Eduskunnan talousvaliokunta
Toimitetaan sähköpostitse tav@eduskunta.fi

Viite: E 150/2020 vp.

E-selvitys yritysten kestävää hallinnointia ja asianmukaiseen huolellisuuteen perustuvaa yritysvastuuta koskevista komission aloitteista

Eduskunnan talousvaliokunta on pyytänyt Arvopaperimarkkinayhdistyksen (AMY) lausuntoa valtioneuvoston E-selvityksestä yritysten kestävää hallinnointia ja asianmukaiseen huolellisuuteen perustuvaa yritysvastuuta koskevista komission aloitteista (E 150/2020 vp). Lausuntonaan AMY esittää kunnioittavasti seuraavan.

AMYn tehtävänä on edistää ja määrittää hyvää arvopaperimarkkinatapaa sekä kehittää pörssiyhtiöiden itsesääntelyä arvopaperimarkkinalainsäädäntöön ja yhtiöoikeuteen liittyen. AMY mm. ylläpitää pörssiyhtiöiden Hallinnointikoodia ja Ostotarjouskoodia. AMYn lautakunnat antavat lisäksi soveltamisohjeita ja ratkaisusuosituksia koodeihin liittyen. AMYn jäseniä ovat Elinkeinoelämän keskusliitto EK, Keskuskauppakamari sekä Nasdaq Helsinki Oy. Kaikki Helsingin pörssissä listatut suomalaiset pörssiyhtiöt ovat AMYn kannatusjäseniä.

Yleistä

AMY lausuu komission aloitteesta ja E-selvityksestä vain kestävää hallinnointia koskevan aloitteen osalta. AMY pitää aloitteiden taustalla olevia kestävän kehityksen tavoitteita tärkeinä. Vastuullisesti toimivat yritykset ottavat jo nykyisin huomioon ympäristö- ja ihmisoikeusvaikutukset sekä sidosryhmien edun. Paine tähän tulee sekä asiakkailta että sijoittajilta. Komission yhtiöoikeudellinen lainsäädäntöaloite olisi kuitenkin AMYn näkemyksen mukaan erittäin ongelmallinen suomalaisten ja pohjoismaisten yritysten hallinnointimallin näkökulmasta.

AMY tukee E-selvityksessä esitettyä kriittistä kantaa yhtiöoikeudelliseen aloitteiseen. Euroopan vihreän kehityksen ohjelman (Green Deal) tavoitteet sekä EU:n ilmastotavoitteet edellyttävät investointeja, joiden rahoittamiseksi tarvitsemme nykyistä paremmin toimivia ja integroituneita pääomamarkkinoita. Tätä varten komissio on laatinut pääomamarkkinaunionia koskevan toimintasuunnitelman. Toteutuessaan yritysten kestävää hallinnointia koskeva aloite voisi vaarantaa pääomamarkkinaunionin tavoitteet.

Paremman sääntelyn periaatteiden mukaisesti mahdollisten lainsäädäntöehdotusten tulisi perustua kattavaan ja huolelliseen vaikutusarviointiin. Vaikutusarvioinnin yhteydessä tulisi arvioida myös sitä, saavutettaisiinko tavoitellut vaikutukset yhtiölainsäädännön sijaan paremmin erillislainsäädännöllä.

AMY katsoo myös, että mahdolliset yhtiöoikeuteen liittyvät aloitteet tulisi ensisijaisesti toteuttaa pehmeän sääntelyn keinoin, kuten komission suosituksin. Tällöin aloitteen tavoitteet voitaisiin paremmin sopeuttaa kansalliseen oikeusjärjestelmään ja ne voitaisiin panna täytäntöön itsesääntelyllä. Tämä tukisi myös suhteellisuusperiaatteen toteutumista.

Arvopaperimarkkinayhdistys ry
PL 1000, 00101 Helsinki
www.cgfinland.fi, info@cgfinland.fi
Y-tunnus: 2088700-8 · Kotipaikka Helsinki

Yhtiön tarkoitusta ja johdon yhtiöoikeudellisia velvollisuuksia koskevaa sääntelyä ei tulisi muuttaa

AMY vastustaa komission julkisessa kuulemisessa esillä olevaa ehdotusta siitä, että yhtiön toiminnan tarkoitus ja johdon yhtiöoikeudelliset velvollisuudet kytkettäisiin sidosryhmien etuun. Ehdotukseen liittyviä ongelmia on tuotu ansiokkaasti esiin paitsi E-selvityksessä myös elokuussa 2020 julkaistussa osakeyhtiölain muutostarpeita arvioineessa VN TEAS -selvityksessä.

