



EUROOPAN YHTEISÖJEN KOMISSIO

Bryssel, 21.5.2003
KOM (2003) 284 lopullinen

KOMISSION TIEDONANTO EUROOPAN PARLAMENTILLE JA NEUVOSTOLLE

**Yhtiöoikeuden uudistaminen ja omistajaohjauksen (corporate governance)
parantaminen Euroopan unionissa - etenemissuunnitelma**

KOMISSION TIEDONANTO EUROOPAN PARLAMENTILLE JA NEUVOSTOLLE

Yhtiöoikeuden uudistaminen ja omistajaohjauksen (corporate governance) parantaminen Euroopan unionissa - etenemissuunnitelma

SISÄLLYSLUETTELO

JOHDANTO	3
1. YHTIÖOIKEUDEN UUDISTAMINEN JA OMISTAJAOHJAUKSEN (CORPORATE GOVERNANCE) PARANTAMINEN: YHTEISÖN SÄÄNNÖSTÖ JA UUSIEN ALOITTEIDEN TOTEUTTAMISTARVE	6
1.1. Yhtiöoikeutta koskeva yhteisön säännöstö	6
1.2. Miksi uusia EU:n tason aloitteita tarvitaan	6
2. TÄRKEIMMÄT POLIITTISET TAVOITTEET	8
2.1. Osakkeenomistajien oikeuksien ja kolmansien osapuolten suojan vahvistaminen.....	8
2.2. Yritysten tehokkuuden ja kilpailukyvyn parantaminen	9
3. EU:N TOIMINTASUUNNITELMA	11
3.1. Omistajaohjaus (corporate governance).....	11
3.1.1. <i>Omistajaohjausta koskevan tiedonantovelvollisuuden tiukentaminen</i>	13
3.1.2. <i>Osakkeenomistajien oikeuksien vahvistaminen</i>	15
3.1.3. <i>Yhtiön hallituksen uudistaminen</i>	17
3.1.4. <i>Omistajaohjausta koskevien jäsenvaltioiden toimien koordinointi</i>	19
3.2. Pääoman säilyttäminen ja muuttaminen	19
3.3. Konsernit ja pyramidirakenteet.....	20
3.4. Yhtiöiden uudelleenjärjestely ja yritysten liikkuvuus.....	22
3.5. Yksityinen eurooppayhtiö	24
3.6. Eurooppaosuuskunta ja muut EU:n tason oikeudelliset muodot	24
3.7. Kansallisia yritysmuotoja koskevan avoimuuden lisääminen.....	25
4. PÄÄTELMÄT	25
LIITE 1: Yhtiöoikeuden uudistaminen ja omistajaohjauksen parantaminen Euroopan unionissa – etenemissuunnitelma	27
LIITE 2: Luettelo nykyisistä ja ehdotetuista yhtiöoikeudellisista säädöksistä ja muista oikeudellisista asiakirjoista	30

JOHDANTO

Dynaaminen ja joustava yhtiöoikeus ja hyvä omistajaohjaus (corporate governance) ovat välttämättömiä nykyajan jatkuvasti kehittyvälle, vuorovaikutukseen perustuvalla teollistuneella yhteiskunnalla. Ne ovat välttämättömiä miljoonille sijoittajille, sisämarkkinoiden syventämiselle ja EU:n pääomamarkkinoiden yhdentymiselle. Niitä tarvitaan, jotta sekä nykyiset että tulevat jäsenvaltiot voisivat mahdollisimman tehokkaasti hyödyntää laajentumisen tarjoamat mahdollisuudet.

Hyvän yhtiöoikeuden ja hyvien omistajaohjauskäytänteiden soveltaminen kaikkialla EU:ssa tukee reaalityalouden kehitystä:

- Toimivalla lähestymistavalla voidaan lisätä EU:n yritysten **kokonaistehokkuutta ja -kilpailukykyä**. Yritykset, joita johdetaan hyvin, joiden omistajaohjauksen voidaan osoittaa olleen tehokasta ja jotka ottavat toiminnassaan huomioon myös sosiaaliset ja ympäristönäkökohdat, pääsevät kilpailijoitaan parempiin tuloksiin. Tällaisia yrityksiä tarvitaan EU:ssa lisää työllisyyden ja pitkän aikavälin kestävän kasvun edistämiseksi.
- Toimivalla lähestymistavalla voidaan vahvistaa osakkeenomistajien oikeuksia ja parantaa kolmansien osapuolten suojaa sekä etenkin auttaa palauttamaan EU:ssa toimivien sijoittajien luottamus, jota ovat viime aikoina heikentäneet monet yritysten omistajaohjaukseen liittyneet skandaalit. Miljoonien EU-kansalaisten toimeentulo, eläkkeet ja sijoitukset riippuvat sijoituskohteina olevien julkisesti noteerattujen yritysten hyvästä suorituskyvystä ja vastuullisesta omistajaohjauksesta.

Tiedonannon ala

Tässä tiedonannossa esitellään lähestymistapa, jota komissio aikoo soveltaa **yhtiöoikeuden ja omistajaohjauksen** aloilla.

Asetettujen tavoitteiden (yritysten tehokkuuden ja kilpailukyvyn lisääminen sekä osakkeenomistajien oikeuksien ja kolmansien osapuolten suojan vahvistaminen) saavuttaminen edellyttää **täysin yhdenmukaista lähestymistapaa**.

Tämä lähestymistapa kattaa myös toimintasuunnitelmaan kuulumattomia aloitteita, joita ovat mm.

- **vuonna 1999 laadittu rahoituspalvelujen toimintasuunnitelma¹**, jossa vahvistetaan rahoituspalveluja koskevan EU-politiikan yleistavoitteet sekä puitteet pääomamarkkinoiden yhdentämiselle vuoteen 2005 mennessä
- **vuonna 2000 vahvistettu tilinpäätösraportoinnin strategia²**, joka perustuu yhteisten tilinpäätösstandardien vahvistamiseen ja toimivan täytäntöönpanojärjestelmän luomiseen korkealaatuisen tilinpäätösraportoinnin saavuttamiseksi. Strategia johti kansainvälisten tilinpäätösstandardien soveltamista koskevan asetuksen antamiseen vuonna 2002.

¹ Rahoituspalvelut: Rahoitusmarkkinoiden puitteiden toteuttaminen - toimintasuunnitelma, komission tiedonanto, KOM (1999) 232, 11.5.1999.

² EU:n tilinpäätösraportoinnin strategia: tie eteenpäin, komission tiedonanto, KOM (2000) 359, 13.6.2000.

- **vuonna 2002 julkaistu tiedonanto yritysten sosiaalisesta vastuusta³**, jossa käsitellään liiketoiminnan sosiaalisia ja ympäristönäkökohtia globaalitaloudessa ja joka on johtanut yritysten sosiaalista vastuuta käsittelevän sidosryhmien foorumin perustamiseen. Foorumin tavoitteena on saada yritykset ottamaan sosiaaliset ja ympäristönäkökohdat vapaaehtoisesti huomioon perustoiminnoissaan laajemmin kuin lakisääteisesti edellytetään.
- vuonna 2002 julkaistu **tiedonanto teollisuuspolitiikasta laajentuneessa unionissa⁴**, jonka mukaan EU:n teollisuus tarvitsee kestävämmän tuotantorakenteen kasvun nopeuttamiseksi ja tuottavuuden parantamiseksi
- **tiedonanto lakisääteisen tilintarkastuksen ensisijaisista tavoitteista EU:ssa**, joka julkaistaan yhdessä tämän tiedonannon kanssa ja jossa selvitetään, miten EU:n tasolla pyritään varmistamaan tilintarkastuksen laatu ja yleisön luottamus tilintarkastajien ammattikuntaa kohtaan. Siinä tarkastellaan mm. kansainvälisten tilinpäätösstandardien (International Standards on Auditing, ISA) käyttöä, tilintarkastajien viranomaisvalvontaa ja kahdeksannen yhtiöoikeusdirektiivin uudistamista siten, että käyttöön otetaan kattava periaatepohjainen lähestymistapa.

Vastaus korkean tason asiantuntijaryhmän raporttiin

Komissaari Bolkesteinin syyskuussa 2001 perustama **yhtiöoikeutta käsittelevä korkean tason asiantuntijaryhmä**, jonka puheenjohtajana toimi Jaap Winter, antoi loppuraporttinsa EU:n yhtiöoikeuden uudistamisesta (A modern regulatory framework for company law in Europe) 4. marraskuuta 2002. Raportissa keskitytään EU:ssa käytössä oleviin omistajaohjauskäytänteisiin ja EU:n yhtiöoikeuden uudistamiseen. **Kilpailukykyneuvosto** kehotti (30. syyskuuta 2002) komissiota käynnistämään raportista perusteellisen keskustelun sekä laatimaan mahdollisimman pian yhteistyössä jäsenvaltioiden kanssa yhtiöoikeutta koskevan toimintasuunnitelman, joka kattaa myös omistajaohjauksen. Se ilmoitti samalla aikovansa ottaa toimintasuunnitelman ensisijaisesti käsiteltäväkseen. Ecofin-neuvosto on niin ikään ollut erittäin kiinnostunut alalla parhaillaan tehtävästä työstä.

Komissio vastaa tällä tiedonannolla asiantuntijaryhmän raporttiin. Tiedonannossa selvitetään, miksi EU:n yhtiöoikeudellisia ja omistajaohjausta koskevia sääntelypuutteita on tarpeen uudistaa. Siinä asetetaan tärkeimmät poliittiset tavoitteet, jotka olisi otettava lähtökohdaksi kaikille tällä alalla toteutettaville EU:n toimille. Se sisältää myös toimintasuunnitelman, jossa toimet on jaettu niiden ensisijaisuuden mukaan lyhyellä, keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä toteutettaviin toimiin. Siinä eritellään lisäksi minkätyyppisiä sääntelytoimia⁵ olisi toteutettava mihinkin mennessä.

Poliittiset perusedellytykset

Komissio on toimintasuunnitelmaa laatiessaan kiinnittänyt erityistä huomiota siihen, että kaiken EU:n tason lainsäädännön on täytettävä seuraavat perusvaatimukset:

³ Yritysten sosiaalinen vastuu: elinkeinoelämän panos kestäväan kehitykseen, komission tiedonanto, KOM (2002) 347, 2.7.2002. Yritysten sosiaalista vastuuta käsittelevään sidosryhmien foorumiin (European Multi-Stakeholder Forum) osallistuu liike-elämää, ammattiliittoja ja kansalaisyhteiskuntaa edustavia organisaatioita. Se antaa vuonna 2004 toiminnastaan raportin komissiolle, joka arvioi saavutetut tulokset sekä päättää foorumin tulevaisuudesta ja muista mahdollisesti toteutettavista aloitteista.

⁴ Teollisuuspolitiikka laajentuneessa unionissa, komission tiedonanto KOM (2002) 714, 11.12.2002.

⁵ Lainsäädäntöä edellyttävät toimet ovat joko toimia, jotka edellyttävät täysin uuden säädösehdotuksen hyväksymistä, tai toimia, jotka edellyttävät yhden tai useamman voimassaolevan säädöksen muuttamista.

- Sitä annettaessa olisi tinkimättä noudatettava perustamissopimuksessa vahvistettuja **toissijaisuus- ja suhteellisuusperiaatteita** sekä otettava huomioon eri jäsenvaltioissa samaan asiaan omaksutut erilaiset lähestymistavat. Samalla olisi kuitenkin pyrittävä selkeisiin tavoitteisiin (yhtenäismarkkinoiden sekä osakkeenomistajien ja kolmansien osapuolten oikeuksien vahvistamiseen).
- Sitä olisi voitava **soveltaa joustavasti tinkimättä kuitenkaan vahvistetuista periaatteista** ja siinä olisi keskityttävä ensisijaisiin tavoitteisiin. Sen olisi lisäksi oltava selkeää ja perustuttava asianmukaisiin menettelyihin ja osapuolten kuulemiseen.
- Sen olisi edistettävä **kansainvälisen sääntelyn kehitystä**. EU:n on määriteltävä oma omistajaohjausta koskeva lähestymistapansa, joka soveltuu sen kulttuuri- ja liiketoimintaympäristöön. Toimivat ja tarkoituksenmukaiset omistajaohjausta koskevat säännöt tarjoavat samalla EU:lle mahdollisuuden kansainvälisen vaikutusvaltansa vahvistamiseen. Omistajaohjausta koskevia standardeja vahvistetaan yhä useammin kansainvälisellä tasolla, mistä on osoituksena Yhdysvalloissa viime aikoina tapahtunut kehitys. **Sarbanes-Oxley-laki**, joka annettiin 30. heinäkuuta 2002 useiden skandaalien seurauksena, tarjosi nopean ratkaisun. Laki aiheuttaa kuitenkin monia ongelmia, sillä sen vaikutukset ulottuvat myös EU:ssa toimiviin yrityksiin ja tilintarkastajiin. Komissio neuvottelee parhaillaan tiiviisti Yhdysvaltain viranomaisten (ja etenkin Securities and Exchange Commission -valvontaviranomaisen) kanssa hyväksyttävien lainsäädäntöratkaisujen löytämiseksi. EU:n yleistavoitteet ja -periaatteet ovat monilla aloilla samat kuin Sarbanes-Oxley-laissa, ja EU:ssa on joillakin aloilla annettu vastaavia tiukkoja säännöksiä, kun taas toisilla tarvitaan lisäaloitteita. Pyrkiminen siihen, että EU:ssa vahvistettuja sääntöjä pidetään vähintäänkin vastaavina suhteessa muihin kansallisiin ja kansainvälisiin sääntöihin, on jo itsessään perusteltua ja hyödyllistä.

