskassalaissa (1164/1992) tarkoitettua lisäeläketoimintaa harjoittavaa vakuutuskassaa tai niitä vastaavaa ETA-alueella toimivaa institutionaalista sijoittajaa, joka on sijoittanut varojaan 29 d §:n 1 momentissa tarkoitettuun rahastoon.

Rahastoyhtiön on annettava institutionaaliselle sijoittajalle vuosittain tiedot siitä, miten se noudattaa institutionaalisen sijoittajan kanssa tehtyä järjestelyä ja edistää tämän tuottotavoitteen saavuttamista. Ilmoitusta ei tarvitse tehdä, jos rahastoyhtiö julkistaa tiedot rahastoesitteessä tai internetsivuillaan.

Edellä 2 momentissa tarkoitettuja tietoja ovat:

- 1) tehtyihin sijoituksiin liittyvät olennaiset riskit;
- 2) sijoitussalkun rakenne, sijoitusten kiertonopeus sekä kiertonopeuteen liittyvät kustannukset;
- 3) valtakirjaneuvonantajan käyttäminen sijoituskohteena olevaan yhtiöön kohdistuvissa vaikuttamistoimissa, vaikuttumistoimiin liittyvä arvopaperilainauttoiminta sekä arvopaperilainauttoiminnan käyttäminen yhtiökokousvaikuttamiseen;
- 4) sijoituspäätösten perusteet ja päätöksentekoa koskevat menettelytavat; sekä
- 5) mahdolliset eturistiriidat ja niiden käsittely.

Rahastoyhtiö voi ilmoittaa 2 ja 3 momentissa tarkoitettut tiedot osana 92 §:ssä tai 96 §:ssä tarkoitettuja tietoja.

Tämä laki tulee voimaan \_\_\_\_\_ päivänä \_\_\_\_\_ kuuta 20\_\_.

Rahastoyhtiön on saatettava 29 d ja 29 e §:ssä tarkoitettu toiminta vastaamaan lain vaatimuksia kuuden kuukauden kuluessa lain voimaantulosta.

## 6.

### **Laki**

#### **vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain muuttamisesta**

Eduskunnan päätöksen mukaisesti  
*lisätään* vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain (162/2014) 7 lukuun uusi 6 a ja 6 b § seuraavasti:

#### 7 luku

#### **Toiminnan järjestäminen**

#### 6 a §

##### *Vaihtoehtorahastojen hoitajan omistajaohjauksen periaatteet pörssiyhtiöissä*

Vaihtoehtorahastojen hoitajan, joka sijoittaa hoitamiensa vaihtoehtorahastojen varoja rahoitusvälineiden kaupankäynnistä annetussa laissa (1070/2017) tarkoitettulla säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevan yhtiön osakkeeseen, on laadittava näille vaihtoehtorahastoille omistajaohjauksen periaatteet.

Omistajaohjauksen periaatteissa on kuvattava, miten omistajaohjaus liittyy vaihtoehtorahaston sijoitusstrategiaan. Periaatteissa on kuvattava menettelytavat 1 momentissa tarkoitetun yhtiön toiminnan seuraamiseksi vaihtoehtorahaston sijoitusstrategian kannalta merkityksellisissä asioissa sekä äänioikeuden tai muiden osakkeisiin liittyvien oikeuksien käyttämiseksi. Periaatteissa on lisäksi kuvattava, miten vaihtoehtorahastojen hoitaja käy vuoropuhelua 1 momentissa tarkoitetun yhtiön, sen muiden osakkeenomistajien ja sidosryhmien kanssa.

Vaihtoehtorahastojen hoitajan on julkistettava 1 momentissa tarkoitetut periaatteet maksutta internetsivuillaan sekä julkistettava vuosittain selvitys periaatteiden toteutumisesta. Vaihtoehtorahastojen hoitajan on julkistettava tiedot merkittävimmistä äänestystapahtumista sekä siitä, miten vaihtoehtorahastojen hoitajalle kuuluvaa äänioikeutta on katsauskaudella käytetty. Lisäksi vaihtoehtorahastojen hoitajan on esitettävä selvitys mahdollisesta arvopaperimarkkina-laissa tarkoitetun valtakirjaneuvonantajan käytöstä.

Jos vaihtoehtorahastojen hoitaja ei laadi 1 ja 2 momentissa tarkoitettuja periaatteita kokonaan tai osittain tai julkista niitä tai niitä koskevaa selvitystä 3 momentissa tarkoitettulla tavalla, sen on esitettävä selvitys poikkeamisen syistä.

#### 6 b §

##### *Vaihtoehtorahastojen hoitajan raportointivelvollisuus*

Tässä pykälässä *institutionaalisella sijoittajalla* tarkoitetaan vakuutusyhtiölaissa (521/2008) tarkoitettua henkivakuutusta harjoittavaa vakuutusyhtiötä, eläkesäätiölaissa tarkoitettua lisäeläketointia harjoittavaa eläkesäätiötä sekä vakuutuskassalaissa tarkoitettua lisäeläketointia harjoittavaa vakuutuskassaa tai niitä vastaavaa ETA-alueella toimivaa institutionaalista sijoittajaa, joka on sijoittanut varojaan 6 a §:n 1 momentissa tarkoitettuun vaihtoehtorahastoon.

Rahastoyhtiön on annettava institutionaaliselle sijoittajalle vuosittain tiedot siitä, miten se noudattaa institutionaalisen sijoittajan kanssa tehtyä järjestelyä ja edistää tämän tuottotavoitteen saavuttamista. Ilmoitusta ei tarvitse tehdä, jos vaihtoehtorahastojen hoitaja julkistaa tiedot osana 11 luvun 1 §:ssä tai 12 luvun 4 §:ssä tarkoitettuja tietoja taikka internetsivuillaan.

Edellä 2 momentissa tarkoitettuja tietoja ovat:

- 1) tehtyihin sijoituksiin liittyvät olennaiset riskit;
- 2) sijoitussalkun rakenne, sijoitusten kiertonopeus sekä kiertonopeuteen liittyvät kustannukset;
- 3) valtakirjaneuvonantajan käyttäminen sijoituskohteena olevaan yhtiöön kohdistuvissa vaikuttamistoimissa, vaikuttumistoimiin liittyvä arvopaperilainautointi sekä arvopaperilainautointitoiminnan käyttäminen yhtiökokousvaikuttamiseen;
- 4) sijoituspäätösten perusteet ja päätöksentekoa koskevat menettelytavat; sekä
- 5) mahdolliset eturistiriidat ja niiden käsittely.

---

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

Vaihtoehtorahastojen hoitajan on saatettava 7 luvun 6 a ja 6 b §:ssä tarkoitettu toiminta vastaamaan lain vaatimuksia kuuden kuukauden kuluessa lain voimaantulosta.

---

7.

## **Laki**

### **Finanssivalvonnasta annetun lain 5 §:n muuttamisesta**

Eduskunnan päätöksen mukaisesti  
*muutetaan* Finanssivalvonnasta annetun lain (878/2008) 5 §:n 33 kohta ja  
*lisätään* 5 §:ään uusi 34 kohta seuraavasti:

1 luku

#### **Yleiset säännökset**

5 §

*Muut finanssimarkkinoilla toimivat*

*Muulla finanssimarkkinoilla toimivalla* tarkoitetaan tässä laissa:

---

33) muuta henkilöä kuin 4 §:ssä tarkoitettua valvottavaa tai edellä 32 kohdassa tarkoitettua rekisteröitynyttä vertailuarvon hallinnoijaa, joka on velvollinen noudattamaan viitearvoasetusta;

34) arvopaperimarkkinalain 10 a luvun 1 §:ssä tarkoitettua valtakirjaneuvonantajaa.

Tämä laki tulee voimaan päivänä \_\_\_\_\_ kuuta 20 \_\_\_\_\_.



## 8.

# Laki

## vakuutusyhtiölain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti  
*muutetaan* vakuutusyhtiölain (521/2008) 5 luvun 2 §:n otsikko, 6 § ja 7 §:n 2 momentti, 6 luvun 1 §, 16 luvun 11 §:n 2 momentti sekä 28 luvun 2 §:n 3 momentti ja 3 §:n 2 momentti sekä *lisätään* 1 lukuun uusi 24 a—24 c §, 5 luvun 2 §:ään uusi 2 momentti ja lukuun uusi 10 a §, 6 lukuun uusi 2 a §, 5 §:ään siitä lailla 211/2009 kumotun 4 momentin tilalle uusi 4 momentti, 7 §:ään uusi 2 momentti sekä lukuun väliotsikon edelle uusi 20 d ja 20 e § sekä niiden edelle uusi väliotsikko seuraavasti:

### 1 luku

#### Vakuutusyhtiön toiminnan keskeiset periaatteet ja lain soveltaminen

### 24 a §

#### *Lähipiiritoimi*

*Lähipiiritoimella* tarkoitetaan tässä laissa sellaista 24 b §:ssä tarkoitettuun lähipiiriin kuuluvan ja vakuutusyhtiön tai sen konserniyhtiön välistä tointa, joka ei ole vakuutusyhtiön tavanomaista liiketoimintaa tai jota ei toteuteta tavanomaisin kaupallisin ehdoin.

Jos lähipiiritoimi on osakkeenomistajien tai osakkaiden kannalta olennainen 23 § :ssä tarkoitettujen vakuutusyhtiön johdon tehtävien hoitoa koskevien vaatimusten, 22 §:ssä tarkoitetun yhdenvertaisuuden tai 17 §:ssä tarkoitetun vakuutusyhtiön tarkoituksen toteuttamisen kannalta, toimea koskevaan yhtiön päätökseen sovelletaan 5 luvun 6 §:ää ja 6 luvun 1 §:ää. Pörssiyhtiön velvollisuudesta julkistaa lähipiiritoimi säädetään arvopaperimarkkinalain (746/2012) 8 luvun 1 a §:ssä.

Toimen olennaisuutta arvioitaessa otetaan huomioon lähipiiriin kuuluvan kanssa toteutettavat toimet viimeisintä tointa edeltävän 12 kuukauden tai saman tilikauden aikana. Sama koskee vakuutusyhtiön kannalta kokonaisuuden muodostavia toimia lähipiiriin kuuluvien kanssa edellä mainitun ajan kuluessa.

Edellä 1 ja 2 momentista poiketen lähipiiritoimena ei pidetä vakuutusyhtiön ja sen tytäryhteisön välistä tointa, jos vakuutusyhtiö ja tytäryhteisöt omistavat kaikki ensin mainitun tytäryhteisön osakkeet tai vakuutusyhtiön muu lähipiiriläinen ei kuulu ensin mainitun tytäryhteisön vastaavaan lähipiiriin.

Lähipiiritoimista annettavista tilinpäätöstiedoista säädetään 8 luvun 1 ja 4 §:ssä.

### 24 b §

#### *Lähipiiri*

Vakuutusyhtiön lähipiiriin kuuluvat

- 1) hallituksen ja hallintoneuvoston jäsenet ja varajäsenet, toimitusjohtaja ja hänen sijaisensa;
- 2) sellaiset osakkeenomistajat tai osakkaat, jotka yksin tai yhdessä voivat käyttää vakuutusyhtiössä määräysvaltaa tai huomattavaa vaikutusvaltaa sen taloutta ja liiketoimintaa koskevassa päätöksenteossa;

3) vakuutusyhtiön emoyhteisö, sisaryhteisöt ja tytäryhteisöt, niiden hallituksen ja hallintoneuvoston jäsenet ja varajäsenet, toimitusjohtajat ja heidän sijaisensa ja henkilökohtaisesti vastuunalaiset yhtiömiehet sekä osakkeenomistajat tai osakkaat, jotka voivat käyttää emo-, tytär- tai sisaryhteisössä huomattavaa vaikutusvaltaa;

4) edellä 1—3 kohdassa mainittujen luonnollisten henkilöiden avio- ja avopuolisot, huollettavat omat ja puolison lapset sekä omat ja puolison vanhemmat;

5) sellaiset yhteisöt ja säätiöt, joissa edellä 1—4 kohdassa mainitut henkilöt käyttävät yksin tai yhdessä määräysvaltaa.

Edellä 1 momentissa määräysvallalla tarkoitetaan kirjanpitolain (1336/1997) 1 luvun 5 §:ssä tarkoitettua määräysvaltaa ja huomattavalla vaikutusvallalla tarkoitetaan saman luvun 8 §:ssä tarkoitettua omistus- tai ääniosuutta yhteisössä tai säätiössä.

Pörssiyhtiössä lähipiirillä tarkoitetaan tässä laissa lähipiiriä sellaisena kuin se on määritelty kansainvälisissä tilinpäätösstandardeissa, jotka on hyväksytty kirjanpitolain 1 luvun 4 d §:ssä tarkoitetun IAS-asetuksen mukaisesti.

Vakuutusyhtiön osakkeenomistaja tai osakas, hallituksen tai hallintoneuvoston jäsen ja varajäsen ja toimitusjohtaja ja hänen sijaisensa on lähipiirisuhteessa vakuutusyhtiön toimeen silloin, kun hän itse tai häneen 1 tai 2 momentin mukaisessa lähipiirisuhteessa oleva on toimen osapuolena.

## 24 c §

### *Pörssiyhtiö*

*Pörssiyhtiöllä* tarkoitetaan tässä laissa vakuutusyhtiötä, jonka osake on kaupankäynnin kohteena kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetussa laissa tarkoitettulla säännellyllä markkinalla.

Tässä luvussa ja 5 ja 6 luvussa on pörssiyhtiöitä koskevia erityisiä säännöksiä.

## 5 luku

### **Yhtiökokous**

## 2 §

### *Osakkaiden päätöksenteko, toimivalta ja yhtiökokous*

---

Pörssiyhtiöön sovelletaan lisäksi, mitä osakeyhtiölain 5 luvun 3 a §:ssä säädetään palkitsemispolitiikan käsittelystä pörssiyhtiön yhtiökokouksessa ja 3 b §:ssä palkitsemisraportin käsittelystä pörssiyhtiön varsinaisessa yhtiökokouksessa.

## 6 §

### *Päätettävät asiat, päätöksenteko lähipiiritoimesta ja muotovaatimusten sivuuttaminen*

Vakuutusyhtiöön sovelletaan, mitä osakeyhtiölain 5 luvun 11 ja 15 §:ssä säädetään osakeyhtiöstä.

## 7 §

### *Äänimäärä vakuutusosakeyhtiössä*

---

Osakkeenomistaja tai osakas saa äänestää eri osakkeilla eri tavalla pörssiyhtiössä, jollei yhtiöjärjestyksessä toisin määrätä. Tällaisessa yhtiössä ei sovelleta 1 momentissa säädettyä rajoitusta asiamiehen oikeuteen edustaa useita osakkeenomistajia tai osakkaita.

#### 10 a §

##### *Yhtiökokouksen päätös lähipiiritoimesta*

Jos yhtiökokous päättää osakeyhtiölain 5 luvun 2 tai 6 luvun 7 §:n perusteella lähipiiritoimesta, päätökseen vaaditaan enemmistön tai tässä laissa säädetyn tai yhtiöjärjestyksessä määrätyn määräenemmistön lisäksi sama enemmistö sellaisten osakkeenomistajien tai osakkaiden yhtiökokouksessa antamista äänistä, joilla ei ole lähipiirisuhdetta päätettävään toimeen. Sama koskee edellytystä, jonka mukaan päätökseen vaaditaan tietty osuus yhtiökokouksessa edustetuista osakkeista.

Edellä 1 momentissa säädetty koskee myös osakkeenomistajan, osakkaan tai hänen lähipiiriin kuuluvan vapauttamista vahingonkorvausvelvollisuudesta tai muusta velvoitteesta yhtiötä kohtaan. Jos päätetään kanteesta osakkeenomistajaa tai osakasta itseään tai hänen lähipiiriin kuuluvaa vastaan, hän ja hänen lähipiiriin kuuluva ja heidän asiamiehensä ei saa äänestää asiassa.

#### 6 luku

### **Vakuutusyhtiön johto, hallintojärjestelmä ja varojen sijoittaminen**

#### 1 §

##### *Osakeyhtiölain soveltaminen*

Sen lisäksi, mitä tässä luvussa säädetään, vakuutusyhtiöön sovelletaan, mitä osakeyhtiölain 6 luvussa säädetään, ei kuitenkaan luvun 1, 4, 8, 10, 19 ja 24 §:ää.

#### 2 a §

##### *Hallituksen päätös lähipiiritoimesta*

Vakuutusyhtiön hallitus päättää tai valtuuttaa päättämään lähipiiritoimesta, jollei toimivallan jaosta vakuutusyhtiössä tässä laissa toisin säädetä tai yhtiöjärjestyksessä toisin määrätä. Hallitus päättää aina sen toimivaltaan kuuluvasta 1 luvun 24 a §:n 2 momentissa tarkoitettusta olennaisesta lähipiiritoimesta.

Hallitus voi päättää, että lähipiirisuhteessa päätettävään asiaan oleva hallituksen jäsen ei saa osallistua asian käsittelyyn.

Kun vakuutusyhtiön hallitus päättää lähipiiritoimesta, päätökseen vaaditaan enemmistö tai yhtiöjärjestyksessä määrätty määräenemmistö hallituksen niiden jäsenten äänistä, jotka eivät ole lähipiirisuhteessa päätettävään toimeen. Jos päätetään kanteesta hallituksen jäsentä itseään tai hänen lähipiiriin kuuluvaa vastaan, hän ei saa äänestää asiassa.

#### 5 §

##### *Toimitusjohtajaan ja tämän sijaiseen sovellettavat säännökset*

---

Toimitusjohtaja ei saa päättää toimesta, johon hän on tässä laissa tarkoitettussa lähipiirisuhteessa.

---

7 §

*Hallintoneuvostoon sovellettavat säännökset*

---

Pörssiyhtiön hallintoneuvoston jäsenten palkitsemiseen sovelletaan lisäksi, mitä osakeyhtiölain 6 luvun 14 a §:ssä säädetään.

*Omistajaohjaus, sijoitusstrategia sekä tiedot järjestelyistä omaisuudenhoitajan, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan kanssa*

20 d §

*Henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön omistajaohjauksen periaatteet sekä niitä koskevien tietojen julkistaminen*

Henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön, joka sijoittaa rahoitusvälineiden kaupankäynnistä annetussa laissa (1070/2017) tarkoitetulla säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevan yhtiön osakkeeseen, on laadittava omistajaohjauksen periaatteet.

Omistajaohjauksen periaatteissa on kuvattava, miten omistajaohjaus liittyy henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön sijoitusstrategiaan. Periaatteissa on kuvattava menettelytavat 1 momentissa tarkoitettujen kohdeyhtiöiden toiminnan seuraamiseksi henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön sijoitusstrategian kannalta merkityksellisissä asioissa sekä äänioikeuden ja muiden osakkeisiin liittyvien oikeuksien käyttämiseksi. Periaatteissa on kuvattava, miten henkivakuutusta harjoittava vakuutusyhtiö käy vuoropuhelua 1 momentissa tarkoitettujen kohdeyhtiöiden, niiden muiden osakkeenomistajien ja sidosryhmien kanssa. Periaatteissa on lisäksi kuvattava, miten henkivakuutusta harjoittava vakuutusyhtiö tunnistaa, ehkäisee ja estää vaikuttamiseen liittyviä eturistiriitoja.

Henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön on julkistettava internetsivuillaan maksutta omistajaohjauksen periaatteet ja vuosittainen selvitys niiden toteutumisesta. Henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön on julkistettava ainakin selvitys äänestyskäyttäytymisestään, merkittävimmistä äänestystapahtumista sekä mahdollisesta arvopaperimarkkinalaissa tarkoitetun valtakirjaneuvonantajan käytöstä. Jos sijoituspalvelulain (747/2012) 6 b luvun 5 §:n 1 momentissa tarkoitettu omaisuudenhoitaja, sijoitusrahastolaissa (48/1999) tarkoitettu rahastoyhtiö tai vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain (162/2014) 3 luvun 1 §:ssä tarkoitettu vaihtoehtorahaston hoitaja toteuttaa omistajaohjauksen periaatteita henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön lukuun, henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön on julkistettava tieto siitä, missä omaisuudenhoitaja, rahastoyhtiö tai vaihtoehtorahaston hoitaja on asettanut tällaiset äänestystiedot yleisesti saataville.

Jos henkivakuutusta harjoittava vakuutusyhtiö ei laadi 1 ja 2 momentissa tarkoitettuja periaatteita kokonaan tai osittain tai julkista niitä tai niitä koskevaa selvitystä 3 momentissa tarkoitettulla tavalla, sen on julkistettava selvitys poikkeamisen syistä.

