



EUROOPAN
KOMISSIO

Bryssel 9.4.2014
SWD(2014) 126 final

KOMISSION YKSIKÖIDEN VALMISTELUASIAKIRJA

TIIVISTELMÄ VAIKUTUSTEN ARVIOINNISTA

Oheisasiakirja

asiakirjaan ehdotus

EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON DIREKTIIVI direktiivin 2007/36/EY muuttamisesta osakkeenomistajien pitkäaikaiseen vaikuttamiseen kannustamisen osalta sekä direktiivin 2013/34/EU muuttamisesta hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää koskevan selvityksen tiettyjen osien osalta

ja

KOMISSION SUOSITUS

hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää koskevan raportoinnin laadusta ("noudata tai selitä"-periaate)

{COM(2014) 213 final}

{C(2014) 2165 final}

{SWD(2014) 127 final}

1. JOHDANTO

Viime vuodet ovat osoittaneet, että Euroopan julkisesti noteerattujen yhtiöiden hallinnointi- ja ohjausjärjestelmissä on joitakin puutteita. Puutteet liittyvät eri toimijoihin: johtajiin, osakkeenomistajiin (yhteisösijoittajiin ja omaisuudenhoitajiin) sekä valtakirjaneuvonantajiin.

EU:n tasolla on yhdenmukaistettu ainoastaan joitakin hallinnointi- ja ohjausjärjestelmien keskeisiä osa-alueita erityisesti osakkeenomistajien eräiden oikeuksien käyttämisestä julkisesti noteeratuissa yhtiöissä annetulla direktiivillä 2007/36/EY. Tämä direktiivi sisältää yhtiökokouksiin osallistumista koskevat säännöt. Nykyisen kehyksen lujittamistarvetta on korostettu komission asiakirjassa ”Toimintasuunnitelma: eurooppalainen yhtiöoikeus sekä yritysten hallinnointi- ja ohjausjärjestelmä”¹. Tässä vaikutusten arvioinnissa tarkastellaan keinoja, joilla toimintasuunnitelman tavoitteet on mahdollista saavuttaa.

2. ONGELMAN MÄÄRITTELY

Tässä vaikutusten arvioinnissa tarkastellaan hallinnointi- ja ohjausjärjestelmien alalla havaittuja ongelmia. Hallinnointi- ja ohjausjärjestelmiin liittyviin keskeisiin kysymyksiin kuuluvat omistuksen ja valvonnan erottaminen toisistaan sekä tästä seuraava päämies-agenttisuhte osakkeenomistajien ja johdon välillä. Yhtiön johdon siirtäminen osakkeenomistajilta (”päämiehiltä”) johtajille (”agenteille”) mahdollistaa sen, että johto saattaa toimia ennemminkin oman etunsa kuin osakkeenomistajien edun mukaisesti. Tämä voi johtaa yhtiöiden epäoptimaalisiin hallinnointi- ja ohjausjärjestelmiin ja suorituskyykyyn. Yhteisösijoittajat ja omaisuudenhoitajat ovat nykyisin tärkeitä toimijoita osakemarkkinoilla, ja sijoitusketjussa tapahtuva välitystoiminta (sijoituksen päivittäisen hoidon siirtäminen omaisuudenhoitajille) on yleistynyt huomattavasti. Välitystoiminnan yleistymisen seurauksena sijoitusketjuun on ilmaantunut kannustimia, joissa painotetaan usein lyhyen aikavälin tulosta muttei hyödynnetä etuja, joita saadaan, kun osakkeenomistajat voivat vaikuttaa yhtiöihin. Sen vuoksi yhteisösijoittajat ja omaisuudenhoitajat eivät useinkaan osallistu yhtiöiden toimintaan eivätkä ole kiinnostuneita niiden hallinnointi- ja ohjausjärjestelmistä. Tämä pahentaa osakkeenomistajien ja yhtiön johdon välistä agenttiongelmia ja heikentää julkisesti noteerattujen yhtiöiden tulosta. Tutkimukset osoittavat, että sen lisäksi, että osakkeenomistajien pitkäaikainen vaikuttaminen parantaa sijoittajien tulosta, se myös vahvistaa yhtiöiden kilpailu- ja suorituskyykyä.