1. YHTIÖOIKEUDEN UUDISTAMINEN JA OMISTAJAOHJAUKSEN (CORPORATE GOVERNANCE) PARANTAMINEN: YHTEISÖN SÄÄNNÖSTÖ JA UUSIEN ALOITTEIDEN TOTEUTTAMISTARVE

1.1. Yhtiöoikeutta koskeva yhteisön säännöstö

Suurin osa EU:n tasolla toteutetuista yhtiöoikeutta koskevista aloitteista on perustunut Euroopan yhteisön **perustamissopimuksen 44 artiklan 2 kohdan g alakohtaan (entinen 54 artikla)**. Tämän sijoittautumisoikeutta koskevaan lukuun sisältyvän artiklan mukaan EU:n toimielinten on toteutettava sijoittautumisvapaus *"sovittamalla tarpeen mukaan yhteen ja pyrkimällä tekemään samanvertaisiksi se takeet, joita jäsenvaltioissa edellytetään 48 artiklan toisessa kohdassa (entinen 58 artikla) tarkoitetuilta yhtiöiltä niin yhtiön jäsenten kuin ulkopuolisten etujen turvaamiseksi"*.

Tämän artiklan on tulkittu sisältävän kaksi tärkeää perustetta yhtiöoikeutta koskevien EU:n aloitteiden toteuttamiselle:

a) **yritysten sijoittautumisoikeuden käytön helpottaminen**: vähimmäisvaatimusten yhdenmukaistamisella voidaan helpottaa yritysten sijoittautumista muihin jäsenvaltioihin, koska nämä soveltavat samankaltaista lainsäädäntöä

b) **oikeusvarmuuden turvaaminen yhteisön sisäisessä toiminnassa**: yhteiset takeet ovat keskinäisen luottamuksen perusedellytys jäsenvaltioiden välisissä taloussuhteissa.

EU:n toimielimet ovat jo toteuttaneet monia yhtiöoikeuteen liittyviä aloitteita, joista useilla on saavutettu **merkittäviä tuloksia**⁶. Vuoden 1968 (jolloin annettiin ensimmäinen yhtiöoikeusdirektiivi) ja vuoden 1989 (jolloin annettiin 12. yhtiöoikeusdirektiivi) välisenä aikana on annettu yhteensä yhdeksän direktiiviä ja yksi asetus. Vaikka eri jäsenvaltioiden tilanteet voivat joiltakin osin poiketa toisistaan, näillä EU:n toimenpiteillä on ollut **merkittävä vaikutus** kansalliseen yhtiöoikeuteen. Vaikutukset eivät sitä paitsi ole rajoittuneet kulloisenkin direktiivin soveltamisalaan nimenomaisesti kuuluviin yritystyyppeihin, koska monet jäsenvaltiot ovat laajentaneet direktiivien soveltamisalaa myös muihin yritysmuotoihin.

Yhtiöoikeutta koskevalle EU-lainsäädännölle on vuonna 1992 tehdyn Maastrichtin sopimuksen seurauksena ollut **kymmenen viime vuoden aikana** tyypillistä kansallisen lainsäädännön merkityksen laajempi huomioonottaminen poliittisella tasolla (lainsäädäntöehdotukset ovat sisältäneet enemmän viittauksia kansallisiin sääntöihin). Tämä **joustavampi lähestymistapa** yhdenmukaistamiseen mahdollisti eurooppayhtiön (Societas Europaea) sääntöjä koskevan asetuksen antamisen lokakuussa 2001.

1.2. Miksi uusia EU:n tason aloitteita tarvitaan?

EU:n yhtiöoikeuden yhdenmukaistamiselle on nyt asetettava uudet kunnianhimoiset tavoitteet. Tarvitaan uusia aloitteita, joilla uudistetaan EU:n nykyisiä yhtiöoikeudellisia säädöksiä tai täydennetään säännöstöä muutamilla tiettyyn

⁶ Ks. liitteen 2 taulukko, jossa on lueteltu nykyiset ja ehdotetut EU:n yhtiöoikeudelliset säädökset.

erityistarkoitukseen laadituilla säädöksillä. Näitä aloitteita tarvitaan seuraavista syistä:

- **Sisämarkkinoita on voitava hyödyntää mahdollisimman tehokkaasti:** Jäsenvaltioiden välinen kauppa lisääntyy EU:n sisämarkkinoilla jatkuvasti, minkä vuoksi tarvitaan EU:lle yhteisiä yhtiöoikeudellisia järjestelmiä mm. helpottamaan sijoittautumisoikeuden käyttöä ja rajatylittäviä rakenneuudistustoimia.
- **Pääomamarkkinat yhdentyvät:** Dynaamiset arvopaperimarkkinat ovat Euroopan talouden tulevaisuuden kannalta ratkaisevassa asemassa⁷. Tällaisten markkinoiden luominen edellyttää, että sekä liikkeeseenlaskijoille että sijoittajille tarjotaan EU:ssa huomattavasti nykyistä paremmat mahdollisuudet muiden jäsenvaltioiden pääomamarkkinoilla toimimiseen. Lisäksi sijoittajien on voitava luottaa siihen, että sijoituskohteina olevat yritykset noudattavat yhteisiä omistajaohjausta koskevia periaatteita. Julkisesti noteeratut yritykset haluavat EU:n tasolla nykyistä johdonmukaisemmat, dynaamisemmat ja joustavammat lainsäädäntöpuitteet.
- **Uutta teknologiaa olisi voitava hyödyntää mahdollisimman tehokkaasti:** Tieto- ja viestintäteknologia kehittyy nopeasti (videokokoukset, sähköposti ja etenkin Internet). Tämä vaikuttaa siihen, miten yhtiötä koskevia tietoja varastoidaan ja levitetään⁸, sekä siihen, miten yhtiön hallinnointi hoidetaan (esim. virtuaaliset yhtiökokoukset, yhtiöiden hallitusten videokokoukset, äänioikeuksien rajatylittävä käyttö).
- **Laajentuminen:** Myös EU:n tuleva laajentuminen 10 uuteen jäsenvaltioon tarjoaa hyvän syyn EU:n yhtiöoikeuden uudelleentarkasteluun. Kymmenen uuden jäsenvaltion liittyttyä EU:ssa on entistä useampia kansallisia oikeusjärjestelmiä. Tämä lisää periaatepohjaisen lähestymistavan tarvetta, koska sillä voidaan säilyttää korkeatasoinen oikeusvarmuus yhteisön sisäisessä liiketoiminnassa. Yhteisön säännösten uudistamiseen tähtäävien aloitteiden tarve on tällöin suurempi kuin koskaan aikaisemmin, sillä niitä tarvitaan tukemaan uusien jäsenvaltioiden talouksien nopeaa kehittymistä kaikilta osin täysin kilpailukykyisiksi nykyaikaisiksi markkinatalouksiksi.
- **On vastattava viimeaikaisten tapahtumien aiheuttamiin haasteisiin:** Viimeaikaiset talousskandaalit ovat herättäneet uutta vilkasta keskustelua omistajaohjauksesta, ja uusia EU:n tason aloitteita tarvitaan myös luottamuksen palauttamiseksi. Sekä pienet että suuret sijoittajat vaativat avoimuuden lisäämistä ja parempaa tietoa yhtiöistä ja pyrkivät parantamaan mahdollisuuksiaan vaikuttaa sijoituskohteina olevien julkisten osakeyhtiöiden toimintaan. Yhtiön omistavat osakkeenomistajat, ei yhtiön johto. Osakkeenomistajien oikeudet ovat tästä huolimatta aivan liian usein jääneet toissijaisiksi yhtiön johdon

⁷ Ks. "Quantification of the Macro-Economic Impact of Integration of EU Financial Markets", loppuraportti Euroopan komission sisämarkkinoiden pääosastolle, London Economics (yhteistyössä PricewaterhouseCoopersin ja Oxford Economic Forecastingin kanssa), 12. marraskuuta 2002, http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/mobil/overview.htm

⁸ Ks. kesäkuussa 2002 annettu direktiiviehdotus ensimmäisen yhtiöoikeusdirektiivin muuttamiseksi yhtiömuodoltaan tietynlaisia yhtiöitä koskevien julkistamisvaatimusten osalta. Ehdotuksessa esitetään uuden teknologian käyttöönottoa kaupparekistereissä. Ehdotetut muutokset mahdollistaisivat uuden teknologian täysimääräisen hyödyntämisen: yritykset voisivat toimittaa asiakirjat ja tiedot joko paperilla tai sähköisessä muodossa ja asianosaiset saisivat ne käyttöönsä molemmissa muodoissa.

piittaamattomuuden, voitontavoittelun ja toisinaan jopa petosten vuoksi. Tarvitaan uutta näkemystä kohtuullisuudesta ja oikeudenmukaisuudesta.

2. TÄRKEIMMÄT POLIITTISET TAVOITTEET

Komissio katsoo, että EU:n tulevaisuudessa yhtiöoikeudellisissa toiminnoissa olisi mahdollisuuksien mukaan pyrittävä seuraaviin kahteen poliittiseen tavoitteeseen:

2.1. Osakkeenomistajien oikeuksien ja kolmansien osapuolten suojan vahvistaminen

Yhtiöoikeuspolitiikan päätavoitteena on oltava osakkeenomistajien ja kolmansien osapuolten tehokas ja oikeasuhteinen suojaaminen. Yritystoiminnan tehokkuuden ja yritysten kilpailukyvyn perusedellytyksenä on osakkaita ja kolmansia osapuolia tehokkaasti suojaava järjestelmä, jolla saavutetaan **hyvä luottamus** liikesuhteissa. Voidakseen hankkia pääomaa mahdollisimman pienin kustannuksin yrityksillä on oltava tehokas osakkeenomistajia ja näiden oikeuksia suojaava järjestelmä, jolla turvataan samalla miljoonien ihmisten säästöjä ja eläkkeitä sekä vahvistetaan laajaan sijoittajapohjaan perustuvien EU:n pääomamarkkinoiden perustaa pitkällä aikavälillä.

Osakkaiden ja kolmansien osapuolten tehokas suojaaminen on entistäkin tärkeämpää tulevaisuudessa, sillä **yhtiöiden liikkuvuuden** voidaan olettaa lisääntyvän EU:ssa.

Jotta EU:n yritykset voisivat hyötyä sisämarkkinoista ja yhdentyvistä pääomamarkkinoista, osakkaita ja kolmansia osapuolia olisi suojattava riittävästi seuraavia periaatteita noudattaen:

- Komissio katsoo, että olisi toteutettava joitakin erityisaloitteita **osakkeenomistajien oikeuksien** vahvistamiseksi ja yritysjohton vastuiden selkeyttämiseksi. Lisäksi olisi uudistettava **velkojien suojaamiseen** liittyviä säännöksiä, jotta lainsäädäntöpuitteet säilyisivät korkeatasoisina (esim. pääoman säilyttämisen ja muuttamisen osalta).
- **Erityyppiset yhtiöt olisi erotettava paremmin toisistaan.** Julkisesti noteeratuille yhtiöille⁹ ja yleisöltä pääomaa hankkineille yhtiöille olisi vahvistettava tiukemmat säännökset. Niiltä olisi edellytettävä tiettyjen asianmukaisten ja yksityiskohtaisten sääntöjen noudattamista etenkin tiedonantovelvollisuuden osalta. Muuntyyppisiä yrityksiä koskevissa lainsäädäntöaloitteissa olisi otettava kaikilta osin huomioon sekä yhtiömuoto että yhtiön koko, jolloin pk-yrityksiin voitaisiin soveltaa joustavampia säännöksiä (kuten kansallisella tasolla toteutetuissa sääntelyn purkamiseen tähtäävissä aloitteissa).

⁹ Ilmauksella "julkisesti noteeratut yhtiöt" tarkoitetaan tässä tiedonannossa yhtiöitä, joiden arvopaperit on otettu kaupankäynnin kohteeksi yhden tai useamman jäsenvaltion säännellyillä markkinoilla. Säännellyt markkinat määritellään neuvoston direktiivissä 93/22/ETY (EYVL L 41, 11.6.1993, s. 27, sellaisena kuin kyseinen direktiivi on viimeksi muutettuna Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivillä 2000/64/EY (EYVL L 290, 17.11.2000, s. 27). Toimintasuunnitelmassa annetaan tarkkaa tietoa ehdotettujen toimien soveltamisalasta tarpeen mukaan. Omistajaohjausta koskevassa osassa ehdotetut toimet koskevat periaatteessa vain julkisesti noteerattuja yhtiöitä, joskin joitakin niistä voidaan pitää tarkoituksenmukaisina myös muiden kuin julkisesti noteerattujen yhtiöiden kannalta. Muissa osissa esitetyt toimet koskevat yleisesti ottaen kaikkia yrityksiä lukuun ottamatta pyramidirakenteita käsitteleviä toimia, jotka luonteensa vuoksi koskevat vain julkisesti noteerattuja yhtiöitä.