Mitä edellä 3 momentissa säädetään henkivakuutustoimintaa harjoittavasta vakuutusyhtiöstä, sovelletaan myös henkivakuutustoimintaa harjoittavaan vakuutusyhtiöön, jonka lukuun sijoituspalvelulaissa tarkoitettu ulkomainen ETA-sijoituspalveluyritys tai ulkomainen ETA-luottolaitos, sijoitusrahastolaissa tarkoitettu ulkomainen ETA-rahastoyhtiö tai vaihtoehtorahastojen hoitajista annetussa laissa tarkoitettu ETA-vaihtoehtorahaston hoitaja toteuttaa sijoitustoimintaa.

*Sijoitusstrategia sekä tiedot järjestelyistä omaisuudenhoitajan, vaihtoehtorahaston hoitajan tai rahastoyhtiön kanssa*

Henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön, joka sijoittaa säännellyllä markkinalla kaupan käynnin kohteena olevan yhtiön osakkeeseen, on sijoitusstrategiastaan julkistettava tiedot, miten sen oman pääoman ehtoista sijoittamista koskevat osatekijät sovitetaan yhteen vastuiden luonteen ja keston kanssa. Henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön on sijoitusstrategiastaan julkistettava tiedot myös siitä, miten osatekijät vaikuttavat keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä niiden varojen tuottoon.

Jos sijoituspalvelulain 6 b luvun 5 §:n 1 momentissa tarkoitettu omaisuudenhoitaja, sijoitusrahastolaissa tarkoitettu rahastoyhtiö tai vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain 3 luvun 1 §:ssä tarkoitettu vaihtoehtorahaston hoitaja toteuttaa sijoitustoimintaa henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön lukuun, tällaisen vakuutusyhtiön on julkistettava omaisuudenhoitajan, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan kanssa tekemästään järjestelystä:

1) tiedot siitä, kuinka omaisuudenhoitajan, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan kanssa tehty järjestely kannustaa omaisuudenhoitajaa, rahastoyhtiötä tai vaihtoehtorahaston hoitajaa sovittamaan sijoitusstrategiansa ja -päätöksensä yhteen henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön vastuiden luonteen ja keston kanssa erityisesti pitkäaikaisten vastuiden osalta;

2) tiedot siitä, kuinka kyseinen järjestely kannustaa omaisuudenhoitajaa, rahastoyhtiötä tai vaihtoehtorahaston hoitajaa tekemään sijoituspäätökset kohdeyhtiön keskipitkän tai pitkän aikavälin taloudellisen ja muun tuloksellisen suoriutumisen arviointien perusteella ja vaikuttamaan kohdeyhtiöön siten, että kohdeyhtiön tulos paranee keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä;

3) tiedot siitä, kuinka omaisuudenhoitajan, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan tulosten arviointimenetelmä ja arvioinnin aikavälin pituus ja omaisuudenhoitopalveluista palkitseminen sopivat yhteen henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön vastuiden luonteen ja keston kanssa erityisesti pitkäaikaisten vastuiden osalta ja kuinka niissä otetaan huomioon pitkän aikavälin absoluuttinen tulos;

4) tiedot siitä, miten henkivakuutusta harjoittava vakuutusyhtiö valvoo omaisuudenhoitajalle, rahastoyhtiölle tai vaihtoehtorahaston hoitajalle aiheutuvia salkun kiertonopeuden kustannuksia ja määrittellee tavoitteeksi asetetun salkun kiertonopeuden tai kiertonopeuden rajat sekä valvoo niitä;

5) omaisuudenhoitajan, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan kanssa tehdyn järjestelyn kesto.

Jos omaisuudenhoitajan, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan kanssa tehtyyn järjestelyyn ei sisälly yhtä tai useampaa 2 momentissa tarkoitetuista tiedoista, henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön on esitettävä selvitys poikkeamisen syistä.

Mitä 2 ja 3 momentissa säädetään henkivakuutusta harjoittavasta vakuutusyhtiöstä, sovelletaan myös henkivakuutusta harjoittavaan vakuutusyhtiöön, jonka lukuun sijoituspalvelulaissa tarkoitettu ulkomainen ETA-sijoituspalveluyritys tai ulkomainen ETA-luottolaitos, sijoitusrahastolaissa tarkoitettu ulkomainen ETA-rahastoyhtiö tai vaihtoehtorahastojen hoitajista annettussa laissa tarkoitettu ETA-vaihtoehtorahaston hoitaja toteuttaa sijoitustoimintaa.

Tässä pykälässä tarkoitettujen tietojen on oltava maksutta yleisesti saatavilla henkivakuutusta harjoittavan vakuutusyhtiön internetsivuilla. Jos 2 momentissa tarkoitettut tiedot muuttuvat olennaisesti, muuttuneet tiedot on päivitettävä internetsivuille vähintään vuosittain.

Tässä pykälässä tarkoitettut tiedot voidaan julkistaa osana vakavaraisuutta ja taloudellista tilaa koskevaa kertomusta.

16 luku

**Vakuutusyhtiön varojen jakaminen**

11 §

*Omien osakkeiden hankinnan rahoittaminen*

---

Mitä 1 momentissa säädetään, ei sovelleta sellaisiin jakokelpoisten varojen rajoissa toteutettaviin toimiin, joiden tarkoituksena on osakkeiden hankkiminen vakuutusyhtiön tai sen lähipiiriin kuuluvan yhtiön työntekijöille.

28 luku

**Vahingonkorvaus ja vaikutusvallan väärinkäyttöön perustuva lunastusvelvollisuus**

2 §

*Johtohenkilön vahingonkorvausvelvollisuus*

---

Jos vahinko on aiheutettu rikkomalla tätä lakia tai sen nojalla sovellettavia osakeyhtiölain säännöksiä muulla tavalla kuin pelkästään rikkomalla 1 luvussa tarkoitettuja periaatteita tai jos vahinko on aiheutettu rikkomalla yhtiöjärjestyksen määräystä, vahinko katsotaan aiheutetuksi huolimattomuudesta, jollei menettelystä vastuussa oleva osoita menetelleensä huolellisesti. Sama koskee vahinkoa, joka on aiheutettu vakuutusyhtiön lähipiiriin kuuluvan eduksi tehdyllä toimella.

3 §

*Osakkaan vahingonkorvausvelvollisuus*

---

Vahinko, joka on aiheutettu vakuutusyhtiön lähipiiriin kuuluvan eduksi tehdyllä toimella, katsotaan aiheutetuksi huolimattomuudesta, jollei osakas osoita menetelleensä huolellisesti.

Tämä laki tulee voimaan \_\_\_\_\_ päivänä \_\_\_\_\_ kuuta 20 \_\_\_\_.

Henkivakuutustoimintaa harjoittavan vakuutusyhtiön on saatettava 6 luvun 20 d ja 20 e §:ssä tarkoitettu toiminta vastaamaan lain vaatimuksia kuuden kuukauden kuluessa lain voimaantuloa.

---

## 9.

# Laki

## eläkesäätiölain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti  
muutetaan eläkesäätiölain (1774/1995) 2 §:n 1 momentin 8 kohta ja  
lisätään 1 lukuun uusi 6 b—6 e § seuraavasti:

### 1 luku

### Yleiset säännökset

#### 2 §

Tässä laissa tarkoitetaan:

8) *säännellyllä markkinalla* kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetussa laissa (1070/2017) tarkoitettua säänneltyä markkinaa;

#### 6 b §

Mitä 6 c—6 e §:ssä säädetään eläkesäätiöstä, sovelletaan vain A-eläkesäätiöön ja AB-eläkesäätiön A-osastoon.

#### 6 c §

Eläkesäätiön, joka sijoittaa ETA-valtiossa säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevan yhtiön osakkeeseen, on laadittava vapaaehtoisessa lisäeläketoinnissa sovellettavat omistajaohjauksen periaatteet.

Omistajaohjauksen periaatteissa on kuvattava yleisellä tasolla:

- 1) miten omistajaohjaus liittyy lisäeläketoinnin sijoitusstrategiaan;
- 2) menettelytavat 1 momentissa tarkoitetun kohdeyhtiöiden toiminnan seuraamiseksi lisäeläketoinnin sijoitusstrategian kannalta merkityksellisissä asioissa;
- 3) menettelytavat äänioikeuden ja muiden osakkeisiin liittyvien oikeuksien käyttämiseksi 1 momentissa tarkoitetussa kohdeyhtiöissä;
- 4) miten eläkesäätiö käy vuoropuhelua 1 momentissa tarkoitetun kohdeyhtiöiden, niiden muiden osakkeenomistajien ja sidosryhmien kanssa;
- 5) miten eläkesäätiö tunnistaa, ehkäisee ja estää vaikuttamiseen liittyviä eturistiriitoja.

Omistajaohjauksen periaatteisiin on sisällyttävä toimenpiteitä eturistiriitojen välttämiseksi ja käsittelemiseksi.

#### 6 d §

Eläkesäätiön on julkistettava internetsivuillaan maksutta 6 c §:ssä mainitut omistajaohjauksen periaatteet ja vuosittainen selvitys niiden toteutumisesta. Selvityksessä on vähintään julkistettava tiedot eläkesäätiön äänestyskäyttäytymisestä, merkittävimmistä äänestystapahtumista sekä mahdollisesta arvopaperimarkkinaissa tarkoitetun valtakirjaneuvonantajan käytöstä. Jos sijoituspalvelulain (747/2012) 6 b luvun 5 §:n 1 momentissa tarkoitettu omaisuudenhoitaja, sijoitusrahastolaissa (48/1999) tarkoitettu rahastoyhtiö tai vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain (162/2014) 3 luvun 1 §:ssä tarkoitettu vaihtoehtorahaston hoitaja toteuttaa omistajaohjauksen periaatteita eläkesäätiön lisäeläketoinnin lukuun, eläkesäätiön on julkistettava tieto siitä,

missä omaisuudenhoitaja, rahastoyhtiö tai vaihtoehtorahaston hoitaja on asettanut tällaiset äänestystiedot yleisesti saataville.

Jos eläkesäätiö ei laadi 6 c §:ssä mainittuja omistajaohjauksen periaatteita kokonaan tai osittain tai julkista niitä tai niitä koskevaa selvitystä 1 momentissa tarkoitettulla tavalla, sen on julkistettava selvitys poikkeamisen syistä.

Mitä edellä 1 ja 2 momentissa säädetään eläkesäätiöstä, sovelletaan myös eläkesäätiöön, jonka lisäeläketoiminnan lukuun sijoituspalvelulaissa tarkoitettu ulkomainen ETA-sijoituspalveluyritys tai ulkomainen ETA-luottolaitos, sijoitusrahastolaissa tarkoitettu ulkomainen ETA-rahastoyhtiö tai vaihtoehtorahastojen hoitajista annetussa laissa tarkoitettu ETA-vaihtoehtorahaston hoitaja toteuttaa omistajaohjauksen periaatteita.

#### 6 e §

Jos eläkesäätiö sijoittaa ETA-valtiossa säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevan yhtiön osakkeeseen, sen on sijoitusstrategiastaan julkistettava tiedot, miten sen oman pääoman ehtoinen sijoittaminen sovitetaan yhteen eläkesäätiön lisäeläketoiminnan eläkevastuun luonteen ja keston kanssa. Eläkesäätiön on sijoitusstrategiastaan julkistettava tiedot myös siitä, miten oman pääoman ehtoinen sijoittaminen vaikuttaa keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä sen varojen tuottoon.

Eläkesäätiön, jonka lukuun sijoituspalvelulain 6 b luvun 5 §:n 1 momentissa tarkoitettu omaisuudenhoitaja, sijoitusrahastolaissa tarkoitettu rahastoyhtiö tai vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain 3 luvun 1 §:ssä tarkoitettu vaihtoehtorahaston hoitaja toteuttaa sijoitustoimintaa, on julkistettava omaisuudenhoitajan, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan kanssa tekemästään järjestelystä:

1) tiedot siitä, kuinka omaisuudenhoitajan, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan kanssa tehty järjestely kannustaa omaisuudenhoitajaa, rahastoyhtiötä tai vaihtoehtorahaston hoitajaa sovittamaan sijoitusstrategiansa ja -päätöksensä yhteen eläkesäätiön eläkevastuun luonteen ja keston kanssa erityisesti pitkäaikaisten vastuiden osalta;

2) tiedot siitä, kuinka kyseinen järjestely kannustaa omaisuudenhoitajaa, rahastoyhtiötä tai vaihtoehtorahaston hoitajaa tekemään sijoituspäätökset kohdeyhtiön keskipitkän tai pitkän aikavälin taloudellisen ja muun tuloksellisen suoriutumisen arviointien perusteella ja vaikuttamaan kohdeyhtiöön siten, että kohdeyhtiön tulos paranee keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä;

3) tiedot siitä, kuinka omaisuudenhoitajan, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan tulosten arviointimenetelmä ja arvioinnin aikavälin pituus ja omaisuudenhoitopalveluista palkitseminen sopivat yhteen eläkesäätiön eläkevastuun luonteen ja keston kanssa erityisesti pitkäaikaisten vastuiden osalta ja kuinka niissä otetaan huomioon pitkän aikavälin absoluuttinen tulos;

4) tiedot siitä, miten eläkesäätiö valvoo omaisuudenhoitajalle, rahastoyhtiölle tai vaihtoehtorahaston hoitajalle aiheutuvia salkun kiertonopeuden kustannuksia ja määrittelee tavoitteeksi asetetun salkun kiertonopeuden tai kiertonopeuden rajat sekä valvoo niitä;

5) omaisuudenhoitajan, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan kanssa tehdyn järjestelyn kesto.

Jos 2 momentissa tarkoitettua omaisuudenhoitajan, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan kanssa tehtyyn järjestelyyn ei sisälly yhtä tai useampaa 2 momentissa tarkoitetuista tiedoista, eläkesäätiön on esitettävä selvitys poikkeamisen syistä.

Mitä 2 ja 3 momentissa säädetään eläkesäätiöstä, sovelletaan myös eläkesäätiöön, jonka lukuun sijoituspalvelulaissa tarkoitettu ulkomainen ETA-sijoituspalveluyritys tai ulkomainen ETA-luottolaitos, sijoitusrahastolaissa tarkoitettu ulkomainen ETA-rahastoyhtiö tai vaihtoehtorahastojen hoitajista annetussa laissa tarkoitettu ETA-vaihtoehtorahaston hoitaja toteuttaa sijoitustoimintaa.

Tässä pykälässä tarkoitettujen tietojen on oltava maksutta yleisesti saatavilla eläkesäätiön internetsivuilla. Jos 2 momentissa tarkoitettua tietoja muuttuvat olennaisesti, muuttuneet tiedot on päivitettävä internetsivuille vähintään vuosittain.



Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

Eläkesäätiön, joka harjoittaa 6 b—6 e §:ssä tarkoitettua toimintaa on saatettava toiminta vastaamaan lain vaatimuksia kuuden kuukauden kuluessa lain voimaantulosta.

---

## 10.

### Laki

#### vakuutuskassalain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti  
muutetaan vakuutuskassalain (1164/1992) 3 §:n 8 kohta ja  
lisätään 1 lukuun uusi 9 b—9 e § seuraavasti:

#### 1 luku

#### Yleisiä säännöksiä

#### 3 §

Tässä laissa tarkoitetaan:

8) *säännellyllä markkinalla* kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetussa laissa (1070/2017) tarkoitettua säänneltyä markkinaa;

#### 9 b §

Mitä 9 c—9 e §:ssä säädetään eläkekassasta, sovelletaan vain eläkekassan lisäeläketoi-  
ntaan.

#### 9 c §

Eläkekassan, joka sijoittaa ETA-valtiossa säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevan yhtiön osakkeeseen, on laadittava vapaaehtoisessa lisäeläketoiinnassa sovellettavat omistajaohjauksen periaatteet.

Omistajaohjauksen periaatteissa on kuvattava yleisellä tasolla:

- 1) miten omistajaohjaus liittyy lisäeläketoiinnin sijoitusstrategiaan;
- 2) menettelytavat 1 momentissa tarkoitetun kohdeyhtiöiden toiminnan seuraamiseksi lisäeläketoiinnin sijoitusstrategian kannalta merkityksellisissä asioissa;
- 3) menettelytavat äänioikeuden ja muiden osakkeisiin liittyvien oikeuksien käyttämiseksi 1 momentissa tarkoitetussa kohdeyhtiöissä;
- 4) miten eläkekassa käy vuoropuhelua 1 momentissa tarkoitetun kohdeyhtiöiden, niiden muiden osakkeenomistajien ja sidosryhmien kanssa;
- 5) miten eläkekassa tunnistaa, ehkäisee ja estää vaikuttamiseen liittyviä eturistiriitoja.

Omistajaohjauksen periaatteisiin on sisällyttävä toimenpiteitä eturistiriitojen välttämiseksi ja käsittelemiseksi.

#### 9 d §

Eläkekassan on julkistettava internetsivuillaan maksutta 9 c §:ssä mainitut omistajaohjauksen periaatteet ja vuosittainen selvitys niiden toteutumisesta. Selvityksessä on vähintään julkistettava tiedot eläkekassan äänestyskäyttäytymisestä, merkittävimmistä äänestystapahtumista sekä mahdollisesta arvopaperimarkkina-alaissa tarkoitetun valtakirjaneuvonantajan käytöstä. Jos sijoituspalvelulain (747/2012) 6 b luvun 5 §:n 1 momentissa tarkoitettu omaisuudenhoitaja, sijoitusrahastolain (48/1999) tarkoitettu rahastoyhtiö tai vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain (162/2014) 3 luvun 1 §:ssä tarkoitettu vaihtoehtorahaston hoitaja toteuttaa omistajaohjauksen

periaatteita eläkekassan lukuun, eläkekassan on julkistettava tieto siitä, missä omaisuudenhoitaja, rahastoyhtiö tai vaihtoehtorahaston hoitaja on asettanut tällaiset äänestystiedot yleisesti saataville.

Jos eläkekassa ei laadi 9 c §:ssä mainittuja omistajaohjauksen periaatteita kokonaan tai osittain tai julkista niitä tai niitä koskevaa selvitystä edellä 1 momentissa tarkoitettulla tavalla, sen on julkistettava selvitys poikkeamisen syistä.

Mitä edellä 1 ja 2 momentissa säädetään vakuutuskassasta, sovelletaan myös vakuutuskaasaan, jonka lukuun sijoituspalvelulaissa tarkoitettu ulkomainen ETA-sijoituspalveluyritys tai ulkomainen ETA-luottolaitos, sijoitusrahastolaissa tarkoitettu ulkomainen ETA-rahastoyhtiö tai vaihtoehtorahastojen hoitajista annetussa laissa tarkoitettu ETA-vaihtoehtorahaston hoitaja toteuttaa omistajaohjauksen periaatteita.

#### 9 e §

Jos eläkekassa sijoittaa ETA-valtiossa säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevan yhtiön osakkeeseen, sen on sijoitusstrategiastaan julkistettava tiedot, miten sen oman pääoman ehtoinen sijoittaminen sovitetaan yhteen eläkekassan lisäeläketoiminnan vastuuvelan luonteen ja keston kanssa. Eläkekassan on sijoitusstrategiastaan julkistettava tiedot myös siitä, miten oman pääoman ehtoinen sijoittaminen vaikuttaa keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä sen varojen tuottoon.

Eläkekassan, jonka lukuun sijoituspalvelulain 6 b luvun 5 §:n 1 momentissa tarkoitettu omaisuudenhoitaja, sijoitusrahastolaissa tarkoitettu rahastoyhtiö tai vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain 3 luvun 1 §:ssä tarkoitettu vaihtoehtorahaston hoitaja toteuttaa sijoitustoimintaa, on julkistettava omaisuudenhoitajan, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan kanssa tekemästään järjestelystä:

1) tiedot siitä, kuinka omaisuudenhoitajan, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan kanssa tehty järjestely kannustaa omaisuudenhoitajaa, rahastoyhtiötä tai vaihtoehtorahaston hoitajaa sovittamaan sijoitusstrategiansa ja -päätöksensä yhteen eläkekassan lisäeläketoiminnan vastuuvelan luonteen ja keston kanssa erityisesti pitkäaikaisten vastuiden osalta;

2) tiedot siitä, kuinka kyseinen järjestely kannustaa omaisuudenhoitajaa, rahastoyhtiötä tai vaihtoehtorahaston hoitajaa tekemään sijoituspäätökset kohdeyhtiön keskipitkän tai pitkän aikavälin taloudellisen ja muun tuloksellisen suoriutumisen arviointien perusteella ja vaikuttamaan kohdeyhtiöön siten, että kohdeyhtiön tulos paranee keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä;

3) tiedot siitä, kuinka omaisuudenhoitajan, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan tulosten arviointimenetelmä ja arvioinnin aikavälin pituus ja omaisuudenhoitopalveluista palkitseminen sopivat yhteen eläkekassan lisäeläketoiminnan vastuuvelan luonteen ja keston kanssa erityisesti pitkäaikaisten vastuiden osalta ja kuinka niissä otetaan huomioon pitkän aikavälin absoluuttinen tulos;

4) tiedot siitä, miten eläkekassa valvoo omaisuudenhoitajalle, rahastoyhtiölle tai vaihtoehtorahaston hoitajalle aiheutuvia salkun kiertonopeuden kustannuksia ja määrittelee tavoitteeksi asetetun salkun kiertonopeuden tai kiertonopeuden rajat sekä valvoo niitä;

5) omaisuudenhoitajan, rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan kanssa tehdyn järjestelyn kesto.

