PÖRSSISÄÄTIÖ
BÖRSSTIFTELSEN

Suomen Pörssisäätiö
sari.lounasmeri@porssisaatio.fi
050 372 5925

jesse.collin@porssisaatio.fi
040 569 1518

Eduskunnan talousvaliokunta
tav@eduskunta.fi

30.5.2022

Asia: U 35/2021 vp Valtioneuvoston kirjelmä eduskunnalle komission ehdotuksesta Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi yritysten kestävää toimintaa koskevasta huolellisuusvelvoitteesta ja direktiivin (EU) 2019/1937 muuttamisesta (KOM(2022) 71 lopullinen)

Pörssisäätiön lausunto eduskunnan talousvaliokunnalle ehdotuksesta yritysvastuudirektiiviksi

Tausta ja lausunnon rajaukset

Komissio antoi 23.2.2022 ehdotuksen Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi yritysten kestävää toimintaa koskevasta huolellisuusvelvoitteesta ja direktiivin (EU) 2019/1937 muuttamisesta (KOM(2022) 71 lopullinen).

EU:n yritysvastuudirektiivin tavoitteena on lisätä ihmisoikeuksien kunnioittamista ja ympäristönsuojelua. Lisäksi tavoitteena on luoda unionissa toimiville yrityksille tasavertainen kilpailukenttä. Sääntelyllä myös vältetään eri jäsenvaltioiden kansallisesta sääntelystä aiheutuvaa sääntelykentän pirstaloitumista. Komission mukaan yritysten vapaaehtoiset toimet eivät vaikuta johtaneen laajamittaisiin parannuksiin yritysten haitallisten ihmisoikeus- ja ympäristövaikutusten osalta.

Ehdotus yritysvastuudirektiiviksi on poikkeuksellisen horisontaalinen. Yritysvastuudirektiivi koskettaa useita oikeudenaloja ja ehdotetut säännökset leikkaavat useiden ministeriöiden hallinnonaloja. Pörssisäätiö on rajannut lausuntonsa koskettamaan yhtiöoikeudellisia kysymyksiä. Lausunnossa kiinnitetään huomiota myös eräisiin rahoitusmarkkinoita koskeviin kysymyksiin.

Pörssisäätiön lausunto

Pörssisäätiö kiittää lausuntopyynnöstä. Pörssisäätiö edistää arvopaperisäästämistä ja arvopaperimarkkinoita.

Yritysvastuudirektiivin tavoitteita edistää ihmisoikeuksien kunnioittamista ja ympäristönsuojelua on pidettävä kannatettavana. Yritysvastuuta koskevien kysymysten sääteleminen yleiseurooppalaisella tasolla on myös tervetullutta, sillä tältä osin merkittävät erot jäsenvaltioiden sääntelyssä ovat omiaan asettamaan yritykset epäoikeudenmukaiseen kilpailutilanteeseen niihin sovellettavan lainsäädännön perusteella.

Yleisenä huomiona todettakoon, että direktiiviehdotus vaikuttaa kuitenkin paikoin keskeneräiseltä ja vaikeasti ymmärrettävältä. Esimerkiksi vahingonkorvausta koskevat säännösehdotukset ovat vaikeasti ymmärrettäviä. Pörssisäätiö kiinnittää huomiota siihen, että vahingonkorvausvelvollisuutta koskevien säännösten on oltava aina selkeitä ja ennakoitavia. Oikeussubjektien tulee kyetä helposti ymmärtämään niitä koskevat velvoitteet ja vastuut.

Lausunnon keskeiset huomiot:

