

**Valtioneuvoston kirjelmä Eduskunnalle ehdotuksesta  
Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi (yhtiö-  
oikeus, pääomadirektiivin muutos)**

Perustuslain 96 §:n 2 momentin mukaisesti lähetetään eduskunnalle komission 29 päivänä lokakuuta 2004 tekemä ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi neuvoston direktiivin 77/91/ETY muuttamisesta julkisten osakeyhtiöiden perustamisen sekä niiden pääoman säilyttämisen ja muuttamisen osalta.

Helsingissä 17 päivänä helmikuuta 2005

Oikeusministeri *Johannes Koskinen*

Lainsäädäntöjohtaja *Tiina Astola*

**EHDOTUS EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON DIREKTIIVIKSI NEUVOSTON DIREKTIIVIN 77/91/ETY MUUTTAMISESTA JULKISTEN OSAKEYHTIÖIDEN PERUSTAMISEN SEKÄ NIIDEN PÄÄOMAN SÄILYTTÄMISEN JA MUUTTAMISEN OSALTA**

**1. Yleistä**

Pääomadirektiivissä eli toisessa yhtiöoikeudellisessa direktiivissä (Toinen neuvoston direktiivi, annettu 13 päivänä joulukuuta 1976, niiden takeiden yhteensovittamisesta samanveroiseksi, joita jäsenvaltioissa vaaditaan perustamissopimuksen 58 artiklan 2 kohdassa tarkoitetuilta yhtiöiltä niiden jäsenten sekä ulkopuolisten etujen suojaamiseksi osakeyhtiöitä perustettaessa sekä niiden pääomaa säilytettäessä ja muutettaessa (EYVL L 26, 31.1.1977, s. 1), sellaisena kuin se on viimeksi muutettuna vuoden 2003 liittymisasiakirjalla (EUVL L 236, 23.9.2003, osa 46)) säädetään muun muassa yhtiön perustamisesta, vähimmäisosakepääoma koskevasta vaatuksesta, varojen jakamisesta osakkeenomistajille sekä pääoman korottamisesta ja alentamisesta. Direktiivin yleistavoitteena on varmistaa yhtiöiden pääoman säilyttäminen velkojien suojaamiseksi. Lisäksi direktiivissä säädetään vähemmistöosakkeenomistajien suojaamisesta ja osakkeenomistajien yhdenvertaisuudesta. Direktiivi koskee Suomessa vain julkisia osakeyhtiöitä.

Nyt ehdotetuilla muutoksilla (KOM(2004) 730 lopullinen) pyritään helpottamaan pääomaa koskevia toimenpiteitä julkisissa osakeyhtiöissä. Ehdotetut muutokset perustuvat osittain SLIM-hankkeen (Simplification of the Legislation on the Internal Market) neljännen vaiheen yhteydessä toimineen yhtiöoikeudellisen työryhmän työhön, johon Suomikin osallistui. EU:n yhtiöoikeuden uudistamisesta annetussa raportissa ("Report on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe", yhtiöoikeutta käsittelevän korkean tason asiantuntijajohdon marraskuussa 2002 antama raportti) suurin osa SLIM-työryhmän ehdotuksista katsottiin to-

teuttamiskelpoisiksi, minkä lisäksi asiantuntijaryhmä laati joitakin lisäehdotuksia direktiivin uudistamiseksi. Komission tiedonannossa Euroopan parlamentille ja neuvostolle "Yhtiöoikeuden uudistaminen ja omistajaohjauksen (corporate governance) parantaminen Euroopan unionissa — etenemissuunnitelma" (KOM(2003) 284 lopullinen) suositeltiin direktiivin yksinkertaistamista SLIM-työryhmän suositusten ja niitä täydentävän korkean tason asiantuntijaryhmän raportin mukaisesti siten, että kysymyksessä on lyhyen aikavälin ensisijainen tavoite.

