



Vaasan yliopisto
UNIVERSITY OF VAASA

Emma Paavilainen

**Corporate Governancen ohjausmenetelmät
suomalaisissa pörssiyhtiöissä**

Laskentatoimen ja rahoituksen akateeminen yksikkö
Talousoikeuden kandidaatintutkielma
Kauppatieteiden kandidaattiohjelma

Vaasa 2026

VAASAN YLIOPISTO**Laskentatoimen ja rahoituksen akateeminen yksikkö**

Tekijä:	Emma Paavilainen
Tutkielman nimi:	Corporate Governancen ohjausmenetelmät suomalaisissa pörssiyrityksissä
Tutkinto:	Kauppätieteiden kandidaatti
Opintosuunta:	Talousoikeus
Työn ohjaaja:	Vesa Annola

Valmistumisvuosi:	2026	Sivumäärä:	41
--------------------------	------	-------------------	----

TIIVISTELMÄ:

Tutkielmassa tarkastellaan, miten suomalaisten pörssiyritysten toimintaa ohjataan eri ohjausmenetelmien kautta kohti hyvän hallintotavan eli corporate governancen periaatteita. Tavoitteena on selvittää, millä tavalla kansallinen ja kansainvälinen lainsäädäntö sekä itsesääntelymenetelmät vaikuttavat yritysten toimintaan. Työ on rajattu koskemaan vain suomalaisia pörssiyrityksiä.

Tutkimusmenetelmänä toimii lainoppi, jota täydennetään kirjallisuuskatsauksella. Tutkimuksessa huomioidaan kansallisen lainsäädännön osalta erityisesti osakeyhtiölaki sekä arvopaperimarkkinalaki, mutta sisältää täydennetään myös EU:n asetuksilla, direktiiveillä ja suosituksilla. Lisäksi työssä käsitellään Arvopaperimarkkinayhdistyksen ylläpitämän hallinnointikoodin suosituksia sekä OECD:n Corporate Governance-periaatteita osana sääntelykehystä. Tutkielmassa hyödynnetään myös käytännön esimerkkiä yhden suomalaisen pörssiyrityksen vastuullisuus- ja palkitsemisraportista, jonka avulla analysoidaan ohjausmenetelmien ilmenemistä.

Tutkimuksen perusteella voidaan todeta, että pörssiyritysten toimintaa ohjataan moniulotteisen sääntelykokonaisuuden avulla, jossa ilmenee kansallisen lainsäädännön, EU-lainsäädännön ja itsesääntelymenetelmien yhteistyö. Ohjausmenetelmät konkretisoituvat erityisesti kasvavan raportointivelvollisuuden myötä, mikä tukee hyvän hallintotavan periaatteiden toteutumista sekä lisää toiminnan kokonaisvaltaista läpinäkyvyyttä.

AVAINSANAT: Corporate Governance, pörssiyritys, ohjausmenetelmät, hallinnointikoodi, osakeyhtiölaki, arvopaperimarkkinalaki, sisäinen valvonta

Sisällys

1	Johdanto	5
1.1	Tutkimuksen tausta ja ajankohtaisuus	5
1.2	Tutkimuskysymys ja tutkimuksen tavoitteet	6
1.3	Tutkimusmenetelmät ja tutkimuksen rajaus	6
2	Teoreettinen viitekehys ja sääntelyn perusteet	8
2.1	Corporate Governancen keskeiset osa-alueet ja tavoitteet	8
2.2	Agenttiteoria	8
2.3	Sidosryhmäteoria	10
3	Corporate Governancen säädökset kansallisesti	12
3.1	Lainsäädäntö	12
3.1.1	Kansalliset oikeudelliset lähtökohdat	12
3.1.2	Osakeyhtiölaki OYL (624/2006)	12
3.1.3	Arvopaperimarkkinalaki AML (746/2012)	16
3.2	Arvopaperimarkkinayhdistyksen hallinnointikoodi	18
3.3	Sisäinen valvonta ja sisäinen tarkastus	20
4	Corporate Governancen kansainväliset sääntely- ja ohjauskehykset	23
4.1	Kansainvälisen ohjauksen kokonaiskuva	23
4.2	Euroopan Unionin sääntely	24
4.3	OECD:n ohjausperiaatteet	27
4.4	ESG-raportointi	28
5	Ohjausmenetelmien ilmeneminen käytännössä	31
5.1	Marimekon vastuullisuus- ja palkitsemisraportti	31
5.2	Johtopäätökset ja keskeiset havainnot	33
	Lähteet	36

Lyhenteet

AML	Arvopaperimarkkinalaki (746/2012)
CG	Corporate Governance
COSO	Committee of Sponsoring Organizations
CSR	Corporate Social Responsibility
CSRD	Corporate Sustainability Reporting Directive
ESG	Environmental, Social, Governance
ETY	Euroopan Talousyhteisö
EU	Euroopan Unioni
EY	Euroopan Yhteisö
KPL	Kirjanpitolaki (1336/1997)
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
OYL	Osakeyhtiölaki (624/2006)

1 Johdanto

1.1 Tutkimuksen tausta ja ajankohtaisuus

Viime vuosien aikana ilmenneet sääntelykehysten vahvistuminen, vastuullisuusvaatimusten kasvu sekä sijoittajien lisääntynyt tiedontarve ovat nostaneet hyvän hallintotavan eli corporate governancen (CG) merkitystä suomalaisten pörssiyhtiöiden toiminnassa. Hyvä hallinnointitapa sekä vastuullinen yritystoiminta eivät ole enää vain muodollisuuksia rakenteissa, vaan niillä on suora vaikutus yhtiöiden päivittäiseen toimintaan, päätöksentekoon sekä raportointikäytäntöihin. Kilpailullisessa ympäristössä corporate governance toimii erinomaisena keinona erottua markkinoilla noudattamalla läpinäkyviä sekä vastuullisia toimintatapoja.

Corporate governancen voidaan määritellä olevan yhtiöiden apuvälineenä toimiva viitekehys, jonka tehtävänä on säädellä yritysten johtamista ja valvomista.¹ Sen tavoitteena on tehostaa omistajanhjausta sekä osakasvalvontaa hyvän hallinnoinnin kautta.² Osakeyhtiöiden tasolla hyvä hallintotapa kattaa ne säännöt, joiden avulla varallisuus, valta sekä tehtävät jaetaan johdon, velkojien sekä osakkeenomistajien välillä.³ Näiden rakenteiden avulla pyritään varmistamaan se, että yhtiön johto toimii sekä yhtiön että osakkeenomistajien etujen mukaisesti.

Hyvään hallintotapaan sisältyy laaja joukko erilaisia käytäntöjä sekä prosesseja, joiden avulla toiminnasta pyritään luomaan mahdollisimman läpinäkyvää sekä luotettavaa osakkeenomistajille ja muille sidosryhmille. Kun CG omaksutaan osaksi pörssiyhtiön jokapäiväistä toimintaa, se luo puitteet tehokkaalle sisäiselle valvonnalle ja riskienhallinnalle, jolloin myös väärinkäytösriskit vähenevät. Suomalaisiin

¹ Awam, T. (2024), s.2

² Immonen, R. ja Nuolimaa, R. (2017) s. 69

³ Mähönen, J. ja Villa S. (2020) s. 218

pörssiyhtiöihin voidaan määritellä kuuluvan kaikki ne osakeyhtiöt, joiden osakkeista käydään kauppaa Helsingin pörssissä.⁴

Pörssiyhtiöiden toimintaa ohjaavat laaja sääntelykehys, johon vaikuttaa kansallisen ja kansainvälisen tason lainsäädäntö, joita täydentävät itsesääntelymenetelmät. Kaikki nämä heijastavat jatkuvasti kasvavaan raportointivelvollisuuteen, jonka kautta yhtiöt voivat antaa osakkeenomistajille, sijoittajille sekä muille sidosryhmille ajankohtaista tietoa yhtiön taloudellisesta tilasta. Sekä oikeudellinen sääntely että itsesääntely muodostavat kokonaisuuden, jossa hyvä hallintotapa toimii oleellisena mekanismina toiminnan lainmukaisuuden, vastuullisuuden sekä avoimuuden varmistamisessa.

1.2 Tutkimuskysymys ja tutkimuksen tavoitteet

Tämän tutkimuksen tavoitteena on tarkastella corporate governancen merkitystä ja sen ohjausmenetelmien ilmenemistä suomalaisten pörssiyhtiöiden toiminnassa. Käsittelyn kohteena ovat lainsäädäntö, itsesääntely sekä vastuullisuutta koskevat vaatimukset.

Tutkielmassa pyritään vastaamaan seuraavaan keskeiseen tutkimuskysymykseen:

1. Miten corporate governancen ohjausmenetelmät ilmenevät ja vaikuttavat suomalaisissa pörssiyhtiöissä?

1.3 Tutkimusmenetelmät ja tutkimuksen rajaus

Tutkielma on rajattu käsittelemään vain Suomessa toimivien pörssiyhtiöiden toimintaa. Kandidaatintutkielman tutkimusmenetelmänä toimii pääosin lainoppi, jossa tarkastelu perustuu voimassa olevan oikeuden jäsentämiseen ja systematisointiin corporate governancen näkökulmasta. Lainopin kannalta tarkastellaan, miten lainsäädäntö ohjaa yhtiöiden hallinnon toimintaa ja muodostetaan kokonaiskuva ohjausmenetelmiin sisältyvistä oikeudellisista velvoitteista sekä niiden vaikutuksista pörssiyhtiöihin.

⁴ OYL (624/2006) 1 luku 10 §

Tutkielmaa täydennetään kirjallisuuskatsauksella, jonka tarkoituksena on arvioida aiemmin tehtyjä tutkimuksia sekä teoksia ohjausmenetelmistä ja niihin liittyvistä teorioista.

2 Teoreettinen viitekehys ja sääntelyn perusteet

2.1 Corporate Governancen keskeiset osa-alueet ja tavoitteet

Corporate governance eli hyvä hallintotapa on laaja kirjo erilaisia menetelmiä, säädöksiä ja toimintatapoja, jotka tavoittelevat kestävää, läpinäkyvää sekä luotettavaa pörssiyhtiöiden johdon toimintaa. Hyvää hallintotapaa voidaan käsitellä monesta eri näkökulmasta, kuten sisäisten ja ulkoisten tekijöiden kautta tai kansallisia ja kansainvälisiä menetelmiä painottamalla.

Luottamuksen rakentaminen sidosryhmien välillä on tehokkaan Corporate Governancen keskiössä.⁵ Hyvää hallintotapaa noudattamalla voidaan tämän lisäksi kehittyä päätöksenteossa, ylläpitää tehokkuutta riskienhallinnassa, suojella osakkeenomistajien oikeuksia sekä samalla myötävaikuttaa yhtiön pitkäaikaiseen menestykseen ja kestävyys.⁶ Corporate governance koostuu useista keskeisistä osa-alueista, joiden avulla voidaan varmistaa yhtiön vastuunmukainen sekä tulokellinen johtaminen. CG-toiminnot kattavat erilaisia toimintoja sekä sääntöjä, joiden tarkoituksena on varmistaa, että yhtiö noudattaa asetettuja koodeja ja prosesseja.⁷

2.2 Agenttiteoria

Corporate governancen ohjausmenetelmiä voidaan käsitellä teoreettisen viitekehysten kautta, joista yhtenä oleellisena ja tunnettuna teoriana pidetään agenttiteoriaa. Teorian keskiössä on päämiehen ja agentin välinen suhde, joka ilmenee tunnetuimmin pörssiyhtiöiden tasolla osakkeenomistajien sekä johdon välillä. Kyseistä suhdetta pidetään teoriassa kaikista keskeisimpänä ja merkittävimpänä, sillä se muodostaa verkoston ytimen.⁸ Kun yhtiö ymmärtää agenttiteorian pääperiaatteet sekä sen

⁵ Singh, K. (2024), s.3

⁶ Singh, K. (2024) s. 3–4

⁷ Kumar, A., King, T., & Ranta, M. (2024) s. 175 [Scherer ja muut, 2016]

⁸ Musawir, A. U. (2025) s. 43

vaikutukset, yhtiössä voidaan luoda sellaisia hallintojärjestelmiä, joissa intressit ovat tasapainossa ja läpinäkyvyys sekä tehokkuus samanaikaisesti paranevat.⁹

Vaikka johdon ensisijaisiin tehtäviin kuuluu tavoitella yhtiön sekä osakkeenomistajien etua, päämies-agenttisuhteessa syntyy luontainen intressiristiriita erilaisten tavoitteiden vuoksi. Johto huolehtii yhtiön jokapäiväisestä hallinnosta ja sillä on pääsy sellaisiin tietoihin, joita osakkeenomistajat eivät voi halutessaan tarkastaa. Tämänkaltainen asetelma korostaa päämies-agenttiongelman merkitystä ja luo perustan hallinnollisten ohjaus- ja valvontajärjestelmien tarpeelle. On nähty, ettei yhtiön johto välttämättä toimisi osakkeenomistajien varallisuuden maksimoimiseksi ilman näitä mekanismeja, jotka puolestaan turvaavat osakkeenomistajien aseman.¹⁰ Agenttiteorian avulla pyritään selvittämään, miten ristiriitoja voidaan vähentää toimivien toimintaperiaatteiden avulla. Käytännön tasolla tämä voidaan toteuttaa muun muassa palkitsemisjärjestelmien ja valvontamekanismien avulla, jotka ohjaavat johdon toimia yhdenmukaisiksi osakkeenomistajien tavoitteiden kanssa.

