



Strasbourg 12.12.2012  
COM(2012) 740 final

**KOMISSION TIEDONANTO EUROOPAN PARLAMENTILLE, NEUVOSTOLLE,  
EUROOPAN TALOUS- JA SOSIAALIKOMITEALLE JA ALUEIDEN  
KOMITEALLE**

**Toimintasuunnitelma: eurooppalainen yhtiöoikeus sekä yritysten hallinnointi- ja ohjausjärjestelmä – nykyaikainen oikeudellinen kehys aiempaa sitoutuneemmille osakkeenomistajille ja kestäväää liiketoimintaa harjoittaville yrityksille**

(ETA:n kannalta merkityksellinen teksti)

**KOMISSION TIEDONANTO EUROOPAN PARLAMENTILLE, NEUVOSTOLLE,  
EUROOPAN TALOUS- JA SOSIAALIKOMITEALLE JA ALUEIDEN  
KOMITEALLE**

**Toimintasuunnitelma: eurooppalainen yhtiöoikeus sekä yritysten hallinnointi- ja ohjausjärjestelmä – nykyaikainen oikeudellinen kehys aiempaa sitoutuneemmille osakkeenomistajille ja kestävää liiketoimintaa harjoittaville yrityksille**

(ETA:n kannalta merkityksellinen teksti)

**1. JOHDANTO**

Komission ”Eurooppa 2020” -tiedonannossa<sup>1</sup> kehoitetaan parantamaan Euroopan liiketoimintaympäristöä. Eurooppalaisille yrityksille, sijoittajille ja työntekijöille tarkoitettua nykyaikaista ja tehokasta yhtiöoikeutta sekä yritysten hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää (corporate governance) koskevaa kehystä on mukautettava nyky-yhteiskunnan tarpeisiin ja muuttuvaan taloudelliseen ympäristöön. Tätä politiikan alaa tarkasteltiin viimeksi kattavasti vuonna 2003 laaditussa toimintasuunnitelmassa, joka koskee yhtiöoikeuden uudistamista ja omistajaohjauksen parantamista Euroopan unionissa<sup>2</sup>, sekä vuosina 2005–2006 toteutetussa kyseisen toimintasuunnitelman painopisteitä koskevassa kuulemisessa<sup>3</sup>. Useat vuoden 2003 toimintasuunnitelmassa ilmoitetut aloitteet on toteutettu. Erityisesti yritysten hallinnointi- ja ohjausjärjestelmään koskeviin selvityksiin sovellettavat säännöt on otettu käyttöön tilinpäätösdirektiivissä<sup>4</sup>, osakkeenomistajien oikeuksien käyttämisestä annetussa direktiivissä<sup>5</sup> ja rajatylittäviä sulautumisia koskevassa kymmenennessä yhtiöoikeusdirektiivissä<sup>6</sup>. Komissio on antanut myös kaksi suositusta, jotka koskevat toimivaan johtoon kuulumattomien riippumattomien jäsenten tehtäviä sekä palkkoja ja palkkioita<sup>7</sup>. Lisäksi on yksinkertaistettu toista yhtiöoikeusdirektiiviä, joka koskee julkisten osakeyhtiöiden perustamista sekä niiden pääoman säilyttämistä ja muuttamista,<sup>8</sup> sekä kolmatta ja kuudetta yhtiöoikeusdirektiiviä, jotka koskevat sulautumia ja jakautumisia<sup>9</sup>. Sittenmin on kuitenkin tapahtunut uutta kehitystä, joka edellyttää komission mielestä lisätoimia.

<sup>1</sup> Komission tiedonanto *Eurooppa 2020 – Älykkään, kestävän ja osallistavan kasvun strategia*, KOM(2010) 2020 lopullinen, s. 16–17.

<sup>2</sup> Komission tiedonanto Euroopan parlamentille ja neuvostolle *Yhtiöoikeuden uudistaminen ja omistajaohjauksen (corporate governance) parantaminen Euroopan unionissa – etenemissuunnitelma*, KOM(2003) 284 lopullinen.

<sup>3</sup> Asiakirja on saatavilla internetosoitteessa

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/consultation/consultation\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/consultation/consultation_en.pdf).

<sup>4</sup> Direktiivi 78/660/ETY.

<sup>5</sup> Direktiivi 2007/36/EY.

<sup>6</sup> Direktiivi 2005/56/EY.

<sup>7</sup> Komission suositukset 2005/162/EY ja 2004/913/EY.

<sup>8</sup> Ks. direktiivi 2006/68/EY direktiivin 77/91/ETY muuttamisesta.

<sup>9</sup> Ks. direktiivit 2007/63/EY ja 2009/109/EY direktiivien 78/855/ETY ja 82/891/ETY muuttamisesta.

Yritysten hallinnointi- ja ohjausjärjestelmässä määritellään yritysjohton, yrityksen hallituksen, osakkeenomistajien ja muiden sidosryhmien väliset suhteet<sup>10</sup>. Siinä määritetään myös yritysten johtamis- ja valvontatapa. Tehokas yritysten hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää koskeva kehys on ratkaisevan tärkeä, koska hyvin johdetut yritykset ovat todennäköisesti kilpailukykyisempiä ja kestävämpiä pitkällä aikavälillä. Hyvä yritysten hallinnointi- ja ohjausjärjestelmä on ennen kaikkea asianomaisen yrityksen vastuulla, ja Euroopan laajuisilla ja kansallisilla säännöillä varmistetaan tiettyjen vaatimusten noudattaminen. EU:n yritysten hallinnointi- ja ohjausjärjestelmä sisältää lainsäädäntöä ja ei-sitovia säädöksiä, nimittäin kansallisia hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää koskevia säännöstöjä, joita sovelletaan ”noudata tai selitä” -periaatteella<sup>11</sup>, mikä antaa yrityksille ja niiden osakkeenomistajille tärkeän joustavuuden. Osakkeenomistajilla on tärkeä tehtävä yritysten paremman hallinnoinnin edistämiseksi. Tällöin osakkeenomistajat toimivat sekä yrityksen edun että oman etunsa mukaisesti.

Tämän alan puutteet ovat kuitenkin tulleet selkeästi esiin muutaman viime vuoden aikana. Rahoituskriisi on paljastanut, että rahoituslaitosten hallinnointi- ja ohjausjärjestelmien huomattavilla heikkouksilla oli merkitystä kriisissä. Jotta voidaan nopeasti reagoida luottolaitosten liiallista riskinottoa koskevaan ongelmaan ja lopulta rahoitusjärjestelmään kasautuviin liiallisiin riskeihin, komissio julkaisi vuonna 2010 vihreän kirjan rahoituslaitosten hallinto- ja ohjausjärjestelmistä<sup>12</sup> ja ehdotti vuonna 2011 rahoituslaitosten hallinto- ja ohjausjärjestelmiä koskevia tiukempia sääntöjä CRD IV -paketin yhteydessä<sup>13</sup>. Rahoitusalan ulkopuolisten julkisesti noteerattujen yhtiöiden hallinto- ja ohjausjärjestelmät eivät aiheuttaneet yhtä paljon huolta, mutta niissäkin havaittiin tiettyjä heikkouksia. Erityisesti havaittiin, etteivät osakkeenomistajat aseta yhtiön johtoa vastuuseen sen päätöksistä ja toimista ja että monet osakkeenomistajat pitävät osakkeet hallussaan vain lyhyen ajan. Myös hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää koskevien säännöstöjen soveltamisessa on ollut todistettusti puutteita, kun raportointi tapahtuu ”noudata tai selitä” -periaatteella. Edellä esitettyjen seikkojen perusteella komissio laati vihreän kirjan EU:n yritysten hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää koskevasta kehyksestä (jäljempänä ’vuoden 2011 vihreä kirja’)<sup>14</sup>, jolla aloitettiin keskustelu siitä, miten nykyisiä sääntöjä voitaisiin tehostaa. Vastaajat olivat eri mieltä EU:n lisäsääntelyn tarpeesta, mutta EU:n toimia tietyillä erityisaloilla kannatettiin voimakkaasti<sup>15</sup>. Myös Euroopan parlamentti ilmaisi näkemyksensä vuoden 2011 vihreässä kirjassa esitetyistä kysymyksistä 29. maaliskuuta 2012 antamassaan päätöslauselmassa<sup>16</sup>, jossa

<sup>10</sup> Ks. omistajaohjausta koskevat OECD:n periaatteet, 2004, s. 11, saatavilla internetosoitteessa <http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf>. EU:n yritysten hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää koskevaan kehykseen sisältyy lainsäädäntöä esimerkiksi yritysten hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää koskevasta selvityksistä, julkisesti noteerattujen yhtiöiden avoimuudesta, osakkeenomistajien oikeuksista ja julkisista ostotarjouksista sekä ei-sitovia säädöksiä, nimittäin suosituksia yritysjohton tehtävistä sekä palkoista ja palkkioista.