Direktiiviehdotuksen käsittely neuvoston työryhmässä alkoi 11.1.2005.

**2. Pääasiallinen sisältö**

Komission ehdotuksella pyritään edellä mainitussa komission tiedonannossa asetettujen tavoitteiden mukaisesti parantamaan yritysten tehokkuutta ja kilpailukykyä heikentämättä kuitenkin osakkeenomistajien ja velkojien suojaa. Tarkoitus on antaa osakeyhtiöille mahdollisuus reagoida pääoman määrän, pääomarakenteen ja omistajuuden osalta nykyistä nopeammin ja vähäisemmin kustannuksin niiden kannalta merkitykselliseen markkinakehitykseen.

Ehdotetulla direktiivillä pääomadirektiiviin lisättäisiin uusi 10 a artikla, joka sallisi jäsenvaltioiden poiketa pääomadirektiivin 10 artiklan 1, 2 ja 3 kohdassa säädetystä velvollisuudesta hankkia ja julkistaa hallintoviranomaisen tai tuomioistuimen määräämän tai hyväksymän riippumattoman asiantuntijan lausunto silloin, kun yhtiölle perustamisessa tulee vastikkeeksi muuta omaisuutta kuin rahaa.

Ehdotetun 10 a artiklan 1 kohdan mukaan velvollisuudesta voitaisiin poiketa ensinnäkin silloin, kun yhtiön hallinto- tai johtoelimen

vastikkeeksi hyväksymät markkina-arvopaperit arvostetaan painotetulla keskihinnalla, jolla niillä on käyty kauppaa pörssissä tai muilla säännellyillä markkinoilla vastikkeen antamista edeltävien kolmen kuukauden aikana, eivätkä poikkeukselliset olosuhteet vaikuta painotettuun keskihintaan omaisuuden arvoa huomattavasti muuttavalla tavalla.

Edelleen ehdotetun 10 a artiklan 2 kohdan mukaan asiantuntijalausuntoa koskevista velvollisuuksista voitaisiin poiketa silloin, kun omaisuudesta on jo annettu tunnustetun riippumattoman asiantuntijan lausunto enintään kolme kuukautta ennen vastikkeen antamista, ja asiantuntijalla on omaisuuden laatuun nähden riittävä koulutus ja kokemus sekä arvostus muutenkin on suoritettu jäsenvaltiossa omaisuuteen laatuun nähden yleisesti hyväksytyllä tavalla. Osakkeenomistajat, joilla on vähintään viisi prosenttia yhtiön merkitystä pääomasta, voisivat kuitenkin tällöin vaatia omaisuuden arvostamista pääomadirektiivin 10 artiklan 1, 2 ja 3 kohdan pääsääntöjen mukaisesti.

Ehdotetun 10 a artiklan 3 kohdan mukaan asiantuntijalausuntoa koskevista velvollisuuksista voitaisiin vielä poiketa silloin, kun hallinto- tai johtoelimen vastikkeeksi hyväksymien omaisuuserien arvo perustuu edellisen tilikauden lakisääteiseen tilinpäätökseen, joka on laadittu ja tilintarkastettu tilinpäätöstä ja tilintarkastusta koskevien direktiivien mukaisesti, eivätkä uudet olosuhteet huomattavasti muuta omaisuuserän arvoa. Tässäkin tapauksessa osakkeenomistajat, joilla on vähintään viisi prosenttia yhtiön merkitystä pääomasta, voisivat kuitenkin vaatia omaisuuden arvostamista pääomadirektiivin 10 artiklan 1, 2 ja 3 kohdan pääsääntöjen mukaisesti.