Ehdotus vaikeuttaisi yhtiöiden mahdollisuuksia saada hallituksiin yhtiön tarpeisiin parhaiten sopivia osaajia, heikentäisi yhtiöiden globaalia kilpailukykyä ja kasvattaisi pääomahankinnan kustannuksia. Kun sääntely kohdistuisi lähinnä pörssiyhtiöihin, listautumiskynnys kasvaisi edelleen, mikä olisi täysin EU:n pääomamarkkinaunionin tavoitteiden vastaista. Uhkana olisi myös, että yhtiöiden poistuminen julkisilta pääomamarkkinoilta kiihtyisi.

Suomalaisten ja pohjoismaisten osakeyhtiöiden hallinnointimalli perustuu omistajien, hallituksen ja toimivan johdon väliseen selkeään vastuunjakoon. Ankkuriomistajat ja osakkeenomistajien vahva asema tukevat sitä, että yhtiön hallitus ja toimitusjohtaja ottavat päätöksissään huomioon yhtiön pitkän aikavälin edun. Tutkimusten mukaan tällainen rakenne on omiaan vähentämään lyhytjännitteisyyttä yhtiöiden toiminnassa.

AMY huomauttaa, että vastuullinen liiketoiminta ei ole ristiriidassa osakeyhtiölaissa säädetyn yhtiön tarkoituksen kanssa. Voiton tuottaminen ei edellytä voiton maksimointia lyhyellä aikavälillä. Kuitenkin vain kannattava yritys voi työllistää ja investoida sekä luoda yhteiskunnalle verotuloja. Sidosryhmien etu voidaan ja tulee ottaa huomioon päätöksenteossa, mutta yhtiöoikeudellisen päätöksenteon vastuunjako ja valvontasuhteet tulee säilyttää selkeinä.

Komission sääntelyaloitteen taustalla oleva selvitys on perusteiltaan kyseenalainen

Komission yhtiöoikeudellisen sääntelyaloitteen taustalla on heinäkuussa julkaistu komission teettämä selvitys ”Study on Directors’ Duties and Sustainable Corporate Governance”. Selvityksessä väitetään, että yhtiöiden päätöksenteko perustuisi liian paljon osakkeenomistajien lyhyen aikavälin etujen huomioon ottamiseen.

Väitettä lyhytjännitteisyydestä perustellaan sillä, että pörssiyhtiöiden investoinnit käyttöomaisuuteen sekä tutkimukseen ja tuotekehitykseen ovat laskeneet samalla, kun varojenjako osakkeenomistajalle on kasvanut. Väitteen perustaminen yhteen tunnuslukuvertailuun on AMYn näkemyksen mukaan kestämättömällä pohjalla.

Pääomamarkkinoiden keskeinen tehtävä on allokoida riskipääomia. Riskipääomien allokointi mahdollistaa myös investoinnit ympäristön kannalta kestäviin tuotteisiin ja prosesseihin sekä kestävään kasvuun. Varojenjako osakkeenomistajille on vain merkki siitä, että pääomamarkkinat toimivat, kuten niiden pitääkin. Suuri osa osakkeenomistajille maksetuista varoista palautuu pääomamarkkinoille uusina sijoituksina.[1]

AMY kiinnittää huomiota myös siihen, että komission teettämän selvityksen kattamana ajanjaksona pääomasijoitukset listaamattomiin yrityksiin ovat kasvaneet merkittävästi ja pörssilistautuminen tapahtuu nykyisin vasta myöhemmässä vaiheessa yrityksen elinkaarta. Komission

[1] Komission teettämän selvityksen näyttö ja johtopäätökset on kyseenalaistettu myös akateemisessa tutkimuksessa. Komission teettämässä selvityksessä ei ole lainkaan otettu huomioon vertailuajanjakson aikana pörssiyhtiöihin tehtyjä oman pääoman ehtoisia sijoituksia, ks. Fried, Jesse – Wang, Charles: Short-Termism, Shareholder Payouts, and Investment in the EU. European Corporate Governance Institute – Law Working Paper 544/2020. Saatavilla https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3706499 [viitattu 10.12.2020].

teettämä selvitys sivuuttaa listaamattomat kasvuyhtiöt ja näissä yhtiöissä tapahtuvat kehitystoiminnan ja investoinnit kokonaan.

AMY toteaa myös, että se pitää paremman sääntelyn periaatteiden toteutumisen kannalta huolestuttavana sitä, että komission julkaisema julkinen kuuleminen alkoi vain vajaa kolme viikkoa edellisen aiheeseen liittyneen komission julkisen kuulemisen (ns. inception impact assessment) jälkeen. On epäuskottavaa, että komissio olisi ehtinyt tässä ajassa huolellisesti arvioida ensimmäiseen julkiseen kuulemiseen saamansa palautetta, joka oli monelta osin kriittistä.

ARVOPAPERIMARKKINAYHDISTYS RY

Timo Ritakallio
hallituksen puheenjohtaja