<sup>11</sup> Ks. jäljempänä 2.2 kohta.

<sup>12</sup> KOM(2010) 284 lopullinen.

<sup>13</sup> KOM(2011) 453 lopullinen ja KOM(2011) 452 lopullinen.

<sup>14</sup> KOM(2011) 164 lopullinen, saatavilla internetosoitteessa

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/modern/com2011-164\\_fi.pdf#page=2](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/com2011-164_fi.pdf#page=2).

<sup>15</sup> Ks. 15. marraskuuta 2011 päivätty palauteyhteenvedo ja saadut vastaukset osoitteesta [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/modern/corporate-governance-framework\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/corporate-governance-framework_en.htm) (jäljempänä ’vuoden 2011 vihreää kirjaa koskeva palauteyhteenvedo’).

<sup>16</sup> Euroopan parlamentin päätöslauselma 29. maaliskuuta 2012 EU:n yritysten hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää koskevasta kehyksestä, ks. 41 kohta, P7\_TA(2012)0118:

korostettiin yritysten hallinnointi- ja ohjausjärjestelmän yleistä merkitystä yhteiskunnalle.

Eurooppalainen yhtiöoikeus on sisämarkkinoiden kulmakivi<sup>17</sup>. Se edistää yritysten sijoittautumisvapautta, lisää avoimuutta ja oikeusvarmuutta sekä tehostaa niiden toiminnan valvontaa. Viime aikoina eurooppalaista yhtiöoikeutta koskevien aloitteiden hyväksyminen on kuitenkin vaikeutunut EU:ssa. Nämä ongelmat ilmenevät esimerkiksi siten, ettei joissakin yksinkertaistamista koskevissa aloitteissa<sup>18</sup> eikä ehdotetuissa yksityisen eurooppayhtiön (SPE) säännöissä ole edistytty. Samaan aikaan liiketoiminnan rajatylittävä ulottuvuus on lisääntynyt valtavasti sekä yritysten että kuluttajien näkökulmasta. Komission yksiköt ovat siksi käynnistäneet eurooppalaisen yhtiöoikeuden pohdintaprosessin, joka aloitettiin julkaisemalla ad hoc -pohdintaryhmän kertomus<sup>19</sup> ja järjestämällä julkinen konferenssi Brysselissä 16.–17. toukokuuta 2011<sup>20</sup>. Jotta näkemyksiä saataisiin useilta sidosryhmiltä, 20. helmikuuta 2012 aloitettiin verkkokuuleminen (jäljempänä 'vuoden 2012 julkinen kuuleminen')<sup>21</sup>. Myös Euroopan parlamentti esitti näkemyksensä eurooppalaisen yhtiöoikeuden etenemistavoista 14. kesäkuuta 2012 antamassaan päätöslauselmassa<sup>22</sup>. Valtaosa vuoden 2012 julkiseen kuulemiseen vastanneista kannatti uusia toimia nykyisen yhtiöoikeutta koskevan kehyksen uudistamiseksi<sup>23</sup>.

Tässä toimintasuunnitelmassa käsitellään aloitteita, jotka komissio aikoo tehdä uudistaakseen yhtiöoikeutta sekä yritysten hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää koskevaa kehystä. Toimintasuunnitelmaan sisältyy seuraavat kolme pääasiallista toimintalinjaa:

- Avoimuuden lisääminen – Yritysten on tiedotettava paremmin hallinnointi- ja ohjausjärjestelmästäan sijoittajille ja koko yhteiskunnalle. Samalla yritysten olisi saatava tietää, ketkä ovat niiden osakkeenomistajia, ja yhteisösijoittajien pitäisi tiedottaa enemmän äänestyskäytännöistään, jotta yritysten hallinnointi- ja ohjausjärjestelmään liittyvistä asioista voidaan käydä tuloksekkaampaa keskustelua.
- Osakkeenomistajien sitoutuminen – Osakkeenomistajia olisi rohkaistava sitoutumaan enemmän yritysten hallinnointi- ja ohjausjärjestelmään. Heille on

---

<http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+TA+P7-TA-2012-0118+0+DOC+XML+V0//FI&language=FI>.

<sup>17</sup> EU:n yhtiöoikeuden soveltamisalaan kuuluvat osakkeenomistajien ja muiden tahojen etujen suojaaminen, julkisten osakeyhtiöiden pääoman muodostus ja pysyvyys, sivuliikkeiden tietojen julkistaminen, sulautumiset ja jakautumiset, yksityisiä yhdenmiehen rajavastuuyhtiöitä koskevat vähimmäissäännöt, osakkeenomistajien oikeudet sekä yhtiömuodot, kuten eurooppayhtiö (SE), eurooppalainen taloudellinen etuyhtymä (ELEY) ja eurooppaosuuskunta (SCE).

<sup>18</sup> Ks. esim. KOM(2008) 194, 17.4.2008.

<sup>19</sup> Saatavilla [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/modern/reflectiongroup\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/reflectiongroup_report_en.pdf) internetosoitteessa

<sup>20</sup> Ks. [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/modern/index\\_en.htm#conference](http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_en.htm#conference).

<sup>21</sup> Kuulemista koskeva asiakirja on saatavilla internetosoitteessa

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/2012/company\\_law\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2012/company_law_en.htm).

<sup>22</sup> Euroopan parlamentin päätöslauselma 14. kesäkuuta 2012 eurooppalaisen yhtiöoikeuden tulevaisuudesta, P7\_TA(2012)0259: <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+TA+P7-TA-2012-0259+0+DOC+XML+V0//FI&language=FI>.

<sup>23</sup> Ks. 17. heinäkuuta 2012 päivätty palauteyhteenveto ja saadut vastaukset osoitteesta [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/modern/index\\_en.htm#consultation2012](http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_en.htm#consultation2012).

tarjottava enemmän mahdollisuuksia valvoa palkka- ja palkkiokäytäntöjä sekä lähipiirin liiketoimia, ja osakkeenomistajien tätä koskevaa yhteistyötä olisi helpotettava. Lisäksi yhteisösjoiittajille, omaisuudenhoitajille ja valtakirjoja koskevien neuvontapalvelujen tarjoajille on asetettava joitakin velvoitteita, jotta sitoutuminen olisi tehokasta.

- Yritysten kasvun ja kilpailukyvyn tukeminen – eurooppalaisten yritysten, erityisesti pienten ja keski suurten yritysten, rajatylittäviä toimia on yksinkertaistettava.

Näiden kolmen päätavoitteen tukemisen lisäksi komissio aikoo aloittaa kattavan kodifiointiprosessin parantaakseen sääntelykehystä käyttäjien kannalta.

Tämä toimintasuunnitelma on vuonna 2012 järjestetyn julkisen kuulemisen, useiden sidosryhmien kanssa käytyjen keskustelujen ja komission oman analyysin tulosta. Siinä esitetään aloitteet, jotka komissio aikoo tehdä yhtiöoikeuden sekä yritysten hallinnointi- ja ohjausjärjestelmän aloilla. Kaikilla toimintasuunnitelmassa esitetyillä toimenpiteillä ei ole samaa soveltamisalaa. Hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää koskevia EU:n sääntöjä sovelletaan ainoastaan pörssiyrityksiin. Toisaalta EU:n yhtiöoikeutta sovelletaan periaatteessa kaikkiin osakeyrityksiin. Komissio aikoo varmistaa, ettei aloitteista aiheudu tarpeetonta rasitusta yrityksille, sekä ottaa erityisesti huomioon pk-yritysten erityistilanteen.

Kaikkien kyseisten aloitteiden yhteydessä tehdään vaikutusten ennakoarviointi. Toimintasuunnitelmassa ei voida ennakoida vaikutusten arviointien tuloksia. Komissio voi siksi joutua tarvittaessa muuttamaan toimintasuunnitelman sisältöä tai ajoitusta koskevia suunnitelmiaan. Esiin voi tulla uusia asioita, joita on käsiteltävä tässä toimintasuunnitelmassa mainittujen aloitteiden lisäksi. Uusia osatekijöitä voi tulla esiin vastauksissa, joita saadaan EU:n talouden pitkän aikavälin rahoitusta koskevaan suunniteltuun kuulemiseen. Tätä asiaa koskevassa tulevassa vihreässä kirjassa aloitetaan laaja keskustelu siitä, miten voidaan vahvistaa EU:n rahoitusalan kykyä tarjota pitkän aikavälin rahoitusta kestävä kasvun edellyttämään tuottavaan sijoitustoimintaan. Siinä käsitellään esimerkiksi tarvetta varmistaa erilaisten rahoituslähteiden käyttömahdollisuus, välttää liiallista keskittymistä pelkästään lyhyen aikavälin näkyymiin, lisätä kapasiteettia ja kehittää uusia tuotteita, jotka edistävät pitkän aikavälin rahoitusta. Vihreässä kirjassa ei näin ollen käsitellä ainoastaan yritysten hallinnointi- ja ohjausjärjestelmään liittyviä asioita, vaan se voi myös tarjota lisätietoa siitä, miten osakkeenomistajia voidaan kannustaa sitoutumaan pitkällä aikavälillä ja miten asianmukaiset yritysten hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää koskevat järjestelyt voivat tukea pitkän aikavälin rahoitusta.