Ehdotettua uutta 10 a artiklaa täydentäisi uusi 10 b artikla, jonka 1 kohdan mukaan poikettaessa asiantuntijalausuntoa koskevista velvoitteista perustajien sekä hallinto- tai johtoelinten olisi toimitettava rekisteriin ja julkistettavaksi ilmoitus, joka sisältäisi omaisuudesta vastaavat tiedot kuin riippumattoman asiantuntijan lausunto. Lisäksi ilmoituksessa olisi tarvittaessa oltava lausunto siitä, onko uusia olosuhteita ilmennyt suhteessa alkuuperäiseen arvostukseen. Ehdotetun 10 b artiklan 2 kohdan mukaan kunkin jäsen-

valtion olisi nimettävä riippumaton hallinto- tai oikeusviranomainen, joka vastaa 10 a artiklan ja 10 b artiklan 1 kohdassa tarkoitettun lausunnon mukaisesti annettujen vastikkeiden lainmukaisuuden tutkinnasta.

Yhtiön omien osakkeiden hankkimista koskevaa pääomadirektiivin 19 artiklan 1 kohtaa ehdotetaan muutettavaksi siten, että yhtiökokous voisi antaa hallinto- tai johtoelimelle valtuuden hankintaan nykyisen enintään 18 kuukauden sijasta enintään viideksi vuodeksi. Artiklaan otettaisiin nimenomainen maininta velvollisuudesta osakkeenomistajien yhdenvertaiseen kohteluun ja siitä, että säännellyillä arvopaperimarkkinoilla tapahtuvat kaupat täyttävät tämän vaatimuksen. Lisäksi nykyinen pakottava säännös, jonka mukaan hankittavien osakkeiden nimellisarvo tai kirjanpidollinen vastarvo ei saa olla enemmän kuin kymmenen prosenttia merkitystä pääomasta, korvattaisiin säännöksellä, jonka mukaan jäsenvaltiot voivat halutessaan asettaa tällaisen edellytyksen. Toisaalta komission esittämän tulkinnan mukaan sanotut edellytykset olisi artiklassa lueteltu tyhjentävästi, eli jäsenvaltio ei voisi asettaa omien osakkeiden hankinnalle muita kuin artiklassa mainittuja edellytyksiä.

Pääomadirektiivin 23 artiklan 1 kohdan kieltoa antaa varoja, lainaa tai vakuutta sitä varten, että ulkopuolinen voi hankkia yhtiön osakkeita, ehdotetaan lievennettäväksi. Ehdotuksen mukaan tällaiset toimet olisivat sallittuja jakokelpoisten varojen puitteissa tiettyin edellytyksin. Edellytykset koskevat muun muassa tasapuolisia markkinaolosuhteita, yhtiön maksuvalmiuden ja vakavaraisuuden turvaamista sekä yhtiökokoukselle annettavaa rekisteriin julkistettavaksi toimitettavaa erityistä selvitystä ja yhtiökokouksen ennakkohyväksyntää. Pääomadirektiivin 23 artiklan 1 kohdan 5 alakohdaksi ehdotetaan säännöstä, jonka mukaan ulkopuolisen hankkiessa yhtiöltä sen hallussa olevia omia osakkeita tai merkityn pääoman korotuksen aikana liikkeeseen laskettuja osakkeita, hankinta on tehtävä käypään hintaan nykyisten osakkuuksien heikentämisen välttämiseksi.

Pääomadirektiivin uudeksi 23 a artiklaksi ehdotetaan säännöstä, jonka mukaan osakkeenomistajalla on oltava oikeus riitauttaa 23 artiklan 1 kohdassa tarkoitettu yhtiökoko-

uksen hyväksyntä oikeus- tai hallintoviranomaisessa. Pääomadirektiivin uudeksi 23 b artiklaksi puolestaan ehdotetaan säännöstä jäsenvaltioiden velvollisuudesta varmistaa asianmukaisin takein, ettei 23 artiklan 1 kohdassa tarkoitettu toimi ole ristiriidassa yhtiön etujen kanssa silloinkaan, kun toimesa on osapuolena yhtiön hallinto- tai johtoelimen jäseniä tai näihin rinnastettavia henkilöitä.