2.1. Yhteisösijoittajien ja omaisuudenhoitajien vaikuttaminen on riittämätöntä

Finanssikriisi on osoittanut, että osakkeenomistajien harjoittama valvonta ei ole toiminut riittävän hyvin finanssialalla. Sen sijaan, että osakkeenomistajat olisivat hillinneet hallituksen jäsenten lyhyen aikavälin liiallista riskinottoa, ne ovat monissa tapauksissa tukeneet sitä. Julkisesti noteerattujen yhtiöiden ja finanssilaitosten osakkeenomistajat eivät yleensä eroa paljoakaan toisistaan, ja on selkeää näyttöä siitä, että kohdeyhtiöiden tämänhetkinen seurannan taso ja yhteisösijoittajien ja omaisuudenhoitajien vaikuttaminen eivät toimi parhaalla mahdollisella tavalla. Tutkimuksen mukaan yhteisösijoittajat ja niiden omaisuudenhoitajat eivät keskity riittävästi yhtiöiden pitkän aikavälin tulokseen vaan keskittyvät sen sijaan pörssikurssien kehitykseen ja pääomamarkkinoiden indeksien

¹ COM(2012) 740 final.

rakenteeseen, mikä voi johtaa siihen, että lopulliset edunsaajat (esimerkiksi tulevat eläkkeensaajat) eivät saa parasta mahdollista tuottoa. Tämä voi myös kohdistaa lyhyen aikavälin paineita yhtiöihin.

Tällainen lyhytnäköisyys näyttää perustuvan omaisuuden omistajien ja hoitajien etujen väliseen ristiriitaan. Suurilla omistajilla, kuten eläkerahastoilla ja vakuutusyhtiöillä, on pitkän aikavälin etuja, sillä myös niiden vastuut ovat pitkäaikaisia. Valitessaan ja arvioidessaan omaisuudenhoitajia ne tukeutuvat kuitenkin usein vertailuarvoihin, kuten markkinaindekseihin, ja omaisuudenhoitajien suorituskkyä arvioidaan usein neljännesvuosittain. Jos suorituskky arvioidaan riittämättömäksi, omaisuudenhoitaja saattaa menettää toimeksiannon. Tämän vuoksi monien omaisuudenhoitajien suurimmaksi huolenaiheeksi on muodostunut lyhyen aikavälin suorituskky suhteessa vertailuarvoon ja muihin omaisuudenhoitajiin, vaikka lopulliset edunsaajat ovat kiinnostuneita sijoituksensa pitkän aikavälin absoluuttisesta tuloksellisuudesta. Lyhytaikaisten kannustimien vuoksi huomiota ja resursseja ei keskitetä perustekijöihin ja pidemmän aikavälin näkyviin keskittyvään sijoittamiseen eikä pitkän aikavälin arvon lisäämiseen osakkeenomistajien vaikuttamisen kautta. Tämän seurauksena yhtiöihin kohdistuu lyhyen aikavälin painetta, joka saa yhtiöt luopumaan kilpailukykyä parantavien sijoitusten tekemisestä.

Yhä useammat – vaikkakin edelleen suhteelliset harvat – sijoittajat pyrkivät yhdistämään taloudellisen tuloksen parantamisen pitkän aikavälin arvonmuodostukseen. Lisäksi nämä sijoittajat pyrkivät sijoitusstrategioidensa mukaisesti vaikuttamaan kohdeyhtiöihin.