## **2. AVOIMUUDEN LISÄÄMINEN**

### **2.1. Yritysten hallitusten monipuolisuutta edistävien toimintalinjojen julkistaminen ja muiden kuin taloudellisten riskien hallinta**

Eurooppalaisten yritysten hallituksilla on erilaisia rakenteita. Valtiosta riippuen julkisesti noteeratut yhtiöt voivat ottaa käyttöön ”yksitasoisen” (tai ”yksiportaisen”) hallintojärjestelmän, ”kaksitasoisen” (tai ”kaksiportaisen”) hallintojärjestelmän tai jonkinlaisen sekajärjestelmän. Komissio myöntää tällaisten valtion yleiseen talouden

ohjausjärjestelmään usein syvään juurtuneiden hallintorakenteiden olemassaolon eikä aio kyseenalaistaa tai muuttaa tätä järjestelyä.

Hallintorakenteesta riippumatta hallituksen kokoonpanolla on keskeinen merkitys yhtiön menestymisen kannalta. Yhtiön onnistunut hallinnointi edellyttää sitä, että johtoon kuulumattomat jäsenet tai hallintoneuvostot valvovat toimivaa johtoa tai johtokuntaa<sup>24</sup> tehokkaasti. Tässä yhteydessä on erittäin tärkeää, että hallituksen jäsenillä on erilaisia taitoja ja näkemyksiä. Se helpottaa yrityksen organisaation ja liikeasioiden ymmärtämistä, minkä ansiosta hallitus voi kyseenalaistaa johdon päätökset objektiivisella ja rakentavalla tavalla. Liiallinen yksipuolisuus voi sen sijaan johtaa niin kutsuttuun ryhmäajatteluun, jolloin keskustelu, ideat ja haasteet vähentyvät hallituksessa ja johtokuntaa tai toimivaa johtoa saatetaan valvoa tehottomammin. Vuoden 2011 vihreää kirjaa koskevan kuulemisen tulosten<sup>25</sup> perusteella komissio katsoo, että lisäämällä hallituksen monipuolisuutta edistäviin toimintalinjoihin liittyvää avoimuutta yritykset saattavat pohtia enemmän tätä asiaa ja ottaa paremmin huomioon tarpeen lisätä hallitustensa monipuolisuutta. Tämä aloite myös täydentää ehdotusta sukupuolten tasa-arvon lisäämisestä julkisesti noteerattujen yhtiöiden toimivaan johtoon kuulumattomien jäsenten keskuudessa<sup>26</sup>.

Komissio katsoo lisäksi, että hallintoneuvostojen olisi tarkasteltava laajemmin kaikkia yhtiönsä kohtaamia riskejä. Laajentamalla muita kuin rahoitusparametreja koskevia raportointivaatimuksia yrityksille saataisiin kattavampi riskiprofiili, jonka ansiosta riskien käsittelystrategioiden suunnittelua voitaisiin tehostaa. Tällainen muiden kuin rahoitusnäkökohtien lisäpainotus kannustaisi yrityksiä soveltamaan kestävä ja pitkän aikavälin strategista lähestymistapaa liiketoiminnassaan.

Jotta yrityksiä voidaan kannustaa lisäämään hallitusten monipuolisuutta ja kiinnittämään enemmän huomiota muihin kuin rahoitusriskeihin, komissio aikoo tehdä vuonna 2013 ehdotuksen, jossa tiukennetaan hallitusten monipuolisuutta edistävien toimintalinjojen ja riskinhallinnan julkistamisvaatimuksia muuttamalla tilinpäätösdirektiiviä<sup>27</sup>.

## **2.2. Yritysten hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää koskevan raportoinnin parantaminen**

Julkisesti noteerattujen yhtiöiden laatimien hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää koskevien raporttien laatua on arvosteltu. Hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää koskevia säännöstöjä sovelletaan EU:ssa ”noudata tai selitä” -periaatteella. Tämän lähestymistavan ansiosta yritykset voivat poiketa sovellettavan säännöston erityisistä suosituksista, jos ne selittävät poikkeamisen syyt. Yritysten antamat selitykset ovat kuitenkin usein riittämättömiä. Ne joko ainoastaan toteavat poikenneensa suosituksesta selittämättä asiaa sen enempää tai antavat vain yleisen tai rajoitetun selityksen<sup>28</sup>. Koska sijoittajat tekevät sijoituspäätöksiä ja arvioivat yrityksen arvoa

<sup>24</sup> Riippuen hallintorakenteesta (yksitasoinen, seka- vai kaksitasoinen järjestelmä).

<sup>25</sup> Ks. vuoden 2011 vihreää kirjaa koskeva palauteyhteenvedo.

<sup>26</sup> Ks. XXXX.

<sup>27</sup> Direktiivi 78/660/ETY.

<sup>28</sup> Ks. Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States (jäsenvaltioissa noudatettavia yritysten hallinto- ja ohjausjärjestelmän valvonta- ja täytäntöönpanokäytäntöjä koskeva tutkimus), saatavilla internetosoitteessa [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/ecgforum/studies\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/company/ecgforum/studies_en.htm).

kyseisten selitysten perusteella, tällaiset puutteet vähentävät järjestelmän käyttökelpoisuutta ja elinkelpoisuutta. Valtaosa vuoden 2011 vihreään kirjaan vastanneista kannatti sitä, että yrityksiä vaaditaan selittämään paremmin säännösten suosituksista poikkeaminen.

Jotkin jäsenvaltiot ovat vuoden 2011 vihreän kirjan perusteella aloittaneet keskusteluja tai laatineet ohjeita yritysten antamien selitysten laadusta. Esimerkiksi Suomessa Arvopaperimarkkinayhdistys julkaisi 20. tammikuuta 2012 yrityksiltä edellytettäviä selityksiä koskevat ohjeet. Belgian yritysten hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää käsittelevä komitea (Corporate Governance Committee) tilasi riippumattoman tutkimuksen selitysten laadusta ja antoi sen tulosten perusteella joitakin käytännön suosituksia vuonna 2012. Yhdistyneen kuningaskunnan tilinpäätösraportointia valvova viranomainen (Financial Reporting Council) aloitti joulukuussa 2011 yritysten ja sijoittajien välillä keskustelun siitä, mitä pidetään asianmukaisena selityksenä, ja laati tämän jälkeen ohjeet hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää koskevaan säännöstöön sisältyvästä ”noudata tai selitä”-periaatteesta. Komissio on tyytyväinen näihin aloitteisiin. Se aikoo edistää myös yhteistyötä, jota tehdään hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää koskevien säännösten soveltamista valvovien kansallisten elinten välillä erityisesti vaihtamalla eri jäsenvaltioissa kehitettyjä parhaita käytäntöjä.

Komissio tekee vuonna 2013 aloitteen mahdollisesti suosituksen muodossa, jotta voidaan parantaa yritysten hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää koskevien raporttien laatua sekä erityisesti hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää koskevista säännöstoista poikkeavien yritysten antamien selitysten laatua.

### 2.3. Osakkeenomistajien tunnistaminen

Vuoden 2011 vihreässä kirjassa tiedusteltiin, tarvitaanko Eurooppaan järjestelmä, joka auttaisi liikkeeseenlaskijoita tunnistamaan osakkeenomistajansa ja helpottaisi siten vuoropuhelua yritysten hallinnointi- ja ohjausjärjestelmään liittyvistä kysymyksistä. Lisäksi vihreässä kirjassa kysyttiin, pitäisikö nämä tiedot asettaa myös muiden sijoittajien saataville. Selkeä enemmistö vastaajista kannatti tällaista järjestelmää<sup>29</sup>. Sekä yritykset että sijoittajat kannattivat sitä erityisen voimakkaasti.

Näkemykset parhaasta etenemistavasta jakaantuivat kuitenkin selvästi. Jotkut vastaajat katsoivat, että liikkeeseenlaskijoita vaaditaan riittävästi tarjoamaan internetsivustollaan foorumi osakkeenomistajille. Toiset taas kannattivat kehittynyttä EU:n osakkeenomistajien tunnistusjärjestelmää. Melko monet vastaajat ehdottivat, että sen sijaan alennetaan avoimuusdirektiivissä huomattavista omistusuusuksista ilmoittamiselle asetettuja raja-arvoja. Huomattavan suuri osa vastaajista katsoi, että jäsenvaltiot olisi velvoitettava tunnustamaan vastavuoroisesti olemassa olevat kansalliset tunnistusjärjestelmät ja tarvittaessa ottamaan käyttöön kansallinen avoimuutta lisäävä työkalu, joka täyttää tietyt vähimmäisvaatimukset.