Pääomadirektiivin 27 artiklan 2 kohdan säännöstä, joka koskee riippumattoman asiantuntijan lausuntoa merkittyä pääomaa korotettaessa, ehdotetaan täydennettäväksi viitauksella uusiin 10 a ja 10 b artikloihin. Kyseiset mahdollisuudet poiketa riippumattoman asiantuntijan lausuntoa koskevista velvollisuuksista koskisivat siten perustamisen lisäksi merkityn pääoman korottamista.

Pääomadirektiivin 29 artiklaan ehdotetaan lisättäväksi uusi 5 a kohta, jonka mukaan annettaessa yhtiön hallinto- tai johtoelimelle valtuudet pääomaa korotettaessa poiketa merkintätuoikeudesta, hallinto- tai johtoelimen ei tietyin edellytyksin tarvitsisi antaa yhtiökokoukselle kirjallista selvitystä, josta käyvät ilmi etuoikeudesta poikkeamisen perusteet ja jossa perustellaan osakkeiden ehdotettu merkintähinta. Edellytyksenä olisi, että osakkeet lasketaan liikkeeseen säännellyillä markkinoilla vallitsevalla markkinahinnalla. Osakkeenomistajat voisivat kuitenkin pyytää hallinto- tai johtoelintä ilmoittamaan syyt merkintätuoikeudesta poikkeamiseen.

Pääomadirektiivin 32 artiklan 1 kohdan säännös siitä, että pääoman alentaminen on vailla vaikutuksia ennen kuin yhtiön velkojat ovat saaneet suorituksen tai tuomioistuin on päättänyt olla suostumatta heidän vaatimuksiinsa, ehdotetaan korvattavaksi säännöksellä, jonka mukaan velkojilla on oltava oikeus hakea hallinto- tai oikeusviranomaisessa riittäviä takeita, jos velkojat voivat uskottavalla tavalla osoittaa, että merkityn pääoman alentamisen vuoksi niiden saatavat ovat vaarassa jäädä saamatta.

Pääomadirektiiviin ehdotetaan lisättäväksi 39 a artikla, joka koskee julkisesti noteeratun yhtiön enemmistöosakkaan oikeutta lunastaa vähemmistöosakkaan osakkeet käypään hintaan. Enemmistöosakkaalla tarkoitettaisiin osakkeenomistajaa, joka omistaa vähintään

90 prosenttia yhtiön merkitystä pääomasta. Jäsenvaltiot voisivat kuitenkin asettaa korkeamman rajan, joka voisi olla enintään 95 prosenttia. Jos yhtiössä on useita osakelajeja, jäsenvaltiot voisivat säätää, että lunastusoikeus määräytyy lajikohtaisesti. Kullakin vähemmistöosakkaalla olisi oltava oikeus pyytää kolmen kuukauden kuluessa lunastusvaatimuksesta ja lunastushinnan ilmoittamisesta käypää hintaa koskevaa arviointia, jonka laatii riippumaton hallinto- tai oikeusviranomaisen tai sellaisen nimittämä tai hyväksymä riippumaton asiantuntija. Artiklan säännökset olisivat toissijaisia yritysostotarjousdirektiivin (2004/25/EY) säännöksiin verrattuna.

Edelleen pääomadirektiiviin ehdotetaan lisättäväksi 39 b artikla, jonka mukaan vähemmistöosakkaalla olisi vastaavasti oikeus vaatia lunastusta. Jäsenvaltioiden olisi varmistettava, että jos käyvästä hinnasta ei päästä sopimukseen, sen tällöinkin tutkii riippumaton hallinto- tai oikeusviranomaisen tai sellaisen nimittämä tai hyväksymä riippumaton asiantuntija. Samoin jäsenvaltioiden olisi varmistettava, että saatavilla on asianmukainen menettely, jolla kaikille vähemmistöosakkeenomistajille taataan tasapuolinen kohtelu. Artiklan säännökset olisivat toissijaisia yritysostotarjousdirektiivin (2004/25/EY) säännöksiin verrattuna.

