

Valtiovarainministeriö,
Rahoitusmarkkinaosasto,
PL 28
00023 Valtioneuvosto

valtiovarainministerio@vm.fi

ilkka.harju@vm.fi

21.12.2007

**MUUTOSEHDOTUS VALTIOVARAINMINISTERIÖN ASETUKSEEN ARVOPAPERIN LIIKKEESEEN-
LASKIJAN SÄÄNNÖLLISESTÄ TIEDONANTOVELVOLLISUUDESTA**

Valtiovarainministeriö on pyytänyt Keskuskauppakamarin yrityskauppala-autakunnalta lausuntoa muutosehdotuksesta valtiovarainministeriön asetukseen arvopaperin liikkeeseenlaskijan säännöllisestä tiedonantovelvollisuudesta. Keskuskauppakamarin yrityskauppala-autakunta toteaa lausuntonaan seuraavaa.

Tausta

Valtiovarainministeriössä on valmisteltu ehdotus arvopaperin liikkeeseenlaskijan säännöllistä tiedonantovelvollisuutta koskevan valtiovarainministeriön asetuksen (153/2007) muuttamiseksi. Ehdotus perusteluineen liittyy tilinpäätösdirektiivien muutoksen (2006/46/EY) ja tilintarkastusdirektiivin (2006/43/EY) 41 artiklan kansalliseen täytäntöönpanoon. Ehdotus velvoittaisi suomalaiset pörssiyritykset kertomaan, mitä corporate governance -suositusta ne noudattavat.

Tilinpäätösdirektiivien muutoksella on lisätty tilinpäätösdirektiiveihin eräitä erityisiä tiedottamisvaatimuksia, kuten erityisen hallinto- ja ohjausjärjestelmää koskevan selvityksen sisällyttäminen kaikkien sellaisten yhtiöiden toimintakertomuksiin, joiden arvopapereita on otettu kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä arvopaperimarkkinoilla. Mainitun selvityksen tulisi sisältää keskeinen hallinto- ja ohjausjärjestelmää koskeva informaatio ja mm. viittaus kansalliseen säännöstöön (Suomessa Helsingin Pörssin hallituksen päätöksellä listayhtiöitä sitovaan ja niitä sopimussuhteessa velvoittavaan corporate governance -suositukseen) sekä selvitys sen noudattamisesta tai siitä poikkeamisesta. Lisäksi edellytetään, että selvitys sisältää kuvauksen yhtiön sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan järjestelmien pääpiirteistä suhteessa taloudelliseen raportointiin sekä tiedot hallinto-, johto ja valvontaelinten ja niiden valiokuntien kokoonpanosta ja toiminnasta.

Ehdotuksessa ehdotetaan, että arvopaperin liikkeeseenlaskijan säännöllisestä tiedonantovelvollisuudesta 9 päivänä helmikuuta 2007 annettuun valtiovarainministeriön asetukseen (153/2007 lisätään) uusi 5 a §, sekä että asetuksen 8 § ja 10 § muutetaan.

Asetukseen ehdotettavalla muutoksella lisätään Rahoitustarkastuksen mahdollisuuksia vaikuttaa corporate governance -selvitysten sisältöön.

Kommentit

Tilintarkastusdirektiivin tarkoituksena on, että kaikkien sellaisten yhtiöiden, joiden arvopapereita on otettu kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä arvopaperimarkkinoilla, toimintakertomuksiin tai erillisiin kertomuksiin, joka julkaistaan yhdessä toimintakertomuksen kanssa, sisällytetään erityinen hallinto- ja ohjausjärjestelmää koskevaa selvitys. Mainitun selvityksen tulisi sisältää keskeinen hallinto- ja ohjausjärjestelmää koskeva informaatio ja mm. viittaus kansalliseen säännöstöön sekä selvityksen noudattamisesta tai siitä poikkeamisesta.

Yleistä

VM:n ehdotus on perusteellisesti analysoitu, mutta monimutkaisesti kirjoitettu. Ehdotus osoittaa, että lainsäädännöstä tulee erittäin monimutkaista, kun sitä tehdään osissa. Ehdotus sisältää osin ristiriitaista ja jopa virheellistä tietoa. Esimerkkinä voidaan mainita, että muistion s. 4 esitetään corporate governance -suositusten noudattamista ja valvontaa koskevat tiedot tavalla, joka antaa puutteellisen ja helposti myös harhaanjohtavan kuvan suositusten merkityksestä ja vallitsevasta tilanteesta.