Euroopan parlamentin mielestä nimiosakkeita liikkeeseen laskevilla yrityksillä pitäisi olla oikeus tietää omistajiensa henkilöllisyys, mutta haltijaosakkeiden omistajilla pitäisi olla oikeus kieltää henkilöllisyytensä julkistaminen. Tässä toistuvat aiemmin yksityissijoittajien yksityisyyden yhteydessä ilmaistut huolenaiheet.

<sup>29</sup> Ks. vuoden 2011 vihreää kirjaa koskeva palauteyhteenvedo.

Komission mukaan lisätiedot siitä, kuka omistaa julkisesti noteeratun yhtiön osakkeita, voivat parantaa hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää koskevaa vuoropuhelua yrityksen ja sen osakkeenomistajien välillä. Olemassa olevat työkalut eivät ole riittävän yksityiskohtaisia tai niistä puuttuu tarvittava rajatylittävä ulottuvuus.

Komissio tekee vuonna 2013 arvopaperilainsäädäntöä koskevassa lainsäädäntöohjelmassaan aloitteen, jolla parannetaan omistusosuuksien näkyvyyttä Euroopassa.
---

## 2.4. Yhteisösijoittajia koskevien avoimuussäätöjen vahvistaminen

Vuosien 2010 ja 2011 komission vihreiden kirjojen valmisteluvaiheessa tehdystä tutkimuksesta ja vihreisiin kirjoihin saaduista vastauksista ilmeni, että yhteisösijoittajien, myös omaisuudenhoitoyhtiöiden, äänestyskäytäntöjen avoimuutta ja niiden soveltamista on parannettava<sup>30</sup>. Varojen hallinnointia koskevissa Yhdistyneen kuningaskunnan säännöissä (Stewardship Code)<sup>31</sup>, sitoutunutta osakkeenomistusta koskevissa Alankomaiden Eumedion-foorumin parhaissa käytännöissä (Best Practices for Engaged Share-Ownership)<sup>32</sup>, Euroopan sijoitusrahastojen ja -yhtiöiden yhdistyksen (EFAMA) ulkopuolista ohjausta koskevissa säännöissä (Code for external governance)<sup>33</sup> sekä International Corporate Governance Network -elimen (ICGN) laatimissa yritysten hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää koskevissa maailmanlaajuisissa periaatteissa (Global Corporate Governance Principles)<sup>34</sup> suositellaan jo, että yhteisösijoittajat tiedottavat siitä, miten ne hoitavat omistajuuteen / varojen hallinnointiin liittyviä tehtäviään, mihin sisältyy erityisesti tiedottaminen äänestämisestä ja sitoutumisesta.

Tällaisten tietojen julkistaminen voisi lisätä sijoittajien tietämystä, mahdollistaa sen, että lopulliset sijoittajat voivat tehdä optimaalisia sijoituspäätöksiä, helpottaa sijoittajien ja yritysten välistä vuoropuhelua, kannustaa osakkeenomistajia sitoutumaan yritykseen ja mahdollisesti myös **vahvistaa yritysten tilivelvollisuutta kansalaisyhteiskuntaa kohtaan**. Näistä tiedoista voisi olla hyötyä myös sijoittajille ennen salkunhoitosopimuksen tekemistä tai yhteisösijoittajien edunsaajille, jotka toimivat muiden puolesta tai hyväksi. Osakkeenomistajien sitoutumista koskevan yleisen tavoitteensa perusteella komissio pitää tätä oikeana etenemistapana.

<sup>30</sup> Siirtokelpoisiin arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) ja vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskevissa nykyisissä raportointisäännöissä edellytetään ainoastaan, että sijoittajille annetaan tietoja sijoitustavoitteista ja -politiikasta, erityisesti riskiprofilista, aiemmista ja odotetuista tuloksista sekä erilaisista kustannuksista, ks. direktiivit 2009/65/EY ja 2011/61/EU.

<sup>31</sup> Ks. <http://www.frc.org.uk/getattachment/e2db042e-120b-4e4e-bdc7-d540923533a6/UK-Stewardship-Code-September-2012.aspx>, erityisesti periaatteet 1 ja 6.

<sup>32</sup> Ks. [http://www.eumedion.nl/en/public/knowledgenetwerk/best-practices/best\\_practices-engaged-share-ownership.pdf](http://www.eumedion.nl/en/public/knowledgenetwerk/best-practices/best_practices-engaged-share-ownership.pdf), erityisesti paras käytäntö nro 6.

<sup>33</sup> Ks. [http://www.efama.org/Publications/Public/Corporate\\_Governance/11-4035%20EFAMA%20ECG\\_final\\_6%20April%202011%20v2.pdf](http://www.efama.org/Publications/Public/Corporate_Governance/11-4035%20EFAMA%20ECG_final_6%20April%202011%20v2.pdf), erityisesti periaatteet 1, 5 ja 6.

<sup>34</sup> Ks. [https://www.icgn.org/images/ICGN/Best%20Practice%20Guidance%20PDFS/short\\_version\\_-\\_icgn\\_global\\_corporate\\_governance\\_principles\\_revised\\_2009.pdf](https://www.icgn.org/images/ICGN/Best%20Practice%20Guidance%20PDFS/short_version_-_icgn_global_corporate_governance_principles_revised_2009.pdf), erityisesti 9.5 kohta. Ks. myös [https://www.icgn.org/files/icgn\\_main/pdfs/best\\_practice/inst\\_share\\_responsibilities/2007\\_principles\\_on\\_institutional\\_shareholder\\_responsibilities.pdf](https://www.icgn.org/files/icgn_main/pdfs/best_practice/inst_share_responsibilities/2007_principles_on_institutional_shareholder_responsibilities.pdf), erityisesti s. 12.



Komissio tekee vuonna 2013 aloitteen yhteisösijoittajien äänestys- ja sitoutumiskäytännöistä sekä äänestystiedoista mahdollisesti muuttamalla osakkeenomistajien oikeuksia koskevaa direktiiviä<sup>35</sup>.

### 3. OSAKKEENOMISTAJIEN SITOUTUMINEN

Osakkeenomistajien tehokas ja kestävä sitoutuminen on keskeisiä tekijöitä julkisesti noteerattujen yhtiöiden hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää koskevassa mallissa, joka riippuu muun muassa eri elinten ja osakkeenomistajien keskinäisestä valvonnasta. Jos esimerkiksi valtaosa osakkeenomistajista pysyy passiivisena, ei pyri vuorovaikutukseen yrityksen kanssa eikä äänestä, nykyisen hallinnointi- ja ohjausjärjestelmän toiminnan tehokkuus vähentyy. Tällaisessa tilanteessa osakkeenomistajilta ei voida odottaa korjaavia toimenpiteitä, ja johdon valvonta jää kokonaan hallintoneuvoston vastuulle.

#### 3.1. Osakkeenomistajien toteuttaman palkka- ja palkkiokäytäntöjen valvonnan parantaminen

Johdon palkoista ja palkkioista on keskusteltu paljon viime aikoina<sup>36</sup>. Komission mielestä yritykset voisivat hyötyä palkka- ja palkkiokäytännöistä, jotka edistävät pitemmän aikavälin arvon luomista ja joissa palkkiot yhdistetään tosiasiallisesti suoritukseen. Puutteelliset palkka- ja palkkiokäytännöt ja/tai kannustinrakenteet johtavat siihen, että varoja siirretään perusteettomasti yrityksiltä, niiden osakkeenomistajilta ja muilta sidosryhmiltä toimivalle johdolle. Osakkeenomistajien olisi näin ollen, ottaen huomioon nykyiset valvontamahdollisuudet erityisesti sellaisissa yrityksissä, joissa on kaksitasoiset hallintorakenteet, pystyttävä valvomaan paremmin julkisesti noteerattujen yhtiöiden hallinto- tai valvontaelinten jäseniin sovellettavia palkka- ja palkkiokäytäntöjä sekä niiden täytäntöönpanoa.