Jos 2 momentissa tarkoitettuna omaisuudenhoitajan tai vaihtoehtorahaston hoitajan kanssa tehtyyn järjestelyyn ei sisälly yhtä tai useampaa 2 momentissa tarkoitetuista tiedoista, eläkekassan on esitettävä selvitys poikkeamisen syistä.

Mitä 2 ja 3 momentissa säädetään eläkekassasta, sovelletaan myös eläkekassaan, jonka lukuun sijoituspalvelulaissa tarkoitettu ulkomainen ETA-sijoituspalveluyritys tai ulkomainen ETA-luottolaitos, sijoitusrahastolaissa tarkoitettu ulkomainen ETA-rahastoyhtiö tai vaihtoehtorahastojen hoitajista annetussa laissa tarkoitettu ETA-vaihtoehtorahaston hoitaja toteuttaa sijoitustoimintaa.

Tässä pykälässä tarkoitettujen tietojen on oltava maksutta yleisesti saatavilla eläkekassan internetsivuilla. Jos 2 momentissa tarkoitettut tiedot muuttuvat olennaisesti, muuttuneet tiedot on päivitettävä internetsivuille vähintään vuosittain.

Tämä laki tulee voimaan \_\_\_\_\_ päivänä \_\_\_\_\_ kuuta 20\_\_.

Vakuutuskassan, joka harjoittaa 9—9 e §:ssä tarkoitettua toimintaa on saatettava toiminta vastaamaan lain vaatimuksia kuuden kuukauden kuluessa lain voimaantulosta.

**Regeringens proposition till riksdagen med förslag till lagar om ändring av värdepappersmarknadslagen och aktiebolagslagen samt vissa lagar i samband med dem**

**PROPOSITIONENS HUVUDSAKLIGA INNEHÅLL**

I denna proposition föreslås ändringar i värdepappersmarknadslagen och aktiebolagslagen. Dessutom föreslås ändringar i bland annat lagen om investeringstjänster och lagen om placeringsfonder. I flera andra lagar föreslås dessutom ändringar motsvarande dem som föreslås i de nämnda lagarna. Genom de föreslagna lagarna ska direktivet om ändring av Europeiska unionens direktiv om aktieägarrättigheter sättas i kraft.

Det föreslås att till värdepappersmarknadslagen fogas de bestämmelser som direktivet förutsätter om börsbolags rätt att få information om sina aktieägare, bestämmelser om ersättningar till börsbolags ledning och skyldigheten att informera om närståendetransaktioner samt ett förslag som innebär att finansministeriet genom förordning ska utfärda närmare bestämmelser om ersättningspolicy och ersättningsrapporter. Dessutom föreslås bestämmelser om röstningsrådgiarnas verksamhet.

I aktiebolagslagen föreslås de bestämmelser som direktivet förutsätter om bolagets beslutsfattande när det gäller ersättning till börsbolags ledning. Aktieägarnas möjligheter att påverka innehållet i ersättningspolicyn ska enligt förslaget förstärkas så att beslut om ersättning till styrelsens och förvaltningsrådets ledamöter samt till verkställande direktören i börsbolag ska baseras på en ersättningspolicy som har lagts fram på bolagsstämman. Bolagsstämmans beslut om aktieägarnas ersättningspolicy föreslås vara av rådgivande karaktär.

Dessutom föreslås att aktiebolagslagens bestämmelser om jäv ska ersättas med bestämmelser om närståenderelationer till bolagets beslutsfattande. Den nya regleringen ska i alla aktiebolag gälla styrelsens, verkställande direktörens, förvaltningsrådets och bolagsstämmans beslutsfattande. Med närståendetransaktioner som förutsätter tillämpning av ett särskilt beslutsförfarande avses sådana från aktieägarnas synpunkt relevanta transaktioner med närstående parter som avviker från bolagets sedvanliga verksamhet eller inte genomförs på normala kommersiella villkor. Ändringen innebär att bolagsstyrelsens beslutsfattande om närståendetransaktioner blir klarare. Styrelsen ska i allmänhet fortfarande ha behörighet att besluta om närståendetransaktioner och bolagsstämman ska fortfarande ha behörighet endast i fråga om vissa närståendetransaktioner.

I lagen om investeringstjänster föreslås i enlighet med direktivet bestämmelser som innebär att värdepappersföretag som tillhandahåller förvaringstjänster ska tillställa börsbolag information om deras aktieägare samt medverka till att aktieägarna utnyttjar sina rättigheter. Motsvarande skyldigheter gäller personer som sköter förvaltarregistrering enligt lagen om värdeandelssystemet och om clearingverksamhet och förvaltar börsbolags utländska innehav.

Dessutom föreslås i lagen om investeringstjänster bestämmelser som förpliktar värdepappersföretag som investerar kundmedel i börsaktier att upprätta och offentliggöra principer för ägarstyrningen. Skyldigheten att upprätta principer för ägarstyrningen gäller också fondbolag som avses i lagen om placeringsfonder, AIF-förvaltare som avses i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt institutionella investeringsfonder som avses i försäkringsbolagslagen, lagen om pensionskassor och lagen om försäkringskassor.

Vidare föreslås att till värdepappersmarknadslagen, lagen om investeringstjänster samt till lagen om värdeandelssystemet och om clearingverksamhet ska fogas de bestämmelser som direktivet förutsätter om påföljder för överträdelse av bestämmelser som utfärdats med stöd av direktivet. Påföljderna motsvarar den gällande lagens bestämmelser om överträdelse av motsvarande bestämmelser.

Avsikten är att lagarna ska träda i kraft den 20 .

1.

## Lag

### om ändring av värdepappersmarknadslag

I enlighet med riksdagens beslut...  
*ändras* i värdepappersmarknadslagen (746/2012) 7 kap. 1 §, 8 kap. 1 § 2 och 3 mom. samt 5 och 8 §, 15 kap. 2 § 1 och 4 mom. samt 16 kap. 1 §, och  
*fogas* till 1 kap. 5 § 1 mom. en ny 8 punkt, 8 kap. nya 1 a, 5 a och 10 §, 10 kap. 5 § ett nytt 3 mom. och till lagen ett nytt 10 a kap. som följer:

1 kap.

#### Allmänna bestämmelser

5 §

*Europeiska unionens lagstiftning*

I denna lag avses med

---

8) *direktivet om aktieägar rättigheter* Europaparlamentets och rådets direktiv 2007/36/EG om utnyttjande av vissa av aktieägares rättigheter i börsnoterade företag.

---

7 kap.

#### Regelbunden informationsskyldighet

1 §

*Tillämpningsområde och hemstat*

I detta kapitel föreskrivs det om emittenters skyldighet att informera investerare om bokslut och finansiella delårsrapporter.

Bestämmelserna i detta kapitel ska, med undantag av 7 b §, tillämpas på emittenter vars värdepapper är föremål för handel på en reglerad marknad när deras hemstat med avseende på den regelbundna informationsskyldigheten enligt 2, 3, 3 a och 3 b § är Finland.

Bestämmelserna i 7 b § i detta kapitel ska tillämpas på emittenter vars bolagsrättsliga hemstat är Finland och vars emitterade aktier är föremål för handel på en reglerad marknad.

7 b §

*Ersättningsrapport*

En aktieemittent ska offentliggöra en ersättningsrapport med uppgifter om sådana ersättningar som under den föregående räkenskapsperioden i enlighet med ersättningspolicyn betalats ut till styrelsens och ett eventuellt förvaltningsråds ledamöter samt till verkställande direktören och

dennes eventuella ersättare. Ersättningsrapporten ska offentliggöras senast tre veckor före den bolagsstämma på vilken rapporten ska behandlas.

## 17 §

### *Bemyndigande av utfärda förordning*

---

Genom förordning av finansministeriet utfärdas närmare bestämmelser om innehållet i den ersättningsrapport som avses i detta kapitel och om hur informationen ska läggas fram för att sätta i kraft direktivet om aktieägarrättigheter.

## 8 kap.

### **Annan informationsskyldighet och andra särskilda skyldigheter**

## 1 §

### *Tillämpningsområde*

---

Bestämmelserna i 4, 6 och 6 a § i detta kapitel ska tillämpas på de emittenter som avses i 7 kap. 2, 3 och 3 a § och vars hemstat för den regelbundna informationsskyldigheten är Finland.

Bestämmelserna i 8 § i detta kapitel ska tillämpas då emittenten har sitt bolagsrättsliga säte i Finland och då de emitterade aktierna är föremål för handel på reglerad marknad.

---

Bestämmelserna i 1 a, 5 och 5 a § i detta kapitel ska tillämpas på de emittenter som har sitt bolagsrättsliga säte i Finland och vars emitterade aktier är föremål för handel på en reglerad marknad.

## 1 a §

### *Offentliggörande av relevanta närståendetransaktioner*

En aktieemittent ska offentliggöra en sådan för aktieägarna relevant närståendetransaktion som avses i 1 kap. 10 § i aktiebolagslagen omedelbart och senast då den genomförs.

I samband med offentliggörandet av en för aktieägarna relevant närståendetransaktion ska emittenten uppge namnet på den närstående parten, närståenderelationens art samt transaktionens datum och värde. Dessutom ska emittenten lägga fram tillräcklig information för bedömning av huruvida transaktionen är relevant samt skälig och rimlig för bolaget och för aktieägare som inte är närstående parter.

## 5 §

### *Offentliggörande av kallelse till bolagsstämman*

Aktieemittenten ska offentliggöra kallelse till bolagsstämma. Om ersättningspolicyn ska behandlas på bolagsstämman ska aktieemittenten också offentliggöra sitt förslag till ersättningspolicy på bolagsstämman.



## 5 a §

### *Ersättningspolicyns innehåll och tillgänglighet*

Av ersättningspolicyn ska utöver de centrala avtalsvillkoren framgå principerna för ersättning till styrelseledamöterna och ett eventuellt förvaltningsråds ledamöter samt till verkställande direktören och dennes eventuella ersättare.

Aktieemittenten ska hålla sin gällande ersättningspolicy enligt 5 kap. 3 a § i aktiebolagslagen tillgänglig för allmänheten på sin webbplats. Om emittentens bolagsstämma har röstat om ersättningspolicyn ska i det sammanhanget också informeras om omröstningens datum och resultat.

## 8 §

### *Emittenters rätt att få information om sina delägare*

Den som sköter förvaltarregistrering enligt lagen om värdeandelssystem och om clearingverksamhet (348/2017) samt tillhandahållare av investeringstjänster enligt lagen om investerings-tjänster (747/2012) och andra förvarare enligt lagen om värdepapperskonton (750/2012) är skyldig att på det sätt som avses i de nämnda lagarna ge emittenter information om dess delägare.

Emittenten får i högst 12 månader förvarar information som har samlats in på det sätt som avses i 1 mom.

Emittenten svarar för kostnaderna för insamling av information.

## 10 §

### *Förordningsbemyndigande*

Genom förordning av finansministeriet kan utfärdas närmare bestämmelser om innehållet i den ersättningspolicy som avses i detta kapitel och om hur informationen ska läggas fram för att genomföra direktivet om aktieägarrättigheter.

## 10 kap.

### **Offentliggörande och tillgänglighållande av obligatorisk information**

## 5 §

### *Tillgänglighållande av obligatorisk information på webbplatser*

---

Trots vad som föreskrivs i 1 mom. ska aktieemittenten i minst tio år hålla information som avses i 7 kap. 7 b § tillgänglig för allmänheten på sin webbplats. Om ersättningsrapporter hålls tillgängliga i över tio år ska personuppgifter strykas i dem. Om emittentens bolagsstämma har röstat om en ersättningsrapport ska emittenten i det sammanhanget också lägga fram information om omröstningens datum och resultat.

## 10 a kap.

## Röstningsrådgivare

### 1 §

#### *Definition*

Med *röstningsrådgivare* avses en juridisk person vilken som sin affärsverksamhet analyserar information som offentliggjorts av emittenter av aktier som är föremål för handel på en reglerad marknad för att på basis av informationen upprätta rapporter till stöd för investerares omröstningsbeslut eller genom att tillhandahålla råd och röstningsrekommendationer som relaterar till utövandet av rösträtten.

### 2 §

#### *Tillämpningsområde*

Bestämmelserna i detta kapitel ska tillämpas på röstningsrådgivare som har sitt bolagsrättsliga säte i Finland. Dessutom ska bestämmelserna tillämpas på sådana röstningsrådgivares verksamhet som har sitt bolagsrättsliga säte i en tredje stat, om tjänsterna tillhandahålls i Finland.

### 3 §

#### *Organisering av röstningsrådgivares verksamhet*

En röstningsrådgivares verksamhet ska organiseras på ett tillförlitligt sätt med beaktande av arten och omfattningen av affärsverksamheten.

Röstningsrådgivaren ska minst en gång per år informera sina kunder om utarbetandet av sina rapporter samt sina råd och rekommendationer om utövande av rösträtten. Informationen ska gälla

- 1) huvuddragen i de modeller som tillämpas,
- 2) vilka informationskällor som huvudsakligen används,
- 3) vilka förfaranden som införts för att säkra kvaliteten på undersökningarna, råden och röstningsrekommendationerna,
- 4) kvalifikationerna för den personal som deltar i utarbetandet,
- 5) hur marknadsförhållanden, rättsliga villkor, regleringsvillkor och börsbolagsspecifika skillnader eventuellt kommer att beaktas,
- 6) huvuddragen i de röstningspolicyer som tillämpas för varje marknad, samt
- 7) sådana dialoger med börsbolag och andra referensgrupper som är relevanta för råd och rekommendationer om utövande av rösträtt.

Om en röstningsrådgivare helt eller delvis underlåter att utarbeta eller offentliggöra information som avses i 2 mom. ska röstningsrådgivaren offentliggöra en rapport om grunderna för att inte iaktta kraven i 2 mom. och samtidigt ange eventuella alternativa förfaranden.

### 4 §

### *Röstningsrådgivares informationsskyldighet*

En röstningsrådgivare ska hålla information som avses i 2 mom. kostnadsfritt tillgänglig för allmänheten på sin webbplats. Informationen ska uppdateras minst en gång per år och den ska omfatta de tre föregående kalenderåren.

### 5 §

#### *Hantering av intressekonflikter*

En röstningsrådgivare ska vidta alla rimliga åtgärder för att identifiera och förebygga intressekonflikter och, om sådana uppkommer, bemöta sina kunder i enlighet med god sed.

Om en intressekonflikt inte kan undvikas ska röstningsrådgivaren tydligt ge kunden tillräckligt detaljerad information om intressekonfliktens art och orsaker samt om vilka åtgärder som vidtagits för minimering av kundens risker, innan den ger råd eller rekommendationer om utövande av rösträtten.

### 15 kap.

#### **Administrativa påföljder**

### 2 §

#### *Påföljdsavgift*

Påföljdsavgift påförs för försummelse eller överträdelse av följande bestämmelser som avses i 40 § 1 mom. i lagen om Finansinspektionen:

- 1) bestämmelserna om förbud mot att lämna osann eller vilseledande information och om opartiskt tillhandahållande av tillräcklig information i 1 kap. 3 och 4 §,
- 2) bestämmelserna om skyldighet att offentliggöra prospekt i 4 kap. 1, 6—12, 14 och 15 §,
- 3) bestämmelserna om offentliggörande av information i 7 kap. 7, 7 b och 16 § och 10 kap. 3 § 1 mom. och 4 § samt bestämmelserna om offentliggörande av relevanta närstående transaktioner i 8 kap. 1 a § och om ersättningspolicyns innehåll och tillgänglighet i 5 a § samt bestämmelsen om likabehandling av innehavare av obligationslån i 8 kap. 6 b §,
- 4) bestämmelserna om organisering av röstningsrådgivares verksamhet, informationsskyldighet och intressehantering i 10 a kap. 3—5 §,
- 5) bestämmelserna om offentligt uppköpserbudande och skyldighet att lämna erbjudande i 11 kap. 7—11, 13, 14, 16—19, 22—25 och 27 §,
- 6) bestämmelserna om rapportering om överträdelser i 12 kap. 3 §.

---

Påföljdsavgift påförs dessutom för försummelse eller överträdelse av följande bestämmelser som avses i 40 § 1 mom. i lagen om Finansinspektionen: närmare bestämmelser och föreskrifter som gäller de bestämmelser som avses i 1—3 mom. i denna paragraf samt sådana bestämmelser i förordningar och beslut som kommissionen antagit med stöd av prospektdirektivet, öppenhetsdirektivet, marknadsmissbruksförordningen och direktivet om aktieägarrättigheter.

---

### 16 kap.

## Skadestånd

### 1 §

#### *Skadestandsgrund*

Den som uppsåtligen eller av oaktsamhet vållar en annan person skada genom förfarande som strider mot denna lag, mot bestämmelser som utfärdats eller föreskrifter som meddelats med stöd av den eller mot marknadsmissbruksförordningen eller mot förordningar eller beslut som Europeiska kommissionen antagit med stöd av marknadsmissbruksförordningen, öppenhetsdirektivet, prospektdirektivet eller direktivet om aktieägarrättigheter är skyldig att ersätta skadan.

Denna lag träder i kraft den 20 .

Emittenten ska första gången offentliggöra en ersättningsrapport enligt 7 kap. 7 b § för den räkenskapsperiod som börjar den 1 januari 2020 eller därefter.

Denna lags 8 § 1—2 mom. träder i kraft vid en tidpunkt som bestäms genom förordning av statsrådet.

Röstningsrådgivare ska inom sex månader från lagens ikraftträdande anpassa verksamhet som avses i 10 a kap. till lagens krav.

## 2.

# Lag

## om ändring av aktiebolagslagen

I enlighet med riksdagens beslut  
*upphävs* i aktiebolagslagen (624/2006) 5 kap. 1 a § och 8 kap. 6 § 2 mom.,  
*ändras* 5 kap. 3 § 2 mom., 14 § och 22 §, 6 kap. 3 § 2 mom., 4 §, 7 § 2 och 3 mom. samt  
rubriken för 16 a § och 16 a § 1 och 2 mom., 20 § 1 mom. och 8 kap. 6 § 1 mom., 13 kap. 10 §  
2 mom., 22 kap. 1 § 3 mom. och 2 § 2 mom., samt  
*fogas* till 1 kap. nya 10—12 §, till 5 kap. nya 3 a, 3 b och 23 a §, till 6 kap. 3 § ett nytt 3 mom.,  
en ny 14 a §, till 16 a § ett nytt 4 mom. och till 19 § ett nytt 2 mom., varvid nuvarande 2 mom.  
blir 3 mom., en ny 20 a § och till 24 § ett nytt 2 mom. som följer:

1 kap.

## De centrala principerna för aktiebolags verksamhet samt tillämpning av lagen

10 §

### *Närståendetransaktioner*

Med närståendetransaktioner avses i denna lag sådana transaktioner mellan en närstående part enligt 11 § och bolaget eller dess dottersammanslutning, som inte ingår i bolagets eller dottersammanslutningens sedvanliga affärsverksamhet eller inte genomförs på normala kommersiella villkor.

Om en närståendetransaktion är relevant från aktieägarnas synpunkt med beaktande av de krav som ställs på skötseln av bolagsledningens uppgifter enligt 8 §, likställigheten mellan aktieägarna enligt 7 § eller syftet med bolagets verksamhet enligt 5 §, ska på bolagets beslut om transaktionen tillämpas 5 kap. 14 § och 6 kap. 4, 19 och 24 §. I 8 kap. 1 a § i värdepappersmarknadslagen (746/2012) föreskrivs om börsbolags skyldighet att offentliggöra relevanta närståendetransaktioner.

När det bedöms om en åtgärd är relevant ska den senaste av de närståendetransaktioner beaktas som genomförts under de föregående 12 månaderna eller under samma räkenskapsperiod. Detsamma gäller transaktioner som under den tid som anges ovan har genomförts med närstående parter och som från bolagets synpunkt utgör en helhet.

Med avvikelse från 1 och 2 mom. ska som en närståendetransaktion inte beaktas en transaktion mellan bolaget och dess dottersammanslutning, om

1) bolaget och dottersammanslutningarna äger samtliga aktier i den först nämnda dottersammanslutningen eller

2) en annan närstående part till bolaget inte på motsvarande sätt är närstående part till den först nämnda dottersammanslutningen.

I 8 kap 6 och 8 § och i bokföringslagen (1336/1997) föreskrivs om bokslutsuppgifter som ska lämnas om närståendetransaktioner.

## 11 §

### *Närståendekrets*

Till bolagets närståendekrets hör

1) styrelsens och förvaltningsrådets ledamöter och ersättare, verkställande direktören och dennes ställföreträdare,

2) sådana aktieägare som var för sig eller tillsammans kan utöva bestämmanderätt i bolaget eller ett betydande inflytande över beslut som gäller bolagets ekonomi och affärsverksamhet.

