

**Euroopan talous- ja sosiaalikomitean lausunto aiheesta Ehdotus: Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi osakkeenomistajien äänioikeuksien käytöstä yhtiöissä, joiden sääntömääräinen kotipaikka on jäsenvaltiossa ja joiden osakkeet on otettu kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla, sekä direktiivin 2004/109/EY muuttamisesta**

KOM(2005) 685 lopullinen — 2005/0265 COD

(2006/C 318/06)

Neuvosto päätti 31. tammikuuta 2006 Euroopan yhteisön perustamissopimuksen 95 artiklan nojalla pyytää Euroopan talous- ja sosiaalikomitean lausunnon edellämainitusta aiheesta.

Asian valmistelusta vastannut "talous- ja rahaliitto, taloudellinen ja sosiaalinen yhteenkuuluvuus" -erityisjaosto antoi lausuntonsa 20. heinäkuuta 2006. Esittelijä oli Bryan **Cassidy**.

Euroopan talous- ja sosiaalikomitea hyväksyi 13.–14. syyskuuta 2006 pitämässään 429. täysistunnossa (syyskuun 13. päivän kokouksessa) seuraavan lausunnon. Äänestyksessä annettiin 83 ääntä puolesta ja 9 vastaan 18:n pidättyessä äänestämästä.

## 1. ETSK:n päätelmät ja suositukset

1.1 ETSK on tyytyväinen komission ehdotukseen, sillä rajatytävään äänestyksen esteet vääristävät yhtenäismarkkinoiden toimintaa.

1.2 Osakkeiden jäädyttäminen (osakkeenomistajan on talletettava tai muuten jäädytettävä osakkeensa muutamaa päivää ennen yhtiökokousta voidakseen äänestää) on edelleen käytössä useissa EU:n jäsenvaltioissa. Muutamissa jäsenvaltioissa se on jopa pakollista. Tällainen käytäntö tulee kuitenkin kalliiksi ja estää osakkeenomistajia käymästä osakkeillaan kauppaa ennen yhtiökokousta. Lisäksi valtaosa yhteisösjoittajista katsoo jäädyttämisjärjestelyjen olevan suurimpia äänioikeuden käytön esteitä. Ehdotetun direktiivin 7 artiklassa kielletään kaikenlainen osakkeiden jäädyttäminen ja vaatimukset niiden tallettamisesta ennen yhtiökokousta. ETSK suhtautuu sääntökseen erittäin myönteisesti, vaikka tietääkin, että jäädyttämisjärjestelyt ovat sallittuja enää tietyissä jäsenvaltioissa.

1.3 ETSK katsoo, että direktiivissä tulisi ottaa huomioon pyrkimys sääntelyn parantamiseen, ja viittaa erityisesti joulukuussa 2003 tehdyn parempaa lainsäädäntöä koskevan toimielinten välisen sopimuksen 34 artiklaan, jossa jäsenvaltioita kannustetaan "laatimaan itseään varten ja yhteisön edun vuoksi omia taulukoitaan, joista ilmenee mahdollisuuksien mukaan direktiivien ja kansallisen lainsäädännön osaksi saattamisen toimenpiteiden välinen vastaavuus, ja julkaisemaan ne".

1.4 ETSK toivoo, että sähköisen äänestyksen yleistyminen parantaa avoimuutta ja kannustaa osakkeenomistajia osallistumaan yhtiöiden toimintaan, mutta katsoo, että äänestysjärjestelyt tulee jättää asianomaisten yhtiöiden päätettäväksi. Komitea toivoo kuitenkin, etteivät jäsenvaltiot aseta esteitä sille, että osallistuminen yhtiökokouksiin sähköisillä välineillä yleistyy.

1.5 Edellisessä kohdassa esitettyjen näkemysten mukaisesti ETSK odottaa, että turvalliset Internetin ja kenties myös teksti-

viestien välityksellä tapahtuvat äänestykset otetaan käyttöön nykyistä laajemmin. Tällaista käytäntöä tulee tukea, mutta siihen ei pidä velvoittaa yhteisön direktiivillä.

