

TAMPEREEN YLIOPISTO  
Taloustieteiden laitos

# Omistajuuden vaikutus corporate governance -tiedottamiseen

Finanss hallinto ja  
julkisyhteisöjen laskentatoimi  
Pro gradu -tutkielma  
Marraskuu 2009  
Ohjaaja: Lasse Oulasvirta

Noora Valjakka

## TIIVISTELMÄ

Tampereen yliopisto	Taloustieteiden laitos; finanssihallinto ja julkisyhteisöjen laskentatoimi
Tekijä:	VALJAKKA, NOORA
Tutkielman nimi:	Omistajuuden vaikutus corporate governance - tiedottamiseen
Pro gradu -tutkielma:	82 sivua
Aika:	Marraskuu 2009
Avainsanat:	Agenttiteoria, corporate governance, raportointi, sisäinen valvonta, sidosryhmäteoria

---

Hyvä johtamis- ja hallinnointitapa on ollut viime vuosina yhä lisääntyvien vaatimusten edessä. Sidosryhmien merkitys yhtiöiden toiminnalle on käsitetty tärkeäksi. Siitä syystä on alettu kiinnittämään huomiota siihen, miten sidosryhmille tiedotetaan yhtiön hyvästä johtamis- ja hallinnointitavasta. Corporate governance -tiedottaminen on noussut huomion keskipisteeksi, kun arvopaperimarkkinalakia uudistettiin vuoden 2009 alussa, jolloin siihen lisättiin pykälää sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan menettelyistä raportoinnista. Myös Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodista julkaistiin uusi versio vuonna 2008, johon on lisätty suosituksia tiedottamisesta.

Tässä tutkimuksessa selvitetään, vaikuttaako omistajuus yhtiöiden corporate governance -tiedottamiseen. Tutkimuksen aineistoon on valittu kymmenen yhtiötä, jotka toimivat energiateollisuuden alalla. Aineistoon kuuluu ulkomaisia yhtiöitä, valtionyhtiö, valtion osakkuusyhtiö, yksityisiä ja kunnallisia osakeyhtiöitä sekä kunnallisia liikelaitoksia. Tutkimus tehdään sidosryhmänäkökulmasta, minkä avulla pyritään selvittämään, miten yhtiön hyvästä johtamis- ja hallinnointitavasta tiedotetaan erityisesti muille sidosryhmille kuin osakkeenomistajille. Tutkimuksen aineistona käytetään yhtiöiden internetsivuja sekä vuoden 2008 tilinpäätöstietoja ja vuosikertomuksia. Tutkimus toteutetaan vertailevana tutkimuksena, joten corporate governance -tiedottamista vertaillaan tutkimuksen yhtiöiden kesken.

Tutkimustulosten perusteella corporate governance -tiedottamisessa on suuria eroja sekä eri yhtiöiden että eri sektoreiden välillä. Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodin (2008) voidaan todeta yhtenäistävän hyvää johtamis- ja hallinnointimallia listatuissa yhtiöissä. Julkisella sektorilla raportoinnin vertailua vaikeuttaa erityisesti tiedottamisen kirjavuus, kun yhteisiä suosituksia siihen ei ole. Tiedottaminen hallituksesta ja riskienhallinnasta on kaikilla yhtiöillä tasokkainta, kun taas vähiten yhtiöt tiedottavat toimitusjohtajansa tehtävistä. Tutkimustulosten perusteella yhtiöiden tiedottaminen ei ole yhtenäistä sektoreiden sisällä eikä niiden välillä. Yksityisellä sektorilla vaihtelu on suurta listattujen ja listaamattomien yhtiöiden välillä. Julkisen sektorin omistuksessa olevista yhtiöistä valtion omistamien yhtiöiden tiedottaminen on kunnallisia toimijoita parempaa. Kunnalliset liikelaitokset ja osakeyhtiöt tiedottavat hallinnointijärjestelmästäan sisäistä valvontaa ja riskienhallintaa lukuun ottamatta niukasti, jos lainkaan.

# SISÄLLYSLUETTELO

<b>1 JOHDANTO .....</b>	<b>1</b>
1.1 AIHEEN VALINTA JA AIEMPI TUTKIMUS .....	1
1.2 TUTKIMUKSEN TAVOITE .....	3
1.3 KESKEISET RAJAUKSET .....	5
1.4 MENETELMÄT JA METODIT .....	5
1.5 TUTKIMUKSEN RAKENNE .....	6
<b>2 TEOREETTINEN VIITEKEHYS.....</b>	<b>8</b>
2.1 AGENTTITEORIA .....	8
2.2 SIDOSRYHMÄTEORIA (STAKEHOLDER THEORY) .....	10
<b>3 HYVÄ JOHTAMIS- JA HALLINNOINTITAPA - CORPORATE GOVERNANCE .....</b>	<b>13</b>
3.1 CORPORATE GOVERNANCE .....	13
3.1.1 <i>Corporate governance -säätely ja -suositukset Suomessa</i> .....	13
3.1.2 <i>Miksi corporate governance?</i> .....	16
3.2 OMISTAJAOHJAUS .....	17
3.2.1 <i>Yhtiön ohjaus ja hallinto</i> .....	18
3.2.2 <i>Omistajaohjaus valtionyhtiöissä</i> .....	19
3.2.3 <i>Kuntakonsernit</i> .....	23
3.3 VALVONTA, TARKASTUS JA RISKIENHALLINTA .....	25
3.3.1 <i>Sisäinen valvonta</i> .....	26
3.3.2 <i>Sisäinen valvonta COSO-mallin mukaisesti</i> .....	26
3.3.3 <i>Ulkoinen tarkastus</i> .....	28
3.3.4 <i>Sisäinen tarkastus</i> .....	29
3.3.5 <i>Tarkastusvaliokunta</i> .....	30
3.3.6 <i>Valvonta ja tarkastus kunnassa</i> .....	31
3.4 RISKIENHALLINTA .....	32
3.5 RAPORTOINTI.....	33
3.5.1 <i>Corporate governance -tiedottaminen</i> .....	34
3.5.2 <i>Palkitseminen</i> .....	36
<b>4 TUTKIMUS CORPORATE GOVERNANCE -TIEDOTTAMISESTA .....</b>	<b>38</b>
4.1 CORPORATE GOVERNANCE -TIEDOTTAMINEN .....	38
4.2 TARKASTELTAVAT YHTIÖT .....	39

<b>5 TUTKIMUSAINEISTO JA KESKEISET TULOKSET .....</b>	<b>43</b>
5.1 CORPORATE GOVERNANCE -SUOSITUSTEN NOUDATTAMINEN .....	43
5.2. RAPORTOIMINEN YHTIÖKOKOUKSESTA, HALLITUKSESTA JA TOIMITUSJOHTAJASTA .....	47
5.3 SISÄINEN VALVONTA JA TARKASTUS SEKÄ RISKIENHALLINTA .....	52
5.4 PALKITSEMINEN.....	57
5.5 TILINTARKASTUS JA TARKASTUSVALIOKUNTA .....	60
5.6 TUTKIMUKSEN KESKEISET TULOKSET JA YHTEENVETO TULOISTA.....	64
<b>6 JOHTOPÄÄTÖKSET .....</b>	<b>73</b>
<b>LÄHTEET.....</b>	<b>78</b>

## **TAULUKOT**

Taulukko 1 Corporate governance -suositusten noudattaminen

Taulukko 2 Yhtiön hallitus

Taulukko 3 Toimitusjohtajan tehtävät

Taulukko 4 Sisäisen valvonnan ja tarkastuksen järjestelmä

Taulukko 5 Raportointi riskienhallinnasta

Taulukko 6 Hallituksen jäsenten palkitseminen

Taulukko 7 Tiedottaminen tarkastusvaliokunnasta

Taulukko 8 Tilintarkastajista raportointi

Taulukko 9 Tutkimuksen keskeiset tulokset

## **KUVIOT**

Kuvio 1 Päämies–agenttisuhte

Kuvio 2 Organisaatio ja sen sidosryhmät (Mallin 2004, 44.)

# 1 JOHDANTO

## 1.1 Aiheen valinta ja aiempi tutkimus

Hyvän johtamis- ja hallinnointitavan juuret ovat yhtä kaukana kuin yhtiöiden itsensäkin. Yhtiöiden johtaminen ja omistajuus erotettiin toisistaan jo varhain 1900-luvun alkupuolella, mutta vasta 1980-luvulla hyvä hallinnointitavasta alettiin käyttää nimitystä corporate governance ja kehitettiin teorioita selittämään yhtiöiden johtamista. Corporate governance on nykypäivänä uusien haasteiden edessä. 2000-luvun maailma pääomamarkkinoineen on kansainvälistynyt, ja sen myötä corporate governancelle on asetettu uusia vaatimuksia ja suosituksia ympäri maailman. Läpinäkyvyyden ja tiedottamisen merkitys on korostunut suurien yritysskandaalien myötä ja lakeja ja suosituksia on muutettu avoimuutta ja riippumattomuutta korostavaan suuntaan. (Tricker 2009, 7–17.)

Yhtiöiden ajatellaan perinteisesti olevan tilivelvollisia osakkeenomistajilleen. Osakkeenomistajat ja yhtiöiden muut sidosryhmät ovat alkaneet vaatia yhä enemmän tietoa siitä, mihin heidän varansa käytetään. Yhtiöt ovatkin lisänneet raportointia taloudestaan, yhteiskuntavastuusta ja ympäristöasioista. Myös tiedottaminen corporate governancesta on lisääntynyt, kun vuoden 2009 alussa astui voimaan arvopaperimarkkinalain muutos listayhtiöiden corporate governance -selvityksestä, joka herättelee yritysjohtoa taloudelliseen raportointiin liittyviin prosesseihin ja niiden valvontaan. Uusi arvopaperimarkkinalaki edellyttää yrityksiltä, että se kuvaa organisaation olemassa olevat sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan menettelyt taloudellisen raportoinnin prosesseissa. Sen tavoitteena on saada yritysjohto arvioimaan ja ymmärtämään taloudellisen raportoinnin nykyiset prosessit, riskit ja kontrollit, jotta raportoinnin oikeellisuudesta ja luotettavuudesta voidaan varmistua. (Grönfors-Kallio 2008, 40).

Aiheen ajankohtaisuudesta kertoo sekin, että Arvopaperimarkkinayhdistys ry:n Corporate Governance -työryhmä on päivittänyt vuoden 2003 suositusta listayhtiöiden hallinnointi- ja ohjausjärjestelmistä, koska on noussut tarve parantaa kansainvälisten sijoittajien tiedonsaantia corporate governance -järjestelmistä Suomessa ja erityisesti osakkeenomistajien oikeuksista. Suosituksia tiedottamisesta on lisätty ja laajennettu

uuteen Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodiin (2008), joka tulee voimaan vuoden 2009 alusta alkaen. Toiseksi kuntakonsernit ja niiden toiminta laajenevat entisestään, ja tätä silmällä pitäen Kuntaliitto on valmistellut corporate governance -kuntasovellusta vuoden 2008 aikana. Sovellus valmistuu vuonna 2009.

Tutkielman keskeisenä käsitteenä on corporate governance, joka voidaan suomentaa esimerkiksi hyväksi johtamis- ja hallintotavaksi. Kuitenkin termi corporate governance on sellaisenaan vakiintunut suomenkielisessä keskustelussa. Corporate governance on laajasti ymmärrettyä instituutio- ja talousjärjestelmäsidoonainen kokonaisnäkökulma koko yritystoiminnan sääntelyyn. Suppeimmillaan corporate governance koskee vain osakkeenomistajan ja yritysjohdon välistä suhdetta. (Timonen 2000, 4.) Hyvällä johtamis- ja hallintotavalla tarkoitetaan osakkeenomistajan ja yritysjohdon välistä suhdetta ja näiden välisen intressiristiriidan ratkaisemisen välineitä (Mähönen & Villa 2006, 48). Tässä tutkielmassa käytetään rinnakkain termejä corporate governance ja johtamis- ja hallinnointitapa.

Corporate governance on käsite, joka liittyy alun perin listattuihin yhtiöihin, mutta joka on laajentunut julkiselle sektorille ja listaamattomiin yhtiöihin (Alftan ym. 2008, 14). Valtio antoi ensimmäisen oman corporate governance -suosituksensa jo vuonna 2000 valtionyhtiöille ja valtion osakkuusyhtiöille, minkä jälkeen Keskuskauppakamari työryhmineen antoi oman suosituksensa listatuille yhtiöille vuonna 2003. Sittenkin käsitys corporate governancesta on kehittynyt, kuten on sääntelykin. Listayhtiöiden hallinnointikoodia on päivitetty vuonna 2008 ja valtion omistajapolitiikkaa on täsmennetty. Valtionyhtiöiden ja valtion osakkuusyhtiöiden suositellaan noudattavan Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodia (2008). Onko siis niin, että yksityinen sektori onkin vaihtunut valtion sijasta suunnan näyttäjäksi?

Corporate governancen käsite on kansainvälinen ja siksi siihen liittyy kulttuurisesti, normatiivisesti, omistajuuden ja muiden rakenteellisten seikkojen vuoksi eroavaisuuksia, mikä tekee sen monimutkaiseksi kokonaisuudeksi. Myös eri organisaatioissa painotetaan toimintaa eri näkökulmista. Toiset yhtiöt toimivat ajatellen ensisijaisesti osakkeenomistajan sijoituksen arvoa, kun taas toiset keskittyvät painottamaan usean eri sidosryhmän etuja, kuten työntekijöiden, luotonantajien ja asiakkaiden (Mallin 2004, 9). Toisaalta corporate governancen yleisenä tavoitteena on erilaisista lähestymistavoista huolimatta auttaa luomaan hyvä johtamis- ja

hallinnointitapa organisaatioihin. Tässä tutkielmassa keskitytään tutkimaan corporate governancea pääasiassa suomalaisen yrityskulttuurin ja julkissektorin näkökulmasta.

Kun Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodia uudistettiin vuonna 2008, koskivat keskeiset muutokset muun muassa johdon palkitsemisjärjestelmiä, riskienhallintaa sekä hallinto- ja ohjauksjärjestelmistä annettavaa kertomusta. Samalla korostettiin internetin käyttöä tiedostuskanavana (Corporate governance, <[www.keskuskauppakamari.fi](http://www.keskuskauppakamari.fi)>). Osakkeenomistajien tiedonsaantia on turvattu jo aiemmin corporate governance -suosituksissa ja lainsäädännössä, mutta muut sidosryhmät ovat jääneet tiedonsaannissa taka-alalle. Nykyään internet mahdollistaa kuitenkin kaikkien sidosryhmien yhtäläisen tiedonsaannin, mitä siis korostetaan myös Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodin suosituksissa (2008, 22–24).

Perinteisesti julkisella sektorilla on korostettu avoimuusperiaatetta ja toiminnan läpinäkyvyyttä. Toiminta on budjettitaloudessa ollut hyvin lakisääteistä ja sidosryhmätkin ovat tienneet, mitkä säädökset pätevät missäkin toiminnassa. Nykyään kunnallinen itsehallinto on lisääntynyt ja samalla valtionvalvonta on vähentynyt (Porokka-Maunuksela, Huuskonen, Koskinen & Säilä 2004, 5). Kunnan kirjanpito on vuodesta 1997 asti noudattanut kirjanpitolain säännöksiä, ja kuntien budjetin ulkopuolinen talous ja liiketoiminta ovat lisääntyneet. Kunnat ovat nykyään lähes poikkeuksetta kuntakonserneja, joiden tytäryhtiöt toimivat usealla eri toimialalla, ja joilla on useita erilaisia sidosryhmiä. Tässä tutkimuksessa tarkastellaan, että miten julkisen sektorin omistuksessa olevat yhtiöt tiedottavat hyvästä johtamis- ja hallinnointimallistaan sidosryhmilleen internetissä, ja verrataan niiden tiedottamista yksityisen sektorin omistuksessa olevien yritysten kanssa.

## **1.2 Tutkimuksen tavoite**

Corporate governancea on tutkittu melko paljon yksityisellä sektorilla, ja viime vuosina tutkimuksia hyvästä johtamis- ja hallinnointitavasta on tehty myös julkisella sektorilla. Julkisella sektorilla viranomaistoimintaa säätelevät lait, joiden noudattaminen on tärkeää. Yksityisellä sektorilla lakisääteinen toiminta on vähäisempää, mutta tiedon tarve vähintään yhtä suuri. Molemmilla sektoreilla on useita sidosryhmiä, jotka ovat kiinnostuneet hyvä hallinnointitavan järjestämisestä ja toteutumisesta



intressiorganisaatioissaan, mutta saavatko molempien sektoreiden sidosryhmät yhtäläillä tietoa? Tästä saadaan tämän tutkielman tutkimuskysymys, joka on:

- Vaikuttaako omistajuus corporate governance -raportointiin?

Apukysymyksiä ovat:

- Miten yhtiöt noudattavat corporate governanesta annettuja suosituksia?
- Antavatko jotkin suositukset toisia paremmat lähtökohdat tiedottamiseen?

Corporate governanesta puhuttaessa on hyvä muistaa, että tarve siihen voidaan päätellä pitkälti osakkeenomistajien tiedon tarpeesta yksityisellä sektorilla. Omistajat haluavat luonnollisesti tietää, miten heidän varojaan hyödyntävä yhtiö hoitaa hallinnointinsa, ja että toteutuuko omistajan tavoite saada pääomalleen tuottoa mahdollisimman tehokkaasti. Julkisella sektorilla asia on hieman monimutkaisempi. Toimintaa rahoitetaan verorahoilla ja johdetaan valtuuston päätöksin. Julkisella sektorilla osakkeenomistajiksi voidaan käsittää kunnan johdon lisäksi veronmaksajat, jotka haluavat tietää, miten heidän kunnalle veroina maksamansa varat käytetään.

Organisaatioiden raportointia on ohjeistettu yksityisellä sektorilla järjestelmällisesti. Listayhtiöiden hallinnointikoodi antaa yksityiskohtaiset suositukset siitä, mistä asioista ja millä tavoin yhtiöiden tulee tiedottaa sidosryhmille. Julkisella sektorilla omistajuus on keskittyneempää, jolloin pääomistaja, joka usein on kunta tai kuntayhtymä, saa antaa ohjeet omistamalleen yhtiölle siitä, miten ja missä sen tulee tiedottaa ja mistä asioista. Osakkeenomistajat, eli tässä tapauksessa kunta tai kuntayhtymä, saavat tietoa omistamastaan yhtiöstä, mutta mikä on muiden sidosryhmien asema?

Tässä tutkielmassa tarkastellaan yritysten hallinnointia ja siitä raportointia sidosryhmänäkökulmasta, eli siitä, miten omistajuus vaikuttaa sidosryhmille saatavilla olevaan tietoon. Siitä syystä corporate governansea tarkastellaan ainoastaan päämies-agenttisuhteita laajempuna kokonaisuutena. Tutkimuksen tavoite on vertailla erilaisten yhtiöiden corporate governance -tiedottamisesta, ja miettiä, että voisiko sitä yhtenäistää erilaisten yritysten välillä.

Corporate governansea on viime vuosina Tampereen yliopistollakin tutkittu melko paljon. Anni Mikkola on vuonna 2008 tehnyt pro gradu -tutkielman aiheesta ”Hyvä hallinto- ja johtamisjärjestelmä listatuissa valtionyhtiöissä”. Miikka Salosen pro gradu -tutkielman aihe taas oli ”Corporate governance raportoinnin eri käytännöt - tutkimus

sisäisen valvonnan, riskienhallinnan ja sisäisen tarkastuksen raportoinnista” (2008). Julkisen sektorin corporate governancea on tutkinut esimerkiksi Leena Lahti vuonna 2008 ja hänen aiheenaan oli ”Valtionhallinnon organisaation sisäinen tarkastus corporate governancen toteuttajana.” Myös muissa korkeakouluissa, kuten Helsingin yliopistossa corporate governance -aiheisia tutkimuksia on tehty viime vuosina useampia. Edellä mainituissa tutkimuksissa on ollut pääpaino joko valtion tai yksityisen sektorin yhtiöissä, mutta vertailua näiden kahden kesken ei ole aiemmin toteutettu Tampereen yliopistossa.

### **1.3 Keskeiset rajaukset**

Suomessa on useita eri yhtiömuotoja, joista yleisimmäksi on muodostunut osakeyhtiö muun muassa siihen liittyvän osakkeenomistajan rajatun vastuun ansiosta. Myös suuri osa julkisen sektorin yhtiöistä on muodostettu osakeyhtiömuotoon. Tutkielmassa käsitellään näiden syiden vuoksi eri vaihtoehtoista lähinnä osakeyhtiöitä, joskin kaksi aineistoni yhtiöistä on kunnallisia liikelaitoksia, mikä huomioidaan yhtiöitä käsitellessä. Tutkielman aihepiiristä rajataan myös laajempi omistusta koskeva pohdinta.

Lakien yksityiskohtainen analysointi jää tämän tutkimuksen ulkopuolelle. Lakeihin viitataan niiltä osin, kuin ne säätelevät suoraan hallinnointiin vaikuttavista asioista. Myös Kuntaliiton corporate governance -suositus, joka ilmestyy vuoden 2009 loppupuolella, eikä täten ehdi vaikuttamaan tutkimusaineistoon, rajataan tutkimuksen ulkopuolelle. Hyvää johtamis- ja hallinnointitapaa tarkastellaan tässä tutkimuksessa pääosin suomalaisesta näkökulmasta lähtien, joten vaikka empiirisen osan puolella esimerkkiyhtiöinä on ulkomaalaisessa omistuksessa olevia yhtiöitä, ei hyvää johtamis- ja hallinnointitapaa tarkastella niiden maiden säätelystä käsin muuta kuin oleellisiltaosin.

### **1.4 Menetelmät ja metodit**

Tutkimus voidaan jakaa lähestymistapansa perusteella kvantitatiiviseen ja kvalitatiiviseen suuntaukseen. Kvantitatiivinen eli määrällisenä tutkimus on omiaan selittävän tutkimuksen tekemiseen. Siinä on oleellista käsitteiden määrittely, hypoteesien esittäminen ja aineiston numeerinen mittaaminen. Kvalitatiivinen eli

laadullinen tutkimus lähtee todellisen elämän kuvaamisesta. Tutkimuskohdetta pyritään tutkimaan kokonaisvaltaisesti ja ymmärtämään tutkittavaa ilmiötä. (Hirsjärvi, Remes & Sajavaara 1997, 126–155.) Tämä tutkimus tehdään laadullisesta näkökulmasta sen vuoksi, että määrällisiä mittareita corporate governancen mittaamiseen ei ole olemassa ainakaan vielä.

Kvalitatiiviselle tutkimukselle on tyypillistä, että tutkimuksen kohdejoukko valitaan tarkoituksenmukaisesti, ei satunnaisotoksen menetelmää käyttäen (Hirsjärvi ym.1997, 155.) Tutkimusjoukko tähän tutkimukseen valittiin juuri sillä perusteella, että omistajuutta olisi mahdollisimman paljon eri sektoreilta. Aineisto kerätään energia-alan yhtiöistä, joilla on toisistaan eroavat omistajuustat. Tutkimuksen aineistossa on omistajuudeltaan mahdollisimman erilaisia yhtiöitä.

Vertailututkimus on Tammisen (1993, 177) nelijaottelun mukaan tulkitseva tutkimus, jossa kiinnitetään huomiota seikkoihin, joita ei voi koetella, mutta joilla on silti huomattavaa merkitystä. Tämän tutkimuksen empiirinen osa toteutetaan vertailevana tutkimuksena, jonka aineisto kerätään eri yhtiöiden corporate governance - tiedottamisesta. Aineistoina ovat yhtiöiden internetsivut, vuoden 2008 vuosikertomukset ja tilinpäätökset. Koska tämä tutkimus tehdään sidosryhmien näkökulmasta, haetaan myös tietoja sidosryhmien näkökulmasta, eli mitä tietoja yritysten corporate governancesta on löydettävissä julkisesti.

## **1.5 Tutkimuksen rakenne**

Tutkimuksessa on teoriaosa ja empiirinen osa. Teoriaosassa pyritään tuomaan esille hyvän hallinnointitavan muodostavat osa-alueet sekä niiden merkitys ja tutkitaan myös teoreettisia ja lainsäädännöllisiä lähtökohtia hyvän hallinnointitavan muodostamiselle. Teoriaosassa tarkastellaan hyvää johtamis- ja hallinnointitapaa käsittelevää tieteellistä kirjallisuutta, sen sääntelyä normistojen ja suositusten avulla sekä käydään läpi julkistalouden yhtiöille ominaisia erityispiirteitä.

Luku yksi on johdanto-osa tutkimukseen. Siinä esitellään muun muassa tutkimuksen tavoitteet, menetelmät ja keskeiset rajaukset. Luvussa kaksi tarkastellaan corporate governancen teoriapohjaa tämän tutkimuksen kannalta oleellisista näkökulmista. Tärkeimmät teoriat tutkimuksessa ovat agenttiteoria ja sidosryhmäteoria, jotka ovat

vaikuttaneet corporate governancen kehittymiseen nykyiseen muotoonsa. Kolmannessa luvussa käydään läpi osa-alueet, joista muodostuu yhtiön hyvä johtamis- ja hallinnointitapa eli corporate governance. Näitä osa-alueita ovat omistajaohjaus, hallitus, valvonta ja tarkastus, riskienhallinta ja tiedottaminen. Samassa luvussa esitellään myös tärkeimmät asiaa säätelevät lait ja suositusten pääasiallisen sisällön.

Tutkimuksen empiirisessä osassa, joka alkaa luvusta neljä, tutkitaan erilaisia energia-alan yhtiöitä, joiden omistajuus vaihtelee julkisen ja yksityisen sektorin välillä. Otoksessa on yhtiöitä, joissa omistajana on valtio, kunta tai puhtaasti yksityinen sektori. Joukkoon mahtuu ulkomainen valtionyhtiö ja yksityinen yhtiö, suomalainen valtionyhtiö, valtion osakkuusyhtiö, yksityisiä ja kunnallisia osakeyhtiöitä sekä kunnallisia liikelaitoksia. Otos on otettu niin, että se edustaa eri omistajuuksia mahdollisimman monipuolisesti. Yhtiöt esitellään luvussa neljä.

Tutkimuksen luvussa viisi käydään läpi teoriaosassakin esiteltyt corporate governancen eri osa-alueet tutkien, miten niistä on tiedotettu sidosryhmille. Tutkimuksen lopussa pyritään löytämään yhtäläisyyksiä ja eroja yhtiöiden tavoissa raportoida hyvän johtamis- ja hallinnointitavan järjestämisestä. Luvussa kuusi esitellään tutkimuksen perusteella tehtäviä johtopäätöksiä.

## 2 TEOREETTINEN VIITEKEHYS

Tutkimuksessa tarkastellaan sitä, miten eri sektoreilla omistetut yhtiöt ovat omaksuneet hyvään johtamis- ja hallinnointitapaan liittyvän raportoinnin periaatteet toiminnassaan. Tarpeen hyvän johtamis- ja hallinnointitavan järjestämiseen ja siitä julkisesti raportointiin voi johtaa useista eri teorioista, joista tässä tutkimuksessa esiteltyinä ovat agenttiteoria ja sidosryhmäteoria.

### 2.1 Agenttiteoria

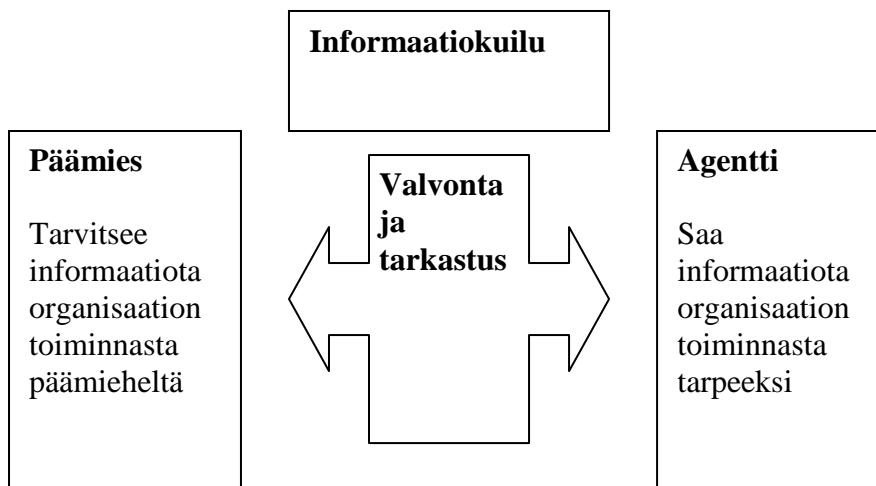
Agenttiteoria on yleinen teoria, joka selittää omistajuuden ja johdon eriytymisestä syntyviä ongelmia. Hyvää johtamis- ja hallinnointitapaa tutkittaessa agenttiteorian käyttö on ollut hyvin suosittua. Corporate governancen tarkasteleminen agenttiteorian näkökulmasta mahdollistaa organisaation hallinnointiprosessien ja suoritustason suhteen tutkimisen erityisesti siksi, että se luo yhteyden hallintoprosessin, kontrollin ja tuottojen välille (Tricker 2009, 220).