- *Soveltamisalan määrittäminen yhtiöiden koon, eikä niiden osakkeiden kauppapaikan perusteella on erittäin tervetullutta. Yritysvastuusääntelystä ei saa muodostua listautumiskynnystä nostavaa tekijää.*
- *Direktiiviehdotus on paikoin keskeneräisen oloinen. Esimerkiksi vahingonkorvausta koskevat säännösehdotukset ovat vaikeasti ymmärrettäviä ja johtavat vaikeasti ennakoitaviin lopputulemiin.*
- *Velvollisuus huomioida kestävyystekijät yhtiön strategiassa ja johdon palkitsemisessa ovat tervetulleita tietyin rajauksin, mutta näistä päättäminen on annettava yhtiökokouksen tehtäväksi.*
- *Yhtiön johdon velvollisuuksia koskevaa säännöstä on selkiytettävä. Säännöksen tarkoitusta raportointia ja tiedonantovelvollisuuksia tukevana on kirkastettava, eikä se saa hämärtää yhtiön toiminnan tarkoitusta.*
- *Soveltamisalaa on tarkistettava kattamaan kaikki relevantti yritystoiminta.*
- *Direktiiviehdotuksen määritelmissä on huomioitava paremmin muut kestävän rahoituksen toimintasuunnitelman pohjalta annetut asetukset ja direktiivit.*

Soveltamisala

Pörssisäätiö pitää soveltamisalan osalta äärimmäisen tervetulleena sitä, että soveltamisalan osalta ei ole merkitystä sillä, onko yhtiön liikkeeseen laskemat arvopaperit pörssikaupankäynnin kohteena vai ei. Monesti pörssiyhtiöt ovat olleet helppoja ensimmäisiä kohteita uudelle sääntelylle, mutta ihmisoikeuksiin ja ympäristönsuojeluun liittyvät kysymykset ovat yhtiöiden liiketoiminnan osalta asioita, jotka koskettavat kaikkia yhtiöitä riippumatta siitä, missä yhtiöiden osakkeilla voidaan käydä kauppaa. **Velvoitteiden kohdistaminen yhtiöiden koon perusteella on oikea ja tervetullut ratkaisu. Tällöin uudesta sääntelystä ei muodostu listautumiskynnystä nostavaa tekijää.**

Pörssisäätiö huomauttaa kuitenkin, että soveltamisalan osalta olennaista on harjoitettu toiminta ja sen laajuus, eikä niinkään toimintaa harjoittavan oikeudellinen muoto. Soveltamisalan osalta direktiivissä viitataan tilinpäätösdirektiivin 2013/34/EU liitteisiin I ja II. Tämän perusteella osuuskunnat on rajattu soveltamisalan ulkopuolelle, mitä ei voi pitää perusteltuna. Lisäksi Pörssisäätiö huomauttaa, että liikevaihtoperusteiset rajaarvot soveltuvat huonosti moniin rahoitusmarkkinatoimijoihin.

Johdon velvollisuudet (25 artikla)

Direktiiviehdotuksen 25 artiklassa ehdotetaan säädettäväksi johdon velvollisuudesta huomioida kestävyysseikat päätöksenteossaan. Kyse on tältä osin johdon huolellisuusvelvollisuuden muokkaamisesta.[1]

[1] *Direktiiviehdotuksen artiklan 25 mukaan:*

U-kirjelmän sivulla 27 todetaan, että ”*Valtioneuvosto toteaa, että komission ehdotus on pyritty kirjoittamaan yhtiön johdon huolellisuusvelvollisuuden osalta yhtiön edun edistämisen muotoon. Valtioneuvosto kiinnittää huomiota siihen, että asiasta ei ole muita EU-tason säännöksiä ja että nyt käsillä olevassa ehdotuksessa on asiallisesti kuitenkin kyse yhtiön ulkoisten sidosryhmien huomioon ottamisesta.*” Edelleen luonnoksen sivuilla 20-21 todetaan, että ”*samoin tulee ottaa huomioon, että yhtiölainsäädännön mukaisessa maksunsaantijärjestyksessä osakkeenomistajat ovat viimesijaisia. Näiden seikkojen johdosta ehdotetulla yhtiön johdon huolellisuusvelvollisuudesta säätämisellä ei valtioneuvoston arvion mukaan ole lisäarvoa ehdotuksen tavoitteiden saavuttamisen kannalta. Valtioneuvoston mukaan neuvotteluissa on ensisijaisesti pyrittävä tarpeettoman ja epäselvän johdon huolellisuusvelvollisuutta koskevan säännöksen poistamiseen ehdotuksesta. Jos tämä ei ole mahdollista, on varmistuttava siitä, että kansallinen yhtiö- ja erityislainsäädännön soveltamiseen perustuva nykytila voidaan säilyttää.*”