1.6 ETSK suhtautuu erittäin myönteisesti ehdotetun direktiivin 10 artiklan sääntöksiin valtakirjalla äänestämisestä. Komitea on tyytyväinen erityisesti valtakirjaäänestystä koskevien rajoitusten poistamiseen, sillä muutamissa jäsenvaltioissa valtakirja on mahdollista antaa vain osakkeenomistajan sukulaiselle.

1.7 ETSK kannattaa ajatusta, että jäsenvaltiot voivat asettaa kysymysten esittämiseksi tietyn määräajan ja säätää, montako päivää ennen yhtiökokousta esitettyihin kysymyksiin yhtiöt ovat vielä velvollisia vastaamaan.

1.8 ETSK toivoo, että 5 artiklan sääntöksiä tietojen toimittamisesta osakkeenomistajille ennen yhtiökokousta tiukennetaan.

## 2. Komission ehdotus

Komission ehdotuksessa käsitellään esteitä, jotka rajoittavat osakkeenomistajien mahdollisuutta äänestää yli rajojen.

2.1 Koska EU:ssa ja Yhdysvalloissa on viime aikoina ollut lukuisia huonoja omistajaohjaukseen liittyviä skandaaleja, osakkeenomistajia on syytä kannustaa äänestämään yhtiökokouksissa ja siten osallistumaan nykyistä aktiivisemmin yhtiöiden toimintaan. Käsiteltävänä olevan ehdotuksen tavoitteena on suojella osakkeenomistajien oikeuksia paitsi EU:n alueella myös muualla maailmassa.

2.2 Ehdotetulla direktiivillä pyritään parantamaan omistajaohjausta EU:n alueella julkisesti noteeratuissa yhtiöissä vahvistamalla niitä oikeuksia, joita osakkeenomistajat voivat käyttää yhtiökokouksissa. Tavoitteen saavuttamiseksi pyritään erityisesti varmistamaan, että osakkeenomistajat, joilla on toisessa jäsenvaltiossa rekisteröidyn ja julkisesti noteeratun yhtiön osakkeita, voivat äänestää yhtiökokouksissa ongelmitta.

2.3 Ehdotetussa direktiivissä säädetään seuraavista neljästä keskeisestä kysymyksestä:

- (a) osakkeiden jäädyttämisen kieltäminen
- (b) kokouskutsujen lähettäminen riittävän ajoissa (mm. kaikki osakkeenomistajien yhtiökokoukset on kutsuttava koolle viimeistään 30 päivää ennen kokousta)
- (c) sähköistä osallistumista haittaavien oikeudellisten esteiden poistaminen
- (d) mahdollisuus äänestää osallistumatta kokoukseen.

2.4 Käsillä oleva ehdotus kuuluu Euroopan parlamentille ja neuvostolle 21. toukokuuta 2003 annetussa komission tiedonannossa "Yhtiöoikeuden uudistaminen ja omistajaohjauksen (corporate governance) parantaminen Euroopan unionissa — etenemissuunnitelma" <sup>(1)</sup> ehdotettuihin lyhyen aikavälin toimiin.

2.5 Komissio toteaa, että yhtiökokouksissa sovellettavat äänestysmenettelyt ovat usein monimutkaisia ja vaihtelevat suuresti jäsenvaltiosta toiseen. Lisäksi äänestysprosessi mutkistuu entisestään, jos osakkeenomistajia on eri puolilla EU:ta.

2.6 Komissio katsoo, ettei yhteisön nykyisessä lainsäädännössä puututa riittävästi rajatylittävää äänestämistä koskeviin ongelmiin. Nykyään yhtiöiden on avoimuusvaatimuksista annetun direktiivin (2004/109/EY) 17 artiklan mukaisesti asetettava saataville joitakin tiettyjä yhtiökokoukseen liittyviä tietoja, mutta osakkeenomistajien äänioikeuden käytöstä kyseisessä direktiivissä ei säädetä.