Lisäksi pääomadirektiiviin ehdotetaan eräitä edellä mainituista muutosehdotuksista johtuvia teknisiä muutoksia.

Ehdotuksen mukaan jäsenvaltioiden olisi annettava direktiivin edellyttämät lait, asetukset ja hallinnolliset määräykset viimeistään 31 päivänä joulukuuta 2006.

### **3. Vaikutus Suomen lainsäädäntöön**

Osakeyhtiölain (734/1978) voimassa olevat säännökset täyttävät pääomadirektiivin nykyiset vaatimukset. Sama koskee osakeyhtiölakityöryhmän mietintöön (oikeusministeriön työryhmämietintö 2003:4) sisältyvää ehdotusta uudeksi osakeyhtiölaiksi, jonka pohjalta valmisteltava hallituksen esitys uudeksi osakeyhtiölaiksi on tarkoitus antaa eduskunnalle vuonna 2005. Direktiiviehdotus ei pääsääntöisesti aseta kansalliselle lainsäädännölle uusia pakottavia vaatimuksia, vaan suurin osa eh-

dotuksista merkitsee pääomadirektiivin nykyisten vaatimusten lieventämistä, mikä periaatteessa sallii uusia kansallisia lainsäädäntöratkaisuja.

Pääomadirektiivin 10 a, 10 b ja 27 artiklaa koskevat ehdotukset sallisivat osakeyhtiölaissa säädetyistä apportiomaisuutta koskevan riippumattoman asiantuntijan lausunnon hankkimisvelvollisuudesta tehtävän eräitä sellaisia poikkeuksia, jotka eivät voimassa olevan pääomadirektiivin mukaan ole sallittuja.

Pääomadirektiivin 19 artiklan muutos edellyttäisi komission tulkinnan mukaan, että osakeyhtiölaissa omien osakkeiden hankkimista koskevan yhtiökokouksen hallitukselle antaman valtuutuksen enimmäismääräaika pidennetään viideksi vuodeksi. Saman tulkinnan mukaan muutos edellyttäisi osakeyhtiölain mukaisen hankittavien omien osakkeiden enimmäismäärän, joka nykyisin on viisi prosenttia yhtiön osakepääomasta ja kaikkien osakkeiden äänimäärästä, korottamista kymmenesosaksi osakepääomasta, mikä vastaa hallituksen esityksessä HE 282/2004 vp ehdotettua muutosta, tai tämän kaltaisen rajoituksen poistamista. Joka tapauksessa pääomadirektiivin 19 artiklan muutos sallisi edellä mainitun valtuutusmääräjän pidentämisen ja hankinnan enimmäismäärän poistamisen osakeyhtiölaissa.

Pääomadirektiivin 23, 23 a ja 23 b artiklaa koskevat ehdotukset tekisivät mahdolliseksi jossain määrin väljentää osakeyhtiölain yhtiön omien osakkeiden hankinnan rahoitusta koskevaa kieltoa nykyisestä.

Pääomadirektiivin 29 artiklaa koskevan muutosehdotuksen vaikutus on epäselvä. Tarkoituksena on rajoittaa velvollisuutta antaa merkintäetuoukudesta poikkeamisen ja merkintähinnan määrittämisen perusteita koskevaa kirjallista selvitystä yhtiökokoukselle silloin, kun yhtiökokous valtuuttaa hallinto- tai johtoelimen, Suomessa yhtiön hallituksen, päättämään osakeannista. Velvollisuus kirjallisen selvityksen antamiseen tällaisessa tilanteessa ei kuitenkaan käy ilmi pääomadirektiivin nykyisistä säännöksistä, eikä sen antaminen osakeyhtiölain tai osakeyhtiölakityöryhmän ehdotuksen mukaan ole välttämätöntä, kun oikeus merkintäetuoukudesta poikkeamisesta ja merkintähinnasta päättä-

miseen annetaan hallitukselle.