- **Uudella teknologialla** voidaan merkittävästi parantaa osakkaiden ja kolmansien osapuolten mahdollisuuksia oikeuksiensa tehokkaaseen käyttämiseen. Yhtiöoikeuden olisi vähintäänkin annettava yhtiöille mahdollisuus nykyaikaisen tieto- ja viestintätekniikan käyttöön yhtiön ja sen osakkaiden sekä kolmansien osapuolten välisessä viestinnässä, sekä kannustettava yhtiöitä mahdollisimman laajalti tämän teknologian käyttöön. Komissio katsoo lisäksi, että on kiinnitettävä huomiota joihinkin erityisaloihin, joilla osakkaiden ja kolmansien osapuolten suojaaminen saattaa edellyttää sitä, että yhtiöt velvoitetaan käyttämään uutta teknologiaa. Yhtiöiden ei kuitenkaan vielä ole tarpeen edellyttää johdonmukaisesti kaikilta osakkailtaan ja kolmansilta osapuolilta uuden teknologian käyttöä riittävien takeiden puuttuessa.
- Terveen talouden kehittyminen edellyttää vahvaa luottamusta talouden eri toimijoiden välisissä suhteissa, jolloin osakkaita ja kolmansia osapuolia voidaan suojata muuttamalla, oikeudelliseen muotoon liittyvien **petosten ja väärinkäytösten** torjuntaan tähtäävin toimenpitein. Nämä toimenpiteet olisi suunniteltava huolella ja samalla olisi pyrittävä varmistamaan, etteivät ne haittaa kohtuuttomasti tehokkaiden yhtiöoikeudellisten rakenteiden ja järjestelmien luomista tai käyttöä. Nämä järjestelmät ovat välttämättömiä pyrittäessä parantamaan yritysten tehokkuutta ja kilpailukykyä.

2.2. Yritysten tehokkuuden ja kilpailukykyyn parantaminen

Yritysten tehokkuuden ja kilpailukykyyn parantaminen, joka vaikuttaa ratkaisevasti talouskasvuun ja työpaikkojen luomiseen, riippuu monesta tekijästä, joihin kuuluvat myös tarkoituksenmukaiset yhtiöoikeudelliset puitteet. Ratkaisevan tärkeää näiden puitteiden luomiselle on oikean tasapainon löytäminen EU:n tason ja kansallisen tason toimien välillä. Jotkin yhtiöoikeudelliset säännökset on tarkoituksenmukaisinta ja tehokkainta antaa ja tarkistaa kansallisella tasolla, ja tietty kansallisten sääntöjen välinen kilpailu saattaa itse asiassa tehostaa yhtenäismarkkinoiden toimintaa.

Yritystoiminnan tehokkuutta olisi lisättävä ja yritysten kilpailukykyä parannettava toissijaisuus- ja suhteellisuusperiaatteita noudattaen seuraavasti:

- EU:n tason yhtiöoikeudellisissa aloitteissa olisi tarkasteltava tiettyjä **rajatylittäviä erityiskysymyksiä** (kuten rajatylittäviä sulautumisia ja kotipaikan siirtoa sekä osakkeenomistajien oikeuksien rajatylittävää käyttöä haittaavia esteitä), joissa yhteisön tason toiminta saattaa olla ainoa keino asetettujen tavoitteiden saavuttamiseksi.
- Näiden rajatylittävien kysymysten lisäksi olisi otettava riittävällä tavalla huomioon muut aloitteet, joita tarvitaan yritysten tehokkuuden ja kilpailukykyyn lisäämiseksi. Kuten edellä on todettu, **tiettyjen kansallisten sääntöjen** yhdenmukaistaminen vähentää oikeudellista epävarmuutta ja voi näin merkittävästi lisätä yritysten tehokkuutta ja kilpailukykyä.
- Yritysten olisi voitava hyödyntää **joustavuutta** mahdollisimman paljon: jos järjestelmien katsotaan vastaavan toisiaan, osapuolille olisi annettava mahdollisuus toimia mahdollisimman vapaasti.

3. EU:N TOIMINTASUUNNITELMA

Edellä mainittujen poliittisten tavoitteiden saavuttaminen vaatii, että EU:n tasolla toteutetaan jatkossa useita aloitteita. Tässä yhteydessä ehdotetaan noudatettavaksi seuraavaa lähestymistapaa:

- **Jaetaan** selkeiden ensisijaisten tavoitteiden perusteella **toimet kolmeen toteutusvaiheeseen** (lyhyellä, keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä toteutettavat toimet).
- **Asiantuntijoiden konsultoinnin** olisi kuuluttava olennaisena osana yhtiöoikeutta ja omistajaohjausta koskevien EU:n tason aloitteiden valmisteluun. Komissio aikoo näin ollen kuulla säännöllisesti jäsenvaltioiden edustajia samaan tapaan kuin nykyisessä yhtiöoikeutta käsittelevässä kansallisten asiantuntijoiden ryhmässä ja pyytää lisäksi näkemyksiä korkeakoulujen ja elinkeinoelämän edustajilta saadakseen tarvitsemaansa ulkopuolista palautetta.
- Yleisö voi antaa palautetta tästä tiedonannosta 31. elokuuta 2003 asti. Tähän tiedonantoon perustuvista tärkeimmistä aloitteista järjestetään jatkossa tarvittaessa lisäksi **avoin ja julkinen** kuulemismenettely.
- Omistajaohjausta käsittelee jatkossa erityinen foorumi (European Corporate Governance Forum), joka kokoontuu kerran tai kaksi kertaa vuodessa ja joka avustaa omistajaohjausta koskevien jäsenvaltioiden toimenpiteiden koordinoinnissa, kuten jäljempänä kohdassa 3.1.4. on selostettu.

Tässä toimintasuunnitelmassa määritellään tarpeellisina pidettyjen toimien luonne ja laajuus, ehdotetaan, millaisia lainsäädäntöaloitteita olisi kulloinkin toteutettava, sekä asetetaan selkeät lyhyen, keskipitkän ja pitkän aikavälin tavoitteet.

3.1. Omistajaohjaus (corporate governance)

Omistajaohjaus (corporate governance) voidaan määritellä monella tavalla. Yleensä sillä tarkoitetaan **yhtiön johtamis- ja valvontajärjestelmää**¹⁰. Se on viime aikoina noussut kaikkialla maailmassa erittäin ajankohtaiseksi keskustelunaiheeksi äskettäin paljastuneiden yritysskandaalien vuoksi. Joidenkin yhtiöiden huono omistajaohjaus on merkittävästi heikentänyt luottamusta pääomamarkkinoihin.

Yhtiöiden omistajaohjausjärjestelmät poikkeavat eri jäsenvaltioissa toisistaan. Tämä johtuu jäsenvaltioiden erilaisista kulttuureista sekä yhtiöiden tehtäviä ja teollisuuden rahoittamista koskevista erilaisista näkemyksistä. Omistajaohjauksesta on viime vuosina käyty yhä enemmän keskustelua. **Viime vuosikymmenen aikana on vahvistettu nelisenkymmentä omistajaohjausta koskevaa kansallista ja kansainvälistä säännöstöä, joilla on merkitystä Euroopan unionille.** Säännöstoilla on pyritty osakkeenomistajien ja/tai sidosryhmien etujen suojan parantamiseen.

¹⁰ Cadbury Report, joulukuu 1992. Käsite on määritelty tarkemmin mm. OECD:n vuonna 1999 julkistamissa periaatteissa: Omistajaohjaus (corporate governance) kattaa tietyt yhtiön johdon, hallituksen, osakkeenomistajien ja sidosryhmien väliset suhteet. Se muodostaa lisäksi rakenteen, jonka välityksellä yhtiön tavoitteet asetetaan ja jonka perusteella niiden saavuttamiseksi käytettävät keinot sekä tulosten seurantamenetelmät määräytyvät. Omistajaohjauksessa keskitytään ongelmiin, jotka aiheutuvat omistuksen ja valvonnan erottamisesta ja etenkin osakkeenomistajien ja johdon välisestä päämies-agenttisuhteesta.

Omistajaohjaukseen liittyvät kansalliset erot voivat aiheuttaa epävarmuutta ja ylimääräisiä kustannuksia sekä liikkeeseenlaskijoille että sijoittajille. Näihin ongelmiin on puututtava EU:n pääomamarkkinoiden tehokkaan yhdentymisen tukemiseksi. Vuonna 2001 komissio käynnisti vuonna 1999 julkistamansa rahoituspalvelujen toimintasuunnitelman mukaisesti selvityksen kaikista tärkeimmistä omistajaohjausta koskevista säännöistä, joilla on merkitystä EU:n kannalta. Weil, Gotshal & Manges LLP:n komissiolle tekemä **vertaileva kokonaistutkimus** valmistui maaliskuussa 2002¹¹, ja sen päätelmissä todettiin, **ettei EU:n ole tarkoituksenmukaista käyttää aikaa eikä resursseja omistajaohjausta koskevan EU:n säännösten kehittämiseen**. Tutkimuksen mukaan Euroopan komission olisi sen sijaan keskityttävä osakkeenomistajien äänioikeuksien rajatylittävää käyttöä haittaavien oikeudellisten ja lainsäädännöllisten esteiden poistamiseen ("osallistumisen esteet") sekä niiden puutteiden korjaamiseen, jotka heikentävät osakkeenomistajien mahdollisuuksia arvioida yhtiöiden hallinnointia ("tiedonsaannin esteet").

Yhdysvalloissa paljastuneiden yritysskandaalien aikoihin **Oviedossa huhtikuussa 2002 kokoontunut Ecofin-neuvosto** tarkasteli omistajaohjausta koskevan EU:n säännösten ja omistajaohjauksen käytäntöä koskevien ylimääräisten tiedonantovaatimusten tarvetta sekä muita tähän liittyviä kysymyksiä (muiden kuin liikkeenjohtoon osallistuvien johtajien (non-executive directors) ja hallintoneuvostojen asema, johdon palkkiot, johdon vastuu tilinpäätöksistä sekä tilintarkastuskäytäntö). Näitä kysymyksiä tarkasteltiin myös **yhtiöoikeutta käsittelevässä korkean tason asiantuntijaryhmässä**, joka totesi loppuraportissaan, ettei omistajaohjausta koskevalle EU:n säännöstölle ole tarvetta.

Edellä esitetyn perusteella komissio toteaa ensinnäkin, että merkittävimmät jäsenvaltioiden väliset erot liittyvät yhtiöoikeuteen ja arvopaperilainsäädäntöön. Omistajaohjausta koskevat säännöt sen sijaan ovat hyvin samankaltaisia, kuten maaliskuussa 2002 tehty tutkimus on osoittanut. Toiseksi komissio toteaa, etteivät liikkeeseenlaskijat yleensä pidä ongelmana sitä, että EU:ssa on käytössä useita säännöstöjä. Monet liikkeeseenlaskijat toimivat edelleen lähinnä kotimaisilla markkinoilla ja muilla markkinoilla toimiessaan ne joutuvat tekemisiin hyvin samankaltaisten säännöstöjen kanssa. Ne harvat tilanteet, joissa säännöt poikkeavat toisistaan, voidaan tyydyttävästi ratkaista noudattamalla periaatetta, jonka mukaan liikkeeseenlaskija joko noudattaa tiettyä sääntöä tai selittää, miksi siitä on poikettu.

Komissio katsoo lisäksi, että

a) omistajaohjausta koskevalla EU:n säännöllä ei voida tarjota sijoittajille tyhjentäviä tietoja eurooppalaisten yhtiöiden omistajaohjauksessaan soveltamista tärkeimmistä säännöistä, koska nämä säännöt perustuvat ja kuuluvat osana kansallisen yhtiöoikeuden säännöksiin, joista jotkin poikkeavat jäsenvaltioiden välillä huomattavastikin toisistaan

¹¹ Comparative Study of the Corporate Governance Codes relevant to the European Union and its Member States: http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/company/news/corp-gov-codes-rpt_en.htm

b) tämänkaltaisen säännösten antamisella ei merkittävästi parannettaisi omistajaohjausta EU:ssa, koska siinä olisi joko sallittava useita eri vaihtoehtoja tai pitäydyttävä yleisperiaatteisiin. EU:n säännösten kaikkien osien yhdenmukaistaminen kestäisi vuosia, eikä sitä pystyttäisi saavuttamaan kohtuullisessa ajassa.

EU voi tästä huolimatta osallistua aktiivisesti omistajaohjauksen kehittämiseen, sillä tietyt säännöt ja periaatteet on tarpeen vahvistaa EU:n tasolla direktiiveissä tai suosituksissa. Omistajaohjausta koskevat säännöt olisi EU:ssa lisäksi tietyiltä osin koordinoitava jatkuvan yhdentymisen ja parhaiden käytänteiden vaihdon kannustamiseksi.