2.7 Äänestys voi olla monimutkainen prosessi. Usein välittäjät säilyttävät osakkeita sijoittajien lukuun, ja silloin äänestyksessä voi olla monia vaiheita, joissa on mukana yhtiöitä, rekisterinpitäjiä, säilyttäjäpankkeja, sijoitusten hoitajia, arvopaperikeskuksia ja valtakirjaäänestysten hoitamiseen erikoistuneita toimistoja.

### 3. Vaihtoehdot

3.1 Ei ole olemassa takeita siitä, että markkinoilla ryhdytään riittävän nopeasti parantamaan osakkeenomistajien oikeuksia tai että kaikissa jäsenvaltioissa tehdään lainsäädäntöön asianmukaisia muutoksia äänestysprosessin monimutkaisuutta koskevan kysymyksen ratkaisemiseksi.

3.2 Komission antama suositus ei olisi oikeudellisesti sitova, mutta se antaisi jäsenvaltioille mahdollisuuden ottaa säännökset joustavasti huomioon kansallisissa järjestelmissään komission esittämien suuntaviivojen mukaisesti.

Suositus ei takaisi vähimmäisvaatimusten käyttöönottoa osakkeiden jäädyttämisen kaltaisissa keskeisissä kysymyksissä, jotka

<sup>(1)</sup> "Yhtiöoikeuden uudistaminen ja omistajaohjauksen (corporate governance) parantaminen Euroopan unionissa — etenemissuunnitelma", KOM(2003) 284 lopullinen.

vaikeuttavat äänestämistä yli rajojen ja aiheuttavat lisäkustannuksia. Sijoittajia arveluttaa juuri se, että esimerkiksi osakkeiden jäädyttämistä voidaan vaatia jäsenvaltiotasolla.

3.3 Asetus merkitsisi yhtäläistä kohtelua jäsenvaltiokohtaisesti lainsäädännöstä riippumatta. Sen avulla voitaisiin myös taata tiukkojen yhteisten sääntelypuitteiden käyttöönotto rajatylittävää toimintaa koskevissa kysymyksissä. Lisäetuna olisi se, että välttyttäisiin direktiivimuotoisen säädöksen "kultaamiselta" (gold-plating) eli koristelemiselta lisäsäännöksiin jäsenvaltioissa.

Komissio katsoo, että asetuksesta saattaisi aiheutua huomattavia kustannuksia, koska jäsenvaltioiden erilaisten lainsäädäntöperinteiden huomioon ottamiseksi ei voitaisi jättää joustovaraa.

3.4 Direktiivi mahdollistaisi erilaiset jäsenvaltiokohtaiset käytänteet ja ehkäisisi samalla erilaisten osakelajien ja osakkeenomistajaluokkien epätasapuolista kohtelua ja edistäisi keskeisten vähimmäisstandardien käyttöönottoa.

## 4. Haitat ja hyödyt

### 4.1 Hyödyt

4.1.1 Ehdotetusta direktiivistä hyötyvät lyhyellä aikavälillä pääasiassa yhteisösijoittajat, joilla on salkussaan toisiin jäsenvaltioihin sijoittuneiden yhtiöiden osakkeita. Rajatylittävän äänestyksen esteistä aiheutuvien kustannusten vuoksi sijoittajat eivät voi osallistua yhtiöiden ohjaukseen niin aktiivisesti kuin kenties haluaisivat.