2.2. Yritysjohtajien palkitseminen ja tulokset eivät ole riittävän vahvasti sidoksissa toisiinsa

Myös osakkeenomistajien harjoittama valvonta, joka kohdistuu johtajien palkitsemiseen, on osoittautunut riittämättömäksi. Johtajien palkitseminen vaikuttaa olennaisesti johtajien ja osakkeenomistajien etujen yhteensovittamiseen sekä sen varmistamiseen, että johtajat toimivat yhtiön etujen mukaisesti. Jos osakkeenomistajat eivät valvo johtajien palkitsemista, vaarana on, että johtajat soveltavat strategiaa, joka palkitsee heitä henkilökohtaisesti. Tämä ei kuitenkaan välttämättä paranna yhtiön tulosta pitkällä aikavälillä. Nykyisessä kehityksessä on havaittu useita puutteita. Ensinnäkin yhtiöiden ilmoittamat tiedot eivät ole kattavia, selkeitä eivätkä vertailukelpoisia. Toiseksi osakkeenomistajilla ei ole useinkaan riittäviä keinoja esittää näkemystään johtajien palkitsemisesta.

2.3. Osakkeenomistajilla on puutteelliset mahdollisuudet valvoa lähipiiriliiketoimia

Lähipiiriliiketoimet eli yhtiön ja sen toimivan johdon, hallituksen jäsenten, määräysvaltaa käyttävien yhteisöjen tai osakkeenomistajien väliset liiketoimet tarjoavat tilaisuuden ottaa haltuun yhtiölle kuuluvaa arvoa, mikä koituu (vähemmistö)osakkaiden vahingoksi. Osakkeenomistajat eivät useimmissa tapauksissa saa käyttöönsä riittävästi tietoja ennen suunniteltua liiketoimintaa, eikä niillä ole riittäviä keinoja vastustaa sääntöjenvastaisia liiketoimia. Koska yhteisösijoittajat ja omaisuudenhoitajat ovat yleensä vähemmistöosakkaita, ne voisivat suojata sijoituksiaan paremmin, jos niillä olisi suuremmat oikeudet valvoa lähipiiriliiketoimia.

2.4. Valtakirjaneuvonantajien toiminta ei ole riittävän läpinäkyvää

Valtakirjaneuvonantajat antavat sijoittajille suosituksia siitä, kuinka näiden olisi äänestettävä julkisesti noteerattujen yhtiöiden yhtiökokouksissa. Koska monilla yhteisösijoittajilla ja omaisuudenhoitajilla on runsaasti (yli rajojen) hallussa pidettäviä osakkeita ja koska huomioon otettavat kysymykset ovat monimutkaisia, monissa tapauksissa on välttämätöntä käyttää valtakirjaneuvonantajia, joilla on sen vuoksi huomattava vaikutusvalta kyseisten sijoittajien äänestyskäyttäytymiseen. Havaitut puutteet koskevat erityisesti neuvojen laatua ja eturistiriitoja.

2.5. Osakkeista johtuvien oikeuksien käyttö on vaikeaa ja kallista

Sijoittajilla on vaikeuksia käyttää osakkeistaan johtuvia oikeuksia varsinkin, jos osakkeita pidetään hallussa yli rajojen. Erityisesti sellaisissa hallussapitoketjuissa, joissa useammat välittäjät hoitavat arvopaperitilejä, tieto ei kulje yhtiöiltä osakkeenomistajille tai osakkeenomistajien äänet katoavat. Lisäksi on todennäköisempää, että välittäjät käyttävät äänioikeuksia väärin. Järjestelmiin vaikuttaa pääasiassa kolme tekijää: yhtiöillä ei ole mahdollisuutta selvittää, ketkä ovat niiden sijoittajia, tietoja ja oikeuksia ei siirretä oikea-aikaisesti sijoitusketjussa ja rajojen yli hallussa pidettäviin arvopapereihin liittyy hintasyrjintää.

2.6. Hallinnointi- ja ohjausjärjestelmiä koskevat tiedot eivät ole riittävän hyvälaatuisia

Raporteissa, joita EU:ssa toimivat julkisesti noteeratut yhtiöt ovat laatineet hallinnointi- ja ohjausjärjestelmistään, on havaittu puutteita. Tämä koskee erityisesti selvityksiä, joita yhtiöt ovat laatineet siitä, minkä vuoksi ne ovat poikenneet hallinnointi- ja ohjausjärjestelmien säännösten suosituksista. Yli 60 prosentissa tapauksista, joissa yhtiöt ovat päättäneet olla soveltamatta suosituksia, ne eivät ole esittäneet riittäviä selvityksiä. Epäasianmukainen raportointi heikentää osakkeenomistajien mahdollisuuksia tehdä tietoon perustuvia sijoituspäätöksiä ja vaikuttaa yhtiön asioihin.