Toimitusjohtajan ja hallituksen välistä päämies-agenttisuhdetta pidetään välttämättömänä tehokkaan ja toimivan hallinnon kannalta.¹¹ Luottamus toimii ydintekijänä, joka mahdollistaa avoimen vuorovaikutuksen sekä kommunikaation, joka puolestaan vähentää agenttiongelman riskitekijöitä. Toimitusjohtajan aloitteellisuus tiedonjaon avoimuudessa lisää luottamuksen sekä toimielinten välisen yhteistyön kehittymistä myös pidemmällä aikavälillä.¹² Pörssiyhtiön ydintekijöiden on oltava kunnossa, jotta koko yhtiöllä on valmiudet toimia tehokkaasti saavuttaen asetetut tavoitteet.

Riippumattomuus parantaa hallituksen suorituskykyä samalla vähentäen agenttiongelmia.¹³ Yhtiöstä tai osakkeenomistajista riippumattomat hallituksen jäsenet

⁹ Singh, K. (2024), s. 22

¹⁰ Naz, M.A. (2022) s. 1449

¹¹ Koskinen, S. & Lämsä, A. (2017), s. 274

¹² Koskinen, S. & Lämsä, A. (2017) s. 277

¹³ Naz, M.A. (2022) s. 1450 [Thenmozhi & Sasidharan, 2020]

voivat toimia puolueettomasti ja arvioida yhtiön toimintaa neutraalisti. Corporate governance-järjestelmällä on merkittävä positiivinen vaikutus yhtiön suorituskykyyn, joka voidaan saavuttaa muun muassa hallituksen riippumattomuuden vahvistamisella.¹⁴

Johdon toimia valvomalla voidaan poistaa agentin ja päämiesten välistä informaation epäsymmetriaa.¹⁵ Corporate governancella on useita eri ohjausmenetelmiä, joiden avulla voidaan valvoa pörssiyrityksiä ja niiden johtoa. Agenttiteoriaa pidetään erityisen tärkeänä hyvää hallintotapaa tarkasteltaessa, sillä sen periaatteet heijastavat moneen ohjausmenetelmään käytännön tasolla. Esimerkiksi sisäinen tarkastus toimii mekanismina, jonka avulla valvotaan johdon toimintaa ja varmistetaan sen velvoitteiden täyttäminen.¹⁶ Koska osakkeenomistajille ei ole mahdollisuutta itse valvoa kaikkea yhtiön sisäistä toimintaa, korostuu myös riippumattoman tilintarkastuksen merkitys tilinpäätöksen oikeellisuuden varmentamisessa.

2.3 Sidosryhmäteoria

Corporate governancea voidaan tarkastella sidosryhmäteorian näkökulmasta, jolloin tarkastelun painopiste muuttuu osakkeenomistajista enemmän organisaatioon ja sen sidosryhmiin.¹⁷ Perinteisesti pörssiyrityksiä on arvioitu osakkeenomistajakeskeisesti, mutta sidosryhmäteoria tuo esille kattavamman näkökulman yhtiön menestyksen tarkasteluun. Tätä teoriaa hyödyntämällä johto on veloitettu huomioimaan tarkemmin myös sidosryhmien odotukset sekä tavoitteet.¹⁸

Teorian mukaisesti sidosryhmillä on omia intressejään sekä odotuksiaan, jotka voivat liittyä muun muassa taloudellisiin kysymyksiin tai vastuullisuus- ja ympäristöteemoihin. Nämä tunnistamalla voidaan merkittävästi vaikuttaa organisaation suorituskykyyn sekä sen arvostamiseen.¹⁹ Asetetut vaatimukset voivat laajastikin erota toisistaan, jolloin

¹⁴ Naz, M.A. (2022) s. 1456

¹⁵ Kankaanpää, J. (2020) s. 24

¹⁶ Tiruneh, D. T. (2021) s. 52

¹⁷ Mason, C., & Simmons, J. (2014), s. 78 [Andriof ja muut, 2002]

¹⁸ Mason, C., & Simmons, J. (2014), s. 78

¹⁹ Singh, K. (2024), s. 39

yhtiöiden on löydettävä tasapaino niiden välillä. Tämä voidaan käytännön tasolla saavuttaa analysoimalla päätösten vaikutuksia sekä rakentamalla kaikkien osapuolten arvoja tukevia suunnitelmia tulevaisuuteen.²⁰

Johdon toimintatapoja on muutettava hyvän hallintotavan periaatteiden mukaisesti niin, että eri sidosryhmien tarpeet ja odotukset otetaan huomioon päätöksenteossa pitkällä aikavälillä.²¹ Teoriassa korostuvat johdon vastuullisuus, läpinäkyvyys sekä huolellisuus, joka ylettyy kaikille yhtiön osa-alueille tavoitteiden täyttämiseksi. Lakisääteisenä veloitteena tätä tukee EU:n kestävyysraportointidirektiivin CSRD (2022/2464/EU) lainsäädäntö, joka vaatii listatuilta yhtiöiltä aikaisempaa laajempaa vastuullisuusraportointia.²² Raportoinnin ollessa yhdenmukaisempaa, sidosryhmille on tarjolla enemmän vertailukelpoista materiaalia, jota he voivat hyödyntää päätöksenteossaan ja sijoituspäätöksissään.²³

Sidosryhmäteoria siirtää perinteisen CG-tarkastelun mallin pois osakkeenomistajista kohti laajempaa kokonaisuutta, jossa huomioidaan erilaiset yhteiskunnalliset sekä taloudelliset intressit. On kuitenkin tunnistettava, ettei kaikkien mielipiteitä sekä näkemyksiä voida aina samanaikaisesti toteuttaa, sillä päätöksenteon on pysyttävä johdonmukaisena sekä strategisesti kestävä. Tarkastellessa sekä agentti- että sidosryhmäteoriaa kokonaisuudessaan, ne auttavat ymmärtämään, miksi ylipäätään pörssiyritysten hallintotavan toimintaa on tarpeen säännellä ja miten tämä käytännön tasolla toteutetaan.

²⁰ Singh, K. (2024), s. 39

²¹ Singh, K. (2024), s. 40

²² Greenstep (2023) Mikä CSRD on ja ketä se velvoittaa?

²³ Greenstep (2023) Miten CSRD muuttaa yritysten raportointia

3 Corporate Governancen säädökset kansallisesti

3.1 Lainsäädäntö

3.1.1 Kansalliset oikeudelliset lähtökohdat

Corporate governancea säädellään niin kansallisella kuin kansainvälisellä tasolla eri keinojen avulla, jotka muodostavat laajan kokonaisuuden. Suomessa toimivien pörssiyhtiöiden on noudatettava liiketoiminnassaan voimassa olevaa lainsäädäntöä sekä itsesääntelyä. Kahtena keskeisimpänä lakina hyvän hallintotavan järjestämisessä ovat sekä osakeyhtiölaki OYL (624/2006) että arvopaperimarkkinalaki AML (746/2012), jotka säätelevät pörssiyhtiöiden toimintaa olennaisesti. Näiden lisäksi kirjanpitolaki (1336/1997) tukee CG:n periaatteita kestävyysraportoinnin puolelta.²⁴

OYL (624/2006), AML (746/2012) ja KPL (1336/1997) yhdessä muodostavat corporate governancen keskeisen lainsäädännöllisen rungon. Lainsäädännön tarkastelu on oleellista hyvän hallinnointitavan takia, sillä pakottava oikeuskäytäntö luo pohjan vähimmäisvaatimuksille liittyen yhtiöiden toimintaan, joita hallituksen ja johdon on noudatettava sellaisenaan. Itsesääntelyä hyödynnetään täydentävänä elementtinä riippuen yhtiön koon ja tarpeiden mukaan, joka mahdollistaa yhtiöiden hyödyntämän hallintomallin räätälöinnin.

3.1.2 Osakeyhtiölaki OYL (624/2006)

Tärkeimpänä lainsäädäntönä pörssiyhtiöiden kannalta voidaan pitää hyvän hallintotavan näkökulmasta osakeyhtiölakia, sillä se asettaa pakottavat vähimmäisvaatimukset yhtiön toiminnalle. Jo heti ensimmäisessä luvussa tuodaan esille, miten johdon on edistettävä yhtiön etua huolellisesti toimien.²⁵ Vaikka osakeyhtiölaissa ei suoraan käsitellä corporate governanceen liittyviä periaatteita, voimassa oleva

²⁴ KPL (1336/1997) 7 luku

²⁵ OYL (624/2006) 1 luku 8 §

lainsäädäntö täydentää itsesääntelyä.²⁶ Osakeyhtiölakiin sisältyy otteita hallinnon järjestämisestä, jota voidaan pitää oleellisena taustatekijänä hyvän hallintotavan ylläpitämisessä. Toiminnasta tulee johdonmukaisempaa ja ennustettavampaa, kun johdon toimivalta sekä vastuu on määritelty selkeästi.