3) bolagets modersammanslutning, syskonsammanslutningar och dottersammanslutningar, ledamöterna i deras styrelse och förvaltningsråd, verkställande direktör och personligen ansvariga bolagsmän samt aktieägare som kan utöva betydande inflytande i en moder-, dotter- eller syskonsammanslutning,

4) i 1—3 punkten nämnda personers makar och sambor, egna och makens barn samt egna och makens föräldrar som är beroende av personen själv eller dennes make.

5) sådana sammanslutningar och stiftelser där personer som nämns i 1—4 punkten ensamma eller tillsammans har bestämmande inflytande.

Med bestämmande inflytande enligt 1 mom. avses bestämmande inflytande enligt 1 kap. 5 § i bokföringslagen och med betydande inflytande en sådan ägarandel eller ett sådant röstetal i en sådan sammanslutning eller en stiftelse som avses i 8 § i samma kapitel.

Med ett börsbolags närståendekrets avses i denna lag närståendekrets enligt definitionen i de internationella redovisningsstandarder som har godkänts i enlighet med den IAS-förordning som nämns i 1 kap. 4 d § i bokföringslagen.

Bolagets aktieägare, styrelsens och förvaltningsrådets ledamöter och ersättare samt verkställande direktören och dennes ställföreträdare är närstående parter i bolagets transaktioner då han eller hon själv eller en person som enligt 1 eller 2 mom. har en närståenderelation till honom eller henne är den andra parten i transaktionen.

## 12 §

### *Börsbolag*

Med börsbolag avses i denna lag aktiebolag vars aktier är föremål för handel på en sådan reglerad marknad som avses i lagen om handel med finansiella instrument.

I detta kapitel och i 5 och 6 kap. finns särskilda bestämmelser om börsbolag.

## 5 kap.

### **Bolagsstämma**

## 3 §

### *Ordinarie och extra bolagsstämma*

---

Den ordinarie bolagsstämman ska besluta om

1) fastställande av bokslutet, vilket i ett moderbolag omfattar också fastställande av koncernbokslutet,

2) användningen av den vinst som balansräkningen utvisar,

3) ansvarsfrihet för styrelseledamöter, förvaltningsrådsledamöter och verkställande direktören,

4) val av och ersättning till styrelse- och förvaltningsrådsledamöter samt revisorer, om inte i denna lag eller bolagsordningen föreskrivs något annat om valet av dem eller ersättning till dem eller om deras mandattider, samt om

5) andra ärenden som enligt bolagsordningen ska behandlas på den ordinarie bolagsstämman.

---

### 3 a §

#### *Behandling av ersättningspolicy på börsbolags bolagsstämman*

Ett börsbolags ersättningspolicy ska vart fjärde år läggas fram på bolagsstämman. Också relevanta förändringar i ersättningspolicyn ska läggas fram på bolagsstämman. Bolagsstämman beslutar huruvida den understöder den ersättningspolicy som lagts fram. Bolagsstämmans beslut är rådgivande.

Om börsbolagets bolagsstämman inte har understött den ersättningspolicy som lagts fram ska ett reviderat förslag till ersättningspolicy läggas fram senast på följande ordinarie bolagsstämman.

### 3 b §

#### *Behandling av ersättningsrapporter på börsbolags ordinarie bolagsstämman*

Ett börsbolags ordinarie bolagsstämman ska dessutom besluta om godkännande av den ersättningsrapport som avses i 7 kap. 7 b § i värdepappersmarknadslagen. Bolagsstämmans beslut är rådgivande.

### 14 §

#### *Bolagsstämmans beslut om närståendetransaktioner*

Om bolagsstämman ska besluta om en sådan närståendetransaktion som enligt 2 § i detta kapitel eller 6 kap. 7 § avses i 1 kap. 10 och 11 §, krävs för beslutet majoritet eller utöver kvalificerad majoritet enligt denna lag eller bolagsordningen dessutom samma majoritet av de röster som vid bolagsstämman har avgivits av sådana aktieägare som inte är närstående parter i den transaktion som beslutet avser. Detsamma gäller förutsättningen enligt vilken för beslutet krävs en viss andel av de aktier som är representerade vid bolagsstämman.

Det som föreskrivs i 1 mom. gäller också befrielse av en aktieägare eller en person som står i ett sådant förhållande till honom eller henne som avses i 1 kap. 11 § 1 eller 3 mom. från skadeståndsskyldighet eller någon annan förpliktelse mot bolaget. Om ett beslut gäller talan mot en aktieägare själv eller mot en person som står i ett sådant förhållande till honom eller henne som avses i 1 kap. 11 § 1 eller 3 mom., får denne och en person som enligt 1 kap. 11 § har en närståenderelation till honom eller henne och dessas ombud inte rösta i ärendet.

### 22 §

#### *Särskilda bestämmelser för börsbolag om skyldigheten att hålla handlingar tillgängliga och sända dem*

Börsbolag ska hålla den stämmokallelse som avses i 18 § och de handlingar som avses i 21 § 1—3 mom. tillgängliga för aktieägarna på bolagets webbsidor under en period som börjar senast

tre veckor före stämman och slutar tidigast tre månader efter stämman. Om börsbolagets bolagsstämma behandlar ersättningspolicyn eller en ersättningsrapport ska börsbolaget hålla också dessa handlingar tillgängliga på bolagets webbsidor under samma period.

Vad som i 21 § föreskrivs om att hålla stämmohandlingarna tillgängliga före bolagsstämman och sända dem, ska inte tillämpas på bokslutet, verksamhetsberättelsen, revisionsberättelsen, ersättningspolicyn eller på ersättningsrapporten, om bolaget har hållit dem tillgängliga på det sätt som avses i 1 mom. och offentliggjort informationen i dem i enlighet med värdepappersmarknadslagen senast tre veckor före bolagsstämman.

## 23 a §

### *Specialbestämmelser för börsbolag om elektronisk omröstning*

Till personer som på ett börsbolags bolagsstämma har röstat elektroniskt ska sändas en elektronisk bekräftelse på att rösterna tagits emot.

Till aktieägare ska på begäran efter bolagsstämman sändas bekräftelse på att deras röst på behörigt sätt har registrerats och räknats på bolagsstämman, om de inte redan har tillgång till informationen. Begäran om bekräftelse ska framställas [inom tre månader] från bolagsstämman.

## 6 kap.

### **Aktiebolagets ledning och företrädare**

## 3 §

### *Styrelsens beslutsfattande*

---

Styrelsen är beslutförför när över hälften av dess ledamöter är närvarande, om inte bolagsordningen förutsätter ett större antal. I antalet beaktas de valda styrelseledamöterna. Styrelsen får inte avgöra ett ärende om inte samtliga styrelseledamöter i mån av möjlighet har getts tillfälle att delta i behandlingen av det. Om en styrelseledamot har förhinder skall dennes ersättare ges tillfälle att delta i behandlingen. Om ett beslut fattas utan att styrelsen sammanträder skall beslutet registreras, undertecknas, numreras och förvaras i enlighet med vad som i 6 § föreskrivs om styrelsens mötesprotokoll.

Beslut som gäller närståendetransaktioner får fattas endast om samtliga styrelseledamöter som inte är närstående i förhållande till ärendet har beretts tillfälle att delta i behandlingen av ärendet. Om stämman ska fatta beslut om en närståendetransaktion ska samtliga medlemmar före sammanträdet underrättas om saken.

## 4 §

### *Styrelsens beslut om närståendetransaktioner*

Bolagets styrelse beslutar eller bemyndigar att besluta om närståendetransaktioner om det inte i denna lag föreskrivs något annat om behörighetsfördelningen eller om inte något annat föreskrivs i bolagsordningen. Styrelsen beslutar alltid om sådana relevanta närståendetransaktioner enligt 1 kap. 10 § 2 mom. som hör till dess behörighet.

Styrelsen kan besluta att en styrelseledamot som är närstående part i relation till ett ärende som ska avgöras inte får delta i behandlingen av ärendet.

När bolagsstyrelsen fattar beslut om en närståendetransaktion krävs för beslutet majoritet eller i enlighet med bolagsordningen kvalificerad majoritet av de styrelseledamöters röster som inte



är närstående parter i relation till transaktionen i fråga. Om beslutet avser talan mot en styrelseledamot själv eller mot en person som står i ett sådant förhållande till honom eller henne som avses i 1 kap. 11 § 1 eller 3 mom., får han eller hon inte rösta i ärendet.

## 7 §

### *Överföring av uppgifter*

---

Styrelsen kan föra ett ärende som hör till dess eller till verkställande direktörens allmänna behörighet till bolagsstämman för avgörande. Styrelsens beslut att föra en närståendetransaktion till bolagsstämman för avgörande kan fattas med en majoritet av de styrelsemedlemmars röster som inte har en närståenderelation till transaktionen i fråga.

I 11 kap. 14 § i värdepappersmarknadslagen föreskrivs om ett börsbolags skyldighet att föra ett ärende som hör till styrelsens eller verkställande direktörens allmänna behörighet till bolagsstämman för avgörande.

## 14 a §

### *Ersättning till styrelseledamöter i börsbolag*

I börsbolag ska beslut om ersättning till styrelseledamöter baseras på den ersättningspolicy som lagts fram på bolagsstämman.

Om börsbolagets bolagsstämman inte har understött den ersättningspolicy som lagts fram på stämman ska beslutet om ersättning till styrelseledamöterna baseras på den ersättningspolicy som lagts fram, till dess att den reviderade ersättningspolicyen har behandlats på stämman.

Börsbolaget får temporärt avvika från den ersättningspolicy som lagts fram på bolagsstämman, om det behövs för att säkerställa börsbolagets långsiktiga intressen. En avvikelse får göras endast om det i ersättningspolicyen anges i vilka avseenden avvikelse får göras samt vilka förfaranden som då ska iakttas.

## 16 a §

### *Styrelsens uppgifter i börsbolag och i andra bolag av allmänt intresse*

Om bolaget är ett börsbolag eller ett annat sådant bolag av allmänt intresse som avses i 1 kap. 9 § i bokföringslagen, har dess styrelse i uppgift att i fråga om bolagets ekonomiska rapporter och granskning särskilt följa upp och bedöma bolagets

- 1) ekonomiska rapporteringssystem,
- 2) inre övervakning och granskning samt riskhanteringssystem med hänsyn till effektiviteten,
- 2 a) rapporteringssystem för närståendetransaktioner som avses ovan i 1 kap. 10 § och för sådana normala transaktioner på kommersiella villkor som ingår i bolagets sedvanliga affärsverksamhet,
- 3) revisors oberoende och särskilt dennes tillhandahållande av andra tjänster än revisions-tjänster.

Utöver de uppgifter som nämns i 1 mom. ska styrelsen följa upp bolagets revision och bereda val av bolagets revisor. En person som har en närståenderelation till bolaget får inte delta i den inre övervakningen av transaktioner som avses i 1 mom. 2 a punkten.

---

Utöver de uppgifter som nämns ovan i 1 och 2 mom. ska ett börsbolags styrelse utarbета en sådan rapport som avses i 7 kap. 7 b § i värdepappersmarknadslagen.

19 §

*Bestämmelser som skall tillämpas på verkställande direktören och dennes ställföreträdare*

---

Verkställande direktören får inte besluta om en transaktion, om han eller hon enligt denna lag är närstående part i relation till den.

---

20 §

*Val av verkställande direktör samt dennes avgång och entledigande*

Verkställande direktören utses av styrelsen som också beslutar om ersättning till honom eller henne. I bolagsordningen kan bestämmas att bolagsstämman eller förvaltningsrådet ska besluta om ersättning till verkställande direktören.

---

20 a §

*Ersättning till börsbolags verkställande direktör*

Beslut om ersättning till verkställande direktören ska i ett börsbolag baseras på den ersättningspolicy som lagts fram på bolagsstämman.

Om börsbolagets bolagsstämman inte har understött den ersättningspolicy som lagts fram ska beslutet om ersättning till verkställande direktören baseras på den ersättningspolicy som lagts fram på stämman, till dess att stämman har behandlat den reviderade ersättningspolicyn.

Börsbolaget får temporärt avvika från den ersättningspolicy som lagts fram på bolagsstämman, om avvikelsen behövs för att säkerställa börsbolagets långsiktiga intressen.

En avvikelse får göras endast om det i ersättningspolicyn anges i vilka avseenden avvikelse får göras samt vilka förfaranden som då ska iakttas.

21 §

*Förvaltningsrådets uppgifter*

I bolagsordningen ska föreskrivas om ett förvaltningsråd. Förvaltningsrådet ska övervaka bolagets förvaltning, som styrelsen och verkställande direktören ansvarar för. I bolagsordningen kan föreskrivas att förvaltningsrådet utser styrelsen och beslutar om ersättning till styrelseledamöterna och verkställande direktören.

---

24 §

*Bestämmelser som tillämpas på förvaltningsrådet*

---

På ersättning till börsbolags förvaltningsrådsledamöter ska dessutom tillämpas vad som i 14 a § föreskrivs om ersättning till styrelseledamöter.

8 kap.

**Eget kapital, bokslut, verksamhetsberättelse och koncern**

6 §

*Verksamhetsberättelsens uppgifter om närståendelån*

I verksamhetsberättelsen skall separat uppges penninglån, säkerheter och ansvarsförbindelser till personer som står bolaget nära samt de huvudsakliga villkoren för dessa, i det fall att penninglånen, säkerheterna och ansvarsförbindelserna sammanlagt överstiger 20 000 euro eller utgör mer än fem procent av bolagets eget kapital enligt balansräkningen.

---

13 kap.

**Utbetalning av medel**

10 §

*Finansiering av förvärv av egna aktier*

---

Vad som föreskrivs i 1 mom. tillämpas inte på sådana åtgärder inom ramen för utdelningsbara medel vilkas syfte är förvärvande av aktier till anställda i bolaget eller i ett närstående bolag.

22 kap.

**Skadestånd**

1 §

*Ledningens skadeståndsskyldighet*

---

Om skadan har orsakats genom överträdelse av denna lag på annat sätt än endast genom överträdelse av de principer som avses i 1 kap. eller om skadan har orsakats genom överträdelse av en bestämmelse i bolagsordningen, anses skadan ha orsakats genom oaktsamhet, om inte den som är ansvarig för förfarandet visar att han eller hon har handlat omsorgsfullt. Detsamma gäller skada som har orsakats genom en åtgärd till förmån för en bolaget närstående person.

2 §

*Aktieägars skadeståndsskyldighet*

---

Skada som har orsakats genom en åtgärd till förmån för en bolaget närstående person anses ha orsakats av oaktsamhet, om inte aktieägaren visar att han eller hon har handlat omsorgsfullt.

Denna lag träder i kraft den 20 .

Denna lags 5 kap. 23 a § träder i kraft vid en tidpunkt som statsrådet bestämmer genom förordning.

Börsbolag ska första gången på bolagsstämman lägga fram en ersättningspolicy enligt 5 kap. 3 a § i denna lag senast på den första ordinarie stämma som hålls efter den 1 januari 2020.

Börsbolag ska utarbeta en ersättningsrapport enligt 5 kap. 3 b § i denna lag för den räkenskapsperiod som börjar den 1 januari 2020 eller därefter.

---

### 3.

## Lag

### om ändring av lagen om investeringstjänster

I enlighet med riksdagens beslut  
ändras i lagen om investeringstjänster (747/2012) 1 kap. 4 § 1 och 2 mom., 15 kap. 1 mom.,  
6 mom. 4 punkt och 8 mom. samt 16 kap. 1 § 1 och 2 mom., samt  
fogas till 1 kap. en ny 7 a § och 26 § en ny 16 punkt, till 6 b kap. nya 5 och 6 § samt till lagen  
ett nytt 9 a kap. som följer:

1 kap.

#### Allmänna bestämmelser

4 §

#### *Bestämmelser som tillämpas på kreditinstitut, fondbolag och AIF-förvaltare*

På kreditinstitut som tillhandahåller investeringstjänster eller bedriver investeringsverksamhet samt tillhandahåller sidotjänster ska i fråga om dessa tjänster tillämpas vad som föreskrivs om värdepappersföretag i 2 kap. 2 §, 6 b kap. 2, 5 och 6 §, 7 kap. 2 §, 5 §, 6 § 1—3, 5 och 6 mom., 7—9, 12—14 och 16 §, 7 a och 9—11 kap., 13 kap. 1 och 6 §, om det är fråga om att anlita ett anknutet ombud, 15 kap. och 16 kap. 2 § samt i 3 kap. 16 § 1 mom., 4 kap. 6 § 2 mom., 5 kap. 12 och 14 § och 6 kap. i lagen om handel med finansiella instrument (1070/2017) samt i 5 kap. 1 § 2 mom., i lagen om värdeandelssystemet och om clearingverksamhet.

På fondbolag som tillhandahåller investeringstjänster enligt lagen om placeringsfonder ska i fråga om dess tjänster tillämpas vad som föreskrivs om värdepappersföretag i 2 kap. 2 §, 6 kap. 1 § 2 mom. samt 2 § 2 och 4 mom., 6 b kap. 5 och 6 §, 7 kap. 2, 5, 7—9 samt 12—14 och 16 §, 9 kap., 10 kap. 1—7 och 15 och 16 § samt 11, 12 och 15 kap. samt i 16 kap. 2 och 3 § i denna lag. På AIF-förvaltare som tillhandahåller investeringstjänster enligt lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder ska i fråga om dessa tjänster tillämpas vad som i 2 kap. 2 §, 6 kap. 1 § 2 mom. samt 2 § 2 och 4 mom., 6 b kap. 5 och 6 §, 7 kap. 2, 5, 7—9 samt 12—14 och 16 § och 9—11 och 15 kap. samt i 16 kap. 2 och 3 § i denna lag föreskrivs om värdepappersföretag.

7 a §

#### *Överföring av information om aktieägars identitet och medverkan till utnyttjande av aktieägarrättigheter*

Vad som i 9 a kap. 1—3 § föreskrivs om värdepappersföretags skyldighet att överföra information om aktieägars identitet och medverka till utnyttjande av aktieägarrättigheter ska tillämpas på kreditinstitut som avses i 4 § 1 mom. samt på fondbolag och AIF-förvaltare som avses i 4 § 2 mom.

Vad som i 9 a kap. 1—3 § föreskrivs om värdepappersföretags skyldighet att överföra information om aktieägars identitet och medverka till utnyttjande av aktieägarrättigheter ska tillämpas på utländska värdepappersföretag som avses i 1 kap. 13 § 2 mom., på EES-fondbolag som avses i 1 kap. 2 § 1 mom. 10 b punkten i lagen om placeringsfonder och på sådana EES-baserade AIF-förvaltare som avses i 2 kap. 2 § 2 mom. i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

## 26 §

### *Övriga definitioner*

I denna lag avses med

---

16) *direktivet om aktieägarrättigheter* Europaparlamentets och rådets direktiv 2007/36/EG om utnyttjande av vissa av aktieägares rättigheter i börsnoterade företag.

## II AVDELNINGEN

### **VERKSAMHETSFÖRUTSÄTTNINGAR, FÖRVALTNING OCH STYRNING SAMT ORGANISERING AV VERKSAMHETEN**

#### 6 b kap.

#### **Förvaltnings- och styrningssystem**

## 5 §

### *Principerna för kapitalförvaltares ägarstyrning*

En tillhandahållare av investeringstjänster, som tillhandahåller kapitalförvaltning enligt 1 kap. 15 § 4 punkten (*kapitalförvaltare*) genom att investera kundmedel enligt 9 kap. 1 § i aktier i bolag som är föremål för handel på en reglerad marknad, ska upprätta principer för ägarstyrningen.

Av ägarstyrningsprinciperna ska framgå sambandet mellan ägarstyrningen och kapitalförvaltarens investeringsstrategi. Av principerna ska framgå förfarandena för uppföljning av sådana bolags verksamhet som avses i 1 mom. i ärenden som är relevanta för kapitalförvaltarens investeringsstrategi samt för utövande av rösträtten och andra rättigheter som har samband med aktierna. Av principerna ska dessutom framgå hur kapitalförvaltaren ska föra en dialog med bolag som avses i 1 mom. samt med dess övriga aktieägare och referensgrupper.

Kapitalförvaltaren ska på sin webbplats kostnadsfritt offentliggöra en utredning om sitt röstningsbeteende och åtminstone om de viktigaste omröstningarna samt om eventuellt anlitan- de av röstningsrådgivare enligt värdepappersmarknadslagen.

Om kapitalförvaltaren helt eller delvis underlåter att upprätta principer som avses i 1 och 2 mom. eller att offentliggöra principerna eller en utredning om dem på det sätt som avses i 3 mom., ska kapitalförvaltaren förklara varför det förhåller sig så.

Vad som i 7 kap. 9 § föreskrivs om hantering av intressekonflikter i värdepappersföretag ska tillämpas på kapitalförvaltare som utövar rösträtt i bolag som avses i 1 mom.

