Eduskunnan talousvaliokunta
Toimitetaan sähköpostitse tav@eduskunta.fi

Viite: U 35/2022 vp.

U-kirjelmä komission ehdotuksesta direktiiviksi yritysten kestävää toimintaa koskevasta huolellisuusvelvoitteesta

Eduskunnan talousvaliokunta on pyytänyt Arvopaperimarkkinayhdistyksen (AMY) kirjallista lausuntoa valtioneuvoston U-kirjelmästä U 35/2022, joka käsittelee komission ehdotusta direktiiviksi yritysten kestävää toimintaa koskevasta huolellisuusvelvoitteesta. 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 ehdotuksesta ja U-kirjelmästä vain yritysten hallinnointiin liittyvien ehdotusten osalta. AMY pitää komission ehdotuksen 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 ehdotukseen sisältyvät yhtiöoikeudelliset elementit ovat kuitenkin AMYn näkemyksen mukaan erittäin ongelmallinen suomalaisten ja pohjoismaisten yritysten hallinnointimallin näkökulmasta. AMY tukee U-kirjelmässä esitettyä kriittistä kantaa yhtiöoikeudellisiin ehdotuksiin.

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 AMYn näkemyksen mukaan vaarantaa pääomamarkkinaunionin tavoitteiden toteutumisen.

AMY yhtyy U-kirjelmässä esitettyyn valtioneuvoston kantaan, jonka mukaan johdon huolellisuusvelvollisuutta koskevista säännöksistä tulisi ensisijaisesti luopua ja, jos tämä ei ole mahdollista, direktiivin tulisi mahdollistaa kansallisen yhtiö- ja erityislainsäädännön soveltamiseen perustuvan nykytilan säilyttämisen. AMY pitää myös tärkeänä, että johdon palkitsemista koskeva sääntely säilyy riittävän joustavana.

Yhtiön tarkoitusta ja johdon yhtiöoikeudellisia velvollisuuksia koskevaa sääntelyä ei tulisi muuttaa

AMY vastustaa johdon huolellisuusvelvollisuuteen liittyviä direktiiviehdotuksen 25 ja 26 artikloja, joiden mukaan yhtiön johdon tulee ottaa huomioon kestävyysseikkoja koskevat päätöstensä seuraukset, mukaan lukien tarpeen mukaan ihmisoikeudet, ilmastonmuutos ja ympäristöseuraukset lyhyellä, keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä.

Ehdotukseen liittyviä ongelmia on kuvattu U-kirjelmässä hyvin. Toteutuessaan ehdotus voisi vaikeuttaa yhtiöiden mahdollisuuksia saada hallituksiin yhtiön tarpeisiin parhaiten sopivia osaajia, heikentää yhtiöiden globaalia kilpailukykyä ja kasvattaa pääomahankinnan kustannuksia.

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. Yhtiön tarkoitusta, johdon huolellisuusvelvoitetta ja johdon vahingonkorvausvastuuta koskevat säännökset pohjautuvat siihen, että osakkeenomistajat ovat maksunsaantijärjestyksessä viimeisenä.

Komission yhtiöoikeudellisten ehdotusten perusteet ovat kyseenalaisia

Paremman sääntelyn periaatteiden mukaisesti lainsäädäntöehdotusten tulisi perustua kattavaan ja huolelliseen vaikutusarviointiin. AMY toteaa, että komission sisäinen sääntelyntarkastelulautakunta (Regulatory Scrutiny Board) hylkäsi kahdesti komission toimittaman vaikutusarvion. Lautakunta katsoi muun muassa, että vaikutusarviossa ei riittävällä tavalla esitetty vakuuttavaa näyttöä siitä, että EU:n yritykset eivät jo nyt ottaisi riittävällä tavalla huomioon kestävyysnäkökohtia tai ettei niillä olisi riittävästi kannustimia tehdä niin, ja että vaikutusarvio ei ole riittävän selkeä sen suhteen, onko yhtiön johdon velvollisuuksia tarve säännellä yhtiölle ehdotetun huolellisuusvelvoitteen lisäksi. Vaikka tavallisesti lautakunnan myönteinen lausunto on edellytyksenä komission ehdotuksen antamiselle, komissio päätti tässä yhteydessä poiketa pääsäännöstä.

AMY toteaa, että komission yhtiöoikeudellisten ehdotusten taustalla on heinäkuussa 2020 julkaistu komission teettämä selvitys ”Study on Directors’ Duties and Sustainable Corporate Governance”. Selvityksessä väitettiin, että yhtiöiden päätöksenteko perustuisi liian paljon osakkeenomistajien lyhyen aikavälin etujen huomioon ottamiseen. Väitettä lyhytjännitteisyydestä perusteltiin selvityksessä sillä, että pörssiyhtiöiden investoinnit käyttöomaisuuteen sekä tutkimukseen ja tuotekehitykseen olivat selvityksen mukaan laskeneet samalla, kun varojenjako osakkeenomistajalle oli kasvanut. Näin keskeisen 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. AMY toteaa, että varojenjako osakkeenomistajille on merkki siitä, että

pääomamarkkinat toimivat, kuten niiden pitääkin. Suuri osa osakkeenomistajille maksetuista varoista palautuu pääomamarkkinoille uusina sijoituksina.[1]

ARVOPAPERIMARKKINAYHDISTYS RY

Timo Ritakallio
hallituksen puheenjohtaja

[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 25.5.2022].