Osakeyhtiölakityöryhmä ehdotti uuden osakeyhtiölain säätämistä vuonna 2001. Taustalla oli ajatus joustavammasta lainsäädännöstä, jonka avulla osakeyhtiöt voivat järjestää toimintansa tehokkaammalla tavalla poistamalla sekä keventämällä rajoituksia.²⁷ Corporate governancen kannalta työryhmän mietinnössä katsottiin, ettei sitä ole tarpeen säätää suoraan osakeyhtiölaissa, vaan se on parempi jättää itsesääntelyn varaan.²⁸ Uudistuksissa huomioitiin osakeyhtiöiden toimintaympäristöissä sekä muussa, niiden toimintaan liittyvässä lainsäädännössä tapahtunut kehitys.²⁹ Yleisesti hyväksytyt parhaat käytännöt kehittyvät sekä muuttuvat jatkuvasti, jolloin lainsäädäntö ei ehdi muovautumaan niiden mukana. 2000-luvun alun muutoksesta huolimatta, osakeyhtiölakityöryhmä edelleen katsoi osakeyhtiölain olevan hyvän hallintotavan pohja, sillä pörssiyhtiön suhteiden perusta säädellään kyseisessä laissa.³⁰ Uusi osakeyhtiölaki tuli voimaan 1. syyskuuta 2006 uusine muutoksineen ja samalla kumosi vanhan, vuonna 1978 säädetyn lain.³¹ Kokonaisuudessaan uusi OYL on kattavampi verrattuna vanhentuneeseen lainsäädäntöön ja sen myötä lisättiin yhtiöiden toimintavapautta, oikeusturvaa sekä selkeytettiin oikeustilaa.³²

Pörssiyhtiöissä hallituksen vastuulla on yhtiön hallinnon kunnollisesta järjestämisestä huolehtiminen, johon lukeutuu muun muassa kirjanpidosta sekä varainhoidon valvonnasta vastaaminen.³³ Tarkastellessa corporate governancen näkökulmasta, tällä

²⁶ Mähönen, J. ja Villa S. (2020) s. 218

²⁷ Oikeusministeriö, Osakeyhtiölakityöryhmän mietintö 2003:4, s. 3, HE (109/2005) 2.1 Esityksen tavoitteet

²⁸ Oikeusministeriö, Osakeyhtiölakityöryhmän mietintö 2003:4, s.15

²⁹ HE (109/2005) Esityksen pääasiallinen sisältö

³⁰ Oikeusministeriö, Osakeyhtiölakityöryhmän mietintö 2003:4, s.15

³¹ Laki osakeyhtiölain voimaannpanosta (625/2006) 1 §

³² HE (109/2005) Esityksen pääasiallinen sisältö

³³ OYL (624/2006) 6 luku 2 §

käytännössä tarkoitetaan, että hallituksen on omalla toiminnallaan varmistettava yhtiön transparenssi sekä johdon toiminnan valvonta. Lisäksi pörssiyhtiöiden hallituksen jäsenten on kiinnitettävä erityistä huomiota yhtiön raportointijärjestelmään, yhtiön sisäisen valvonnan, tarkastuksen ja riskienhallinnan tehokkuuteen sekä tilintarkastajan riippumattomuuteen.³⁴ Yhtiön toiminnan on oltava vastuullista, sekä sen on edistettävä osakkeenomistajien etua, joka voidaan saavuttaa hallituksen toimiessa riippumattomasti ja tehdessä päätöksiä objektiivisesti.

Osakeyhtiölaki on tärkeä myös osakkeenomistajien kannalta. OYL sisältää keskeisiä säännöksiä osakkeisiin liittyvistä oikeuksista sekä yhtiöoikeudellisista periaatteista, joita voidaan hyödyntää yhtiöiden hallinnossa.³⁵ Kaikilla osakkeenomistajilla on yhdenvertaiset oikeudet, eikä yhtiökokous, hallitus, toimitusjohtaja tai hallintoneuvosto saa tehdä sellaisia päätöksiä, jotka voisivat aiheuttaa epäoikeutettua etua.³⁶ Tätä säännöstä huolellisesti noudattamalla voidaan varmistaa, ettei pörssiyhtiön sisällä tapahdu vallan väärinkäyttöä ja sijoittajansuoja toteutuu.

Osakkeenomistajille voidaan jakaa varoja pörssiyhtiöissä seuraavilla tavoilla; osinkoina ja varoja jakamalla SVOP-rahastoista, osakepääoman alentamisella, omien osakkeiden hankkimisella ja lunastamisella sekä yhtiön purkamisella, joka johtaa rekisteristä poistamiseen.³⁷ Varojenjako ei ole mahdollista, jos yhtiö on maksukyvytön tai jos jako aiheuttaisi sen maksukyvyttömyyden.³⁸ Varojenjako sekä maksukyvyttömyyden estäminen ovat olennaisia teemoja hyvän hallintotavan kannalta, sillä niiden avulla voidaan tarkastella, miten hallitus on noudattanut vastuutansa toimia yhtiön ja osakkeenomistajien edun mukaisesti. Johdon ei ole suotavaa siis tehdä sellaisia toimia, jotka vaarantaisivat yhtiön maksukyvykkyyden tai vähemmistöosakkaiden aseman.

³⁴ OYL (624/2006) 6 luku 16 a §

³⁵ Arvopaperimarkkinayhdistys, Hallinnointikoodi, s. 10

³⁶ OYL (624/2006) 1 luku 7 §

³⁷ OYL (624/2006) 13 luku 1 §

³⁸ OYL (624/2006) 13 luku 2 §

Osakeyhtiön perustamisvaiheessa vaaditaan perustamissopimuksen lisäksi yhtiöjärjestys, johon sisältyy vähimmissään yhtiön toiminimi, kotipaikkana toimiva Suomen kunta sekä toimiala.³⁹ Pakollisten tietojen lisäksi yhtiöjärjestystä voidaan täydentää muilla vapaaehtoisilla määräyksillä, joiden avulla voidaan tarkentaa hallintoa sekä päätöksentekoa. Yhtiöjärjestyksen sisältöä tuetaan lisäksi osakeyhtiölain yhtiöjärjestystä koskevilla säädöksillä.⁴⁰ Osakeyhtiölain säännöksistä useat ovat olettamasäännöksiä, eli niistä voidaan poiketa määräämällä toisin yhtiöjärjestyksessä, mutta kuitenkin vain lain sallimissa rajoissa.⁴¹ Yhtiöjärjestyksellä voidaan merkittävästi vaikuttaa perinteisten corporate governancen periaatteiden toteutumiseen käytännön tasolla. Pörssiyhtiön sisäisen vallanjaon, hallintoelinten roolien sekä osakkeenomistajien päätösvallan rajojen määrittäminen tukevat läpinäkyvyyttä sekä ennakoitavuutta hallinnossa.

Osakkeenomistajien on mahdollista määrätä yhtiön toiminnasta yhtiöjärjestyksessä.⁴² Yhtiöjärjestysten sisällöt eroavat yhtiöiden välillä merkittävästi toisistaan muun muassa osakkeenomistajien, sijoittajien sekä luotonantajien erilaisten tarpeiden seurauksena.⁴³ Joustavuus yhtiöjärjestyksessä tukee myös hallinnointikoodissa ilmaantuvia itsesääntelyn periaatteita, sillä se mahdollistaa yhtiön mukautumisen erilaisiin liiketoimintaympäristöihin ja -tilanteisiin. Yhtiöjärjestys on siis yleisesti luonnollinen osa osakkeenomistajien harjoittamaa omistajaohjausta.⁴⁴

Yhtiökokous on ylin pörssiyhtiöiden päätöksentekuelin, jossa osakkeenomistajilla on mahdollisuus käyttää päätösvaltaansa.⁴⁵ Yhtiökokouksessa käsitellään tilinpäätöksen vahvistaminen, voiton käyttäminen, vastuuvapautuksen myöntäminen sekä palkitseminen.⁴⁶ Näihin päätöksiin osallistumalla osakkeenomistajat voivat vaikuttaa

³⁹ OYL (624/2006) 2 luku 3 §

⁴⁰ Helminen, S. (2006) Johdanto

⁴¹ Arvopaperimarkkinayhdistys, Hallinnointikoodi, s. 10

⁴² OYL (624/2006) 1 luku 9 §

⁴³ Helminen, S. (2006) Johdanto

⁴⁴ Helminen, S. (2006) Tutkimuksen kohde

⁴⁵ OYL (624/2006) 5 luku 1 §

⁴⁶ OYL (624/2006) 5 luku 3 §

siihen, miten yhtiötä johdetaan ja mihin sen varoja käytetään. Pörssiyhtiön on tiedotettava kokouksesta sekä siihen liittyvistä materiaaleista riittävän ajoissa, jotta osakkeenomistajilla on tasa-arvoiset mahdollisuudet osallistua päätöksentekoon. Myös johdon palkitsemista käsitellään yhtiökokouksessa, ja sen on perustuttava yhtiökokouksen hyväksymään palkitsemispolitiikkaan.⁴⁷ Lainsäädäntö palkitsemispolitiikkaan liittyen vahvistaa osakkeenomistajien asemaa antamalla heille mahdollisuuden vaikuttaa palkitsemiseen sekä varmistaa sen olevan perusteltua.

3.1.3 Arvopaperimarkkinalaki AML (746/2012)

Toisena merkittävänä lakina osakeyhtiölain rinnalla on arvopaperimarkkinalaki (746/2012), joka turvaa markkinoiden läpinäkyvyyden ja sijoittajansuojan asettamalla pörssiyhtiöiden toiminnalle sitovia velvoitteita tiedonantoon sekä markkinoiden ja johdon toimintaan liittyen. Lain soveltamisala käsittelee arvopaperien liikkeeseenlaskun, tiedonantovelvollisuuden, julkiset ostotarjoukset sekä väärinkäytön ehkäisemisen ja valvonnan.⁴⁸ Lainsäädännön lisäksi arvopaperimarkkinoilla vaikuttavat myös alemman tason sääntely, johon lukeutuu ministeriöiden asetukset, Finanssivalvonnan ohjeistukset sekä itsesääntely, jotka yhdessä muodostavat pörssiyhtiöiden toimintaa ohjaavan kokonaisuuden.⁴⁹

Pörssiyhtiöiden toimiessa osana arvopaperimarkkinoita, niiden on toimittava voimassa olevien säädöksiensä mukaisesti. Tiedonantovelvollisuuden mukaisesti, pörssiyhtiöiden on julkaistava olennaista tietoa osakkeenomistajille sekä sijoittajille.⁵⁰ Vertailukelpoisen sekä ajankohtaisen tiedon tarjoaminen rakentaa luottamusta yhtiön johtoa ja päätöksentekoa kohtaan sidosryhmien puolelta. Tietoa voidaan pitää valtatekijänä osakemarkkinoilla, sillä tieto vaikuttaa merkittävästi sijoituspäätösten tekemiseen. Tällöin perusoletuksena on, ettei yhtiön johdon ole suotavaa pimittää

⁴⁷ OYL (624/2006) 6 luku 14 §

⁴⁸ AML (746/2012) 1 luku 1 §

⁴⁹ Knuts, M. ja Kanervo, J. (2020) s. 803

⁵⁰ AML (746/2012) 8 luku 1 §

olennaista tietoa liittyen yhtiön taloudelliseen tilaan. Lisäksi arvopaperimarkkinalaki vaatii pörssi-yhtiöiltä tilinpäätöksen sekä toimintakertomuksen julkaisemista ilman aiheutonta viivytystä, joka tukee myös tiedonantovelvollisuuden periaatetta.⁵¹

Markkinoiden sekä informaation väärinkäyttöä on pyritty estämään karsimalla epäreiluja menettelytapoja pois.⁵² Markkinoiden väärinkäyttöasetuksessa säädetään muun muassa sisäpiiritiedosta, sisäpiirikaupasta sekä markkinoiden manipuloinnista.⁵³ Säädösten tarkoituksena on turvata läpinäkyvä ympäristö, jossa sijoittajille taataan yhdenvertaiset lähtökohdat. Käytännössä pörssi-yhtiöt toteuttavat tämän ylläpitämällä eettisiä toimintatapoja, joissa hallituksen sekä johdon tehtäviin lukeutuu sisäpiiritiedon lainmukainen käsittely. Lisäksi heidän on kannettava vastuu virheiden tai väärinkäytösten sattuessa.