## 6 §

### *Kapitalförvaltares rapporteringsskyldighet*

Med *institutionella investerare* avses i denna lag försäkringsbolag som bedriver personförsäkring enligt försäkringsbolagslagen, pensionsstiftelser som bedriver tilläggspensionsverksamhet enligt lagen om pensionsstiftelser samt försäkringskassor som bedriver tilläggspensionsverksamhet enligt lagen om försäkringskassor, eller motsvarande institutionella investerare som har verksamhet inom EES-området och som av en kapitalförvaltare tillhandahålls tjänster enligt 5 § 1 mom.

En kapitalförvaltare som tillhandahåller en institutionell investerare kapitalförvaltningstjänster ska årligen informera investeraren om hur kapitalförvaltaren följer kapitalförvaltningsavtalet som ingåtts med den institutionella investeraren och främjar uppnåendet av den institutionella investerarens avkastningsmål. Någon rapport behöver inte ges om kapitalförvaltaren offentliggör informationen på sin webbplats.

Information som avses i 2 mom. ska lämnas om

- 1) väsentliga risker som är förenade med gjorda investeringar,
- 2) investeringsportföljens struktur, investeringarnas omsättningshastighet samt kostnaderna i anslutning till omsättningshastigheten,
- 3) anlitande av röstningsrådgivare för engagemang i bolag som är investeringsobjekt, värdepappersutlåning i anslutning till engagemang samt användning av värdepappersutlåning för engagemang på bolagsstämman,
- 4) grunderna för investeringsbeslut och beslutsförfaranden, samt om
- 5) eventuella intressekonflikter och hantering av sådana.

Kapitalförvaltaren kan rapportera information i enlighet med 2 och 3 mom. i samband med information som avses i 10 kap. 7 §.

9 a kap.

### **Överföring av information om aktieägars identitet samt medverkan till utnyttjande av aktieägarrättigheter**

1 §

#### *Tillämpningsområde*

Bestämmelserna i detta kapitel ska tillämpas på värdepappersföretag vilka tillhandahåller förvaring som sidotjänster, om

- 1) emittenten har sitt bolagsrättsliga säte i Finland eller inom EES-området, och
- 2) emittentens aktier är föremål för handel på en reglerad marknad.

2 §

#### *Information om aktieägars identitet*

Ett värdepappersföretag som förvarar aktier för aktieägarnas räkning ska på begäran av den emittent som avses i 1 mom. (nedan *bolaget*) utan dröjsmål och utan hinder av eventuella sekretessbestämmelser översända information om aktieägarnas identitet. Denna information ska på begäran också lämnas till tredje part som bolaget anger.

Identifieringsuppgifter som avses i 1 mom. är aktieägens namn, personbeteckning eller någon annan identifikationskod, kontaktuppgifter och antal aktier, på begäran specificerade enligt aktieslag. Om värdepappersföretaget har kännedom om datum då aktierna förvärvades, ska också detta på begäran uppges.

Om värdepappersföretaget förvarar aktier för ett annat värdepappersföretags eller någon annan förvarares räkning, ska det utan dröjsmål sända bolagets begäran om information till den för vars räkning värdepappersföretaget förvarar aktierna. Värdepappersföretaget ska dessutom utan dröjsmål meddela bolaget som framfört begäran uppgifter om det andra värdepappersföretaget eller den andra sammanslutningen.

Värdepappersföretaget får inte använda information som samlats in eller överlämnats på detta sätt för något annat ändamål än för överföring av information om aktieägars identitet.

Värdepappersföretaget får i högst 12 månader förvara information om aktieägars identitet.

Genom förordning av finansministeriet kan utfärdas närmare föreskrifter om överföring av information om aktieägars identitet.

### 3 §

#### *Medverkan till utnyttjande av aktieägar rättigheter*

Ett värdepappersföretag ska sköta alla arrangemang som behövs för att aktieägare ska kunna utnyttja sina rättigheter i bolaget.

Värdepappersföretaget ska utan dröjsmål till en aktieägare eller till en tredje part som denne utsett överlämna information som behövs för utnyttjande av aktieägar rättigheterna, om bolaget inte överlämnar information direkt till aktieägaren eller till en tredje part som denne utsett. Om informationen finns på bolagets webbplats ska det på motsvarande sätt meddelas var den finns tillgänglig.

Värdepappersföretaget ska utan dröjsmål och enligt aktieägar ens anvisningar, till bolaget överlämna information som värdepappersföretaget fått från aktieägare och som behövs för utnyttjande av aktieägar rättigheterna.

Om information som avses i 2 eller 3 mom. inte kan överlämnas direkt till bolaget eller till en aktieägare eller till en tredje part som denne utsett, ska informationen i förvaringskedjan förmedlas till följande värdepappersföretag eller till ett annat företag som förvarar aktier.

På en sådan bekräftelse som avses i 5 kap. 23 a § i aktiebolagslagen och översänds till värdepappersföretaget ska tillämpas vad som föreskrivs i 2 och 4 mom.

Genom förordning av finansministerier kan utfärdas närmare föreskrifter om värdepappersföretags skyldighet att enligt denna paragraf medverka till utnyttjande av aktieägar rättigheter.

### 4 §

#### *Kostnader*

Ett värdepappersföretag ska på sin webbplats offentliggöra sin för varje tjänst specificerade prislista gällande sådan insamling av identifieringsuppgifter som avses ovan i 2 mom. samt medverkan till utnyttjande av aktieägar rättigheter enligt 3 §.

De avgifter som värdepappersföretaget debiterar ska vara icke diskriminerande samt proportionerliga i förhållande till de faktiska kostnaderna för insamlingen av information.

### 15 kap.

#### **Administrativa påföljder**

### 2 §

#### *Påföljdsavgift*

Påföljdsavgift påförs för försummelse att iaktta eller för överträdelse av följande bestämmelser och beslut som avses i 40 § i lagen om Finansinspektionen:

1) bestämmelsen i 2 kap. 4 § i denna lag som gäller användning av ordet ”bankir” eller ”bankirfirma” i sin firma eller annars i sin verksamhet,

2) bestämmelserna i 7 kap. 3 § i denna lag som gäller finansiering av förvärv av finansiella instrument som ingår i värdepappersföretagets kapitalbas och mottagande av sådana instrument som pant samt Finansinspektionens beslut enligt 30 § i lagen om Finansinspektionen som gäller begränsning av utdelning,

3) bestämmelserna om aktieägars identitet i 9 a kap. 2 § 1—4 mom., samt



4) bestämmelserna i 12 kap. i kreditinstitutslagen om upprättande och offentliggörande av bokslut, verksamhetsberättelse och koncernbokslut,

Sådana bestämmelser och beslut som avses i 40 § i lagen om Finansinspektionen är utöver vad som föreskrivs i 1 mom.

4) bestämmelserna om förvaltnings- och styrningssystem i 6 b kap. 1—4 §,

Bestämmelser som avses i 40 § 1 mom. i lagen om Finansinspektionen är, utöver de som nämns i 1, 2 och 5—7 mom. i denna paragraf, dessutom de närmare bestämmelser och föreskrifter samt förordningar och beslut som kommissionen antagit med stöd av resolutionsdirektivet, kreditinstitutsdirektivet, direktivet om marknader för finansiella instrument, direktivet om aktieägarrättigheter samt EU:s tillsynsförordning och EU:s förordning om marknader för finansiella instrument och som avses i nämnda moment.

## 16 kap.

### Skadestånds- och straffbestämmelser

#### 1 §

##### *Skadeståndsskyldighet*

Ett värdepappersföretag och ersättningsfonden är skyldiga att ersätta skada som de uppsåtligt eller av vårdslöshet har orsakat företagets kunder eller andra personer genom förfaranden som strider mot denna lag, mot bestämmelser eller föreskrifter som utfärdats med stöd av den, mot EU:s förordning om marknader för finansiella instrument och mot EU:s tillsynsförordning samt mot förordningar och beslut som kommissionen antagit med stöd av EU:s förordning om marknader för finansiella instrument, EU:s tillsynsförordning, direktivet om marknader för finansiella instrument eller med stöd av kreditinstitutsdirektivet eller direktivet om aktieägarrättigheter eller mot ersättningsfondens stadgar.

Ett värdepappersföretags styrelsemedlemmar och verkställande direktör är skyldiga att ersätta skada som de i sitt uppdrag uppsåtligt eller av vårdslöshet har orsakat värdepappersföretaget, aktieägare eller andra personer genom överträdelse av denna lag eller bestämmelser som utfärdats med stöd av den, EU:s förordning om marknader för finansiella instrument, EU:s tillsynsförordning eller förordningar och beslut som kommissionen antagit med stöd av EU:s förordning om marknader för finansiella instrument, EU:s tillsynsförordning, direktivet om marknader för finansiella instrument, kreditinstitutsdirektivet eller direktivet om aktieägarrättigheter. En skada anses ha orsakats av vårdslöshet om inte den som är ansvarig för förfarandet visar att han eller hon har handlat omsorgsfullt. Vad som föreskrivs ovan i detta moment gäller inte skador till den del som de orsakats genom överträdelse av 7 kap. 9 § 1 eller 2 mom., 9 kap. 2—4 §, 10 kap. 1—7 §, 8 § 1, 2, 4—8 mom. eller 9—14 § eller 12 kap. 1 eller 2 § eller 3 § 1 eller 3 mom.

Denna lag träder i kraft den 20 .

Denna lags 1 kap. 7 a § och 9 a kap. 1—3 § träder i kraft vid en tidpunkt som statsrådet bestämmer genom förordning.

Värdepappersföretag ska anpassa verksamhet enligt 6 b § kap. 5 och 6 § till lagens krav inom sex månader efter det att lagen trätt i kraft.

## 4.

### Lag

#### om ändring av lagen om värdeandelssystem och om clearingverksamhet

I enlighet med riksdagens beslut  
*ändras* i lagen om värdeandelssystem och om clearingverksamhet (348/2017) 8 kap. 6 § 1 och 3 mom. samt  
*fogas* till 1 kap. 3 § en ny 16 punkt och till 6 kap. en ny 9 § som följer:

1 kap.

#### Allmänna bestämmelser

3 §

#### *Definitioner*

I denna lag avses med

---

16) *direktivet om aktieägarrättigheter* Europaparlamentets och rådets direktiv 2007/36/EG om utnyttjande av vissa av aktieägars rättigheter i börsnoterade företag.

6 kap.

#### Aktier och andelar som hör till värdeandelssystemet

9 §

#### *Tillämpning av 9 a kap. i lagen om investeringstjänster*

Vad som i 9 a kap. i lagen om investeringstjänster föreskrivs om värdepappersföretags skyldighet att översända information om aktieägars identitet samt medverka till utnyttjande av aktieägarrättigheter, ska tillämpas på den som sköter förvaltarregistrering.

Vad som i 9 a kap. i lagen om investeringstjänster föreskrivs om värdepappersföretag ska tillämpas på värdepapperscentralen, om aktien har anslutits till värdeandelssystemet på det sätt som avses i artikel 48 i EU:s förordning om värdepapperscentraler.

8 kap.

#### Särskilda bestämmelser

6 §

#### *Påföljdsavgift*

Påföljdsavgift påförs för försummelse att iaktta eller för överträdelse av följande bestämmelser som avses i 40 § i lagen om Finansinspektionen:

- 1) bestämmelserna om organisering av en värdepapperscentralers verksamhet i 2 kap. 8 § 2 mom. samt bestämmelserna om organisering av centrala motparters verksamhet i artiklarna 16, 26—30 och 39—50 i EMIR-förordningen,
- 2) bestämmelserna om tryggnad av clearingverksamheten i 2 kap. 9 § 1—2 och 5 mom.,
- 3) bestämmelserna om värdepapperscentralens tillsynsuppgift i 2 kap. 13 §,
- 4) bestämmelserna om privata transaktioner hos en värdepapperscentral och central motpart i 2 kap. 16 och 26 §,
- 5) bestämmelserna om ingående av avtal med en utländsk värdepapperscentral i 6 kap. 2 § 1 mom.,
- 6) bestämmelserna om kundkontroll i 3 § i detta kapitel,
- 7) bestämmelserna om information om aktieägare i 9 a kap. 2 § 1—4 mom. i lagen om investeringstjänster.

Utöver vad som föreskrivs i 1 och 2 mom. är också de närmare bestämmelser och föreskrifter som gäller bestämmelser som avses i 1 och 2 mom. sådana bestämmelser som avses i 40 § i lagen om Finansinspektionen. Detsamma gäller bestämmelserna i sådana förordningar och beslut av Europeiska kommissionen som antagits med stöd av direktivet om aktieägar rättigheter och EU:s förordning om värdepapperscentraler.

Denna lag träder i kraft den 20 .

Denna lags 6 kap. 9 § träder i kraft vid en tidpunkt som bestäms genom statsrådets förordning.

## 5.

### Lag

#### om ändring av lagen om placeringsfonder

I enlighet med riksdagens beslut  
fögas till lagen om placeringsfonder (48/1999) nya 29 d och 29 e § som följer:

##### 29 d §

Ett fondbolag som investerar sina förvaltade placeringsfonders tillgångar i aktier i bolag som är föremål för handel på en reglerad marknad enligt lagen om handel med finansiella instrument (1070/2017) ska för dessa placeringsfonder upprätta ägarstyrningsprinciper.

Av ägarstyrningsprinciperna ska framgå sambandet mellan ägarstyrningen och placeringsfondens investeringsstrategi. Av principerna ska framgå förfarandena för uppföljning av sådana bolags verksamhet som avses i 1 mom. i ärenden som är relevanta för placeringsfondens investeringsstrategi samt för utövande av rösträtten och andra rättigheter som har samband med aktierna. Av principerna ska dessutom framgå hur fondbolaget ska föra en dialog med bolag som avses i 1 mom. samt med dess övriga aktieägare och referensgrupper.

Ägarstyrningsprinciperna ska framgå av fondprospektet eller på fondbolagets webbplats. Av placeringsfondens halvårsrapport och årsberättelse ska framgå de viktigaste omröstningarna samt hur den rösträtt som tillkommer placeringsfonden har utövats under rapportperioden. Dessutom ska fondbolaget lägga fram en utredning om eventuellt anlitan av röstningsrådgivare enligt värdepappersmarknadslagen.

Om fondbolaget helt eller delvis underlåter att upprätta principer som avses i 1 och 2 mom. eller att offentliggöra principerna eller en utredning om dem på det sätt som avses i 3 mom., ska fondbolaget förklara varför det förhåller sig så.

##### 29 e §

I denna lag avses med *institutionella investerare* försäkringsbolag som bedriver personförsäkring enligt försäkringsbolagslagen (521/2008), pensionsstiftelser som bedriver tilläggspensionsverksamhet enligt lagen om pensionsstiftelser (1774/1995) samt försäkringskassor som bedriver tilläggspensionsverksamhet enligt lagen om försäkringskassor (1164/1992), eller motsvarande institutionella investerare som har verksamhet inom EES-området och har investerat i en fond som avses i 29 d § 1 mom.

Ett fondbolag ska årligen informera en institutionell investerare om hur fondbolaget beaktar arrangemang som avtalats med investeraren och främjar uppnåendet av investerarens avkastningsmål. Någon rapport behöver inte ges om fondbolaget offentliggör informationen i ett fondprospekt eller på sin webbplats.

Information som avses i 2 mom. ska lämnas om

- 1) väsentliga risker som är förenade med gjorda investeringar,
- 2) investeringsportföljens struktur, investeringarnas omsättningshastighet samt kostnaderna i anslutning till omsättningshastigheten,
- 3) anlitan av röstningsrådgivare för engagemang i bolag som är investeringsobjekt, värdepappersutlåning i anslutning till engagemang samt användning av värdepappersutlåning för engagemang på bolagsstämman,
- 4) grunderna för investeringsbeslut och beslutsförfaranden, samt om
- 5) eventuella intressekonflikter och hantering av sådana.

Fondbolaget kan rapportera information i enlighet med 2 och 3 mom. i samband med information som avses i 92 eller 96 §.

Denna lag träder i kraft den 20 .

Ett fondbolag ska anpassa sin verksamhet enligt 29 d och 29 e § till lagens krav inom sex månader efter att lagen trätt i kraft.

---

## 6.

### Lag

#### Om ändring av lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder

I enlighet med riksdagens beslut  
föres till 7 kap. nya 6 a och 6 b § i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder  
(162/2014) som följer:

#### 7 kap.

##### Organisering av verksamheten

##### 6 a §

###### *Principerna för AIF-förvaltares ägarstyrning i börsbolag*

En AIF-förvaltare som investerar sina förvaltade AIF-fonders tillgångar i aktier i bolag som är föremål för handel på en reglerad marknad enligt lagen om handel med finansiella instrument (1070/2017) ska för dessa AIF-fonder upprätta principer för ägarstyrningen.

Av ägarstyrningsprinciperna ska framgå sambandet mellan ägarstyrningen och AIF-fondens investeringsstrategi. Av principerna ska framgå förfarandena för uppföljning av sådana bolags verksamhet som avses i 1 mom. i ärenden som är relevanta för AIF-fondens investeringsstrategi samt för utövande av rösträtten och andra rättigheter som har samband med aktierna. Av principerna ska dessutom framgå hur AIF-förvaltaren ska föra en dialog med bolag som avses i 1 mom. samt med dess övriga aktieägare och referensgrupper.

En AIF-förvaltare ska kostnadsfritt på sin webbplats offentliggöra de principer som avses i 1 mom. samt årligen offentliggöra en utredning om hur principerna genomförts. AIF-förvaltaren ska offentliggöra information om de viktigaste omröstningarna samt om hur den rösträtt som tillkommer AIF-förvaltaren har använts under rapportperioden. Dessutom ska AIF-förvaltaren lägga fram en utredning om eventuellt anlitan av röstningsrådgivare enligt värdepappersmarknadslagen.

Om en AIF-förvaltare helt eller delvis underlåter att upprätta principer som avses i 1 och 2 mom. eller att offentliggöra principerna eller en utredning om dem på det sätt som avses i 3 mom., ska AIF-förvaltaren förklara varför det förhåller sig så.

##### 6 b §

###### *AIF-förvaltares rapporteringsskyldighet*

I denna paragraf avses med *institutionella investerare* försäkringsbolag som bedriver personförsäkring enligt försäkringsbolagslagen (521/2008), pensionsstiftelser som bedriver tilläggs-pensionsverksamhet enligt lagen om pensionsstiftelser samt försäkringskassor som bedriver tilläggspensionsverksamhet enligt lagen om försäkringskassor, eller motsvarande institutionella investerare som har verksamhet inom EES-området och som har investerat i en AIF-fond som avses i 6 a § 1 mom.

Ett fondbolag ska årligen informera en institutionell investerare om hur fondbolaget beaktar arrangemang som avtalats med investeraren och främjar uppnåendet av investerarens avkastningsmål. Någon rapport behöver inte ges om AIF-förvaltaren offentliggör informationen i anslutning till information som avses i 11 kap. 1 § eller 12 kap. 4 § eller på sin webbplats.

Information som avses i 2 mom. ska lämnas om

- 1) väsentliga risker som är förenade med gjorda investeringar,
- 2) investeringsportföljens struktur, investeringarnas omsättningshastighet samt kostnaderna i anslutning till omsättningshastigheten,
- 3) anlitande av röstningsrådgivare för engagemang i bolag som är investeringsobjekt, värdepappersutlåning i anslutning till engagemang samt användning av värdepappersutlåning för engagemang på bolagsstämman,
- 4) grunderna för investeringsbeslut och beslutsförfaranden, samt om
- 5) eventuella intressekonflikter och hantering av sådana.

Denna lag träder i kraft den 20 .

En AIF-förvaltares verksamhet enligt 7 kap. 6 a och 6 b § ska anpassas till lagens krav inom sex månader efter att lagen trätt i kraft.

7.

## Lag

### om ändring av 5 § i lagen om Finansinspektionen

I enlighet med riksdagens beslut  
*ändras* i lagen om Finansinspektionen (878/2008) 5 § 33 punkt och  
*fogas* till 5 § en ny 34 punkt som följer:

1 kap.

#### Allmänna bestämmelser

5 §

#### *Andra finansmarknadsaktörer*

Med *andra finansmarknadsaktörer* avses i denna lag

---

33) andra personer än tillsynsobjekt som avses i 4 § eller sådana ovan i 32 punkten avsedda registrerade referensvärdesadministratörer som är skyldiga att iaktta referensvärdesförordningen,

34) röstningsrådgivare som avses i 10 a kap. 1 § i värdepappersmarknadslagen.