U-kirjeen sivulla 9 on nostettu esiin huoli siitä, että ”*ehdotetusta sääntelystä ei käy ilmi, mikä on velvoitteen suhde muiden sidostahojen, kuten osakkaiden, velkojien, asiakkaiden ja liikekumppanien, edun huomioon ottamiseen sekä muihin yhtiön johdon päätöksentekoa koskeviin yleisiin periaatteisiin. Ehdotuksesta ei käy ilmi, miten mainitut edut otetaan huomioon silloin, kun kaikkia ei voida ottaa huomioon täysimääräisesti.*”

Valtioneuvoston jyrkkä kanta on tältä osin perusteltu, jos johdon vastuuta koskevaa säännöstä luetaan siten, että säännös hämärtäisi yhtiön sidosryhmien välisiä suhteita ja ohjaisi johdon kohdistamaan yhtiön toiminnan tarkoitusta yhtiön ulkopuolisiin tahoihin. Tämä tulkinta vastaa niitä ennakko-odotuksia, joita tähän ehdotukseen liitettiin komission aiempien konsultaatioiden ja selvitysten perusteella. Näiden pohjalta odotuksena oli, että komissio ehdottaisi lainsäädäntöä, joka pakottaisi uudelleentarkastelemaan suomalaista ja pohjoismaista corporate governance -viitekehystä ja jopa muokkaamaan osakkeenomistajakeskeistä toiminnan tarkoitusta sidosryhmäkeskeiseksi.

Nyt ehdotettu säännös ei kuitenkaan vaikuta kuitenkaan hämärtävän yhtiön toiminnan tarkoitusta ennakko-odotusten mukaisesti. Edellä mainittu valtioneuvoston kanta perusteluineen on näkemyksemme mukaan liian kriittinen sen valossa, miten tulkitsemme artiklaa 25.

Direktiiviehdotuksen resitaalin 63 mukaan: “*In all Member States’ national laws, directors owe a duty of care to the company. In order to ensure that this general duty is understood and applied in a manner which is coherent and consistent with the due diligence obligations introduced by this Directive and that directors systematically take into account sustainability matters in their decisions, this Directive should clarify, in a harmonised manner, the general duty of care of directors to act in the best interest of the company, by laying down that directors take into account the sustainability matters as referred to in Directive 2013/34/EU, including, where applicable, human rights, climate change and environmental consequences, including in the short, medium and long term horizons. Such clarification does not require changing existing national corporate structures.*”

---

1. Member States shall ensure that, when fulfilling their duty to act in the best interest of the company, directors of companies referred to in Article 2(1) take into account the consequences of their decisions for sustainability matters, including, where applicable, human rights, climate change and environmental consequences, including in the short, medium and long term.

2. Member States shall ensure that their laws, regulations and administrative provisions providing for a breach of directors’ duties apply also to the provisions of this Article.

Direktiiviehdotuksen mukaan johdon toimiessa yhtiön edun mukaistesti, johdon tulee ottaa huomioon kestävyystekijöitä koskevat päätöstensä seuraukset, mukaan lukien tarpeen mukaan ihmisoikeudet, ilmastonmuutos ja ympäristöseuraukset lyhyellä, keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä.

Ehdotuksen 25 artiklan sisältöä arvioitaessa on erityisen tärkeä kiinnittää huomio siihen, ettei säännös sisällä velvollisuutta toimia tiettyjen yhtiön sidosryhmien edun mukaisesti. Kyse on velvollisuudesta ottaa huomioon (*take in to account […] in their decisions*) artiklan 25 mukaiset kestävyystekijät päätöksenteossa, mutta ei pidä sisällään velvollisuutta toimia kestävyystekijöitä edistävästi. **Kyse ei ole velvollisuudesta toimia esimerkiksi yhtiön ulkopuolisten sidosryhmien edun mukaisesti**.

