

VTV  
Drno 294/31/2011

Oikeusministeriölle

16.9.2011

Viite: Oikeusministeriön lausuntopyyntö OM 1/1472/2011 EU:n yhtiöoikeuden kehittäminen

**KOMMENTIT EU:N YHTIÖOIKEUDEN KEHITTÄMISTÄ KOSKEVAN ASiantuntijaryhmän RAPORTTIIN**

Oikeusministeriö on pyytänyt lausuntoa kommenttiluonnoksesta valtioneuvoston koordinoituksi kommentteiksi Euroopan komission asiantuntijaryhmän raportista EU:n yhtiöoikeuden kehittämisestä. Valtiontalouden tarkastusvirasto esittää seuraavat kommentit perustuslain 90 §:ssä säädetyn valtiontalouden ylimmän ulkoisen tarkastusviranomaisen ja siihen liittyvän julkisen intressin näkökulmista:

**Yleiset kommentit vaikutusarvioinnista ja vaikutuksista**

Valtioneuvoston kommenttiluonnoksessa ja osin itse asiantuntijaryhmän raportissa korostetaan aivan oikein vaikutusarviontien tärkeyttä. Monilta osin ehdotukset ovat vielä sillä tavoin yleispiirteisellä tasolla, ettei käytännön taloudellisten vaikutusten hahmottaminen vielä ole kovin tarkasti mahdollista. Onkin tärkeää, että komission vihreän kirjan yhteydessä pystytään tarkentamaan arviointia.

Asiantuntijaryhmän ehdotuksissa ja valtioneuvoston kommentteissa ei ole yksittäisiä kohtia lukuun ottamatta tuotu esille yleisesti hallinnollisen taakan kontrollointia ja tarvetta arvioida tarkasti eri ehdotusten vaikutusta yritysten ja julkisen hallinnon hallinnolliseen taakkaan. Tältä osin on todettava, että osa ehdotuksista, kuten pienten aj keskiurten yritysten osalta poikkeavat säännökset, ovat hallinnollisen taakan kannalta perusteltuja. Toisaalta osa ehdotuksista saattavat käytännössä lisätä hallinnollista taakkaa ja tällöin, kuten valtioneuvoston kommentteissa on tuotu esille, on tarkoin mietittävä ehdotusten todellista hyötyä ja perusteltavuutta. Yksityiskohtiin tältä osin palataan tässä kommenttimuistiossa jäljempänä kunkin asiakohdan osalta.

Tarkastusviraston näkemyksen mukaan kuitenkin hallinnollisen taakan hallintaa ja pitämistä suhteellisuusperiaatteen mukaisena olisi korostettava asiantuntijaryhmän työtä voimakkaammin unionin yhtiölainsäädännön kehittämisessä.

Vaikutusarvioinnin osalta olisi edelleen selkeästi asiantuntijaryhmän osin teknistä näkökulmaan voimakkaammin korostettava kustannus-hyötyanalyysiä ja sille rakentavaa yksittäisten ehdotusten arviointia.

Yleisen yhtiöoikeuden lisäksi kansainvälisesti ja Euroopan unionin piirissä käydään laajalti keskustelua siitä, mitä johtopäätöksiä jatkuvan finanssikriisin johdosta olisi tehtävä markkinoiden ja myös yhtiöiden toiminnan ja niiden kirjanpidon ja raportoinnin sääntelyssä. Vaikka unionin yhtiöoikeuden tulee antaa myös ajallisesti kestävä ja pysyvät puitteet yhtiöoikeudelle, on tarpeen kuitenkin vihreän kirjan valmistelussa arvioida asiantuntijaryhmän ehdotuksia syvällisemmin sitä, miten yhtiöoikeudellisella sääntelyllä ja yhtiöiden hallintajärjestelmällä voidaan osaltaan edistää markkinoiden ja