Denna lag träder i kraft den 20 .  
\_\_\_\_\_



## 8.

### Lag

#### om ändring av försäkringsbolagslag

I enlighet med riksdagens beslut

*ändras* i försäkringsbolagslagen (521/2008) rubriken för 5 kap. 2 §, 5 kap. 6 §, 7 § 2 mom., 6 kap. 1 §, 16 kap. 11 § 2 mom. samt 28 kap. 2 § 3 mom. och 3 § 2 mom. samt

*fogas* till 1 kap. nya 24 a—24 c §, till 5 kap. 2 § ett nytt 2 mom. och en ny 10 a §, till 6 kap. en ny 2 a §, till 5 § ett nytt 4 mom., i stället för det 4 mom. som upphävts genom lag 211/2009, till 7 § ett nytt 2 mom. samt till 6 kap. nya 20 d och 20 e § samt en ny mellanrubrik före de som följer:

1 kap.

#### De centrala principerna för försäkringsbolags verksamhet samt tillämpning av lagen

24 a §

##### *Närståendetransaktioner*

Med *närståendetransaktioner* avses i denna lag sådana transaktioner mellan en närstående part enligt 24 b § och bolaget eller dess koncernbolag, som inte ingår i försäkringsbolagets sedvanliga affärsverksamhet eller inte genomförs på normala kommersiella villkor.

Om en närståendetransaktion är relevant från aktieägarnas synpunkt med beaktande av de krav som enligt 23 § ställs på skötseln av försäkringsbolagets lednings uppgifter, likställigheten mellan aktieägarna enligt 22 § eller syftet med försäkringsbolagets verksamhet enligt 17 §, ska på bolagets transaktionsbeslut tillämpas 5 kap. 6 § och 6 kap. 1 §. I 8 kap. 1 och 4 § föreskrivs om bokslutsuppgifter som ska lämnas om närståendetransaktioner. I 8 kap. 1 a § i värdepappersmarknadslagen föreskrivs om börsbolags skyldighet att offentliggöra närståendetransaktioner.

När det bedöms om en transaktion är relevant ska de transaktioner beaktas om genomförs med en närstående part under 12 månader före den senaste transaktionen eller under samma räkenskapsperiod. Detsamma gäller sådana transaktioner som från försäkringsbolagets synpunkt utgör en helhet och som under den ovan nämnda perioden genomförs med närstående parter.

Med avvikelse från 1 och 2 mom. ska som en närståendetransaktion inte beaktas en transaktion mellan försäkringsbolaget och dess dottersammanslutning, om försäkringsbolaget och dottersammanslutningarna äger samtliga aktier i den först nämnda dottersammanslutningen eller om en annan närstående part till försäkringsbolaget inte på motsvarande sätt är närstående part till den först nämnda dottersammanslutningen.

I 8 kap. 1 och 4 § föreskrivs om bokslutsuppgifter som ska lämnas om närståendetransaktioner.

24 b §

##### *Närstående parter*

Ett försäkringsbolags närstående parter är

1) styrelsens och förvaltningsrådets ledamöter och ersättare, verkställande direktören och dennes ställföreträdare,

2) sådana aktieägare som var för sig eller tillsammans kan utöva bestämmanderätt i försäkringsbolaget eller ett betydande inflytande över beslut som gäller försäkringsbolagets ekonomi och affärsverksamhet,

3) försäkringsbolagets modersammanslutning, syskonsammanslutningar och dottersammanslutningar, deras styrelse- och förvaltningsrådsledamöter, verkställande direktör och personligen ansvariga bolagsmän samt aktieägare som kan utöva betydande inflytande i en moder-, dotter- eller syskonsammanslutning,

4) I 1—3 punkten nämnda fysiska personers makar och sambor, egna och makens eller sambons barn samt egna och makens eller sambons föräldrar som är beroende av personen själv eller av dennes make eller sambo,

5) sådana sammanslutningar och stiftelser där personer som nämns i 1—4 punkten ensamma eller tillsammans har bestämmande inflytande,

Med bestämmande inflytande enligt 1 mom. avses bestämmande inflytande enligt 1 kap. 5 § i bokföringslagen (1336/1997) och med bestämmande inflytande en sådan ägarandel eller ett sådant röstetal i en sammanslutning eller stiftelse som avses i 8 kap. i samma kapitel.

Med ett börsbolags närstående parter avses i denna lag närstående parter enligt definitionen i de internationella redovisningsstandarder som har godkänts i enlighet med den IAS-förordning som nämns i 1 kap. 4 d § i bokföringslagen.

Försäkringsbolagets aktieägare, styrelse- och förvaltningsrådsledamöter och ersättare samt verkställande direktören och dennes ställföreträdare är närstående parter till försäkringsbolagets transaktioner då de själva eller en person som enligt 1 eller 2 mom. är närstående part till dem är den andra parten i transaktionen.

## 24 c §

### *Börsbolag*

Med *börsbolag* avses i denna lag försäkringsbolag vars aktier är föremål för handel på en sådan reglerad marknad som avses i lagen om handel med finansiella instrument.

I detta kapitel och i 5 och 6 kap. finns särskilda bestämmelser om börsbolag.

## 5 kap.

### **Bolagsstämma**

## 2 §

### *Delägarnas beslutsfattande, behörighet och bolagsstämma*

---

På börsbolag tillämpas dessutom vad som i 5 kap. 3 a § i aktiebolagslagen föreskrivs om behandling av ersättningspolicyn på börsbolagets bolagsstämma och i 3 b § om behandling av ersättningsrapporten på börsbolagets ordinarie bolagsstämma.

## 6 §

*Ärenden som ska avgöras, beslut om närståendetransaktioner samt åsidosättande av formkrav*

På försäkringsbolag tillämpas bestämmelserna om aktiebolag i 5 kap. 11 och 15 § i aktiebolagslagen.

## 7 §

### *Röstetal i försäkringsbolag*

---

Om inte annat bestäms i bolagsordningen får en aktieägare rösta på olika sätt med olika aktier i ett börsbolag. I ett sådant bolag tillämpas inte den i 1 mom. föreskrivna begränsningen av ett ombuds rätt att företräda flera aktieägare.

## 10 a §

### *Bolagsstämmans beslut om närståendetransaktioner*

Om bolagsstämman med stöd av 5 kap. 2 eller 6 kap. 7 § i aktiebolagslagen ska besluta om en närståendetransaktion, krävs för beslutet majoritet eller utöver kvalificerad majoritet enligt denna lag eller bolagsordningen dessutom samma majoritet av de röster som på bolagsstämman har avgivits av sådana aktieägare som inte är närståendeparter till den transaktion som beslutet avser. Detsamma gäller förutsättningen enligt vilken för beslutet krävs en viss andel av de aktier som är representerade vid bolagsstämman.

Det som föreskrivs i 1 mom. gäller också befrielse av en aktieägare eller en närståendepart från skadeståndsskyldighet eller någon annan förpliktelse mot bolaget. Om ett beslut gäller talan mot en aktieägare själv eller mot en närstående part, får denne och en närstående part och dessas ombud inte rösta i ärendet.

## 6 kap.

### **Försäkringsbolagets ledning, företagsstyrningssystem och placering av tillgångar**

## 1 §

### *Tillämpning av aktiebolagslagen*

Utöver bestämmelser i detta kapitel tillämpas på försäkringsbolag bestämmelserna i 6 kap. i aktiebolagslagen, dock inte kapitlets 1, 4, 8, 10, 19 och 24 §.

## 2 a §

### *Styrelsens beslut om närståendetransaktioner*

Försäkringsbolagets styrelse beslutar eller bemyndigar att besluta om närståendetransaktioner om det inte i denna lag eller i bolagsordningen föreskrivs något annat om behörighetsfördelningen i försäkringsbolaget. Styrelsen ska alltid besluta om sådana relevanta närståendetransaktioner som enligt 1 kap. 24 a § 2 mom. hör till dess behörighet.

Styrelsen kan besluta att en styrelseledamot som är närstående part till ett ärende som ska avgöras inte får delta i behandlingen av ärendet.

När försäkringsbolagets styrelse fattar beslut om en närståendetransaktion krävs för beslutet majoritet eller i enlighet med bolagsordningen kvalificerad majoritet av de styrelseledamöters röster som inte är närstående parter till transaktionen i fråga. Om beslutet avser talan mot en styrelseledamot själv eller mot en person som är närstående part till ledamoten, får denne inte rösta i ärendet.

## 5 §

*Bestämmelser som ska tillämpas på verkställande direktören och dennes ställföreträdare*

---

Verkställande direktören får inte besluta om en transaktion, om han eller hon enligt denna lag är närstående part till den.

---

## 7 §

*Bestämmelser som tillämpas på förvaltningsrådet*

---

På bestämmelser om ersättningar till ett börsbolags förvaltningsråds ledamöter ska dessutom tillämpas 6 kap. 14 a § i aktiebolagslagen.

*Ägarstyrning, investeringsstrategi samt uppgifter om arrangemang med kapitalförvaltare, fondbolag eller AIF-förvaltare*

## 20 d §

*Principerna för ägarstyrning av försäkringsbolag som bedriver livförsäkring samt publicering av information om principerna*

Ett försäkringsbolag som bedriver personförsäkring och som investerar i aktier i bolag som är föremål för handel på en reglerad marknad enligt lagen om handel med finansiella instrument (1070/2017) ska upprätta principer för ägarstyrningen.

Av ägarstyrningsprinciperna ska framgå sambandet mellan ägarstyrningen och det försäkringsbolags investeringsstrategi som bedriver livförsäkring. Av principerna ska framgå förfarandena för uppföljning av sådana investeringsobjekts verksamhet som avses i 1 mom. i ärenden som är relevanta för försäkringsbolagets investeringsstrategi samt för utövande av rösträtten och andra rättigheter som har samband med aktierna. Av principerna ska framgå hur ett försäkringsbolag som bedriver livförsäkring ska föra en dialog med investeringsobjekt som avses i 1 mom. samt med dess övriga aktieägare och referensgrupper. Av principerna ska dessutom framgå hur försäkringsbolaget identifierar, förebygger och förhindrar intressekonflikter i anslutning till engagemang.

Ett försäkringsbolag som bedriver livförsäkring ska på sin webbplats kostnadsfritt offentliggöra principerna för ägarstyrningen och en årlig utredning om hur de genomförts. Försäkringsbolaget ska offentliggöra åtminstone en utredning om sitt röstningsbeteende och om de viktigaste omröstningarna samt om eventuellt anlitande av röstningsrådgivare enligt värdepappersmarknadslagen. Om en kapitalförvaltare som avses i 6 b kap. 5 § 1 mom. i lagen om investeringstjänster (747/2012), ett fondbolag som avses i lagen om placeringsfonder (48/1999) eller en AIF-förvaltare som avses i 3 kap. 1 § i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder (162/2014) genomför ägarstyrningsprinciperna för ett sådant försäkringsbolags räkning som bedriver livförsäkring, ska försäkringsbolaget offentliggöra information om var kapitalförvaltaren, fondbolaget eller AIF-förvaltaren har offentliggjort informationen om omröstningarna.

Om ett försäkringsbolag som bedriver livförsäkring helt eller delvis underlåter att upprätta principer som avses i 1 och 2 mom. eller att offentliggöra principerna eller en utredning om dem på det sätt som avses i 3 mom., ska försäkringsbolaget offentliggöra en utredning om varför det förhåller sig så.

Vad som ovan i 3 mom. föreskrivs om försäkringsbolag som bedriver livförsäkringsverksamhet ska tillämpas också på ett försäkringsbolag som bedriver livförsäkringsverksamhet och för vars räkning investeringsverksamhet utförs av ett sådant utländskt EES-värdepappersföretag eller utländskt EES-kreditinstitut som avses i lagen om investeringstjänster, ett sådant utländskt EES-fondbolag som avses i lagen om placeringsfonder eller en sådan EES-baserad AIF-förvaltare som avses i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

## 20 e §

### *Investeringsstrategi samt information om arrangemang med kapitalförvaltare, AIF-förvaltare eller fondbolag*

Ett försäkringsbolag som bedriver livförsäkring och investerar i aktier i bolag som är föremål för handel på en reglerad marknad ska i fråga om sin investeringsstrategi offentliggöra information om hur delfaktorerna när det gäller investeringar i form av eget kapital samordnas med ansvarsförbindelsernas profil och löptid. Försäkringsbolaget ska i fråga om sin investeringsstrategi offentliggöra information också om vilka faktorer som på medellång och lång sikt påverkar avkastningen på tillgångarna.

Om en kapitalförvaltare som avses i 6 b kap. 5 § 1 mom. i lagen om investeringstjänster, ett fondbolag som avses i lagen om placeringsfonder eller en AIF-förvaltare som avses i 3 kap. 1 § i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder utför investeringsverksamhet för ett försäkringsbolag som bedriver livförsäkring, ska ett sådant försäkringsbolag i fråga om en överenskommelse med kapitalförvaltaren, fondbolaget eller AIF-förvaltaren offentliggöra

1) information om hur överenskommelsen med kapitalförvaltaren, fondbolaget eller AIF-förvaltaren uppmuntrar kapitalförvaltaren, fondbolaget eller AIF-förvaltaren att anpassa sin investeringsstrategi och sina investeringsbeslut efter profilen och löptiden för det försäkringsbolags ansvarsförbindelser som bedriver livförsäkring, i synnerhet i fråga om långfristiga ansvarsförbindelser,

2) information om hur överenskommelsen uppmuntrar kapitalförvaltaren, fondbolaget eller AIF-förvaltaren att fatta investeringsbeslut på basis av bedömningar av investeringsobjektets finansiella och icke-finansiella resultat på medellång eller lång sikt och att engagera sig i investeringsobjektet i syfte att förbättra dess resultat på medellång och lång sikt,

3) information om hur metoden och tidshorisonten för utvärdering av kapitalförvaltarens, fondbolagets eller AIF-förvaltarens prestationer och ersättningen för kapitalförvaltningstjänsterna stämmer överens med profilen och löptiden för det försäkringsbolags ansvarsförbindelser som bedriver livförsäkring, i synnerhet långfristiga ansvarsförbindelser, samt beaktar det absoluta långsiktiga resultatet,

4) information om hur försäkringsbolaget som bedriver livförsäkring bevakar kapitalförvaltarens, fondbolagets eller AIF-förvaltarens kostnader för portföljens omsättning och hur försäkringsbolaget definierar och bevakar portföljens avsedda omsättningshastighet eller hastighetsintervall,

5) varaktigheten för överenskommelsen med kapitalförvaltaren, fondbolaget eller AIF-förvaltaren.

Om överenskommelsen med kapitalförvaltaren, fondbolaget eller AIF-förvaltaren inte innehåller en eller flera av de uppgifter som avses i 2 mom. ska försäkringsbolaget som bedriver livförsäkring lägga fram en utredning om orsakerna till varför det förhåller sig så.

Vad som i 2 och 3 mom. föreskrivs om försäkringsbolag som bedriver livförsäkring ska tillämpas också på ett försäkringsbolag för vars räkning investeringsverksamhet utförs av ett sådant utländskt EES-värdepappersföretag eller utländskt EES-kreditinstitut som avses i lagen om investeringstjänster, ett utländskt EES-fondbolag som avses i lagen om placeringsfonder eller en AIF-förvaltare som avses i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

Information som avses i denna paragraf ska kostnadsfritt vara tillgänglig för allmänheten på försäkringsbolagets webbplats. Om det sker väsentliga förändringar i information som avses i 2 mom. ska informationen uppdateras minst en gång per år.

Information som avses i denna paragraf får offentliggöras i rapporten om solvens och finansiell ställning.

16 kap.

### **Utbetalning av försäkringsbolagets medel**

11 §

#### *Finansiering av förvärv av egna aktier*

---

Vad som föreskrivs i 1 mom. tillämpas inte på sådana åtgärder inom ramen för utdelningsbara medel vilkas syfte är förvärvande av aktier till anställda i försäkringsbolaget eller i ett närstående bolag.

28 kap.

### **Skadestånd samt inlösen skyldighet till följd av missbruk av inflytande**

2 §

#### *Ledningens skadeståndsskyldighet*

---

Om skadan har orsakats genom överträdelse av denna lag eller av de bestämmelser i aktiebolagslagen som tillämpas med stöd av denna lag, på annat sätt än endast genom överträdelse av de principer som avses i 1 kap., eller om skadan har orsakats genom överträdelse av en bestämmelse i bolagsordningen, anses skadan ha orsakats genom oaktsamhet, om inte den som är ansvarig för förfarandet visar att han eller hon har handlat omsorgsfullt. Detsamma gäller skada som har orsakats genom en åtgärd till förmån för en försäkringsbolaget närstående person.

3 §

#### *Delägares skadeståndsskyldighet*

---

Skada som har orsakats genom en åtgärd till förmån för en försäkringsbolaget närstående person, anses ha orsakats av oaktsamhet, om inte delägaren visar att han eller hon har handlat omsorgsfullt.

Denna lag träder i kraft den 20 .

Ett försäkringsbolag som bedriver livförsäkringsverksamhet ska anpassa sin verksamhet enligt 6 kap. 20 d och 20 e § till lagens krav inom sex månader efter att lagen trätt i kraft.

## 9.

### Lag

#### om ändring av lagen om pensionsstiftelser

I enlighet med riksdagens beslut  
ändras i lagen om pensionsstiftelser (1774/1995) 2 § 1 mom. 8 punkt och  
fogas till 1 kap. nya 6 b—6e § som följer:

1 kap.

#### Allmänna stadganden

2 §

I denna lag avses med

8) *reglerad marknad* en reglerad marknad enligt lagen om handel med finansiella instrument (1070/2017),

6 b §

Vad som i 6 c—6 e § föreskrivs om pensionsstiftelser ska tillämpas endast på A-pensionsstiftelser och på AB-pensionsstiftelsers A-avdelningar.

6 c §

En pensionsstiftelse som investerar i aktier i bolag som i en EES-stat är föremål för handel på en reglerad marknad, ska för ägarstyrningen upprätta principer som är tillämpliga på frivillig tilläggsverksamhet.

Av ägarstyrningsprinciperna ska på ett allmänt plan framgå

- 1) ägarstyrningens samband med investeringsstrategin för tilläggsverksamheten,
- 2) förfarandena för uppföljning av investeringsobjektens verksamhet enligt 1 mom. i ärenden som är relevanta för tilläggsverksamhetens investeringsstrategi,
- 3) förfarandena för utövande av rösträtt och andra aktierelaterade rättigheter i sådana investeringsobjekt som avses i 1 mom.,
- 4) hur pensionsstiftelsen för en dialog med investeringsobjekt som avses i 1 mom. samt med deras övriga aktieägare och referensgrupper,
- 5) hur pensionsstiftelsen identifierar, förebygger och förhindrar intressekonflikter i samband med engagemang.

Ägarstyrningsprinciperna ska innefatta åtgärder för undvikande och hantering av intressekonflikter.

6 d §

En pensionsstiftelse ska på sin webbplats kostnadsfritt offentliggöra de ägarstyrningsprinciper som nämns i 6 c § och en årlig rapport om hur de genomförts. I rapporten ska åtminstone offentliggöras uppgifter om pensionsstiftelsens röstningsbeteende och viktigaste omröstningar samt om eventuellt anlitan­de av röstningsrådgivare enligt värdepappersmarknadslagen. Om en kapitalförvaltare som avses i 6 b kap. 5 § 1 mom. i lagen om investeringstjänster (747/2012), ett fondbolag som avses i lagen om placeringsfonder (48/1999) eller en AIF-förvaltare som avses i 3 kap. 1 § i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder (162/2014) genomför

ägarstyrningsprinciperna för pensionsstiftelsens tilläggs pensionsverksamhets räkning ska pensionsstiftelsen offentliggöra information om var kapitalförvaltaren, fondbolaget eller AIF-förvaltaren har gjort informationen om omröstningarna tillgänglig för allmänheten.

Om en pensionsstiftelse helt eller delvis underlåter att upprätta sådana ägarstyrningsprinciper som nämns i 6 c § eller att i enlighet med 1 mom. upprätta en rapport om dem, ska pensionsstiftelsen offentliggöra en utredning om varför det förhåller sig så.

Vad som ovan i 1 och 2 mom. föreskrivs om pensionsstiftelser ska tillämpas också på en pensionsstiftelse för vars tilläggs pensionsverksamhets räkning ett sådant utländskt EES-värdepappersföretag eller utländskt EES-kreditinstitut som avses i lagen om investeringstjänster, ett utländskt EES-fondbolag som avses i lagen om placeringsfonder eller en sådan EES-baserad AIF-förvaltare som avses i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder genomför ägarstyrningsprinciperna.

#### 6 e §

Om en pensionsstiftelse investerar i aktier i ett bolag som är föremål för handel på en reglerad marknad i en EES-stat, ska den i fråga om sin investeringsstrategi offentliggöra information om hur delfaktorerna när det gäller investeringar i form av eget kapital samordnas med profilen och löptiden för pensionsansvaret i fråga om pensionsstiftelsens tilläggs pensionsverksamhet. Pensionsstiftelsen ska i fråga om sin investeringsstrategi offentliggöra information också om hur investeringarna i form av eget kapital på medellång och lång sikt påverkar avkastningen på tillgångarna.