Toisin sanoen artikla 25 ei velvoita tekemään päätöksiä muiden kuin osakkeenomistajien edun mukaisesti, mutta päätöksiä tehdessä johdon on oltava tietoinen ja ymmärrettävä päätöstensä seuraukset ja niiden vaikutukset kestävyystekijöihin. Tällöin artiklan mukaisella velvollisuudella voi olla kytkös johdon vahingonkorvausvelvollisuuteen: jos johto ei huomioinut artiklassa mainittuja seikkoja, vahinkoa aiheuttanut päätös ei välttämättä ollut huolellisesti tehty. Kääntäen säännös myös suojaa johtoa, sillä asianmukainen kestävyysseikkojen huomioiminen tekee päätöksestä tältä osin huolellisesti valmistellun. Tällöin säännös on olennainen kestävyysraportointia koskevan sääntelyn vastuunormiston kannalta.

On myös tärkeää, ettei direktiivissä täsmennetä velvoitteen suhdetta muihin sidosryhmiin. Vastaavasti on tärkeää, ettei direktiivissä oteta kantaa yhtiön toiminnan tarkoitukseen, koska direktiivin tarkoitus ei ole muovata kansallisia corporate governance -kehikoita tai säännellä yhtiön toiminnan tarkoitusta (*kts. resitaali 63: "Such clarification does not require changing existing national corporate structures.*"). Tämä tarkoittaa sitä, että niin kauan kuin edellä mainittuja seikkoja ei täsmennetä, yhtiön toiminnan tarkoituksen sääntely jätetään jatkossakin puhtaasti kansallisen lainsäätäjän harkintaan.

Tällöin Suomessa yhtiön toiminnan tarkoitus voidaan jatkossakin mieltää yhtiön voitontuottamistarkoituksen kautta, eikä säännös hämärrä johdon toimintavelvollisuutta sidosryhmien välisessä intressiristiriitatilanteessa. Pörssisäätiön näkemyksen mukaan tätä tulkintaa tulisi vahvistaa direktiiviä koskevissa EU-neuvotteluissa.

Pörssisäätiön mukaan Suomen kannanmuodostuksessa ja neuvottelutavoitteissa tulee huomioida paremmin artiklan 25 suhde yhtiöön kohdistuviin tiedonantovelvollisuuksiin ja muihin kestävän rahoituksen toimintasuunnitelman mukaisiin sääntelyhankkeisiin.

Säännöksen tarkoituksena vaikuttaa olevan yhtiöön kohdistuvien tiedonantovelvollisuuksien täyttämisen tukeminen. Resitaalissa 63 viitataan CSRD-ehdotuksella uudistettavaan direktiiviin 2013/34/EU, joka koskee muun kuin taloudellisen tiedon raportointia. Yhtiöiden kestävyysraportointia koskevat velvoitteet tulevat laajenemaan merkittävästi, joten on luonnollista, että raportoinnin kohteena olevat keskeiset seikat nostetaan myös huomioitavaksi päätöksenteossa, että niistä voidaan raportoida asianmukaisesti.

Edelleen on tärkeä huomioida se, että monien finanssimarkkinatoimijoiden on SFDR:n nojalla arvioitava sijoitussalkkunsa haitalliset kestävyysvaikutukset ja tämän velvoitteen täyttämiseksi finanssimarkkinatoimijoiden on keskeistä saada tiedot yhtiöiltä. Tällöin artiklan 25 velvollisuus tukee välillisesti SFDR:n rahoitusmarkkinatoimijoille asettamia velvollisuuksia, koska yhtiöiden tulee huomioida päätöksenteossaan haitalliset kestävyysvaikutukset.

Direktiiviehdotuksen sivuilla 4-5 on kytketty ehdotus kestävän rahoituksen kokonaisuuteen. Vaikka resitaalissa 63 on kytketty artiklan 25 velvollisuus raportointivaatimuksia täydentäväksi, tämä ei näkemyksemme mukaan nouse riittävän hyvin esiin säännöstekstistä. Säännöksen geneerisen vastustamisen sijaan, Suomen tulisi pyrkiä selventämään säännöksen tarkoitusta raportointia ja rahoitusmarkkinatoimijoiden tiedontarvetta edistävänä. Esimerkiksi perusteluosan teksti olisi tältä osin nostettava resitaaleihin.