Arvopaperimarkkinalakia tukee itsesääntelyn puolelta Nasdaq Helsinki Oy:n Pörssin säännöt, jotka sisältävät määräyksiä muun muassa kaupankäynnistä, arvopapereiden liikkeeseenlaskusta sekä kaupankäyntiosapuolista.⁵⁴ Näitä täydentävät pörssin sisäpiiriohje, joka tavoittelee sisäpiiriasioiden yhtenäistämistä sekä tehostamista samalla lisäten luottamusta arvopaperimarkkinoihin.⁵⁵ Itsesääntely tukee corporate governancen toteutumista tuomalla yhtiöiden toimintaan käytännönläheisyyttä, tehokkuutta sekä asiantuntevuutta. Arvopaperimarkkinalaki sekä siihen tukeutuva itsesääntely luovat kestäväen järjestelmän, joka mahdollistaa vakaat markkinat, joissa sijoittajat luottavat pörssi-yhtiöiden hallinnointikäytäntöihin. Laajemmalla tasolla arvopaperimarkkinoiden häiriötön sekä luotettava toiminta ovat taloudellisen kasvun edellytyksiä.⁵⁶

⁵¹ AML (746/2012) 7 luku 5 §

⁵² Knuts, M. ja Kanervo, J. (2020) s. 799

⁵³ AML (746/2012) 12 luku 1 §, EUR-Lex (596/2014) kohta (7)

⁵⁴ Knuts, M ja Kanervo, J. (2020) s. 808

⁵⁵ Knuts, M. ja Kanervo, J. (2020) s. 808

⁵⁶ EUR-Lex (596/2014) kohta (2)

3.2 Arvopaperimarkkinayhdistyksen hallinnointikoodi

Tärkeimpänä kansallisena itsesääntelymenetelmänä juridisesti velvoittavan lainsäädännön ohella pidetään Arvopaperimarkkinayhdistyksen ylläpitämää Hallinnointikoodia. Tämän tarkoituksena on yhdenmukaistaa Suomessa toimivien pörssiyhtiöiden toimintatapoja sekä samanaikaisesti edistää avoimuutta liittyen hallinnointiin ja palkitsemiseen.⁵⁷ Hallinnointikoodi sekä Keskuskaupakamarin vuonna 2006 hyväksymä Listaamattomien yhtiöiden hallinnoinnin kehittäminen -asiakirja toimivat suosituksina, jotka täydentävät lainsäädäntöä.⁵⁸ Hallinnointikoodin periaatteita noudattamalla sijoittajat sekä muut sidosryhmät voivat nähdä kohteen houkuttelevampana sekä kiinnostavampana. Koodin tarkastelu on oleellista, jotta voidaan havainnollistaa, miten itsesääntely täydentää ja konkretisoi lainsäädännön asettamia vähimmäisvaatimuksia.

Hallinnointikoodi muuttuu ajan myötä liiketoimintaympäristön kehittyessä ja uusien säädösten yleistyessä. Tämänhetkinen ohje pörssiyhtiöille astui voimaan vuoden 2025 alussa ja samalla korvasi vuonna 2020 voimaantulleen hallinnointikoodin.⁵⁹ Uudistukset aiempaan liittyivät muun muassa soveltamisalaan, raportointiin sekä hallitukseen sukupuolijakaumaan ja monimuotoisuuteen.⁶⁰ Sukupuolten välinen yhdenvertainen edustus on asetettu suositukseksi hallinnointikoodissa, joka edistää naisten mahdollisuuksia toimia pörssiyhtiöiden johtotehtävissä. Liikemaailma pyrkii kehittymään jatkuvasti tasa-arvoisempaan suuntaan, ja kehityksen on myös ilmennettävä vastuullisten yhtiöiden toiminnassa.

Hallinnointikoodissa seurataan noudata tai selitä -periaatetta, jolloin lähtökohtaisesti jokaista hallinnointikoodin suositusta on joko noudatettava tai siitä poikkeaminen on perusteltava.⁶¹ Itsesääntely tavoittelee joustavuutta pörssiyhtiöiden toiminnassa,

⁵⁷ Arvopaperimarkkinayhdistys, Hallinnointikoodi s. 7

⁵⁸ Immonen, R. ja Nuolimaa, R. (2017) s. 70

⁵⁹ Arvopaperimarkkinayhdistys (2025), Hallinnointikoodi, s. 6

⁶⁰ Arvopaperimarkkinayhdistys (2025), Hallinnointikoodi, s. 5

⁶¹ Arvopaperimarkkinayhdistys (2025), Hallinnointikoodi s. 8

jolloin yhtiöiden on mahdollista kiertää joitain asetettuja suosituksia, jotka eivät välttämättä tarjoaisi parasta mahdollista toimintatapaa kyseisessä yhtiössä. Kuitenkin poikkeamien on perustuttava tarpeeksi painavaan sekä yksityiskohtaiseen syyhyn ja yhtiön on edelleen toimittava lainsäädännön asettamissa rajoissa. Yhtiöiden on vuosittain tehtävä hallinto- sekä ohjausjärjestelmistään CG-selvitys, josta ilmenee, miten hallinnointikoodia on noudatettu tai miten siitä on poikettu.⁶²

Arvopaperimarkkinayhdistys on sisällyttänyt koodiin 27 suositusta, jotka käsittelevät yhtiökokousta, hallitusta ja sen valiokuntia, toimitusjohtajaa, palkitsemista sekä muuta hallinnointia.⁶³ Koodin alkuosan yhtiökokousta koskevat suositukset korostavat sen merkitystä tärkeimpänä päätöksentekuelimenä, jonka keskeisiin tehtäviin kuuluu hallituksen valinta. Suositukset 8 ja 9 käsittelevät hallitukseen kokoonpanoa sekä monimuotoisuutta, jotka on otettava huomioon hyvää hallintotapaa noudattavan yhtiön hallinnon muodostuksessa. Hallituksen tehokkaan toiminnan varmistamiseksi sen jäsenten osaamisen ja taustojen monipuolisuutta pidetään tärkeänä, sillä se tukee päätöksenteon laatua ja kykyä tarkastella uusia ideoita eri näkökulmista.⁶⁴

Konkreettisenä esimerkkinä corporate governanceen liittyen voidaan nostaa esille suositus numero 10, joka koskee hallituksen jäsenten riippumattomuutta.⁶⁵ Suositus pyrkii varmistamaan hallituksen kykenevän tekemään päätöksiä yhtiön ja osakkeenomistajien etujen mukaisesti ilman eturistiriitojen syntymistä riippuvuustekijöiden vuoksi. Käytännössä enemmistön on oltava riippumattomia yhtiöstä ja vähintään kahden jäsenen on oltava riippumattomia osakkeenomistajista, jotta pörssiyhtiön toimintaa ei voida ohjata vain yksittäisten henkilöiden intressien mukaisesti.⁶⁶ Riippumattomuus on hyvän hallintotavan ydintekijä sen estäessä vallan keskittymistä ja mahdollistaessa yhtiön sekä sijoittajien etujen toteutumisen.

⁶² Arvopaperimarkkinayhdistys (2025), Hallinnointikoodi, s. 9

⁶³ Arvopaperimarkkinayhdistys (2025), Hallinnointikoodi, s. 3

⁶⁴ Arvopaperimarkkinayhdistys (2025), Hallinnointikoodi, s.22, s. 24

⁶⁵ Arvopaperimarkkinayhdistys (2025), Hallinnointikoodi, s. 25–27

⁶⁶ Arvopaperimarkkinayhdistys (2025), suositus 10

Hallintoa ja palkitsemista koskeva raportointi muodostaa merkittävän osa-alueen ohjausmenetelmien vaikutusten kokonaistarkastelussa. Vaikka hallinnointikoodissa yleisesti on käytössä noudata tai selitä-periaate, selvityksen antaminen hallinto-, ohjaus- ja palkitsemisjärjestelmistä perustuu lainsäädäntöön eli sitä ei voida kiertää.⁶⁷ Kun pörssiyhtiö julkaisee selkeää ja vertailukelpoista tietoa palkitsemisjärjestelmistään, osakkeenomistajat voivat omaa harkintakykyään käyttämällä arvioida johdon palkitsemisen oikeudenmukaisuutta sekä sen pitkän aikavälin taloudellista menestystä. Palkitsemisen avoimuus myös vähentää liiallisten riskien ottamista raportointivelvollisuuden seurauksena.

Verrattuna Keskuskauppakamarin tekemään Listaamattomien yhtiöiden hallinnoinnin kehittäminen -asiakirjaan, Arvopaperimarkkinayhdistyksen hallinnointikoodi on raskaampi sekä velvoittavampi. Keskuskauppakamari on tavoitellut yhtiön hallinnon sujuvoittamista, sillä tehokkaan hallinnon toiminta edesauttaa myös yhtiön päätehtäviin keskittymistä.⁶⁸ Asialuettelo ei velvoita yhtiöitä mihinkään, vaan se toimii enemmänkin tukena ja esimerkkinä, jota listaamattomat yhtiöt voivat halutessaan hyödyntää. Sisällöllisesti asialuettelo on pitkälti samankaltainen hallinnointikoodin kanssa, mutta asialuettelo toimii paremmin pienten yhtiön toiminnassa, sillä hallinnointikoodi on joissain tapauksissa turhan vaativa. Asialuettelossa suositellaankin isompien listaamattomien yhtiöiden mieluummin seuraavan hallinnointikoodin suosituksia mahdollisuuksien mukaisesti.⁶⁹

3.3 Sisäinen valvonta ja sisäinen tarkastus

Sisäinen valvonta muodostuu sellaisista toimenpiteistä, joiden avulla voidaan pitää huolta, että yhtiön johto toimii asetettujen tavoitteiden mukaisesti.⁷⁰ Sisäisestä tarkastuksesta taas puhutaan, kun tarkoitetaan riippumatonta arviointia sekä

⁶⁷ Arvopaperimarkkinayhdistys (2025), Hallinnointikoodi, s. 48, s. 54

⁶⁸ Keskuskauppakamari (2016), s. 2

⁶⁹ Keskuskauppakamari (2016), s. 2

⁷⁰ Ratsula, N. (2016), s. 19

varmennusta, joka usein keskittyy sisäisen valvonnan tehokkuuteen.⁷¹ Sisäinen tarkastus täydentää sisäistä valvontaa ja arvioi valvonnan käyttämien toimenpiteiden tehokkuutta käytännön tasolla.

Sisäinen tarkastus on olennainen osa CG-järjestelmää, sillä se toimii jatkuvana sisäisenä arviointi- ja valvontajärjestelmänä.⁷² Aiemmin se keskittyi enemmän taloudellisiin tarkastuksiin sekä sääntelyn noudattamiseen, mutta nyt se on saanut uuden roolin myös riskienhallinnassa sekä johdon valvonnassa.⁷³ Tarkastuksen tehtävien laajentuminen tukee päätöksentekoa tarjoamalla riippumatonta arviointia sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan toimivuudesta. Kasvanut rooli korostaa samalla sisäisen valvonnan merkitystä, sillä sidosryhmät kaipaavat jatkuvasti lisää tietoa yhtiön toiminnasta.

Esimerkkinä voidaan nostaa esille COSO 2013-viitekehys, joka on kansainvälisesti tunnettu sisäisen valvonnan työkalu. Viitekehysten mukaisesti organisaation valvonta kuuluu hallitukselle, johdolle sekä muulle henkilökunnalle. Heidän tehtäviinsä kuuluu taata kohtuullinen varmuus siitä, että organisaation toimintoihin, raportointiin sekä lakien ja vaatimusten noudattamiseen kytkeytyvät tavoitteet saavutetaan.⁷⁴ COSO-mallissa korostuu viisi osa-aluetta, jotka toimivat osana arkista johtamisprosessia organisaatiotasolla.⁷⁵ Nämä ovat ohjausympäristö, riskien arviointi, valvontatoimenpiteet, informaatio ja viestintä sekä seuranta-toimenpiteet, joista kaikkia tarvitaan onnistuneen valvontajärjestelmän ylläpitämisessä.