Kuten myös vuoden 2011 vihreää kirjaa koskevan kuulemisen tulokset<sup>37</sup> osoittivat, osakkeenomistajat tarvitsevat näin ollen selkeitä, kattavia ja vertailukelpoisia tietoja hallinto- tai valvontaelinten jäsenten palkka- ja palkkiokäytännöistä sekä yksittäisistä palkkioista. Tämä voidaan toteuttaa yhdenmukaistamalla julkistamisvaatimuksia. Osakkeenomistajilla pitäisi olla myös mahdollisuus ilmaista näkemyksensä asiasta yhtiön pakollisessa osakasäänestyksessä, joka toimitetaan palkka- ja palkkiokäytännöistä sekä palkka- ja palkkioselvityksestä, jossa esitetään yleiskatsaus palkka- ja palkkiokäytäntöjen toteutuksesta. Kaikissa jäsenvaltioissa osakkeenomistajilla ei ole oikeutta äänestää palkka- ja palkkiokäytännöistä ja/tai -selvityksestä, eikä yritysten eri valtioissa julkistamia tietoja voida helposti vertailla<sup>38</sup>.

<sup>35</sup> Direktiivi 2007/36/EY.

<sup>36</sup> Rahoituslaitosten palkkoja ja palkkioita koskevat erityissäännöt on hyväksytty jo CRD III -paketin yhteydessä, ja ne ovat olleet voimassa tammikuusta 2011 lähtien. Koska rahoituslaitosten epäasianmukainen riskinhallinta ja liiallinen lyhytnäköisyys voivat aiheuttaa järjestelmäriskin ja vaikuttaa koko talouteen, on tärkeää soveltaa moitteettomia palkka- ja palkkiokäytäntöjä, joissa ei kannusteta tai palkita liiallista riskinottoa.

<sup>37</sup> Ks. vuoden 2011 vihreää kirjaa koskeva palauteyhteenvedo.

<sup>38</sup> Ks. komission kertomus KOM(2010) 285 lopullinen, s. 5 ja 8. Saatavilla internetosoitteessa [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/directors-remun/com-2010-285-2\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/directors-remun/com-2010-285-2_en.pdf).

Komissio tekee vuonna 2013 aloitteen mahdollisesti muuttamalla osakkeenomistajien oikeuksia koskevaa direktiiviä, jotta voidaan lisätä hallinto- tai valvontaelinten jäsenten palkka- ja palkkiokäytäntöjen sekä yksittäisten palkkioiden avoimuutta sekä myöntää osakkeenomistajille oikeus äänestää palkka- ja palkkiokäytännöistä ja -selvityksestä.

### **3.2. Osakkeenomistajien toteuttaman lähipiirin liiketoimien valvonnan parantaminen**

Lähipiirin liiketoimet eli toimet, joissa yritys tekee sopimuksen johtajiensa tai määräysvaltaa käyttävien osakkeenomistajiensa kanssa, voivat aiheuttaa vahinkoa yritykselle ja sen vähemmistöosakkaille, koska lähipiirille annetaan tällöin mahdollisuus varata itselleen yritykselle kuuluvia varoja. Näin ollen on erittäin tärkeää antaa riittävät takeet osakkeenomistajien etujen suojaamisesta.

EU:n nykyisissä säännöissä edellytetään, että yritykset liittävät tilinpäätökseensä yrityksen ja sen lähipiirin välisiä liiketoimia koskevat tiedot, joista käyvät ilmi myös liiketoimen arvo ja lähipiirisuhteen luonne sekä muut välttämättömät tiedot<sup>39</sup>. Koska tätä vaatimusta pidetään kuitenkin riittämättömänä, yritysten hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää käsittelevä eurooppalainen foorumi antoi lähipiirin liiketoimia koskevan lausunnon, jossa suositellaan yhteisten periaatteiden käyttöönottoa koko Euroopassa<sup>40</sup>. Foorumi ehdotti erityisesti, että riippumattoman neuvonantajan on arvioitava tietyn raja-arvon ylittäviä liiketoimia ja että osakkeenomistajien on hyväksyttävä kaikkein merkittävimmät liiketoimet. Vuoden 2011 vihreässä kirjassa otettiin esiin kysymys kattavamman suojan tarjoamisesta lähipiirin liiketoimia vastaan. Huomattava osuus vastaajista vaati vahvempia takeita. Kun otetaan huomioon tämä vastaus sekä yritysten hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää käsittelevän eurooppalaisen foorumin antamaan lausuntoon sisältyvät ohjeet, komissio katsoo, että osakkeenomistajien on voitava valvoa lähipiirin liiketoimia tehokkaammin.

Komissio tekee vuonna 2013 aloitteen, jolla on tarkoitus parantaa osakkeenomistajien toteuttamaa lähipiirin liiketoimien valvontaa mahdollisesti muuttamalla osakkeenomistajien oikeuksia koskevaa direktiiviä.

### **3.3. Valtakirjoja koskevien neuvontapalvelujen tarjoajien sääntely**

Yhteisösijoittajat, joiden sijoitussalkut on hajautettu pitkälle, kohtaavat käytännön ongelmia arvioidessaan asianmukaisesti, kuinka niiden olisi äänestettävä kohdeyritysten yhtiökokousten asialistalle kuuluvista kysymyksistä. Ne turvautuvat siksi usein valtakirjoja koskeviin neuvontapalveluihin, joiden kautta ne saavat neuvoja esimerkiksi äänestämisestä, valtakirjalla äänestämisestä sekä yritysten hallinnointi- ja ohjausjärjestelmän luokittelusta. Valtakirjoja koskevilla neuvontapalveluilla on sen vuoksi tuntuva vaikutus äänestämiseen. Lisäksi on väitetty, että ulkomaisiin yrityksiin sijoittaessaan yhteisösijoittajat turvautuvat äänestysneuvontapalveluihin voimakkaammin kuin kotimaisiin yrityksiin

<sup>39</sup> Ks. direktiivin 78/660/ETY 43 artiklan 1 kohdan 7 b alakohta ja direktiivin 83/349/ETY 34 artiklan 7 b kohta.

<sup>40</sup> Statement of the European Corporate Governance Forum on Related Party Transactions for Listed Entities (yritysten hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää käsittelevän eurooppalaisen foorumin lausunto listattujen yhtiöiden lähipiirin liiketoimista), 10.3.2011, saatavilla internetosoitteessa [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/ecgforum/ecgf\\_related\\_party\\_transactions\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/ecgforum/ecgf_related_party_transactions_en.pdf).

sijoittaessaan. Valtakirjoja koskevien neuvontapalvelujen vaikutus on näin ollen laajempi markkinoilla, joilla kansainvälisten sijoittajien osuus on suuri. Tällä hetkellä valtakirjoja koskevien neuvontapalvelujen tarjoajiin ei sovelleta EU:n laajuisia sääntöjä.

Valtakirjoja koskevien neuvontapalvelujen tarjoajien vaikutusvallasta ollaan jossain määrin huolissaan. Vuoden 2011 vihreän kirjan valmisteluvaiheessa sijoittajat ja kohdeyritykset ilmoittivat olevansa huolissaan siitä, etteivät valtakirjoja koskevien neuvontapalvelujen tarjoajat anna riittävästi tietoja neuvojen laadinnassa käyttämistään menetelmistä. Huolta aiheuttaa tarkemmin ottaen se, ettei analyttisissä menetelmissä oteta huomioon yrityskohtaisia erityispiirteitä ja/tai kansallisen lainsäädännön sekä yritysten hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää koskevien parhaiden käytäntöjen osatekijöitä. Myös valtakirjoja koskevien neuvontapalvelujen tarjoajien eturistiriitoja pidetään ongelmallisina esimerkiksi silloin, kun ne antavat kohdeyrityksille myös yritysten hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää koskevaa konsultointia. Eturistiriitoja ilmenee myös silloin, kun valtakirjoja koskevien neuvontapalvelujen tarjoajat antavat sijoittajille lisäksi asiakkaisiinsa kuuluvien osakkeenomistajien päätöksiä koskevaa neuvontaa. Myös kilpailun puuttuminen alalta aiheuttaa huolta yhtäältä neuvontapalvelujen laadusta ja toisaalta siitä, täyttävätkö ne sijoittajien tarpeet.

Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen (EAMV) julkaisi vuonna 2012 valtakirjoja koskevien neuvontapalvelujen tarjoajiin liittyvän keskusteluasiakirjan, jossa pyydettiin esittämään näkemyksiä tällaisten neuvontapalvelujen tarjoajia koskevista mahdollisista sääntelyvaihtoehdoista, jotka ulottuivat toimimatta jättämisestä ja vapaaehtoisista toimenpiteistä näennäisesti sitoviin tai sitoviin EU:n välineisiin.<sup>41</sup> Komissio saattaa hyödyntää tämän keskustelun tuloksia johdonmukaisen ja tehokkaan toimintakehyksen kehittämisessä valtakirjoja koskevien neuvontapalvelujen tarjoajia varten.

Komissio harkitsee aloitteen tekemistä vuonna 2013 mahdollisesti osakkeenomistajien oikeuksia koskevan direktiivin tarkistuksen yhteydessä, jotta voitaisiin parantaa valtakirjoja koskevien neuvontapalvelujen tarjoajiin sovellettavia avoimuutta ja eturistiriitoja koskevia kehyksiä.