4.1.2 Piensijoittajat eivät tällä hetkellä ole kiinnostuneita toisiin jäsenvaltioihin sijoittuneiden yhtiöiden osakkeista korkeiden äänestyskustannusten takia, mutta pitkällä aikavälillä direktiivi saattaa kannustaa niitä hankkimaan tällaisia osakkeita aiempaa enemmän. Tällä tavoin ne voivat monipuolistaa osakesalkkujaan ja siten vähentää riskejä. Kaiken kaikkiaan ehdotetun direktiivin pitäisi pitkällä aikavälillä parantaa Euroopan pääomamarkkinoiden likviditeettiä.

4.1.3 Tällä hetkellä rajatylittävää äänestämistä vaikeuttavat useat esteet. Osakkeiden jäädyttäminen on edelleen ongelma muutamissa maissa, ja monet sijoittajat pitävät sitä vakavana äänioikeuden käytön esteenä. Tässä mielessä se vaikeuttaa rajatylittävien pääomamarkkinoiden tehokasta toimintaa. Lisäksi sijoittajat ovat epätietoisia siitä, millaisia jäädytysjärjestelyjä eri jäsenvaltioissa tarkasti ottaen sovelletaan. Myös tästä aiheutuu sijoittajille suuria kustannuksia, joita voitaisiin vähentää ehdotetun direktiivin avulla.

4.1.4 Muihin maihin sijoittuneita osakkeenomistajia kohdellaan kotimaisiin verrattuna epäoikeudenmukaisesti, kun on kyse siitä, millaista yhtiökokoukseen liittyvää tietoa osakkeenomistajien saataville asetetaan. Komission ehdottamalla direktiivillä varmistetaan, että asianmukaista tietoa on saatavilla ajoissa kaikilla markkinoilla, ja direktiivin pitäisi siis osaltaan pienentää ongelmaa.

4.1.5 Euroopan yhteisöjen tuomioistuimen oikeuskäytännössä korostetaan, että jäsenvaltioiden on vältettävä sitä, että yksi osakkeenomistajaluokka pääsee toimimaan muiden vahingoksi.

4.1.6 Valtakirjaäänestystä ja uudelleenrekisteröintiä koskevista vaatimuksista aiheutuu usein melkoisia kustannuksia, ja komission laatiman vaikutusarvioinnin avulla on saatu jonkin verran näyttöä siitä, että kustannusten suuruus vähentää tuntuvasti pienten rahastojen halukkuutta osallistua äänestyksiin. Komission ehdottaman direktiivin on tarkoitus selkiyttää sitä, ketä valtakirjanhaltijoiksi voidaan nimetä, yksinkertaistaa nimeämistä ja vahvistaa valtakirjanhaltijoiden oikeuksia tietyissä maissa.

4.1.7 Jos kokouksen puheenjohtaja on saanut osakkeenomistajilta valtakirjoja, hänen tulee olla velvollinen käyttämään niihin perustuvia äänioikeuksia tarkoin kyseisten osakkeenomistajien toiveiden mukaisesti.

## 4.2 Haitat

4.2.1 Direktiiviehdotuksen mukainen yhtiökokousten koollekutsumista koskeva yhtenäinen määräaika merkitsisi joustavuuden vähenemistä niissä jäsenvaltioissa, joissa ylimääräinen yhtiökokous on kutsuttava koolle viimeistään 14 päivää ennen kokousta.

4.2.2 Vaatimus, jonka mukaan osakkeenomistajien kirjallisiin kysymyksiin on vastattava kirjallisesti, on erittäin keskeinen.

4.2.3 Ehdotetun direktiivin 5 ja 7 artiklassa säädetään, että osallistumisoikeuden määrittävän rekisteripäivän ja yhtiökokouspäivän välillä tulee olla 30 päivää. Tällä tavoin edistetään osakkeenomistajien mahdollisuutta käyttää osakkeisiinsa liittyviä äänioikeuksia.

## 5. Yksityiskohtaiset huomiot

5.1 ETSK on tyytyväinen komission ehdotukseen, sillä rajatylittävän äänestyksen esteet vääristävät yhtenäismarkkinoiden toimintaa.