2.7 Toissijaisuus

Toimea koskeva toimivalta perustuu SEUT-sopimuksen 50 artiklan 2 kohdan g alakohtaan. Valtioiden rajat ylittävien pääomasijoitusten kasvava merkitys (noin 44 prosenttia EU:ssa julkisesti noteerattujen yhtiöiden koko markkina-arvosta on ulkomaisilla sijoittajilla) ja pääomasijoitusketjussa tapahtuneet muutokset oikeuttavat tiettyjen kohdennettujen toimenpiteiden toteuttamisen EU:n tasolla osakkeenomistajien ja muiden sidosryhmien etujen suojaamiseksi. Vain pieni osa jäsenvaltioista on toteuttanut toimia tai harkitsee niiden toteuttamista ongelmien ratkaisemiseksi. Kyseisillä toimenpiteillä ei myöskään ole pystytty tuottamaan toimivia ratkaisuja näihin ongelmiin. Yksittäisten jäsenvaltioiden toteuttamat toimenpiteet johtavat todennäköisesti erilaisiin säännöstöihin, mikä saattaa heikentää sisämarkkinoiden moitteetonta toimintaa tai luoda sille uusia esteitä.

3. TOIMINTAVAIHTOEHDOT, VAIKUTUSTEN ARVIOINTI JA SUOSITELTAVIMMAN VAIHTOEHDON VALINTA

3.1. Lisätään yhteisösijoittajien ja omaisuudenhoitajien vaikuttamista

Toimintavaihtoehdot
1 Ei muutosta
2 Yhteisösijoittajien ja omaisuudenhoitajien äänestämisen ja vaikuttamisen sekä tiettyjen omaisuudenhoitotoimeksiantoihin liittyvien näkökohtien läpinäkyvyyttä koskeva suositus
3 Pakolliset läpinäkyvyysvaatimukset, jotka koskevat yhteisösijoittajien ja omaisuudenhoitajien äänestämistä ja vaikuttamista sekä tiettyjä omaisuudenhoitotoimeksiantoihin liittyviä näkökohtia

Toimintavaihtoehtojen arviointi			
	Vaikuttavuus	Tehokkuus	Yhtenäisyys
Vaihtoehto 1: ei muutosta	0	0	0
Vaihtoehto 2: yhteisösijoittajien ja omaisuudenhoitajien avoimuutta koskeva suositus	+	+	+
Vaihtoehto 3: yhteisösijoittajien ja omaisuudenhoitajien avoimuutta koskevat sitovat säännöt	++	+	+

Vaihtoehto 3 on suositeltavin:

Tämä vaihtoehto lisäisi läpinäkyvyyttä siitä, miten omaisuuden omistajat kannustavat omaisuudenhoitajiaan toimimaan näiden edunsaajien pitkän aikavälin etujen mukaisesti ja noudattamaan sijoitusstrategioita, joihin sisältyy osakkeenomistajien vaikuttaminen. Omaisuudenhoitajien edellytettäisiin toimivan läpinäkyvästi suhteessa vaikuttamispolitiikkaansa, siitä saataviin etuihin ja siihen, kuinka ne hoitavat niille uskottuja tehtäviä. Asiaa koskevat olennaiset tiedot antaisivat omistajille valmiudet tehdä paremmin tietoon perustuvia päätöksiä sijoituspolitiikastaan. Tämä kannustaisi niitä vaikuttamaan enemmän kohdeyhtiöihin Omaisuudenhoitajien olisi toimittava läpinäkyvästi suhteessa korkeasta salkun kiertonopeudesta aiheutuviin kustannuksiin, mikä voisi lieventää liiketoimen vaikutuksia, vankistaa yhtiöiden perusarvon asemaa ja lisätä niiden perusarvoa osakkeenomistajien vaikuttamisen kautta. Nämä toimenpiteet voivat viime kädessä johtaa kustannussäästöihin ja kasvattaa omaisuuden omistajien ja lopullisten edunsaajien saamaa tuottoa. Huomion keskittäminen perustekijöihin ja yhtiöiden todelliseen arvonkehitykseen voisi hyödyttää erityisesti julkisesti noteerattuja pk-yrityksiä. Vaikuttamisen lisääminen ja pidemmän aikavälin näkymät voisivat myös kannustaa yhtiöitä sijoittamaan tutkimukseen ja kilpailukykyyn, mikä edistäisi uusien työpaikkojen luomista.