Agenttiongelmia syntyy, kun päämies ohjaa työn toiselle tekijälle, agentille. Omistajilla on taloudelliset resurssit, mutta liiketaloudellinen osaaminen löytyy yritysjohtajalta. Yrityksen omistus ja vallankäyttö ovat eriytyneet, kun omistajat ovat valinneet yhtiön toimivan johdon, ja tiedonsaannista on tullut epäsymmetristä. Agenttiteoria lähtee siitä, että omistaja on päämies ja yritysjohtaja hänen agenttinsa. Valta organisaatiossa on viime kädessä omistajilla, mutta olennainen osa siitä on siirtynyt yritysjohtajalle. Tästä syntyy valvontaongelma, koska päämies haluaa valvoa agentin toimivan etujensa mukaisesti (Mallin 2004, 10; Hirvonen, Niskakangas & Steiner 2003, 29–30). Verorahoitteisessa toiminnassa päämiehinä voidaan nähdä esimerkiksi veronmaksajat tai tilaajat ja agenttina organisaation toimiva johto tai palvelun tuottaja. Agenttiteorian vahvuutena onkin erityisesti se, että se on sovellettavissa sekä julkiselle että yksityiselle sektorille.

Perustana agenttiteorialle ovat yrityksen tarkoitus tuottaa taloudellista lisäarvoa omistajilleen sekä yritysjohton saaminen toimimaan omistajien intressiensä mukaisesti. Omistajien tavoitteet ovat lähinnä taloudellisen lisäarvon lisäämisessä, kun taas johto on

kiinnostuneempi työnsä vakauden säilyttämisestä ja oman varallisuutensa kasvattamisesta. Yritysjohtajalla ei ole samanlaisia keinoja hajauttaa pääomaansa kuin sijoittajalla, jolloin hän pyrkii minimoimaan riskinottoa. Osakeyhtiössä joudutaan täten tekemään ratkaisuja omistajien ja johdon ristiriitaisten intressien välillä. (Hirvonen ym. 2003, 29–31.) Ratkaisuksi tähän ongelmaan yritetään johdon ja omistajien intressejä saada lähentymään toisiaan erilaisilla valvonta- ja korjausmekanismeilla.

Hanssonin (ym. 2002) mukaan agenttiteorian keskeinen termi on agenttikustannus, joka on se kustannus, mikä pääomanehtoisen sijoituksen tekijälle syntyy, kun hän pyrkii huolehtimaan siitä, että hänen sijoittamaansa pääomaa käytetään nimenomaan hänen intressiensä, ei vieraiden intressien, mukaisesti (Hansson, 2002, 66). Agenttikustannus voidaan määritellä esimerkiksi kolmeen osaan: valvontakustannuksiin, takuukustannuksiin ja residuaalitappioon, joka syntyy siitä, että agentti ei toimi täysin päämiehen intressin mukaisesti (Hirvonen ym. 2003, 31). Agenttikustannuksesta esimerkkinä ovat työsuhde- tai eläkeoptiot, joilla johdon ja omistajien intressejä pyritään lähentämään, sekä agentin toiminnasta yhtiölle aiheutuneet tappiot.



*Kuvio 1 Päämies–agenttisuhde*

Kuvio 1 selittää päämiehen ja agentin välistä informaatiokuilua, jota paikkaamaan tarvitaan valvontaa ja tarkastusta. Ilman sitä tieto saattaa jäädä vaillinaiseksi tai jopa virheelliseksi.

Mähösen ja Villan (2006, 48–49) mukaan yhtiössä on kolme erilaista päämies–agenttisuhdetta, jotka ovat: osakkeenomistaja–johto, vähemmistöosakkeenomistaja–määräävä osakkeenomistaja ja muut sidosryhmät (velkojat, työntekijät ja asiakkaat)–yhtiö (osakkeenomistajat). Kaikissa näissä relaatioissa on sama riski opportunistisen käytöksen kasvamiseen toisen osapuolen kustannuksella, minkä vuoksi kaikki osapuolet on syytä huomioida sääntelyssä ja pyrkiä vähentämään eturistiriitoja. Corporate governance eli hyvä johtamis- ja hallinnointitapa tarkoittaa näiden toimijoiden välistä suhdetta ja niiden välisten intressiristiriitojen ratkaisemisen välineitä. (Mähönen 2006, 48–49.) Jatkossa käsittelen tutkimuksessani eri päämies–agenttisuhteita yleisesti agenttiongelman.

## **2.2 Sidoryhmäteoria (Stakeholder Theory)**

Sidosryhmäteoriassa huomio siirretään osakkeenomistajista organisaatiota ympäröivään laajempaan kokonaisuuteen. Se on teoria, joka käsittelee organisaation johtamista ja etiikkaa (Phillips 2003, 15). Kun agenttiteoria keskittyy osakkeenomistajien tarpeiden täyttämiseen ja pääoman kasvattamiseen, sidoryhmäteoria huomioi myös muun muassa organisaation henkilöstön, luotonantajat, asiakkaat, hallinnon ja ympäröivän yhteiskunnan. Osakkeenomistajien pääoman tuotto muodostuu pitkälti siitä, mitä yhtiön tulokseksi jää lainanlyhennysten ja muiden sidoryhmille kuuluvien erien jälkeen, joten myös heillä on intressi varmistaa, että resurssien käyttö on tehokasta, ja että sidoryhmät ovat tyytyväisiä yhtiön toimintaan. (Mallin 2004.)

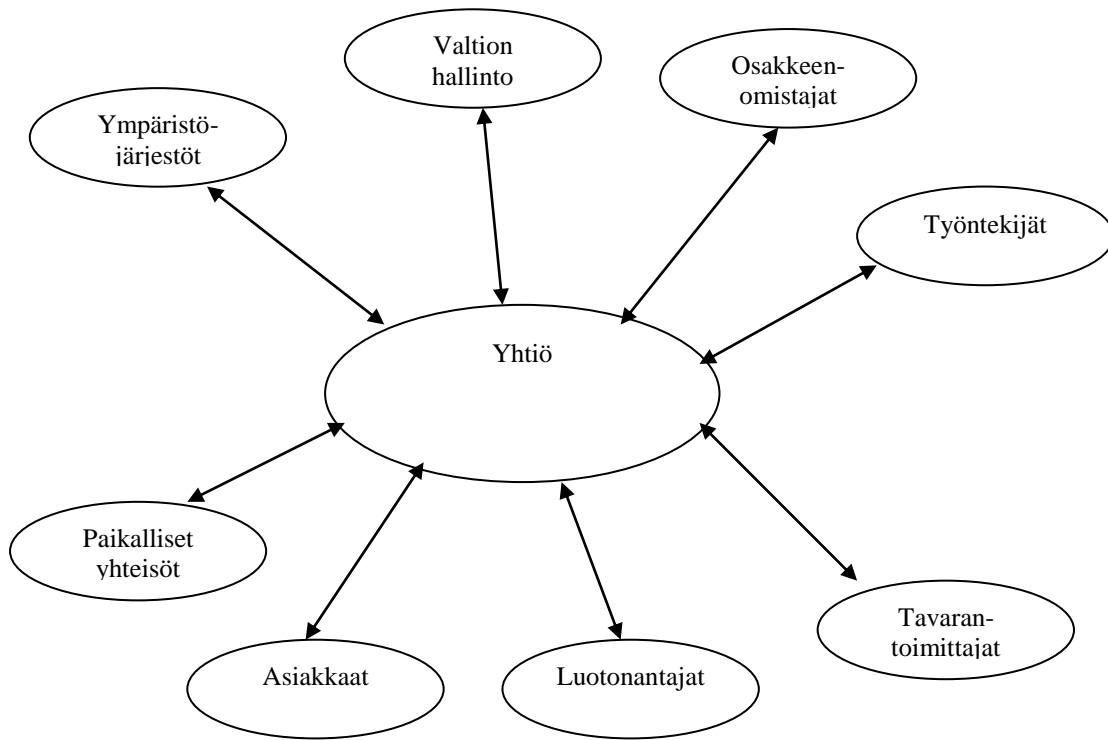
Sidosryhmäteorian keskeisimpänä mielenkiinnon kohteena ovat ne sidoryhmät, jotka voivat auttaa tai estää organisaatiota saavuttamasta tavoitteitaan (Phillips 2003, 16). Sidoryhmäksi voidaan Pesqueux ja Damak-Ayadin (2004) mukaan eri määrittelyjen perusteella kutsua ensinnäkin kaikkia toimijoita, joille yhtiön kehittyminen ja hyvä toimintakyky on pääasia (Mercier 1999). Toisaalta sidoryhmät voidaan määrittellä normatiivisin perustein henkilöiksi tai ryhmiksi, joilla on laillinen intressi yhtiöön (Donaldson & Preston 1995). Sidoryhmät voidaan myös jakaa kahteen osaan, ensisijaisiin ja toissijaisiin sidoryhmiin. Näistä ensisijaisilla sidoryhmillä on suora ja sopimusperusteinen yhteys yhtiöön, kun taas toissijaiset sidoryhmät ovat yhtiön toiminnan rajamailla ja heihin yhtiön toiminta vaikuttaa ilman erillistä sopimusta (Carroll 1989). (Phillips 2003, 16–19; Pesqueux & Damak-Ayad 2004.)

Phillipsin (2003) mukaan sidosryhmäteoriaa on kirjallisuudessa kritisoitu teoreettisten vääristyksien ja virheellisten tulkintojen vuoksi. Sidosryhmäteoriasta on sanottu muun muassa, että se mahdollistaa johdon opportunistin (Jensen 2000), koskee ainoastaan osakeyhtiöitä (Donaldson & Preston 1995) ja ettei se pysty tarjoamaan yritykselle riittävän yksityiskohtaista toiminnan tavoitetta. Kritiikkiin vastaten Phillips (2003) esittää ensinnäkin, että organisaation johto on tilivelvollinen pelkästään osakkeenomistajien asemesta koko organisaatiolle. Organisaatio on oikeushenkilö, joka on oikeudellisessa vastuussa, ja joka voi tehdä sopimuksia toisten osapuolten kanssa. Sen vuoksi organisaation johto edustaa agenttiteoriasta poiketen koko organisaatiota pelkkien osakkeenomistajien sijasta. Toiseksi osakeyhtiöitä on tutkittu useammin. Siksi sidosryhmäteoriassakin viitataan usein osakkeenomistajiin, mutta teoria soveltuu eri tavoin omistettuihin organisaatioihin. Kolmanneksi Phillips (2003) esittää, että sidosryhmäteorian tehtävä ei ole yksityiskohtaisesti sanella sidosryhmien intressejä, vaan ennemmin teoreettisesti ja suuntaa-antavasti auttaa ohjaamaan toimintaa. (Phillips 2003, 16–19.)

Sidosryhmäteorialle tärkeä periaate on reiluus sidosryhmien välillä. Molemminpuolinen hyötyminen, oikeudenmukaisuus, yksimielisyys yhteistyössä, uhraukset tai vapauden rajoittuminen, mahdollisuus vapaamatkustajiin ja vapaaehtoinen myöntymisen yhteistyön hyötyihin ovat vaatimuksina yhteistyökykyiselle järjestelmälle, jossa reiluus on toimivaa. Reiluuden periaatteeseen liittyy läheisesti velvollisuuden käsite, koska sidosryhmien ja organisaation välillä vallitsee velvollisuus reilun pelin noudattamiseen. Kuten nuolet kuviossa 2 osoittavat, sidosryhmillä on joko vaikutuksia organisaation toimintaa tai organisaation toiminta vaikuttaa sidosryhmiin. Kuviosta käy ilmi myös suurin osa yhtiön sidosryhmistä.

Yhtiön toiminta vaikuttaa välittömästi myös muihin sidosryhmiin kuin pelkästään osakkeenomistajiin, minkä vuoksi sen on toiminnassaan huomioitava velvollisuutensa näitä muitakin sidosryhmiä kohtaan (Wheeler 2004). Corporate governance -kysymykset korostavat kaikkien yhtiön sidosryhmien vaikutusta yhtiön toimintaan, minkä vuoksi ne ovat myötävaikuttaneet suuresti sidosryhmäteorian kehittymiseen käytännön näkökulmasta (Pesqueux & Damak-Ayadi 2004).





*Kuvio 2 Organisaatio ja sen sidosryhmät (Mallin 2004, 44.)*

## **3 HYVÄ JOHTAMIS- JA HALLINNOINTITAPA - CORPORATE GOVERNANCE**

### **3.1 Corporate governance**

Mitä hyvään johtamis- ja hallinnointitapaa sitten kuuluu? Hyvä johtamis- ja hallinnointitapa koskee pitkälti päämies–agenttisuhteiden sääntelyä. Se ottaa huomioon yrityksen hallinnan ja yritysjohton valvonnan, yritystä koskevan ohjauksen sekä yrityksen sidosryhmät laajasti ymmärrettynä. Sen tärkeimpiä kysymyksiä ovat täten oikeudellisesta näkökulmasta organisaation hallinnoimisoikeudet, velkojien suoja ja johdon asema. (Mähönen & Villa 2006, 3.) Hyvä johtamis- ja hallinnointitapa muodostuu siis monen osatekijän summasta. Ensinnäkin corporate governance pyrkii parantamaan omistajaohjausta. Omistajalähtöisyyden lisääntyminen on tullut ajankohtaiseksi myös suomalaisessa corporate governance -maailmassa. Omistajuuden laajalla hajautumisella ei voida sanoa olevan yritykselle parempaa hyötyä kuin keskittyneellä omistuksella (Puttonen 2004). Toisaalta siinä kiinnitetään erityistä huomiota sisäisen valvonnan järjestämiseen organisaatiossa. (Pykäläinen-Syrjänen 2007, 297.)

Tässä luvussa esitellään corporate governancen rakentavat osatekijät.

#### **3.1.1 Corporate governance -sääntely ja -suositukset Suomessa**

Corporate governance -sääntelyä löytyy Suomessa useasta eri normistosta. Säännöksiä hyvän johtamis- ja hallinnointitavan järjestämisestä on ensinnäkin osakeyhtiölaissa, arvopaperimarkkinalaissa ja tilintarkastuslaissa. Julkisella sektorilla keskeisiä normistoja ovat talousarviolaki ja -asetus sekä kunta- ja hallintolait. Valtionyhtiöitä säätelee laki valtion yhtiöomistuksesta ja omistajaohjauksesta. Corporate governancelle on kuitenkin tyypillistä, että viranomaissääntelyn lisäksi noudatetaan itsesääntelyä, eli eri instituutioiden antamia laajasti noudatettuja suosituksia. Tämä siitä syystä, ettei liiketoimintavapautta rajoitettaisi lain tasolla syyttä. Lainsäätäjän on ottanut tämän huomioon esimerkiksi säätäessään uusinta osakeyhtiölakia. Kuntasektorin normatiivisena lähteenä oleva kuntalaki (17.3.1995/365) koskee myös kunnallisia

liikelaitoksia. Kuntien omistamia osakeyhtiöitä taas koskevat osakeyhtiölain säännökset.

Lakien lisäksi ja täydentämiseksi eri tahot ovat antaneet suosituksia corporate governance -problematiikan järjestämiseksi käytännössä eri sektoreilla. Sääntelyn vähäisyyden vuoksi itsesääntelystä on tullut suosittua ja toimivaa. Johtamis- ja hallinnointisuosituksissa on säännöksiä, jotka täydentävät normatiivista sääntelyä ja yhtenäistävät organisaatioiden toimintatapoja.

Valtionyhtiöille ja valtion osakkuusyhtiöille on oma suosituksensa corporate governancen järjestämisestä. Suosituksessa korostetaan hallituksen riippumattomuutta ja velvollisuutta pyrkiä omistaja-arvon kasvattamiseen (Valtion omistajapolitiikka, <[www.vnk.fi](http://www.vnk.fi)>). Valtion corporate governance -suosituksessa on pääpiirteittäin samat painotusalueet kuin listayhtiöiden hallinnointikoodissa. Valtioneuvoston kanslia antama suositus ”Corporate governance -kysymysten käsittely valtionyhtiöissä ja valtion osakkuusyrityksissä” (2000) on keskeinen väline valtion corporate governance -politiikassa ja se korostaa hallituksen riippumattomuutta ja velvollisuutta omistaja-arvon kasvattamiseen. Suositus on suunnattu erityisesti sellaisille yhtiöille, joissa on myös muita osakkaita kuin valtio. Näissä yhtiöissä, etenkin pörssinoteeratuissa, valtiolla on tavanomaisesti sijoittajaintressi. Suuri osa toimenpidesuosituksista on kuitenkin sovellettavissa myös muissa valtionyhtiöissä ja valtion osakkuusyhtiöissä. Vuonna 2007 valtioneuvosto on antanut myös periaatepäätöksen valtion omistajapolitiikan keskeisistä periaatteista ja toimintatavoista. (Valtion omistajapolitiikka <[www.valtionomistus.fi](http://www.valtionomistus.fi)>)

Suomessa tunnetuin ja laajimmin noudatettu suosituksista on Arvopaperimarkkinayhdistyksen hyväksymä listayhtiöiden hallinnointikoodi. Listayhtiöiden hallinnointikoodi on annettu Helsingin pörssissä (Nasdaq OMX) listattuna oleville yhtiöille. Sen lisäksi sitä suositellaan noudatettavaksi sellaisissa yhtiöissä, joiden omistuspohja on laaja tai toiminta laadultaan tai laajuudeltaan huomattavaa tai joiden toiminta on alueellisesti tai valtakunnallisesti merkittävää (Alftan ym. 2008, 18). Ensimmäisen kerran koodi julkaistiin vuonna 2003, ja sitä on muutettu viimeksi vuonna 2008 (Arvopaperimarkkinayhdistys <[www.cgfinland.fi](http://www.cgfinland.fi)>). Helsingin pörssin hallitus on hyväksynyt sen osaksi Helsingin pörssin itsesääntelyä.

Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodin (2008) tavoitteena on, että suomalaiset listayhtiöt noudattavat korkeatasoista kansainvälistä hallinnointitapaa. Koodi yhtenäistää listayhtiöiden toimintatapoja ja raportointia osakkeenomistajille ja muille sijoittajille. Listayhtiöiden hallinnointikoodi perustuu Suomen lainsäädäntöön ja sen tarkoituksena on täydentää laissa annettuja menettelytapoja (Arvopaperimarkkinayhdistys <[www.cgfinland.fi](http://www.cgfinland.fi)>). Koodissa erityisen tärkeää on ”Comply or Explain” -periaate. Se tarkoittaa, että koodia tulee noudattaa kokonaisuudessaan tai perustellusti ilmoittaa poikkeamisen syy.

Corporate governance -sovellusta kunnille valmistellaan parhaillaan ja sen on oletettu valmistuvan vuoden 2009 aikana. Kuntaliitto on jo aiemmin antanut kuntakonserneille konserniohjelman sekä suosituksen kuntakonsernin omistajapolitiittisista linjauksista, joissa käsitellään myös kuntakonsernin toiminnan suuntaamista omistajapolitiikan tavoitteiden ja toimintastrategian mukaisesti. Konserniohjeessa annetaan ohjeita myös kuntakonsernin hyvästä johtamis- ja hallinnointijärjestelmästä (Konserniohje <[www.kuntaliitto.fi](http://www.kuntaliitto.fi)>). Sen vuoksi konserniohje on konserniyhtiöiden ohjauksen ja valvonnan kannalta hyvin keskeisessä asemassa (Porokka-Maunuksela ym. 2004, 15).

Listaaamattomien yhtiöiden lukumäärä on listattuja, valtion omistamia tai kunnallisia yhtiöitä huomattavasti suurempi. Corporate governance -suosituksia on kuitenkin laadittu lähinnä listatuille ja valtionyhtiöille yhtiöille sekä kuntakonserneille. Tästä huolimatta myös listaamattomat yhtiöt voivat hyötyä listayhtiöiden hallinnointikoodin suosituksista, erityisesti valitsemalla sieltä parhaita itselleen sopivia suosituksia. Hallinnointikoodeissa on hyviä ohjeita esimerkiksi osaavasta hallituksesta, hyvästä tiedonkulusta sekä toimivasta sisäisestä valvonnasta ja riskienhallinnasta. (Linnainmaa 2008, 12.)

Keskuskauppakamarin hallituksen antaman kannanoton listaamattomien yhtiöiden hallinnoinnin kehittämiseksi (Keskuskauppakamari 2006) mukaisesti niiden listaamattomien yhtiöiden, joiden omistuspohja on laaja tai toiminta huomattavaa, olisi suositeltavaa noudattaa listayhtiöiden hallinnointikoodia. Myös kunta- ja valtio-omisteisten osakeyhtiöiden tulisi omaksua hyvän hallinnointitavan ja läpinäkyvyyden periaatteet, sekä harkita, soveltuuko listayhtiöiden hallinnointikoodi niiden käytettäväksi. Tiedottamista koskevat suositukset ovat hyödyllisiä myös listaamattomille yhtiöille, mutta listayhtiöiden hallinnointikoodissa mainituista johdon

palkkioista tiedottaminen ei ole listaamattomalle yhtiölle tarpeellista. (Linnainmaa 2008, 12.)

Keskuskauppakamari on kannanottonsa yhteydessä antanut asialuettelon listaamattomien yhtiöiden hallinnoimisen kehittämiseksi (Listaamattomien yhtiöiden hallinnoinnin kehittäminen - Corporate governance, 2006). Asialuettelo on tarkoitettu niille listaamattomille yhtiöille, jotka eivät halua noudattaa listayhtiöiden hallinnointikoodia, mutta jotka haluavat aktiivisesti kehittää toimintojaan corporate governancen mukaisesti. Sen noudattaminen tai hyödyntäminen osittain on yhtiöiden itsensä harkittavissa. (Mähönen & Villa 2006, 243.) Listaamattomien yhtiöiden corporate governance -suositusten noudattaminen perustuu siis vapaaehtoisuuteen. Keskuskauppakamarin asialuettelo ei velvoita yhtiöitä mihinkään, vaan se antaa yhtiöille välineitä arvioida omia menettelytapojaan ja ratkaista itse sen, onko niillä tarvetta muuttaa tai kehittää hallinnointiaan. Myöskään asialuettelon käyttöönotolle ei ole asetettu voimaantuloaikaa, vaan yhtiöt voivat hyödyntää sitä omista tarpeistaan käsin (Mähönen & Villa 2006, 243).

### **3.1.2 Miksi corporate governance?**

Corporate governance voidaan jakaa kahteen osaan, jolloin puhutaan ulkoisesta ja sisäisestä corporate governancesta. Näistä ensimmäisellä tarkoitetaan osakemarkkinoiden käyttäytymistä yhtiöön päin. Jälkimmäinen, eli sisäinen corporate governance koskee sitä, miten yhtiössä toimitaan yhtiökokouksien välillä sekä sitä, miten omistajien vaikutus näkyy ja tavoitteet toteutuvat yrityksen strategisessa ja operatiivisessa toiminnan ohjaamisessa. Näistä ensimmäistä voidaan kuvata termillä omistajaohjaus ja jälkimmäistä termillä omistajalähtöinen johtaminen (VBM, value based management). (Hirvonen, ym. 2003, 28.)

Corporate governancen merkitystä yhtiön suoritustasoon on tutkittu paljon, ja tulokset ovat Mallinin (2004) mukaan keskenään ristiriitaisia. Useista tutkimuksista voi kuitenkin päätellä, että hyvällä johtamis- ja hallinnointitavalla voi olla yhtiölle perustavanlaatuisia epäsuoraa hyötyä, koska sijoittajat arvostavat sitä ja ovat sen vuoksi valmiita maksamaan osakkeista korkeamman hinnan. Corporate governancen voi siis todeta parantavan yhtiön kilpailukykyä ja arvostusta. Toisaalta hyvä johtamis- ja

hallinnointijärjestelmä varmistetaan osakkeenomistajien aktiivisuudella, mikä luo yhtiön toimintaan tilivelvollisuutta ja läpinäkyvyyttä. (Mallin 2004, 74–75.)

KPMG:n vuonna 2003 tekemän tutkimuksen mukaan 95 % tutkimukseen osallistuneista 223 sijoitusyhteisöstä maksaisi enemmän hyvin hallinnoidun yhtiön osakkeista. Pelkkä tieto yhtiön taloudellisesta menestyksestä tietynä vuonna ei kerro vielä yhtiön tulevaisuudesta yhtä paljon kuin mitä syvemmälle organisaation rakenteisiin ulottuva johtamis- ja hallinnointitapa kertoo. Myös Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodin mukaan hyvä hallinnointitapa edistää suomalaisten listayhtiöiden menestystä (Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodi, 6).

### **3.2 Omistajaohjaus**

Omistajaohjaus on usein määritelty corporate governancea suppeammaksi käsitteeksi. Kaikki sidosryhmät yrityksessä eivät voi olla ohjaksissa, joten se tehtävä on annettu yrityksen omistajille, koska omistajat ovat perustaneet yrityksen ja panneet siihen alkupääoman. Omistajien etuna on pitemmällä aikavälillä pitää huolta myös muiden sidosryhmien eduista. Omistajaohjauksen ketju muodostuu ensinnäkin omistajista, joiden tehtävänä on valita yritykselle hallitus, joka taas valitsee toimivan johdon. Omistajat valitsevat myös tilintarkastajat, jotka varmistavat ja valvovat, että ketju toimii tarkoitetulla tavalla. Tämä ketju varmistaa kaikkien sidosryhmien etujen mahdollisimman hyvän toteutumisen. (Hirvonen yms. 2003, 24–40.)

Omistajaohjauksen aseman korostumiseen viime vuosina ovat merkittävästi vaikuttaneet suuret yritysskandaalit, kuten yhdysvaltalainen Enron ja hollantilainen Ahold, joiden kirjanpitoa ja tilintarkastusta oli keinotekoisesti ja laajamittaisesti kaunisteltu. Ongelma ei esiinny vain ulkomailla, vaan kirjanpidon vääristelyä on tapahtunut myös esimerkiksi suomalaisessa matkatoimistossa 2000-luvulla. Omistajien luottamus on tästä syystä joutunut koetukselle ja toimenpiteisiin ryhtyminen on ollut välttämätöntä. Toinen merkittävä tekijä omistajaohjauksen kehittymiselle on ollut osakemarkkinoiden ja omistuksen kansainvälistyminen, mikä on vaikuttanut informaation läpinäkyvyyden vaatimusten kasvamiseen. (Hirvonen yms. 2003, 24–40.)

### 3.2.1 Yhtiön ohjaus ja hallinto

Osakeyhtiöiden ohjauksessa on tiettyjä piirteitä, jotka koskevat yhtiöitä omistajasta riippumatta. Jokaisella osakeyhtiöllä on omistajasta riippumatta oltava yhtiökokous, hallitus ja tilintarkastaja. Osakeyhtiöllä tulee myös olla toimitusjohtaja, jos sen osakepääoma tai enimmäispääoma on vähintään 80 000 euroa tai jos sen yhtiöjärjestys tai hallitus niin määrää. Oikeudellisesti yhtiön johdon muodostavat hallitus, toimitusjohtaja ja mahdollinen hallintoneuvosto, joka voi olla osakeyhtiöissä, joiden osakepääoma tai enimmäispääoma on vähintään 80 000 euroa. (Hirvonen yms. 2003, 87–88.)

Omistajaohjauksen oikeudellinen perusta voidaan johtaa osakeyhtiön perustavoitteesta, joka on yleensä tuottaa osakkeenomistajilleen voittoa. Yhtiö toimii omistajiensa etujen hyväksi, minkä vuoksi on luonnollista, että omistajat käyttävät ylintä päätäntävaltaa yhtiössä yhtiökokouksen muodossa. Yhtiökokouksen toimintavallan piiriin kuuluu muun muassa mahdollisen hallintoneuvoston valinta, hallituksen ja tilintarkastajien valinta, tuloslaskelman ja taseen vahvistaminen sekä yhtiöjärjestyksen muuttaminen. Yhtiökokous toimii yhteistyössä operatiivista valtaa käyttävän hallituksen kanssa, jonka se valitsee ja voi halutessaan myös erottaa. (Hirvonen ym. 2003, 89.)