Yhtiöissä tapahtuu kansainvälisellä tasolla edelleen suhteellisen paljon väärinkäytöksiä, joiden tekijänä on useimmiten yhtiön sisäinen työntekijä tai esihenkilö.⁷⁶ Väärinkäytöksiä tapahtuu sekä yhtiön eduksi että haitaksi, riippuen niiden tavoitteista. Esimerkiksi valheellisen raportoinnin taustalla on usein yhtiön tuloksen tai taloudellisen

⁷¹ Ratsula, N. (2016) s. 19

⁷² Vadasi, C. ja muut (2020) s. 175 [Prawitt ja muut., 2009; Soh and Martinov-Bennie, 2011]

⁷³ Vadasi, C. ja muut (2020) s. s. 176

⁷⁴ Ratsula, N. (2016), s. 13

⁷⁵ Ratsula, N. (2016), s. 16

⁷⁶ Ratsula, N. (2016) s. 249–250

tilan kaunisteleminen, jotta toiminta vaikuttaa objektiivisesti houkuttelevammalta. Kuitenkin yhtiön jäädessä kiinni väärinkäytöksestä, se alentaa yhtiön kannattavuutta sekä aiheuttaa kustannuksia johtoportaalle.⁷⁷ Corporate governance-järjestelmiä noudattamalla on voitu vähentää väärinkäytösten määrää merkittävästi, sillä tehokkaat toimintaperiaatteet pienentävät vilpillisen menettelyn tai raportoinnin todennäköisyyttä.⁷⁸

Sisäisen valvonnan ollessa kunnossa, se toimii pörssiyhtiöiden johtamisen ja hyvän hallinnon riskienhallinnan ydintekijänä, jotka toteutuessaan aiheuttaisivat merkittävää taloudellista haittaa.⁷⁹ Pienikin yksittäinen virhe saattaa aiheuttaa merkittävää mainehaittaa yhtiön toiminnalle sen heijastuessa asiakassuhteisiin, sijoittajien mielenkiintoon sekä yleiseen mielipiteeseen. Sisäisen tarkastuksen avulla tuotettu tieto toimii apuvälineenä, jolla voidaan reagoida mahdollisiin riskitekijöihin sekä minimoida niiden aiheuttamat vaikutukset. Yhtiön on kannattavaa panostaa sisäiseen valvontaan myös toimintojen kehittämisen näkökulmasta, sillä sen arvioinnista voidaan omaksua arvokasta tietoa valvontajärjestelmien toimivuudesta.⁸⁰

⁷⁷ Mousavi, M. ja muut (2022) s. 2

⁷⁸ Mousavi, M. ja muut (2022) s. 2

⁷⁹ Ratsula, N. (2016), s. 298

⁸⁰ Ratsula, N. (2016), s. 299

4 Corporate Governancen kansainväliset sääntely- ja ohjauskehykset

4.1 Kansainvälisen ohjauksen kokonaiskuva

Corporate governancea ei ohjaile pelkästään kansalliset menetelmät, vaan kansainvälisten lakien, suositusten sekä normien rooli on noussut viimeisten vuosien aikana yhä voimakkaammaksi. CG:n ohjaus yhdistää kansallisen tason sääntelyn, EU-oikeuden sekä yleisen kansainvälisen viitekehyksen, jotka luovat monitasoiset puitteet sääntelylle. Näiden tarkastelun avulla voidaan muodostaa kokonaiskuva hyvän hallintotavan laajuudesta ja miten säänneltyä yhtiöiden toimintaympäristö todellisuudessa on.

Kansainvälisellä tasolla itsesääntely on yhä useammin omaksuttu käytäntö verrattuna lainsäädäntöön.⁸¹ Lain rinnalla toimintaa ohjailevat kansallisen tason sääntelyn kaltaisesti erilaiset suositukset sekä ohjeet. Euroopan Unionin jäsenvaltioita määräävät erityyppiset oikeudelliset säädökset. Suomen lain ollessa ristiriidassa Euroopan unionin asettaman lain kanssa, EU-laki menee kansallisen lainsäädännön edelle ensisijaisuusperiaatteen mukaisesti.⁸² Asetukset ovat sitovia ja niitä on sovellettava sellaisenaan kaikkialla unionin alueella, kun taas direktiiveillä säädetään jäsenvaltioita koskevista velvoitteista ja valtiot voivat itse päättää miten tavoitteet toteutetaan lainsäädäntöä hyödyntämällä.⁸³ Lisäksi CG-toimintojen kannalta oleellista on suositukset, jotka eivät ole juridisesti sitovia, mutta niillä EU:n toimielimet voivat ilmaista kantansa sekä ehdottaa mahdollisia toimia.⁸⁴

⁸¹ Oikeusministeriö, Osakeyhtiölakityöryhmän mietintö 2003:4, s. 15

⁸² EUR-Lex (n.d.) EU: n oikeuden ensisijaisuus (etusijaisuus)

⁸³ Euroopan Unioni (n.d.) Säästötyypit

⁸⁴ Euroopan Unioni (n.d.) Säästötyypit

4.2 Euroopan Unionin sääntely

Vuonna 1997 EY:n yhtiöoikeudelliset direktiivit päätettiin sisällyttää Suomen oikeuteen.⁸⁵ Tästä lähtien EU-oikeudella on ollut merkittävä vaikutus kaikkialla kansallisessa yritysoikeudessa.⁸⁶ Näiden direktiivien tarkoituksena on määritellä ne rajat, joiden puitteissa kansallisen lainsäädännön on pysyttävä. Direktiivit toimivat vähimmäisdirektiiveinä, eli jäsenvaltiot saavat halutessaan toteuttaa myös tiukemman sääntelyn.⁸⁷

Merkittävänä direktiiveinä pörssiyhtiöiden CG-toimintojen näkökulmasta voidaan nostaa esille osakkeenomistajien oikeuksia koskeva direktiivi (2017/828/EU), arvopaperien liikkeellelaskijoiden avoimuuteen liittyvä direktiivi (2004/109/EY), kestävyysraportointia koskeva direktiivi (2022/2464/EU) sekä tilinpäätösdirektiivi (2013/34/EU). Lisäksi EU:n komissio on antanut omia suosituksiaan liittyen yritysten yhteiskuntavastuuseen sekä hallinnointi- ja ohjausjärjestelmiin liittyvään raportointiin.

EU-lainsäädännön ollessa kansallisen lainsäädännön yläpuolella ja osakkeenomistajien oikeuksia koskevan direktiivin toimiessa osakeyhtiölain (624/2006) perustana, ovat monet kohdat samansisältöisiä. Alkuperäisessä direktiivissä (2007/36/EY) vahvistetaan ne säännöt, joiden tavoitteena on edistää osakkeenomistajien etua erityisesti yhtiökokouksessa, kun taas muutosdirektiivi (2017/828/EU) puolestaan syventää tätä tavoittelemalla pitkäaikaista osakkeenomistajavaikuttamista ja johdon palkitsemisen läpinäkyvyyttä.⁸⁸

Esimerkkinä yhtäläisyyksistä, sekä direktiivi että OYL ovat sisällöllisesti suhteellisen samanlaisia koskien yhtiökokousta, sillä ne velvoittavat antamaan yhtiökokouskutsun ajoissa sekä osakkeenomistajilla on oltava mahdollisuus tehdä ehdotuksia ja saatava

⁸⁵ Immonen, R. ja Nuolimaa, R. (2017) s. 20

⁸⁶ Villa, S. ja muut (2020) s. 5

⁸⁷ Immonen, R. ja Nuolimaa, R. (2017) s. 20

⁸⁸ EUR-Lex (2024) Osakkeenomistajan oikeuksia koskeva direktiivi

asioita esityslistalle.⁸⁹ Direktiivi määritellee tarkemmin palkitsemiraportoinnin käytännöt, jotka Suomen tasolla ilmenevät osakeyhtiölain sijaan enemmänkin arvopaperimarkkinalaissa (746/2012) sekä Arvopaperimarkkinayhdistyksen hallinnointikoodissa.⁹⁰

Hyvän hallintotavan kannalta arvopaperien liikkeellelaskijoiden avoimuuteen liittyvässä direktiivissä (2004/109/EY) on paljon oleellisia kohtia, sillä sen yleisenä tavoitteena on vahvistaa yhtiöiden toiminnan kokonaisvaltaista läpinäkyvyyttä. Jo ensimmäisessä kohdassa ilmenee avoimuuden, markkinoiden tehokkuuden sekä sijoittajansuojan piirteet, joiden kautta korostuu ajankohtaisen, täsmällisen sekä riittävän kattavan tiedon merkitys.⁹¹ Lisäksi seuraavassa kohdassa tuodaan esille avoimuuden ylläpitäminen sijoittajia kohtaan säännöllisen tiedottamisen avulla.⁹² Kansallisen sääntelyn tasolla tämä kohta direktiivistä on otettu huomioon arvopaperimarkkinalain jatkuvassa tiedonantovelvollisuudessa.⁹³ Direktiivistä ilmenee myös paljon tärkeitä kohtia liittyen tilinpäätösstandardien soveltamiseen, palkitsemisen avoimuuteen sekä yhdenvertaiseen kohteluun liittyen, jota ollaan sovellettu kansallisella tasolla parantamaan yhtiöiden hallinnon toimintaa.⁹⁴

Yhtiöiden raportointivelvollisuutta tukevat sekä tilinpäätöksiin liittyvä direktiivi (2013/34/EU) että yritysten kestävyysraportointia CSRD koskeva direktiivi (2022/2464/EU). Tilinpäätösdirektiivi (2013/34/EU) korostaa, että tilinpäätösten on perustuttava yhtenäisiin periaatteisiin, jotta taloudellisen informaation vertailu olisi helpompaa sekä luotettavampaa EU:n laajuisesti.⁹⁵ Lisäksi yhtiöiden on jälleen annettava riittävä sekä oikeanmukainen kuva toiminnastaan tilinpäätöksen avulla.⁹⁶ Kestävyysraportointidirektiivi (2022/2464/EU) laajentaa tarkastelua perinteisen

⁸⁹ EUR-Lex (2024) Osakkeenomistajan oikeuksia koskeva direktiivi, OYL (624/2006) 5 luku

⁹⁰ AML (746/2012) 7 luku 7 b §, Hallinnointikoodi (2025) V: Palkitseminen

⁹¹ EUR-Lex (2004/109/ETY) Kohta (1)

⁹² EUR-Lex (2004/109/ETY) Kohta (2)

⁹³ AML (746/2012) 8 luku 1 §

⁹⁴ EUR-Lex (2004/109/ETY) Kohdat (9), (13) ja (22)

⁹⁵ EUR-Lex (2013/34/EU) kohta (16)

⁹⁶ EUR-Lex (2013/34/EU) kohta (9)

taloudellisen raportoinnin ulkopuolelle ja velvoittaa yhtiöitä tuomaan esille ympäristöön, yhteiskuntaan ja hyvään hallintotapaan liittyvät mahdolliset riskit esiin ESG-raportoinnin kautta.⁹⁷ Yhdessä nämä direktiivit muodostavat sääntelykehiksen, joka velvoittaa pörssiyrityksiä raportoimaan taloudellisesta sekä muusta toiminnasta asetettujen vaatimusten mukaisesti.

Euroopan Unionin komissio antoi vuonna 2014 suosituksen (2014/208/EU) liittyen yritysten hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää koskevan raportoinnin laadusta.⁹⁸ Suositus ei ole juridisesti sitova, mutta se täydentää corporate governanceen liittyviä, jo olemassa olevia direktiivejä sekä lainsäädäntöä. Komission suosituksen tavoitteena on parantaa hallinnointi- ja ohjausjärjestelmien raportoinnin tasokkuutta sekä vahvistaa itsesääntelyn noudata tai selitä -periaatteen asemaa EU-tasolla.⁹⁹ Sekä Arvopaperimarkkinayhdistyksen että OECD:n ylläpitämissä hallinnointikoodeissa seurataan tällä hetkellä kyseistä periaatetta.¹⁰⁰ Suositus (2014/208/EU) painottaa järjestelmien yhdenmukaistamisen merkitystä, sillä onnistuessaan CG voi parantaa yhtiöiden suorituskykyä, tukea kasvua ja vakautta sekä pitkän aikavälin investointeja.¹⁰¹

Arvopaperimarkkinoiden sääntelyjärjestelmä muokattiin 2000-luvun alussa noudattamaan neliportaista Lamfalussy-mallia.¹⁰² Ensimmäinen taso koostuu EU:n asetuksista ja direktiiveistä, jotka säätelevät periaatteellisia seikkoja.¹⁰³ Toisella tasolla käsitellään teknisiä täytäntöönpanotoimia, jotka toteutetaan ensimmäisen tason säädösten perusteella ja joiden tueksi Euroopan arvopaperikomitea perustettiin.¹⁰⁴ Sääntelyjärjestelmän kolmas taso kattaa valvontaviranomaisten yhteistyön tehostamisen aiempien tasojen säädösten soveltamisessa. Tämä muodostuu käytännön tasolla jäsenvaltioiden tiiviistä yhteistyöstä, jonka avulla pyritään yhdenmukaistamaan

⁹⁷ EUR-Lex (2022/2464/EU) kohta (2)

⁹⁸ EUR-Lex (2014/208/EU)

⁹⁹ EUR-Lex (2014/208/EU) kohdat (1), (6), (8) ja (10)

¹⁰⁰ Arvopaperimarkkinayhdistys, (2025), s. 8, OECD (2023), s. 9

¹⁰¹ EUR-Lex (2014/208/EU) kohta (2)

¹⁰² Knuts, M. ja Kanervo, J. (2020) s. 811

¹⁰³ Knuts, M. ja Kanervo, J. (2020) s. 811

¹⁰⁴ Knuts, M. ja Kanervo, J. (2020) s. 811

säännösten kansallista tulkintaa.¹⁰⁵ Neljäs ja viimeinen taso puolestaan tukee komission jäsenvaltioihin kohdentuvan lainsäädännön täytäntöönpanon sekä soveltamisen valvonnan.¹⁰⁶ Kokonaisuudessaan mallin noudattamisen ja rahoituspalveluiden tehokkaan sääntelyn myötä, voidaan mahdollistaa ripeämmät, sopeutumiskykyisemmät sekä asiantuntevammät arvopaperimarkkinat, joihin voidaan luottaa.