Pääomadirektiivin 32 artiklaa koskeva muutosehdotus puolestaan tekee mahdolliseksi lieventää niitä osakeyhtiölain säännöksiä, joiden mukaan velkojalla on aina oikeus estää osakepääoman alentamisen rekisteröiminen, kunnes hän on saanut maksun tai turvaavan vakuuden saatavastaan.

Pääomadirektiiviin ehdotettavat vähemmistöosakkeiden lunastusta koskevat 39 a ja 39 b artiklat merkitsevät muusta ehdotuksesta poiketen jäsenvaltioita sitovan sääntelyn ulottamista uudelle alueelle. Osakeyhtiölain vähemmistöosakkeiden lunastusta koskevat säännökset täyttävät pääasiallisesti pääomadirektiiviin ehdotettavista 39 a ja 39 b artikloista johtuvat uudet vaatimukset. Osakeyhtiölain mukaan lunastusoikeus- ja velvollisuus kuitenkin syntyy, kun enemmistöosakkaan osuus sekä yhtiön osakkeista että kaikkien osakkeiden tuottamasta äänimäärästä on yli yhdeksän kymmenesosaa. Jos direktiiviehdotus toteutuisi esitetystä muodosta, osakeyhtiölakia olisi muutettava siten, että osuudella yhtiön kokonaisäänimäärästä ei enää olisi lunastusoikeuden ja -velvollisuuden kannalta merkitystä. Toisaalta tällöin yritysostotarjousdirektiivissä tarkoitetuista lunastustilanteista olisi säädettävä erikseen, koska yritysostotarjousdirektiivin mukaan lunastusoikeuden ja -velvollisuuden kannalta ratkaisevaa on paitsi osuus äänioikeutetusta pääomasta myös osuus äänimäärästä.

#### 4. Valtioneuvoston kanta

Suomi kannattaa direktiiviehdotuksen yleisiä tavoitteita helpottaa julkisten osakeyhtiöiden pääomaa koskevia toimenpiteitä ja siten parantaa yritysten tehokkuutta ja kilpailukykyä heikentämättä osakkeenomistajien ja velkojien suojaa. Jäsenvaltioille sallittaviksi ehdotettavien uusien lainsäädäntöratkaisujen käyttökelpoisuutta kuitenkin vähentää merkittävästi ehdotusten monimutkaisuus ja tulkinnanvaraisuus, jota olisi pyrittävä lieventämään. Erityisesti olisi pyrittävä välttämään sitä, että ehdotettavat säännökset osaksikaan olisivat tulkittavissa uusiksi pakottaviksi vaatimuksiksi jäsenvaltioille.

Vähemmistöosakkeiden lunastamisen osalta ehdotettavan uuden pakottavan sääntelyn

osalta Suomi katsoo ensisijaisesti, että asia olisi jätettävä kansallisesti ratkaistavaksi. Vähemmistöosakkeiden lunastuksen sääntely on olennaisessa yhteydessä siihen, miten vähemmistönsuoja on kussakin jäsenvaltiossa kansallisesti järjestetty, minkä vuoksi asiasta olisi ongelmallista säätää EU-tasolla. Toissijaisesti Suomi katsoo, että pääomadirektiivin 39 a ja 39 b artiklaan ehdotettavien säännös-

ten ei tulisi perusteettomasti poiketa yritysos-  
totarjousdirektiivin vastaavista säännöksistä.  
Erityisesti lunastusoikeuden ja -velvollisuu-  
den rajaa määriteltäessä tulisi voida ottaa  
huomioon myös osuus yhtiön kokonaisääni-  
määrästä samalla tavalla kuin yritysos-  
totarjousdirektiivissä ja Suomen voimassa olevas-  
sa osakeyhtiölaissa on tehty.