Edelleen muistion sivulla 16 on virheellisesti todettu, että tilintarkastajan velvollisuus antaa lausunto liikkeeseenlaskijan hallinto- ja ohjausjärjestelmästä antamasta selvityksestä on osa tilintarkastajan suorittamaan hallinnon tarkastusta. Muistiassa esitetty johtopäätös siitä, että corporate governance -selvityksestä ehdotettava säännös on luonteeltaan lähinnä informatiivinen eikä siinä asetettaisi tilintarkastajalle uusia velvoitteita, on siten virheellinen.

Itsesääntelyn ensisijaisuus

Corporate governance -suositus on syntynyt itsesääntelynä Pörssin ja elinkeinoelämän yhteistyönä. Suositus täydentää ja antaa tarkempia ohjeita laissa sinänsä jo säädettyistä asioista.

Ehdotuksessa on pohdittu paljon sitä, täyttääkö Helsingin Pörssin hallituksen päätöksellä listayhtiöitä sitova ja niitä sopimussuhteessa velvoittavaan corporate governance -suositus direktiivin vaatimuksen kansallisesta säännöstöstä ja tultu siihen tulokseen, että corporate governance -suositus ei täytä tilinpäätösdirektiivien muutoksen 5 artiklan 1 kohdan edellytystä laista, asetuksesta tai hallinnollisesta määräyksestä, koska kysymys on elinkeinoelämän piirissä vapaaehtoisesti annetusta suosituksesta, joka velvoittaa listayhtiöitä sopimussuhteessa arvopaperipörssiin.

Toisaalta direktiivin valmisteluvaiheessa ei ole ollut tavoitteena murentaa corporate governanceen liittyvää eurooppalaista perinteistä itsesääntelyjärjestelmää, vaan soft law -tyyppistä implementointia pidettiin riittävänä. Valtiovarainministeriön asetuksen muutosehdotuksen valmistelun yhteydessä, on otettu esille se, että corporate governance -suositus voitaisiin ottaa osaksi pörssin sääntöjä ja näin säilyttää corporate governance aitona itsesääntelyjärjestelmänä. Suomessa pörssin säännöt edellyttävät valtiovarainministeriön vahvistusta ja sitä edeltävää Rahoitustarkastuksen lausuntoa. Koska säännöt saavat viranomaisvahvistuksen, tämä riittänee nyt kyseessä olevan 46 artiklan implementoinnissa. Mahdollisten uusien markkinapaikkojen osalta valtiovarainministeriöllä ja Rahoitustarkastuksella on mahdollisuus varmistaa, että sääntöjä ei monopolisoida Helsingin Pörssille, vaan myös muilla mahdollisilla markkinapaikoilla on vastaavat edellytykset.

Jos kuitenkin katsotaan, että implementointi vaatii lainsäädäntömekanismeja, on huomattava, että tilintarkastusta, tilinpäätöstä ja toimintakertomusta koskevat säännökset eivät ole oikea paikka määrätä corporate governancen sisällöstä. Osakeyhtiön hallinnoinnin perusteet määrittää osakeyhtiölaki, kirjanpitolaki ja listayhtiöiden osalta lisäksi arvopaperimarkkinalaki ja muu lainsäädäntö. Toimintakertomusta ja sen tarkastamista koskevalla sääntelyllä ei ole syytä muuttaa laissa säädelyä hallinnointijärjestelmää. Valittavan implementoitavan tulee tukea vallitsevaa itsesääntelyjärjestelmää eikä se saa johtaa toissijaisesti siihen, että corporate governancen –suositusten noudattamisen valvonta siirtyisi osaksikaan Rahoitustarkastukselle. Direktiivin tarkoituksena ei ole itsesääntelyn valvonnan siirtäminen viranomaiselle eikä tämä voi olla lopputulos valittavasta implementoitavasta johtuen.

Informaatiota koskevan direktiivin täytäntöönpano ei myöskään voi johtaa siihen, että itsesääntelyä ei enää voisi käyttää elinkeinoelämän menettelytapojen sääntelemiseen.