### **3.4. Hallinnointi- ja ohjausjärjestelmään liittyviä asioita koskevan sijoittajien yhteistyön ja yhteistoiminnan käsitteen välisen suhteen selkeyttäminen**

Suuri osa vuoden 2011 vihreään kirjaan vastanneista pyysi selventämään yhteistoiminnan käsitettä. Sen, ettei julkisista ostotarjouksista annettuun direktiiviin ja avoimuusdirektiiviin sisältyvät nykyiset säännökset sekä niiden saattaminen osaksi kansallista lainsäädäntöä tarjoa riittävää oikeusvarmuutta, katsottiin estävän osakkeenomistajien välisen tehokkaan yhteistyön. Osakkeenomistajien on tiedettävä, milloin ne voivat vaihtaa tietoja ja tehdä keskenään yhteistyötä ilman sitä riskiä, että niiden toimilla voi olla odottamattomia oikeudellisia seurauksia.

Jos tätä asiaa ei selkeytetä, osakkeenomistajat saattavat välttää yhteistyötä, mikä voisi puolestaan heikentää pitkän aikavälin sitoutunutta osakkeenomistusta, jossa

<sup>41</sup> Ks. <http://www.esma.europa.eu/content/Discussion-Paper-Overview-Proxy-Advisory-Industry-Considerations-Possible-Policy-Options>. Yhteenveto vastauksista ja EAMV:n kannasta julkaistaan lähiaikoina.

osakkeenomistajat asettavat hallituksen tosiasiallisesti vastuuseen sen toiminnasta. Komissio myöntää, että tarvitaan ohjeita, joilla selkeytetään käsitteellisiä rajoja, lisätään oikeusvarmuutta kyseisessä asiassa ja helpotetaan näin osakkeenomistajien yhteistyötä.

Komissio tekee vuonna 2013 tiivistä yhteistyötä kansallisten toimivaltaisten viranomaisten ja EAMV:n kanssa, jotta saadaan laadittua ohjeet, joilla lisätään oikeusvarmuutta hallinnointi- ja ohjausjärjestelmään liittyviä asioita koskevan sijoittajien yhteistyön ja yhteistoimintaa koskevien sääntöjen välisessä suhteessa.

### **3.5. Työntekijöiden osakkeenomistus**

Komissio katsoo, että työntekijöiden mielenkiinto yrityksensä liiketoiminnan kestävyyyteen on seikka, joka olisi otettava huomioon hyvin toimivan hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää koskevan kehityksen suunnittelussa. Työntekijät voivat osallistua yrityksen asioiden hoitoon tiedotuksen ja kuulemisten kautta sekä osallistumalla hallituksen työskentelyyn. Työntekijät voivat kuitenkin osallistua myös yrityksen rahoitukseen muun muassa ostamalla sen osakkeita.

Monissa jäsenvaltioissa työntekijöiden osakkeenomistusohjelmilla on jo menestyksekkäät perinteet, ja niillä on saavutettu hyviä tuloksia. Vuoden 2011 vihreän kirjan valmisteluvaiheessa tehty tutkimus ja vihreään kirjaan saadut vastaukset osoittavat, että työntekijöiden osakkeenomistusohjelmilla voitaisiin lisätä merkittävästi pitkän aikavälin sijoitusmallia noudattavien osakkeenomistajien osuutta. Koska tähän asiaan liittyy useita näkökulmia (esimerkiksi verotus, sosiaaliturva ja työoikeus), komission mielestä asiaa on tärkeää analysoida tarkemmin varsinkin sen sisämarkkinaulottuvuuden vuoksi. Tämän analyysin valossa komissio aikoo selvittää, millä aloitteilla voitaisiin edistää työntekijöiden rajatylittäviä osakkeenomistusohjelmia Euroopassa.

Komissio määrittää ja tarkastelee työntekijöiden rajatylittävien osakkeenomistusohjelmien mahdollisia esteitä sekä toteuttaa tämän jälkeen asianmukaisia toimia edistääkseen työntekijöiden osakkeenomistusta koko Euroopassa.

## **4. PAREMMAT PUITTEET EU:N YRITYSTEN RAJATYLITTÄVÄLLE TOIMINNALLE**

Eurooppalainen yhtiöoikeus on erottamaton osa sisämarkkinoita. Se edistää yritysten sijoittautumisvapautta ja lisää niiden toimintaan liittyvää oikeusvarmuutta. Yhtiöoikeus voi näin ollen tukea yritysten kasvua ja kilpailukykyä.

### **4.1. Kotipaikan siirto**

Eurooppayhtiön (SE), eurooppaosuuskunnan (SCE) ja eurooppalaisen taloudellisen etuyhtymän (ETEY) sääntöjen lisäksi ei ole muita EU:n sääntöjä, joiden nojalla yritykset voisivat siirtää rekisteröidyn toimipaikkansa toiseen valtioon siten, että yritys säilyttää oikeushenkilöytensä. Tällä hetkellä ainoastaan muutamassa jäsenvaltiossa kotipaikka voidaan siirtää jäsenvaltiosta toiseen ilman, että yritystä tarvitsee ensin purkaa ja sen jälkeen rekisteröidä uudelleen. Yritykset voivat myös käyttää rajatylittäviä sulautumisia koskevaa direktiiviä tai eurooppayhtiötä välineenä

kotijäsenvaltionsa vaihtamisessa. Vuonna 2012 järjestettyyn julkiseen kuulemiseen saaduista vastauksista ilmeni, että kotipaikan siirtämistä jäsenvaltiosta toiseen koskevat EU:n säännöt herättävät huomattavaa kiinnostusta<sup>42</sup>. Komissio myöntää tämän asian tärkeyden. Se katsoo kuitenkin, että kaikkien tämän alan aloitteiden on perustuttava vankkoihin taloudellisiin tietoihin ja perusteelliseen arviointiin, jossa selvitetään kotipaikan siirtoa koskevien eurooppalaisten sääntöjen konkreettista ja todellista tarvetta sekä niiden käyttöä. Tässä yhteydessä on otettava huomioon myös Euroopan unionin tuomioistuimen viimeaikainen oikeuskäytäntö<sup>43</sup> sekä jäsenvaltioiden oikeuskehysten muutokset. Komissio järjestää tätä varten julkisia ja kohdennettuja kuulemisia ja ilmoittaa niiden tuloksista.

Komissio järjestää vuoden 2013 aikana julkisia ja kohdennettuja kuulemisia, joiden perusteella se päivittää mahdollisesta rajatylittävää kotipaikan siirtoa koskevasta aloitteesta tehtyä vaikutusten arviointia. Sen jälkeen komissio harkitsee, onko asiasta aiheellista antaa lainsäädäntöaloite.

#### **4.2. Rajatylittäviä sulautumisia koskevan mekanismin parantaminen**

Pääomayhtiöiden rajatylittävistä sulautumisista annettu direktiivi 2005/56/EY oli suuri edistysaskel EU:n yritysten rajatylittävissä liikkuvuudessa. Tuolloin luotua kehystä on nyt mukautettava sisämarkkinoiden muuttuviin tarpeisiin. Komissio analysoi direktiivin soveltamista koskevan tulevan tutkimuksen päätelmiä, jotka ovat saatavilla vuoden 2013 loppupuoliskolla, ja ottaa huomioon alan aiemmat kokemukset ja tulevat tarpeet. Menettelysääntöjen parantaminen vaikuttaa erityisen tärkeältä, sillä on todettu, että epävarmuutta ja monimutkaisuutta voi aiheutua joistakin asioista, erityisesti siitä, ettei varojen arvonnäytysmenetelmiä, velkojien oikeuksien suojaamisajan kestoa ja sulautumisen toteutumisen vaikutuksia velkojien oikeuksiin ole yhdenmukaistettu. Vuoden 2012 julkinen kuuleminen osoittaa, että rajatylittäviä sulautumisia koskevan kehysten parantamista kannatetaan voimakkaasti<sup>44</sup>. Parhaillaan tehtävä tutkimus auttaa komissiota tarvittavien seurantatoimien laadinnassa.

Komissio aikoo vuonna 2013 tiedottaa tutkimuksen tuloksista ja pohtia sen jälkeen, onko rajatylittäviä sulautumisia koskevaa direktiiviä asianmukaista tarkistaa.