Läpinäkyvyyttä koskevilla sitovilla säännöillä saataisiin todennäköisimmin aikaan myönteinen muutos rajallisin kustannuksin.

3.2. Palkitsemisen tiukempi kytkeminen tuloksiin

Toimintavaihtoehdot
1 Ei muutosta
2 Palkitsemisjärjestelmän läpinäkyvyyttä koskevat sitovat säännöt
3 Osakkeenomistajien oikeus äänestää palkitsemisjärjestelmästä

Toimintavaihtoehtojen arviointi			
	Vaikuttavuus	Tehokkuus	Yhtenäisyys
Vaihtoehto 1: ei muutosta	0	0	0
Vaihtoehto 2: palkitsemisjärjestelmän läpinäkyvyyttä koskevat sitovat säännöt	+	+	+
Vaihtoehto 3: osakkeenomistajien oikeus äänestää palkitsemisjärjestelmästä	+	++	+

Vaihtoehdot 2 ja 3 ovat suositeltavimmat: Selkeiden, kattavien ja vertailukelpoisten tietojen antaminen osakkeenomistajille palkitsemisjärjestelmästä ja yksittäisten johtajien palkitsemisesta auttaisi osakkeenomistajia harjoittamaan tehokasta valvontaa. Yhdenmukaistamalla tiedonantovaatimuksia EU:n tasolla voitaisiin korjata informaation epäsymmetria ja minimoida siten agenttikustannukset. Tämä vaikuttaisi suotuisasti rajojen yli tehtäviin sijoituksiin, koska se helpottaisi tietojen vertailua ja vaikuttamista ja vähentäisi vaikuttamiseen liittyviä kustannuksia. Lisäksi se tekisi yhtiöistä vastuullisempia muita sidosryhmiä kohtaan.

Jos osakkeenomistajilla olisi oikeus äänestää palkitsemisesta, niille annettaisiin tehokas väline valvoa johtajien palkitsemista ja vaikuttaa yhtiöiden toimintaan samalla kun tiukennettaisiin palkitsemisen kytkemistä tuloksiin.

3.3. Lähipiiriliiketoimien läpinäkyvyys ja valvonta

Toimintavaihtoehdot
1 Ei muutosta
2 Ohjeistava ei-sitova säädös
3 Parannetaan lähipiiriliiketoimien läpinäkyvyysvaatimuksia
4 Osakkeenomistajien oikeus äänestää tärkeimmistä liiketoimista

Toimintavaihtoehtojen arviointi			
	Vaikuttavuus	Tehokkuus	Yhtenäisyys
Vaihtoehto 1: ei muutosta	0	0	0
Vaihtoehto 2: ohjeistava ei-sitova säädös	≈	≈	+
Vaihtoehto 3: parannetaan lähipiiriliiketoimien läpinäkyvyysvaatimuksia	+	+	+
Vaihtoehto 4: osakkeenomistajien oikeus äänestää tärkeimmistä liiketoimista	++	++	+

Vaihtoehdot 3 ja 4 ovat suositeltavimmat: Tärkeimpiä liiketoimia koskevien ennakkotietojen antaminen sijoittajille antaisi niille (ja erityisesti vähemmistö-sijoittajille) valmiudet torjua perusteettomia liiketoimia ja vaikuttaa enemmän yhtiön asioihin. Äänestäminen antaisi puolestaan sijoittajille tilaisuuden hylätä sääntöjenvastaiset liiketoimet. Osakkeenomistajien suorittama äänestys virittäisi myös yhtiöissä keskustelua lähipiiriliiketoimista. Tällä yhdistelmällä voisi olla myönteinen vaikutus yhtiöiden kilpailukykyyn ja kestävyyyteen sekä rajojen yli tehtäviin sijoituksiin.