Corporate governancessa kiinnitetään erityistä huomiota hallitustyöskentelyyn. Hallitus on oikeudellisesti yhtiön tärkein toimielin, vaikka usein käytännössä toimitusjohtaja on tärkein toimija. Hallituksen rooli on merkittävä organisaation toiminnan suunnannäyttäjänä ja yhtiön edustajana. Hallituksen tärkeimpiin tehtäviin kuuluvat sekä yhtiön sisäinen hallinto että yhtiön edustaminen. Hallitus ohjaa ja valvoo yhtiön toimintaa yhdessä muiden toimielinten kanssa. Osakeyhtiölain mukaan hallituksen on huolehdittava kaikista niistä tehtävistä, joita ei ole laissa tai yhtiöjärjestyksessä määrätty toisen toimielimen hoidettavaksi. Hallituksen on huolehdittava hallinnon ja toiminnan asianmukaisesta järjestämisestä, sen tulee antaa tarpeelliset ohjeet toimitusjohtajalle ja valvoa toimitusjohtajan ja tämän alaisten toimintaa. (Hirvonen ym. 2003, 102–103.)

Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodin (2008, 11) mukaan hallituksen jäsenten enemmistön tulee olla riippumattomia yhtiöstä. Tämä tarkoittaa yleisesti sitä, ettei hallituksen jäsenellä saa olla henkilökohtaisia tai kaupallisia siteitä yhtiöön, jonka jäsenenä hän toimii (Alftan ym. 2008, 26). Riippumattomuusvaatimukset eivät saa

kuitenkaan johtaa siihen, etteivät hallituksen jäsenet tunne tarpeeksi hyvin yhtiön toimintaa. Listayhtiöiden hallinnointikoodissa (2008) onkin suosituksia hallituksen jäsenten osaamisesta ja ajankäyttömahdollisuuksista, jotka ovat sovellettavissa myös listaamattomassa yhtiössä. Riskienhallinnan kannalta on yhtiölle tärkeää, että hallituksen jäsenillä on toimintaympäristölle oleellista osaamista, ja hallitustoiminnan tehokkuutta voidaan parantaa ajoittain tehdyllä arvioinnilla. (Linnainmaa 2008, 14–15.)

Hallitustyöskentelyn tehokkuutta voidaan parantaa hallituksen valiokuntien avulla. Hallitus ohjaa valiokuntien työskentelyä vahvistamalla sen keskeiset tehtävät, ja valiokunnat raportoivat toiminnastaan hallitukselle säännöllisesti. Valiokunnat eivät tee varsinaisia päätöksiä, vaan valmistelevat käsiteltävät asiat hallituksen kokouksia varten, joissa hallitus tekee sille kuuluvat päätökset. Valiokuntien jäsenet ovat hallituksen jäseniä ja heidän tulee olla riippumattomia. Hallituksella voi olla esimerkiksi palkitsemis-, nimitys- ja tarkastusvaliokunnat, joiden etu on erityisesti siinä, että asioiden käsittelyyn voidaan varata enemmän aikaa. (Hirvonen ym. 2003, 284.) Valiokunnat valmistelevat ja käsittelevät hallituksen toimialaan kuuluvia asioita, mutta päätökset tehdään koko hallituksen ollessa koolla. Hallituksen valiokunnat voivat olla hyödyllisiä erityisesti suurissa yhtiöissä, joissa hallituksen toimiala on laaja.

Toimitusjohtajan ja hallituksen toimivallanjako ei ole yksiselitteinen, mutta yleisesti voidaan sanoa toimitusjohtajan tehtävän olevan juoksevan hallinnon hoitaminen hallituksen ohjeiden mukaisesti, ja hallituksen tehtävän yhtiön olevan toiminnan järjestäminen ja turvaaminen. (Hirvonen ym. 2003, 102–103.) Osakeyhtiölain kuudennen luvun 20 § mukaan hallitus valitsee toimitusjohtajan ja voi myös halutessaan sen erottaa. Toimitusjohtaja ei ole työsuhteessa yhtiöön, vaan hänen suhteensa yhtiöön on osakeyhtiöoikeudellinen, joten myös hänen erottamisessaan ja eroamisessaan on eroavaisuuksia tavallisessa työsuhteessa olevaan työntekijään. (Hirvonen ym. 2003, 112–113.)

### **3.2.2 Omistajaohjaus valtionyhtiöissä**

Julkiseksi taloudeksi käsitetään yleensä valtion, kuntien ja kuntayhtymien muodostama kokonaisuus. Julkisella sektorilla talous voidaan jakaa budjettitalouteen ja budjetin ulkopuoliseen talouteen riippuen siitä, miten toimintaa ohjataan ja rahoitetaan. Budjettitalouteen kuuluvat virastot ja laitokset voivat olla bruttobudjetoituja tai



nettobudjetoituja, mutta niille molemmille on ominaista, että vuosittainen rahoitus päätetään kunnan tai valtion talousarviossa. Budjetin ulkopuoliseen talouteen kuuluvat yksiköt ovat esimerkiksi liikelaitoksia tai julkissektorin omistamia yhtiöitä. Niillä on oma taloutensa ja toiminnan rahoitus hoidetaan pääasiassa tuloilla (Martikainen, Meklin, Oulasvirta & Vakkuri 2002). Omistajalla on kuitenkin intressi budjettitalouden ulkopuolisiin yksiköihin, joten se osallistuu omistajaohjaukseen.

Valtion omistajuuden erityispiirteisiin kuuluu ensinnäkin, että yhtiötoiminnalla on yhteiskunnallinen ulottuvuus. Valtion omistamien yhtiöiden toiminnalla on normatiivinen pohja laissa, jossa määrättyä tehtävää yhtiö toiminnallaan täyttää. Juuri yhteiskunnallisen intressin ja omistajuuden yhdistäminen tekee valtion omistajuuden usein ongelmalliseksi. Ongelma ei ole ainoastaan Suomen, vaan myös muissa markkinatalousmaissa kamppaillaan valtion omistajaohjauksen kanssa. Sen seurauksena voidaan nyt nähdä esimerkiksi pankkien kansallistaminen. Toisaalta valtion omistajaohjauksesta vastaavilla henkilöillä, usein siis kansanedustajilla, valtioneuvoston jäsenillä, vastuullisilla ministereillä tai virkamiehillä, ei ole henkilökohtaista intressiä yhtiöön esimerkiksi pääoman muodossa. Yksityisellä sektorilla omistajaohjauksesta vastaavat yleensä juuri osakkeenomistajat, joiden omaisuus on sijoitettu yhtiöön. Kolmanneksi valtion omistajuudelle on ominaista, että omistus on kestoaltaan pysyvämpää kuin muuten pääomamarkkinoilla. (Kauppalehti 9.4.2009, 3.)

Julkinen omistajuus asettaa myös corporate governancelle omat vaatimuksensa, ja siksi esimerkiksi valtion omistamissa yhtiöissä ja valtion osakkuusyhtiöissä hallituksen on ensinnäkin tärkeää keskustella yhtiön toiminnan tuloksellisuuden mittaamistavoista ja varmistua siitä, että toiminta tuottaa taloudellista lisäarvoa. Toiseksi hallituksen tulee varmentaa riippumattomuutensa. Kansainvälisissä suosituksissa korostetaan yhtiön palkattuun johtoon kuulumattomien hallitusjäsenten merkitystä hallituksen päätöksenteon riippumattomuuden varmentajana. Myös hallituksen ja yritysjohton etuiksista tulisi tiedottaa avoimesti sidosryhmille. Kolmanneksi on tärkeää osakkeenomistajien osallistuminen yhtiökokoukseen ja valtio-omistajan asema. Nämä tulisi turvata niin, että kaikkein omistajien kanta tulee otetuksi huomioon omistusta vastaavalla painoarvolla. (Kaisanlahti 2000, 12–13.)

Valtion omistajaohjauksella tarkoitetaan valtionyhtiölain 2 § mukaan valtion äänioikeuden käyttämistä yhtiökokouksissa sekä muita toimenpiteitä, joilla valtio

osakkeenomistajana myötävaikuttaa yhtiöiden hallintoon ja toimintaperiaatteisiin. Valtion omistamissa yhtiöissä on mukana valtioenemmistöisiä yhtiöitä, joissa valtion omistus on yli 50,1 % ja valtion osakkuusyhtiöitä, joissa omistus on alle 50,1 % (Valtion omistajaohjaus <[www.vnk.fi](http://www.vnk.fi)>). Päävastuussa valtion omistajaohjauksen hoitamisesta on Valtioneuvoston kanslia ja omistajaohjausta harjoitetaan hallitusohjelman mukaisesti. Omistajapäätökset tekevät siis viime kädessä poliitikot äänestäjiensä valtuuttamina. (Hirvonen ym. 2003, 24–40.) Valtion omistajapolitiikkaan kuuluvat omistajaohjaus-, osinko-, yksityistämisen- ja sijoituspolitiikkaan sekä valtion yksityisomaisuuden järjestelyihin liittyvät asiat. Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosaston tehtäviin kuuluvat valtion omistajapolitiikan valmistelu ja toimeenpano sekä yhtiöiden omistajaohjaus (Valtion omistajaohjaus <[www.vnk.fi](http://www.vnk.fi)>).

Valtion omistajapolitiikka lähestyy rakenteellisesti perheyritystä, jossa päätöksenteko on keskittynyt yhdelle omistajalle. Valtionyhtiön päätöksentekoprosessi eroaa kuitenkin perheyrityksestä siinä, että listattujen valtionyhtiöiden hallitukset edustavat valtion sijaan kaikkia osakkeenomistajia. Hirvosen (ym. 2003) mukaan useissa valtionyhtiöissä yhtenä hallituksen jäsenenä on virkamies, jonka valtio katsoo edustavan valtiota enemmän kuin muiden hallitusten jäsenten. Kaikkien osakkeenomistajien yhdenvertaisuuden on kuitenkin toteuduttava yhtiön kaikessa toiminnassa, esimerkiksi tiedonsaantioikeus on sama jokaisella osakkeenomistajalla. Konkreettista omistajaohjausta valtio-omistaja antaa yhtiöille niiden yhtiökokouksessa (Vuoria 2004, 11).

Vuorian (2004) mukaan valtion omistajapolitiikan ja valtion harjoittaman omistajaohjauksen tulisi olla kansainvälisestäkin näkökulmasta korkeatasoista, ennustettavaa, läpinäkyvää ja parhaisiin hallinnointikäytäntöihin (corporate governance) perustuvaa. Valtion osallistumista yhtiöomistukseen Suomessa voidaan perustella pääomamarkkinoiden rajoittuneisuudella, jonka ei saisi antaa vaikuttaa yhtiöiden kehittymiseen ja arvonnousuun. Ulkomaalaisomistus taas on valtion intressiyhtiöiden menestyksen ja kehityksen elinehto. Valtion omistajapolitiikan tulisi olla sisällöltään sellaista, että se muodostaa todellisen kansallisen kilpailukykytekijän ja toimii malliesimerkkinä muille yrityksille. (Vuoria 2004.)

Valtionyhtiöiden corporate governance -suosituksessa (2000) korostetaan, että keskeistä on corporate governance -kysymysten tiedostaminen ja niiden asianmukainen käsittely

yhtiön hallituksessa, jolloin niitä koskevat valinnat ovat tietoisia. Myös informaation antaminen yhtiön vuosikertomuksessa ja muussa julkistettavassa aineistossa on tärkeää. Toimenpidesuosituksissaan Kauppa- ja teollisuusministeriö kiinnittää virkamiesjäsenten huomiota erityisesti hyvää hallintatapaa koskeviin seikkoihin, kuten hallituksen toimintaan, hallituksen riippumattomuuden varmentamiseen ja osakkaiden osallistumiseen yhtiökokoukseen ja valtio-omistajan asemaan. (Corporate governance -kysymysten käsittely valtionyhtiöissä ja valtion osakkuusyhtiöissä 2000.)

Kauppa- ja teollisuusministeriön corporate governance -suosituksen (2000) mukaan hallituksen toiminnassa on oleellista keskustella yhtiön toiminnan tuloksellisuuden mittaamistavoista. Yhtiön vuosikertomukseen on syytä sisällyttää esitys hallituksen tehtävien hoitamisesta ja lueteltava mistä tehtävistä hallitus vastaa. Vuosikertomuksessa olisi annettava tietoja sijoittajille yhtiön taloudellisen lisäarvon kerryttämisestä ja sen mittaamistavoista yhtiössä. Myös tulosten saavuttamisen seurantajärjestelmistä ja sisäisen tarkastuksen tilasta sekä yritysjohton mielestä tärkeimmistä riskitekijöistä ja riskienhallintajärjestelmän yleispiirteistä tulee löytyä kuvaus vuosikertomuksessa. Tärkeää on myös raportoida yrityksen palkitsemisjärjestelmistä sekä ympäristöarvojen huomioimisesta johdolle ja henkilöstölle. (Corporate governance -kysymysten käsittely valtionyhtiöissä ja valtion osakkuusyhtiöissä 2000.)

Hallituksen päätöksenteon riippumattomuuden varmentamisessa korostetaan johtoon kuulumattomien hallitusjäsenten merkitystä. Näiden rooli kasvaa yrityksen koon kasvaessa. Johton palkkauksesta ja muista etuuksista sekä mahdollisista liikesuhteista yhtiön kanssa tulee myös tiedottaa sidosryhmille, jotta nämä voisivat varmistua siitä, ettei johdolla ole markkinaehtoja suurempaa hyötyä odotettavissa yhtiön toiminnasta. Osakkeenomistajien osallistuminen yhtiökokoukseen on turvattava mahdollisimman laajasti ja tuoda julki valtio-omistajan asema yhtiön omistuksessa. (Corporate governance -kysymysten käsittely valtionyhtiöissä ja valtion osakkuusyhtiöissä 2000.)

Valtionyhtiöiden corporate governance -suosituksessa (2000) hallituksen virkamiesjäsenten huomiota on kohdistettu erityisesti hyvän hallintotavan toteutumiseen ja valtio-omistajan asemaan. Tuloksellisuuden mittaamistapoja sekä tuloksellisuudesta raportointia on korostettu listayhtiöiden suositusta enemmän, koska julkisen sektorin ollessa mukana toiminnassa tuloksellisuuden käsite ei ole yhtä itsestään selvä kuin puhtaasti markkinaehtoisesta toiminnasta puhuttaessa. Valtion tuloksellisuus on jaettu

yhteiskunnalliseen vaikuttavuuteen ja toiminnalliseen tuloksellisuuteen sekä henkisten voimavarojen hallintaan ja kehittämiseen (Blumme ym. 2005, 57). Tavoitteena on, että tuloksellisuus kuvaisi toiminnan vaikutuksia, tuottavuutta ja taloudellisuutta.

### 3.2.3 Kuntakonsernit

Kunnat ovat perinteisesti tuottaneet omat palvelunsa rahoittamalla ne verorahoilla ja palvelumaksuilla. Moninaisten syiden vuoksi kunnan palvelutuotanto on kuitenkin viime aikoina muuttunut palvelujen tuottajasta niiden järjestäjäksi (Suomen Kuntaliitto 1998, 8). Kunnat ovat alkaneet hankkia palveluja enenevässä määrin ulkopuolisilta tahoilta tai järjestäneet toimintaansa kuntayhtymien muotoon. Taloudellisuus, tehokkuus ja vaikuttavuus ovat tulleet tärkeiksi toimintaperiaatteiksi kunnallistaloutta pohdittaessa, ja uusia keinoja parantaa näitä on kehitelty kiivaasti. Yksi näistä keinoista on ollut toiminnan yhtiöittäminen, minkä seurauksena useista kunnista on tullut kuntakonserneja.

Kuntatalouksilla on monessa mielessä yhtäläisyyksiä yksityisen sektorin yritysten kanssa; molemmilta odotetaan tehokkuutta ja tuottavuutta, tuottoa pääomalle ja vaikuttavuutta toimenpiteiltä. Kunnalle omistajaohjaus on työkalu hallinnoinnin kehittämisessä ja järjestämisessä, joka liittyy erityisesti kunnallisiin liikelaitoksiin ja tytäryhtiöihin sekä kuntayhtymiin (Alftan ym. 2008, 72). Konserniohjeen mukaan ”kunnan omistajapolitiikassa on kyse omistajastrategian valinnasta ja sen onnistuneisuuden arvioinnista ja konserniohjauksesta, joka perustuu omistukseen liittyvän määräysvallan käyttöön”. Kuntakonserni käsitteenä kuvaa hyvin kuntien muutosta perinteisestä julkishallinnollisesta, virkavastuulla toimivasta linjaorganisaatiosta monimuotoiseksi julkis- ja yksityisoikeudellisten oikeushenkilöiden yhteenliittymäksi (Kuntien konserniohje 2005, 3). Kuntakonserni käsittää kaikki ne yhteisöt, jotka on otettava mukaan kunnan konsernitasetta laadittaessa.

Kunnan omistajapolitiikka on kunnan johtamisen väline. Suositus kunnan omistajapoliittisista linjauksista (2005) on tarkoitettu taustamateriaaliksi kuntien päättäessä omistajapolitiikastaan. Siinä Kuntaliitto suosittelee, että kunnat vahvistaisivat itselleen omistajapoliittiset linjaukset, jotka ohjaavat kunnan pääoman käyttöä ja eri pääomaeriä koskevaa päätöksentekoa. Vastuu omistajapolitiikan ohjauksesta ja valvonnasta on kunnanvaltuustolla ja toteuttamisen järjestää kunnanhallitus. Toiminnan

tarkoituksenmukaisuutta ja linjausten toteutumista valvoo tarkastuslautaus. Suosituksen mukaan kunnan on päätettävä palvelurakenteestaan selvittämällä palvelun tarve kunnassa ja omat voimavaransa, ja saatujen tulosten perusteella kuntaomistaja voi ratkaista palvelu- ja konsernirakenteensa muodon. Kunnan toiminta voi olla esimerkiksi netto- tai bruttobudjetoitua tai liikelaitoksen muodossa, jolloin se rahoittaa toimintaa talousarviovaroin. Toisaalta kunta voi järjestää toimintansa yhtiömuotoon kunnan omistamaksi yhtiöksi tai kuntayhtymäksi, jolloin koko toiminta tai osa siitä rahoitetaan yksityisin varoin, kuten myyntituotoilla. Tämä onnistuu erityisesti, jos yksikkö toimii kilpaillulla alalla ja myy tuotteitaan tai palvelujaan merkittävästi ulkoisille asiakkaille. (Kunnan omistajapoliittiset linjaukset 2005.)

Kuntakonsernissa kuntakonsernin johdon tehtävä on vastata kuntakonsernin ohjauksesta ja konsernivalvonnan järjestämisestä (Kuntalaki 25 a §). Kunnan yhtiötoiminnan sitouttaminen konserniin voi tapahtua esimerkiksi konserniohjeella, yhtiöjärjestyksessä tai yhtiökokouksen päätöksillä. Kunnan konserniohjeen mukaan kunta voi määrittellä itse omistajapolitiikkansa yhtiöissä, joissa se on ainoa omistaja. Konserniohjeen ollessa ristiriidassa lakisääteisten velvoitteiden kanssa toimielimet ovat velvoitettuja noudattamaan lakia. Kuntaliiton omistajaohjaussuosituksen mukaan kunnan ja kuntakonsernin riskienhallintajärjestelmän ja riskienoton perusteiden on oltava selkeitä ja niistä päätetään konserniohjeissa. Linjauksissa on määriteltävä ne periaatteet, joiden puitteissa riskienotto on sallittua. (Konserniohje 2005, 3–5.)

Kuntakonserniohjeen tarkoituksena on ollut uudistaa vuonna 1997 annettua konserniohjeen laatimista koskevaa suositusta. Konserniohje laaditaan kunnan tarpeesta ja tilanteesta lähtien, joten minkä vuoksi konserniohjeen laatimiseksi annetut ohjeet ovat suuntaa-antavia, ja niiden tarkoitus on nostaa esille seikkoja, joihin kunnan on hyvä kiinnittää huomiota konserniohjetta tehdessään. Vuoden 2009 aikana valmistuva corporate governance -suositus kunnille antaa tarkempia suosituksia kunnan johtamis- ja hallinnointitavan järjestämisestä. (Suomen Kuntaliitto, Corporate governance, <[www.kuntaliitto.fi](http://www.kuntaliitto.fi)>.) Konserniohjeen (2005) mukaisesti kunnat voivat täydentää konserniohjettaan sisällyttämällä siihen hyvää johtamis- ja hallinnointitapaa koskevia ohjeita. Nämä ohjeet koskevat corporate governancen yleisesti tunnustettuja osatekijöitä, kuten yhtiökokousta, hallitusta ja sen palkitsemista, sisäistä valvontaa ja tiedottamista.

Kuntien konserniohjeessa (2005, 10) sanotaan, että hyvää johtamis- ja hallintotapaa koskevat ohjeet sitovat yleisohjeena kuntaa yhtiökokouksessa edustavia ja muita, jotka käyttävät kunnan puolesta omistajaohjausta. Hyvää hallintotapaa koskevat suositukset hyväksyy joko kunnanhallitus tai valtuusto ja yhtiön hallitus. Konserniohjeen mukaan kunnan tytäryhteisöjen asioita käsiteltäessä noudatetaan hyvää hallinnointia hallintolain ja muiden menettelysäännösten mukaisesti. Tähän kuuluu esimerkiksi esteellisyyssäännöksiä noudattaminen. Hallintolain 28.1 pykälän viidennessä kohdassa säädetään yhteisöjäävistä, joka koskee kunnan tai sen intressiyhteisön toimihenkilöiden esteellisyyttä. Kunnan konserniohjeesta käy ilmi sama periaate, joka pätee myös valtionyhtiöiden kohdalla, eli että kunta omistajana ei saa käyttää sellaista päätöksentekovaltaa, josta koituisi haittaa tai epäoikeutettua etua muille omistajille. Toisin sanoen kunnan on omistajana noudatettava yhdenvertaisuusperiaatetta. (Konserniohje 2005.)

### **3.3 Valvonta, tarkastus ja riskienhallinta**

Agenttiteorian perusteella voidaan johtaa tarve agentin toiminnan valvontaan. Yritysjohdon ja omistajien välillä on informaatiokuilu, joka on seurausta siitä, että yritysjohto tuntee yrityksen päivittäisen toiminnan päämiestä paremmin. Jotta päämies voisi varmistua siitä, että agentti toimii hänen etujensa mukaisesti, valvoo hän agentin toimintaa. Yhteiskunnan ja talouden monimutkaistuessa agenttisuhteetkin monimuotoistuvat, jolloin päämies ei voi olla varma siitä, että agentti tuottaa oikeaa ja riittävää informaatiota päämiehelle, eikä hänellä itsellään ole resursseja valvoa ja tarkastaa toimintaa. Tällöin päämies voi turvautua kolmannen osapuolen tuottamaan tilintarkastusinformaatioon. (Martikainen ym. 2002, 15–17).

Valvonta voidaan jakaa sisäiseen valvontaan ja ulkoiseen valvontaan. Sisäinen valvonta auttaa huolehtimaan siitä, että yhtiön tavoitteet saavutetaan, sen resursseja käytetään taloudellisesti ja tehokkaasti ja yhtiön toimintaan liittyviä riskejä hallitaan riittävästi. Sisäisen valvonnan avulla varmistutaan myös siitä, että yhtiön raportointijärjestelmät tuottavat luotettavaa ja oikeaa tietoa, ja että yhtiön toiminta on säännösten ja muiden normien mukaista (Hirvonen ym. 2003, 219). Osakeyhtiössä sisäinen valvonta on yhtiön hallituksen ja toimitusjohtajan vastuulla. Tarkastusvaliokunnan avulla voidaan tehostaa sisäisen valvonnan, riskienhallinnan ja tarkastuksen tasoa (Halla ym. 2003, 81). Julkisella sektorilla siitä vastaavat valtionhallinnossa viraston tai laitoksen johto ja

kunnissa kunnanhallitus ja virkamiesjohto. Ulkoinen valvonta käsittää lakisääteisen tilintarkastuksen ja julkisen valvonnan, jota suorittavat esimerkiksi veroviranomaiset, Rahoitustarkastus ja Vakuutusvalvontavirasto.

### **3.3.1 Sisäinen valvonta**

Sisäinen valvonta on corporate governancen oleellinen osatekijä. Se on johtamis- ja hallinnointijärjestelmässä se osa, jonka avulla johto voi valvoa organisaation toimivan haluamallaan tavalla, ja joka tuottaa johdolle tietoa organisaation asioiden tilasta ja aikaansaannoksista. Toiminnallisesti sisäiseen valvontaan luetaan kuuluvaksi sisäinen valvontajärjestelmä ja sisäinen tarkastus (Hirvonen ym. 2003, 218). Sisäinen valvonta ei ole yksittäinen rajattu projekti organisaatiossa, vaan se on jatkuvaa toimintaa. Sisäisen valvonnan menetelmät vaihtelevat organisaation koon ja toiminnan laadun mukaan, mutta siihen kuuluvat esimerkiksi sisäiset ohjeistukset, tekniset valvontamekanismit ja raportointi. Sisäisen valvonnan tehokkuus riippuu siitä, miten hyvin organisaatiossa työskentelevät tietävät tehtävänsä ja tavoitteensa ja valvovat niiden saavuttamista.

Hallituksen tehtävä on huolehtia, että yhtiössä on toimiva sisäinen valvonta ja riskienhallinta. (Alftan ym. 2008, 36.)

Sisäisestä valvonnasta on olemassa useita erilaisia malleja, kuten COSO-raportti (Yhdysvallat) ja CoCo-opas (Kanada). COSO -malli sisältää sisäisen valvonnan osatekijät ja selittää niiden suhteen. Sisäisen valvonnan mallien perusajatuksiin perustuen, mutta lisäksi niihin laajemmat riskienhallinnan käsitteet merkittävä on nykyään käytössä myös COSO ERM -malli. Se on kokonaisvaltainen riskienhallintamalli, jossa riskienhallinta kytketään yrityksen strategiaan, toiminnallisiin ja taloudellisiin tavoitteisiin. Riskien tarkastelunäkökulma on tällöin yksittäisten toimintojen asemesta koko yrityksen tasolla, ja riskienhallinnan keskeinen näkökulma on tällöin yrityksen taloudellisen ja toiminnallisen kokonaishyödyn maksimointi riskienhallinnan keinoin. (Blumme ym. 2005, 85.)

### **3.3.2 Sisäinen valvonta COSO-mallin mukaisesti**

Committee of Sponsoring Organisations of the Treadway Commission (COSO), jonka tekemä COSO-raportti syntyi vuonna 1992, on The Treadway Commissionin

valitsemien järjestöjen yhteistoimintaa erilaisten sisäisen valvonnan määritelmien ja käsitteiden yhdistämiseksi. COSO-raportti on historiallinen, koska se esitti ensimmäisenä sisäisen valvonnan määritelmän ja sisäisen valvonnan osatekijöiden kuvaukset. Mallin mukaan sisäinen valvonta on prosessi, johon osallistuvat organisaation hallitus, johto ja muu henkilöstö. COSO pyrkii kohtuullisessa määrin varmistamaan, että toimintojen tehokkuudelle ja tarkoituksenmukaisuudelle asetetut tavoitteet saavutetaan, taloudellinen tieto ja raportointi ovat luotettavia ja että lakeja ja säännöksiä noudatetaan. (Alftan ym. 2008, 37–38.)

COSO-mallin mukaan sisäinen valvonta koostuu viidestä toisiinsa vaikuttavasta osatekijästä, jotka nivoutuvat myös johtamisprosessiin. Ensinnäkin tulee ottaa huomioon valvontaympäristö, joka tarkoittaa organisaatiossa vallitsevaa valvontakulttuuria. Se vaikuttaa henkilöstön asennoitumiseen valvontaa kohtaan luomalla perustan kaikille muille sisäisen valvonnan osa-alueille ja tuomalla toimintaan kurinalaisuutta ja järjestystä. Toinen osatekijä on riskienhallinta, koska jokainen organisaatio joutuu arvioimaan toiminnalleen haitallisia sisäisiä ja ulkoisia riskitekijöitä. Tavoitteiden saavuttamista estävät ja haittaavat riskit sekä muutokseen liittyvät riskit tulee osata tunnistaa ja niitä tulee voida hallita. Kolmantena osatekijänä olevat valvontatoimenpiteet ovat toimintaperiaatteita ja -tapoja, jotka auttavat varmistamaan toiminnan olevan johdon ohjeiden mukaista. Niitä voivat olla esimerkiksi erilaiset hyväksymiset, täsmäytykset ja työtehtävien eriyttäminen. (Alftan ym. 2008, 38–39.)