Näin ollen komissio katsoo tässä vaiheessa seuraavaa:

- Ei voida osoittaa, että kansainvälisellä tasolla vahvistettujen periaatteiden ja kansallisella tasolla vahvistettujen säännösten täydentäminen niiden välitasoon sijoittuvalla omistajaohjausta koskevalla EU-säännöllä tarjoaisi merkittävää lisäarvoa. Komissio toteaa tässä yhteydessä, että OECD työskentelee tällä hetkellä aktiivisesti omistajaohjauksen kehittämiseksi. Se päätti jokin aika sitten tarkistaa vuonna 1999 vahvistamansa omistajaohjausta koskevat periaatteet tavoitteenaan uudistettujen periaatteiden hyväksyminen vuonna 2004. Komissio osallistuu aktiivisesti tähän työhön.
- Itsesääntelylle rakentuva markkinapohjainen lähestymistapa, joka perustuu ainoastaan vapaaehtoiisiin suosituksiin, ei selvästikään aina riitä takaamaan hyvien omistajaohjauskäytänteiden omaksumista. Markkinat pystyvät hoitamaan kurinpitotehtävänsä tehokkaasti vain, jos käytävissä on tietty määrä varta vasten laadittuja sääntöjä. Koska EU:n pääomamarkkinat yhdentyvät jatkuvasti, **EU:n tasolla olisi varmistettava, että muutamien perussääntöjen osalta noudatetaan yhteistä lähestymistapaa ja että omistajaohjausta koskevat kansalliset säännöt koordinoidaan riittävällä tavalla.**

Komissio aikoo edetä asiassa seuraavassa esitetyllä tavalla, joka noudattelee pitkälti korkean tason asiantuntijaryhmän ehdotuksia¹².

3.1.1. Omistajaohjausta koskevan tiedonantovelvollisuuden tiukentaminen

Omistajaohjausta koskeva vuosittainen selvitys

Julkisesti noteeratut yhtiöt olisi velvoitettava antamaan vuosittaisissa tilinpäätöstiedoissaan ja toimintakertomuksessaan johdonmukainen selvitys omistajaohjauksessa soveltamiensa rakenteiden ja käytänteiden tärkeimmistä osatekijöistä, joihin kuuluvat vähintään seuraavat:

- a) yhtiökokouksen toiminta ja sen tärkeimmät toimivalta-alat sekä kuvaus osakkeenomistajien oikeuksista ja siitä, miten niitä voidaan käyttää

¹² Komissio on lähestymistapaansa kehittäessään kiinnittänyt huomiota etenkin seuraaviin tarpeisiin: se on mahdollisuuksien mukaan a) harkinnut lainsäädännölle vaihtoehtoisia ratkaisuja ja b) asettanut ensisijaisiksi tiedonantovaatimukset (joiden vaikutukset yhtiöiden toimintaan ovat muiden ratkaisujen vaikutuksia vähäisemmät ja jotka voivat osoittautua erittäin tehokkaaksi markkinalähtöiseksi keinoksi päästä nopeasti tuloksiin).

- b) hallituksen ja sen komiteoiden kokoonpano ja toiminta¹³
- c) huomattavien omistusosuuksien omistajat, näiden omistajien äänioikeudet ja määräysvalta sekä tärkeimmät sopimukset
- d) huomattavien omistusosuuksien omistajien ja yhtiön väliset muut suorat ja epäsuorat yhteydet
- e) kaikki merkitykselliset transaktiot lähipiirin muiden osapuolten kanssa
- f) riskinhallintajärjestelmän olemassaolo ja kuvaus
- g) viittaus omistajaohjausta koskevaan kansallisella tasolla sovellettavaksi tarkoitettuun säännöstöön, jota yhtiö noudattaa tai joka on lähtökohtana poikkeamia selitettäessä.

Komissio pitää lyhyellä aikavälillä ensisijaisena sellaisen direktiiviehdotuksen antamista, jossa vahvistetaan edellä mainitun kaltaiseen omistajaohjausta koskevaan vuosittaiseen selvitykseen sovellettavat periaatteet, jotta markkinapaineita voitaisiin nopeasti hyödyntää nykyistä tehokkaammin. Julkisesti noteerattujen yhtiöiden olisi selkeästi esitettävä kyseinen selvitys vuosijulkaisuissaan. Periaatteiden määrittelyssä otetaan asianmukaisella tavalla huomioon nykyisten (esim. huomattavat omistusosuudet¹⁴) ja ehdotettujen (esim. julkiset ostotarjoukset) säädösten vaatimukset.

Yhteisösijoittajien asemaa koskevat tiedot

Yhteisösijoittajat olisi velvoitettava

- a) antamaan tiedot sijoituspolitiikastaan sekä toimintaperiaatteista, joita ne noudattavat käyttäessään äänioikeuksiaan sijoituskohteina olevissa yhtiöissä
- b) antamaan edunsaajien pyytäessä näille tiedot siitä, miten äänioikeuksia on tietyssä tilanteessa käytetty.

Näiden vaatimusten käyttöönotolla voidaan parantaa paitsi yhteisösijoittajien omaa omistajaohjausta myös näiden sijoittajien osallistumista sijoituskohteina olevien yhtiöiden hallintoihin. Yhteisösijoittajia ei kuitenkaan pitäisi vaatia järjestelmällisesti käyttämään äänioikeuttaan, koska tällä voi olla myös kielteisiä vaikutuksia (yhteisösijoittajat voivat esimerkiksi resurssien tai ajanpuutteen vuoksi äänestää kaikkien esitettyjen ehdotusten puolesta vain täyttääkseen äänioikeuden käyttämistä koskevan vaatimuksen).

Yhteisösijoittajilla on tärkeä tehtävä sijoituskohteina olevien yhtiöiden omistajaohjauksessa. Tämän tehtävän tukeminen edellyttää muutoksia moniin

¹³ Yleisön luottamuksen palauttamisen kannalta pidetään ratkaisevan tärkeänä, että yhtiö antaa asianmukaista tietoa siitä, miten se on organisoinut ylimmän johtonsa tehokkaan sisäisen valvontajärjestelmän luomiseksi ja ylläpitämiseksi.

¹⁴ Ks. 28. toukokuuta 2001 annettu Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2001/34/EY arvopaperien ottamisesta viralliselle pörssilistalle sekä siihen liittyvästä tiedonantovelvollisuudesta (IV osaston III luku "Tiedottamista koskevat velvoitteet kun huomattava omistusyhteys pörssilistalla olevasta yhtiöstä hankitaan ja luovutetaan").

nykyisiin säädöksiin (jotka koskevat mm. vakuutusyrityksiä, eläkerahastoja ja sijoitusrahastoja). Lisäksi tiedonantovelvollisuuden käyttöönoton vaikutukset voidaan täysimääräisesti hyödyntää vasta, kun äänioikeuden rajatylittävään käyttöön liittyvät ongelmat on ratkaistu. Komissio aikoo tämän vuoksi toteuttaa tarvittavat toimenpiteet keskipitkällä aikavälillä.

3.1.2. Osakkeenomistajien oikeuksien vahvistaminen

Tiedonsaanti

Julkisesti noteerattujen yhtiöiden osakkeenomistajille olisi tarjottava mahdollisuus saada sähköisesti käyttöönsä tarvittavat tiedot ennen yhtiökokouksia. Tämä on otettu huomioon nykyisessä ehdotuksessa avoimuusdirektiiviksi, jossa julkisesti noteeratuille yhtiöille annetaan mahdollisuus tiedottaa osakkeenomistajilleen sähköisesti¹⁵. Direktiiviehdotus sisältää lisäksi erityissäännöksiä, joilla taataan sääntelyn alaisten tietojen oikea-aikainen saanti silloin, kun arvopaperit otetaan kaupankäynnin kohteeksi muussa jäsenvaltiossa kuin kotijäsenvaltiossa¹⁶. Komissio pitää tätä ratkaisua merkittävänä ja oikeasuhteisena lähtökohtana, joka ei kuitenkaan sulje pois lisätoimenpiteiden toteuttamista (joilla julkisesti noteeratut yhtiöt yleisesti ottaen velvoitettaisiin tiedottamaan osakkeenomistajilleen sähköisin keinoin) keskipitkällä aikavälillä, jos sitä pidetään avoimuusdirektiivin (joka sisältää tarkistamista koskevan säännöksen) täytäntöönpanon kannalta toivottavana.

Osakkeenomistajien muut oikeudet

Osakkeenomistajien mahdollisuuksia käyttää oikeuksiaan julkisesti noteeratuissa yhtiöissä olisi parannettava monilta osin (oikeus kysymysten esittämiseen, päätösehdotusten tekemiseen ja poissaolevana äänestämiseen sekä oikeus osallistua yhtiökokoukseen sähköisesti). Nämä mahdollisuudet olisi tarjottava kaikille osakkeenomistajille EU:ssa ja äänioikeuksien rajatylittävään käyttöön liittyvät ongelmat olisi ratkaistava viipymättä. Komissio katsoo, että tarvittavat puitteet olisi vahvistettava direktiivissä, koska edellä mainittujen oikeuksien tuloksekas käyttö edellyttää useiden lainsäädännöllisten ongelmien ratkaisemista. Koska kyseisten puitteiden vahvistamisella voidaan saavuttaa merkittävää hyötyä, komissio pitää ehdotuksen esittämistä lyhyellä aikavälillä ensisijaisena tavoitteena.

Osakasdemokratia

Osakkeenomistajien oikeuksien vahvistamisen olisi perustuttava a) kattavan tiedon tarjoamiseen kulloisistakin oikeuksista sekä siitä, miten niitä voidaan käyttää, ja b) tarvittavien edellytysten luomiseen sen varmistamiseksi, että oikeuksia voidaan käyttää tehokkaasti. Tämä lähestymistapa on täysin OECD:n vahvistamien omistajaohjausta koskevien periaatteiden mukainen¹⁷.

¹⁵ Kotijäsenvaltion on annettava liikkeeseenlaskijan välittää osakkeenomistajille tietoja sähköisessä muodossa, jos asiasta on päätetty yhtiökokouksessa ja tietyt edellytykset täyttyvät, kuten vaatimus asianomaisen osakkeenomistajan antamasta nimenomaisesta suostumuksesta (ks. 13 artikla).

¹⁶ Vastaanottava jäsenvaltio voi edellyttää, että liikkeeseenlaskijat a) julkistavat sääntelyn alaiset tiedot Internet-sivustoillaan ja b) ilmoittavat asianomaisille henkilöille veloituksesta ja viivytyksestä uusista tiedoista tai muutoksista sääntelyn alaisiin tietoihin, jotka on jo julkistettu (ks. 17 artikla).

¹⁷ Ks. vastaavat lausunnot tiedonantovelvollisuudesta (pääomarakenteista ja -järjestelyistä, joiden ansiosta tietyt osakkeenomistajat saavat määräysvallan, joka on epäsuhteessa niiden omistusosuuteen, olisi

Komissio katsoo, että ainakin julkisesti noteeratuissa yhtiöissä on keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä hyvinkin perusteltua pyrkiä todellisen osakasdemokratian varmistamiseen. EU:n kannalta merkityksellisistä omistajaohjausta koskevista säännöstoista tehdyn vertailevan tutkimuksen mukaan kyseiset säännöt näyttäisivät tukevan "yksi osake, yksi ääni" -periaatetta, vaikka monissa on tässä suhteessa jonkin verran joustavuutta. Tiukimmat säännöt sisältyvät sijoittajia edustavien organisaatioiden vahvistamiin säännöstöihin, jotka eivät selkeästikään tue sellaisten osakkeiden liikkeeseenlaskua, joihin liittyy muita vähemmän tai ei lainkaan äänioikeuksia. Komissio katsoo kuitenkin, että kaikkia tämänsuuntaisia aloitteita, joilla vahvistetaan pääoman ja määräysvallan välisen oikean suhteen periaatetta, jota myös korkean tason asiantuntijaryhmä tukee ensimmäisessä, julkisiin ostarjouksiin liittyvässä raportissaan, on tarkasteltava lähemmin. Komissio aikoo näin ollen toteuttaa lyhyellä tai keskipitkällä aikavälillä tutkimuksen kyseisen lähestymistavan vaikutusten selvittämiseksi.

3.1.3. Yhtiön hallituksen uudistaminen

Hallituksen kokoonpano

Tärkeillä aloilla (esim. johdon palkkiot ja tilintarkastuksen valvonta), joilla liikkeenjohdosta vastaavilla johtajilla on **selkeitä eturistiriitoja**, päätökset olisi julkisesti noteeratuissa yhtiöissä annettava yksinomaan **muiden kuin liikkeenjohdosta vastaavien tai valvonnasta vastaavien** ja yleensä riippumattomien **johtajien** tehtäväksi. Tilanteessa, jossa kansallisen yhtiöoikeuden mukaisesti toimivaltainen elin asettaa hallituksen jäsenehdokkaat nimittämistä varten, vastuu hallituksessa vapaana olevien paikkojen jäsenehdokkaiden nimeämisestä olisi annettava pääasiassa liikkeenjohdosta vastaavista johtajista koostuvalle ryhmälle, koska tämänkaltaiset johtajat voivat yleensä hyödyntää runsasta tietämystään yhtiön haasteista sekä sen henkilöstön ammattipätevyydestä ja kokemuksesta. Muiden kuin liikkeenjohdosta vastaavien johtajien olisi kuitenkin voitava osallistua nimitysmenettelyyn ja mahdolliset eturistiriidat olisi pyrittävä ehkäisemään erityistoimenpitein, joita sovelletaan esimerkiksi päätettäessä hallituksen jäsenen uudelleen nimittämisestä.