5.2 Koska rahoituslalla on huomattava vaikutus talouteen ja työllisyyden kasvuun, kaikki osakkeenomistajien osallistumista vaikeuttavat tekijät tulisi poistaa. Juuri tämä on komission ehdotuksen tavoite.

5.3 Esimerkkinä markkinoiden vääristymisestä mainittakoon, että tällä hetkellä äänestäminen on lähtökohtaisesti kalliimpaa niille osakkeenomistajille, jotka eivät ole sijoittuneet siihen maahan, jossa asianomaisen yhtiön osakkeet on noteerattu, kuin niille, joilla on kotipaikka kyseisessä maassa.

5.4 Komitea katsoo, että valtakirjaäänestystä rajoittavat tällä hetkellä liian monet tekijät, minkä vuoksi se on muutamissa jäsenvaltioissa kohtuuttoman vaivalloista.

5.5 Osakkeiden jäädyttäminen (osakkeenomistajan on talletettava tai muuten jäädytettävä osakkeensa muutamaa päivää ennen yhtiökokousta voidakseen äänestää) on edelleen käytössä useissa EU:n jäsenvaltioissa. Muutamissa jäsenvaltioissa se on jopa pakollista. Tällainen käytäntö tulee kuitenkin kalliiksi ja estää osakkeenomistajia käymästä osakkeillaan kauppaa jopa viikkoja ennen yhtiökokousta. Lisäksi valtaosa yhteisöisijoittajista katsoo jäädyttämisjärjestelyjen olevan suurimpia äänioikeuden käytön esteitä.

5.6 ETSK on komission kanssa yhtä mieltä siitä, että keskeisiä esteitä, joita toiseen valtioon sijoittuneet osakkeenomistajat kohtaavat yrittäessään käyttää oikeuksiaan, ovat muun muassa yhtiökokoukseen liittyvien tietojen myöhäinen saatavuus tai puutteellisuus, päätösehdotusten toimittaminen tiivistelmämuodossa ja kokouksen koollekutsumista koskevat lyhyet määräajat. Kaikki tärkeät asiakirjat, myös tilintarkastuskertomukset, vastaukset osakkeenomistajien kysymyksiin, yhtiökokouksutusut ja yhtiökokouksen käsiteltäväksi esitettävät ehdotukset, tulisi asettaa saataville sekä sähköisesti että paperimuodossa.

5.7 Ehdotetun direktiivin 8 artikla koskee mahdollisuutta osallistua yhtiökokoukseen sähköisillä välineillä. Koska tekniikka kehittyy hyvin nopeasti, komissio ehdottaa, että jäsenvaltiot "eivät saa estää osakkeenomistajia osallistumasta yhtiökokoukseen sähköisillä välineillä".

5.8 Komission ehdotuksessa ei käsitellä erikseen haltijaosakkeisiin liittyvää ongelmaa. Niiden osalta tiedotus tapahtuu tällä hetkellä pitkälti sanomalehti-ilmoituksin. ETSK katsoo kuitenkin, että sähköinen viestintä olisi nykyaikaisempi, nopeampi ja varmasti edullisempi vaihtoehto.

5.9 Ehdotetun direktiivin 10 artiklassa selkiytetään valtakirjaäänestystä koskevia säännöksiä ja poistetaan tiettyjen yhtiöiden hyödyntämä mahdollisuus asettaa rajoituksia sille, kenelle valtakirja voidaan antaa.

5.10 Toimimattomuus eli tilanteen jättäminen nykyiselleen ei ole ETSK:n mielestä hyvä vaihtoehto. Nykyisten esteiden vuoksi rajatylittävä äänestäminen on kohtuuttoman kallista piensijoittajille ja erittäin kallista myös yhteisöisijoittajille.

Bryssel 13. syyskuuta 2006

Euroopan talous- ja sosiaalikomitean  
puheenjohtaja  
Anne-Marie SIGMUND