COSO-mallin neljäntenä osatekijänä ovat tieto ja tiedonvälitykseen liittyvät seikat. Yrityksissä kulkee paljon informaatiota, joten toiminnalle oleellinen tieto on tunnistettava välittömästi ja käytettävä hyväksi, ilman että se katoaa tietotulvan syövereihin. Ollakseen tehokasta tiedonvälityksen on ulotuttava organisaatiossa sekä ylhäältä alas että alhaalta ylös ja myös poikki organisaation. Kommunikoinnin tulee olla tehokasta myös ulkoisten tahojen, kuten asiakkaiden, toimittajien, viranomaisten ja omistajien kanssa. Viidentenä osatekijänä sisäiseen valvontaan vaikuttavat seuranta ja valvonta. Sisäisen valvonnan järjestelmän ylläpitämisen ja kehittämisen kannalta on tärkeää, että sen toimintaa myös seurataan, ja että puutteista raportoidaan organisaatiossa ylöspäin. (Porokka-Maunuksela ym. 2004; Alftan ym. 2008.)



### 3.3.3 Ulkoinen tarkastus

Kuten valvontakin, myös tarkastus voidaan jakaa sisäiseen ja ulkoiseen tarkastukseen. Ulkoisella tarkastuksella tarkoitetaan tilintarkastusta, jonka tarkoituksena on agentin päämiehelle raportoiman informaation oikeellisuuden varmentaminen (Martikainen ym. 2002, 19). Osakkeenomistaja joutuu arvioimaan toimintaa ja tekemään päätöksensä pitkälti johdon antaman tilinpäätöksen tietojen perusteella. Koska johto ei itse pysty varmistautumaan tilinpäätöstietojen luotettavuudesta, on sen varmistaminen annettu tilintarkastajan tehtäväksi. Tilintarkastajan tehtäviin kuuluu tarkastaa, että tilinpäätöksessä on annettu oikeat ja riittävät tiedot yhtiön taloudellisesta tilanteesta, ja hänen on annettava työstään tarkastuskertomus. Tilintarkastajan työ palvelee omistajien lisäksi myös muiden sidosryhmien, kuten velkojien, viranomaisten ja henkilöstön tietotarpeita. (Hirvonen ym. 2003 116–117.)

Käytännössä tilintarkastustehtävä sisältää osakeyhtiön kirjanpidon ja tilinpäätöksen sekä hallinnon tarkastuksen. Hirvosen (ym. 2003) mukaan tilintarkastuksen tarkoituksena on vahvistaa johdon päämiehelle antaman informaation luotettavuus. Tilintarkastus on pakollista kaikissa osakeyhtiöissä ja siitä on säännelty osakeyhtiölaissa ja tilintarkastuslaissa. Tilintarkastaja antaa tarkastustyönsä päätteeksi tilintarkastuskertomuksen, joka sisältää lausunnot muun muassa tilinpäätöksen lainmukaisuudesta, siitä, onko tilinpäätöksessä kirjanpitolain tarkoittamat oikeat ja riittävät tiedot sekä vastuuvapaudesta. Yhtiön tarkastusvaliokunta saa käyttöönsä tilintarkastajan raportit. (Hirvonen ym. 2003, 116–131.)

Listayhtiöiden hallinnointikoodin (2008) suosituksessa 49 sanotaan tilintarkastuksesta, että yhtiön tulee ilmoittaa yhtiökokouskutsussa tilintarkastajaehdokas, jotta osakkeenomistajat voivat ajoissa valmistautua tärkeään päätökseen. Myös tilikauden aikana tilintarkastajalle maksetut palkkiot on ilmoitettava suosituksen 50 mukaisesti. Asialistassa listaamattomien yhtiön hallinnoinnin kehittämiseksi korostetaan tilintarkastajan riippumattomuudesta varmistumista. Tilintarkastajan rooli corporate governancen näkökulmasta on varmistaa tilinpäätöksessä annettujen tietojen oikeellisuus ja riittävyys.

### 3.3.4 Sisäinen tarkastus

Valvontavelvollisuuden toteuttamisen apuvälineenä organisaation johto voi käyttää sisäistä tarkastusta (Porokka-Maunuksela ym. 2004, 52). Sisäinen tarkastus voidaan sisäisen tarkastuksen ammattistandardien (1997, 11) mukaan määritellä riippumattomaksi arviointitoiminnaksi, jonka tehtävänä on palvella organisaatiota tutkimalla ja arvioimalla sen toimintoja. Sisäinen tarkastus on systemaattista nimetyn henkilön tai henkilöiden suorittamaa tarkastusta, jonka tarkoituksena on avustaa johtoa ja hallitusta. Sisäinen tarkastus on olennainen osa organisaatiota ja sen toimintoja ja se toimii ylimmän johdon ja hallituksen vahvistamien toimintaperiaatteiden mukaisesti. (Sisäiset tarkastajat 1997, 11.)

Holopainen (ym. 2006) ovat määritelleet sisäisen tarkastuksen riippumattomaksi ja objektiiviseksi arviointi- ja varmistus- sekä konsultointitoiminnaksi, joka on luotu tuottamaan lisäarvoa organisaatiolle ja parantamaan sen toimintaa. Sisäinen tarkastus on siis jatkuvaa tarkkailutoimintaa, jota harjoitetaan organisaation sisällä. Sen avulla arvioidaan ja tarkastetaan, että yhtiöllä on hallituksen ja johdon tarkoittamat ohjaus- ja valvontajärjestelmät. Sen tulee myös varmistua siitä, että toiminnan valvonta toteutetaan tehokkaasti asetettujen tavoitteiden saavuttamisen varmistamiseksi, ja että yhteiskunnan ja organisaation sääntöjä noudatetaan. Sisäisten tarkastajien rooli on kasvanut myös riskienhallintajärjestelmien arvioinnissa ja liiketoiminnan valvonnan tehokkuuden arvioinnissa ja kehittämisessä. Sisäiset tarkastajat ovatkin monesti asiantuntija- ja konsultointiroolissa. (Holopainen ym. 2006, 64–65.)

Sisäistä tarkastusta harjoitetaan ammattia koskevien eettisten sääntöjen mukaan, jotka sisäisten tarkastajien kansainvälinen pääjärjestö, The Institute of Internal Auditors (IIA) on vahvistanut (Holopainen ym. 2006, 18). Sisäisten tarkastajien kansainvälisen pääjärjestön (The Institution of Internal Auditors, IIA) määritelmän mukaan hyvä johtamis- ja hallintojärjestelmä muodostuu neljästä osasta, jotka ovat hallitus ja sen tarkastusvaliokunta, tilintarkastus, sisäinen tarkastus ja toimiva johto mukaan lukien toimitusjohtaja (Holopainen ym. 2006, 24). Tarkastus on näin ollen oleellinen osatekijä hyvää johtamis- ja hallinnointitapaa tutkittaessa.

Hallituksen asema sisäisen tarkastuksen järjestämisessä on suuri, koska sillä on intressi valvontajärjestelmän tuottamaan tietoon. Sisäinen tarkastus tulee järjestää

kustannustehokkaasti ja tarkoituksenmukaisesti ja samalla myös koko organisaation kaikki tasot ja toiminnot kattavalla tavalla. (Alftan ym. 2008, 72–73.)

Raportointi on sisäisen tarkastuksen merkittävin keino vaikuttaa siihen, että sen tavoitteet toteutuvat, ja että sen toiminta tuottaa lisäarvoa organisaatiolle. Sisäisen tarkastuksen johtajan tulee raportoida säännöllisesti hallitukselle ja ylimmälle johdolle sisäisen tarkastuksen tarkoituksesta, toimivallasta ja vastuusta sekä toimintasuunnitelman toteutumisesta. Raportoinnista tulee käydä ilmi myös merkittävät avoimet riskit, valvontakysymykset ja organisaation johtamis- ja hallinnointijärjestelmää koskevat asiat. Sisäiset tarkastajat voivat tehdä kehityssuosituksia, mutta niillä voi olla toivottu vaikutus vain, jos organisaatio pitää niitä tarpeellisina. (Holopainen ym. 2006, 118.)

### **3.3.5 Tarkastusvaliokunta**

Listayhtiöiden hallinnointikoodissa hallituksen suositellaan perustavan tarkastusvaliokunta, jos sitä pidetään toiminnan laajuus huomioon ottaen tarpeellisena. Tarkastusvaliokuntaan voidaan valita joko vain osa hallituksen riippumattomista jäsenistä tai koko hallitus voi hoitaa sen tehtäviä. Tärkeää on kuitenkin se, että tarkastusvaliokunnan tehtävät tulee hoidettua, eli että muun muassa tilinpäätösraportoinnin prosessia seurataan, taloudellista raportointiprosessia valvotaan sekä seurataan yhtiön sisäisen valvonnan, mahdollisen sisäisen tarkastuksen ja riskienhallintajärjestelmän tehokkuutta. Tarkastusvaliokunnan tehtävä on valmistella käsiteltävät asiat hallituksen päätöksentekoa varten. (Listayhtiöiden hallinnointikoodi 2008, 14; Halla ym. 2003, 81–82.)

Tarkastusvaliokunnan tehtävät sisältävät varmistumisen yhtiön sekä sisäisen että ulkoisen tarkastuksen oikeellisuudesta. Se ei voi, kuten koko hallitukseen, itse tarkastaa yhtiön taloudellista raportointia tai sisäistä valvontajärjestelmää, mutta se voi esittää operatiiviselle johdolle, sisäiselle tarkastukselle ja tilintarkastajille kriittisiä kysymyksiä ja pyytää lisäselvityksiä asioista. Tarkastusvaliokunnan tulee jatkuvasti korostaa tilintarkastajan raportointivelvollisuutta tarkastusvaliokunnalle ja hallitukselle sekä luoda prosessi, joka tukee avoimuutta sidosryhmäraportoinnissa. (Hirvonen ym. 2003, 289–291; Halla ym. 2003, 82.) Tarkastusvaliokuntien roolissa korostuvat oikeanlaisen sisäisen valvonnan, riskienhallinnan ja valvontailmapiirin kehittäminen sekä

tarkastusriskien minimointi (Halla ym. 2003, 83). Näin ollen tarkastusvaliokunta palvelee koko yhtiön omistajakantaa.

### **3.3.6 Valvonta ja tarkastus kunnassa**

Kunnan taloudesta ja rahoituksesta päättää kuntalain mukaisesti kunnanvaltuusto. Kunnan taloussuunnittelun tulee olla kestävä kehitystä tukevaa ja kunnan resurssien mukaista, ja talouden tulee pitkällä tähtäimellä olla tasapainoinen. Kunnan talouden ulkoisen valvonnan toimijoita ovat tarkastuslautakunta ja tilintarkastaja. Sisäiseen valvontaan kuuluvat toiminnallisesti sisäinen valvonta ja tarkastus. Kunnan asukkaiden valvontavalta perustuu hallinnon julkisuusperiaatteeseen ja oikeuteen tehdä kunnallisvalitus. Valtion kuntaan kohdistuva valvonta on vähentynyt valtionapujärjestelmän myötä, ja kunnan oman valvontajärjestelmän merkitys on korostunut. (Porokka-Maunuksela ym. 2004, 33.)

Kunnan ulkoisen tarkastuksen toimijoille on kuntalaissa jaettu omat tehtävänsä. Kunnanvaltuusto asettaa kuntalain 71 §:n mukaisesti tarkastuslautakunnan, joka tarkastaa valtuuston toimikauden ajan kunnan hallinnon ja talouden, eli ottaa kantaa toiminnallisten ja taloudellisten tavoitteiden toteutumiseen. Tilintarkastajan tehtävät sisältävät laillisuus- ja oikeudellisuusvalvontaa ja vastuun ottaa kantaa kunnan sisäisen valvonnan järjestämisen asianmukaisuuteen. Kunnan tilintarkastus perustuu kuntalain 72 § mukaan ammattitilintarkastukseen ja valitun henkilön tulee olla julkishallinnon ja -talouden tilintarkastajan tutkinnossa hyväksytty henkilö (JHTT-tilintarkastaja). Valtuusto valitsee kunnan tilintarkastajan toimikauttaan vastaavien vuosien hallinnon ja talouden tarkastamista varten. (Porokka-Maunuksela ym. 2004, 33–39.)

Sisäinen valvonta auttaa varmistamaan kunnan tavoitteiden ja päämäärien saavuttamisesta. Sen avulla varmistutaan, että toiminnan kehityksestä kohti tavoitteita tuotetaan oikeita ja riittäviä tietoja. Kuntalaissa ei ole erikseen säädetty sisäisen valvonnan järjestämisestä, mutta kuntalain 73 § ja 75 § edellyttävät tilintarkastajan antavan kunnan valtuustolle lausunnon siitä, onko sisäinen valvonta järjestetty kunnassa asianmukaisesti. Tämän lausunnon seurauksena syntyy normatiivinen velvoite kunnan sisäisen valvonnan järjestämiseen. Kuntaliitto on antanut kunnille konserniohjeen, johon on sisällytetty sisäisen valvonnan sisältävä hyvä johtamis- ja hallinnointijärjestelmä. Kunnan sisäisen valvonnan järjestäminen on kunnan hallituksen ja virkamiesjohdon

vastuulla, ja sisäinen valvonta on keskeinen osa kunnan johtamista. (Alftan ym. 2008, 73.)

Sisäisen valvonnan sääntelyssä keskeisenä osana kunnassa ovat kunnan johtosäännöt, joiden perusteella määritellään toimivaltasuhteet. Kunnanvaltuusto vastaa kunnan toiminnasta ja taloudesta ja se asettaa tarkastuslautakunnan, jonka tehtävänä on huolehtia talouden ja hallinnon tarkastamisesta. Tarkastuslautakunta siten vastaa kunnan sisäisen valvonnan ja tarkastuksen toteutumisesta. Sisäinen valvonta luodaan muun muassa tehtävien, valtuuksien ja vastuun jakamisella, rekisteritietojen ja ohjelmistojen suojaamisella sekä kulunvalvonnalla ja ulkopuolisen tiedon käyttämisellä osana tarkkailujärjestelmää. (Porokka-Maunuksela ym. 2004, 48.)

Kuntalaissa ei ole säännöksiä sisäisestä tarkastuksesta, mutta se toimii useimmiten suoraan kunnanhallituksen tai kunnanjohtajan alaisuudessa. Kuten yleisesti sisäisessä tarkastuksessa, myös kunnassa sisäisen tarkastuksen tehtävät palvelevat useimmiten kunnan johdon intressejä. Kunta voi järjestää sisäiselle tarkastukselle oman yksikön, ja enenevässä määrin sisäinen tarkastus hankitaan ostopalveluna esimerkiksi tilintarkastustoimistolta. Sisäinen tarkastus voi suorittaa sekä laillisuusvalvonta- että tarkoituksenmukaisuuskysymysten selvittämistä, joskin jälkimmäinen korostuu esimerkiksi tilintarkastajan työhön verrattuna. Sisäinen tarkastus ei voi korvata ulkoista, lakisääteistä tilintarkastusta, vaikka se onkin suuri itsenäisyys ja toimintavapaus. (Porokka-Maunuksela ym. 2004, 52–53.)

### **3.4 Riskienhallinta**

Riskienhallinta on tärkeä osa sisäistä valvontaa ja johtamista. Sen voidaan yleisesti määritellä olevan prosessi, jonka avulla yrityksen tavoitteiden saavuttamista uhkaavia riskitekijöitä tai vaaroja pyritään torjumaan (Halla ym. 2003, 58). Riskienhallinnan tehtävä on auttaa organisaatiota tunnistamaan ja välttämään mahdolliset toimintaa uhkaavat riskitekijät. Riskienhallinta on myös yksi johtamisen perustehtävistä. Se on koko organisaation kattava jatkuva prosessi, jonka toimimisen varmentaminen on hallituksen ja tarkastusvaliokunnan velvollisuus. Toimitusjohtaja ja ylin johto suunnittelevat ja toteuttavat riskienhallintajärjestelmän käytännössä ja raportoivat tilanteesta hallitukselle (Holopainen ym. 2006, 34).

Toimiva riskienhallinta edellyttää tietoa organisaation toiminnan kaikista toimialueista. Riskienhallinnan kannalta on tärkeää tietää ensinnäkin organisaation tavoitteet ja tulevat tapahtumat. Nämä voivat aiheuttaa organisaatiolle mahdollisuuksia tai riskejä, jolloin on hyvä tunnistaa riskien vakavuus ja todennäköisyys. Toisaalta myös riskienhallintamenetelmien ja toimenpiteiden kurinalaisesta toteuttamisesta tarvitaan tietoa, jotta saadaan toimiva riskienhallinta organisaatioon. Lisäksi on määriteltävä organisaation riskihalukkuus ja tavoitekohtainen riskin sieto. Kaikki nämä osa-alueet on otettava huomioon ja yhdisteltävä niistä sellainen toimiva kokonaisuus, että liialliset kumulatiiviset riskit ja liika varovaisuus voidaan välttää, mutta samalla mahdollisuudet voidaan käyttää hyväksi. (Holopainen ym. 2006, 36.)

COSO-mallia on kehitetty kohti kokonaisvaltaista riskienhallintaa, jossa riskienhallinta kytketään organisaation strategisiin, toiminnallisiin ja taloudellisiin tavoitteisiin. Tällöin tarkastelunäkökulma kääntyy yksittäisistä riskeistä koko organisaation tasolle. Vuonna 2004 COSO julkaisi kokonaisvaltaisen riskienhallinnan mallin (Enterprise Risk Management – Integrated Framework, COSO ERM), joka perustuu vuoden 1992 COSO-raporttiin. Malleissa on samat peruskäsitteet, mutta COSO ERM tarjoaa laajemmat mahdollisuudet riskienhallinnan kysymyksiin. Se määrittelee riskienhallinnan prosessiksi, joka on koko organisaation kattava ja jota sovelletaan organisaation kaikilla tasoilla. (Alftan ym. 2008, 85–86.) COSO ERM -mallin mukaisesti riskienhallinnan tavoitteita ovat organisaation riskinottohalun ja -kyvyn ja strategian yhdenmukaistaminen, toiminnallisten yllätysten ja tappioiden vähentäminen, kertautuvien ja organisaationlaajuisten riskien havaitseminen ja hallinta, mahdollisuuksien hyödyntäminen ja pääoman käytön tehostaminen. (Holopainen ym. 2006, 36)

Listayhtiöiden hallinnointikoodi (2008, 20, 22–23) suosittelee, että yhtiön hallituksen on selostettava yhtiön riskienhallintajärjestelmän periaatteet sekä hallituksen tietoon tulleet merkittävimmät riskit ja epävarmuustekijät. Riittävä tiedottaminen riskienhallinnasta on sidosryhmille tärkeää yhtiön toiminnan arvioimisen kannalta.

### **3.5 Raportointi**

Hyvän johtamis- ja hallinnointitavan voidaan todeta olevan erittäin keskeinen osa yrityksen strategiaa. Raportointi on corporate governancesta se osa, jonka avulla

voidaan osoittaa sijoittajille tilinpäätös- ja osavuositietojen oikeellisuus ja riittävyys ja lisäksi varmistaa muulloinkin annettava taloudellinen informaatio. Samalla varmistetaan myös lakejen ja säännöksiä noudattaminen. Sijoittajat kiinnittävät sijoituspäätöksiä tehdessään paljon huomiota yrityksen johtamis- ja hallinnointijärjestelmään ja ovat valmiita jopa maksamaan enemmän yhtiöiden osakkeista, joissa on korkeatasoiset corporate governance -standardit. (Alftan ym. 2008, 33–34.) Raportoinnin tulee myös antaa arvio yrityksen tulevasta kehityksestä jollakin yleisellä tasolla sekä osakkeenomistajille ja pääomamarkkinoille että muille sidosryhmille.

Taloudellisen raportoinnin tarkistamisesta voi olla huomattavia hyötyjä yritykselle ja myös sen sidosryhmille. Taloudellisen raportoinnin riskien ja kontrollien tarkistaminen ja arvioiminen voi tuottaa yritykselle jopa säästöjä ja kustannustehokkuutta. Sen avulla voidaan mm. havaita väärinkäytösriskejä ja vaarallisia työyhdistelmiä, vääriä ohjelmien käyttöoikeuksia ja puutteita täsmäytysprosesseissa (Grönfors-Kallio 2008, 42). Virheellinen raportointi taas voi johtaa väärin päätöksiin yhtiön taloudellisesta tilasta ja sisäisestä valvonnasta.

### **3.5.1 Corporate governance -tiedottaminen**

Raportoinnilla hyvästä johtamis- ja hallinnointitavasta on suuri merkitys sidosryhmien näkökulmasta. Sen avulla sidosryhmät saavat tietoa yhtiön taloudellisesta tilanteesta, sisäisestä valvonnasta ja riskienhallinnasta. Myös lainsäätäjät ja investoijat ovat ottaneet kantaan yrityksen oikeaan ja riittävään tilinpäätösraportointiin. Tarkastusvaliokunnan rooli on raportoinnissa merkittävä, koska se pystyy riippumattomana asiantuntijaelimenä arvioimaan raportoitavan asian merkittävyyden ja sisällön sekä tärkeyden ja raportoimaan sidosryhmille yrityksen taloudellisesta asemasta ja sisäisestä valvonnasta. Talousjohtajan rooli onkin nykyään yhä enemmän katsoa tietojen oikeellisuuden perään. Raportoinnin avoimuutta on korostettu Suomessa ja kansainvälisesti. (Alftan ym. 2008, 32.)

Hyvän raportointijärjestelmän tulisi tarjota tietoa muun muassa yrityksen tavoitteista, riskeistä ja riskienhallinnasta sekä osingonjakopolitiikasta. Informaation antaminen on internetin myötä tullut vaativammaksi; tiedon pitäisi olla ajankohtaista, luotettavaa ja vertailukelpoista paljastamatta liikesalaisuuksia tai yhtiölle vahingollisia tietoja. Tiedot eivät myöskään saa olla harhaanjohtavia eivätkä yksittäisten toimijoiden subjektiivisia

näkemyksiä (Alftan ym. 2008, 33–34). Lisäksi kirjanpitolain kolmannen luvun 2 §:n mukaan antaa oikeat ja riittävät tiedot kirjanpitovelvollisen toiminnan tuloksesta ja taloudellisesta asemasta. Tiedottamisen rooli on alkanut näkyä corporate governanceessa aiempaa enemmän nyt, kun uudessa listayhtiöiden hallinnointikoodissa (2008) siitä säädetään selkeämmin.

Trickerin (2009, 388) mukaan tulevaisuudessa corporate governance -raportoinnin merkitys näyttää kasvavan entisestään. Johtamis- ja hallinnointitavan suositukset korvataan todennäköisesti määrällisillä mittareilla eli normeilla, luokituksilla ja arvosteluilla, joista saatavat tiedot ovat avoimia sijoittajille, velkojille, analyytikoille, viranomaisille ja muille sidosryhmille. Raportit tarjoavat myös riippumattomia ja objektiivisiä mielipiteitä yhtiön hallituksesta ja toimivasta johdosta samaan tapaan, kuin tilintarkastajat raportoivat nykyään yrityksen rahoituksesta. (Tricker 2009, 388.)

Sijoittajat ovat yritysten omistajia, joten heille on tärkeää antaa riittävät ja oikeat tiedot, jotta he pystyvät päättämään, sijoittavatko he yhtiöön vai eivät. Listayhtiöiden hallinnointikoodin (2008, 22) mukaan hyvä tiedottaminen tukee osakkeiden oikeaa hinnanmuodostusta ja edistää luottamusta arvopaperimarkkinoita kohtaan (Listayhtiöiden hallinnointikoodi 2008, 22). Myös muut sidosryhmät kaipaavat ajankohtaista tietoa yhtiön toiminnasta voidakseen tehdä yhtiötä koskevia päätöksiä.

Listayhtiöiden hallinnointikoodin (2008) mukaan hyvä hallinnointi edellyttää ajantasaista ja luotettavaa tiedottamista. Suosituksen numero 51 mukaisesti yhtiön on annettava kertomus hallinto- ja johtamistavastaan (Corporate Governance Statement) erillisenä kertomuksena tilinpäätöksen ja vuosikertomuksen yhteydessä. Siinä yhtiön tulee selvittää, onko se noudattanut hallinnointikoodia, ja jos ei ole, niin kertoa syy poikkeamiseen. Yhtiön tulee myös kuvata sisäistä valvontaansa, riskienhallintaa ja muita corporate governanceen kuuluvia hallintokoodin suosituksistakin löytyviä osatekijöitä. Listayhtiöiden hallinnointikoodin suositus numero 52 koskee yhtiön internet-sivuilla annettavaa informaatiota. Sen mukaisesti yhtiön internet-sivulla tulee olla luettavissa suosituksessa 51 mainittu selvitys yhtiön hallinto- ja ohjausjärjestelmästä.

Raportoinnista on listaamattomien yhtiöiden asialuettelossa annettu ohjeita melko suppeasti. Asialuettelossa mainitaan kohdassa tiedottaminen, että hyvä hallinnointi



edellyttää luotettavaa ja riittävää tiedottamista. Sen mukaan yhtiössä tulee pohtia, että onko sillä tarvetta tiedottaa asioistaan sidosryhmilleen ja että löytävätkö sidosryhmät yhtiöstä helposti tietoa. Kohdassa sanotaan, että tiedottaminen internetissä yhtenä tiedottamistapana saattaa lisätä yhtiön tunnettuutta ja tehostaa tiedottamista sidosryhmille. (Asialuettelo listaamattomien yhtiöiden hallinnoinnin kehittämiseksi 2006, 10).

### **3.5.2 Palkitseminen**

Kannustinjärjestelmien kehittyminen on pitkälti seurausta agenttiteorian hyväksymisestä yhdeksi keskeiseksi rahoituksen teoriaksi. Johdon ja omistajien intressien välisen eron pienentämiseksi on kehitetty erilaisia kontrolli- ja kannustinjärjestelmiä, esimerkiksi johdon toiminnan valvonta, osakemarkkinoihin sitouttaminen tai palkitseminen. Palkitseminen perustuu useimmiten tuloksen mittaamiseen kirjanpidon tuloksesta tai osakekurssin kehityksestä, koska johdon toiminnan seurauksia muuten on vaikea mitata (Hansson ym. 2002, 36–37). Johdon palkitseminen jaetaan Hanssonin (ym. 2002, 40) mukaan kirjallisuudessa tyypillisesti kolmeen pääosaan, jotka ovat rahapalkka, vuosittaiset bonusohjelmat ja osakeperusteiset kannustinjärjestelmät. Näiden lisäksi palkitsemiseen käytetään erilaisia lisäeläkejärjestelmiä ja muita luontaisetuja.

Vuosittaisten bonusohjelmien kautta palkitseminen perustuu usein tilinpäätöksen tulosta tai oman pääoman tuottoa mittaaviin tunnuslukuihin. Ongelmana näissä bonusohjelmissa voi olla ensinnäkin se, että suositaan investointeja, jotka tuottavat hyvän tuloksen, mutta vain lyhyellä aikavälillä. Toinen ongelma liittyy investointien siirtämiseen tulevaisuuteen yksittäisen vuoden tuloksen maksimoimiseksi. Osakeperusteiset kannustinjärjestelmät voidaan jakaa suunnattuihin osakeanteihin ja erityyppisiin optioperusteisiin palkitsemisjärjestelmiin. Omistajien taholta on julkisuudessa kritisoitu optiojärjestelyjä liian anteliaiksi (Hansson ym. 2002, 40). Optioihin liittyy myös muita ongelmia, kuten osakeomistuksen liudentuminen (Vuoria 2004, 25). Kuitenkin optiot ovat hyvä keino sitouttaa riskinottohakuksia osajia tavoittelemaan yhtiön arvonnousua.

Kannustinjärjestelmiä koskeva raportointi kiinnostaa etenkin johdon kannustinjärjestelmien osalta laajasti, sillä niiden vaikutukset yhtiön tuloksen ja osakkeenomistajien tuottojen kannalta voivat olla suuria. Erityisen kiinnostavia ovat

olleet laajamittaiset optiojärjestelyt. Suomalaiset pörssiyhtiöt ovatkin lisänneet tiedotustaan johdon työnjaosta ja palkkioista vuosikertomuksissaan, mutta muilla tahoilla tässä on vielä parantamisen varaa. Kannustinjärjestelmän rakenne estää parhaimmillaan sellaiset ennalta arvaamattomat tapahtumat, jotka voisivat johtaa kohtuuttomiin ja yrityksen kannalta perusteettomiin palkitsemisiin. Hallituksessa on usein erillinen palkitsemislautakunta, joka keskittyy kannustinjärjestelmätyöhön. (Alftan ym. 2008, 34–35.)

Listayhtiöiden hallinnointikoodin mukaan yhtiön tulee selostaa toimitusjohtajan ja muun johdon palkitsemisesta palkitsemisjärjestelmän perusteet ja toimosuhdetta koskevat tiedot. Tällaisia tietoja ovat muun muassa palkat ja etuudet tilikaudelta, eläkeikä ja eläkkeen määräytymisperusteet sekä irtisanomisaikaa ja irtisanomisajan palkkaa koskevat tiedot. Palkitsemisjärjestelmistä saatavien tietojen perusteella osakkeenomistajat voivat arvioida palkitsemisjärjestelmien kannustavuutta suhteessa yhtiön tuloksellisuuteen. Myös yhtiöidenvälinen taloudellisten etuisuuksien vertailu helpottuu tiedottamisen ollessa avointa.