Jäsenvaltioiden olisi pantava nämä vaatimukset täytäntöön edellyttämällä, että tiettyä sääntöä joko noudatetaan tai siitä poikkeamisen syyt selitetään. EU:n tasolla olisi lisäksi vahvistettava tietyt riippumattomuuden vähimmäisvaatimukset. Jotta voitaisiin varmistaa, että valvonnasta ja muusta kuin liikkeenjohdosta vastaavat johtajat toimivat käytännössä aktiivisesti tehtävässään, kiinnitetään erityistä huomiota niiden tehtävien määrään, joita voidaan hoitaa samanaikaisesti. Johtajilta edellytettävä riippumattomuus olisi lisäksi asianmukaisesti määriteltävä vähimmäisvaatimuksin.

Komissio pitää näitä toimenpiteitä ratkaisevan tärkeinä markkinoihin kohdistuvan luottamuksen palauttamiselle ja aikoo tämän vuoksi antaa niistä komission suosituksen lyhyellä aikavälillä.

ilmoitettava) ja oikeuksien käyttömahdollisuuksista (osakkeenomistajilla tulisi olla tosiasiaa mahdollisuus osallistua yhtiökokouksiin ja äänestää niissä).

Edellä mainitussa suosituksessa on tarkoitus määritellä vähimmäisvaatimukset, joita sovelletaan **nimitysmenettelystä, palkkiojärjestelmistä sekä tilintarkastuksesta vastaavien komiteoiden** perustamiseen, kokoonpanoon ja tehtäviin. Viimeaikaisten tilinpäätöskandaalien vuoksi erityishuomiota kiinnitetään tilintarkastuskomiteaan (tai vastaavaan elimeen). Tarkoituksena on vahvistaa sitä ratkaisevan tärkeää asemaa, joka komitealla tulisi olla tilintarkastustoiminnan valvonnassa sekä ulkoisissa toimissa (ulkopuolisen tilintarkastajaehdokkaan esittäminen osakkeenomistajien hyväksyttäväksi, ulkopuolisen tilintarkastajan ja yhtiön suhteiden valvonta, myös mahdollisten muiden palkkioiden kuin tilintarkastuspalkkioiden osalta) että sisäisissä toimissa (tilinpäätösten laadintaperiaatteiden tarkastaminen sekä sisäisten tarkastusmenettelyjen ja yhtiön riskinhallintajärjestelmän valvonta)¹⁸.

Korkean tason asiantuntijaryhmä on lisäksi suosittanut, että ainakin julkisesti noteerattujen yhtiöiden olisi EU:ssa yleisesti ottaen voitava valita **yksitasoisen hallituksen** (joka koostuu liikkeenjohdosta ja muista kuin liikkeenjohdosta vastaavista johtajista) ja **kaksitasoisen hallituksen** (joka koostuu toimitusjohtajista ja valvonnasta vastaavista johtajista) välillä. Komissio suhtautuu myönteisesti tähän ehdotukseen, jolla lisätään julkisesti noteerattujen yhtiöiden organisatorista valinnanvapautta, mutta katsoo samalla, että ehdotuksen vaikutukset on selvitettävä tarkkaan. Tässä yhteydessä voidaan hyötyä huomattavasti kokemuksesta, joka liittyy kansallisen lainsäädännön mukauttamiseen eurooppayhtiön säännöistä annetun asetuksen ja direktiivin edellyttämällä tavalla. Komissio ehdottaa tämän vuoksi, että korkean tason asiantuntijaryhmän suosituksen mukaiset toimenpiteet toteutetaan keskipitkällä aikavälillä.

Johdon palkkiot

Osakkeenomistajien olisi voitava muodostaa perusteellinen kuva yrityksen tuloksen ja johdon palkka- ja palkkiotason välisestä suhteesta sekä tuloksia edeltävällä että niiden jälkeisellä jaksolla ja päättää osakkeen hintaan sidoksissa olevista palkkioista. Komissio on korkean tason asiantuntijaryhmän kanssa yhtä mieltä siitä, että asianmukaisten sääntelypuitteiden olisi koostuttava **neljästä perustekijästä** (palkka- ja palkkiopolitiikkaa koskevien tietojen antaminen vuositilinpäätöksessä, johdon yksittäisten jäsenten palkkausta ja palkkioita koskevien tarkkojen tietojen antaminen vuositilinpäätöksessä, vaatimus yhtiökokouksen ennakko hyväksynnän hankkimisesta johdon jäsenille tarkoitetuille osake- ja osakeoptiojärjestelmille, yhtiölle tämänkaltaisista järjestelmistä aiheutuvien kustannusten asianmukainen huomioonottaminen vuositilinpäätöksessä).

Edellä kuvattujen sääntelypuitteiden nopeaksi soveltamiseksi ne olisi vahvistettava komission suosituksessa. Komissio pitää tätä toimenpidettä ratkaisevan tärkeänä luottamuksen palauttamiselle. Se aikoo näin ollen antaa lyhyellä aikavälillä suosituksen, jonka noudattamista se seuraa tarkkaan selvittääkseen, onko lisäsääntöjen vahvistaminen tarpeen keskipitkällä aikavälillä.

Johdon vastuu

¹⁸ Tilintarkastuskomiteaan sovellettavien vähimmäisvaatimusten vahvistamisessa on kiinnitettävä asianmukaisella tavalla huomiota a) komitean oikeuteen saada käyttöönsä tarvitsemansa tiedot (tässä voidaan ottaa huomioon väärinkäytöksiä paljastaneiden tarvitsema laajempi oikeudellinen suoja) ja b) siihen, missä määrin komitean toiminnan olisi oltava avointa.

Yhtiön hallituksen kaikkien jäsenten **kollektiivinen vastuu** taloudellisista ja tärkeimmistä muista kuin taloudellisista tiedoista (myös edellä 3.1.1 kohdassa mainitusta omistajaohjausta koskevasta vuotuisesta selvityksestä) olisi vahvistettava EU:n lainsäädännössä vastuullisemman johdon varmistamiseksi. Komissio katsoo, että kyseisen vastuun vahvistaminen puitesäännöksi on nopeasti saavutettavissa oleva ensivaiheen tavoite ja aikoo näin ollen toteuttaa tarvittavat toimet lyhyellä aikavälillä.

Korkean tason asiantuntijaryhmä on lisäksi antanut useita muita suosituksia vastuullisemman johdon varmistamiseksi. Näitä ovat a) **erityisen tutkintaoikeuden** käyttöönotto: osakkeenomistajat, joilla on hallussaan tietty prosenttiosuus osakepääomasta, voivat pyytää tuomioistuimelta tai hallintoviranomaiselta lupaa yhtiön toiminnan tutkimiseen; b) **yhtiön toiminnan laitonta jatkamista koskevan säännön** (wrongful trading rule) käyttöönotto: johto on henkilökohtaisesti vastuussa yhtiön toiminnan epäonnistumisen seurauksista, jos voidaan olettaa, ettei yhtiö pysty jatkamaan velkojensa maksamista, ja jos yhtiön johto ei tässä tilanteessa päätä joko pelastaa yhtiötä ja varmistaa velkojen maksua tai asettaa yhtiötä selvitystilaan; c) **johdon jäsenen epäpäteväksi julistaminen**: kaikkialla EU:ssa sovellettava seuraamus harhaanjohtavien taloudellisten ja muiden kuin taloudellisten tietojen antamisesta ja johdon muusta sääntöjenvastaisesta toiminnasta. Komissio kannattaa edellä mainittuja suosituksia, joiden täytäntöönpano vaatii kuitenkin lisätarkastelua. Komissio aikoo tämän vuoksi esittää asianmukaisten direktiiviehdotuksen keskipitkällä aikavälillä.

3.1.4. Omistajaohjausta koskevien jäsenvaltioiden toimien koordinointi

Komissio on korkean tason asiantuntijaryhmän kanssa yhtä mieltä siitä, että **EU:n olisi aktiivisesti koordinoitava omistajaohjausta koskevia jäsenvaltioiden** toimia, joita nämä toteuttavat yhtiöoikeuden, arvopaperilainsäädännön, listautumista koskevien sääntöjen, toimintaohjeiden tai muiden keinojen avulla. Jokaisen jäsenvaltion olisi pyrittävä nimeämään yksi omistajaohjausta koskeva säännöstö, joka on tarkoitettu kansallisella tasolla käytettäväksi ja jota kaikkien niiden lainkäyttöalueella toimivien julkisesti noteerattujen yhtiöiden on noudatettava tai josta poikkeamiset on selitettävä. Koordinoinnin piiriin olisi otettava paitsi tämänkaltaisten kansallisten säännöstöjen laatiminen, myös menetelmät, joita jäsenvaltiot käyttävät säännöstön ja tiedonantovelvollisuuden täytäntöönpanossa ja noudattamisen valvonnassa. Jäsenvaltioiden olisi osallistuttava EU:n johtamaan koordinoitihankkeeseen, mutta varsinaisen koordinoitiprosessin olisi oltava vapaaehtoinen ja ei-sitova menettely, johon myös markkinatoimijat osallistuvat aktiivisesti.

EU:n kannalta merkityksellisistä säännöstöistä vuosi sitten tehdyn vertailevan tutkimuksen päätelmien mukaan **omistajaohjausta koskevat säännöstöt ovat EU:ssa hyvin samankaltaisia**. Komissio katsoo kuitenkin, että tilanne voi muuttua nopeasti: useissa jäsenvaltioissa toteutetaan parhaillaan tärkeitä poliittisia aloitteita, ja EU laajentuu pian 10 uuteen jäsenvaltioon. Lisäksi olisi varmistettava, että jatkuvasti lisääntyvien kansainvälisten standardien täytäntöönpano on jäsenvaltioissa yhdenmukaista.

Komissio pitää tämän vuoksi tärkeänä, että kansallisten säännöstöjen koordinoitua ja lähentämistä edistetään järjestämällä säännöllisesti korkean tason tapaamisia omistajaohjausta käsittelevän eurooppalaisen foorumin puitteissa. Näihin kerran tai

kahdesti vuodessa järjestettäviin kokouksiin osallistuisivat jäsenvaltioiden, EU:n sääntelyviranomaisten (myös Euroopan arvopaperimarkkinoiden sääntelyviranomaisten komitea CESR), liikkeeseenlaskijoiden ja sijoittajien, muiden markkinatoimijoiden sekä korkeakoulujen edustajat. Asiasta kiinnostuneita Euroopan parlamentin jäseniä pyydetään myös ilmaisemaan näkemyksensä. Kokousten puheenjohtajana toimii komissio.

3.2. Pääoman säilyttäminen ja muuttaminen

Neuvoston 13. joulukuuta 1976 antama **toinen yhtiöoikeusdirektiivi**, jossa säädetään julkisen osakeyhtiön perustamisesta ja sen pääoman säilyttämisestä ja muuttamisesta, kuuluu EU:n yhtiöoikeuden perussäädöksiin. Direktiivissä asetetaan julkisille osakeyhtiöille vähimmäispääomavaatimus, ja se sisältää lisäksi useita osakkeenomistajien ja velkojien suojaa koskevia yksityiskohtaisia säännöksiä, joita sovelletaan mm. yhtiön perustamisvaiheeseen, osingonjakoon, yhtiön omien osakkeiden hankintaan sekä pääoman korottamiseen ja alentamiseen.

Yhtiöoikeuden yksinkertaistamista käsittelevän työryhmän (SLIM) vuonna 1999 julkistamassa raportissa todetaan, että toisessa yhtiöoikeusdirektiivissä vahvistettuja pääoman säilyttämistä koskevia säännöksiä voidaan yksinkertaistaa joiltakin osin, ja esitetään useita yksinkertaistamishdotuksia¹⁹. Raportin julkistamista seuranneissa keskusteluissa kävi kuitenkin ilmi, että monien työryhmän esittämien suositusten täytäntöönpano edellytti tarkempaa arviointia.

Yhtiöoikeutta käsittelevä korkean tason asiantuntijaryhmä on vahvistanut kannattavansa useimpien SLIM-työryhmän esittämien ehdotusten toteuttamista ja antanut joitakin niiden toteuttamiseen liittyviä ohjeita. Lisäksi asiantuntijaryhmä on laatinut joitakin lisäehdotuksia **toisen yhtiöoikeusdirektiivin** uudistamiseksi. Komissio katsoo, että kyseisen direktiivin **yksinkertaistaminen** esitettyjen ehdotusten ja suositusten mukaisesti auttaisi merkittävästi lisäämään yritysten tehokkuutta ja kilpailukykyä heikentämättä kuitenkaan osakkeenomistajien ja velkojien suojaa. Komission lyhyen aikavälin ensisijaisena tavoitteena on näin ollen edellä mainitun kaltaisen ehdotuksen esittäminen toisen yhtiöoikeusdirektiivin muuttamiseksi.

Korkean tason asiantuntijaryhmä on lisäksi esittänyt, että osakkeenomistajia ja velkojia voitaisiin jatkossa suojata edelläkin esitettyä paremmin, jos käyttöön otettaisiin **vaihtoehtoinen sääntelyjärjestelmä**, joka ei perustu lakisääteisen pääoman käsitteeseen. Tämä järjestelmä, jonka pääkohdat asiantuntijaryhmä on esitellyt lyhyesti²⁰, voitaisiin tarjota vaihtoehtona jäsenvaltioille, joiden olisi voitava vapaasti päättää, siirtyvätkö ne uuteen järjestelmään vai jatkavatko ne edellä selostetun mukaisesti muutetun toisen yhtiöoikeusdirektiivin soveltamista.