VALTIONTALOUDEN TARKASTUSVIRASTO

laajemmin kansantalouden vakautta. Siksi on tärkeää, että esimerkiksi tilintarkastuksen ja tilinpäätösnormiston sisältöä tarkastellaan riittävästi rinnakkain yleisen yhtiöoikeuden uudistuksen kanssa. Euroopan komission julkaisemaa unionin tilintarkastuspolitiikkaa koskevan vihreän kirjan (KOM (2010) 561 lopullinen) ja varsinkin siitä julkisessa kuulemisessa esitetyn palautteen yhteydessä on esitetty runsaasti sellaisia näkemyksiä, että tilintarkastusta koskevien unionin direktiivien ja tilintarkastuksen sisällyksen sijasta nämä kysymykset soveltuvat paremmin enemmänkin yhtiöiden hallintajärjestelmää ja yhtiöoikeutta koskevan lainvalmistelun yhteydessä selvitettäväksi. Esimerkkinä näistä voidaan mainita esimerkiksi tilintarkastajan vuorovaikutus yhtiön hallituksen ja intressitahojen kanssa sekä yhtiön hallituksen ja sen tarkastusvaliokunnan rooli ja kysymys siitä, minkälaista julkista tietoa yhtiön riskienhallintajärjestelmästä pitää antaa ja onko tilintarkastajan tarkoituksenmukaista lausua siitä.

### **Kohta 1.1. – 1.4. Johdanto**

Kommenttiluonnoksissa esitetyn lisäksi valtiontalouden tarkastusvirasto ehdottaa painokkaammin esitettäväksi, että:

- suhteellisuusperiaatetta tulee tulkita myös kustannus-hyötyanalyysin perusteella
- sääntelyn suhteellisuuden arviointiperusteena on tarkoituksenmukaista käyttää myös hallinnollisen taakan määrää ja suhdetta eri velvoitteilla saataviin yhteiskunnalliseen hyötyyn
- säädösten ennakkollisen vaikutusarvioinnin lisäksi on tarpeen systemaattisesti korostaa säädösten jälkikäteistä vaikutusarviointia. Tämä on erityisen tärkeää unionin yhtiöoikeudellisen sääntelyn yhteydessä, koska EU-yhtiöoikeuden säännösten muuttaminen myös aiheuttaa runsaasti oppimis- ja muutoskustannuksia jäsenvaltioissa ja yrityksissä.

Valtioneuvoston kommenttiluonnoksessa korostetaan oikein avoimen, selkeän ja ymmärrettävän sääntely-ympäristön ja lainsäädännön merkitystä. Valtiontalouden tarkastusviraston käsityksen mukaan sääntelyn ja sääntely-ympäristön selkeys ja avoimuus ja lisäksi yhtiöiden omistuksen riittävä avoimuus ja hyvän hallintotavan noudattaminen yhtiöiden hallintajärjestelmässä ovat tärkeitä keinoja myös torjua harmaata taloutta. Harmaa talous on merkittävää taloudellinen ja yhteiskunnallinen ongelma Suomessa mutta se on sitä myös laajemmin Euroopan unionissa. Yhtiöiden omistusta koskevan avoimuuden ja yleensä hyvän sääntely-ympäristön merkitykseen harmaan talouden ehkäisemisen näkökulmasta olisi tarpeen kiinnittää huomiota Euroopan unionin yhtiöoikeuden kehittämisessä. Valtioneuvosto voisi tuoda myös tätä näkökulmaa esille.

Finanssikriisin yhteydessä ja sen kokemusten perusteella on noussut esille myös kysymys erityisesti rahoitusmarkkinoilla toimivien yhtiöiden hallintajärjestelmän ja yhtiöitä koskevan sääntelyn makrotaloudellisista vaikutuksista ja erityisesti vaikutuksista kansantalouden ja rahoitusmarkkinoiden vakauteen. Nämä kysymykset ovat esillä esimerkiksi tilinpäätöstä ja sen arvostusperiaatteita sekä riskienhallintaa ja rahoituslaitoksia koskevan sääntelyn yhteydessä. Samoin nämä kysymykset ovat nousseet esille myös finanssikriisiä ja sen opetuksia koskevassa kansantaloustieteellisessä tutkimuksessa. Tämä näkökulma ei sen sijaan juurikaan vielä näy EU:n yhtiöoikeutta koskeneen asiantuntijaryhmän esityksessä muuta kuin siltä osin kuin asiantuntijaryhmässä