Corporate governancen toteuttaminen itsesääntelynä on tärkeää, koska

- suositukset koskevat varsin erikokoisia yhtiöitä, säännöissä pitää olla joustovaraa
- itsesääntelyllä voidaan reagoida lainsäädäntöä nopeammin uusiin tarpeisiin
- jotta pohjoismainen pörssi toimisi, pörssien sääntöjen harmonisointi ajankohtaistuu; tämä koskee myös corporate governanca – viranomaissääntely tekee tämän vaikeaksi, kun osakeyhtiölainsäädäntöäkään ei viime vaiheessa ole tehty pohjoismaisena yhteistyönä.

Suosituksen valvonnasta

Itsesääntelyn luonteeseen ei kuulu se, että sen valvonta miltään osin annettaisiin Rahoitustarkastuksen tai muun viranomaisen valvottavaksi. Osakeyhtiölainsäädännön valvonta ei kuulu Rahoitustarkastuksen toimivaltaan eikä toimivaltaa voida laajentaa vain sillä, että tilintarkastusdirektiivin lähinnä informaatiota koskeva vaatimus implementoidaan Suomen lainsäädäntöön. Direktiivin vuoksi ei ole syytä muuttaa vallitsevaa tilannetta. Lisäksi on kyseenalaista, toisin kuin muutosehdotuksessa esitetään, voiko asetustekstin muuttaminen edes johtaa sanottuun Rahoitustarkastuksen valvontaan.

Rahoitustarkastuksen toimivaltaa ei muutenkaan ole syytä laajentaa corporate governancen. Jos rahoitustarkastus valvoisi, corporate governance -suositusten noudattamista, se antaisi corporate governancesta uusia standardeja myös niille yhtiöille, jotka eivät olisi Rahoitustarkastuksen valvottavia. Useiden samaa asiaa koskevien säännösten olemassa olo aiheuttaa tulkinta- ja valvontavaikeuksia ja sekaannusta markkinoilla. Rahoitustarkastuksen valvonta johtaisi myös helposti siihen, että kaikki muutokset suositukseen tarvitsisivat käytännössä Rahoitustarkastuksen etukäteishyväksynnän.

Mutosehdotuksessa on todettu, että Rahoitustarkastuksella ei luultavasti olisi aihetta puuttua suosituksen noudattamiseen, jos kaikki yhtiöt menettelisivät ehdotuksen 5 a §:n 3 a momentin mukaisesti. Sillä puuttuisiko Rahoitustarkastus tosiasiallisesti suosituksen noudattamiseen ei ole merkitystä, vaan olennaista on ylipäätensä se, että Rahoitustarkastuksella olisi tosiasiallinen mahdollisuus suosituksen noudattamisen valvontaan.

Corporate governance -suositus edellyttää monelta osin, että suosituksessa mainittu asia on yhtiössä järjestetty, mutta ei sano, kuinka asia pitää hoitaa. Esimerkiksi hallituksella tulee olla työjärjestys, mutta hallitus itse päättää, mitä työjärjestykseen

kirjoitetaan. Yhtiön on määriteltävä sisäisen valvonnan periaatteet, mutta suositus ei kerro, kuinka valvonta on järjestettävä.

Voidaan hyvin ajatella, että direktiivin tarkoituksen täyttää se, että corporate governance -selvityksessä kerrotaan, että suosituksessa edellytetty vaatimus on järjestetty ja selostetaan se, kuinka tämä on kussakin yhtiössä on tehty. Ulkopuolisen ja erityisesti valvontaviranomaisen on hyvin vaikeata ottaa kantaa siihen, millainen ratkaisu kyseessä olevalle yhtiölle olisi oikea tai paras. Ei ole toivottavaa, että yritykset joutuisivat valitessaan poikkeamisen suosituksesta etukäteen varmistamaan viranomaiselta poikkeamisen selityksen hyväksyttävyyden.

Jos katsotaan, että corporate governance -suosituksen noudattamisen valvontaa tulisi tehostaa, asia voitaisiin hoitaa Rahoitustarkastuksen ja Pörssin välillä heidän ja listayhtiöiden väliseen valvontaketjuun perustuen. On kuitenkin huomattava, että valvonnan tiukentamiselle tuskin on tarvetta, sillä suomalaiset listayhtiöt noudattavat kansainvälisesti vertaillen erittäin hyvin annettua suositusta. Comply or explain –periaate toimii varsin hyvin ja on erittäin tärkeätä, että markkinat ja yhtiön osakkeenomistajat itse voivat arvioida annettujen selitysten hyväksyttävyyttä.