¹⁹ SLIM-raportissa käsiteltiin seuraavia aiheita: asiantuntijalausuntoa koskevasta vaatimuksesta luopuminen tietyissä luontoisetuihin liittyvissä tapauksissa, nimellisarvottomien osakkeiden käyttöönotto, osakkeiden liikkeestä poistamista koskevien sääntöjen yksinkertaistaminen, omien osakkeiden hankintaa koskevien sääntöjen yksinkertaistaminen, taloudellista tukea koskevan kiellon soveltamisalan supistaminen, etuosto-oikeutta koskevien sääntöjen yksinkertaistaminen.

²⁰ Tämänkaltaisessa vaihtoehtoisessa järjestelmässä edellytettäisiin vakavaraisuuden varmistamista ennen osinkojen ja muiden osuuskien jakoa.

Komissio katsoo, että ennen kuin päätetään, otetaanko käyttöön vaihtoehtoinen järjestelmä, joka poikkeaa olennaisesti nykyisen toisen yhtiöoikeusdirektiivin mukaisesta pääoman säilyttämiseen perustuvasta järjestelmästä, on tarkkaan määriteltävä vaihtoehtoisen järjestelmän ominaisuudet ja selvitettävä, miten tehokkaasti se suojaa osakkeenomistajia ja kolmansia osapuolia. Komissio aikoo tehdä keskipitkällä aikavälillä **toteutettavuustutkimuksen pääoman säilyttämiseen perustuvalla järjestelmällä vaihtoehtoisen järjestelmästä**. Tutkimuksessa on etenkin eriteltävä tarkkaan vaihtoehtoisen järjestelmän tarjoamat edut verrattuna toisen yhtiöoikeusdirektiivin säännöksiin sellaisina, kuin ne ovat lyhyellä aikavälillä muutettuina.

3.3. Konsernit ja pyramidirakenteet

Yhtiöoikeutta käsittelevä korkean tason asiantuntijaryhmä huomautti, että konsernit, jotka nykyään ovat yleisiä useimmissa – joskaan eivät kaikissa – jäsenvaltioissa, olisi katsottava laillisiksi liiketoimintamuodoiksi, jotka voivat kuitenkin aiheuttaa monenlaisia erityisriskejä osakkeenomistajille ja velkojille. Komissio katsoo asiantuntijaryhmän suosituksen mukaisesti, että konserneja koskevan yhdeksännen yhtiöoikeusdirektiiviluonnoksen²¹ uudelleentarkasteluun ei ole tarvetta, koska erillisen konsernilainsäädännön antaminen ei näyttäisi olevan tarpeen. Yksittäisistä ongelmakohtista olisi sen sijaan annettava erityissäännöksiä kolmella alalla.

Taloudelliset ja muut kuin taloudelliset tiedot

Konsernit olisi velvoitettava antamaan täydelliset tiedot konsernin rakenteesta ja konsernin sisäisistä suhteista, sillä vain näin voidaan varmistaa, että konserni toimii eri tasoilla jatkuvasti sijoittajien ja velkojien edun mukaisesti. Konsernitilinpäätöksestä annetun seitsemännen yhtiöoikeusdirektiivin säännökset

²¹ Komissio järjesti vuonna 1984 kuulemismenettelyn luonnoksesta yhdeksänneksi yhtiöoikeusdirektiiviksi sellaisten konsernien toiminnasta, joihin kuuluu tytäryhtiönä julkinen osakeyhtiö. Direktiiviluonnoksen perustelujen mukaan direktiivin tarkoituksena oli tarjota lainsäädäntöpuitteet hyvälle konsernihallinnolle siten, että samalla suojataan riittävästi niitä etuja, joihin konsernin toiminta vaikuttaa. Tällaisten konserneja varten vahvistettujen lainsäädäntöpuitteiden katsottiin puuttuvan useimpien jäsenvaltioiden oikeusjärjestelmistä.

Lukuun ottamatta säännöksiä, jotka koskivat julkisissa osakeyhtiöissä olevien omistussuoksien ilmoittamista ja niitä koskevien tietojen antamista ja jotka kattoivat kaikki julkiset osakeyhtiöt, direktiivi tuli ehdotuksen mukaan sovellettavaksi vain silloin, kun julkinen osakeyhtiö oli toisen yrityksen tytäryritys (emoyhtiö saattoi tällöin olla paitsi julkinen osakeyhtiö myös luonnollinen henkilö tai muu oikeushenkilö).

Ehdotuksen pääsisältö oli seuraava: a) "tytäryrityksen" määritelmä, joka olisi velvoittanut jäsenvaltiot antamaan säännöksiä määräysvaltaa koskevista sopimuksista (control contracts), b) julkisissa osakeyhtiöissä olevien omistussuoksien ilmoittamista koskevat säännöt, c) yksityiskohtaiset säännöt (4 jakso) "emoyhtiön" ja tytäryhtiönä olevan julkisen osakeyhtiön suhteista (mukaan luettuna emoyhtiön vastuu tytäryhtiönä olevalle julkiselle osakeyhtiölle aiheutuneista vahingoista sekä kyseisen yhtiön veloista), d) yksityiskohtaiset säännöt, joita olisi sovellettu tilanteessa, jossa emoyhtiö on tehnyt julkisen osakeyhtiön kanssa määräysvaltaa koskevan sopimuksen (5 jakso) tai jossa se on antanut yksipuolisen ilmoituksen vertikaalisen yritysryhmän perustamisesta (6 jakso); kyseiset säännöt olisivat sisältäneet samankaltaiset takeet kuin 4 jaksossa täydennettynä tärkein lisäyksin (kuten tytäryhtiönä olevan julkisen osakeyhtiön valvontaelimessä olevien työntekijöiden edustajien veto-oikeus emoyhtiön antamien ohjeiden suhteen).

Direktiiviehdotuksesta järjestetyssä kuulemismenettelyssä osoittautui kuitenkin, että tämänkaltaista kattavaa konsernilainsäädäntöä tuettiin hyvin vähän: lähestymistapa oli hyvin vieras monille jäsenvaltioille, ja yritykset pitivät sitä liian raskaana ja joustamattomana. Tämän vuoksi päätettiin, ettei virallista ehdotusta esitetä.

eivät tarjoa riittävää ratkaisua, koska konsernitilinpäätöksen tiedot eivät anna kuvaa konsernin eri osien tilanteesta eivätkä siitä, missä määrin tytäryhtiöt ovat riippuvaisia emoyhtiöstä.

EU on jo toteuttanut toimenpiteitä parantaakseen yritysryhmiä koskevien taloudellisten ja muiden kuin taloudellisten tietojen saantia. Osa toimenpiteistä on jo hyväksytty (kansainvälisten tilinpäätösstandardien soveltaminen konsernitilinpäätöksiin), osa odottaa hyväksymistä (ehdotetun kolmannentoista yhtiöoikeusdirektiivin mukaisesti annettavat tiedot) ja osa on suunnitteilla (omistajaohjausta koskevassa vuosittaisessa selvityksessä annettavat tiedot). Komissio toteaa kuitenkin, että nämä toimenpiteet koskevat vain julkisesti noteerattuja yhtiöitä, ja pitää tämän vuoksi toivottavana lisäaloitteita konsernin antamien taloudellisten ja muiden kuin taloudellisten tietojen parantamiseksi silloin, kun emoyhtiötä ei ole julkisesti noteerattu. Koska avoimuutta pidetään sekä julkisesti noteerattujen että noteeraamattomien konsernien osalta tärkeimpänä toimenpidekohteena, komissio pitää edellä mainittuja lisäaloitteita ensisijaisina lyhyellä aikavälillä.

Konsernipolitiikan täytäntöönpano

Jäsenvaltiot olisi velvoitettava antamaan konserneja koskeva puitesääntö, jonka nojalla konserniin kuuluvan yhtiön johto voi vahvistaa ja panna täytäntöön konsernin yhteiset toimintaperiaatteet edellyttäen, että kyseisen yhtiön velkojien etuja suojataan samalla tehokkaasti ja että osakkeenomistajille aiheutuvien rasitteiden ja osakkeenomistajien saamien etujen välillä saavutetaan ajan myötä kohtuullinen tasapaino. Komissio katsoo, että tällaisella puitesäännöllä voidaan merkittävästi parantaa yritysten tehokkuutta ja kilpailukykyä, mutta korostaa, että samalla tarvitaan asianmukaisia ja tarkkaan harkittuja takeita. Komissio aikoo näin ollen esittää asiasta ehdotuksen puitedirektiiviksi keskipitkällä aikavälillä.

Pyramidirakenteet

Pyramidirakenteet ovat korkean tason asiantuntijaryhmän määritelmän mukaan hallintayhtiöketjuja, joissa vähemmistöosakkaiden runsas määrä mahdollistaa sen, että lopullinen määräysvalta perustuu pieneen kokonaisinvestointiin. Ne aiheuttavat lukuisia avoimuuden puutteesta johtuvia ongelmia. Komissio toteaa, että omistajaohjausta koskevan vuosittaisen selvityksen julkaisuvaatimuksen käyttönotolla (kohdan 3.1.1. mukaisesti) voitaisiin yhdessä kolmannentoista yhtiöoikeusdirektiivin antamisen kanssa ensimmäistä kertaa merkittävästi parantaa tilannetta.

Asiantuntijaryhmä on korostanut, että pyramidirakenteet, joihin kuuluu julkisesti noteerattuja yhtiöitä, aiheuttavat erityisongelmia. Se on suosittanut, että kansalliset viranomaiset olisi velvoitettava estämään sellaisten yhtiöiden julkinen noteeraaminen, jotka kuuluvat väärinkäyttöön tähtääviin yhtiöpyramideihin. Asiantuntijaryhmän määritelmän mukaan tällaiset yhtiöt ovat hallintayhtiöitä, joiden varallisuus muodostuu yksinomaan tai pääosin omistusosuudesta toisessa julkisesti noteeratussa yhtiössä. Asiantuntijaryhmä pitää kuitenkin poikkeuksena tapauksia, joissa noteeraamisesta saatava taloudellinen arvo voidaan selkeästi osoittaa. Se on näin osoittanut, että tämäntyyppisten pyramidirakenteiden määritelmää on tarpeen vielä tarkentaa. Se on lisäksi ehdottanut, että pörssi-indeksien tuottajien olisi

asianmukaisella tavalla otettava huomioon vapaa vaihdanta (free float) määrittäessään kunkin yhtiön suhteellista painoa indeksissä.

Komissio katsoo, että väärinkäyttöön tähtääviin pyramidirakenteisiin liittyviä riskejä on tutkittava tarkemmin. Se ottaa tässä yhteydessä huomioon sen, ettei yritysten vapautta organisaationmuotonsa valintaan tulisi perusteettomasti rajoittaa. Komissio aikoo näin ollen pyytää asiasta lausunnon Euroopan arvopaperimarkkinoiden sääntelyviranomaisten komitealta (CESR).

3.4. Yhtiöiden uudelleenjärjestely ja yritysten liikkuvuus

Yritykset käyvät yhä enemmän **rajatylittävää kauppaa** unionin sisällä yhtenäismarkkinoiden jatkuvan yhdentymisen vuoksi. Voidakseen mukauttaa rakenteensa toimintamuotojaan vastaavaksi yritykset ovat EU:ssa toistuvasti kehottaneet antamaan tarvitsemaansa lainsäädäntöä eri jäsenvaltioissa toimivien yritysten sulautumisesta ja yrityksen kotipaikan siirrosta jäsenvaltiosta toiseen.

Komissio aikoo esittää lyhyellä aikavälillä uuden ehdotuksen **kymmenenneksi yhtiöoikeusdirektiiviksi** rajatylittävistä sulautumisista²² sekä ehdotuksen **neljänneksitoista yhtiöoikeusdirektiiviksi** yhtiön kotipaikan siirrosta jäsenvaltioiden välillä²³. Molempien ehdotusten tarkoituksena on ratkaista ongelmat, jotka liittyvät yhtiön hallituksen rakenteeseen ja työntekijöiden osallistumiseen. Komissio on tässä yhteydessä tyytyväinen eurooppayhtiön sääntöjä koskevan asetuksen hyväksymiseen lokakuussa 2001, sillä se tarjoaa lupaavia uusia mahdollisuuksia vastaavien kysymysten ratkaisemiselle kymmenennessä ja neljännessätoista yhtiöoikeusdirektiivissä. Edellä mainittuja yhtiörakenteen muutosten ja yritysten liikkuvuuden aiheuttamia yhtiöoikeudellisia vaikutuksia käsitellään tässä tiedonannossa. Niiden sosiaalisia vaikutuksia tarkastellaan komission muissa aloitteissa (työmarkkinaosapuolten monivuotisessa työohjelmassa vuosiksi 2003–2005).