Ehdotamme, että säännöksen yleisen vastustamisen sijaan Suomi pyrkii vahvistamaan edellä estettyä tulkintaa esimerkiksi saamalla artiklaan ja sen resitaaleihin vahvemman selvennyksen siitä, että 1) yhtiön toiminnan tarkoitusta on tulkittava kansallisen lainsäädännön nojalla, 2) vähennetään tulkintaepäselvyyttä siitä, että muiden sidosryhmien etu muodostuisi ensisijaiseksi päätöstä ohjaavaksi tekijäksi ja 3) vahvistetaan resitaaleissa säännöksen roolia raportointia (CSRD & SFDR) tukevana normina.

Johdon palkitseminen (Artikla 15, Combatting climate change)

Ehdotuksen 15 artiklan mukaan soveltamisalaan kuuluvan yhtiön liiketoimintasuunnitelmassa ja strategiassa on otettava huomioon ilmastotavoitteet. Lisäksi, Jos johtajan muuttuva palkkionosa on jollakin tavalla sidottu strategian toteuttamiseen, pitkäaikaiseen etuun ja kestävyysseikkoihin, ehdotuksen mukaan myös ilmastokysymykset tulevat johtajan muuttuvan palkkionosan ehdoissa arvioitaviksi.

Useiden tutkimusten mukaan ESG-asiat hyvin huomioivat yhtiöt kykenevät tuottamaan pitkäaikaista omistaja-arvoa osakkeenomistajille verrokkiyhtiöitänsä paremmin. Näin ollen ESG-suoriutumisen kytkeminen palkitsemiseen ja velvollisuus huomioida ilmastotavoitteet yhtiön strategiassa ovat tervetulleita ehdotuksia. Nämä seikat on kuitenkin toteutettava osakkeenomistajamyönteisellä tavalla.
Ehdotus ei välttämättä tuo merkittävää lisärasitusta monille suomalaisille pörssiyhtiöille. Useat pörssiyhtiöt huomioivat jo nyt kestävyystekijät palkitsemissaan ja strategiassaan.

Pörssisäätiö kuitenkin huomauttaa, että yhtiön toimielimien välisessä toimivallan jaossa ylimmän johdon palkitseminen ja yhtiön toimintaan vaikuttavat perustavanlaatuiset päätökset kuuluvat osakkeenomistajien päätettäväksi. **Pörssisäätiön näkemyksen mukaan johdon palkitsemisesta päättäminen ja strategian vahvistaminen tältä osin on annettava yhtiökokouksen tehtäväksi**.

Edellä mainittujen seikkojen alistaminen yhtiökokouksen päätettäväksi varmistaa myös sen, että yhtiön strategia ja johdon palkitseminen toteutetaan tavalla, joka edistää parhaiten yhtiön etua, eli pitkän aikavälin osakkeenomistaja-arvon tuottamista. **Jos osakkeenomistajat eivät voi päättää näistä seikoista, on vaarana, että yhtiön toiminnan tarkoitus hämärtyy.** Yhtiön toiminnan tarkoituksen hämärtyessä kasvaa riski siitä, että yhtiön johdolla ei ole selkeää päämiestä. Tämä puolestaan voi johtaa ei-toivottavaan opportunistiseen käyttäytymiseen yhtiön ja sen osakkeenomistajien kustannuksella.

Määritelmät ja suhde muihin kestävän rahoituksen lainsäädäntöhankkeisiin

Pörssisäätiö kiinnittää huomiota siihen, että yritysvastuudirektiivissä on osin käytetty ristiriitaisia määritelmiä verrattuna muuhun, jo voimaantulleeseen, kestävän rahoituksen toimintasuunnitelman pohjalta annettuun lainsäädäntöön.

PÖRSSISÄÄTIÖ
BÖRSSTIFTELSEN

On olennaisen tärkeää, että kestävän rahoituksen lainsäädäntöhankkeet muodostavat selkeän ja koherentin kokonaisuuden. Tämän osalta määritelmien yhdenmukaisuus on kriittistä.

Esimerkiksi käsiteltävän direktiiviehdotuksen 3 artiklan b -kohdassa on määritelty ”adverse environmental impact”, kun taas niin kutsutun tiedonantoasetuksen (SFDR) 4 artiklan mukainen ”adverse sustainability impact” on aineellisoikeudelliselta sisällöltään varsin poikkeava ensiksi mainitusta.

Annamme mielellämme lisätietoa lausunnostamme.

Sari Lounasmeri
toimitusjohtaja

Jesse Collin
lakijohtaja