oli pohdittu pitkäjänteisen ja pitkäjänteisen sijoittamisen asettamisesta lainsäätäjän erityiseen suojeluun. Olisi tarpeellista selkeästi todeta, että yhtiöoikeudellisella sääntelyllä on systeemisiä makrotaloudellisia vaikutuksia. On kuitenkin tarpeen asiantuntijaryhmän työtä monipuolisemmin arvioida, mitä ja millä tavoin nämä vaikutukset realisoituvat taloudessa. Euroopan unionin yhtiöoikeudellisen lainsäädännön kehittämisen yhtenä tarkoituksena tulisi osaltaan olla edistää ja tukea makrotaloudellista ja rahoitusmarkkinoille vakautta ja markkinoiden hyvää toimintaa.

Parhaiten tällaista tukea riittävän yleisperiaatteellinen ja joustavuutta erilaisten yritystoiminnan tarpeiden kannalta antava sääntely. Sen sijaan tietynlaisen sijoitus- ja muun toiminnan asettaminen ensisijaiseksi, esimerkiksi pitkäaikaisten omistajien asettaminen erityisasemaan, ei välttämättä sellaisenaan tuota tällaisia vaikutuksia. Kun ne ovat samalla usein sääntelyä monimutkaistavia, tulee tällaiseen sääntelyyn suhtautua varauksella. Suurta merkitystä tässä yhteydessä sen sijaan voi olla yhtiöiden voitonjakoa ja tilinpäätöksen arvostamista sekä riskien raportointia koskevilla säännöksillä. Markkinoiden vakauden kannalta tärkeää olisi lisätä luotettavan ja vertailukelpoisen informaation määrää. Sen sijaan erilaisten raportointivelvoitteiden yleinen lisääminen ei välttämättä palvele tätä tarkoitusta.

Makrotaloudellisen vakauden ja yhteiskunnallisten intressien osalta eri markkinoilla toimivat ja erityyppiset yritykset ovat hyvin erilaisessa asemassa. Euroopan unionissa rahoitusmarkkinat ovat erittäin tiiviisti integroituneet toisiinsa ja siten myös riskit välittyvät hyvin nopeasti toisiinsa. Tällöin unionin suhteellisuusperiaatteen ja toissijaisuusperiaatteen mukainen sääntelyintressi on huomattavasti suurempi ja yksityiskohtaisempi kuin yleisen yhtiöoikeuden osalta. Tämän vuoksi unionin yhtiöoikeudessa onkin tarpeen selkeästi eriyttää rahoitusmarkkinoilla toimivia rahoituslaitoksia ja vastaavia koskeva, yhtenäisyyteen tähtäävä sääntely ja toisaalta yleensä yhtiöitä koskeva sääntely erilleen. Yleisessä yhtiöoikeudessa tarvitaan vähemmän yksityiskohtaista unionin lainsäädäntöä.

Unionin yhtiöoikeuden kehittämisessä olisi tärkeänä periaatteena pidettävä kilpailuneutraliteettia. Sitä ei ole erikseen todettu valtioneuvoston kommentoissa eikä se esiinny erityisen näkyvästi asiantuntijaryhmän työssä vaikka osan ehdotuksista taustalla on kilpailuneutraliteettiin liittyviä näkökohtia. Valtiontalouden tarkastusvirasto pitää perusteltuna kilpailuneutraliteetin esille tuontia.

## 2.5. Verotus

Valtiontalouden tarkastusvirasto pitää niin yhtiöiden ja niiden sidosryhmien sekä julkisen talouden kannalta erittäin tärkeänä, etteivät yhtiöoikeus ja vero-oikeus erkane toisistaan. Seikka on tiedostettu mutta sen toteuttamiseen tulee kiinnittää aivan erityistä huomiota.