En pensionsstiftelse för vars räkning en kapitalförvaltare som avses i 6 b kap. 5 § 1 mom. i lagen om investeringstjänster, ett fondbolag som avses i lagen om placeringsfonder eller en AIF-förvaltare som avses i 3 kap. 1 § i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder utför investeringsverksamhet ska offentliggöra en med kapitalförvaltaren, fondbolaget eller AIF-förvaltaren gjord överenskommelse gällande

1) information om hur överenskommelsen med kapitalförvaltaren, fondbolaget eller AIF-förvaltaren uppmuntrar kapitalförvaltaren, fondbolaget eller AIF-förvaltaren att anpassa sin investeringsstrategi och sina investeringsbeslut efter profilen och löptiden för pensionsstiftelsens ansvarsförbindelser, i synnerhet i fråga om långfristiga ansvarsförbindelser,

2) information om hur överenskommelsen uppmuntrar kapitalförvaltaren, fondbolaget eller AIF-förvaltaren att fatta investeringsbeslut på basis av bedömningar av investeringsobjektets finansiella och icke-finansiella resultat på medellång eller lång sikt och att engagera sig i investeringsobjektet i syfte att förbättra dess resultat på medellång och lång sikt,

3) information om hur metoden och tidshorisonten för utvärdering av kapitalförvaltarens, fondbolagets eller AIF-förvaltarens prestationer och ersättningen för kapitalförvaltningstjänsterna stämmer överens med profilen och löptiden för pensionsstiftelsens ansvarsförbindelser, i synnerhet långfristiga ansvarsförbindelser, samt beaktar det absoluta långsiktiga resultatet,

4) information om hur pensionsstiftelsen bevakar kapitalförvaltarens, fondbolagets eller AIF-förvaltarens kostnader för portföljens omsättning och hur pensionsstiftelsen definierar och bevakar portföljens avsedda omsättningshastighet eller hastighetsintervall,

5) varaktigheten för överenskommelsen med kapitalförvaltaren, fondbolaget eller AIF-förvaltaren.

Om överenskommelsen med den kapitalförvaltare, det fondbolag eller den AIF-förvaltare som avses i 2 mom. inte innehåller en eller flera av de uppgifter som avses i 2 mom. ska pensionsstiftelsen lägga fram en utredning om orsakerna till varför det förhåller sig så.

Vad som i 2 och 3 mom. föreskrivs om pensionsstiftelser ska tillämpas också på en pensionsstiftelse för vars räkning ett sådant utländskt EES-värdepappersföretag eller utländskt EES-kreditinstitut som avses i lagen om investeringstjänster, ett utländskt EES-fondbolag som avses i lagen om placeringsfonder eller en EES-baserad AIF-förvaltare som avses i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder utför investeringsverksamhet.



Information som avses i denna paragraf ska kostnadsfritt vara tillgänglig för allmänheten på pensionsstiftelsens webbplats. Om det sker väsentliga förändringar i information som avses i 2 mom. ska informationen uppdateras minst en gång per år.

Information som avses i denna paragraf får offentliggöras i rapporten om solvens och finansiell ställning.

Denna lag träder i kraft den 20 .

En pensionsstiftelse som bedriver verksamhet enligt 6 b—6 e § ska anpassa sin verksamhet till lagens krav inom sex månader efter att lagen trätt i kraft.

## 10.

### Lag

#### om ändring av lagen om försäkringskassor

I enlighet med riksdagens beslut  
ändras i lagen om försäkringskassor (1164/1992) 3 § 8 punkt och  
fogas till 1 kap. nya 9 b—9 e § som följer:

1 kap.

#### Allmänna stadgandena

3 §

I denna lag avses med

8) *reglerad marknad* en reglerad marknad enligt lagen om handel med finansiella instrument (1070/2017),

9 b §

Vad som i 9c—9e § föreskrivs om pensionskassor ska tillämpas endast på pensionskassors tilläggpensionsverksamhet.

9 c §

En pensionskassa som investerar i aktier i bolag som är föremål för handel på en reglerad marknad i en EES-stat, ska upprätta ägarstyrningsprinciper som är tillämpliga på den frivilliga tilläggpensionsverksamheten.

Av ägarstyrningsprinciperna ska på ett allmänt plan framgå

- 1) ägarstyrningens samband med investeringsstrategin för tilläggpensionsverksamheten,
- 2) förfarandena för uppföljning av investeringsobjektens verksamhet enligt 1 mom. i ärenden som är relevanta för tilläggpensionsverksamhetens investeringsstrategi,
- 3) förfarandena för utövande av rösträtt och andra aktierelaterade rättigheter i sådana investeringsobjekt som avses i 1 mom.,
- 4) hur pensionskassan för en dialog med investeringsobjekt som avses i 1 mom. samt med deras övriga aktieägare och referensgrupper,
- 5) hur pensionskassan identifierar, förebygger och förhindrar intressekonflikter i samband med engagemang.

Ägarstyrningsprinciperna ska innefatta åtgärder för undvikande och hantering av intressekonflikter.

9 d §

En pensionskassa ska på sin webbplats kostnadsfritt offentliggöra de ägarstyrningsprinciper som nämns i 9 c § och en årlig rapport om hur de genomförts. I rapporten ska åtminstone offentliggöras uppgifter om pensionskassans röstningsbeteende och viktigaste omröstningar samt om eventuellt anlitan-  
ande av röstningsrådgivare enligt värdepappersmarknadslagen. Om en kapitalförvaltare som avses i 6 b kap. 5 § 1 mom. i lagen om investeringstjänster (747/2012), ett fondbolag som avses i lagen om placeringsfonder (48/1999) eller en AIF-förvaltare som avses i 3 kap. 1 § i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder (162/2014) genomför ägar-

styrningsprinciperna för pensionskassans räkning, ska pensionskassan offentliggöra information om var kapitalförvaltaren, fondbolaget eller AIF-förvaltaren har gjort informationen om omröstningarna tillgänglig för allmänheten.

Om en pensionskassa helt eller delvis underlåter att upprätta sådana ägarstyrningsprinciper som nämns i 9 c § eller att i enlighet med 1 mom. utarbeta en rapport om dem, ska pensionskassan offentliggöra en utredning om varför det förhåller sig så.

Vad som i 1 och 2 mom. föreskrivs om pensionskassor ska tillämpas också på en pensionskassa för vars räkning ägarstyrningsprinciperna genomförs av ett sådant utländskt EES-värdepappersföretag eller utländskt EES-kreditinstitut som avses i lagen om investeringstjänster, ett utländskt EES-fondbolag som avses i lagen om placeringsfonder eller en sådan EES-baserad AIF-förvaltare som avses i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

#### 9 e §

Om en pensionskassa investerar i aktier i ett bolag som är föremål för handel på en reglerad marknad i en EES-stat, ska den i fråga om sin investeringsstrategi offentliggöra information om hur faktorerna när det gäller investeringar i form av eget kapital samordnas med profilen och löptiden för pensionsansvaret i fråga om pensionskassans tilläggspensionsverksamhet. Pensionskassan ska i fråga om sin investeringsstrategi offentliggöra information också om hur investeringarna i form av eget kapital på medellång och lång sikt påverkar avkastningen på tillgångarna.

En pensionskassa för vars räkning en kapitalförvaltare som avses i 6 b kap. 5 § 1 mom. i lagen om investeringstjänster, ett fondbolag som avses i lagen om placeringsfonder eller en AIF-förvaltare som avses i 3 kap. 1 § i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder utför investeringsverksamhet ska offentliggöra en med kapitalförvaltaren, fondbolaget eller AIF-förvaltaren ingången överenskommelse gällande

1) information om hur överenskommelsen med kapitalförvaltaren, fondbolaget eller AIF-förvaltaren uppmuntrar kapitalförvaltaren, fondbolaget eller AIF-förvaltaren att anpassa sin investeringsstrategi och sina investeringsbeslut efter profilen och löptiden för pensionskassans ansvarsförbindelser, i synnerhet i fråga om långfristiga ansvarsförbindelser,

2) information om hur överenskommelsen uppmuntrar kapitalförvaltaren, fondbolaget eller AIF-förvaltaren att fatta investeringsbeslut på basis av bedömningar av investeringsobjektets finansiella och icke-finansiella resultat på medellång eller lång sikt och att engagera sig i investeringsobjektet i syfte att förbättra dess resultat på medellång och lång sikt,

3) information om hur metoden och tidshorisonten för utvärdering av kapitalförvaltarens, fondbolagets eller AIF-förvaltarens prestationer och ersättningen för kapitalförvaltningstjänsterna stämmer överens med profilen och löptiden för pensionskassans ansvarsförbindelser, i synnerhet långfristiga ansvarsförbindelser, samt beaktar det absoluta långsiktiga resultatet,

4) information om hur pensionsstiftelsen bevakar kapitalförvaltarens, fondbolagets eller AIF-förvaltarens kostnader för portföljens omsättning och hur pensionsstiftelsen definierar och bevakar portföljens avsedda omsättningshastighet eller hastighetsintervall,

5) varaktigheten för överenskommelsen med kapitalförvaltaren, fondbolaget eller AIF-förvaltaren.

Om överenskommelsen med den kapitalförvaltare, det fondbolag eller den AIF-förvaltare som avses i 2 mom. inte innehåller en eller flera av de uppgifter som avses i 2 mom., ska pensionskassan lägga fram en utredning om orsakerna till varför det förhåller sig så.

Vad som i 2 och 3 mom. föreskrivs om pensionsstiftelser ska tillämpas också på en pensionsstiftelse för vars räkning investeringsverksamhet utförs av ett sådant utländskt EES-värdepappersföretag eller utländskt EES-kreditinstitut som avses i lagen om investeringstjänster, ett utländskt EES-fondbolag som avses i lagen om placeringsfonder eller en EES-baserad AIF-förvaltare som avses i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

Information som avses i denna paragraf ska kostnadsfritt vara tillgänglig för allmänheten på pensionskassans webbplats. Om det sker väsentliga förändringar i information som avses i 2 mom. ska informationen på webbplatsen minst en gång per år.

Denna lag träder i kraft den 20 .

En försäkringskassa som bedriver verksamhet enligt 9 b—9 e § ska anpassa sin verksamhet till lagens krav inom sex månader efter att lagen trätt i kraft.

Helsingfors den 20

**Statsminister**

**Juha Sipilä**

Finansminister Petteri Orpo

## Valtiovarainministeriön asetus

### osakkeen liikkeeseenlaskijan palkitsemispolitiikasta ja palkitsemisraportista

Valtiovarainministeriön päätöksen mukaisesti säädetään arvopaperimarkkinalain (746/2012) 8 luvun 5 a §:n ja 7 luvun 7 b §:n nojalla:

#### 1 §

##### *Soveltamisala*

Tämä asetus koskee arvopaperimarkkinalain (746/2012) 8 luvun 5 a §:ssä tarkoitetun palkitsemispolitiikan ja 7 luvun 7 b §:ssä tarkoitetun palkitsemisraportin sisältöä ja näissä annettavien tietojen esittämistä.

#### 2 §

##### *Palkitsemispolitiikka*

Palkitsemispolitiikassa on perusteltava, miten palkitsemispolitiikka edistää liikkeeseenlaskijan liiketoimintastrategiaa ja pitkän aikavälin taloudellista menestystä.

Palkitsemispolitiikassa on esitettävä soveltuvin osin seuraavat tiedot:

- 1) kuvaus kiinteän ja muuttuvan palkitsemisen eri osista ja niiden suhteellisesta osuudesta;
- 2) muuttuvien osien määräytymisperusteet;
- 3) muuttuvan palkitsemisen perusteena olevat taloudelliset ja muut kuin taloudelliset kriteerit sisältäen mahdollisesti käytetyt yhteiskuntavastuuseen liittyvät kriteerit sekä se, miten ne edistävät yhtiön liiketoimintastrategiaa ja pitkän aikavälin taloudellista menestystä;
- 4) muuttuvien palkkioiden maksamista koskevat lykkäysajat sekä mahdollisuudet vaatia takaisin jo maksettua muuttuvia palkkioita.

Palkitsemispolitiikassa on esitettävä lisäksi periaatteet:

- 1) osakeperusteiseen palkitsemiseen sisältyville ansainta- ja sitouttamisjaksoille ja mahdollisille osakkeiden luovutusrajoituksille sekä perustelut sille, miten osakeperusteinen palkitsemisen edistää yhtiön liiketoimintastrategiaa ja sen pitkän aikavälin taloudellista menestystä;
- 2) johtoon kuuluvien henkilöiden kanssa tehtävien toimisopimusten tai järjestelyjen kestolle, sovellettaville irtisanomisajoille, lisäeläkejärjestelyille, toimisuhteen päättämisen ehdoille ja päättämiseen liittyville korvauksille.

Palkitsemispolitiikan on oltava selkeä ja ymmärrettävä. Palkitsemispolitiikassa on kuvattava päätöksentekoprosessi, jota noudatetaan palkitsemispolitiikan hyväksymisessä, seurannassa ja täytäntöönpanossa. Kuvauksen on sisällettävä tiedot toimenpiteistä eturistiriitojen estämiseksi ja hallitsemiseksi sekä tarvittaessa palkitsemisvaliokunnan tai muiden valiokuntien roolista päätöksentekoprosessissa.

Jos yhtiön työntekijä on hallituksen tai hallintoneuvoston jäsen, palkitsemispolitiikassa on esitettävä myös periaatteet palkan ja hallituspalkkioiden välisen suhteen määräytymisestä.

Palkitsemispolitiikkaa muutettaessa on selostettava merkittävät muutokset. Lisäksi on selostettava, miten uudessa palkitsemispolitiikassa on otettu huomioon yhtiökokouksen päätös edellisestä palkitsemispolitiikasta ja kannanotot, jotka on esitetty aiemman palkitsemispolitiikan vahvistamisen jälkeen julkistettujen palkitsemisraporttien yhtiökokouskäsittelyssä.

### 3 §

#### *Palkitsemisraportti*

Palkitsemisraportissa on esitettävä tiedot kaikista hallituksen ja mahdollisen hallintoneuvoston jäsenille sekä toimitusjohtajalle ja mahdolliselle toimitusjohtajan sijaiselle edellisen tilikauden aikana palkitsemispolitiikan mukaisesti maksetuista ja erääntyneistä palkkioista sekä muista taloudellisista etuuksista.

Palkitsemisraportissa on kuvattava, miten palkitseminen kokonaisuudessaan vastaa liikkeenlaskijan voimassa olevaa palkitsemispolitiikkaa sekä miten se edistää liikkeenlaskijan pitkän aikavälin taloudellista menestystä.

Palkitsemisraportissa on esitettävä henkilötasolla seuraavat tiedot:

- 1) palkitsemisen kokonaismäärä lajeittain, tiedot kiinteiden ja muuttuvien palkkioiden suhteellisista osuuksista sekä tieto siitä, miten mahdollisia suoritusperusteita on sovellettu;
- 2) palkkioiden vuotuinen muutos, työntekijöiden keskimääräisen palkitsemisen kehitys sekä liikkeenlaskijan konsernin taloudellinen kehitys vertailukelpoisella tavalla esitettynä vähintään viideltä edelliseltä tilikaudelta;
- 3) mahdolliset palkkiot liikkeenlaskijan kanssa samaan konserniin kuuluvilta yrityksiltä;
- 4) myönnetty tai tarjotut osakkeet tai osakeoptioiden määrät sekä osakeperusteisten oikeuksien pääasialliset käyttöehdot, jotka sisältävät tiedot toteutushinnasta ja -päivästä ja niiden mahdollisista muutoksista;
- 5) onko liikkeenlaskija hyödyntänyt mahdollisuutta vaatia palkitsemisen muuttuvia osia takaisin; sekä

6) jos liikkeenlaskija on palkitsemisessaan väliaikaisesti poikennut palkitsemispolitiikasta, tieto siitä, miltä osin politiikasta on poikettu ja selvitys poikkeamiseen johtaneista olosuhteista.

Jos liikkeenlaskija on poikennut palkitsemispolitiikassa kuvatusta palkitsemispolitiikan täytäntöönpanoa koskevasta päätöksentekoprosessista, palkitsemisraportissa on esitettävä selvitys poikkeamisen syistä ja kuvaus noudatetusta päätöksenprosessista.

Jos edellisestä palkitsemisraportista on äänestetty yhtiökokouksessa, palkitsemisraportissa on esitettävä tieto siitä, miten yhtiökokouksen äänestys on otettu huomioon.

Palkitsemisraportin on oltava selkeä ja ymmärrettävä. Palkitsemisraporttiin ei saa sisällyttää EU:n yleisen tietosuoja-asetuksen 9 artiklan 1 kohdassa tarkoitettuja tai henkilön perhetilannetta koskevia tietoja.

Tilintarkastajan on tarkistettava, että tässä pykälässä tarkoitettut tiedot on annettu.

### 4 §

#### *Voimaantulo*

Tämä asetus tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

## Finansministeriets förordning

### om aktieemittenters ersättningspolicy och ersättningsrapporter

I enlighet med finansministeriets beslut föreskrivs med stöd av 8 kap. 5 a § och 7 kap. 7 b § i värdepappersmarknadslagen (746/2012):

#### 1 §

##### *Tillämpningsområde*

Denna förordning gäller innehållet i ersättningspolicy som avses i 8 kap. 5 a § i värdepappersmarknadslagen (756/2012) och i ersättningsrapporter som avses i 7 kap. 7 b § i den lagen samt den information som ska framgå av dem.

#### 2 §

##### *Ersättningspolicy*

I ersättningspolicyn ska motiveras på vilket sätt policyn främjar emittentens transaktionsstrategi och långsiktiga finansiella resultat.

Av ersättningspolicyn ska i tillämpliga delar framgå följande:

- 1) en beskrivning av komponenterna i fast och rörlig ersättning och deras relativa andel,
- 2) grunderna för fastställande av de rörliga komponenterna,
- 3) de finansiella och icke-finansiella kriterierna för rörlig ersättning, inklusive eventuella kriterier för socialt ansvar samt hur kriterierna främjar bolagets transaktionsstrategi och långsiktiga finansiella resultat,
- 4) uppskovsperioderna för utbetalning av rörliga ersättningar samt möjligheterna att återkräva redan utbetalda rörliga ersättningar.

I ersättningspolicyn ska dessutom anges principerna för

- 1) intjänings- och engagemangsperioder i anslutning till aktiebaserade ersättningar och för eventuella begränsningar av aktieöverlåtelser samt motiveringar för hur aktiebaserade ersättningar främjar bolagets transaktionsstrategi och dess långsiktiga finansiella resultat,
- 2) varaktigheten när det gäller avtal eller överenskommelser med ledande personer, de uppsägningstider som ska tillämpas, tilläggs pensionsarrangemang, villkoren för avslutande av anställningsförhållanden och ersättningar i samband därmed.

Ersättningspolicyn ska vara tydlig och begriplig. Den ska beskriva beslutsprocessen för godkännande av ersättningspolicyn samt för uppföljningen och verkställigheten. Av beskrivningen ska framgå uppgifter om åtgärder för förhindrande och hantering av intressekonflikter samt vid behov om ersättningsutskottets eller andra utskotts roll i beslutsprocessen.

Om bolagets arbetstagare är styrelse- eller förvaltningsrådsledamöter ska i ersättningspolicyn också anges principerna för fastställande av relationen mellan lönen och styrelsearvodena.

Vid förändringar i ersättningspolicyns ska relevanta ändringar förklaras. Dessutom ska det förklaras hur man i den nya ersättningspolicyn har beaktat bolagsstämman beslut om den föregående ersättningspolicyn och de ställningstaganden som efter fastställandet av den föregående ersättningspolicyn har framförts i samband med bolagsstämman behandling av offentliggjorda ersättningsrapporter.

### 3 §

#### *Ersättningsrapport*

Av en ersättningsrapport ska framgå uppgifter om alla sådana till styrelseledamöter och ett eventuellt förvaltningsråds ledamöter samt till verkställande direktören och dennes eventuella ersättare under den föregående räkenskapsperioden i enlighet med ersättningspolicyn utbetalda och till betalning förfallna arvoden samt om andra ekonomiska förmåner.

I ersättningsrapporten ska beskrivas hur ersättningssystemet i sin helhet stämmer överens med emittentens gällande ersättningspolicy samt hur det främjar emittentens långsiktiga finansiella resultat.

I ersättningsrapporten ska på personnivå anges följande information:

1) specificerade ersättningsbelopp, uppgifter om de proportionella andelarna fasta och rörliga ersättningar samt hur eventuella prestationsgrunder har tillämpats,

2) arvodenas årliga förändring, arbetstagarnas genomsnittliga ersättningsram samt den finansiella utvecklingen av emittentens koncern, framställd på ett jämförbart sätt för minst de fem föregående räkenskapsperioderna,

3) eventuella arvoden från företag som hör till samma koncern som emittenten,

4) beviljade eller erbjudna antal aktier eller aktieoptioner samt de huvudsakliga villkoren för utövande av aktiebaserade rättigheter, inklusive uppgifter om avslutspris och -datum samt eventuella förändringar i dessa avseenden,

5) huruvida emittenten har utnyttjat möjligheten att återkräva rörliga ersättningskomponenter, samt

6) om emittenten i samband med ersättningar temporärt har avvikit från ersättningspolicyn, uppgift om i vilka avseenden avvikelsen skett och en utredning om de förhållanden som lett till avvikelsen.