Sitovat säännöt olisivat todennäköisesti vaikuttavampia kuin ohjeistavat ei-sitovat säädökset.

3.4. Valtakirjaneuvonantajien toiminnan läpinäkyvyys

Toimintavaihtoehdot
1 Ei muutosta
2 Menetelmien ja eturistiriitojen läpinäkyvyyttä koskeva suositus
3 Menetelmiä ja eturistiriitoja koskevat sitovat tiedonantovaatimukset
4 Yksityiskohtainen sääntelykehys

Toimintavaihtoehtojen arviointi			
	Vaikuttavuus	Tehokkuus	Yhtenäisyys
Vaihtoehto 1: ei muutosta	0	0	0
Vaihtoehto 2: läpinäkyvyyttä koskeva suositus	≈	+	++
Vaihtoehto 3: läpinäkyvyyttä koskevat sitovat säännöt	+	++	+
Vaihtoehto 4: yksityiskohtainen sääntelykehys	++	-	-

Vaihtoehto 3 on suositeltavin: Kahta suurinta huolenaihetta (menetelmiä ja mahdollisten eturistiriitojen hallintaa) koskeva ilmoitusvaatimus kohdistaisi valtakirjaneuvonantajiin lisäpainetta ottaa käyttöön näitä keskeisiä näkökohtia koskevat asianmukaiset menettelyt. Sitovat läpinäkyvyysvaatimukset olisivat vaikuttavampia kuin ei-sitovat säädökset, ja lisäksi niillä voitaisiin välttää yksityiskohtaiseen sääntelykehykseen liittyvät joustamattomat ja kohtuuttomat kulut.

3.5. Osakkeenomistajien tunnistettavuus ja arvopaperitilien tarjoajat osakkeenomistajien oikeuksien käytön helpottajina

Toimintavaihtoehdot
1 Ei muutosta
2 EU:n vähimmäissäännöt
3 Yksityiskohtaiset vaatimukset, jotka koskevat osakkeenomistajien tunnistettavuutta, ja välittäjien velvollisuudet helpottaa osakkeenomistajien oikeuksien käyttöä

Toimintavaihtoehtojen arviointi			
	Vaikuttavuus	Tehokkuus	Yhtenäisyys
Vaihtoehto 1: ei muutosta	0	0	0
Vaihtoehto 2: EU:n vähimmäissäännöt	+	++	+
Vaihtoehto 3: osakkeenomistajien tunnistamis-mekanismeja koskevat välittäjien velvoitteet	++	++	+

Vaihtoehto 3 on suositeltavin: Arvopaperitilejä tarjoavien välittäjien velvollisuus tarjota yhtiölle osakkeenomistajien tunnistamispalvelua helpottaa osakkeenomistajan ja yhtiön välistä suoraa yhteydenpitoa. Välittäjien velvollisuus välittää osakkeeseen liittyviä tietoja, helpottaa osakkeenomistajien oikeuksien käyttöä ja perustella kyseisistä palveluista veloittavien hintojen väliset erot, jos osakkeenomistajien oikeuksia käytetään valtioiden rajojen yli, antaa varmuuden siitä, etteivät osakkeenomistajien äänet katoa ja että osakkeenomistajien mahdollisuudet vaikuttaa yhtiöihin valtioiden rajojen yli tehostuvat.