Tarkastusvaliokunnasta

Ehdotuksessa on pohdittu myös tarkastusvaliokunnan asemaa. Suomessa on lähdetty siitä, että hallituksen valiokunnat ovat vapaaehtoisia eikä valiokunnalla ole itsenäistä roolia hallituksen rinnalla. Tämä mahdollisuus pitäisi edelleen säilyttää.

Tarkastusvaliokunta on hallitusta avustava elin ja hallituksen pitäisi voida päättää, hoitaako se itse tarkastusvaliokunnan tehtävät vai perustaako se erillisen valiokunnan. Valiokunnan perustamista ei pitäisi antaa yhtiökokoukselle. Jos perustetaan tarkastusvaliokunta, jonka yhtiökokous valitsee ja joka vielä mahdollisesti raportoi yhtiökokoukselle, syntyy uudentyypinen hallintoneuvostorakenne. Tällaisella rakenteella voi olla negatiivisia vaikutuksia tehokkaaseen hallintoyöskentelyyn ja johtamiseen. Tämän vuoksi on hyvä, että ehdotuksessa ei ole määrätty tarkastusvaliokuntaa pakolliseksi. Myös komission suositus riippumattomista hallituksen jäsenistä puoltaa joustavuutta komiteoiden perustamisissa.

Erillisen kertomuksen ensisijaisuus

Tilinpäätösdirektiivin 46 a artiklan 2 alakohta toteaa, että jäsenvaltiot voivat sallia 46 a artiklassa annettujen tietojen antamisen erillisessä kertomuksessa toimintakertomuksen sijasta. Edellytyksenä on, että erillinen kertomus julkaistaan yhdessä toimintakertomuksen kanssa.

Yrityskauppalautakunta katsoo, että implementoinnissa tulee valita erillinen kertomus ensisijaiseksi tavaksi antaa 46 a artiklassa edellytetyt tiedot. Erillisen kertomuksen antaminen on kannatettavaa, koska näin voidaan korostaa sijoittajille annettavaa informaatiota. Toimintakertomus puolestaan on hallituksen allekirjoittama asiakokonaisuus, johon ei tule lisätä vieraita elementtejä.

Tilintarkastuksesta

Jos corporate governance -selvityksen antaminen on lakisääteistä, tilintarkastajat veloitetaan tarkistamaan, että selvitys on annettu. Yrityskauppalautakunnan näkemyksen mukaan selvityksen sisällön tarkastaminen on kuitenkin eri asia. Jos selvitys olisi osa toimintakertomusta, tulee tilintarkastajien tarkistaa, onko sisältö ristiriidaton tilinpäätöksen kanssa. Toimintakertomuksella on oikeusjärjestyksessämme

(KPL 3:1.4 ja OYL 8:5) selkeä sisältö. Tämä ja direktiivin 46 a(2) artikla huomioon ottaen erillinen kertomus ei olisi toimintakertomuksen osa eikä siihen soveltuisi toimintakertomusta koskeva sääntely (esim. TTL 15.2 §:n 2 kohdan vaatimus tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen ristiriidattomuudesta). Siten erillisen kertomuksen valitseminen ensisijaiseksi menettelytavaksi olisi toivottava vaihtoehto.

On huomattava, että mikäli tilintarkastajien töitä lisätään, tulee tämä vaikuttamaan myös tilintarkastajille maksettavien palkkioiden määrään. Tämä aiheuttaa listayhtiöille merkittäviä lisäkustannuksia, mitä ei voida pitää toivottavana.

Lopuksi

Liiketoiminnan ohjeistaminen liian yksityiskohtaisesti johtaa byrokratiaan, jonka kustannukset voivat olla yhtiön toimintaan ja mahdollisuuksiin nähden ylimitoitettuja. Tämä puolestaan saattaa johtaa siihen, että listautumisesta johtuvat kustannukset kasvavat niin suureksi, että kiinnostus listautumiseen vähenee. Tämä ei ole toivottavaa.

Matti J. Sillanpää
puheenjohtaja

Anne Horttanainen
sihteeri