Korkean tason asiantuntijaryhmä on antanut myös **muita suosituksia**, jotka liittyvät yhtiörakenteen muutosten yhteydessä toteutettaviin transaktioihin. Suositusten mukaan a) joitakin kolmannen yhtiöoikeusdirektiivin (julkisten osakeyhtiöiden sulautumiset) ja kuudennen yhtiöoikeusdirektiivin (julkisten osakeyhtiöiden jakautuminen) nykyisiä vaatimuksia olisi lievennettävä tietyissä erityistapauksissa, joissa ne ovat turhia; b) jäsenvaltiot olisi velvoitettava perustamaan oikeudet, joiden

²² Joidenkin jäsenvaltioiden lainsäädännössä ei kielletä kyseisten jäsenvaltioiden yrityksiä sulauttamasta itseensä yritystä, jonka kotipaikka on toisessa jäsenvaltiossa, tai muodostamasta sulautumisen kautta uutta yritystä tällaisen yrityksen kanssa. Tämänkaltainen sulautuminen on kuitenkin mahdollista vain sellaisten yritysten kanssa, joiden kotipaikkajäsenvaltio ei ole sitä lailla kieltänyt. Eurooppayhtiön sääntöjen vahvistaminen tarjoaa yhden ratkaisun tähän ongelmaan (eurooppayhtiö voidaan muodostaa mm. kahden tai useamman eri jäsenvaltiosta peräisin olevan julkisen osakeyhtiön sulautuessa). Tästä huolimatta olisi annettava ehdotus kymmenenneksi yhtiöoikeusdirektiiviksi, koska a) yhtiöt voivat haluta sulautua rajojen yli muodostamatta kuitenkaan eurooppayhtiötä ja b) myös muuntyyppiset yritykset voivat haluta sulautua jäsenvaltioiden rajojen yli.

²³ Kotipaikan siirto jäsenvaltiosta toiseen on sitä koskevan lainsäädännön puuttuessa tällä hetkellä käytännössä mahdotonta tai edellyttää vähintäänkin monimutkaisia oikeudellisia järjestelyjä. Jäsenvaltioiden oikeusjärjestyksiin ei sisälly säännöksiä, jotka mahdollistaisivat tällaiset toimenpiteet, ja silloinkin kun toimenpiteet voidaan toteuttaa soveltamalla samanaikaisesti eri jäsenvaltioiden kansallisia lakeja, joudutaan usein lainvalintaongelmiin, koska jäsenvaltioissa sovellettavat liityntäsäännöt poikkeavat toisistaan. Tällä alalla on annettava lainsäädäntöä, jotta sijoittautumisvapaus voitaisiin panna täytäntöön perustamissopimuksessa tarkoitettulla tavalla.

nojalla **enemmistöosakkaat voivat lunastaa vähemmistöosakkaiden osakkeet** (squeeze-out) ja **vähemmistöosakkaat vaatia enemmistöosakkaita lunastamaan osakkeensa** (sell-out). Näitä oikeuksia olisi sovellettava ainakin julkisesti noteeratuissa yhtiöissä silloin, kun tietyt kynnyksarvot saavutetaan. Tämänkaltaisten oikeuksien käyttöönotolla täydennettäisiin vastaavia säännöksiä, jotka sisältyvät nykyiseen ehdotukseen julkisia ostotarjouksia koskevaksi kolmanneksitoista yhtiöoikeusdirektiiviksi.

Komissio katsoo, että yhtiörakenteen muutosten yhteydessä toteutettavien transaktioiden ehdotettu yksinkertaistaminen joitakin **kolmannen ja kuudennen yhtiöoikeusdirektiivin** nykyisiä vaatimuksia lieventämällä on toivottavaa, kunhan samalla tarjotaan riittävät takeet. Komissio toteaa, ettei asiantuntijaryhmä pidä yksinkertaistamista viipymättä toteutettavana ensisijaisena tavoitteena, joten se aikoo toteuttaa tarvittavat aloitteet keskipitkällä aikavälillä.

Komissio ottaa lisäksi huomioon, että **lunastusoikeuden ja -velvollisuuden** käyttöönotto, jota korkean tason asiantuntijaryhmä on ehdottanut yhtiörakenteen muutoksia käsittelevässä luvussa, sisältyy myös SLIM-työryhmän antaman, toisen yhtiöoikeusdirektiivin yksinkertaistamista koskevan ja korkean tason asiantuntijaryhmän hyväksymän suosituksen tavoitteisiin. Komissio aikoo tämän vuoksi harkita kyseisten oikeuksien käyttöönottoa osana toisen yhtiöoikeusdirektiivin uudistamista, jota se pitää ensisijaisena tavoitteena lyhyellä aikavälillä.

3.5. Yksityinen eurooppayhtiö

Korkean tason asiantuntijaryhmä on todennut, että lokakuussa 2001 hyväksytty asetetus eurooppayhtiön säännöistä ei välttämättä vastaa kaikkien yritysten, etenkin pk-yritysten, odotuksia ja viittasi yksityisestä aloitteesta käynnistettyyn hankkeeseen, jonka tavoitteena on **EU:n tasolla uuden oikeudellisen muodon**, nk. yksityisen eurooppayhtiön (European Private Company) kehittäminen. Uusi yhtiömuoto vastaisi etenkin sellaisten pk-yritysten tarpeisiin, joilla on toimintaa useissa jäsenvaltioissa. Tämä hanke on herättänyt **runsaasti kiinnostusta** ja saanut **runsaasti tukea** paitsi yksityiseltä sektorilta myös Euroopan talous- ja sosiaalikomitealta, ja monet katsovat, että tämänkaltaisen yritysmuoto on helpommin toteuttavissa oleva vaihtoehto kuin eurooppayhtiön sääntöjen vahvistaminen.

Asiantuntijaryhmä on kuitenkin todennut, että ensisijaisena tavoitteena tulisi olla rajatylittäviä sulautumisia koskevan **kymmenennen yhtiöoikeusdirektiivin** antaminen. Direktiivillä pyritään saavuttamaan yksi yksityisen eurooppayhtiön tavoitteista. Asiantuntijaryhmä on tästä syystä ja vielä ratkaisematta olevien (mm. verotukseen ja yhteiseen päätöksentekoon liittyvien) kysymysten määrän vuoksi suosittanut, että komissio päättää virallisen ehdotuksen esittämisestä vasta tehtyään **toteutettavuustutkimuksen**, jossa selvitetään tarkkaan yksityisen eurooppayhtiön sääntöjen vahvistamisesta saatava käytännön hyöty ja siihen liittyvät ongelmat.

Asiantuntijaryhmä on ehdottanut, että edellä mainittu toteutettavuustutkimus käynnistetään keskipitkällä aikavälillä kymmenennen yhtiöoikeusdirektiivin hyväksymisen jälkeen. Komissio katsoo kuitenkin, että useimmat yksityisen eurooppayhtiön sääntöjen vahvistamiseen liittyvistä käytännön hyödyistä ja ongelmista voidaan selvittää kymmenennen yhtiöoikeusdirektiivin odotetusta edistymisestä riippumatta. Komissio aikoo tämän vuoksi käynnistää toteutettavuustutkimuksen **lyhyellä aikavälillä** voidakseen esittää ehdotuksen

yksityisen eurooppayhtiön säännöiksi keskipitkällä aikavälillä (jos kyseinen aloite on toteutettavuustutkimuksen mukaan tarpeen). Toteutettavuustutkimuksella on tarkoitus arvioida edut ja haitat, jotka liittyvät pienille ja keskisuurille yrityksille tarkoitettujen, niiden kansainvälistymistä helpottavien eurooppayhtiön sääntöjen vahvistamiseen. Tutkimuksessa olisi tämän vuoksi analysoitava tarkkaan pk-yritysten kannalta merkitykselliset oikeudelliset, verotukselliset ja sosiaalipoliittiset järjestelmät laajentuneen EU:n kaikissa 25 jäsenvaltiossa.

3.6. Eurooppaosuuskunta ja muut EU:n tason oikeudelliset muodot

Eurooppa-neuvosto antoi viime vuonna yleiset suuntaviivat **eurooppaosuuskuntaa** (Societas Cooperativa Europaea) koskevasta asetusehdotuksesta. **Eurooppayhdistyksen** (European Association) ja **keskinäisen eurooppayhtiön** (European Mutual Society) sääntöjä koskevat ehdotukset ovat parhaillaan Euroopan parlamentin ja neuvoston käsiteltävinä. Komissio toteaa, että suurin osa korkean tason asiantuntijaryhmän järjestämässä kuulemismenettelyssä saadusta palautteesta osoittaa, että sääntöjä pidetään hyödyllisinä.

Komissio aikoo aktiivisesti tukea näiden sääntöjen vahvistamiseksi **käynnissä olevaa lainsäädäntöprosessia**. Se vastaa näin Euroopan parlamentin selkeään pyyntöön, joka koskee entistä suuremman huomion kiinnittämistä uusien EU:n tason yritysmuotojen kehittämiseen. Neuvoston odotetaan antavan eurooppaosuuskuntaa koskevan asetuksen lähiaikoina, ja eurooppayhdistystä koskevasta ehdotuksesta keskustellaan parhaillaan neuvostossa. Heti kun tästä ehdotuksesta on saavutettu yhteisymmärrys, siirrytään käsittelemään keskinäistä eurooppayhtiötä koskevaa ehdotusta.

Komissio aikoo lisäksi tehdä perusteellisen toteutettavuustutkimuksen **eurooppasäätiötä** koskevasta asetuksesta, ennen kuin se tekee päätöksen asetusehdotuksen esittämisestä. Arvioinnissa on otettava huomioon muiden EU:n tason oikeudellisten muotojen sääntöjen vahvistamisesta ja soveltamisesta saadut kokemukset, joten tutkimus on tarkoituksenmukaista toteuttaa keskipitkällä aikavälillä.

3.7. Kansallisia yritysmuotoja koskevan avoimuuden lisääminen

Kaikkien osakeyhtiömuotojen tiedonantovelvollisuutta koskevia vaatimuksia olisi tiukennettava. Tämä tarve johtuu tarpeesta a) säilyttää terve kilpailu²⁴ ja b) varmistaa, ettei yhtiöoikeutta väärinkäytetä petoksiin, terrorismiin tai muuhun rikolliseen toimintaan²⁵. Komissio on sitoutunut vastaamaan tähän tarpeeseen, mutta

²⁴ Ensimmäistä yhtiöoikeusdirektiiviä, joka sisältää tärkeimmät tiedonantovelvollisuutta koskevat vaatimukset (yhtiöiden on toimitettava rekisteriin tietyt asiakirjat ja tiedot, ja asianomaiset voivat saada niistä jäljennökset), sovelletaan vain osakeyhtiöihin, joten monet yritys muodot jäävät sen soveltamisalan ulkopuolelle. Muihin taloudelliseen toimintaan osallistuviin oikeudellisiin muotoihin sovellettavien, tiettyjen perustietojen antamista koskevien vaatimusten vahvistamista pidetään tämän vuoksi hyödyllisenä kaupalle ja kilpailulle sisämarkkinoilla.

²⁵ Ks. tutkimus "Transparency and Money Laundering: A study of the regulation and its implementation, in the EU Member States, that obstruct anti-money laundering international co-operation (banking/financial and corporate/company regulative fields)", jonka Transcrime Institute (Trenton yliopisto, Italia) toimitti komissiolle lokakuussa 2001. Tämä tutkimus annettiin toimeksi Tampereella vuonna 1999 järjestetyn Eurooppa-neuvoston ylimääräisen kokouksen päätelmien 58 kohdan ja lokakuussa 2000 järjestetyn Ecofin-neuvoston ja oikeus- ja sisäasioiden neuvoston yhteisen kokouksen perusteella. Siinä esitetään

asiasta annettavan suosituksen laajuutta ja luonnetta on vielä harkittava tarkemmin. Muiden ensisijaisten tavoitteiden suuren määrän vuoksi komissio aikoo toteuttaa tarvittavat toimet keskipitkällä aikavälillä.

4. PÄÄTELMÄT

Tässä tiedonannossa selvitetään, miksi yhtiöoikeutta ja omistajaohjausta koskevia EU:n lainsäädäntöpuutteita on tarpeen uudistaa. Siinä määritellään tärkeimmät poliittiset tavoitteet, jotka tulisi ottaa lähtökohdaksi kaikille tällä alalla jatkossa toteutettaville aloitteille. Se sisältää lisäksi toimintasuunnitelman, jossa toimet on jaettu niiden ensisijaisuuden mukaan lyhyellä, keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä toteutettaviin toimiin. Siinä eritellään myös minkätyyppisiä sääntelytoimia olisi toteutettava mihinkin mennessä.

Brysselissä 20. ja 21. maaliskuuta 2003 kokoontuneen Eurooppa-neuvoston antamissa päätelmissä kehoitettiin yhtiöoikeutta ja omistajaohjausta koskevan toimintasuunnitelman hyväksymiseen. Komissio osoittaa näiden päätelmien mukaisesti tämän tiedonannon Euroopan parlamentille ja neuvostolle ja toimittaa sen myös Euroopan talous- ja sosiaalikomitealle ja alueiden komitealle.

Komissio pyytää kaikkia asianosaisia toimittamaan kommenttinsa 31. elokuuta 2003 mennessä osoitteeseen Euroopan komissio, Sisämarkkinoiden pääosasto (PO MARKT), G3-yksikkö, B-1049 Bryssel tai sähköpostitse osoitteeseen Markt-G3@cec.eu.int.

Komissio julkaisee saamistaan kommentteista yhteenvedon, ja kommentit otetaan asianmukaisella tavalla huomioon toimintasuunnitelman toteutuksessa.