#### **4.3. Rajatylittävien jakautumisten mahdollistaminen**

Jäsenvaltioiden sisällä tapahtuvia jakautumisia on jo usean vuoden ajan yhdenmukaistettu direktiivillä 82/891/ETY. Tätä ei ole kuitenkaan vielä otettu huomioon rajatylittäviä liiketoimia koskevassa EU:n lainsäädännössä, jossa on mahdollistettu nimenomaisesti ainoastaan rajatylittävät sulautumiset. Yritysten, jotka haluavat toteuttaa rajatylittävän jakautumisen, on tällä hetkellä suoritettava useita toimia, kuten perustettava tytäryhtiö ja siirrettävä tämän jälkeen varoja tai jakauduttava kotimaassa ennen toimipaikan siirtoa. Kustannuksia voitaisiin lisäksi vähentää huomattavasti ottamalla käyttöön selkeä oikeudellinen kehys, jossa selvitetään edellytykset, joiden täytyessä rajatylittäviä jakautumisia voidaan

<sup>42</sup> 373 kaikkiaan 496 vastauksesta (337 vastaajaa kannatti direktiiviä ja 36 muita toimia), ks. 17. heinäkuuta 2012 päivätty palauteyhteenveto ja saadut vastaukset osoitteesta [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/modern/index\\_en.htm#consultation2012](http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_en.htm#consultation2012).

<sup>43</sup> Asia C-378/10, VALE, 34 kohta.

<sup>44</sup> 331 kaikkiaan 496 vastauksesta.

toteuttaa suoraan. Rajatylittäviä jakautumisia koskevaa selkeää oikeudellista kehystä todellakin tarvitaan, kuten vuoden 2012 julkisen kuulemisen tulokset osoittivat<sup>45</sup>.

Rajatylittäviä sulautumisia koskevan direktiivin soveltamisesta tehdyn tutkimuksen tulosten perusteella komissio harkitsee vuonna 2013 aloitetta, jotta voidaan tarjota rajatylittäviä jakautumisia koskeva kehys mahdollisesti muuttamalla rajatylittäviä sulautumisia koskevaa direktiiviä, koska osakkeenomistajat tuntevat sen hyvin ja se tarjoaa jo testatun kehyyksen rajatylittäviä uudelleenjärjestelyjä varten.

#### 4.4. Eurooppalaisten pk-yritysten älykkäät oikeudelliset muodot

Eurooppalaisilla pk-yrityksillä (pienet ja keskisuuret yritykset) on oleellinen tehtävä EU:n talouden vahvistamisessa erityisesti talouskriisin aikana. Merkittävää työtä on jo tehty pk-yritysten toiminnan helpottamiseksi joillakin aloilla, joilla niillä näyttää olevan ongelmia, sillä toimia on toteutettu muun muassa pk-yrityksiä tukevan Small Business Act -aloitteen vuonna 2001 tehdyn uudelleentarkastelun<sup>46</sup> perusteella. Erityisesti yhtiöoikeuden osalta komissio katsoo, että pk-yritykset tarvitsevat yksinkertaisemmat ja vähemmän taakkaa aiheuttavat edellytykset EU:n laajuiselle liiketoiminnalle, ja komission selkeänä ensisijaisena tavoitteena on toteuttaa konkreettisia toimia tällä alalla.

Yksityistä eurooppayhtiötä (SPE) koskevat neuvottelut eivät ole edistyneet, minkä vuoksi vuonna 2012 järjestetty julkinen kuuleminen osoitti sidosryhmien epäröivän jatkaa asiaa koskevia neuvotteluja. Sidosryhmät olivat kuitenkin halukkaita tutkimaan vaihtoehtoisia toimia<sup>47</sup>. Komissio aikoo jatkaa sellaisten keinojen tarkastelua, joilla voidaan parantaa hallinto- ja sääntelykehystä, jossa pk-yritykset toimivat, ja helpottaa siten pk-yritysten rajatylittävää toimintaa, tarjota niille koko EU:ssa sovellettavat yksinkertaiset, joustavat ja hyvin tunnetut säännöt sekä pienentää niille aiheutuvia kustannuksia.

Komissio jatkaa yksityistä eurooppayhtiötä koskevan ehdotuksen seurantatoimia, jotta pk-yritysten rajatylittäviä mahdollisuuksia voidaan parantaa.

#### 4.5. Eurooppayhtiön (SE) ja eurooppaosuuskunnan (SCE) sääntöjä koskevan tietämyksen edistäminen ja lisääminen

Eurooppayhtiön säännöt toivat joitakin etuja Euroopan laajuisille yrityksille, ja kiinnostus kyseistä oikeudellista muotoa kohtaan lisääntyy jatkuvasti, sillä lokakuussa 2012 oli rekisteröity 1 426 eurooppayhtiötä<sup>48</sup>. Eurooppayhtiön sääntöjen soveltamista koskevan vuoden 2010 kertomuksen<sup>49</sup> mukaan yritykset ovat valinneet kyseisen oikeudellisen muodon, koska sillä on eurooppalainen imago ja koska se mahdollistaa kotipaikan siirron ja aiempaa tehokkaamman rakenneuudistuksen rajatylittävällä periaatteella. Sidosryhmät kuitenkin moittivat suuria perustamiskustannuksia, monimutkaisia menettelyjä ja oikeudellista epävarmuutta, joka johtuu usein lukuisista viittauksista kansalliseen lainsäädäntöön, sääntöjen

<sup>45</sup> 318 kaikkiaan 496 vastauksesta.

<sup>46</sup> KOM(2011) 78, 23.2.2011.

<sup>47</sup> 251 kaikkiaan 496 vastauksesta.

<sup>48</sup> Ks. <http://ecdb.worker-participation.eu>.

<sup>49</sup> Saatavilla internetosoitteessa <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0676:FIN:FI:PDF>.

riittämättömästä tunnettuudesta ja niitä koskevan käytännön kokemuksen puutteesta, sekä sääntöihin sisältyviä tiukkoja vaatimuksia, joiden täyttämistä eurooppayhtiön perustaminen edellyttää. Eurooppaosuuskunnasta (SCE) komissio toteaa vastaavasti, että laajennetun kuulemisen<sup>50</sup> perusteella asetuksen monimutkaisuutta pidetään yhtenä syynä kyseisen välineen vähäiseen käyttöön (heinäkuuhun 2012 mennessä oli rekisteröity ainoastaan 25 eurooppaosuuskuntaa) ja että muita syitä ovat se, ettei kyseisen välineen olemassaolosta tiedetä ja ettei sen pk-yrityksille tuomia etuja ymmärretä.

Vuoden 2012 kuulemiseen vastanneet kannattivat EU:n yhtiömuotojen yleistä tarkistamista<sup>51</sup>. Komissio ei kuitenkaan aio tarkistaa niitä lyhyellä aikavälillä, koska tarkistuksen odotetut hyödyt, jotka liittyvät molempien sääntöjen yksinkertaistamiseen ja parantamiseen, eivät olisi suurempia kuin keskustelujen uudelleen aloittamisen mukanaan tuomat mahdolliset haasteet. Komissio aikoo sen sijaan keskittyä parantamaan yritysten ja niiden oikeudellisten neuvonantajien tietämystä eurooppayhtiön ja eurooppaosuuskunnan säännöistä (myös henkilöstöedustukseen liittyvistä näkökohdista), jotta niitä voidaan kannustaa valitsemaan nämä yhtiömuodot aiempaa useammin.

Komissio aloittaa vuonna 2013 tiedotuskampanjan, jossa tiedotetaan eurooppayhtiön (SE) säännöistä kattavan internetsivuston kautta, jonne kootaan sääntöjä koskevia käytännön tietoja ja asiakirjoja ja jossa tarkastellaan, miten vastaavanlaisia toimia voidaan toteuttaa eurooppaosuuskunnan (SCE) sääntöjen edistämiseksi.

#### 4.6. **Konsernit**

Vuoden 2012 julkinen kuuleminen on osoittanut, että konserneja koskevat hyvin kohdennetut EU:n aloitteet saavat kannatusta<sup>52</sup>. Erityisesti kaksi seikkaa määriteltiin aiemmin pohdintaryhmän kertomuksen<sup>53</sup> perusteella, ja komissiolle toimitettiin muuta aineistoa ennen kuulemistä tai sen aikana. Sidosryhmät toivovat, että konsernin rakenteesta tiedotetaan sijoittajille yksinkertaistetuin menettelyin ja että konsernin edun käsite tunnustetaan paremmin koko EU:ssa. Ajatukseen konserneihin sovellettavasta kattavasta EU:n oikeudellisesta kehyksestä suhtauduttiin toisaalta varovaisesti.

Komissio tekee vuonna 2014 aloitteen, jolla on tarkoitus parantaa sekä konserneja koskevaa tiedotusta että ryhmän edun käsitteen tunnustamista.

### 5. **EU:N YHTIÖOIKEUDEN KODIFIOINTI**

Eurooppalaisen yhtiöoikeuden säännökset ovat jakautuneet useaan eri säädökseen. Käyttäjien on siksi vaikea saada selkeää yleiskäsitystä kyseisellä politiikan alalla sovellettavasta lainsäädännöstä. Moniin yhtiöoikeutta koskeviin direktiiveihin sisältyy myös tahattomien puutteiden tai päällekkäisyyksien riski. Vuoden 2012

<sup>50</sup> Ks. [http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/public-consultation/past-consultations/index\\_fi.htm](http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/public-consultation/past-consultations/index_fi.htm).