4.3 OECD:n ohjausperiaatteet

Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) on kehittänyt omat ohjausperiaatteensa, jotka toimivat työkaluina kansainvälisellä tasolla yhtiöille Arvopaperimarkkinayhdistyksen ylläpitämän kansallisen hallinnointikoodin tavoin. Taustatekijänä periaatteiden laatimisessa oli, ettei ollut olemassa kansainvälisesti hyväksyttyä CG-mallia, jota voitaisiin soveltaa erilaisissa taloudellisissa, oikeudellisissa ja poliittisissa ympäristöissä.¹⁰⁷ OECD:n Corporate Governancen periaatteet ovat suunnattu yhtiön päätöksentekijöille, jotta he voivat arvioida ja kehittää yhtiön hallintoa tukemaan taloudellista tehokkuutta, kestävyyskasvua sekä vakautta rahoitusjärjestelmissä.¹⁰⁸ Jotta tämä toteutuu, ulkoisille ja sisäisille sidosryhmille on tarjottava oikeanmukaista tietoa sekä kannustimia, jotta heillä on mahdollisuus hoitaa tehtävänsä toimien valvontamekanismien puitteissa.¹⁰⁹

Arvopaperimarkkinayhdistyksen hallinnointikoodiin verrattuna, OECD:n suositukset ovat pohjimmiltaan samankaltaisia. OECD:n periaatteet toimivat myös itsesääntelymenetelminä sekä joustavina suosituksina, eivätkä tavoittele kansallisen lainsäädännön ohittamista tai korvaamista.¹¹⁰ Laatimisvaiheessa periaatteista on tehty selkeitä ja tiiviitä, jotta jäsenvaltioiden viranomaiset sekä muut toimijat voivat ottaa

¹⁰⁵ Knuts, M. ja Kanervo, J. (2020) s. 811

¹⁰⁶ Knuts, M. ja Kanervo, J. (2020) s. 811

¹⁰⁷ Bota-Avram, C., & Rachisan, P. R. (2013), s. 495

¹⁰⁸ OECD (2023), s. 6

¹⁰⁹ OECD (2023), s. 6

¹¹⁰ OECD (2023), s. 6

nämä helpommin huomioon säätäessään tarkempia tai vaativampia määräyksiä.¹¹¹ Näistä kahdesta OECD korostaa globaalia yhdenvertaisuutta sekä vertailukelpoisuutta, kun taas Arvopaperimarkkinayhdistys puolestaan huomioi enemmän kansallisen markkina- ja toimintaympäristön.

Rakenteellisesti periaatteet koostuvat kuudesta pääluvusta, jotka käsittävät tehokkaan hallinnointikehyksen perustan, osakkeenomistajien oikeudet, institutionaalisten sijoittajien oikeudet, läpinäkyvyyden ja tiedonantovelvollisuuden, hallituksen vastuut sekä kestävyden ja resilienssin.¹¹² Suuntaviivoista tärkeimpänä voidaan pitää läpinäkyvyyden sekä tiedonantovelvollisuuden periaatetta, sillä se muodostaa perustan muille pääluville. Läpinäkyvyyttä ylläpitämällä voidaan mahdollistaa valvonnan toteutuminen, tukea osakkeenomistajien ja sijoittajien oikeuksia sekä estää väärinkäytösriskejä. Yhtiöt hyötyvät merkittävästi OECD:n periaatteiden soveltamisesta, sillä ne tarjoavat konkreettisen viitekehyksen hallinnon, johdon ja osakkeenomistajien roolien selkeyttämiseksi.

4.4 ESG-raportointi

Vastuullisuusraportoinnin rooli nousee jatkuvasti muiden raporttien ohella yhä merkittävämpään asemaan. Taustalla on taloudellisen tietoisuuden lisääntyminen liittyen ESG-raportoinnin periaatteisiin eli ympäristöön (E), yhteiskuntavastuullisuuteen (S) sekä hyvään hallintotapaan (G).¹¹³ Corporate governanceen vaikuttavat näistä osaluista jokainen, mutta oleellisin on luonnollisesti hallintotapa. Lisäksi viime vuosien aikana on havaittu trendi, jossa CG-mekanismia on hyödynnetty valvomaan laajempaa liiketoimintaa, mukaan lukien sen vaikutuksia ESG-periaatteisiin.¹¹⁴ Käytännössä tämä havaitaan hallituksen korostuneena roolina vastuullisuustekijöiden huomioimisessa osana strategista päätöksentekoa sekä valvontamekanismeja. Ohjausmenetelmiä

¹¹¹ OECD (2023) s. 7

¹¹² OECD (2023), s. 8

¹¹³ Clementino, E., & Perkins, R. (2021), s. 381

¹¹⁴ Kumar, A., King, T., & Ranta, M. (2024) s. 175

tarkasteltaessa, ESG-raportti paljastaa, miten vastuullisuutta on konkreettisesti sitouduttu noudattamaan ja toteuttamaan yhtiöissä.

ESG-raporttien aseman nousun pääsyynä on Euroopan Unionin kestävyysraportointidirektiivi CSRD:n (2022/2464/EU) hyväksyntä vuonna 2022 osaksi Euroopan vihreän kehityksen ja kestävä rahoituksen ohjelmaa.¹¹⁵ Uudistuksen myötä yhtiöiltä odotetaan yksityiskohtaisempia tietoja kestävyysasioista ja niiden on raportoitava ulkoisten kestävyystekijöiden vaikutuksesta toimintaansa.¹¹⁶ Vastuullisuusraportoinnin merkityksen nousu liiketoiminnassa heijastuu yhtiöiden jokapäiväisessä toiminnassa muun muassa hallituksen rakenteeseen ja riippumattomuuteen, päätöksentekoprosessiin sekä läpinäkyvyyteen. Monissa pörssiyhtiöissä halukkuus sopeutua ESG-raportoinnin vaatimuksiin liittyy pääimmäisest taloudellisiin eikä eettisiin syihin.¹¹⁷ Vastuullisuus on nykyisin sidottu yhä enemmän rahoitukseen ja yhtiön täyttäessä raportointivelvollisuutensa, ne pääsevät vastuullisiin sijoitusrahastoihin, joista ne saavat näkyvyyttä ja tukea toiminnalleen.

ESG-suositukset ovat saaneet osakseen kannatusta informaation epäsymmetrian vähentämisen puolelta, mutta myös kritiikkiä koskien datan laatua sekä luokitusten välistä yhdenmukaisuutta, joista osa painottavat eri asioita täten heikentäen tutkimustuloksia.¹¹⁸ Arvostelua on kohdannut raportointistandardien eroavaisuudet, sillä ESG-raportointi ei ole täysin yhdenmukainen kansainvälisellä tasolla, jolloin ei saada vertailukelpoista tietoa yhtiöiden välillä.¹¹⁹ Tällaisissa tilanteissa syntyy haasteita vastuulliselle päätöksenteolle, sillä sijoittajat hyödyntävät ESG:stä saatavaa dataa arvioidakseen valitsemiensa sijoituskohteidensa eettisyyttä sekä kestävyttä.¹²⁰

¹¹⁵ Euroopan komissio (2022) Taustatietoa

¹¹⁶ Euroopan komissio (2022)

¹¹⁷ Clementino, E., & Perkins, R. (2021), s. 381

¹¹⁸ Clementino, E., & Perkins, R. (2021), s. 381 [Doyle 2018; Drempetic ja muut. 2019]

¹¹⁹ OECD (2020) s. 27

¹²⁰ Clementino, E., & Perkins, R. (2021), s. 380

Suomen lainsäädännössä kestävyysraportoinnin ja hallinnointiselvityksen sääntely näkyy kirjanpitolaissa KPL (1336/1997).¹²¹ Suomalaisten pörssiyritysten kestävyysraportoinnissa on otettava huomioon YK:n kestävän kehityksen piirteet, OECD:n toimintaohjeet ja muut vastuullista yritystoimintaa, yhteiskuntavastuuta ja kestävästä kehityksestä tukevat kansainvälisesti tunnustetut periaatteet sekä ohjeet.¹²² Jos pakollisilla tiedoilla ei saada luotua tarpeeksi kattavaa kuvaa toiminnasta, sitä voidaan täydentää toimintakertomuksessa sekä tilinpäätöksessä esitettävillä tiedoilla.¹²³ G-ulottuvuuden kannalta, raportista on löydettävä selvitys yhtiön hallinto-, johto- ja valvontaelinten roolista kestävyysasioiden osalta, asiantuntemus ja osaaminen, kannustinjärjestelmät, sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan järjestelmät, yrityskulttuurin ja liiketoimintaetiikan lähestymistapa sekä korruption ja lahjonnan torjunnan keinot.¹²⁴

Kokonaisuudessaan kestävyysraportointistandardien myötä, yhtiön toimintakertomuksessa julkaisemista tiedoista olisi saatava yhtenäisempi kuva, jotta tietoja käyttävät saisivat paremman käsityksen yhtiön kehityksestä, tuloksesta sekä asemasta.¹²⁵ Direktiivin asettamat vaatimukset vahvistavat hallituksen ja johdon vastuuta kestävyysasioiden valvonnassa kokonaisvaltaisesti. Kansallisella tasolla KPL (1336/1997) tukee direktiivin asettamia velvollisuuksia vaatimalla yhtiöitä esittämään kestävyysseikkoihin liittyvät menettelyt sekä niihin liittyvät riskit.¹²⁶ G-ulottuvuusraportoinnista toimii keskeisenä osa-alueena vastuullisessa ja strategisessa päätöksenteossa, sillä hallintoon liittyvät säännöt luovat yhdenmukaisen raportoinnin, jossa otetaan huomioon riskit sekä valvontamekanismit.