## **4 TUTKIMUS CORPORATE GOVERNANCE - TIEDOTTAMISESTA**

### **4.1 Corporate governance -tiedottaminen**

Tutkielman empiirisessä osassa verrataan corporate governance -raportointia eri sektoreiden omistuksessa olevissa yhtiöissä. Yhtiöiden toimialaksi on valittu energia-ala, jolta löytyy sekä julkisessa että yksityisessä omistuksessa olevia yhtiöitä. Tutkimusaineiston yhtiöissä on mukana kunnallisia liikelaitoksia, kuntien yhtiöitä, valtionyhtiöitä, julkisesti noteerattuja yhtiöitä sekä yksityisessä omistuksessa olevia yhtiöitä. Yhtiöt ovat osakeyhtiöitä lukuun ottamatta kahta kunnallista liikelaitosta, Helsingin Energiaa ja Tampereen Sähkölaitosta. Niiden kohdalla on huomioitava, että ne eivät ole juridisesti itsenäisiä oikeushenkilöitä, vaan osa kunnan hallintoa ja taloutta (Porokka-Maunuksela ym. 2004, 15). Tutkimuksessa tarkastellut yhtiöt esitellään kappaleessa 4.2.

Tutkimusaineistona tarkastellaan yhtiöiden vuosi- tai tilintarkastuskertomuksia siltä osin, kuin niissä raportoidaan hyvän johtamis- ja hallinnointitavan järjestämisestä. Tutkimusaineisto on kerätty yhtiöiden internetsivujen tiedoista sekä vuoden 2008 tilinpäätös- ja vuosikertomusasiakirjoista. Tutkimuksessa ei tarkastella aiempien vuosien tietoja, koska suuri osa aineistosta on ajankohtaisilta internetsivuilta, ja edellisten vuosien internetsivuja on mahdotonta selata ja täten vertailla. Internetsivut, tilinpäätös ja vuosikertomusmateriaali valittiin tutkimuksen aineistoksi siitä syystä, että tarkoituksena on selvittää, miten paljon sidosryhmien on mahdollista saada tietoa yhtiön hallinnointijärjestelmästä.

Tutkimuksessa verrataan yhtiöiden corporate governance -tiedottamista eri corporate governance -suositusten mukaan. Pääasiassa tarkastellaan, että noudattavatko yhtiöt Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodin (2008) suosituksia. Tämä tehdään ensinnäkin siksi, että Helsingin Energiaa ja Tampereen Sähkölaitosta lukuun ottamatta kaikki tarkasteltavat yhtiöt ovat osakeyhtiöitä. Toiseksi kaikissa tutkimuksen yhtiöissä voidaan tunnistaa seuraavia piirteitä: ”yhtiöiden omistus pohja on laaja tai toiminta on laadultaan tai laajuudeltaan huomattavaa tai alueellisesti tai valtakunnallisesti merkittävää, ja

tällöin on katsottu listayhtiöiden hallinnointikoodin noudattamisen olevan suositeltavaa” (Alftan ym. 2008, 18). Toisaalta tutkimuksessa huomioidaan Keskuskauppakamarin antama kannanotto listaamattomien yhtiöiden hallinnoinnin kehittämiseksi (2006), joka tosin myös suosittaa suurimpien listaamattomien yhtiöiden noudattavan listayhtiöiden hallinnointikoodia soveltuvin osin. Vertailussa ei voi jättää huomioimatta kunnallisten toimijoiden johtosääntöjä, kunnallislain asettamia velvoitteita ja kuntaliiton ohjeita kuntakonserneille. Myös Kauppa- ja teollisuusministeriön antama suositus valtionyhtiöiden corporate governancelle (2000) huomioidaan olennaisiltaosin.

Listayhtiöiden hallinnointikoodissa (2008) on suosituksia kymmenestä aihepiiristä, jotka ovat yhtiökokous, hallitus, hallituksen valiokunnat, toimitusjohtaja, muu johto, palkitseminen, sisäinen valvonta, riskienhallinta ja sisäinen tarkastus, sisäpiirihallinto, tilintarkastus sekä tiedottaminen. Nämä osa-alueet on esitelty tarkemmin tutkielman teoreettisessa osassa kappaleessa kolme. Tutkielman näkökulma on keskittynyt siihen, miten yhtiöt tiedottavat sidosryhmilleen kyseisten osa-alueiden järjestämisestä yhtiössään. Tutkielmassa tarkastellaan edellä mainituista aihepiireistä sisäpiirihallintoa lukuun ottamatta kaikkia muita.

Osa tutkimuksen yhtiöistä toimii omakustannusperiaatteella, jolloin toiminnan kustannukset pyritään kattamaan asiakkailta perityillä maksuilla. Osa yhtiöistä taas toimii markkinaperusteisesti, jolloin toiminnan tarkoitus on tuottaa voittoa omistajilleen. Tämän vuoksi yhtiöiden toimintaperiaatteet ja niiden asettamat vaatimukset eivät aina ole suoraan vertailukelpoisia keskenään, vaan erilaiset lähtökohdat toiminnassa on huomioitava. Tutkimuksessa pyritäänkin huomioimaan, milloin yhtiön toimintaperiaate vaikuttaa olennaisesti tiedottamisen laatuun tai määrään.

## 4.2 Tarkasteltavat yhtiöt

### E.ON

E.ON on maailman suurin yksityisessä omistuksessa oleva energiayhtiö. Suurin osa omistajista on institutionaalisia (87 %), ja valtaosa osakekannasta on yhdysvaltalaisessa ja kanadalaisessa (28 %) sekä saksalaisessa (28 %) omistuksessa. E.ON:n liiketoiminta-alueeseen kuuluvat sähkö ja kaasu. Yhtiö on noteerattu Frankfurtin pörssissä ja sen päämarkkina-alueet ovat Saksa, Iso-Britannia, Yhdysvallat ja Pohjoismaat (E.ON <[www.eon.com](http://www.eon.com)>).

**EPV Energia**

EPV Energia (tutkimuksessa jäljempänä EPV) eli entiseltä nimeltään Etelä-Pohjanmaan Voima on sähkön ja lämmön tuotantoon ja hankintaan erikoistunut yritys. EPV Energia ei pyri tekemään toiminnallaan voittoa. Sillä on 22 osakasta, joista suurimpia ovat Vaasan Sähkö Oy (40,90 %), Seinäjoen Energia (10,49 %) Kymppivoima Oy (8,86 %). Ylintä päätäntävaltaa yhtiössä käyttää yhtiökokous (EPV <[www.epv.fi](http://www.epv.fi)>).

**Fingrid Oyj**

Fingridin omistuksessa on Suomen kantaverkko, joka on keskeinen osa Suomen sähköjärjestelmää. Fingrid on julkinen osakeyhtiö, jolla on yhteiskunnallinen intressi, koska sille on sähkömarkkinalaissa määrätty tehtäväksi vastata sähköjärjestelmän toimivuudesta valtakunnan tasolla. Fingrid on valtion osakkuusyhtiö; sen omistus on jakautunut valtion (12 %), Fortum Power and Heat Oy:n (25 %), Pohjolan Voima Oy:n (25 %) ja institutionaalisten sijoittajien (38 %) kesken (Fingrid <[www.fingrid.fi](http://www.fingrid.fi)>).

**Fortum Oyj**

Fortum Oyj on Pohjoismaihin, Venäjälle ja Itämeren alueelle keskittyvä johtava energiayhtiö. Sen liiketoimintaan kuuluvat sähkön ja lämmön tuotanto, myynti ja jakelu, sekä voimalaitosten käyttö ja kunnossapito. Yhtiön osake on noteerattu Nasdaq OMX Helsinki -pörssissä. Fortumin pääomistaja on Suomen valtio, joka omistaa 50,83 % yhtiön osakekannasta (Valtioneuvoston kanslia <[www.valtionomistus.fi](http://www.valtionomistus.fi)>).

**Haminan Energia**

Haminan kaupungin sähkölaitoksesta vuonna 1994 yhtiöitetty Haminan Energia on tänä päivänä paikallisesti monipuolisia palveluja tarjoava energiayhtiö, jonka liiketoiminnat ovat sähkön ja maakaasun jakelun ja myynnin lisäksi laajentuneet kaukolämmön jakeluun sekä tiedonsiirtopalveluihin. Yhtiön osakekannan omistaa kokonaisuudessaan Haminan kaupunki (Hamina <[www.hamina.fi](http://www.hamina.fi)>).

**Helsingin Energia**

Helsingin Energia on Helsingin kaupungin omistama energiayritys ja yritysmuodoltaan liikelaitos. Liikelaitoksena siihen pätevät kuntalain 10a luvun säännökset kunnallisesta liikelaitoksesta. Liikelaitoksen toimintaa ohjaavat johtosäännössä sovitut periaatteet. Liiketoimintaan kuuluu sähköenergian myynnin lisäksi kaukolämpö ja kaukojäähdytys.

Energiantuotanto- ja jakelujärjestelmien suunnittelu, projektointi ja kunnossapito ovat myös osa Helsingin Energian palvelutarjontaa. Helsingin Energia toimii emoyhtiönä Helen-konsernissa (Helsingin Energia <[www.helen.fi](http://www.helen.fi)>).

### **Joroisten Energialaitos**

Joroisten Energialaitos on vuonna 1912 perustettu kunnallinen liikelaitos. Se hoitaa sähkön jakelun koko kunnan alueella, kaukolämmön kirkonkylässä ja sisäasennustoiminnan. Joroisten Energialaitoksella ei ole omia internetsivuja, eikä Joroisten kunnan internetsivuilla ole vuoden 2008 vuosikertomusta, tilinpäätöstä tai toimintakertomusta, joten empiirisessä tarkastelussa Joroisten Energialaitoksen tiedottamisen tasoa ei ole voitu analysoida (Joroinen <[www.joroinen.fi](http://www.joroinen.fi)>).

### **Savon Voima Oyj**

Savon Voima Oyj kuuluu Suomen suurimpiin energiayhtiöihin liikevaihdon ollessa yli 230 miljoonaa vuodessa. Liiketoimintaan kuuluu sähkö- ja lämpöpalvelujen tuottaminen ja markkinoiminen, ja yhtiö omistaa voimalaitoksia ja tuotanto-osuuksia vesi- ja tuulivoimasta bio-, maakaasu-, hiili- ja ydinvoimaan. Yhtiö on Savon Energholding Oy:n omistuksessa, jonka puolestaan omistaa 25 kuntaa, jotka sijaitsevat Savon Voiman verkkotoiminnan alueella (Savon Voima <[www.savonvoima.fi](http://www.savonvoima.fi)>).

### **Tampereen Sähkölaitos Oy**

Tampereen kaupungin energialiiketoimintoihin kuuluvat vuoteen 2008 saakka kunnallisena liikelaitoksena toiminut Tampereen Sähkölaitos ja Tammerkosken Energia sekä sen omistamat osakeyhtiöt Tampereen Sähköverkko Oy ja Tampereen Vera Oy. Tampereen Sähkölaitoksen toiminta yhtiöitettiin vuoden 2009 alusta alkaen, jolloin siitä tuli Tampereen kaupungin omistama osakeyhtiö Tampereen Sähkölaitos Oy ja sen tytäryhtiöiksi muodostuivat Tampereen Energiantuotanto Oy, Tampereen kaukolämpö Oy ja Tampereen Sähkömyynti. Tampereen kaupungin energialiiketoiminnot toimittavat sähköä, kaukolämpöä ja maakaasua yritys- ja yksityisasiakkaille pääasiassa Pirkanmaan alueella (Tampereen Sähkölaitos <[www.tampereensahkolaitos.fi](http://www.tampereensahkolaitos.fi)>).

### **Teollisuuden Voima (TVO)**

Teollisuuden Voima Oyj (jäljempänä TVO) on vuonna 1969 perustettu yksityinen osakeyhtiö, joka tuottaa sähköä omistajilleen omakustannushinnalla. TVO omistaa ja käyttää kahta ydinvoimalaitosyksikköä ja on osakkaana Meri-Porin

hiilivoimalaitoksessa. Yhtiön omistajat ovat institutionaalisia sijoittajia, joiden joukossa ovat mm. EPV Energia Oy (Etelä-Pohjanmaan Voima) ja Fortum Heat and Power Oy (Teollisuuden Voima <[www.tvo.fi](http://www.tvo.fi)>).

### **Vattenfall Group**

Vattenfall Groupin liiketoimintaan kuuluu sähkön ja lämmön tuottaminen ja jakaminen. Konserni on kansainvälinen, ja sillä on liiketoimintaa tällä hetkellä Suomessa, Tanskassa, Saksassa, Puolassa, Iso-Britanniassa ja Ruotsissa. Konsernin emoyhtiö Vattenfall AB on kokonaan Ruotsin valtion omistuksessa (Vattenfall Group <[www.vattenfall.com](http://www.vattenfall.com)>).

## 5 TUTKIMUSAINEISTO JA KESKEISET TULOKSET

Tässä luvussa tutkitaan yhtiöiden internetsivuja, jotta saataisiin selville, miten sidosryhmille tiedotetaan siitä, miten hyvä johtamis- ja hallinnointimalli on järjestetty yhtiöissä.

Aiemmin luvussa 4.1 todettiin, listayhtiöiden hallinnointikoodin (2008) mukaan luotettava ja ajantasainen tiedottaminen on edellytys hyvälle johtamis- ja hallinnointitavalle. Listayhtiöiden hallinnointikoodin uuteen, vuoden 2009 alusta voimaan tulleeseen versioon on lisätty suosituksia tiedottamisesta. Suosituksen numero 51 mukaan yhtiön on annettava tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen yhteydessä selvitys hallinto- ja ohjausjärjestelmästä erillisenä kertomuksena. Suosituksessa on määritelty, mitä tietoja yhtiön corporate governance -kertomuksen tulee sisältää. Kertomuksen tarkoitus on korostaa omistajille ja muille sijoittajille annettavaa informaatiota.

Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodin (2008) suosituksessa numero 52 on koottu yhteen hallinnointikoodin muista suosituksista ja lainsäädännöstä tietoja, jotka edistävät sijoittajien tiedonsaantia yhtiöstä. Myös Keskuskauppakamarin vuonna 2006 antamassa kannanotossa listaamattomien yhtiöiden hallinnoinnin kehittämiseksi todetaan, että hyvä hallinnointi edellyttää luotettavaa ja riittävää tiedottamista (Keskuskauppakamari 2006, 10.) Tiedottamisesta sidosryhmille sanotaan, että yhtiö ratkaisee omien tarpeidensa ja lähtökohtiensa mukaan, miten ja missä määrin se tiedottaa asioistaan muille sidosryhmille.

### 5.1 Corporate governance -suositusten noudattaminen

Listayhtiöiden hallinnointikoodissa (2008) korostetaan periaatetta ”comply or explain”, jonka mukaan yhtiöiden tulee lähtökohtaisesti noudattaa koodia tai muutoin ilmoittaa mahdollisista koodin noudattamatta jättämisistä, ja ilmoittaa syy niihin. Tämä helpottaa yhtiön hallinnosta tietoa etsivien sidosryhmien urakkaa, kun he voivat tällöin paneutua noudatettuun corporate governance -ohjeistukseen joutumatta selvittämään yhtiön kaikkia toimintatapoja erikseen. Ensimmäiseksi tässä tutkimuksessa selvitetäänkin,



kuinka moni yrityksistä ilmoittaa noudattavansa jotain corporate governance -suositusta ja raportoi sen noudattamisesta.

E.ON -konsernin internetsivuilla löytyvät corporate governance -raportit eri vuosilta ja selvitys yhtiön johtamis- ja hallinnointijärjestelmästä, joka perustuu yhtiön noudattamaan saksalaiseen corporate governance -koodiin. E.ON raportoi hyvästä johtamis- ja hallinnointijärjestelmästäan antamalla vuosittaisen corporate governance -raportin, mikä vastaa myös Suomen listayhtiöille annetun hallinnointikoodin suositusta. E.ON ilmoittaa internetsivuillaan hyvän johtamis- ja hallinnointitavan olevan yhtiön toiminnan ydin. (E.ON Annual Corporate Governance Report 2008.)

EPV on maininnut vuosikertomuksessaan, että yhtiön toimintaa ja hallinnointia ohjaavat perinteisten yhtiöasiakirjojen lisäksi hallituksen erikseen hyväksymät corporate governance -asiakirjat. Asiakirjojen sisältöä ei eritellä sen tarkemmin, vaan niihin viitataan toteamalla, että niiden muodostaman kokonaisuuden on tarkoitus ohjata yhtiön henkilöstön toimintaa sekä toimia kommunikointivälineenä yhtiön ja sen osakkaiden välillä. Asiakirjat eivät ole esillä yhtiön internetsivuilla eikä vuosikertomusaineistossa ole mainintaa hallinnointijärjestelmästä.

Fingrid Oyj ei ole listattu yhtiö, mutta se ilmoittaa internetsivuillaan noudattavansa listayhtiöiden hallinnointikoodia ja sieltä myös löytyy hallinnointikoodin mukainen selvitys hallintojärjestelmästä. Yhtiö ilmoittaa hallinnointikoodista poikkeamisen toimintakertomuksessaan hallituksen jäsenten riippumattomuuden kohdalla. Fingrid noudattaa näin listayhtiöiden periaatetta ”Comply or Explain”, jonka mukaan koodista poikkeaminen tulee ilmoittaa ja kertoa poikkeamisen syy.

Samoin Fortum Oyj ilmoittaa vuosikertomuksessaan noudattavansa Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodia sillä poikkeuksella, että hallituksen nimitys- ja palkkiovaliokunta ei osallistu hallituksen jäsenten nimittämiseen vaan siitä huolehtii yhtiökokouksen asettama osakkeenomistajien nimitysvaliokunta. Myös Fortum noudattaa täten Comply or Explain -sääntöä. Fortumilla on vuosikertomuksensa yhteydessä Corporate Governance Statement, joka on laadittu listayhtiöiden hallinnointikoodin suosituksen numero 51 mukaisesti ja arvopaperimarkkinalain 2 luvun 6 §:n mukaisesti. (Fortumin vuosikertomus 2008.)

Haminan Energian internetsivuilla ei ole mainintaa corporate governancesta. Yhtiön vuosikertomuksessa vuodelta 2008 löytyy tietoja hallituksesta ja hallinnosta hallituksen toimintakertomuksen muodossa, mutta hyvää hallintojärjestelmää siinä ei valaista. Haminan kaupungin työväline tytäryhteisöjen ohjaamisessa on konserniohje, johon viitattiin tilinpäätöksen yhteydessä, mutta jota ei löydy kaupungin internetsivuilta kokonaisuudessaan. Haminan kaupunki ei ilmoita noudattavansa mitään corporate governance -ohjetta, eikä myöskään ole laatinut omaa ohjetta konserniyhtiöilleen.

Helsingin Energia on kunnallinen liikelaitos, mikä tarkoittaa sitä, että Helsingin kaupunki omistavana tahona ohjaa sen toimintaa kunnanvaltuuston asettamien toiminnallisten ja taloudellisten tavoitteiden mukaisesti (Porokka-Maunuksela 2004,15). Helsingin kaupungilla on konserniohje tytäryhteisöilleen, ja tilinpäätöksessä mainitaankin konserniohjeen määräävän tytäryhteisöjen ohjauksen ja vastuut. Tilinpäätöksessä sanotaan myös, että ohjeiden anto tytäryhteisöille on ollut riittävää ja tiedonkulun kanavia on kehitetty. Konserniohje löytyy Helsingin kaupungin internetsivuilta.

Savon Voiman internetsivuilla on konsernin hallituksen 26.2.2009 hyväksymä Corporate Governance -asiakirja, jossa sisällysluettelon mukaisesti ovat luvut muun muassa konsernirakenteelle, hallitukselle, sisäiselle valvonnalle, palkitsemiselle sekä tiedottamiselle. Asiakirjan sisältö on kuitenkin osittain suppea.

Tampereen Sähkölaitoksen internetsivuilla tai vuosiraporteissa ei ole mainintaa hyvästä hallinnointitavasta. Tampereen Sähkölaitos oli vielä vuonna 2008 Tampereen kaupungin liikelaitos, joten sen toimintaa säätelivät vielä kaupunginvaltuuston päätökset ja kaupungin johtosäännöt. Tampereen kaupungilla on myös oma corporate governance -ohje, jota suositellaan noudatettavaksi Tampere-konsernissa ja joka on luettavissa kaupungin internetsivuilla, mutta selvitystä tai mainintaa sen noudattamisesta ei internetsivuilta löydy.

Teollisuuden voima (TVO) ilmoittaa, että yhtiön hallitus on hyväksynyt toimintaperiaatteet hallinnointi- ja ohjausperiaatteiksi, ja niitä on sovellettu vuoden 2005 alusta alkaen. Periaatteet pohjautuvat listayhtiöiden hallinnointikoodiin, jota TVO ilmoittaa noudattavansa soveltuvien osin. Hallinnointi- ja ohjausperiaatteet eivät ole luettavissa yhtiön internetsivuilla, yhtiö ei ilmoita mahdollisista hallinnointikoodista

poikkeamisista eikä corporate governancen tilasta ole tehty hallinnointikoodin mukaista selvitystä.

Vattenfall ilmoittaa noudattavansa ruotsalaista corporate governance -koodia (Swedish Code of Corporate Governance), jota noudattavat Ruotsin pörssissä (Nasdaq OMX Stockholm) listatut yhtiöt, sekä Ruotsin valtion omistajapolitiikkaa, koska se on sataprosenttisesti Ruotsin valtion omistuksessa. Vattenfallilla on vuosikertomuksensa yhteydessä Corporate Governance Report, jossa se raportoi konsernin johtamis- ja hallinnointitavan järjestämisestä ja nykytilasta. (Vattenfallin vuosikertomus 2008.) Vattenfall raportoi, että se on poikennut koodista ensinnäkin siinä, ettei sillä valtio-omistajan vuoksi ole nimityslautakuntaa, vaan nimityksissä se noudattaa valtion omistajapolitiikkaa. Myös yhtiökokouksen puheenjohtaja valitaan kyseisen politiikan mukaisesti. Tämä noudattaa myös suomalaisessa listayhtiöiden hallinnointikoodissa olevaa periaatetta ”comply or explain”.

Ilmoittaako yhtiö noudattavansa hyvää johtamis- ja hallinnointijärjestelmästä annettua suositusta?			
	Selkeästi	Välttävästi	Ei laisinkaan
E.ON	X		
EPV		X	
Fingrid Oyj	X		
Fortum Oyj	X		
Haminan Energia Oy			X
Helsingin Energia			X
Savon Voima Oyj	X		
Tampereen Sähkölaitos			X
TVO Oy		X	
Vattenfall	X		

*Taulukko 1 Corporate governance -suositusten noudattaminen*

## **5.2. Raportoiminen yhtiökokouksesta, hallituksesta ja toimitusjohtajasta**

Corporate governance -suositukset sisältävät ohjeita yhtiön tärkeimpien hallintoelinten toiminnalle. Yhtiökokous on osakeyhtiön ylin päätöksentekaelin, jossa osakkeenomistajat käyttävät äänioikeuttaan. Listayhtiöiden hallinnointikoodin suosituksen mukaan yhtiön toimitusjohtajan, hallituksen puheenjohtajan ja riittävän määrän hallituksen jäseniä on oltava läsnä yhtiökokouksessa, jotta osakkeenomistajien ja yhtiön toimielinten vuorovaikutus sekä osakkeenomistajien kyselyoikeus toteutuvat. (Listayhtiöiden hallinnointikoodi 2008, 9.) Raportoinnin kannalta tärkeää on, että hallintoelimistä eli hallituksesta ja sen mahdollisista valiokunnista sekä toimitusjohtajasta annetaan kattavat tiedot sidosryhmille. Yhtiökokouskutsu on lähetettävä ajoissa ja varmistuttava, että osakkeenomistajat saavat ennen sitä kokouksen kannalta tärkeät tiedot (Listayhtiöiden hallinnointikoodi 2008, 23–24).

Yhtiön hallituksella on tärkeä tehtävä yhtiön hallinnosta ja toiminnan asianmukaisesta ohjaamisesta ja valvonnasta huolehtiessaan. Hallituksen tehtävä on nimittää ja erottaa toimitusjohtaja ja valvoa hänen toimintaansa. Kauppa- ja teollisuusministeriön corporate governance -suosituksessa valtionyhtiöille kiinnitetään erityistä huomiota hallituksen toimintaan ja sen riippumattomuuden varmentamiseen. Listayhtiöiden hallinnointikoodissa painotetaan edellä mainittujen seikkojen lisäksi sitä, että hallituksen tehtävä on edistää yhtiön ja sen kaikkien osakkeenomistajien etua. Suosituksessa numero 51 sanotaan, että yhtiön selvitykseen hallinto- ja ohjausjärjestelmästä tulee sisällyttää kuvaus hallituksen ja hallituksen valiokuntien kokoonpanosta ja toiminnasta.

Toimitusjohtaja hoitaa osakeyhtiölain 6:17 § mukaan yhtiön juoksevaa hallintoa hallituksen antamien ohjeiden ja määräysten mukaisesti, eli sillä on yhtiössä yleistoiimivalta. Suosituksessa 51 sanotaan, että yhtiön tulee kertoa toimitusjohtajan henkilötietojen lisäksi hänen tehtävistään. Tässä kappaleessa tutkitaan, miten yhtiöt raportoineet hallituksestaan ja toimitusjohtajansa tehtävistä.

Tutkimuksessa tarkastelluista yhtiöistä ensinnäkin Fingridin internetsivuilla on selvitys hallintojärjestelmästä, johon sisältyy hallituksen jäsenten esittely. Hallituksen kokousten

lukumäärä on kerrottu selvityksessä, mutta kokouksiin osallistuneista jäsenistä ei ole selvitystä. Valiokunnat jäsenineen on esitelty sivustolla. Vuosikertomuksessa on luettavissa tarkempi esittely hallituksen ja johtoryhmän jäsenistä. Kuten aiemmin edellisessä luvussa (5.1) mainittiin, Fingrid ilmoittaa poikkeavansa listayhtiöiden hallinnointisuosituksesta hallituksen jäsenten riippumattomuuden kohdalla. Listayhtiöiden hallinnointikoodin suosituksen numero 14 mukaan hallituksen jäsenistä enemmistön on oltava riippumattomia yhtiöstä ja vähintään kahden mainittuun enemmistöön kuuluvan on oltava riippumattomia merkittävistä osakkeenomistajista. Fingridin kohdalla hallituksen seitsemästä jäsenestä kolme on yhtiöstä riippumattomia ja kolme muuta on riippumattomia merkittävistä osakkeenomistajista. Toimitusjohtajan palkkiosta ja toimitusjohtajan ehdoista on kerrottu tarkasti, ja tehtävistä mainitaan operatiivisesta toiminnasta vastaaminen hallituksen antamien ohjeiden mukaisesti ja tytäryhtiöiden hallitusten puheenjohtajana toimiminen.

Fortumilla on internetsivullaan kattavat tiedot hallituksen työjärjestyksestä ja tehtävistä, jäsenistä, heidän palkkioistaan ja palkkioiden määräytymisperusteista. Hallituksen kokousten määrä ja keskimääräisen osallistujajoukko selvitetään vuosikertomuksen yhteydessä. Valiokunnat jäsenineen on eritelty Fortumin internetsivuilla. Myös seuraavan yhtiökokouksen mahdollinen ajankohta sekä osingon irtoamis- ja maksupäivät löytyvät internetsivuilta. Toimitusjohtajan tehtäväksi on määritelty johtaa konsernin liiketoimintaa osakeyhtiölain, muun sovellettavan lainsäädännön ja hallituksen ohjeiden mukaisesti. Yhtiön ohjausjärjestelmistä kerrotaan vuosikertomuksen yhteydessä olevasta corporate governance -raportissa (Corporate Governance Statement).

TVO:n vuosikertomuksessa sanotaan hallitukseen kuuluvan yhtiöjärjestyksen mukaan vähintään seitsemän ja enintään kymmenen jäsentä. Hallituksen yhdeksän jäsentä, sen puheenjohtaja sekä toimitusjohtaja löytyvät vuosikertomuksesta. Myös hallituksen kokousten määrä ja yhtiökokouksen ajankohta ovat mainittu vuosikertomuksessa, mutta hallituksen kokouksen osallistujamäärästä ei ole mainintaa. Yhtiöjärjestyksessä sanotaan, että hallitus valitsee yhtiön toimitusjohtajan ja määrää hänen palkkauksestaan, valtuuksistaan ja tehtävistään. Toimitusjohtajan tehtävistä vuosikertomuksessa tai yhtiöjärjestyksessä ei sen sijaan ole kerrottu mitään.

