

**PERUSTUSLAKIVALIOKUNNAN
LAUSUNTO 1/2003 vp**

Valtioneuvoston kirjelmä ehdotuksesta Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi (yritysostotarjoukset)

Suurelle valiokunnalle

JOHDANTO

Vireilletulo

Eduskunnan puhemies on 7 päivänä helmikuuta 2003 lähettänyt valtioneuvoston kirjelmän ehdotuksesta Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi (yritysostotarjoukset) (U 79/2002 vp) käsiteltäväksi suureen valiokuntaan ja samalla määrännyt, että perustuslakivaliokunnan on annettava asiasta lausuntonsa suurelle valiokunnalle.

Asiantuntijat

Valiokunnassa ovat olleet kuultavina

- lainsäädäntöneuvos Ilkka Harju, valtiovarainministeriö
- lainsäädäntöneuvos Risto Eerola, oikeusministeriö
- neuvotteleva virkamies Pekka Timonen, kauppaja- ja teollisuusministeriö
- professori Mikael Hidén
- oikeustieteen tohtori Pekka Lämsineva
- professori Tuomas Ojanen
- professori Juha Pöyhönen
- professori Matti J. Sillanpää.

VALTIONEUVOSTON KIRJELMÄ

Ehdotus

Komissio on 2.10.2002 tehnyt ehdotuksen Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi yritysostotarjouksista. Tarkoitus on antaa joustavalla kehysdirektiivillä säännöksiä niitä tilanteita varten, joissa on kysymys määräysvalan hankkimisesta julkisen kaupankäynnin kohteena säännellyillä markkinoilla olevassa yhtiössä. Ehdotus sisältää säännöksiä muun muassa pakollisesta ostotarjouksesta, tarjouksen tietosäilytyksestä, tarjousajasta ja tarjouksen julkisuudesta, menettelystä kohdeyhtiön suojautumistoimista päätettäessä, kiellosta soveltaa arvopapereiden siirtoa ja äänioikeutta koskevia rajoituksia

samoin kuin lunastusoikeudesta ja -velvollisuudesta.

Valtioneuvoston kanta

Valtioneuvosto kannattaa direktiivin antamista, mutta kiinnittää huomiota siihen, että sääntelyn tulee jättää jäsenvaltioille riittävästi harkinnanvaraa. Säännökset ovat osin yksityiskohtaisempia kuin ehdotuksen kehysdirektiiviluonne huomioon ottaen on asianmukaista. Sääntely on tältä kannalta myös osin epä johdonmukaista.

Valtioneuvosto pitää ehdotuksen 10 artiklan säännöksiä listayhtiön velvollisuuksista osin epäkäytännöllisinä ja tarpeetonta byrokratiaa

aiheuttavina. Valtioneuvoston mielestä 11 artiklan säännökset osakassopimusten oikeusvaikutusten lakkaamisesta saattavat olla Suomen perustuslaissa turvatun omaisuudensuojan kannalta ongelmallisia varsinkin, jos säännöksiä sovelletaan taannehtivasti. Myös pyrkimykseen rajoittaa erilajisten osakkeiden käyttöä liittyy valtioneuvoston mielestä ongelmia perustuslain kannalta. Ehdotuksen 10 ja 11 artiklan säännökset sisältävät piirteitä "yksi ääni, yksi osake"-periaatteesta, jota valtioneuvosto vastustaa. Periaate aiheuttaa ongelmia sellaisille suomalaisille listayhtiöille, joissa on käytössä erilajisia osakesarjoja, yhtiöjärjestykseen perustuvia äänestysrajoituksia tai osakkaiden välisiä sopimuk-

sia. Valtioneuvosto on huolestunut pyrkimyksestä saada erilajisista osakkeista säännöksiä direktiiviin.

Valtioneuvosto pitää 14 artiklan mukaista lustrusmenettelyä ongelmallisena. Artiklan teksti on keskeneräinen ja epäjohtonmukainen. Ehdotuksen 5 ja 6 artiklan valtuussäännösten perusteella on epäselvää, millaisista direktiivin soveltamiseen liittyvistä seikoista komissio voi antaa tarkempia säännöksiä. Valtioneuvoston mielestä sääntelyn tarvetta on tältä osin aiheellista vielä harkita. Jos komiteamenettelyn käyttöä päädytään pitämään tarpeellisena, on säännökset komissiolle siirrettävästä toimivallasta muoitava ehdotettua tarkemmiksi.

VALIOKUNNAN KANNANOTOT

Perustelut

Ehdotuksen valtiosääntöoikeudellinen merkitys. Direktiiviehdotuksen tarkoituksena on lähentää jäsenvaltioiden lainsäädäntöä julkisista yritysostotarjouksista. Direktiiviä sovelletaan ns. säännellyillä markkinoilla julkisen kaupankäynnin kohteena olevan yhtiön (käytännössä pörssi-yhtiön) arvopapereihin kohdistuvaan sellaiseen ostotarjoukseen, jonka tarkoituksena on määrävallan hankkiminen kohdeyhtiössä (vapaaehtoinen ostotarjous) tai joka tehdään sen jälkeen, kun tarjouksen tekijä on jo hankkinut määrävallan kohdeyhtiössä (pakollinen ostotarjous).