3.6. Hallinnointi- ja ohjausjärjestelmiä koskevan raportoinnin laadun parantaminen

Toimintavaihtoehdot
1 Ei muutosta
2 Ohjeistava suositus
3 Hallinnointi- ja ohjausjärjestelmiä koskevaan raportointiin liittyvät yksityiskohtaiset vaatimukset

Toimintavaihtoehtojen arviointi			
	Vaikuttavuus	Tehokkuus	Yhtenäisyys
Vaihtoehto 1: ei muutosta	0	0	0
Vaihtoehto 2: ohjeistava suositus	+	++	++
Vaihtoehto 3: yksityiskohtaiset säännöt	++	+	+

Vaihtoehto 2 on suositeltavin: Ohjeiden antaminen selvityksistä, jotka koskevat säännöstöistä poikkeamista, antaa todennäköisesti yhtiöille enemmän varmuutta raporttien laadinnasta ja parantaa raporttien laatua. Tämä kannustaisi yhtiöitä pohtimaan perusteellisemmin hallinnointi- ja ohjausjärjestelyitään ja parantamaan niitä tarvittaessa, mikä voisi myötävaikuttaa yhtiöiden suorituskykyyn. Se voisi myös lisätä valtioiden rajat ylittäviä sijoituksia raporttien läpinäkyvyyden ja vertailukelpoisuuden parantumisen myötä.

4. PAKETIN KOKONAISVAIKUTUKSET

Ehdotettu toimintatapa koostuu toisiaan täydentävien toimien muodostamasta paketista. Paketti on osa komission toimintaa Euroopan talouden pitkäaikaisesta rahoituksen alalla, koska sillä edistetään osakkeenomistajien pidempiaikaista vaikuttamista, mikä parantaa julkisesti noteerattujen yhtiöiden toimintaedellytyksiä.

Parhaiksi arvioitujen vaihtoehtojen tavoitteena on varmistaa, että sijoittajilla on käytettävissään selkeitä, kattavia ja vertailukelpoisia tietoja vaikuttamista haittaavien esteiden poistamiseksi erityisesti valtioiden rajojen yli toimivien sijoittajien osalta. Sijoituspolitiikan vaikutusten läpinäkyvyyden lisääminen mahdollistaa sen, että sijoittajat ja lopulliset edunsaajat voivat tehdä paremmin tietoon perustuvia päätöksiä, sekä kannustaa sijoittajia vaikuttamaan tiiviimmin kohdeyhtiöidensä toimintaan. Osakkeenomistajien vaikuttamisen lisääntyminen vaikuttaa todennäköisesti myönteisesti sekä omistaja-arvoon että kohdeyhtiön tehokkuuteen, kilpailukykyyn ja suorituskykyyn.²

Ehdotettu paketti voisi sen vuoksi vaikuttaa myönteisesti julkisesti noteerattujen yhtiöiden, myös pk-yritysten, pitkän aikavälin kestävyysparantamalla niiden pääsyä pääomamarkkinoille. Odotettavissa voi olla myös joitakin myönteisiä sosiaalisia vaikutuksia, sillä pitkän aikavälin tavoitteisiin pyrkivät yhtiöt voisivat luoda lisää työpaikkoja. Erityisiä ympäristövaikutuksia ei ole näköpiirissä.

Paketti kasvattaisi hallinnollista rasitetta, myös julkisesti noteerattujen pk-yritysten osalta. Nämä kustannukset olisivat kuitenkin rajallisia, kun otetaan huomioon, että suunnitteilla on pääasiassa läpinäkyvyyttä ja julkistamista koskevia toimenpiteitä ja jonkinasteista läpinäkyvyyttä edellytetään tai sovelletaan jo vapaaehtoisuuden pohjalta. Lisäksi kustannukset jaetaan tasaisesti eri sidosryhmien välillä.

² Osakkeenomistajien vaikuttaminen hallinnointi- ja ohjausjärjestelmiin, joiden keskeisiin kysymyksiin kuuluu palkitseminen, voi tuottaa keskimäärin 7–8 prosenttia kumulatiivista lisätuotoista sekä osta ja pidä -strategian mukaisista osaketuotoista yhden vuoden aikana, alentaa yhtiöiden pääomakustannuksia ja parantaa tuntuvasti niiden hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää ja kannattavuutta.

5. ARVIOINTI

Paketin vaikutuksia on arvioitava viiden vuoden kuluttua siitä, kun määräaika direktiivin saattamiselle osaksi kansallista lainsäädäntöä on päättynyt ja mahdollisten muutosten aiheellisuutta voidaan pohtia arvioinnin tulosten perusteella.