Om emittenten har avvikit från den beslutsprocess för genomförandet av ersättningspolicyn som beskrivs i policyn, ska i ersättningsrapporten förklaras orsakerna till avvikelsen och beskrivas den beslutsprocess som följts.

Om bolagsstämman har röstat om den föregående ersättningsrapporten ska i rapporten tas in en uppgift om hur bolagsstämmans omröstning har beaktats.

Ersättningsrapporten ska vara klar och begriplig. I den får inte tas in sådana uppgifter som avses i artikel 9.1 i EU:s allmänna dataskyddsförordning eller uppgifter om en persons familjeförhållanden.

En revisor ska kontrollera att de uppgifter som avses i denna paragraf har lämnats.

### 4 §

#### *Ikraftträdande*

Denna förordning träder i kraft den 20 .



## **Valtiovarainministeriön asetus osakkeen liikkeeseenlaskijan palkitsemispolitiikasta ja palkitsemisraportista**

### **1 Tausta**

Ehdotus valtiovarainministeriön asetukseksi liittyy Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin (EU) N:o 2017/828 direktiivin 2007/36/EY muuttamisesta osakkeenomistajien pitkäaikaiseen vaikuttamiseen kannustamisen osalta kansalliseen täytäntöönpanoon. Mainitulla direktiivillä lisättiin osakkeenomistajien eräiden oikeuksien käyttämisestä julkisesti noteeratuissa yhtiöissä annettuun direktiiviin 2007/36/EY, jäljempänä direktiivi, muun muassa säännökset palkitsemispolitiikasta ja palkitsemisraportista.

### **2 Asetuksen sisältö**

Asetuksessa säädettäisiin direktiivin 9 a artiklan edellyttämällä tavalla palkitsemispolitiikan sisällöstä ja tietojen esittämistavasta ja direktiivin 9 b artiklan edellyttämällä tavalla palkitsemisraportin sisällöstä ja tietojen esittämistavasta. Ennen direktiivin kansallista täytäntöönpanoa kansallisessa lainsäädännössä ei ole säädetty palkitsemispolitiikasta. Itsesääntelyssä palkitsemista koskevasta päätöksenteosta, hallituksen palkitsemisesta, johdon palkitsemisen rakenteesta sekä palkitsemista koskevasta avoimuudesta on esitetty suosituksia Suomen pörssiyritysten hallinnointikoodissa (2015).

Palkitsemispolitiikassa olisi perusteltava, miten palkitsemispolitiikka edistää liikkeeseenlaskijan liiketoimintastrategiaa ja pitkän aikavälin taloudellista menestystä. Siinä tulisi määritellä soveltuvin osin muun muassa kiinteän ja muuttuvan palkitsemisen osat ja niiden suhteelliset osuudet, muuttuvien osien määrätymisperusteet, muuttuvan palkitsemisen perusteena olevat taloudelliset ja muut kuin taloudelliset kriteerit sekä muuttuvien palkkioiden maksamista koskevat lykkäysajat sekä mahdollisuudet vaatia takaisin jo maksettua muuttuvia palkkioita. Palkitsemispolitiikassa tulisi myös esittää periaatteet osakeperusteiseen palkitsemiseen sisältyville ansainta- ja sitouttamisjaksoille ja mahdollisille osakkeiden luovutusrajoituksille sekä johtoon kuuluvien henkilöiden kanssa tehtävien toimitusjärjestelyjen tai järjestelyjen kestolle, sovellettaville irtisanomisajoille, lisäeläkejärjestelyille, toimitusjärjestelyjen päättämisen ehdoille ja päättämiseen liittyville korvauksille. Palkitsemispolitiikassa olisi myös kuvattava pörssiyrityksen palkitsemiseen liittyvä päätöksentekoprosessi sekä perusteltava, miten palkitsemispolitiikka edistää pörssiyrityksen liiketoimintastrategiaa ja pitkän aikavälin taloudellista menestystä.

Palkitsemispolitiikkaa muutettaessa olisi selostettava merkittävät muutokset. Lisäksi olisi selostettava, miten uudessa palkitsemispolitiikassa on otettu huomioon yhtiökokouksen päätös edellisestä palkitsemispolitiikasta ja kannanotot, jotka on esitetty aiemman palkitsemispolitiikan vahvistamisen jälkeen julkistettujen palkitsemisraporttien yhtiökokouskäsitelyssä. Viimeksi mainitusta vaatimuksesta seuraa se, että vaikka yhtiökokouspöytäkirjat ovatkin lähtökohdaisesti päätöspöytäkirjoja, osakkeenomistajien olennaiset kannat olisi käytännössä kirjattava pöytäkirjaan vaatimuksen täyttämiseksi.

Palkitsemisraportissa olisi kuvattava, miten palkitseminen kokonaisuudessaan vastaa liikkeeseenlaskijan voimassa olevaa palkitsemispolitiikkaa sekä miten se edistää liikkeeseenlaskijan pitkän aikavälin taloudellista menestystä. Palkitsemisraportti kattaisi muun muassa johdolle

maksetun vuosipalkan, luontoisetuudet, lyhyen ja pitkän aikavälin kannustepalkkiot sekä muut taloudelliset etuudet ja palkkiot. Palkitsemiseen voivat kuulua kiinteän palkan lisäksi erilaiset muut kiinteän ja muuttuvan palkitsemisen osat, kuten osakeperusteiset palkitsemisjärjestelmät, lisäeläkejärjestelyt sekä toimituspuheen päättymisen perusteella mahdollisesti maksettavat korvaukset. Muuttuvaan palkitsemiseen kuuluvat myös erilaiset lyhyen ja pitkän aikavälin palkitsemisjärjestelmät. Palkitsemisraportissa ei sen sijaan tarvitsisi antaa tietoja kustannusperusteisistä korvauksista, kuten matkakulujen korvauksista tai päivärahoista.

Palkitsemista koskevat tiedot annettaisiin soveltuvin osin henkilötasolla. Palkitsemisraportissa olisi tarvittaessa julkistettava myös se palkkion määrä, jonka pörssiyhtiön johtoon kuuluvat henkilöt ovat saaneet perhetilanteensa vuoksi. Koska yksittäisten johtoon kuuluvien henkilöiden perhetilannetta koskevat henkilötiedot ovat EU:n yleisen tietosuojalain (EU) N:o 679/2016 näkökulmasta erityisen arkaluontoisia ja edellyttävät erityistä suojelua, palkitsemisraportissa olisi julkistettava ainoastaan kyseisten myönnettyjen palkkioiden määrät eikä niiden tarkempia myöntämisperusteita.

Tilintarkastajan olisi tarkistettava, että palkitsemisraportti on laadittu.

### **3 Valmistelu**

Luonnos valtiovarainministeriön asetukseksi on valmisteltu valtiovarainministeriön asettamassa osakkeenomistajan oikeudet -direktiivin kansallista täytäntöönpanoa valmistelleessa työryhmässä.

### **4 Voimaantulo**

Asetus ehdotetaan tulemaan voimaan [10 päivänä kesäkuuta 2019].



### Valtiovarainministeriön eriävä mielipide osakkeenomistajien oikeudet -työryhmän muistioon

#### Direktiivin tavoite

Osakkeenomistajien eräiden oikeuksien käyttämisestä julkisesti noteeratuissa yhtiöissä säädetään Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivissä 2007/36/EY. Muutosdirektiivi osakkeenomistajien pitkäaikaiseen vaikuttamiseen kannustamisen osalta annettiin 17.5.2017 (Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi (EU) 2017/828), jäljempänä *direktiivi*.

Valtiovarainministeri Petteri Orpon kesäkuussa 2017 asettaman työryhmän tehtävänä oli arvioida, miten direktiivin sisältämät osakkeenomistajien oikeuksia koskevat muutokset otettaisiin mahdollisimman tarkoituksenmukaisella tavalla osaksi kansallista lainsäädäntöä. Tehtävänantona oli lisäksi huomioida pitkäaikainen osakkeenomistajien vaikuttaminen sekä avoimuus yhtiön ja sen omistajien välillä. Työryhmän oli lisäksi punnittava, miten erilaiset direktiivin jäsenvaltioiden liikkumavaraa sisältävät säännökset pannaan täytäntöön. Arvioinnin tukena työryhmän oli selvitettävä Suomen kannalta keskeisten verrokkimaiden direktiivin täytäntöönpanoa koskevia suunnitelmia.

Direktiivin tärkeimpänä tavoitteena on edistää pitkäaikaista osakkeenomistajien vaikuttamisen mahdollisuuksia sekä lisätä avoimuutta pörssiyhtiöiden ja sijoittajien välillä. Samalla direktiivi yhtenäistää pörssiyhtiöiden hallintokäytäntöjä eri jäsenvaltioissa ja siten edistää yhtenäisten pääomamarkkinoiden kehittymistä Unionin alueella.

Osakkeenomistajien tosiasiallinen ja kestävä vaikuttaminen on osa pörssiyhtiöiden hallintoa ja osakkeenomistajien mukaan ottamisella yhtiöiden hallinnointi- ja ohjausjärjestelmiin voidaan osaltaan parantaa pörssiyhtiöiden hallintoa (*corporate governance*). Direktiivi sisältää lisäksi suoria velvoitteita institutionaalisille sijoittajille ja niiden sijoituksia hallinnoiville omaisuudenhoitajille, joiden on laadittava ja julkistettava pörssiosakkeita koskevat omistajaohjauksen periaatteet. Tavoitteena on, että institutionaaliset sijoittajat käyttävät aiempaa paremmin äänivaltaansa pörssiyhtiöissä.

Institutionaalisten sijoittajien lisäksi myös piensijoittajat ovat osakkeenomistajia ja molempien rooli pörssiyhtiöiden omistajina on tärkeä. Osakkeenomistaja on omistaja riippumatta omistuksen euromäärästä. Osakkeenomistajien vaikutusmahdollisuuksien lisääminen tosiasiallisella tavalla on myönteinen asia.

#### Palkitseminen – Sääntelyvaihtoehdot palkitsemispolitiikan yhtiökokouskäsitteilylle

Direktiivin tavoitteena on lisätä pörssiyhtiöiden avoimuutta ja parantaa osakkeenomistajien mahdollisuuksia valvoa ja ohjata johtajien palkitsemista. Palkitsemista koskeva avoimuus ja osakkeenomistajien vaikutusmahdollisuuksia tukeva päätöksenteko ovat edellytyksenä sille, että osakkeenomistajat voivat käyttää oikeuksiaan palkitsemisasioiden tehokkaasti.

Pörssiyhtiön johdon palkitsemisen on direktiivin mukaan perustettava aina yhtiökokouksessa käsiteltyyn palkitsemispolitiikkaan. Direktiivi antaa kuitenkin liikkumavaraa sen suhteen, onko palkitsemispolitiikkaa koskeva yhtiökokouksen päätös sitova vai neuvoa-antava.

Lisäksi direktiivi mahdollistaa, äänestyksen sitovuudesta riippumatta, palkitsemispolitiikasta poikkeamisen väliaikaisesti. Edellytyksenä poikkeamiselle on, että politiikassa on kuvattu poikkeamisen menettelylliset ehdot, sekä se, mistä politiikan osista voidaan poiketa. Yhtiökokouksessa käsitellystä palkitsemisesta poikkeaminen ei ole sidottu äänestystapaan.

Työryhmän enemmistö kannattaa neuvoa-antavaa äänestystä. Enemmistön näkemys pohjautuu kotimaisen osakeyhtiölain johdonmukaisuutta korostavaan ajattelutapaan, jossa ei haluta horjuttaa voimassa olevaa, sinänsä toimivaa toimivaltajakoa hallituksen ja yhtiökokouksen välillä. Pörssiyhtiöiden johdon palkitseminen rakentuu voimassa olevan sääntelyn mukaan periaatteelle, jonka mukaan nimittävä elin päättää palkitsemisesta. Siten yhtiökokous päättää hallitukselle maksettavista palkkioista ja niiden määräytymisperusteista. Toimitusjohtajan palkitsemisesta ja hänelle maksettavista muista korvauksista päättää hallitus. Työryhmän enemmistön kanta on ymmärrettävä ja valitusta näkökulmasta käsin perusteltu.

Yhtiökokouspäätöstä ja osakkeenomistajien vaikuttamista voidaan kuitenkin lähestyä myös toisesta, osakkeenomistajien oikeuksia ja eurooppalaisten pääomamarkkinoiden yhtenäisyyttä korostavasta näkökulmasta. Pörssiyhtiön yhtiökokous on osakeyhtiölain mukaan ylintä päätösvaltaa käyttävä elin osakeyhtiössä. Omistajien ääni kuullaan siten yhtiökokouksessa, ja lähtökohtana voidaan pitää, että omistajan ääni sitoo pörssiyhtiön hallitusta ja johtoa. Tosiasiallinen ero sitovan ja neuvoa-antavan päätöksen välillä ei siten välttämättä ole suuri.

Työryhmämuistioon sisällytetty mahdollisuus poikkeustilanteessa poiketa yhtiökokouksessa käsitellystä palkitsemispolitiikasta tuo riittävän jouston silloin, kun pörssiyhtiön käytännön toiminnassa havaitaan tarve poiketa palkitsemisesta. Käytännön tarve voisi olla esimerkiksi toimitusjohtajan vaihdos tai pörssiyhtiötä kohtaava yritysjärjestely.

Yhtiön taloudellinen menestyminen on aina myös osakkeenomistajan etu. Näin ollen yhtiön edun mukainen palkitsemispolitiikka kasvattaa myös osakkeenomistajan omistuksestaan saamaa tuottoa.

### *Kansainvälinen viitekehys*

Direktiivin oikeusperusta on Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen 114 artikla. Direktiivin säännöksillä pyritään lähentämään unionin jäsenvaltioiden lainsäädäntöjä ja käytäntöjä unionin sisämarkkinan toiminnan varmistamiseksi.

Komissio julkaisi syyskuussa 2015 Pääomamarkkinaunionin luomista koskevan toimintasuunnitelman. Pääomamarkkinaunionin tavoitteena on luoda EU-alueelle vahvat ja yhtenäiset pääomamarkkinat. EU:n laajuisten pääomamarkkinoiden yhtenä suurimmista esteistä voidaan pitää erilaisia kansallisia säännöksiä, jotka heikentävät sijoittajien mahdollisuuksia tehdä rajat ylittäviä sijoituksia. Yhtenäiset pääomamarkkinat helpottaisivat rajan yli sijoittamista, mikä taas puolestaan turvaisi osaltaan laajaa rahoituspohjaa myös suomalaisille pörssiyhtiöille.

Direktiivi on siten osa yhtenäisten pääomamarkkinoiden kehittämistä, ja siksi asiaa tulee tarkastella myös suomalaisten pörssiyhtiöiden ulkomaalaisomistajien näkökulmasta. Helsingin pörssin ulkomaalaisomistus on vaihdellut pitkään

50 prosentin molemmin puolin. Vuoden 2017 lopussa ulkomaalaisomistus oli 43 prosenttia. Suomalaiset pörssiyritykset ovat siten täysin riippuvaisia ulkomaalaisomistajistaan. Eurooppalaisen käytännön kanssa yhdenmukainen hallintomalli tukisi Suomen pääomamarkkinoiden houkuttavuutta kansainvälisten sijoittajien näkökulmasta. Jos Suomessa päädyttäisiin kansainvälisestä viitekehuksesta poikkeavaan ratkaisuun, olisi ratkaisun vaikutukset Suomen houkuttelevuuteen kansainvälisten sijoittajien sijoituskohteena arvioitava huolellisesti.

Valtiovarainministeriö on pyrkinyt jo työryhmävaiheessa selvittämään muiden EU-jäsenvaltioiden suunnitelmia palkitsemista koskevan äänestyksen suhteen. Ottaen huomioon, että direktiivin täytäntöönpanon määräaika on vasta kesäkuussa 2019, sisältyy kaikkiin tämän hetkisiin arvioihin luonnollisesti epävarmuuksia.

Suomen kannalta keskeisissä verrokkimaissa, Ruotsissa ja Yhdistyneessä Kuningaskunnassa, yhtiökokouksen sitova äänestys palkitsemispolitiikasta sisältyy jo voimassa olevaan lainsäädäntöön. On epätodennäköistä, että Ruotsissa tai Yhdistyneessä Kuningaskunnassa muutettaisiin sääntelyä sitovasta päätöksestä neuvoa-antavaksi. On kuitenkin tärkeää seurata keskeisten verrokkimaiden sääntelyn kehittymistä ja tarvittaessa huomioida se direktiivin täytäntöönpanon jatkovalmistelussa.

Myös Suomen pääomamarkkinoiden toiminnan ja pörssiyrityksien rahoitusmahdollisuuksien näkökulmasta on tärkeää edistää osakkeenomistajien tosiasiallisia vaikutusmahdollisuuksia. Pörssiyrityksen hallintoon ja päätöksentekoon aktiivisesti osallistuva osakkeenomistajakunta vahvistaa sijoittajien yleistä luottamusta pääomamarkkinoiden toimintaan, mikä osaltaan edistää rahoitusmarkkinoiden vakautta ja ennakoitavuutta.

*Eriävä mielipide*

Edellä esitetyillä perusteilla valtiovarainministeriön edustajina katsomme, että pörssiyrityksen johdon palkitsemispolitiikkaa koskevan yhtiökokouksen päätöksen olisi oltava sitova.

Helsingissä, 4 päivänä huhtikuuta 2018



Annina Tanhuanpää  
Lainsäädäntöneuvos



Milla Kouri  
Finanssiasiantuntija

Valtiovarainministeriölle

**Eriävä mielipide osakkeenomistajien oikeuksia koskevan muutosdirektiivin täytäntöönpanoa valmistelleen työryhmän ehdotukseen palkitsemispolitiikkaa koskevasta yhtiökokouksen päätöksenteosta**

Valtiovarainministeriö asetti 28 päivänä kesäkuuta 2017 työryhmän, jonka tehtävänä oli valmistella ehdotukset tarvittaviksi lakien muutoksiksi osakkeenomistajien oikeuksia koskevan muutosdirektiivin kansallisessa täytäntöönpanossa.

Lakimuutosten tavoitteena on muutosdirektiivin tavoitteiden mukaisesti lisätä osakkeenomistajien ja muiden sijoittajien tiedonsaantia yhtiön johtoon kuuluvien henkilöiden palkitsemisesta sekä vahvistaa osakkeenomistajien mahdollisuuksia vaikuttaa pörssiyhtiön palkitsemispolitiikkaan. Yhtiön johdolla on ratkaiseva rooli liiketoimintastrategian määrittämisessä ja toteutuksessa ja siksi on tärkeää, että yhtiön osakkeenomistajilla on mahdollisuus ilmaista näkemyksensä palkitsemispolitiikasta.

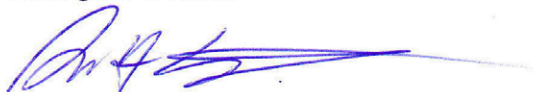
Direktiivin 9 a artiklan 2 kohdan lähtökohtana on, että yhtiökokous päättäisi palkitsemispolitiikasta sitovasti. Artiklan 3 kohdassa on kuitenkin säädetty jäsenvaltio-optiosta, jonka mukaan yhtiökokouksen päätös voi olla neuvoa-antava. Työryhmän enemmistö päätyi kannalle, jonka mukaan yhtiökokouksen päätös palkitsemispolitiikasta on neuvoa-antava.

**Esitän eriävänä mielipiteenä työryhmän ehdotukseen OYL 5 luvun 3 a §:ää koskien, että yhtiökokouksen tulisi päättää palkitsemispolitiikan vahvistamisesta sitovasti.**

**Samoin OYL 6 luvun 14 a § ja 20 a § tulee muotoilla siten, että palkitsemisen tulee perustua yhtiökokouksen vahvistamaan palkitsemispolitiikkaan.**

Yhtiökokous on osakeyhtiön ylin päättävä elin eikä Suomen nykyinen yhtiökokouskäytäntö tunne neuvoa-antavaa päätöstä. Sitovassa yhtiökokouspäätöksessä lopullinen päätösvalta palkitsemispolitiikasta olisi osakkeenomistajilla, mikä vastaa muutosdirektiivin tarkoitusta.

Helsingissä 4.4.2018



Antti Lahtinen  
työryhmän jäsen  
Osakesäästäjien Keskusliitto ry:n edustaja





## VALTIOVARAINMINISTERIÖ

Snellmaninkatu 1 A

PL 28, 00023 VALTIOEUVOSTO

Puhelin 0295 160 01

[www.vm.fi](http://www.vm.fi)

ISSN 1797-9714 (pdf)

ISBN 978-952-251-935-1 (pdf)

Huhtikuu 2018