<sup>51</sup> Sitä kannatti 61 prosenttia (307 kaikkiaan 496 vastaajasta).

<sup>52</sup> Ks. 17. heinäkuuta 2012 päivätty palauteyhteenveto ja saadut vastaukset osoitteesta [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/modern/index\\_en.htm#consultation2012](http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_en.htm#consultation2012).

<sup>53</sup> Ks. lisätietoja pohdintaryhmän kertomuksesta, s. 59–75, [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/modern/reflectiongroup\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/reflectiongroup_report_en.pdf).

julkinen kuuleminen osoittaa, että nykyisten yhtiöoikeusdirektiivien yhdistämistä kannatetaan voimakkaasti<sup>54</sup>. Yli 75 prosenttia vastaajista<sup>55</sup> pyysi ottamaan käyttöön yhden ainoan EU:n yhtiöoikeutta koskevan välineen, johon sisällytetään voimassa olevat direktiivit, tai yhdistämään direktiiviryhmiä, joilla on sama soveltamisala. Myös Euroopan parlamentti kannattaa kyseistä lähestymistapaa<sup>56</sup>.

Komission mielestä on tärkeää tehdä EU:n yhtiöoikeudesta helppolukuisempaa ja pienentää tulevien epäjohdonmukaisuuksien riskiä. Se aikoo siksi valmistella keskeisten yhtiöoikeusdirektiivien kodifiointia ja yhdistämistä yhdeksi ainoaksi välineeksi. Tämä toimenpide käsittää direktiivit, jotka koskevat sulautumisia ja jakautumisia, julkisten osakeyhtiöiden perustamista sekä niiden pääoman muuttamista ja säilyttämistä, yksityisiä yhdenmiehen rajavastuuyhtiöitä, ulkomaisia sivuliikkeitä sekä tiettyjä julkistamiseen, pätevyyteen ja pätemättömyyteen sovellettavia sääntöjä<sup>57</sup>. Siihen sisältyvät myös muutokset, jotka otettiin käyttöön hiljattain annetussa kaupparekistereiden yhteenliittämistä koskevassa direktiivissä<sup>58</sup>. Tässä työssä edistyminen riippuu jossain määrin rinnakkaisten aloitteiden, kuten kriisinhallintakehyksen, toteuttamisesta, joka edellyttää pienten muutosten tekemistä nykyisiin yhtiöoikeusdirektiiveihin.

Komissio aikoo tehdä vuonna 2013 ehdotuksen keskeisten yhtiöoikeusdirektiivien kodifioinnista ja yhdistämisestä.

## 6. PÄATELMÄT

Komissio on määrittänyt tässä toimintasuunnitelmassa joitakin yhtiöoikeutta sekä yritysten hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää koskevia konkreettisia toimintalinjoja varmistaakseen, että kyseisillä aloilla tehdään lisäparannuksia. Niitä ovat erityisesti aloitteet, joilla lisätään yhtiöiden ja niiden osakkeenomistajien välistä avoimuutta, aloitteet, joilla kannustetaan ja helpotetaan osakkeenomistajien sitoutumista pitkällä aikavälillä, sekä yhtiöoikeutta koskevat aloitteet, joilla tuetaan eurooppalaisia yrityksiä ja niiden kasvua ja kilpailukykyä. Yritysten hallinnointi- ja ohjausjärjestelmään liittyvillä aloitteilla ei pyritä muuttamaan nykyistä lähestymistapaa, vaan niillä on tarkoitus varmistaa sen tehostaminen edistämällä asianmukaista vuorovaikutusta yhtiöiden, niiden osakkeenomistajien ja muiden sidosryhmien välillä. Yhtiöoikeutta koskevissa ehdotetuissa aloitteissa pyritään erityisesti tarjoamaan yrityksille lisää oikeusvarmuutta varsinkin rajatylittävissä toiminnassa. Komissio tarkastelee edelleen sidosryhmien kanssa mahdollisia lisätoimia, joilla varmistetaan, että yhtiöoikeutta sekä yritysten hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää koskeva EU:n kehys edistää tavoitteena olevaa älykästä, kestäväää ja osallistavaa kasvua.

<sup>54</sup> Ks. 17. heinäkuuta 2012 päivätty palauteyhteenveto ja saadut vastaukset osoitteesta [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/modern/index\\_en.htm#consultation2012](http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_en.htm#consultation2012).

<sup>55</sup> 376 kaikkiaan 496 vastauksesta.

<sup>56</sup> Euroopan parlamentin päätöslauselma 14. kesäkuuta 2012 eurooppalaisen yhtiöoikeuden tulevaisuudesta, P7\_TA(2012)0259, ks. 10 kohta: <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+TA+P7-TA-2012-0259+0+DOC+XML+V0//FI&language=FI>.

<sup>57</sup> Direktiivit 1977/91/ETY, 1982/891/ETY, 1989/666/ETY, 2005/56/EY, 2009/101/EY, 2009/102/EY ja 2011/35/EU.

<sup>58</sup> Direktiivi 2012/17/EU.



Liitteessä esitetään yhteenveto kyseisistä aloitteista. Sidosryhmiä, jotka haluavat seurata kehitystä tarkemmin, kehoitetaan lukemaan säännöllisesti komission internetsivustoa:

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/company/index_en.htm).

**Liite: Yhteenvedo toimintasuunnitelman keskeisistä aloitteista**

Aloite	Väline ja suunniteltu ajankohta
Julkistetaan yritysten hallitusten monipuolisuutta edistävät toimintalinjat ja riskienhallintajärjestelyt.	Tilinpäätösdirektiivin tarkistaminen, 2013
Parannetaan julkisesti noteerattujen yhtiöiden omistusosuuksien näkyvyyttä Euroopassa.	Arvopaperilainsäädäntö, 2013
Parannetaan yritysten hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää koskevien raporttien laatua sekä erityisesti hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää koskevista säännöistä poikkeavien julkisesti noteerattujen yritysten antamien selitysten laatua.	Mahdollisesti muu kuin lainsäädäntöaloite, 2013
Julkistetaan yhteisösjoitajien äänestys- ja sitoutumiskäytännöt sekä äänestystiedot.	Mahdollisesti osakkeenomistajien oikeuksia koskeva direktiivi, 2013
Lisätään hallinto- tai valvontaelinten jäsenten palkka- ja palkkiokäytäntöjen sekä yksittäisten palkkioiden avoimuutta sekä myönnetään osakkeenomistajille oikeus äänestää palkka- ja palkkiokäytännöistä.	
Parannetaan osakkeenomistajien toteuttamaa lähipiirin liiketoimien valvontaa.	
Parannetaan valtakirjoja koskevien neuvontapalvelujen tarjoajiin sovellettavia, avoimuutta ja eturistiriitoja koskevia kehyksiä.	
Tehdään tiivistä yhteistyötä kansallisten toimivaltaisten viranomaisten ja EAMV:n kanssa, jotta saadaan laadittua ohjeet, joilla lisätään oikeusvarmuutta hallinnointi- ja ohjausjärjestelmään liittyviä asioita koskevan sijoittajien yhteistyön ja yhteistoimintaa koskevien sääntöjen välisessä suhteessa.	Ohjeet, 2013
Lisätään tietämystä eurooppayhtiön (SE) säännöistä (myös henkilöstöedustuksesta) ja mahdollisesti eurooppaosuuskunnan (SCE) säännöistä.	Tiedotuskampanja, 2013
Komissio jatkaa yksityistä eurooppayhtiötä koskevan ehdotuksen seurantatoimia, jotta pk-yritysten rajatylittäviä mahdollisuuksia voidaan parantaa.	Tutkitaan lisää
Määritetään työntekijöiden osakkeenomistuksen esteet jäsenvaltioissa.	Jatkuva analysointi
Rekisteröidyn toimipaikan siirtämistä jäsenvaltiosta toiseen koskevat ohjeet	Tutkitaan lisää, 2013, ja annetaan mahdollisesti

	aloite
Tarkistetaan rajatylittäviä sulautumisia koskevia sääntöjä.	Tutkimus, 2013, ja mahdollisesti rajatylittäviä sulautumisia koskevan direktiivin tarkistaminen
Rajatylittäviä jakautumisia koskevat säännöt	
Kodifoidaan keskeiset yhtiöoikeusdirektiivit.	Kodifioitua yhtiöoikeusdirektiiviä koskeva ehdotus, 2013
Parannetaan konserneja koskevaa tiedotusta ja ryhmän edun käsitteen tunnustamista.	Tarkemmin määriteltävä aloite, 2014