¹²¹ KPL (1336/1997) 7 luku 1 §

¹²² EUR-Lex (2022/2464/EU) kohta (45), KPL (1336/1997) 7 luku 4 §

¹²³ KPL (1336/1997) 7 luku 12 §

¹²⁴ EUR-Lex (2022/2464/EU) kohta (50)

¹²⁵ EUR-Lex (2022/2464/EU) kohta (51)

¹²⁶ KPL (1336/1997) 7 luku 7 § ja 8 §

5 Ohjausmenetelmien ilmeneminen käytännössä

5.1 Marimekon vastuullisuus- ja palkitsemisraportti

Marimekko on suomalainen pörssi-yhtiö, jonka toimialaksi lukeutuvat tekstiilit, vaatetus ja design.¹²⁷ Vuoden 2024 selvityksessä hallinto- ja ohjausjärjestelmistä kerrotaan heidän noudattaneen osakeyhtiölakia, julkisesti noteerattuja yhtiöitä koskevia säädöksiä, Nasdaq Helsinki Oy:n asettamia ohjeita sekä kaikkia Arvopaperimarkkinayhdistyksen hallinnointikoodin suosituksia kuitenkin väliaikaisesti poiketen valiokuntien jäsenten lukumäärää koskevasta suosituksesta.¹²⁸ Syy poikkeukseen on esitetty raportissa hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti.¹²⁹ Ulkoisena riippumattomana tilintarkastajana toiminut KMPG Oy Ab on tarkastanut vastuullisuusraportin, sisäisen hallinnan sekä riskienhallinnan prosessien olevan yhdenmukaisia Marimekon tilinpäätöksen kanssa.¹³⁰

Kuten osakeyhtiölaki (624/2006) määrittelee, yhtiökokous toimii Marimekon ylimpänä toimielimenä, jota tukee sekä hallitus että toimitusjohtaja ilman hallintoneuvostoa.¹³¹ Yhtiökokous pidettiin kuuden kuukauden kuluessa tilikauden päättämisestä ja siellä vahvistettiin tilinpäätös, voitonjako sekä hallituksen ja tilintarkastajan valitseminen ja palkitseminen.¹³² Valitun hallituksen tulee täyttää monimuotoisuuteen liittyvät vaatimukset, jotka liittyvät ikään, sukupuoleen sekä osaamisen monipuolisuuteen.¹³³ Yleisesti hallituksen kokoonpanoa suunniteltaessa on huomioitava liiketoiminnan asettamat tarpeet ja se, että hallituksen jäsenet täyttävät nämä.

¹²⁷ Marimekko (2024) s.2

¹²⁸ Marimekko (2024) s. 113, Arvopaperimarkkinayhdistys (2025) suositus 15

¹²⁹ Arvopaperimarkkinayhdistys (2025), Hallinnointikoodi s. 8

¹³⁰ Marimekko (2024) s. 113, AML (746/2012) 7 luku 7–8 §, OECD (2023) IV.C.

¹³¹ Marimekko (2024) s. 113, OYL (624/2006) 5 luku 2 §, 6 luku 1 §

¹³² Marimekko (2024) s. 113, OYL (624/2006) 5 luku 3 §, 6 luku 9 §, 7 luku 2 §, 13 luku 1 §

¹³³ Marimekko (2024) s. 113, Arvopaperimarkkinayhdistys (2025), suositus 8–9, EUR-Lex (2022/2464/EU) kohta (58), OECD (2023) V.E.4., OYL (624/2006) 6 luku 9 §

Vastuullisuusraportista tulee ilmi hallituksen jäsenten riippumattomuus, sillä enemmistön on oltava yhtiöstä riippumattomia ja vähintään kahden on oltava myös merkittävimmistä osakkeenomistajista riippumattomia.¹³⁴ Marimekon kohdalla vain hallituksen puheenjohtajana toimiva on riippuvainen näistä molemmista ja hänen kohdallaan on otettu myös huomioon menneisyys toimitusjohtajan roolista. Hallituksen toiminnan tehtävät määritellään juridisesti osakeyhtiölaissa, mutta Marimekon sisäiset tehtävät on ilmoitettu kirjallisessa työjärjestyksessä, joka päivitetään ja vahvistetaan vuosittain yhtiökokouksessa.¹³⁵

Marimekko kertoo nimittäneensä tarkastus- ja palkitsemisvaliokunnan, jonka tarkoituksena on valmistella ylimmän johdon sopimusten ehtoihin ja palkitsemiseen liittyvät asiat ja muut sille tavanomaisesti kuuluvat tehtävät.¹³⁶ Nämä liittyvät muun muassa tilintarkastajan toiminnan arviointiin ja palkitsemisjärjestelmien periaatteiden kehittämiseen. Valiokuntien toiminta on nähty hyödyllisenä organisaatiotasolla tehokkuuden, asiantuntevuuden ja valvonnan lisääntymisen vuoksi.

Sisäisen valvonnan puolesta Marimekko kertoo noudattaneensa yhtiön asettamia periaatteita valvonnan toteuttamiseksi ja seuraamiseksi.¹³⁷ Hallitus ja toimitusjohtaja vastuulla on taata, että valvonta antaa riittävän varmuuden toiminnan tehokkuudesta, taloudellisen ja toiminnan raportin luotettavuudesta, konsernin lainmukaisesta toiminnasta ja Code of Conductin sekä yhteisten arvojen vakiintumisesta.¹³⁸ Sisäisen valvonnan ydintekijänä toimii COSO-malli, jossa käsitellään kontrolliympäristö, riskien arviointi, valvontatoimet, tiedotus sekä viestintä.¹³⁹ Riskienhallinnassakin noudatetaan yhtiön hyväksymää riskienhallintapolitiikkaa, jossa määritellään muun muassa

¹³⁴ Marimekko (2024) s. 115, Arvopaperimarkkinayhdistys (2025) suositus 10, OECD (2023) IV.A.5.

¹³⁵ Marimekko (2024) s. 115–116, OYL (624/2006) 6 luku 2 §, Arvopaperimarkkinayhdistys (2025) suositus 11

¹³⁶ Marimekko (2024) s. 116, OYL (624/2006) 6 luku 16 §, Arvopaperimarkkinayhdistys (2025) suositukset 16 ja 17, OECD (2023) V.E.2.

¹³⁷ Marimekko (2024) s. 118, Arvopaperimarkkinayhdistys (2025) suositus 24

¹³⁸ Marimekko (2024) s. 118, OYL (624/2006) 6 luku 2 §, Arvopaperimarkkinayhdistys (2025) suositus 24

¹³⁹ Marimekko (2024) s. 118, COSO (2013) s. 5

periaatteet, tavoitteet ja vastuut, jotta voidaan turvata liiketoiminnan häiriöttömyys.¹⁴⁰ Marimekon tapauksessa erillisen sisäisen tarkastuksen toiminnon järjestämistä ei ole nähty tarpeelliseksi, sillä tarkastus- ja palkitsemisvaliokunta tukee sisäistä valvontaa riittävästi.¹⁴¹

Pörssiyhtiöiden on sisällytettävä vuosikertomukseen palkitsemisraportti, josta tulee ilmi millaista palkitsemispolitiikkaa on hyödynnetty.¹⁴² Marimekko ilmaisee palkitsemispolitiikkansa tarkoituksena olevan yhtiön pitkän aikavälin taloudellisen suorituskyvyn ja yhtiön menestyksen, omistaja-arvon positiivisen kehityksen ja yhtiöön sitoutumisen edistäminen.¹⁴³ Ehdotus palkitsemispolitiikasta esitettiin ja hyväksyttiin vuosittaisessa yhtiökokouksessa.¹⁴⁴ Raportissa esitetään yhtiön taloudellinen kehitys usean tilikauden ajalta sekä annetaan kuvaus miten tämä on vaikuttanut toimitusjohtajan palkitsemiseen. Kyseisessä yhtiössä palkitseminen on pitkälti suoriteperusteista ja lyhyen sekä pitkän aikavälin kannustimet luovat merkittävän osan ansaitsemismahdollisuuksista.¹⁴⁵

5.2 Johtopäätökset ja keskeiset havainnot

Suomalaiset pörssiyhtiöt toimivat vahvasti säännellyssä toimintaympäristössä, jossa eri ohjausmenetelmillä on laaja vaikutus. Ohjaus ei toimi enää vain muodollisena tekijänä hallintorakenteissa, vaan se ulottuu aina strategiseen päätöksentekoon, riskienhallintaan, sisäiseen valvontaan, raportointiin, palkitsemiseen sekä päivittäiseen toimintaan asti. Teoreettisen viitekehyksen keskiössä ovat agenttiteoria sekä sidosryhmäteoria. Ensimmäisessä teoriassa korostuu johdon sekä omistajien välinen

¹⁴⁰ Marimekko (2024) s. 118–119, OECD (2023) V.D.2.

¹⁴¹ Marimekko (2024) s. 120, Arvopaperimarkkinayhdistys (2025) suositus 26

¹⁴² AML (746/2012) 7 luku 7 b §, Valtiovarainministeriö (608/2019) 2 §

¹⁴³ Marimekko (2024) s. 123, OECD (2023) IV.A.6, V.D.5., Arvopaperimarkkinayhdistys (2025) s. 56, Valtiovarainministeriö (608/2019) 3 §

¹⁴⁴ Marimekko (2024) s. 123, OYL (624/2006) 5 luku 22 §, Arvopaperimarkkinayhdistys (2025) suositus 22

¹⁴⁵ Marimekko (2024) s. 124, Arvopaperimarkkinayhdistys (2025) s. 42

suhde ja valvonnan tarve, kun taas jälkimmäisessä huomioidaan yhtiön vastuu myös muita kuin osakkeenomistajia kohtaan. Näiden teorioiden myötä CG-ohjausmenetelmät voidaan ymmärtää kokonaisuutena, jossa valvonnan sekä kannustimien kautta hallitaan yhtiöissä syntyneitä intressiristiriitoja samalla, kun toimintaa ohjataan vastaamaan yhä laajemmin sidosryhmien ja yhteiskunnan asettamia odotuksiin sekä vaatimuksiin.

Toimintaympäristö on tarkoin säädelty. Lainsäädännön puolelta etenkin osakeyhtiölaki, arvopaperimarkkinalaki sekä kirjanpitolaki muodostavat oikeudellisen kehyksen, joka pohjautuu korkeamman tason sääntelylle. Euroopan unioni vaikuttaa kaikkialla liiketoiminnassa ja on antanut asetuksia, direktiivejä sekä suosituksia, jotka ohjaavat sekä yhdenmukaistavat toimintaa.

Juridisesti velvoittavia ohjeistuksia täydentävät itsesääntelymenetelmistä vapaaehtoiset, mutta vahvasti ohjaavat suositukset ja standardit. Ne tavoittelevat läpinäkyvämmän sekä vastuullisemman viitekehyksen luomista hyvälle hallintotavalle. Vaikka yhtiöillä ei ole velvollisuutta noudattaa jokaista periaatetta tai suositusta, liiketoimintaympäristö ja sidosryhmien odotukset luovat merkittävää ulkopuolista painostusta toimia näin. Vastuullisteemojen noustessa merkittävämpään rooliin pörssiyhtiöiden ESG-raportoinnin pakollisuuden myötä, yhtiöiltä odotetaan yhä laajempaa selvitystä omasta toiminnastaan. Taloudelliset paineet muodostavat kilpailutekijän, joka ilmenee käytännössä asetettujen vaatimusten noudattamisella, jotta sijoittajille sekä muille merkittäville sidosryhmille voidaan tarjota oikeanmukaista dataa tukemaan mahdollisia sijoituspäätöksiä.

ESG-raportointi muodostaa merkittävän yhteyden hyvän hallintotavan sekä vastuullisuuden välille. Governance-ulottuvuus liittyy erityisesti yhtiön hallinto- ja ohjausrakenteisiin. Raportointia hyödyntämällä sidosryhmät saavat tietoa, miten hallinto sekä johto ovat konkreettisesti vastanneet jatkuvasti esille nouseviin kestävyysasioihin. ESG-raportti tuo esille sen, miten yritys vastuullisuus ei ole vain irrallinen tavoite, vaan se on integroitava osaksi päivittäistä johtamista.

Vastuullisuusraportoinnista on kokonaisuudessaan tullut olennainen osa liiketoimintaa, jonka avulla pörssiyhtiöt lisäävät oman toimintansa läpinäkyvyyttä, sitoutumistaan hyvän hallintotavan ja kestäväen kehityksen periaatteisiin. Näitä noudattamalla yhtiöt voivat samalla vastata kasvaviin tiedontarpeisiin, joita omistajat, sijoittajat, asiakkaat sekä viranomaiset vaativat.