Erityisesti yhtiöiden voitonjakoa ja toisaalta poistoja koskevat säännökset ovat tässä suhteessa erityisen tärkeitä.

Kansantalouden ja markkinoiden vakauden kannalta merkityksellistä on myös lainsäädännön neutraalisuus pääoman eri muotojen hankinnan osalta. Euroopan unionissa koko rahoitusjärjestelmä ja myös yritysrahoitusjärjestelmä on esimerkiksi Yhdysval-

toihin verrattuna suhteellisen pankkikeskeinen. Tämä lisää pankki- ja rahoitusjärjestelmään liittyviä systeemiriskejä, jotka osin näkyvät parhaillaan käynnissä olevan velkakriisin myötä myös valtiontalouksien vastuina ja piilevinä riskeinä. Yksi keskeinen taustalla vaikuttava syy on, että useimmissa maissa yhtiöt saavat velkapääomasta erilaisia verovähennyksiä mikä tekee velkapääomasta omaa pääomaa edullisemmän ja luo siis vahvan kannustimen hyvin lainarahoitus- ja pankkikeskeiseen yritysrahoitukseen.

Olisikin siten perusteltua, että yhtiöiden oman pääoman hankkiminen olisi kustannuksiltaan samalla tasolla ja siis yhtä edullista kuin lainamuotoisen rahoituksen hankkiminen.

Oman pääoman ehtoisen ja lainarahoituksen saattamien kustannuksiltaan yhtä houkutteleviksi on enemmän rahoitusmarkkinoita ja verotusta koskevan lainsäädännön kysymys eikä siten kattavasti kuulu unionin yhtiöoikeuden uudistukseen. EU:n yhtiöoikeuden uudistuksessa olisi kuitenkin myös tämän kysymyksen verotukselliset yhteydet pidettävä esillä ja lisäksi yhtiöoikeuden uudistuksessa on tarpeen tarkastella sitä, mitä vaikutuksia ehdotetuilla säännöksillä on oman pääoman muodostamisen houkuttelevuuteen eri markkinoilla.

## **2.7. EU-oikeus 28:ntena yhtiölainsäädäntönä**

Hallinnollisen taakan ja lainsäädännön selkeyden vuoksi on suhtauduttava varovaisesti ajatukseen siitä, että unionissa voisi olla myös unionin oikeuden oma kattava yhtiölainsäädäntö, joka kilpailisi jäsenvaltioiden lainsäädännön kanssa. Tämä voisi aiheuttaa hankaluuksia hallinnossa.

## **2.9. Avoimuuden lisääminen**

Yhtiöiden tilinpäätöksiä ja omistusta sekä yhtiörekisteritietoja koskevan avoimuuden ja tietojen helpon sähköisen saatavuuden lisääminen on erittäin tärkeä keino torjua harmaata taloutta. Moderni tietotekniikka antaa mahdollisuudet toteuttaa avoimuus ilman, että pyrittäisiin raskaisiin ja keskitettyihin unionin yhteisiin tietokantoihin.

Rekisteritietojen viranomaisjulkisuus ja sähköinen tietojenvaihto viranomaisten välillä on tehokas keino harmaan talouden ja muun rikollisuuden torjunnassa. Tämänkin vuoksi unionin yhtiölainsäädännön ja vero-oikeuden sekä myös kansainvälistä viranomaisyhteistyötä koskevan normiston rinnakkainen tarkastelu on tarpeellista.

## **3. Yhtiöiden hallintajärjestelmän vaikutus yhtiöiden pitkäjänteisyyteen ja kestävyteen**

Valtiontalouden tarkastusvirasto yhtyy valtioneuvoston kommenttiluonnoksessa esitettyyn näkemykseen, että yhtiöiden itsensä tulee voida ratkaista liiketoimintansa tavoitteet ja sen arvioinnissa käytettävä aikajänne. Osakeyhtiömuotoa käytetään hyvin erilaisen liiketoiminnan ja myös voittoa tavoittelemattoman toiminnan organisaatiomallina. Unionin yhtiöoikeuden tulee siten tarjota liiketoiminnan muodosta riippumattomat puitteet yhtiöoikeudelle eikä yhtiöoikeudellisissa sääntelyssä pitäisi lähtökohtaisesti pyrkiä ohjaamaan yhtiöiden liiketoiminnallisia ratkaisuja.