EPV Energian internetsivuilla on Hallinnointi-otsikon alle kerätty tietoja yhtiökokouksesta, hallituksesta ja toimitusjohtajasta. EPV:n ylintä päätäntävaltaa käyttää yhtiökokous yhtiöjärjestyksen ja soveltuvien lakien mukaisesti. Hallitus toimii myös soveltuvien lakien ja yhtiöjärjestyksen puitteissa, toteuttaa yhtiökokouksen päätöksiä sekä valvoo yhtiön toimintaa ja hallintoa. Hallituksen jäsenet titteleineen on lueteltu samassa yhteydessä. Hallituksen kokousten määrää tai osallistujia ei ole kerrottu vuosikertomuksessa tai internetsivuilla. Toimitusjohtajan nimi käy ilmi vuosikertomuksesta, mutta hänen tehtäviään ei ole lueteltu.

Savon Voiman internetsivuilla olevasta corporate governance -asiakirjasta ilmenee hallituksen jäsenet, heidän syntymäaikansa ja koulutuksensa, heidän keskeinen työkokemuksensa sekä heidän kotipaikkakuntansa. Hallitus työskentelee yhtiöjärjestyksen, osakeyhtiölain, sähkömarkkinalain erityisvelvoitteiden ja muun soveltuvan lainsäädännön mukaisesti. Asiakirjassa on myös lueteltu hallituksen työjärjestyksessä määritellyt asiat, jotka kuuluvat hallituksen tehtäviin. Yhtiön corporate governance -asiakirjassa toimitusjohtajan tehtävät on lueteltu, ja siinä mainitaan myös, että niistä on sovittu kirjallisesti toimitusjohtajasopimuksessa.

Haminan kaupungin omistaman osakeyhtiön, Haminan Energian, internetsivuilla on tietoa yrityksen johtohenkilöistä. Vuosikertomuksesta löytyvät hallituksen jäsenten nimet ja kuvat sekä tietoja hallituksen kokoukseen osallistuneista henkilöistä. Jäseniä on kuusi varahenkilöineen. Heistä ei ole annettu muita henkilötietoja kuin nimi. Yhtiön hallituksessa on kaksi yhtiön henkilökunnan nimeämää edustajaa, mutta riippumattomuudesta muuten ei ole mainintaa. Vuosikertomuksesta käy ilmi, milloin yhtiökokous on pidetty, mutta hallituksen kokousten lukumäärää ei ole eritelty. Johtosäätöä tai muita toimintaa ohjaavia tai hallintoelinten tehtäviä määrittäviä asiakirjoja ei ole luettavissa Haminan kaupungin internetsivuilla. Toimitusjohtajan tehtäviä ei ole kerrottu.

Tampereen sähkölaitoksella on seitsenhenkinen johtokunta, jonka jäsenet on lueteltu yhtiön vuosikertomuksessa. Johtokunnan 15 kokouksessa käsiteltiin talouteen, tilinpäätöksiin, riskienhallintaan, kaukolämmön hinnoitteluun ja asiakaspalveluun liittyviä kysymyksiä. Vuosikertomuksessa kerrotaan yhtiön johtoryhmästä, jonka tehtävänä on toimitusjohtajan tukeminen, laitoksen strateginen johtaminen ja toimintojen kehittäminen sekä toiminnan tuloksellisuuden valvominen. Johtoryhmän

jäseniä ei ole eritelty. Vuosikertomuksessa kerrotaan sähkölaitoksen toimintaa ohjaavan kaupunginvaltuuston vahvistaman, vuonna 2007 vahvistetun johtosäännön, jota ei kuitenkaan enää löydy Tampereen kaupungin internetsivuilta.

Helsingin Energian vuosikertomuksessa on eritelty organisaation rakenne ja yksiköiden päälliköt, mukaan lukien toimitusjohtaja. Kaupunginvaltuuston valitseman johtoryhmän jäsenten nimet on lueteltu vuosikertomuksessa, mutta muuta tietoa heistä ei ole tarjolla. Johtoryhmän tehtävät on lueteltu kuntalain 87c §:ssä. Myös liikelaitoksen johtajan tehtävät on määritelty kuntalain 87d §:ssä ja Helsingin Energian johtosäännössä. Johtokunnan tehtävät määräytyvät kuntalain, kaupunginhallituksen ja liikelaitoksen johtosääntöjen mukaan. Kaupunginvaltuuston liikelaitokselle hyväksymässä johtosäännössä on määritelty, mitkä tehtävät kuuluvat johtokunnalle ja johtajalle, ja kunnanhallituksen johtosäännössä on määritelty kunnanhallitukselle kuuluvat tehtävät. Niihin kuuluu muun muassa konsernivalvonnan toteuttaminen, tytäryhteisöjen raporttien käsitteleminen sekä niiden toiminnan valvominen.

Ulkomaisista yhtiöistä Vattenfallilla on internetsivuillaan Corporate Governance Report, josta löytyvät hallituksen jäsenten nimet, hallituksen tehtävät, hallituksen kokousten vuosittainen määrä. Raportissa on lueteltu kokouskohtaisesti asiat, joita hallitus käsitteli vuonna 2008, ja hallituksen jäsenten osallistuminen kokouksiin. Myös hallituksen valiokunnista on annettu kattavat tiedot jäsenineen, kokouksineen ja niihin osallistujineen. Toimitusjohtajan tehtäviä ei ole lueteltu yhtiön selvityksessä hallintojärjestelmästä, mutta ruotsalainen koodi ei sitä vaadikaan. Siinä painotetaan tiedottamista toimitusjohtajan iästä, koulutuksesta, työkokemuksesta ja muista ammatillisista vaatimuksista sekä yhtiön osakkeiden tai muiden rahoitusinstrumenttien omistamisesta.

Tutkimuksen toinen ulkomainen yhtiö E.ON raportoi myös hallinnointitavastaan erillisessä corporate governance raportissa. Siitä käy ilmi, että hyvä hallintotapa rakentuu yhtiössä johtokunnan (Management Board, viisi jäsentä) ja hallintoneuvoston (Supervisory Board, 20 jäsentä) yhteistyön varaan. Johtokunta raportoi työstään hallintoneuvostolle, joka on lainmukaisesti koottu yhtäläisesti osakkeenomistajien ja työntekijöiden edustajista. Molempien toimielinten jäsenien nimeämisperusteet, riippumattomuusvaatimukset sekä toimielinten tehtävät on selitetty corporate governance -raportissa. Hallintoneuvoston tehtävien voidaan katsoa olevan yhteneväiset

suomalaisten yhtiöiden hallitusten tehtävien kanssa. Hallintoneuvoston kokouksista ei corporate governance -selvityksessä ole tietoa, mutta saksalainen koodi ei sitä myöskään vaadi. Yhtiön johtokunnan puheenjohtajan, joka on yhtiön toimitusjohtaja, tehtävistä ei suoranaisesti löytynyt paljon tietoa internetsivuilla, mutta johtokunnan tehtävät oli määritelty. Puheenjohtajana toimitusjohtaja on vastuussa näiden tehtävien toteutumisesta. Saksalaisessa hallinnointikoodissa, jota E.ON ilmoittaa noudattavansa, määritellään johtokunnan puheenjohtajan tehtävät.

Onko hallitus esitelty yhtiön internetsivuilla tai vuosikertomuksessa?			
	Selkeästi	Välttävästi	Ei laisinkaan
E.ON	X		
EPV	X		
Fingrid Oyj	X		
Fortum Oyj	X		
Haminan Energia Oy	X		
Helsingin Energia		X	
Savon Voima Oyj	X		
Tampereen Sähkölaitos		X	
TVO Oy	X		
Vattenfall	X		

*Taulukko 2 Yhtiön hallitus*

Onko toimitusjohtajan tehtävät määritelty internetsivuilla tai vuosikertomuksessa?			
	Selkeästi	Välttävästi	Ei laisinkaan
E.ON		X	
EPV			X
Fingrid Oyj	X		
Fortum Oyj	X		
Haminan Energia Oy		X	
Helsingin Energia	X		
Savon Voima Oyj	X		
Tampereen Sähkölaitos		X	
TVO Oy			X



Vattenfall			X
------------	--	--	---

*Taulukko 3 Toimitusjohtajan tehtävät*

### **5.3 Sisäinen valvonta ja tarkastus sekä riskienhallinta**

Sisäinen valvonta on johdon työkalu organisaation valvonnassa. Se on jatkuvaa toimintaa, johon kuuluu myös sisäinen tarkastus, ja jotka yhdessä varmistavat yhtiön toiminnan olevan tuloksellista ja tehokasta ja informaation laadukasta. Listayhtiöiden hallinnointikoodissa edellytetään yhtiön määritelleen sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan toimintaperiaatteet. Koodin suosituksen numero 51 mukaan selvitykseen hallinto- ja ohjausjärjestelmästä (corporate governance) tulee sisällyttää kuvaus taloudelliseen raportointiprosessiin liittyvien sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan järjestelmien pääpiirteistä, periaatteet, joiden mukaan riskienhallinta on järjestetty ja sisäisen tarkastuksen toiminnon järjestäminen (Listayhtiöiden hallinnointikoodi 2008, 22). Suositus jättää valinnan varaa toteutukselle, mutta tärkeää on, että kuvaus on yhdenmukainen tilinpäätöksen kanssa.

Listaaamattomien yhtiöiden asialuettelossa hallinnoinnin kehittämiseksi (2006) sisäisestä valvonnasta sanotaan muun muassa, että hallitus voi määritellä sisäisen valvonnan periaatteet varmistuakseen, että yhtiön toiminta on lakien ja yhtiöjärjestyksen mukaista. Riskienhallinnasta sanotaan, että toimiva riskienhallinta auttaa yhtiötä varmistumaan yhtiön liiketoimintaan vaikuttavien riskien tunnistamisesta ja seurannasta. Tämä edellyttää riskienhallinnan periaatteiden määrittämistä (Asialuettelo listaamattomien yhtiöiden hallinnon kehittämiseksi 2006, 8). Kuntalain 73 § taas tilintarkastajan tarkastustehtävän määrittämisen kautta luo kunnille velvoitteen järjestää sisäinen valvonta ja konsernivalvonta asianmukaisesti. Nämä ohjeet ja suositukset mielessä pitäen tutkimuksessa verrataan yhtiöiden sisäisestä valvonnasta ja riskienhallinnasta raporttoimista.

TVO:n vuosikertomuksessa sanotaan, että yhtiön hallitus ja toimiva johto vastaavat yhtiön sisäisen valvonnan järjestämisestä ja sen riittävydestä. Vuosikertomuksesta käy ilmi, että yhtiöasiakirjat, vahvistetut politiikat ja toimintaohjeet luovat perustan TVO:n hallintojärjestelmälle ja sisäiselle valvonnalle. Miten tämä tapahtuu, sitä ei kerrota. Yhtiö ilmoittaa haluavansa kehittää sisäistä valvontaansa vuoden 2009 aikana, jolloin

erityistä huomiota kiinnitetään sisäisen valvonnan toimintaperiaatteiden ja roolien täsmentämiseen. Sisäisen valvonnan tai tarkastuksen järjestämistä ei ole kuvattu. Riskienhallinnasta vastaa johtoryhmän alaisuudessa riskienhallintaryhmä, joka yllä pitää ja kehittää riskienhallintajärjestelmää. Vuosikertomuksessa yhtiön riskit ja niiden varalle tehdyt toimenpiteet on lueteltu osa-alueittain.

E.ON:n corporate governance -raportissa riskienhallinta on jätetty maininnan tasolle, koska sillä on oma riskiraporttinsa (Risk Report) muualla vuosikertomuksessa. Yhtiön riskienhallintajärjestelmä toimitelimeen on siinä selitetty yksityiskohtaisesti, ja siihen katsotaan kuuluvan myös sisäisen valvonnan ja tarkastuksen toimintojen. Keskeiset riskit on lueteltu. Sisäisen valvonnan toiminnasta kerrotaan, että tarkastus- ja riskivaliokunnan tehtävänä on valvoa sen toimintaa osana yhtiön kirjanpitoa.

Vattenfallin vuosikertomuksen corporate governance -raportissa on oma osionsa hallituksen selvitykselle tilinpäätösraportoinnin sisäisen valvonnan tilasta. Siinä kerrotaan erityisesti yhtiön riskienhallinnasta, jota johtaa hallitus riskivaliokunnan hoitaessa toimeenpano- ja valvontatehtäviä. Myös riskienhallinta on erotettu corporate governance -raportista, ja siitä kerrotaan raportissa hallinnosta (Administration Report). Riskit on siinä lueteltu osa-alueittain ja niiden valvomisesta olevien tahojen suhteet on selvitetty. Sisäisen valvonnan periaatteista kerrotaan Vattenfallin internetsivuilla, missä selvitetään sekä sisäisen valvonnan että tarkastuksen toimintaa.

Fortumin internetsivuilla sanotaan, että hallitus hyväksyy yhtiön riskienhallintapolitiikan, ja että hallituksen tarkastusvaliokunta valvoo riskienhallintaa konsernissa. Konsernin riskienhallinta vastaa sisäisestä valvontajärjestelmästä ja koordinoi sisäistä valvontaa osana taloushallintoa. Hallituksen toimintakertomuksessa riskienhallintajärjestelmä kuvataan yksityiskohtaisesti; riskit on lueteltu osa-alueittain ja niistä raportoivien toimielinten suhteet on määritelty. Vuosikertomuksessa kerrotaan sisäisen valvonnan järjestelmästä, joka ulottuu organisaation jokaiselle tasolle ja sekä liiketoiminnan että tukiprosessien kontrolleihin. Konsernin sisäinen valvonta rakentuu sen arvojen ja toimintaohjeiden perusteella.

Fingridin toimintakertomuksen mukaan yhtiön hallitus hyväksyy riskienhallinnan keskeiset toimenpiteet ja niihin tehtävät muutokset. Riskienhallinnan toimijat on eritelty ja yhtiön keskeiset riskit lueteltu. Johtoryhmän vastuu riskienhallinnan ohjaamisesta ja

valvomisesta on suuri, mutta toteuttamisen vastuu on jaettu toiminnoille ja liiketoimintaprosesseille. Hallituksen tarkastusvaliokunta tarkastelee sisäisen tarkastuksen toimivuutta. Vuosikertomuksessa sanotaan, että sisäinen tarkastus vastaa sisäisestä valvonnasta, ja että se raportoi tarkastusvaliokunnalle havainnoistaan liittyen yhtiön toimintaohjeisiin, valtuuksiin ja sääntöihin. Sisäisen valvonnan järjestelmää ei ole toimintakertomuksessa selvitetty, vaan selvitys jää hyvin suppeaksi.

EPV:n vuosikertomuksessa on viitattu yhtiön toimivan hallituksen asettamien riskienhallinnan periaatteiden mukaisesti, mutta nämä periaatteet eivät ole luettavissa yhtiön internetsivuilla. Vuosikertomuksessa on lueteltu yhtiön mielestä tärkeimpiä riskejä, mutta lukija ei välttämättä saa selkeää kuvaa riskien laadusta tai vaikutuksista yhtiön toimintaan. Sisäisen valvonnan järjestelmästä vuosikertomuksessa ei ole selvitystä.

Helsingin Energian vuosikertomuksessa sisäisestä valvonnasta tai riskienhallinnasta ei ole mainintaa, mutta Helsingin kaupungin toimintakertomuksessa kerrotaan niistä kattavasti. Toimintakertomuksessa sanotaan, että kaupunginhallitus vastaa riskienhallinnan ja sisäisen valvonnan järjestämisestä, ja että niitä toteutetaan kaupunginhallituksen niistä antaman yleisohjeen mukaisesti. Virastot ja liikelaitokset vastaavat sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan järjestämisestä ja valvomisesta ohjeiden mukaisesti ja raportoivat niistä johtosäännön mukaisesti kaupunginhallitukselle. Vuoden 2008 aikana kaupungin virastoista ja liikelaitoksista ei löytynyt merkittäviä puutteita. Vuosikertomuksessa niiden kerrotaan olevan päivittäneen riskiarvioitaan ja toteuttaneet toimenpiteitä riskien vähentämiseksi. Kaupungilla kerrotaan olevan riskienhallinnan koordinoitiryhmä, joka ohjaa ja koordinoi kaupunkikonsernin riskienhallintaa. Sisäisen tarkastuksen tehtävät ja asema on selvitetty vuosikertomuksessa, kuten on annettu myös arvio merkittävimmistä riskeistä.

Haminan Energian vuosikertomuksessa ei ole selvitystä sisäisestä valvonnasta tai riskienhallinnasta. Haminan kaupungin tasekirjassa konsernivalvonnasta sanotaan määrättävän kaupungin konserniohjeessa, jossa kaupunginhallituksen tehtäväksi määritellään ”konsernin johtaminen, sen talouden ja toiminnan yhteensovittaminen, seuranta sekä valvonnan ja raportoinnin järjestäminen” (Konserniohje 2003, 3 §, 4 mom.). Konserniyhtiöt raportoivat kaupunginhallitukselle ja -valtuustolle taloudestaan

säännöllisin väliajoin. Tasekirjassa ei ole selvitystä Haminan Energian riskienhallinnan tai sisäisen valvonnan järjestelmistä tai tilasta.

Tampereen kaupungin energialiiketoimintojen tilinpäätöksessä on erillinen osa Tampereen Sähkölaitoksen sisäisen valvonnan järjestämisestä, jossa ensinnäkin selvitetään sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan järjestelmien tavoitteet. Vuonna 2008 liikelaitoksen johtokunta ohjasi ja valvoi toimintaa, ja siihen liittyen vastasi myös sisäisen valvonnan asianmukaisesta järjestämisestä. Sisäisen valvonnan osa-alueet on selvitetty tilinpäätöskertomuksessa, kuten myös johtoryhmän hyväksymä riskienhallintasuunnitelma ja merkittävimmät riskit. Tilinpäätöskertomuksessa on myös arvio sisäisen valvonnan järjestämisestä, jossa Tampereen Sähkölaitoksen johto antaa toiminnalle arvosanaksi tyydyttävä. Korjattavaa löytyy muun muassa riskienhallintaprosessista, talousraportoinnista ja toimintavarmuudesta, mutta raportoinnin taso on melko hyvä.

Savon Voiman sisäisestä valvonnasta ja riskienhallinnasta kerrotaan yhtiön corporate governance -asiakirjassa. Siinä sanotaan, että sisäinen valvonta on järjestetty raporttoimalla kuukausittain hallitukselle, mutta tarkemmin ei ole määritely, että kuka sille raportoi. Sisäisen tarkastuksen järjestelmä kerrotaan olevan osa konsernin taloushallintoa, ja että jokaisella liiketoiminnolla on oma controllerinsa. Riskienhallintajärjestelmästä kerrotaan, että riskit kartoitetaan vuosittain, ja että riskienhallintaa koordinoi Savon Voima Oyj:n talousjohtaja, joka raportoi toimitusjohtajalle. Vuosikertomuksessa riskienhallintajärjestelmästä kerrotaan vielä yksityiskohtaisemmin, ja siinä riskit on jäsennetty selkeästi osa-alueittain. Sisäisestä valvonnasta vuosikertomuksessa ei mainita mitään.

Onko sisäisen valvonnan ja tarkastuksen järjestelmän periaatteet määritelty?			
	Selkeästi	Välttävästi	Ei laisinkaan
E.ON	X		
EPV			X
Fingrid Oyj		X	
Fortum Oyj	X		
Haminan Energia Oy		X	
Helsingin Energia	X		
Savon Voima Oyj		X	
Tampereen Sähkölaitos	X		
TVO Oy	X		
Vattenfall	X		

*Taulukko 4 Sisäisen valvonnan ja tarkastuksen järjestelmä*

Onko raportointi riskienhallinnasta suositusten mukaista?			
	Selkeästi	Välttävästi	Ei laisinkaan
E.ON	X		
EPV		X	
Fingrid Oyj	X		
Fortum Oyj	X		
Haminan Energia Oy			X
Helsingin Energia	X		
Savon Voima Oyj	X		
Tampereen Sähkölaitos	X		
TVO Oy	X		
Vattenfall	X		

*Taulukko 5 Raportointi riskienhallinnasta*

## 5.4 Palkitseminen

Palkitsemisen tarkoitus on pienentää yhtiön omistajan ja johdon välistä intressiristiriitaa, mikä liittyy agenttiongelman. Kuten aiemmin luvussa 3.3.1 määriteltiin, palkkio voi määräytyä esimerkiksi tilikauden tuloksen perusteella mittaamalla kirjanpidosta tai osakekurssin kehityksestä. Sidosryhmien kiinnostus kannustinjärjestelmiä kohtaan on suurta, koska johdon palkkioiden vaikutus näkyy yhtiön tuloksessa ja osakkeenomistajien tuotoissa. Listayhtiöiden hallinnointikoodin (2008) suositukset ovat edesauttaneet pörssiyritysten raportointia palkitsemisjärjestelmistä, mutta miten on muilla yhtiöillä?

Asialuettelo listaamattomien yhtiöiden hallinnoinnin kehittämiseksi (2006) suosittelee, että listaamattomat yhtiöt ilmoittaisivat osakkeenomistajille esimerkiksi toimintakertomuksessa hallituksen jäsenten ja toimitusjohtajan henkilötietojen yhteydessä tietoja yhtiön osakejohdannaisiin kannustinjärjestelmiin perustuvista oikeuksista ja omistuksista. Myös Kauppa- ja teollisuusministeriön suosituksessa valtionyhtiöiden corporate governancesta (2000) korostetaan sidosryhmien oikeutta tietää ne kannustimet, joiden avulla lisäarvoa kasvatetaan. Siitä syystä tilinpäätöksessä tulee vähintään selvittää ne periaatteet, joilla päätetään johdon palkat ja muut palkkiot. Myös muun kuin hallituksen jäsenyyden perusteella maksettavat palkkiot tulee esittää ja perustella. Sidosryhmien luottamuksen kannalta vuosikertomuksessa on tärkeää mainita, etteivät yritysjohtoon kuuluvat henkilöt lähipiireineen ole olennaisissa liikesuhteissa yhtiöön.

Savon Voiman corporate governance -asiakirjassa kohdassa seitsemän sanotaan, että varsinainen yhtiökokous päättää hallituksen jäsenten palkkiot ja kulujen korvausperiaatteet vuosittain. Vuonna 2008 hallituksen jäsenille maksettujen palkkioiden kokonaissumma löytyy asiakirjasta, mutta asiakirjassa ei ole eritelty, paljonko kukin jäsen on saanut. Tällöin on mahdoton tietää, ovatko palkkiot olleet yhtä suuria ja mistä ne ovat koostuneet. Johdon tulospalkkioista kerrotaan, että toimitusjohtajaa lukuun ottamatta konsernin johtoryhmä kuuluu koko henkilöstölle suunnatun tulospalkkauksen piiriin. Tulospalkkiojärjestelmän puitteista päättää Savon Voima Oyj:n hallitus vuosittain.

EPV:n vuosikertomuksessa ei kerrota yhtiön hallituksen jäsenten palkkioista tai yhtiön muista palkitsemisjärjestelmistä. Vuosikertomuksesta ei myöskään käy ilmi, onko näitä tietoja annettu toimintakertomuksessa tai muilla tavoin osakkeenomistajille.

TVO toimii omakustannusperiaatteella, jolloin tilinpäätöksen syntyneet kustannukset rahoitetaan sähkön hinnassa ja tuloksena on lähtökohtaisesti nolla. Tästä syystä TVO ilmoittaa, ettei sen ole tarkoituksenmukaista ilmoittaa tulokseen perustuvia tunnuslukuja liiketoiminnan tai tuloksen ymmärtämiseksi. Palkitsemisjärjestelmistä ei ole vuosikertomuksessa mainintaa, mikä saattaa liittyä siihen, että palkitsemisjärjestelmät perustuvat usein yhtiön tilinpäätöksen tulokseen.

Fortumin selvityksessä hallinto- ja ohjausjärjestelmästä (Corporate Governance Statement) kerrotaan, että hallituksella on nimitys- ja palkkiolautakunta, joka käsittelee, arvioi ja tekee esityksiä hallitukselle palkkiorakenteista ja palkitsemisjärjestelmistä. Sijoittaja löytää yhtiön internetsivuilta tietoa myös hallituksen jäsenten palkkioista ja niiden määräytymisperusteista. Myös johtoryhmän palkkiot on eritelty internetsivuilla, ja niistä voi lukea lisätietoja konsernitilinpäätöksestä ja vuosikertomuksesta. Johtoryhmän vuosipalkkiot, eli lyhyen aikavälin kannustinohjelmat, muodostuvat palkkojen ja luontoisetujen lisäksi suorituspalkkiosta, joka riippuu yhtiön taloudellisesta tuloksesta ja henkilökohtaisten tavoitteiden saavuttamisesta. Johdon osakekannustinjärjestelmä on suoritusperusteinen pitkän aikavälin kannustinohjelma, jolla pyritään sitouttamaan yhtiön avainhenkilöt. Käytännössä tämä tapahtuu myöntämällä osakeoikeuksia etukäteen määriteltujen ajanjaksojen päättyessä, jos hallituksen määrittelemät ansaintaehdot täyttyvät. Tarkemmin järjestelmää on eritelty vuosikertomuksessa konsernitilinpäätöksen liitetiedoissa.

Fingrid on määritellyt internetsivuillaan hallituksensa jäsenten palkkiot, missä samassa yhteydessä kuvataan yhtiön johdon palkkiojärjestelmä sidosryhmäläisen näkökulmasta kattavasti. Myös toimitusjohtajan toimisuhteen edut palkkioineen ovat luettavissa internetsivuilla.

Vattenfall selvittää palkitsemisjärjestelmäänsä ensinnäkin yhtiön internetsivulla, missä on tietoa palkitsemisperiaatteista ja niistä päättämisestä. Yrityksen johdon palkitseminen perustuu Ruotsin hallituksen antamille periaatteille, jotka pätevät maailmanlaajuisesti Ruotsin valtionyhtiöiden tytäryhtiöissä. Yhtiökokous määrittelee

johtohenkilöiden palkkiot vuosittain Ruotsin valtion antamien puitteiden sisällä. Vuosikohtainen tulospalkkausjärjestelmä on selvitetty corporate governance -raportissa. Yhtiö raportoi, ettei sen johdolla eikä hallituksella ole osakesidonnaisia palkkioita, joten myöskään toimitusjohtaja ei saa bonuksia.

E.ON:n antamassa selvityksessä hallinnointijärjestelmästä (Corporate Governance Report 2008) on esitetty hallintoelinten saamat palkkiot yksityiskohtaisesti. Hallituksen jäsenten ansaitsemat palkkiot on eritelty henkilön mukaan vuosikertomukseen kootussa listassa. Yhtiökokouksen kerrotaan päättävän vuosittain palkitsemisperiaatteista.

Haminan Energia ei ole esittänyt hallituksensa jäsenten palkkioita internetsivuillaan tai vuosikertomuksessa. Palkitsemisjärjestelmistä ei ole muutakaan tietoa sidosryhmäläiselle. Myöskään Tampereen Sähkölaitos, Tampereen kaupunki, Helsingin kaupunki tai Helsingin Energia eivät ole ilmoittaneet hallintoelintensä palkkauksesta sidosryhmilleen. Yksityisen EPV:n vuosikertomuksessa johdon tai hallituksen palkkioista tai palkitsemisjärjestelmistä yleensä ottaenkaan ei ole mainittu mitään.