LIITE 1

Yhtiöoikeuden uudistaminen ja omistajaohjauksen parantaminen Euroopan unionissa - etenemissuunnitelma		
<i>Toimiluettelo</i>		
<u>LYHYEN AIKAVÄLIN TOIMET (2003-2005)</u>		
<u>Toimen kuvaus</u>	<u>Ensisijainen aloitemuoto</u> ²⁶	
Omistaja-ohjaus (corporate governance)	Omistajaohjausta koskevan tiedonantovelvollisuuden (sisältää hallitusten jäsenten asettamisen kollektiiviseen vastuuseen tärkeimmistä ei-taloudellisista selvityksistä)	tiukentaminen asettamisen ei-
	Lainsäädäntöpuitteiden osakasviestinnän ja käytön tehostamiseksi kokouksiin, äänioikeuksien rajatylittävä ja muu käyttö)	yhdentäminen päätösvallan (osallistuminen)
	Valvonnasta ja muusta kuin vastaavien riippumattomien vahvistaminen	liikkeenjohdosta johtajien aseman
	Johdon palkkiojärjestelmän edistäminen	tarkoituksenmukaisen
	Hallitusten jäsenten vahvistaminen tasolla	kollektiivisen vastuun tilinpäätösten osalta EU:n
	Omistajaohjausta perustaminen	omistajaohjausta koskevien

²⁶ Tässä sarakkeessa ilmoitetaan sääntelytoimen luonne:

- Maininta "direktiivi" tarkoittaa, että suunniteltu toimi edellyttää joko uuden direktiivin antamista tai yhden tai useamman (esim. yhtiöoikeutta, arvopaperilainsäädäntöä tai tilinpäätösraportointia koskevan) voimassaolevan direktiivin muuttamista asianomaisten EU:n toimielinten lainsäädäntövaltuuksien mukaisesti.
- Tarvittavat aloitteet yhdistetään aina kun tämä on mahdollista ylimääräisen lainsäädäntötyön välttämiseksi.

	jäsenvaltioiden toimien koordinoimiseksi	(komission aloite)
Pääoman säilyttäminen	Toisen yhtiöoikeusdirektiivin yksinkertaistaminen SLIM-työryhmän suositusten ja niitä täydentävien korkean asiantuntijatasoisen asiantuntijaryhmän raportin suositusten (SLIM-Plus) mukaisesti	Lainsäädäntö (nykyistä lainsäädäntöä muuttava direktiivi)
Konsernit	Konsernirakennetta ja konsernien osien suhteita koskevan tiedonantovelvollisuuden laajentaminen sekä taloudellisten että muiden kuin taloudellisten selvitysten osalta	Lainsäädäntö (nykyistä lainsäädäntöä muuttava direktiivi)
Yhtiöiden uudelleenjärjestely	Ehdotus yhtiöoikeusdirektiiviksi sulautumisista	kymmenenneksi rajatylittävistä Lainsäädäntö (direktiivi)
	Ehdotus yhtiöoikeusdirektiiviksi rajatylittävästä siirrosta	neljänneksitoista kotipaikan Lainsäädäntö (direktiivi)
Yksityinen eurooppayhtiö	Toteutettavuustutkimus eurooppayhtiön sääntöjen ja tähän liittyvien ongelmien käytännössä	yksityisen vahvistamistarpeen arvioimiseksi Muu kuin lainsäädäntö (tutkimus)
EU:n tason oikeudelliset muodot	Nykyisten ehdotusten käsittelyn jatkaminen (eurooppayhdistys, eurooppayhtiö)	aktiivinen keskinäinen Lainsäädäntö (nykyiset ehdotukset)
<u>KESKIPITKÄLLÄ AIKAVÄLILLÄ (2006–2008)</u>		
	<u>Toimen kuvaus</u>	<u>Ensisijainen aloitemuoto</u>
Omistaja-ohjaus (corporate governance)	Yhteisösijoittajien äänestyspolitiikkaa ja sijoitus- ja koskevan tiedonantovelvollisuuden tiukentaminen	Lainsäädäntö (direktiivi)
	Valintamahdollisuuden tarjoaminen kaikille julkisesti noteeratuille yhtiöille kahdenlaisen (yksi- ja kaksitasoisen) hallitusrakenteen välillä	Lainsäädäntö (direktiivi)
	Hallituksen jäsenten vastuun lisääminen (erityinen tutkintaoikeus, liiketoiminnan laitonta jatkamista koskevan säännön (wrongful trading rule) käyttöönotto, hallituksen jäsenen epäpäteväksi julistaminen)	Lainsäädäntö (direktiivi tai nykyistä lainsäädäntöä muuttava direktiivi)

	Täyden osakasdemokratian (yksi osake, yksi ääni) saavuttamiseen tähtäävän lähestymistavan vaikutusten selvittäminen vähintään julkisesti noteerattujen yhtiöiden osalta	Muu kuin lainsäädäntö (tutkimus)
Pääoman säilyttäminen	Toteutettavuustutkimus pääoman säilyttämiseen perustuvalla järjestelmälle vaihtoehtoisesta järjestelmästä	Muu kuin lainsäädäntö (tutkimus)
Konsernit	Konserneja varten vahvistettu puitesääntö, joka mahdollistaa koordinoitun konsernipolitiikan hyväksymisen tytäryhtiöiden tasolla	Lainsäädäntö (direktiivi)
Pyramidirakenteet	Tarkempaan selvitystyöhön ja asiantuntijalausuntoihin perustuva kielto, jolla tarvittaessa estetään väärinkäyttöön tähtäävien pyramidirakenteiden ottaminen pörssilistalle	Lainsäädäntö (mahdollinen nykyistä lainsäädäntöä muuttava direktiivi)
Yhtiöiden uudelleenjärjestely	Kolmannen (lailliset sulautumiset) ja kuudennen (lailliset jakautumiset) yhtiöoikeusdirektiivin yksinkertaistaminen	Lainsäädäntö (nykyistä lainsäädäntöä muuttava direktiivi)
Yksityinen eurooppayhtiö	Mahdollinen ehdotus yksityisen eurooppayhtiön säännöiksi (toteutettavuustutkimuksen tulosten mukaan)	Lainsäädäntö
EU:n tason oikeudelliset muodot	Muiden EU:n tason oikeudellisten muotojen (kuten eurooppasäätiön) luomistarpeen arviointi	Muu kuin lainsäädäntö (tutkimus)
Kansallisiin oikeudellisiin muotoihin liittyvä avoimuus	Tiedonantovelvollisuutta koskevien perussääntöjen käyttöönotto kaikkien osakeyhtiömuotojen osalta	Lainsäädäntö (direktiivi tai nykyistä lainsäädäntöä muuttava direktiivi)
<u>PITKÄLLÄ AIKAVÄLILLÄ (vuodesta 2009 lähtien)</u>		
	<u>Toimen kuvaus</u>	<u>Ensisijainen aloitemuoto</u>
Pääoman säilyttäminen	Vaihtoehtoisen järjestelmän mahdollinen käyttöönotto toisessa yhtiöoikeusdirektiivissä (toteutettavuustutkimuksen tulosten mukaan)	Lainsäädäntö (nykyistä lainsäädäntöä muuttava direktiivi)

LIITE 2
LUETTELO NYKYISISTÄ JA EHDOTETUISTA YHTIÖOIKEUDELLISISTA
SÄÄDÖKSISTÄ JA MUISTA OIKEUDELLISISTA ASIAKIRJOISTA

Nykyiset yhtiöoikeudelliset säädökset ja muut oikeudelliset asiakirjat	
ASETUKSET	
Otsikko	Julkaisuviite
Neuvoston asetus (ETY) N:o 2137/85, annettu 25 päivänä heinäkuuta 1985, eurooppalaisesta taloudellisesta etuyhtymästä (ETEY)	[1985] EYVL L 199, s. 1
Neuvoston asetus (EY) N:o 2157/2001, annettu 8 päivänä lokakuuta 2001, eurooppayhtiön (SE) säännöistä sellaisena, kuin se on <i>täydennettynä</i> neuvoston direktiivillä 2001/86/EY, annettu 8 päivänä lokakuuta 2001, eurooppayhtiön sääntöjen täydentämisestä henkilöstöedustuksen osalta	[2001] EYVL L 294, s. 1 [2001] EYVL L 294, s. 22
Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EY) N:o 1606/2002, annettu 19 päivänä heinäkuuta 2002, kansainvälisten tilinpäätösstandardien soveltamisesta	[2002] EYVL L 243, s. 1
DIREKTIIVIT	
Otsikko	Julkaisuviite
Ensimmäinen neuvoston direktiivi 68/151/ETY, annettu 9 päivänä maaliskuuta 1968, niiden takeiden yhteensovittamisesta samanveroisiksi, joita jäsenvaltioissa vaaditaan perustamissopimuksen 58 artiklan 2 kohdassa tarkoitetuilta yhtiöiltä niiden jäsenten sekä ulkopuolisten etujen suojaamiseksi	[1968] EYVL L 65, s. 8
Toinen neuvoston direktiivi 77/91/ETY, annettu 13 päivänä joulukuuta 1976, niiden takeiden yhteensovittamisesta samanveroisiksi, joita jäsenvaltioissa vaaditaan perustamissopimuksen 58 artiklan 2 kohdassa tarkoitetuilta yhtiöiltä niiden jäsenten sekä ulkopuolisten etujen suojaamiseksi osakeyhtiöitä perustettaessa sekä niiden pääomaa säilytettäessä ja muutettaessa	[1977] EYVL L 26, s. 1
Kolmas neuvoston direktiivi 78/855/ETY, annettu 9 päivänä lokakuuta 1978, perustamissopimuksen 54 artiklan 3 kohdan g alakohdan nojalla osakeyhtiöiden sulautumisesta	[1977] EYVL L 295, s. 36

Neljäs neuvoston direktiivi 78/660/ETY, annettu 25 päivänä kesäkuuta 1978, perustamissopimuksen 54 artiklan 3 kohdan g alakohdan nojalla, yhtiömuodoltaan tietynlaisten yhtiöiden tilinpäätöksistä	[1978] EYVL L 222, s. 11
Kuudes neuvoston direktiivi 82/891/ETY, annettu 17 päivänä joulukuuta 1982, 54 artiklan 3 kohdan g alakohdan nojalla osakeyhtiöiden jakautumisesta	[1982] EYVL L 378, s. 47
Seitsemäs neuvoston direktiivi 83/349/ETY, annettu 13 päivänä kesäkuuta 1983, perustamissopimuksen 54 artiklan 3 kohdan g alakohdan nojalla, konsolidoiduista tilinpäätöksistä	[1983] EYVL L 193, s. 1
Kahdeksas neuvoston direktiivi 84/253/ETY, annettu 10 päivänä huhtikuuta 1984, perustamissopimuksen 54 artiklan 3 kohdan g alakohdan nojalla, lakisääteisten tilintarkastusten suorittamisesta vastuussa olevien henkilöiden hyväksymisestä	[1984] EYVL L 126, s. 20
Yhdestoista neuvoston direktiivi 89/666/ETY, annettu 21 päivänä joulukuuta 1989, julkistamisvaatimuksista, jotka koskevat toisen valtion lainsäädännön alaisten, yhtiömuodoltaan tietynlaisten yhtiöiden jäsenvaltioon avaamia sivuliikkeitä	[1989] EYVL L 395, s. 96
Kahdestoista neuvoston yhtiöoikeudellinen direktiivi 89/667/ETY, annettu 21 päivänä joulukuuta 1989, yhdenmiehen rajavastuuyhtiöistä	[1989] EYVL L 395, s. 40
SUOSITUKSET	
Otsikko	Julkaisuviite
Komission suositus (2001/256/EY), annettu 15 päivänä marraskuuta 2000, lakisääteisen tilintarkastuksen laadunvarmistuksen vähimmäisvaatimuksista Euroopan unionissa	[2001] EYVL L 91, s. 91
Komission suositus (2001/453/EY), annettu 30 päivänä toukokuuta 2001, ympäristöasioiden kirjaamisesta, laskennasta ja julkistamisesta yritysten tilinpäätöksissä ja toimintakertomuksissa	[2001] EYVL L 156, s. 33
Komission suositus (2002/590/EC), annettu 16 päivänä toukokuuta 2002, tilintarkastajan riippumattomuuden peruseräpäätteistä EU:ssa	[2002] EYVL L 191, s. 22

Ehdotetut yhtiöoikeudelliset säädökset ja muut oikeudelliset asiakirjat	
ASETUKSET	
Otsikko	Julkaisuviite
Muutettu ehdotus neuvoston asetukseksi (ETY) eurooppayhdistyksen säännöistä	[1993] EYVL C 236, s. 1
Muutettu ehdotus neuvoston asetukseksi (ETY) eurooppaosuuskunnan säännöistä	[1993] EYVL C 236, s. 17
Muutettu ehdotus neuvoston asetukseksi (ETY) keskinäisen eurooppayhtiön säännöistä	[1993] EYVL C 236, s. 40
DIREKTIIVIT	
Otsikko	Julkaisuviite
Ehdotus: Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi neuvoston direktiivin 68/151/ETY muuttamisesta yhtiömuodoltaan tietynlaisia yhtiöitä koskevien julkistamisvaatimusten osalta: KOM (2002) 279	[2002] EYVL C 227, s. 377
Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi julkisista ostotarjouksista: KOM (2002) 534 lopullinen	[2003] EUVL C 45 E, s. 1