Unionin yhtiöoikeudessa tulee pikemmin luoda yhtiöiden toiminnan ja keskeisten taloudellisten ratkaisujen avoimuutta koskevat yleiset puitteet siten, että ne edistävät avointa toimintaa. Sen jälkeen markkinoiden toiminnan kautta määrittyvät yksityiskohtaisesti yhtiöiden ja sijoittajien tavoitteet ja niiden aikahorisontti.

Riskejä ja taloudellista tilaa koskevien raportointivaatimusten osalta on todettava, että olennaista on tiedon ja raporttien määrän lisäksi myös niiden vertailukelpoisuus ja luotettavuus sekä siten hyödynnettävyys sijoittajien ja esimerkiksi verottajan päätöksen kannalta.

Yhtiöiden pitkäjänteisyyden kannalta merkitystä on tilinpäätöksen arvostusperiaatteilla ja voitonjakoa ja tappioiden käsittelyä koskevilla säännöksillä. Käypään markkinaarvoon perustuva arvostaminen lisää markkinoiden volatilitteettia ja siksi markkinaarvojen käyttöä on myös arvosteltu. Yhtiöoikeuden rinnalla olisi tarkasteltava tilinpäätössääntöjä. Toisaalta markkina-arvojen heilahtelun johtuvia vaikutuksia voitaisiin puskuroida sallimalla erilaisia arvostusrahastoja ennen kuin arvonalennukset realisoituvat tappioksi ja oman pääoman alenemiseen varsinkin jos kyse on laskennallisista ja siten kassavirtoina realisoitumattomista arvonalentumisista. Jos yhtiöoikeudessa sallitaan voitonjako myös "realisoitumattomista" varoista, suosii se aggressiivisia kirjaustapoja.

Yhtiöiden hallintajärjestelmän osalta tarkastusvirasto kiinnittää huomiota tilintarkastajan valintaan yhtiöoikeudellisena organaana. Tilintarkastaja valitaan osakkeenomistajien toimesta yhtiökokouksessa mutta tilintarkastuksen tehtävänä on suojata myös muiden sidosryhmätahojen asemaa. Tilintarkastajan asema suhteessa osakkeenomistajiin tai toimivaan johtoon voi olla heikko ja tämä johtuu yhtiöoikeudellisesta asemasta. Tähän seikkaan olisi myös yhtiöoikeudellisessa sääntelyssä, ei ainoastaan lakisäänteistä tilintarkastusta koskevassa sääntelyssä, kiinnitettävä huomiota. Asiaa ei käsitellä asiantuntijaryhmän työssä.

### 3.3. Listaamattomat yhtiöt

Pieniä, julkisesti noteeraamattomia yhtiöitä koskeva kevyempi ja yksinkertaistempi sääntely on hallinnollisen taakan kontrolloinnin ja vähentämisen näkökulmasta perusteltua. Pienempien yhtiöiden hallinnollisen taakan arvioinnissa ja sitä koskevassa argumentaatiossa on kuitenkin tarve esittää empiiristä tietoa.

Yhden omistajan yhtiön mallin sääntely kuuluu nykyisessä unionin lainsäädäntörakenteessa enemmän jäsenvaltioiden toimivaltaan.

\* \* \*

Lisätietoja tästä asiassa valtionalouden tarkastusvirastossa antavat allekirjoittaneet sekä johtava tuloksellisuustarkastaja, OTT Kalle Määttä ja tuloksellisuustarkastuspäällikkö, KHT, JHTT Marko Männikkö.

Pääjohtaja Tuomas Pöysti

Esikuntapäällikkö Tytti Yli-Viikari

VALTIONTALouden TARKASTUSVIRASTO