Raportoiko yhtiö hallituksen jäsenten palkkioista?			
	Selkeästi	Välttävästi	Ei laisinkaan
E.ON	X		
EPV			X
Fingrid Oyj	X		
Fortum Oyj	X		
Haminan Energia Oy			X
Helsingin Energia			X
Savon Voima Oyj		X	
Tampereen Sähkölaitos			X
TVO Oy	X		
Vattenfall	X		

*Taulukko 6 Hallituksen jäsenten palkitseminen*



## 5.5 Tilintarkastus ja tarkastusvaliokunta

Tilintarkastaja on omistajan asettama tarkastuselin, mikä tekee sen aseman tilinpäätöstietojen ja yhtiön hallinnon oikeellisuuden varmistajana tärkeäksi. Listayhtiöiden hallinnointikoodin suosituksissa 49 ja 50 säännellään tilintarkastajan valinnasta ja palkkioista. Suosituksen 52 mukaan tilintarkastuksesta on tiedotettava sidosryhmille yhtiön internetsivuilla tilintarkastaja ja hänen palkkionsa sekä tilintarkastajalle maksetut palkkiot tilintarkastukseen liittymättömistä palveluista. Asialuettelo listaamattomien yhtiöiden hallinnon kehittämiseksi suosittelee, että yhtiön tilintarkastajan riippumattomuudesta varmistutaan, ja että osakkeenomistajille annetaan ennen tilintarkastajien valintaa riittävästi tietoa tilintarkastajaehdokkaista

Tarkastusvaliokuntatyöskentelyllä tehostetaan yhtiön sisäisen valvonnan, riskienhallinnan ja tarkastuksen tasoa. Asianmukaisesti kootulla tarkastusvaliokunnalla on tiedottamisen kannalta tärkeä tehtävä, koska riippumattomana elimenä se pystyy raportoimaan sidosryhmille yrityksen taloudellisesta asemasta ja sisäisestä valvonnasta. (Halla ym. 2003, 81, 97.) Listayhtiöiden hallinnointikoodin suosituksessa 24 sanotaan, että tarkastusvaliokunta on perustettava sellaisessa yhtiössä, jonka liiketoiminnan laajuus edellyttää taloudellista raportointia ja valvontaa koskevien asioiden valmistelua koko hallitusta pienemmässä kokoonpanossa. Tarkastusvaliokunnan tehtäviä hoitavasta elimestä tulisi suosituksen numero 51 mukaisesti antaa kuvaus yhtiön selvityksessä hallinnointijärjestelmästä. Kunnalla on tarkastusvaliokunnan asemasta tarkastuslautakunta, jonka toimintaa esiteltiin aiemmin kunnan valvontaa käsittelevässä luvussa 3.3.6.

E.ON ei ilmoita yhtiön tilintarkastajien palkkioista. Vuosikertomuksen yhteydessä on tarkastuskertomus, josta käy ilmi tilintarkastajien tekemä tarkastustyö, heidän nimensä ja tilintarkastusyhteisönsä. Tarkastusvaliokunnan, jonka nimi yhtiössä on tarkastus- ja riskivaliokunta (Audit and Risk Committee), tiedot sen sijaan on annettu vuosikertomuksessa, jossa kerrotaan myös heidän vuoden aikana käsittelemänsä asiat. Muualta vuosikertomuksesta löytyy tiedot tarkastusvaliokunnan jäsenistä.

EPV kertoo vuosikertomuksessaan tilintarkastajiensa nimet ja yhteisön. Tilintarkastajien palkkioista ei löydy mainintaa, kuten ei tarkastusvaliokunnastakaan.

Fingrid kertoo internetsivuillaan olevassa selvityksessä hallintojärjestelmästäan tilintarkastajan ja hänen palkkionsa. Palkkioissa on eritelty tilintarkastuksesta ja muista palveluista saadut korvaukset. Tarkastusvaliokunnan työjärjestystä ei ole luettavissa yhtiön internetsivuilla, mutta sen jäsenet ja tärkeimmät tehtävät on lueteltu.

Samoin Fortumin internetsivuilta löytyy tiedot tilintarkastajista ja heidän palkkioistaan. Tarkastusvaliokunnastaan yhtiö kertoo, että sen tehtävät on järjestetty noudattaen Listayhtiöiden hallinnointikoodia. Tarkastusvaliokunnan jäsenet on lueteltu internetsivuilla, kuten ovat myös sen vuoden aikana käsittelemät asiat.

Haminan Energian vuosikertomuksessa on valittujen tilintarkastajien nimet ja tilintarkastusyhteisö. Tilintarkastajien palkkioista ei löydy mainintaa. Tarkastusvaliokunnasta yhtiöllä ei myöskään ole mainintaa, mutta Haminan kaupungin tarkastuslautakunnan jäsenten nimet on lueteltu kaupungin internetsivuilla. Haminan kaupungin tarkastuslautakunta arvioi kuntalain 71 § mukaan, miten valtuuston asettamat toiminnalliset ja taloudelliset tavoitteet ovat toteutuneet kunnassa ja kuntakonsernissa. Kuntalain mukaisesti tarkastuslauta huolehtii myös kunnan ja sen tytäryhteisöjen tarkastuksen yhteensovittamisesta.

Helsingin kaupungin internetsivuilla on tietoa kaupungin tarkastuslautakunnasta. Tarkastuslautakunnan tehtävistä säädetään kaupungin hallinnon ja tarkastuksen ohjesäännössä, jossa kerrotaan muun muassa, että tarkastuslautakunta huolehtii kaupunkikonsernin hallinnon ja talouden tarkastuksen järjestämisestä ja kuntalain mukaisen arvioinnin suorittamisesta. Sen kerrotaan raportoivan valtuustolle. Samassa ohjesäännössä määritellään tilintarkastajien nimet, yhteisö ja tehtävät, mutta palkkioista ei ole mainintaa.

Savon Voima ilmoittaa corporate governance -asiakirjassaan yhtiön tilintarkastajana toimineen henkilön nimen ja yhteisön ja kertoo tilintarkastajan palkkion yhteissumman. Summasta ei ole eritelty, mikä osa siitä on maksettu tilintarkastuksen ja mikä muiden palveluiden perusteella. Samassa asiakirjassa Savon Voima toteaa, että sen hallituksella ei ole pysyviä valiokuntia, joten myös tarkastusvaliokunta puuttuu. Se voi kuitenkin halutessaan asettaa harkintansa mukaan valiokunnan esimerkiksi sisäistä valvontaa tai muuta oleellista seikkaa varten.

Tampereen Sähkölaitoksen vuosikertomuksesta löytyy liikelaitoksen tilintarkastajan nimi, mutta palkkioista ei tiedoteta. Mahdollisesta tarkastusvaliokunnasta tai Tampereen kaupungin tarkastuslautakunnasta ei mainita liikelaitoksen internetsivuilla. Tampereen kaupungin internetsivuilta löytyy tarkastuslautakunnan arviointikertomus vuodelta 2008. Tarkastuslautakunta toteaa siinä muun muassa odottavansa Tampereen kaupungilta omistajaohjausta, jotta yhtiötetyn Tampereen Sähkölaitoksen laskutusongelmat saadaan korjattua vuonna 2009 ja arvioi kaupungin omistajapolitiikkaa vuonna 2008.

TVO:n yhtiöjärjestyksessä määritellään yhtiön tilintarkastajien olevan Keskuskauppakamarin hyväksymiä tilintarkastajia tai tilintarkastusyhteisöjä, mutta tilintarkastajien valinnasta ei säädellä. Yhtiön internetsivuilta löytyvässä vuosikertomuksessa mainitaan yhtiön tilintarkastajien nimet ja yhteisöt, mutta palkkioista ei ole mainintaa. Vuosikertomuksessa kerrotaan hallituksella olevan tarkastusvaliokunta, jonka tehtäviä hoitaa koko hallitus. Hallituksen työjärjestystä kerrotaan suunniteltavan muutettavaksi niin, että se jatkossa ottaa huomioon listayhtiöiden hallinnointikoodin mukaiset tarkastusvaliokunnan tehtävät soveltuvin osin.

Vattenfall tiedottaa tilintarkastajiensa valintamenetelmistä, joita säätelee Ruotsin valtio. Valitut tilintarkastajat on kerrottu corporate governance -selvityksessä, ja heidän palkkionsa on myös eritelty. Yhtiö raportoi internetsivuillaan, että sillä on hallituksen yhteydessä tarkastusvaliokunta. Tarkastusvaliokunnan jäsenet ja tehtävät luetellaan samassa yhteydessä. Lisätietoja tarkastusvaliokunnan toiminnasta saa yhtiön selvityksestä hallinnointijärjestelmästä.

Tiedotetaanko yhtiön tarkastusvaliokunnasta sääntelyn mukaisesti?	Kyllä	Ei mainintaa	Ei
E.ON	X		
EPV		X	
Fingrid Oyj	X		
Fortum Oyj	X		
Haminan Energia Oy		X	
Helsingin Energia	X		
Savon Voima Oyj			X
Tampereen Sähkölaitos	X		
TVO Oy	X		
Vattenfall	X		

*Taulukko 7 Tiedottaminen tarkastusvaliokunnasta*

Täyttyvätkö tilintarkastajasta tiedottamisesta annetut suositukset?	Selkeästi	Välttävästi	Ei
E.ON	X		
EPV		X	
Fingrid Oyj	X		
Fortum Oyj	X		
Haminan Energia Oy		X	
Helsingin Energia		X	
Savon Voima Oyj	X		
Tampereen Sähkölaitos		X	
TVO Oy		X	
Vattenfall	X		

*Taulukko 8 Tilintarkastajista raportoiminen*

## 5.6 Tutkimuksen keskeiset tulokset ja yhteenveto tuloksista

Tutkimuksen empiirisessä osassa tarkasteltiin energiatoimialalla toimivien kymmenen yhtiön tiedottamista hyvästä johtamis- ja hallinnointijärjestelmästä. Tutkimuksessa käsiteltiin corporate governancen eri osa-alueita, joista on suosituksia listayhtiöiden hallinnointikoodissakin (2008). Sisäpiirihallinto rajattiin tutkimuksen aihepiiristä. Ensinnäkin tutkimuksessa tarkasteltiin listayhtiöiden hallinnointikoodin (2008) periaatetta, jonka mukaan yhtiön tulee ilmoittaa, mitä suositusta se noudattaa, ja jos se jostain syystä poikkeaa koodista. Myös raportointia yhtiökokouksesta, yhtiön hallituksesta ja toimitusjohtajasta, sisäisestä valvonnasta ja riskienhallinnasta, palkitsemisesta sekä tilintarkastuksesta ja tarkastusvaliokunnasta tarkasteltiin tutkimuksessa. Tässä kappaleessa esitellään tutkimuksen keskeiset löydökset yhteenkokoavasti aihealue kerrallaan.

Listayhtiöiden hallinnointikoodin (2008) mukaan suositusta on noudatettava ”Comply or Explain” -periaatteella, jolloin yhtiön tulee ilmoittaa, mikäli se poikkeaa koodin suosituksista ja poikkeamisen syy. Periaate koodin noudattamisesta tai poikkeamisesta ilmoittamisesta näyttää toteutuvan hyvin suurimpien listattujen ja listaamattomien osakeyhtiöiden kohdalla. Fortum, E.ON, Vattenfall ja Fingrid ovat viitanneet suositukseen, jota ne noudattavat. TVO on ilmoittanut noudattavansa koodia soveltuvin osin, mutta miltä osin, sitä se ei ole eritellyt. Savon Voiman internetsivuilla oleva corporate governance -asiakirja vastaa pitkälti listayhtiöiden hallinnointikoodin vähimmäissuosituksia. EPV ilmoitti hallituksen olevan hyväksynyt toimintaa ohjaavat corporate governance -asiakirjat, mutta niistä ei ole tarkempaa selvitystä.

Kunnallisilla toimijoilla Tampereen Sähkölaitoksella ja Haminan Energialla ei ole internetsivuillaan tai vuosikertomuksessaan mainintaa hallinnointijärjestelmästä, mutta Tampereen kaupungin internetsivuilta löytyy kaupungin oma corporate governance -suositus. Sen noudattamisesta tai soveltamisesta ylipäänsä ei tosin ole mainintaa internetsivuilla tai vuosikertomuksissa. Helsingin Energialla hallinnointijärjestelmästä ei ole mainintaa omilla internetsivuillaan, mutta Helsingin kaupungin tilinpäätöksessä kerrotaan liikelaitoksen toimivan johtamista ja hallintoa määrittävien konserniohjeiden mukaisesti. Konserniohje on luettavissa Helsingin kaupungin internetsivuilla.

Osakeyhtiön johdosta ja edustamisesta säädetään osakeyhtiölaissa, joka myös määrittelee hallituksen ja toimitusjohtajan tehtäviä luvussa kuusi. Listayhtiöiden hallinnointikoodi on täydentänyt osakeyhtiölakia suosittelemalla, että hallituksen työjärjestyksestä ja toimitusjohtajan tehtävistä tiedotetaan sidosryhmille selvityksessä hallinto- ja ohjausjärjestelmästä (Corporate Governance Statement, Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodi 2008, 22).

Hallitus on yhtiön tärkein toimielin, joka vastaa hallinnon ja toiminnan asianmukaisesta järjestämisestä. Hallituksen tehtävä on myös edistää osakkeenomistajien etua, siksi sillä onkin merkittävä rooli omistajaohjauksessa. Yleisesti raportoinnin taso olikin hyvää hallintoelimistä, erityisesti yhtiökokouksesta ja hallituksesta raportoinnin kohdalla. Jokainen tarkastelemistani yhtiöistä oli esitellyt hallituksensa internetsivuillaan tai vuosikertomuksessaan. Toisilla yhtiöillä hallituksen jäsenet oli esitelty kuvan ja kuvauksen aiemmista luottamustoimista kera, mutta muutamilla yhtiöillä hallituksen jäsenestä ainoa tarjottava tieto oli nimi. Hallituksen kokousten lukumäärästä ja osallistujista raportointi toi tuloksiin enemmän hajontaa, kun toisilla yhtiöillä oli niistä selkeä kuvaus eivätkä toiset yhtiöt kertoneet niistä laisinkaan.

Fortum, Fingrid ja Savon Voima tiedottivat hallituksen kokousten määräästä ja niiden keskimääräisestä osallistujasuudesta, kun taas E.ON ja Vattenfall selvittivät osallistumisen jäsenkohtaisesti. EPV tai Haminan Energia eivät ole vuosikertomuksessaan kertoneet hallituksen kokouksien määrää tai osallistujaprosenttia. TVO kertoi ainoastaan kokouksia olleen kaksi, mutta ei kertonut kokousten osallistujamäärää. Kunnallisista liikelaitoksista Tampereen Sähkölaitos kertoi johtokunnan kokousten määrän ja niissä käsitellyt aiheet, mutta Helsingin Energia viittasi johtokunnan jäsenten ja tehtävien osalta kuntalakiin ja liikelaitoksen johtosääntöön.

Yhtiön hallitus pääsääntöisesti valitsee toimitusjohtajan ja voi myös erottaa hänet. Toimitusjohtajan tehtävä on hoitaa yhtiön juoksevaa hallintoa hallituksen päättämien strategioiden mukaisesti. Tutkittaessa toimitusjohtajan tehtävistä tiedottamista löytyi yhtiöiden käytännöistä vaihtelua. Hieman yllättävästi E.ON:n internetsivuilta toimitusjohtajan tehtävien löytäminen osoittautui lähes mahdottomaksi. Internetsivuilta sai selville hänen henkilöllisyytensä ja sen, että toimitusjohtaja on johtokunnan puheenjohtaja. Se, onko hänellä muita tehtäviä tämän luottamusaseman lisäksi, jäi

epäselväksi. Myös Vattenfallin internetsivuilla toimitusjohtajan tehtävistä annettiin varsin vähän tietoa, vaikkakin henkilötiedot olivat kattavat. Sen vuoksi ulkomaiset yhtiöt saivat vain välttävän arvion toimitusjohtajan tehtävien määrittelystä. Eroista puhuttaessa on tärkeää huomioida, että yhtiöt noudattivat kuitenkin emoyhtiöidensä kotimaan säätelyä ja muuta ohjeistusta corporate governancesta. Saksalaisen ja ruotsalaisen hallinnointikoodin suosituksiin ei kuulunut tiedottaminen toimitusjohtajan tehtävistä. Tähän syynä voi olla se, että esimerkiksi saksalaisessa hallinnointikoodissa oli määritelty johtokunnan puheenjohtajan tehtävät, jotka koskivat koodia noudattavia yhtiöitä.

Suomalaista listayhtiöiden hallinnointikoodia noudattavat Fingrid ja Fortum olivat tiedottaneet toimitusjohtajan tehtävistä hyvin, kuten olivat myös Savon Voima ja Helsingin Energia. Välttävän tiedottamisen tasolle ylsivät Tampereen Sähkölaitos ja Haminan Energia, jotka kertoivat johtosäännön määrittelevän toimitusjohtajan tehtävät, mutta joiden johtosääntö ei ollut luettavissa yhtiöiden tai ne omistavien kaupunkien internetsivuilla. Toimitusjohtajasta tiedottamisessa häntäpäähän jäivät kuitenkin EPV ja TVO, joilla ei ole toimitusjohtajan tehtävistä mitään mainintaa internetsivuillaan tai vuosikertomuksessaan. Toimitusjohtajan tehtävistä raportoiminen oli kattavinta listayhtiöiden hallinnointikoodia noudattavilla yhtiöillä Fingridillä ja Fortumilla.

Sisäisen valvonnan avulla johto saa organisaation toimimaan haluamallaan tavalla. Listayhtiöiden hallinnointikoodi (2008) edellyttää listayhtiöiden ilmoittavan sisäisen valvonnan järjestelmän pääpiirteet. Kunnille antaa velvoitteen järjestää sisäinen valvonta kuntalain 75 §. Tutkimustulosten perusteella sisäisen valvonnan raportoinnin taso vaihteli huomattavasti yhtiöittäin. Haminan Energialla ja EPV:llä ei ollut lainkaan mainintaa sisäisen valvonnan tai siihen toiminnallisesti kuuluvan sisäisen tarkastuksen tilasta. TVO määritteli sisäisen valvonnan toimintaperiaatteet ja valvojat, mutta miten sisäinen valvonta kuten sisäinen tarkastuskin käytännössä toimivat, jäi epäselväksi. Yhtiö kertookin kehittävänsä sisäistä valvontaansa vuoden 2009 aikana. Myös Fingridin periaatteet sisäisen valvonnan järjestelmästä jäivät selvityksen perusteella epäselviksi. Savon Voiman tiedottaminen sisäisestä valvonnastaan ei anna selkeää kuvaa yhtiön sisäisen valvonnan järjestelmästä, vaikka siinä joitain periaatteita tuodaankin ilmi.

Vattenfall raportoi sisäisen valvonnan ja tarkastuksen järjestelmästä riittävästi. E.ON:lla on riskiraportti, jossa sisäisestä valvonnasta on kerrottu suppeasti, mutta sillä tavalla,

että järjestelmän pääpiirteet tulevat selväksi. Tampereen Sähkölaitoksella tiedot sisäisestä valvonnasta ja riskienhallinnasta olivat kattavat ja jopa listayhtiöiden hallinnointikoodin suositukset täyttävät. Kaupungilla onkin erityinen ohje sisäisen valvonnan ja hyvän johtamis- ja hallintotavan järjestämiseksi kuntakonsernissa. Myös Helsingin Energia ja Fortum tiedottivat kattavasti sisäisen valvonnan järjestelmänsä pääpiirteistä.

Riskienhallinta on käsitteenä moniulotteinen. Se voidaan jaotella edelleen useisiin osiin ja arvioida sitä riski kerrallaan hyvinkin yksityiskohtaisesti. Tässä tutkielmassa riskienhallintajärjestelmää tutkittiin kuitenkin siitä näkökulmasta, että millaisen kokonaiskuvan sidosryhmäläinen saa yhtiön riskienhallintajärjestelmästä yhtiön internetsivuja lukiessaan. Siitä syystä tässä tutkielmassa riskienhallintajärjestelmää on käsitelty kokonaisuutena.

Tutkimuksen tulosten perusteella yhtiöiden riskienhallinnasta tiedottaminen oli keskimäärin kattavaa. Kunnalliset toimijat Haminan Energiaa lukuun ottamatta tiedottivat riskienhallinnastaan selkeästi. Riskienhallinnasta raportoinnin heikoimmassa päässä oleva Haminan kaupunki kertoo omistamiensa yhtiöiden hoitavan riskienhallintansa itsenäisesti, mutta Haminan Energia ei ole tehnyt selvitystä siitä. Tampereen Sähkölaitoksella merkittävimmät riskit ja riskienhallintajärjestelmän pääpiirteet on lueteltu vuosikertomuksessa. Yksityisistä yhtiöistä Fingrid ja TVO ovat esittäneet tärkeimmät riskinsä ja niiden varalle tehdyt toimenpiteet. Myös Savon Voimalla oli riskienhallintajärjestelmänsä hyvä, jopa listattujen yhtiöiden tasoa lähentävä selvitys.

Tutkimuksen yhtiöistä parhaalla tasolla riskienhallinnastaan tiedotti Fortum, joka sekä selvitti riskienhallintajärjestelmänsä että tärkeimmät riskinsä. Fortumin internetsivuilta löytyvät riskienhallintajärjestelmän pääpiirteet ja hallituksen toimintakertomuksessa kerrotaan riskienhallintajärjestelmästä yksityiskohtaisemmin ja lisäksi yhtiön ajankohtaisista riskeistä. EPV kertoi lähiajan riskeistään, jotka olivat ennemminkin koko energiateollisuutta koskevia yleisiä riskejä, ja kertoi toimivansa hallituksen asettamien periaatteiden mukaisesti riskejä käsitellessään. Näin ollen yhtiön riskienhallintajärjestelmä jäi lukijalle epäselväksi. E.ON ja Vattenfall tiedottivat riskienhallintajärjestelmästä johdonmukaisesti ja kattavasti.



Asiakirjassa listaamattomien yhtiöiden hallinnoinnin kehittämiseksi (2006) on suositus, että hallituksen jäsenten osakejohdannaisiin palkitsemisjärjestelmiin perustuvat omistukset ja oikeudet ilmoitettaisiin toimintakertomuksessa tai muulla tavoin osakkeenomistajille. Tutkimustulosten perusteella voi todeta, ettei tämä suositus täytynyt listaamattomien yhtiöiden osalta. Savon Voima oli kyllä ilmoittanut hallituksen jäsenille maksettujen palkkioiden kokonaissumman, mutta ei ollut eritellyt sitä tai kertonut palkitsemisjärjestelmästä. EPV:n vuosikertomuksesta ei löytynyt lainkaan mainintaa palkitsemisesta, kuten ei löydy TVO:ltaakaan. Tampereen Sähkölaitos, Haminan Energia ja Helsingin Energia eivät tiedottaneet palkitsemisjärjestelmistään lainkaan.

Listayhtiöiden hallinnointikoodissa (2008) on useita suosituksia palkitsemisjärjestelmistä tiedottamisesta. Suositukseen kuuluu esimerkiksi hallituksen jäsenten palkkioista kertominen, hallituksen jäsenille palkkioina luovutettu osakkeiden ja osakeperusteisten oikeuksien määrät sekä toimitusjohtajan ja muun johdon palkitsemisjärjestelmä. Palkitsemisjärjestelmistä raportoiminen on tärkeää, koska niiden vaikutuksen voivat olla suuret yhtiön tulokseen ja osakkeenomistajien kannalta. Tutkimuksen suurimpien yhtiöiden eli Fingridin, Fortumin, E.ON:n ja Vattenfallin tiedottaminen yhtiöiden palkitsemisjärjestelmistä oli kattavaa ja koodien suositusten mukaista.

Tarkastusvaliokunnasta on suosituksia listayhtiöiden hallinnointikoodissa (2008, 14), mutta se ei ole lakisääteinen elin osakeyhtiössä. Listayhtiöiden hallinnointikoodin mukaan yhtiön on kuitenkin annettava kuvaus toimielimestä, joka hoitaa tarkastusvaliokunnan tehtäviä. Yhtiön päätettäväksi jää, perustaako se tarkastusvaliokunnan vai hoitaako tehtäviä koko hallitus. Toisin on kuntasektorilla, jossa tarkastuslautakunnan toiminnasta säädetään kuntalaissa. Kunnallisten liikelaitosten, Tampereen Sähkölaitoksen ja Helsingin Energian internetsivuilta tietoa tarkastuslautakunnasta ei löytynyt, mutta niiden omistajakaupunkien, Tampereen ja Helsingin internetsivuilta tietoa tarkastuslautakunnan toiminnasta löytyi hyvin. Haminan Energia ei tiedottanut tarkastuslautakunnasta, eikä kaupungin internetsivuilla ollut tarkastuslautakunnasta muuta tietoa, kuin sen jäsenten nimet.

Tarkastusvaliokunta on perustettu KPMG:n vuonna 2008 tekemän tutkimuksen mukaan useimmiten suurilla yhtiöillä, mutta keskikokoisilla ja pienillä listayhtiöillä se on

harvinaisempi. Tähän luonnollisena selityksenä on se, että pienemmillä yhtiöillä hallituksen työmäärä on vähäisempi, jolloin ne pystyvät hoitamaan tarkastustehtävän ilman erillisiä valiokuntia. (Alftan ym. 2008, 108.) Vastaava ilmiö tuli esille myös tässä tutkimuksessa. Listatuista yhtiöistä suurimmat, Fortum, E.ON ja Vattenfall sekä yksityinen Fingrid olivat perustaneet tarkastusvaliokunnan ja raportoivat sen tehtävistä ja toiminnasta. TVO oli järjestänyt tarkastusvaliokunnan tehtäviä hoitamaan koko hallituksensa ja EPV ei maininnut mahdollisesta tarkastusvaliokunnasta mitään. Savon Voima kertoo, että sillä ei ole pysyviä valiokuntia, mutta että hallitus voi tarpeen tullen perustaa valiokunnan yhtiön kannalta oleellista seikkaa varten.

Tarkastusvaliokunnan valvontaroolin täyttämisen kannalta on tärkeää, että tilintarkastajien ja tarkastusvaliokunnan välinen yhteistyö toimii moitteettomasti raportoinnin ja muun tiedonkulun osalta. Tarkastusvaliokunnan tulee varmistua, että tarkastustyölle asetettavat vaatimukset on viestitetty selkeästi tilintarkastajille ja että tilintarkastajat ymmärtävät raportointivelvollisuutensa tarkastusvaliokunnalle. Tilintarkastuslain 23 § mukaan tilintarkastajan tulee olla riippumaton. (Alftan ym. 2008, 109–110.) Listayhtiöiden hallinnointikoodin (2008) suosituksissa vaaditaan myös sidosryhmille tiedottamista tilintarkastajien palkkioista ja valinnasta. Tutkimuksessa selvitettiin, kertovatko yhtiöt tilintarkastajistaan ja heidän palkkioistaan.

Tutkimuksen yhtiöt olivat tiedottaneet hyvin tilintarkastajistaan. Tilintarkastajista kattavat tiedot, eli nimi ja palkkiot, on kerrottu E.ON:n, Fortumin, Fingridin, Savon Voiman ja Vattenfallin internetsivuilla, joten yksityisistä osakeyhtiöistä ainoastaan EPV:n ja TVO:n raportointi jää vajavaiseksi, kun ne eivät tiedota tilintarkastajiensa palkkioista. Tampereen Sähkölaitos tiedottaa tilintarkastajiensa nimet, kuten myös Haminan Energia, mutta kumpikaan ei kerro heidän palkkioistaan. Helsingin Energian tilintarkastajat ovat samat kuin Helsingin kaupungilla, ja tilintarkastajien nimet löytyvät Helsingin kaupungin internetsivuilta. Tilintarkastajien palkkioista ei ole mainintaa kenelläkään kunnallisista toimijoista.

Tutkimustuloksista päätellen käytännöt corporate governance -tiedottamisessa vaihtelevat suuresti. Esimerkiksi yksityinen osakeyhtiö TVO ilmoittaa, että se noudattaa listayhtiöiden hallinnointikoodin suosituksia soveltuvin osin, mutta käytännössä niitä osia ei raportoinnin perusteella voi päätellä ainakaan sidosryhmän näkökulmasta. TVO on laajasti omistettu yhtiö, jonka toiminta on maantieteellisesti ja taloudellisesti

merkittävää, mikä mielestäni nostaa sen velvoitteita järjestää hallinnointijärjestelmänsä hyvin ja raportoida siitä sidosryhmilleen. Yksi TVO:n omistajista on Kemira, joka valtion osakkuusyhtiö, ja toinen on Fortum Power and Heat Oy, joka on Fortumin tytäryhtiö.

Myös EPV:n raportointi oli kaiken kaikkiaan heikkoa, vaikka yhtiön omistajakanta on laaja. Tiedottamistarve ei olekaan lähtökohtaisesti ainakaan perinteisessä mielessä voittoa tavoittelemattomilla yhtiöillä suuri, mutta kun ne ovat suurimpien energia-alan toimijoiden joukossa, voisi niiltä odottaa parempaa tiedottamisen tasoa. Edellä mainittujen TVO:n ja EPV:n kohdalla tuli mieleen, että onko heillä todellisuudessa kiinnitetty huomiota hyvän johtamis- ja hallinnointijärjestelmän rakentamiseen yhtiössään. Yhtiöt olivat tiedottaneet keskimäärin välttävästi kaikista corporate governancen osa-alueista.