Perustuslain kannalta merkityksellisiä ovat direktiiviehdotuksen 11 artiklaan sisältyvät säännökset kohdeyhtiön yhtiöjärjestyksen ja yhtiön piirissä tehtyjen osakassopimusten eräiden määräysten tehottomuudesta. Tarjouksen tekijä vastaan ei nimittäin artiklan 2 kohdan mukaan saa tarjousajan kuluessa vedota yhtiöjärjestyksessä tai sopimuksissa oleviin rajoituksiin arvopapereiden siirrosta eikä yhtiöjärjestykseen tai sopimukseen sisältyvillä äänioikeusrajoituksilla ole 3 kohdan perusteella oikeusvaikutuksia kohdeyhtiön yhtiökokouksen päättäessä mahdollisista suojautumistoimista yritysostoa vas-

taan. Direktiiviehdotuksen käsittelyn aikana on puheenjohtajavaltio ehdottanut 3 kohtaan lisättäväksi säännöksen, jonka mukaan moniääniosakkeella on suojaustoimista päättävässä yhtiökokouksessa vain yksi ääni. Ostotarjouksen päättymisen jälkeen pidettävässä kohdeyhtiön yhtiökokouksessa ei yhtiöjärjestyksen tai sopimuksen mukaisilla siirto- ja äänioikeuden rajoituksilla ole puheenjohtajavaltion muotoileman 4 kohdan mukaan oikeusvaikutuksia, jos tarjouksentekijä on tarjouksen perusteella saanut haltuunsa 75 prosenttia yhtiön äänioikeutusta pääomasta.¹ Yhtiökokouksessa ovat samoin edellytyksin vailla oikeusvaikutuksia myös yhtiön hallinto- ja johtoelinten nimittäminen ja erottamista koskevat osakkaiden erityisoikeudet. Puheenjohtajavaltio on lisäksi ehdottanut, että moniääniosakkeella on tässäkin yhtiökokouksessa vain yksi ääni.

Ehdotettua sääntelyä on arvioitava perustuslaissa turvatun omaisuudensuojan kannalta eten-

¹ Komission ehdotuksessa tämän säännön soveltamisen edellytyksenä on, että tarjouksentekijä on saanut haltuunsa kohdeyhtiön arvopapereita määrän, joka kansallisen lainsäädännön mukaisesti antaisi hänelle yhtiöjärjestyksen muuttamiseen tarvittavan enemmistön.

kin, kun direktiivin voimaan tullessa voimassa olevia järjestelyjä ei ole rajattu direktiivin soveltamisalan ulkopuolelle. Jokaisen omaisuus on perustuslain 15 §:n 1 momentin mukaan turvattu. Omaisuuden suoja turvaa myös sopimussuhteiden pysyvyyttä, joskaan kielto puuttua taannehtivasti sopimussuhteiden koskemattomuuteen ei ole perustuslakivaliokunnan käytännössä muodostunut ehdottomaksi (PeVL 28/1994 vp, PeVL 37/1998 vp, s. 2/I, PeVL 63/2002 vp, s. 2/II). Varallisuus oikeudellisten oikeustoi-
mien pysyvyyden suojan taustalla on ajatus oikeussubjektien perusteltujen odotusten suojaamisesta taloudellisissa asioissa (PeVL 48/1998 vp, s. 2/II, PeVL 33/2002 vp, s. 3/I). Perusteltujen odotusten suojaan liittyy valiokunnan mielestä oikeus luottaa sopimussuhteen kannalta olennaisia oikeuksia ja velvollisuuksia sääntelevän lainsäädännön pysyvyyteen niin, että tällaisia seikkoja ei voida säännellä tavalla, joka kohtuuttomasti heikentäisi sopimusosapuolten oikeusasemaa (PeVL 45/2002 vp, s. 2—3). Valiokunta on arvioinut tällaistakin omaisuuden suojaan puuttuvaa sääntelyä perusoikeuksien yleisten rajoitusedellytysten, kuten sääntelyn tarkoituksen hyväksyttävyyden ja sääntelyn oikeasuhtaisuuden kannalta (PeVL 45/2002 vp, s. 3, PeVL 63/2002 vp, s. 2—3).