Kokonaistarkasteluna voidaan siis todeta ohjausmenetelmillä olevan merkittävä vaikutus suomalaisten pörssiyhtiöiden toiminnassa. Kansallisen lainsäädännön, EU:n sääntelyn sekä itsesääntelymenetelmien yhteisvaikutus muodostaa ympäristön, jossa ohjailaan yhtiöiden hallintotapaa, raportointikäytäntöjä sekä päätöksentekoprosessia. Näiden mekanismien kokonaisuus luo toimintaympäristön, jossa yhtiöiden toiminta rakentuu sääntelyyn ja sitä tukevien periaatteiden varaan.

Lähteet

Selvitys tekoälyn käytöstä:

Kandidaatintutkielmassa tekoälyä on hyödynnetty lähteiden suomentamiseen, ideoimiseen sekä kirjoitusasun kohentamiseen.

Arvopaperimarkkinalaki (746/2012) Finlex, *Ajankohtainen säädös*

<https://www.finlex.fi/fi/lainsaadanto/2012/746>

Arvopaperimarkkinayhdistys (2025) Noudettu 15. lokakuu 2025, *Hallinnointikoodi*

<https://www.cgfinland.fi/hallinnointikoodi/>

Awam, T. (2024) *Corporate Governance, Evolving Practices and Emerging Challenges*

[https://intech-f
iles.s3.amazonaws.com/a043Y000010JzB1QAK/0015482_Authors_Book%
20%282024-09-12%2009%3A31%3A57%29.pdf](https://intech-f
iles.s3.amazonaws.com/a043Y000010JzB1QAK/0015482_Authors_Book%
20%282024-09-12%2009%3A31%3A57%29.pdf)

Bota-Avram, C., & Rachisan, P. R. (2013). "Analysing The Similarities Between Oecd Principles Versus European Corporate Governance Codes - An Internal Audit Perspective ". *Annales Universitatis Apulensis. Series Oeconomica*, 2(15), 493-502.

<https://doi.org/10.29302/oeconomica.2013.15.2.15>

Clementino, E., & Perkins, R. (2021). How Do Companies Respond to Environmental, Social and Governance (ESG) ratings? Evidence from Italy. *Journal of business ethics*, 171(2), 379-397.

<https://doi.org/10.1007/s10551-020-04441-4>

Committee of Sponsoring Organizations (2013) The 2013 COSO Framework & SOX Compliance

https://www.coso.org/files/ugd/3059fc_c98a93b420a34d28a4c79f57db0d2c93.pdf

EUR-Lex (n.d.) Noudettu 19. marraskuuta 2025, *EU:n oikeuden ensisijaisuus (etusijaisuus)*

<https://eur-lex.europa.eu/FI/legal-content/glossary/primacy-of-eu-law-precedence-supremacy.html>

EUR-Lex (2014) *Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 596/2014, annettu 16 päivänä huhtikuuta 2014, markkinoiden väärinkäytöstä (markkinoiden väärinkäyttöasetus) sekä Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2003/6/EY ja komission direktiivien 2003/124/EY, 2003/125/EY ja 2004/72/EY kumoamisesta ETA:n kannalta merkityksellinen teksti*

<https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2014/596/oj/fin>

EUR-Lex (2004) *Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2004/109/EY, annettu 15 päivänä joulukuuta 2004, säännellyillä markkinoilla kaupankäynnin kohteeksi otettavien arvopaperien liikkeeseenlaskijoita koskeviin tietoihin liittyvien avoimuusvaatimusten yhdenmukaistamisesta ja direktiivin 2001/34/EY muuttamisesta*

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/fi/TXT/?uri=CELEX%3A32004L0109>

EUR-Lex (2022) *Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi (EU) 2022/2464, annettu 14 päivänä joulukuuta 2022, asetuksen (EU) N:o 537/2014, direktiivin 2004/109/EY, direktiivin 2006/43/EY ja direktiivin 2013/34/EU muuttamisesta yritysten kestävyysraportoinnin osalta (ETA:n kannalta merkityksellinen teksti)*

<https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2022/2464/oj?locale=fi>

EUR-Lex (2013) *Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2013/34/EU, annettu 26 päivänä kesäkuuta 2013, tietyntyyppisten yritysten vuositilinpäätöksistä, konsernitilinpäätöksistä ja niihin liittyvistä kertomuksista, Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2006/43/EY muuttamisesta ja neuvoston direktiivien 78/660/ETY ja 83/349/ETY kumoamisesta ETA:n kannalta merkityksellinen teksti*

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/fi/TXT/?uri=CELEX%3A32013L0034>

EUR-Lex (2024) *Osakkeenomistajien oikeuksia koskeva direktiivi*

<https://eur-lex.europa.eu/FI/legal-content/summary/shareholder-rights-directive.html>

EUR-Lex (2014) *2014/208/EU: Komission suositus, annettu 9 päivänä huhtikuuta 2014, yritysten hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää koskevan raportoinnin ("noudata tai selitä") laadusta ETA:n kannalta merkityksellinen teksti*

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/ALL/?uri=CELEX:32014H0208>

- Euroopan komissio (2022) *Neuvostolta lopullinen hyväksyntä yritysten kestävyysraportointia koskevalle direktiiville*
<https://www.consilium.europa.eu/fi/press/press-releases/2022/11/28/council-gives-final-green-light-to-corporate-sustainability-reporting-directive/>
- Euroopan Unioni (n.d.) Noudettu 1. joulukuuta 2025, *Säädöstyypit*
https://european-union.europa.eu/institutions-law-budget/law/types-legislation_fi
- Greenstep (2023) *Vastuullisuusraportointi muuttuu pakolliseksi- mitä uudesta CSRD-säädöksestä tulisi tietää?*
<https://greenstep.fi/artikkelit/vastuullisuusraportointi-muuttuu-pakolliseksi--mita-uudesta-csrd-saadoksesta-tulisi-tietaa>
- HE (109/2005) Finlex, *Hallituksen esitys eduskunnalle uudeksi osakeyhtiölaiksi*
<https://www.finlex.fi/fi/hallituksen-esitykset/2005/109>
- Helminen, S. (2006) *Osakeyhtiön yhtiöjärjestys*. Alma Talent
[https://verkkokirjahylly-almainsights-fi.proxy.uwasa.fi/teos/JAHBIXCTEB#kohta:I\(\(20\)Johdanto\(\(20\)/piste:b199](https://verkkokirjahylly-almainsights-fi.proxy.uwasa.fi/teos/JAHBIXCTEB#kohta:I((20)Johdanto((20)/piste:b199)
- Immonen, R., & Nuolimaa, R. (2017). *Osakeyhtiöoikeuden perusteet* (3., uudistettu painos.). Alma Talent.
[https://verkkokirjahylly-almainsights-fi.proxy.uwasa.fi/teos/CAIBBXXTBBAED#kohta:OSAKEYHTI\(\(d6\)OIKEUDEN\(\(20\)PERUSTEET\(\(20\)/piste:b0](https://verkkokirjahylly-almainsights-fi.proxy.uwasa.fi/teos/CAIBBXXTBBAED#kohta:OSAKEYHTI((d6)OIKEUDEN((20)PERUSTEET((20)/piste:b0)
- Kankaanpää, J. (2020) *Omistajaohjaus, hyvä hallintotapa ja muu valvonta: Tutkimus suomalaisista pörssiyhtiöistä*, Trepo
<https://trepo.tuni.fi/bitstream/handle/10024/121896/978-952-03-1578-8.pdf?sequence=2&isAllowed=y>
- Keskuskaupakamari (2016) *Listamattomien yhtiöiden hallinnointikoodi*
<https://kauppakamari.fi/vaikuttaminen/yritysten-toimintaymparisto/yhtiooikeus-ja-corporate-governance/listamattomien-yhtioiden-hallinnointi/>
- Kirjanpitolaki (1336/1997) Finlex, *Ajankohtainen säädös*

https://www.finlex.fi/fi/lainsaadanto/1997/1336#chp_7_sec_7

Koskinen, S., & Lämsä, A. (2017). Development of trust in the CEO-chair relationship. *Baltic journal of management*, 12(3), 274-291.

<https://doi.org/10.1108/BJM-02-2017-0029>

Kumar, A., King, T., & Ranta, M. (2024). Corporate governance characteristics and involvement in ESG activities: Current trends and research directions. *Corporate governance (Bradford)*, 24(8), 175-209.

<https://doi.org/10.1108/CG-09-2023-0397>

Laki osakeyhtiölain voimaannpanosta (625/2006) Finlex, *Ajankohtainen säädös*

<https://www.finlex.fi/fi/lainsaadanto/2006/625>

Marimekko (n.d.) Noudettu 10. joulukuuta 2025, *Marimekon vuosi 2024*

https://company.marimekko.com/app/uploads/2025/03/Marimekon_vuosi_2024.pdf

Mason, C., & Simmons, J. (2014). Embedding Corporate Social Responsibility in Corporate Governance: A Stakeholder Systems Approach. *Journal of business ethics*, 119(1), 77-86.

<https://doi.org/10.1007/s10551-012-1615-9>

Mousavi, M., Zimon, G., Salehi, M., & Stępnicka, N. (2022). The Effect of Corporate Governance Structure on Fraud and Money Laundering. *Risks (Basel)*, 10(9), 176.

<https://doi.org/10.3390/risks10090176>

Musawir, A. U. (2025). Revisiting the Principal-Agent Framework in the Context of Projects: Drawing Parallels with Corporate Governance. *Project management journal*, 56(1), 41-56.

<https://doi.org/10.1177/87569728241270572>

Naz, M. A., Ali, R., Rehman, R. U., & Ntim, C. G. (2022). Corporate governance, working capital management, and firm performance: Some new insights from agency theory. *Managerial and decision economics*, 43(5), 1448-1461.

<https://doi.org/10.1002/mde.3466>

Oikeusministeriö (2003) *Osakeyhtiölakityöryhmän mietintö 2003:4*

https://julkaisut.valtioneuvosto.fi/bitstream/handle/10024/75738/omtr_2003_4_osakeyhtiolakityoryhman_370s.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Organisation for Economic Co-operation and Development, OECD. (2020). ESG Investing: Practices, Progress and Challenges, https://www.oecd.org/en/publications/esg-investing-practices-progress-andchallenges_b4f71091-en.html

Organisation for Economic Co-operation and Development, OECD. (2023) *G20/OECD Principles of Corporate Governance* https://www.oecd.org/en/publications/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2023_ed750b30-en.html

Osakeyhtiölaki (624/2006) Finlex, *Ajankohtainen säädös* <https://www.finlex.fi/fi/lainsaadanto/saaduskokoelma/2006/624>

Ratsula, N. (2016). *Yrityksen sisäinen valvonta* (2., uudistettu painos.). Edita Publishing Oy. <https://digikirja-edilex-fi.proxy.uwasa.fi/digikirja/37-7167-6?lid=20833&synched=1#Esipuhe>

Singh, K. (2024). *Corporate governance: An international perspective*. Society Publishing. https://triton.finn.fi/PrimoRecord/pci.cdi_perlego_books_4500928?sid=5183074181

Tiruneh, D. T. (2021). PERSPECTIVE OF CORPORATE GOVERNANCE ON THE INTERACTIONS OF INTERNAL AUDIT WITH MANAGEMENT AND ITS IMPACT ON THE INTERNAL - EXTERNAL AUDIT LINKAGES. *Copernican journal of finance & accounting*, 10(3), 51-70. <https://doi.org/10.12775/CJFA.2021.011>

Vadasi, C., Bekiaris, M., & Andrikopoulos, A. (2020). Corporate governance and internal audit: An institutional theory perspective. *Corporate governance (Bradford)*, 20(1), 175-190. <https://doi.org/10.1108/CG-07-2019-0215>

Valtiovarainministeriö (608/2019) Valtiovarainministeriön asetus osakkeen

liikkeellelaskijan palkitsemispolitiikasta ja palkitsemisraportoinnista, *Finlex*

<https://www.finlex.fi/fi/lainsaadanto/saaduskokoelma/2019/608>

Villa, S., Airaksinen, M., Alén-Savikko, A., Bärlund, J., Jauhiainen, J., Kisanlahti, T., . . .

Alén, A. (2020). *Yritysoikeus* (Neljäs, uudistettu painos.). Alma Talent.