Kunnallisten liikelaitosten Helsingin Energian ja Tampereen Sähkölaitoksen tiedottaminen oli osittain hyvää, mutta tieto oli huomattavasti vaikeammin löydettävissä eikä se ollut keskenään yhtä vertailukelpoista kuin listayhtiöiden hallinnointikoodia noudattavilla yhtiöillä. Tiedottamisen taso oli kunnallisilla liikelaitoksilla sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan kohdalla keskimääräistä parempaa, mutta esimerkiksi ei palkitsemisesta ja tilintarkastajista tiedotettu lainkaan. KPMG:n tekemä selvitys (Alftan ym. 2008) valtion virastojen ja laitosten vuosien 2005–2007 arviointi- ja vahvistuslausumista totesi myös, että valtion virastojen ja laitosten lausumat erosivat toisistaan niin, että niiden keskinäinen vertailu oli vaikeaa ja sidosryhmien oli vaikea saada vertailukelpoista tietoa organisaatioiden toiminnasta ja kehityskohteista. Kuntasektorilla vastaavaa tutkimusta ei ole tehty, mutta tulokset tämän tutkimuksen perusteella ovat hyvin samankaltaiset.

Tutkimustuloksista voidaan päätellä valtion omistajuudella olevan yleensä ottaen positiivisia vaikutuksia hallinnointitavasta tiedottamiseen. Myös Vuorian selvitysmiesraportissa (2004) sanotaan, että valtion omistajapolitiikan ja valtion harjoittaman omistajaohjauksen tulisi olla kansainvälisestäkin näkökulmasta korkeatasoista, ennustettavaa, läpinäkyvää ja parhaisiin hallinnointikäytäntöihin (corporate governance) perustuvaa. Valtionyhtiö Fortum tiedotti hyvästä johtamis- ja hallinnointijärjestelmästäan suomalaisista yhtiöistä kattavimmin ja selkeimmin. Sen tiedottamisen taso oli verrattavissa ruotsalaiseen Vattenfalliin ja saksalaiseen E.ON:iin.

Fortum noudatti hyvin Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodia. Valtion osakkuusyhtiö Fingrid ilmoittaa noudattavansa listayhtiöiden hallinnointikoodia, vaikka ei olekaan listattu yhtiö. Monilta osin yhtiön tiedottaminen olikin esimerkiksi listatun Fortumin tasoon verrattavissa, eli erittäin hyvää.

Tutkimuksessa tarkastellut listatut yhtiöt ja ruotsalainen valtionyhtiö Vattenfall noudattivat Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodia (2008) ja ulkomaalaisia hallinnointikoodeja hyvin, ja niiden tiedottaminen oli keskenään helposti vertailtavissa. Tutkimuksessa huomioitiin kuitenkin, että hallinnointikoodin suositukset on tarkoitettu nimenomaan listatuille yhtiöille, ja niiden on myös pakollista noudattaa suosituksia. Tutkimuksen tuloksista voi todeta, että suositus auttoi yhtiöitä tiedottamaan hyvin corporate governance -järjestelmistään ja paransi täten sidosryhmien tiedonsaantia.

Listaaamattomien osakeyhtiöiden, TVO:n, Savon Voiman ja EPV:n corporate governance -raportoinnin taso oli hyvin vaihtelevaa. Savon Voimalla tiedottaminen oli selkeää ja helposti löydettävissä, mutta se ei ollut esimerkiksi sisäisen valvonnan osalta kattavaa. Savon Voima ei ilmoittanut noudattavansa mitään suositusta, vaan sillä oli oma corporate governance -asiakirjansa, mikä osittain vaikeutti vertailua muiden yhtiöiden kanssa. TVO ilmoitti noudattavansa Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodia ”soveltuvilta osin”, mutta tutkimuksen tulosten perusteella koodin noudattaminen oli vähäistä. EPV:n raportointi oli listaamattomista yrityksistä suppeinta, eikä se vastannut suosituksia corporate governance -tiedottamisesta.

Yhtiön corporate governance -tiedottamisen keskimääräinen taso keskimäärin:			
	Selkeä	Välttävä	Ei ole
E.ON	X		
EPV		X	
Fingrid Oyj	X		
Fortum Oyj	X		
Haminan Energia Oy		X	
Helsingin Energia		X	
Savon Voima Oyj		X	
Tampereen Sähkölaitos		X	
TVO Oy		X	
Vattenfall	X		

*Taulukko 9 Tutkimuksen keskeiset tulokset*

## 6 JOHTOPÄÄTÖKSET

Tiedottamisella on erityinen rooli corporate governancen osa-alueena. Kuten tässä tutkielmassa on aiemmin todettu, hyvästä johtamis- ja hallinnointitavasta tiedottaminen lisää sidosryhmien luottamusta yhtiöön ja vaikuttaa positiivisesti osakkeiden hintaan. Tiedottaminen on viime vuosina ollut erityisen kehityksen kohteena corporate governancesta puhuttaessa. Sama suunta näyttää jatkuvan myös tulevaisuudessa, kun avoimempaa tiedottamista vaaditaan lakisääteisesti ja kansainvälisesti. Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodin suosituksia tiedottamisesta on lisätty, arvopaperimarkkinalakia on uudistettu ja kuntakonsernien suositus corporate governancelle on valmistunut vuonna 2009. Tulevaisuuden corporate governance ulottuu sitä kautta aiempaa yhä useampaan organisaatioon.

Tässä tutkielmassa pyrittiin havainnollistamaan tiedottamisen merkitystä hyvässä johtamis- ja hallinnointimallissa sidosryhmien näkökulmasta. Yhtiöllä on useita sidosryhmiä, joihin kuuluvat esimerkiksi yhtiön osakkeenomistajat, velkojat, henkilöstö, asiakkaat, valtio ja naapurit. Osakkeenomistaja on muita sidosryhmiä paremmassa asemassa pystyessään osallistumaan yhtiökokouksiin ja saadessaan taloudellisia tietoja yhtiöstä, kun taas muut sidosryhmät ovat yhtiön tiedottamisen armoilla. Internet helpottaa sidosryhmien tiedonsaantia, sikäli kuin yhtiö hyödyntää sitä. Yhtiöön, joka tiedottaa corporate governancestaan avoimesti, on sidosryhmäläisen helpompi luottaa, mikä vaikuttaa yhtiön arvostukseen ja osakkeiden hintaan. Vaikka yhtiöllä olisi todella hyvä johtamis- ja hallinnointijärjestelmä yhtiössään, mutta se ei tiedota siitä sidosryhmilleen, niin siitä saatavat edut jäävät saavuttamatta.

Tutkielman empiirisessä osassa vertailtiin yhteensä kymmenen Suomessa toimivan energia-alan toimijan tiedottamista hallinnointitavastaan. Corporate governance -järjestelmistä raportoimisessa löytyikin tutkimuksessa suuria eroja. Listayhtiöt noudattivat corporate governance -suosituksiaan (suomalaista, ruotsalaista ja saksalaista) hyvin. Huomioitava on, että listayhtiöille suositusten noudattaminen on pakollista. Yhtiöt ilmoittivat selkeästi, mitä suositusta ne noudattavat, ja ne olivat usein lisänneet internetsivuilleen linkin suositukseen. Tämä helpottaa suuresti yhtiötä tutkivan sidosryhmäläisen urakkaa, kun tietää, minkä suosituksen mukaista yhtiön toiminta on ollut.

Tarkastelemistani yhtiöistä viisi kymmenestä ilmoitti selkeästi noudattavansa jotain corporate governance -sääntelyä. Yhtiöt olivat E.ON, Fingrid, Fortum, Savon Voima ja Vattenfall, eli otoksen suurimmat yhtiöt, joista osa oli listattuja. Kaksi yhtiötä kymmenestä, EPV ja TVO, viittasivat johonkin corporate governance -suositukseen, mutta eivät selkeästi eritelleet järjestelmäänsä tai periaatteitansa. Kunnalliset toimijat Tampereen Sähkölaitos, Haminan Energia tai Helsingin Energia eivät ilmoittaneet toimivansa minkään corporate governance -suosituksen mukaisesti, edes kunnan oman sellaisen. Yhtiön johtamis- ja hallinnointitapaa ei voi käsittää liikesalaisuuden kaltaiseksi asiaksi, koska se voi vaikuttaa sekä positiivisesti että negatiivisesti osakkeenomistajien ja muiden sidosryhmien päätöksentekoon. Voidaankin miettiä, että koetaanko kunnallisissa yhtiöissä ja liikelaitoksessa hallinnointitavan merkitys ja tätä kautta sidosryhmien mielipiteet yksityistä sektoria vähäisemmäksi?

Tutkimustulosten perusteella kuntien yhtiöiden ja liikelaitosten käytännöt tiedottamisesta vaihtelivat suuresti, mikä vaikeutti tiedon etsimistä ja vertailua. Tietoa löytyi vaihtelevasti kunnan tai kuntakonsernin vuosikertomuksesta ja välillä yhtiön omasta vuosikertomuksesta. Kunnallisten liikelaitosten, Tampereen Sähkölaitoksen ja Helsingin Energian tiedottaminen oli keskenään melko samantasoista. Kunnallisten liikelaitosten omistamien kaupunkien, Tampereen ja Helsingin, tiedottaminen sisäisestä valvonnasta ja riskienhallinnasta oli kooltaan pienempää Haminaa parempaa. Tutkimusaineiston pienimmän kunnan, Joroisen, energialiikelaitoksesta ei ollut mitään hallinnointitapaan viittaavaa tietoa kunnan internetsivuilla, eikä kunta ollut laittanut sivuilleen myöskään vuosikertomustaan tai tilinpäätöstään vuodelta 2008. Tämän vuoksi tiedottamisen vertailu sidosryhmän näkökulmasta ei ollut mahdollista Joroisten kohdalla.

Kunnallisen osakeyhtiön on noudatettava sekä osakeyhtiölain että kuntalain säännöksiä ja kuntien johtosäännöissä määriteltyjä periaatteita. Kunnan omistajaohjaus on monesti yksityisten osakeyhtiöiden omistajaohjausta tiiviimpää, jolloin osakkeenomistajien, eli erityisesti kunnanvaltuuston, vaatimukset tiedonsaannista täytyvät sen seuratessa toimintaa läheltä. Sidosryhmät, esimerkiksi kunnan asukkaat ja kunnallisen osakeyhtiön asiakkaat, eivät kuitenkaan saa tarvitsemaansa tietoa, ellei yhtiö tai kaupunki sitä heille anna. Vaikka kunnallisen osakeyhtiön omistus ei siis ole laajaa, mutta asiakkaita on verrattain paljon, yhtiön kohdalla voisi miettiä listayhtiöiden hallinnointikoodin noudattamista tai hallinnointitavasta tiedottamista muulla tavoin.

Kuntasovellus corporate governancesta on tämän tutkimuksen tulosten perusteella toivottu lisää kuntakonsernien hallintointiin. Yhtenäiset linjaukset selkeyttäisivät toimintatapoja ja tiedottamista. Sovellus kuntakonserneille on valmistunut tämän tutkimuksen lähetessä loppuaan, lokakuussa 2009 (Hyvää hallinto- ja johtamistapaa koskeva suositus kuntakonsernissa, Kuntaliitto). Kuntien corporate governance -suositus antaa ohjeita esimerkiksi tiedottamisesta. Siinä sanotaan muun muassa, että tytäryhtiön on huolehdittava, että vuosikertomus on laadittu, ja että se on yleisesti saatavilla esimerkiksi yhtiön internetsivuilla, jos toiminta on laajaa tai yleistä mielenkiintoa herättävää tai jos yhtiöllä on kuntalaisia asiakkainaan. Kuntakonserneille suositellaan myös, että yhtiöt ilmoittavat tilintarkastajiensa palkkiot toiminta- tai vastaavassa kertomuksessaan. Näiden suositusten perusteella Kuntaliiton corporate governance -suositus pyrkii kuroma kiinni eroa yksityisten osakeyhtiöiden hallinnointisuosituksiin.

Yksityisellä sektorilla oli huomattavissa suuria eroja puhuttaessa listattujen osakeyhtiöiden ja listaamattomien osakeyhtiöiden corporate governance -raportoinnista. Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodilla (2008) voidaan todeta olevan yhtenäistä vaikutus yhtiöiden tiedottamisen tasoon, kun yhtiöt tietävät tarkalleen, mitä niiden odotetaan kertovan corporate governance -selvityksessään. Tutkimuksessa mukana olleista listaamattomista yhtiöistä Fingrid ilmoitti noudattavansa koodia ja Savon Voima oli rakentanut oman corporate governance -koodinsa pohjautuen listayhtiöiden hallinnointisuositukseen. Tiedottaminen kaikilla näillä yhtiöillä olikin johdonmukaista, mikä myös teki yhtiöiden käytäntöjen vertailun helpoksi.

Tämän tutkimuksen perusteella yhtiöillä, joilla corporate governance -tiedottaminen oli hyvin hoidettu, oli myös usein muu tiedottaminen varsin läpinäkyvää, avointa ja selkeää. Sidosryhmäläinen on usein varsin riippuvainen tiedosta, joka on löydettävissä yhtiön internetsivuilta. Siksi paras tiedottamisen taso löytyi niiltä yhtiöiltä, jotka olivat laittaneet vuosikertomuksen lisäksi myös tilinpäätöksensä internetsivuilleen sidosryhmien luettavaksi. Näin oli erityisesti suurimpien yhtiöiden sekä suurimpien kaupunkien yhtiöiden kohdalla. Tiedottamisen määrä niukkeni pienempiä organisaatiota kohti mentäessä.



Tutkimustuloksista voi todeta yhtiön koolla olevan merkitystä hyvästä johtamis- ja hallinnointitavasta tiedottamisessa. Tiedottamisen taso on korkein suurissa listayhtiöissä, joiden omistajuus on laaja-alaista ja mahdollisesti kansainvälistä. Suurikokoisten listattujen ja yksityisten energiayhtiöiden tiedottaminen oli kattavaa. Pienempien yksityisten osakeyhtiöiden tiedottaminen oli listayhtiöitä suppeampaa, eikä se ollut yhtä johdonmukaista ja kaikki osa-alueet kattavaa kuin listatuilla yhtiöillä. Kunnallisten osakeyhtiöiden ja liikelaitosten raportoinnin taso oli suurempien kaupunkien kohdalla avoimempaa kuin pienimmissä kunnissa. Tutkimuksen pienimmän kunnan, Joroisten energialaitos ei tiedottanut hallinnointitavastaan tai taloudestaan lainkaan internetsivuillaan. Näin ollen tämän tutkimuksen tuloksista voidaan havaita yhtiön tai kunnan koolla olevan positiivinen vaikutus corporate governance - tiedottamiseen.

Sidosryhmäteoriassa huomio kohdistuu yhtiön tiedottamiseen myös muille sidosryhmille kuin osakkeenomistajille. Suurimmilla yhtiöillä sidosryhmiä on usein luonnollisesti enemmän kuin pienillä yhtiöillä. Suurilla yhtiöillä on todennäköisesti pieniä yhtiöitä enemmän työntekijöitä, osakkeenomistajia, velkojia ja asiakkaita, jotka kuuluvat yhtiön tavoitteiden saavuttamisen kannalta oleellisiin sidosryhmiin. Niiden toimintaan kohdistuu myös enemmän mielenkiintoa median puolelta. Hyvä johtamis- ja hallinnointitapa ja etenkin siitä tiedottaminen on sidosryhmien apuväline saada tietoa yhtiön hallinnointitavasta, arvoista ja strategiasta.

Tutkimus osoitti, etteivät kaikki tutkimuksen yhtiöt ottaneet sidosryhmien tietotarpeita huomioon. Sidosryhmät huomioitiin parhaalla tavalla suuremman kokoluokan yritysten tiedottamisessa, mikä on loogista sidosryhmien lukumäärän huomioiden. Niihin kohdistuu myös suurempi mielenkiinto mediassa, jossa niiden toiminta huomataan ja uutisoidaan pienempiä yhtiöitä hanakammin. Suurten yhtiöiden tiedottaminen oli sidosryhmäläisen näkökulmasta avoimempaa ja johdonmukaisempaa, ja tieto löytyi internetsivuilta helpommin kuin monen pienemmän yhtiön. Kunnallisten toimijoiden tiedottaminen hallinnointitavastaan oli osittain hyvin suppeaa ja yksipuolista, vaikka niilläkin sidosryhmät ovat maksavia asiakkaita ja tuottavia työntekijöitä.

Agenttiteorian mukaisesti päämies - agenttiproblematiikka saattaa listayhtiöillä olla esimerkiksi kunnallisia osakeyhtiöitä korostuneempi. Päämiehenä ovat listayhtiön osakkeenomistajat ja toimiva johto on agentti. Osakkeenomistajia on useita, eivätkä he

toiminnallisesti ole välttämättä lainkaan tekemisissä johdon kanssa, vaan osallistuvat toimintaan rahoittajan ominaisuudessa. Kunnallisilla osakeyhtiöillä taas kunnan johto on päämiehenä ja ohjaa toimintaa myös tosiasiallisesti. Yhtiön johto agenttina toimii kunnanvaltuuston ja -hallituksen antamien ohjeiden mukaan. Näin ajatellen listayhtiön päämiehen riski saada virheellistä tai puutteellista tietoa toiminnasta on kunnallisen osakeyhtiön päämiestä suurempi. Toisaalta kunnan osakeyhtiön päämiehenä ovat myös veronmaksajat, joiden varoilla toimintaa viime kädessä rahoitetaan. Tällöin tiedottamisen tarvekin kasvaa.

Tutkimuksen tavoitteena oli vertailla, miten raportoiminen corporate governancesta vaihteli yhtiöiden omistajuuden mukaan. Tutkimuksen johdannossa mainittiin tavoitteeksi löytää eroavaisuuksia ja erityispiirteitä omistajuuden vaikutuksesta corporate governance -tiedottamiseen. Tutkimuksen edetessä kävi ilmi, että sektoreiden tarve hyvälle johtamis- ja hallinnointitavalle on erilainen. Yksityisen sektorin omistamissa yhtiöissä osakkeenomistajat tietävät tarkalleen, mihin ovat pääomansa sijoittaneet, ja haluavat tietoa siitä, mitä sillä saadaan aikaan. Julkisella sektorilla veronmaksajat ovat sijoittaneet verorahansa kuntaan, joka pääasiassa päättää siitä, miten ne käytetään. Veronmaksajien varoilla rahoitetaan useita toimintoja, joita ohjaa viimekädessä päätöksillään kunnanvaltuusto. Yhteistä sektoreilla on se, että myös kuntasektorilla ”päämiehenä” olevat kuntalaiset haluavat tietää, mitä heidän varoillaan saadaan aikaiseksi. Yksityisellä sektorilla corporate governance on muotoutunut nykyiseen muotoonsa itsesääntelyn kautta, mutta julkisella sektorilla samanlaisia vaatimuksia ei ole esitetty ainakaan toistaiseksi.

Tutkimuskysymyksenä oli, että vaikuttaako omistajuus hyvästä hallinnointitavasta tiedottamiseen. Tutkimuksen tulosten perusteella voidaan todeta, että omistajuudella on merkitystä tiedottamisessa hyvästä johtamis- ja hallinnointitavasta. Listattujen yhtiöiden osakkeenomistajat saavat varojensa käytöstä tarkempaa tiedottamista. Listatuilla yhtiöillä on velvollisuus täyttää kansainvälisiä vaatimuksia ja toimia mahdollisimman avoimesti sidosryhmien näkökulmasta. Lisäksi niiden toimintaan vaikuttavat corporate governance -suositukset, jotka sidosryhmät ovat koonneet. Voidaankin miettiä, että miksi samanlaista tiedottamista ei ole vaadittu listaamattomilta tai julkisen sektorin omistamilta yhtiöiltä? Kenties se on edessä vasta tulevaisuudessa.

## LÄHTEET

### Kirjallisuus

- Alftan, M., Blummé, N., Heikkala, J., Kontula, L., Miettinen, O., Pakarainen, E., Sinersalo, K., Sjölund, R., Sundvik, P., Tarvainen, J., Tikkanen, R., Turakainen, O., Urrila, A. & Vesa, J. 2008. Corporate governance sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan näkökulmasta. Helsinki: Edita Prima Oy.
- Blumme, N., Karhu, P., Kontula, L., Laitakari, J., Linna, M., Nordin, J., Sovasto, J., Tarvainen, J., Tikkanen, J., Turakainen, O., Urrila, A. & Vesa, J. 2005. Corporate governance sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan näkökulmasta. Helsinki: Edita Publishing Oy.
- Carroll, A. 1989. Business and Society. Cincinnati: South Western.
- Davies, A. 2006. Best Practice in Corporate Governance. Ashgate Publishing, Limited.
- Donaldson, T. & Preston, L. 1995. The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence and Implications. The Academy Review Vol. 20, No. 1, January, 65–91.
- Grönfors-Kallio, A. 2008. Corporate governance -selvitys valaisee taloudellisen raportoinnin prosesseja. Tilintarkastuslehti 5/2008, 40–42.
- Halla, I., Hätinén, R., Grönfors-Kallio, A., Malm, S., Kaisanlahti, T., Kontula, L. & Väisänen H. 2003. Corporate Governance Suomessa. Helsinki: Edita Prima Oy.
- Hansson, M. et al. 2002. Kannustinjärjestelmät sekä niiden toimivuus suomalaisissa valtionyhtiöissä ja valtion osakkuusyhtiöissä. Kauppa- ja teollisuusministeriön tutkimuksia ja raportteja, 2/2002. Helsinki: Edita.
- Hirsjärvi, S., Remes, P. & Sajavaara, P. 1997. Tutki ja kirjoita. Helsinki: Kirjayhtymä.
- Hirvonen, A., Niskakangas, H. & Steiner, M. 2003. Corporate governance: hyvä omistajaohjaus ja hallitustyöskentely. Helsinki: WS Bookwell Oy.
- Holopainen, A., Koivu, E., Kuuluvainen, A., Lappalainen, K., Leppiniemi, J., Mikola, M. & Vehmas, K. 2006. Sisäinen tarkastus. Tallinna: Tietosanoma.
- Jensen, M. 2000. Value Maximization and the Corporate Objective Function. Teoksessa Beer, M. & Nohria, N. (toim.) Breaking the Code of Change. Boston: Harvard Business School Press, 37–58.
- Kaisanlahti, T. 2000. Corporate Governance ja valtio-omistaja - kehittämistarpeet. Kauppa- ja teollisuusministeriön tutkimuksia ja raportteja. Helsinki: Oy Edita Ab.
- Kauppalehti, pääkirjoitus 2009. Kauppalehti 9.4.2009, 4.

- Linnainmaa, L. 2008. Kehittyvä corporate governance listaamattomissa yhtiöissä. Tilintarkastuslehti 6/2008, 12–15.
- Mallin, C. 2004. Corporate Governance. Oxford: Oxford Press.
- Martikainen, J., Meklin, P., Oulasvirta, L. & Vakkuri, J. 2002. Kunnallisen tilintarkastuksen ulkoistaminen. Tampere: City Offset Oy.
- Meklin, P. 2004. Valtiontalouden perusteet. Helsinki: VAPK-kustannus.
- Mercier, S. 1999. L'éthique dans les entreprises. Pariisi: Editions la Découverte, collection "Repères".
- Mähönen, J. & Villa, S. 2006. Osakeyhtiö 3. Corporate Governance. Helsinki: WSOYPro.
- Pesqueux, Y. & Damak-Ayadi, S. 2005. Stakeholders in perspective. Corporate Governance vol.5 no. 2 2005, 5–22. Emerald Group Publishing.
- Phillips, R. 2003. Stakeholder Theory and Organizational Ethics. San Francisco: Berrett-Koehler Publishers, Inc.
- Porokka-Maunuksela, R., Huuskonen, J., Koskinen, O. & Säilä, E. 2004. Kunnan hallinto, talous ja valvonta. Helsinki: Edita Prima Oy.
- Puttonen, V. 2004. Onko omistamisella väliä? Helsinki: Taloustieto.
- Pykäläinen-Syrjänen, R. 2007. Säätiön tehokkuus: corporate governance -säännösten vaikutuksesta säätiön tarkoituksen tehokkaaseen toteuttamiseen. Helsinki: WSOYpro.
- Sisäiset tarkastajat ry. 1997. Sisäisen tarkastuksen ammattistandardit. Vaasa: Ykkös-Offset.
- Suomen Kuntaliitto 1998. Kunta omistajana: miten kunnassa tulisi arvioida omistamista ja omaisuuden tehokasta käyttöä sekä uudistaa kunnan omistajastrategiaa. Helsinki: Suomen Kuntaliitto.
- Tamminen, R. 1991. Tiedettä tekemään! Jyväskylä: Atena Kustannus Oy.
- Timonen, P. 2000. Corporate governance: Instituutiot ja lainsäädännön merkitys. Jyväskylä: Gummerus Kirjapaino Oy.
- Tricker, B. 2009. Corporate Governance. Principles, Policies and Practices. New York: Oxford University Press.
- Wheeler, D. 2004. Gaining goodwill: developing stakeholder approaches to corporate governance. Journal of General Management vol.30 No.2 2004.
- Vuoria, M. 2004. Valtion omistajapolitiikan selvitysmiesraportti. Kauppa- ja teollisuusministeriön tutkimuksia ja raportteja . Helsinki: Edita Publishing Oy.

**Virallislähteet**

Arvopaperimarkkinalaki 26.5.1989/495

Asialuettelo listaamattomien yhtiöiden hallinnoinnin kehittämiseksi 2006.  
Arvopaperimarkkinayhdistys ry.

Hallintolaki 6.6.2003/434

Hyvää hallinto- ja johtamistapaa koskeva suositus kuntakonsernissa (Corporate Governance) 2009.  
Suomen Kuntaliitto.

Kirjanpitolaki 30.12.1997/1336

Kunnan omistajapoliittiset linjaukset 2005.  
Suomen Kuntaliitto.

Kuntalaki 17.3.1995/365

Laki valtion yhtiöomistuksesta ja omistajaohjauksesta 21.12.2007/1368

Osakeyhtiölaki 21.7.2006/624

Konserniohje 2005.  
Suomen Kuntaliitto

Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodi (Corporate Governance) 2009.  
Arvopaperimarkkinayhdistys ry.

Tilintarkastuslaki 13.4.2007/459

**Muut lähteet**

Arvopaperimarkkinayhdistys Ry  
<[www.cgfinland.fi](http://www.cgfinland.fi)> 18.3.2009

E.ON Finland  
<[www.eon.fi](http://www.eon.fi)> 15.11.2009

E.ON AG  
<[www.eon.com](http://www.eon.com)> 15.11.2009

EPV Energia Oy  
<[www.epv.fi](http://www.epv.fi)> 15.11.2009

Fingrid Oyj  
<[www.fingrid.fi](http://www.fingrid.fi)> 15.11.2009

Fortum Oyj

<[www.fortum.fi](http://www.fortum.fi)> 15.11.2009

Haminan Energia Oy

<[www.haminanenergia.fi](http://www.haminanenergia.fi)> 15.11.2009

Haminan kaupunki

<[www.hamina.fi](http://www.hamina.fi)> 15.11.2009

Helsingin kaupunki

<[www.hel.fi](http://www.hel.fi)> 15.11.2009

Helsingin Energia

<[www.helen.fi](http://www.helen.fi)> 15.11.2009

Joroinen

<[www.joroinen.fi](http://www.joroinen.fi)> 30.10.2009

Keskuskauppakamari

<[www.keskuskauppakamari.fi](http://www.keskuskauppakamari.fi)> 18.5.2009

Savon Voima Oyj

<[www.savonvoima.fi](http://www.savonvoima.fi)> 15.11.2009

Suomen Kuntaliitto

<[www.kunnat.net](http://www.kunnat.net)> 15.11.2009

Tampereen kaupunki

<[www.tampere.fi](http://www.tampere.fi)> 15.11.2009

Tampereen Sähkölaitos

<[www.tampereensahkolaitos.fi](http://www.tampereensahkolaitos.fi)> 15.11.2009

Teollisuuden Voima Oyj

<[www.tvo.fi](http://www.tvo.fi)> 15.11.2009

Valtion omistajaohjaus

<<http://www.valtionomistus.fi/etusivu/fi.jsp>> 15.4.2009

Valtiotalouden tarkastusvirasto

Valtion osakkuusyhtiöt ja valtio vähemmistöomistajana

<[http://www.vtv.fi/chapter\\_images/6665\\_1282006\\_Valtion\\_osakkuusyhtiöt\\_Netti.pdf](http://www.vtv.fi/chapter_images/6665_1282006_Valtion_osakkuusyhtiöt_Netti.pdf)>

15.4.2009

Vattenfall Group

<[www.vattenfall.com](http://www.vattenfall.com)> 15.11.2009

## **Vuosikertomukset, tilinpäätökset ja johtosäännöt**

E.ON AG 2008

EPV Energia Oy 2008

Fingrid Oyj 2008

Fortum Oyj 2008

Haminan kaupunki 2008

Haminan Energia 2008

Helsingin kaupunki 2008

Helsingin Energia 2008

Savon Voima Oyj 2008

Tampereen kaupunki 2008

Tampereen Sähkölaitos 2008

Teollisuuden Voima Oyj 2008

Vattenfall Group 2008