Omaisuuden suoja on EY:n oikeudessa jo vakiintuneesti tunnustettu perusoikeudeksi, jota käsitellään myös EU:n perusoikeuskirjan 17 artiklassa. Sen I kappaleen mukaan jokaisella on oikeus nauttia laillisesti hankkimastaan omaisuudesta sekä käyttää, luovuttaa ja testamentata sitä. Omaisuuden käyttöä voidaan säännellä lailla siinä määrin kuin se on yleisen edun mukaan välttämätöntä. — Taannehtivan sääntelyn kielto on EY:n oikeudessa niin ikään lähtökohta, josta voidaan poiketa syrjäyttämättä kuitenkaan sääntelyn kohteena olevien oikeutettuja odotuksia.²

Sääntelyn tarkoituksen hyväksyttävyys. Direktiiviehdotuksen pääasiallisena tarkoituksena on

² Ks. asia 331/88 R v. *Ministry of Agriculture, Fisheries and Food and Secretary for Health, ex parte FEDESA*, 13.11.1990, Kok 1990, s. 4023, tuomion kohta 45.

edistää eurooppalaisten yritysten uudelleen organisoitua niiden kansainvälisen kilpailukyvyyn säilyttämiseksi ja yhtenäisten pääomamarkkinoiden kehittämiseksi. Direktiivillä pyritään myös vahvistamaan rajat ylittävien ostotarjousten oikeusvarmuutta sekä varmistamaan vähemmistöosakkaiden suoja yritystotilanteissa. Sääntelylle on valiokunnan mielestä perusoikeusjärjestelmän kannalta hyväksyttävät perusteet. On yleisesti perusteltua pyrkiä edistämään arvopaperimarkkinoiden toimivuutta. Tällä on välillisesti myönteinen vaikutus kaikkien osakeyhtiöiden osakkaiden varallisuusasemaan, minkä lisäksi hyvin toimivat markkinat myös vahvistavat osakeomistusta yhtenä sijoitustoiminnan muotona. Yritystojen sääntely on tarpeen eri osapuolten — kuten ostotarjouksen tekijän, sijoittaja- ja vähemmistöosakkaiden ja yhtiössä määräysvaltaa käyttävien osakkaiden — oikeusaseman määrittelemiseksi ja heidän varallisuusarvoisten oikeuksiensa suojaamiseksi. Näin ollen sääntelyn hyväksyttävyys kiinnittyy viime kädessä sekin perustuslaissa jokaiselle turvattuun omaisuuden suojaan.

Suhteellisuusperiaate. Sääntelyn oikeasuhtaisuuden kannalta on ongelmallista, että ehdotettu äänestys- ja siirto rajoitusten tehottomuus saattaa kohdistua yhtiön piirissä tehtyjen varallisuusjärjestelyjen olennaisiin ehtoihin. Puheenjohtajavaltion malli puuttuu erityisellä tavalla moniääniosakkeiden käyttöön perustuviin järjestelyihin, joita on tehty suomalaisissa pörssi-yhtiöissä. Sääntelyn varallisuusarvoisia etuja ja haittoja eri osapuolille on kuitenkin hankala arvioida, kun kysymys on määräysvallan säilyttämisestä ja sen hankkimisesta pörssi-yhtiöissä. Sääntelyn oikeasuhtaisuutta arvioitaessa on valiokunnan mielestä otettava huomioon myös se, että pörssi-yhtiön osakkeiden omistukseen liittyy jo sinänsä monia riskejä. Tällaisessa — osakkeen kaltaiseen juridistekniseen instrumenttiin perustuvassa — toiminnassa on aiheellista varautua myös lainsäädännöllisiin muutoksiin. Pyrkimys kehittää osakemarkkinoihin sovellettavaa eurooppalaista lainsäädäntöä pääomien vapaan liikkuvuuden periaatteen pohjalta on ol-

lut pitkään vireillä. On lisäksi huomattava, että jäsenvaltio voi puheenjohtajavaltion ehdottaman 19 artiklan mukaan lykätä 11 artiklan määräysten voimaantuloa enintään viidellä vuodella direktiivin yleisen täytäntöönpanoajan päättymisestä. Tällainen siirtymäaika antaa osakkaille mahdollisuuksia vähentää direktiivin voimaantulosta mahdollisesti aiheutuvia haittoja tai poistaa ne kokonaan. Siirtymäaika on siksi tarpeen myös siinä tapauksessa, että sääntely toteutetaan komission ehdottamassa muodossa. Taantnehtivasti sovellettava sääntely voi heikentää

osakkaiden oikeusasemaa kohtuuttomasti ja muodostua siten omaisuuden perustuslainsuojan kannalta ongelmalliseksi, jollei siihen sisälly riittävän pitkää siirtymäaikaa taikka korvautai muita järjestelyjä osakkaiden oikeuksien suojaamiseksi.

Lausunto

Lausuntonaan perustuslakivaliokunta ehdottaa,

että suuri valiokunta ottaa huomioon, mitä edellä on esitetty.

Helsingissä 8 päivänä toukokuuta 2003

Asian ratkaisevaan käsittelyyn valiokunnassa ovat ottaneet osaa

pj.	Kimmo Sasi /kok	Reino Ojala /sd
vpj.	Arja Alho /sd	Klaus Pentti /kesk
jäs.	Leena Harkimo /kok	Markku Rossi /kesk (osittain)
	Hannu Hoskonen /kesk	Simo Rundgren /kesk
	Roger Jansson /r	Arto Satonen /kok
	Irina Krohn /vihr	Seppo Särkiniemi /kesk
	Miapetra Kumpula /sd	Ilkka Taipale /sd
	Annika Lapintie /vas	vjäs. Veijo Puhjo /vas.

Valiokunnan sihteerinä on toiminut

valiokuntaneuvos Sami Manninen.