

HELSINGIN KAUPPAKORKEAKOULU  
Laskentatoimen ja rahoituksen laitos



OMISTAJAOHJAUS, RISKIENHALLINTA JA SÄÄNNÖLLINEN  
TIEDONANTOVELVOLLISUUS PANKKITOIMINNASSA

HELSINGIN  
KAUPPAKORKEAKOULUN  
KIRJASTO

10202

Yritysjuridiikka  
Pro Gradu – tutkielma  
Jussi Niemi, k77304  
Kevät 2006

Laskentatoimen ja rahoituksen laitoksen laitosneuvoston kokouksessa 6/9 2006

hyväksytty arvosanalla \_\_\_\_\_

Tarkastajat:

OTT Matti Rudanko ja KTM Mikko Viemerö

<b>HELSINGIN KAUPPAKORKEAKOULU – LASKENTATOIMEN JA RAHOITUKSEN LAITOS</b>		
<b>Yritysjuridiikka</b>		
<b>Tekijä</b> Jussi Niemi		
<b>Työn nimi</b> Omistajaohjaus, riskienhallinta ja säännöllinen tiedonantovelvollisuus pankkitoiminnassa		
<b>Työn laji</b> Pro Gradu – tutkielma	<b>Aika</b> Kesäkuu 2006	<b>Sivumäärä</b> 97
<b>Tiivistelmä</b>		
<p>Omistajaohjauksen myötä pankeilta vaaditaan jatkuvasti läpinäkyvämpää informaatiota niiden taloudellisesta asemasta ja liiketoiminnan riskeistä. Rahoitusmarkkinoilla on kuitenkin väistämättä epätasaisesti jakautunutta informaatiota tai vääristyneitä kannustinvaikutuksia rahoitusosapuolten välillä. Lisäksi kaikilla osakkeenomistajilla ei myöskään ole jatkuvaa mahdollisuutta seurata yhtiöiden asioita aktiivisesti. Rahoitusmarkkinoilla toimivien pankkien, kuten myös muiden yritysten, menestyminen kuitenkin edellyttää, että niiden toiminnalla on asiakkaiden ja erityisesti omistajien sekä sijoittajien luottamus.</p> <p>Tilinpäätös ja muu säännölliseen tiedonantovelvollisuuteen liittyvä informaatio on keskeisessä asemassa, kun omistajat sekä muut sidosryhmät arvioivat pankkien taloudellista asemaa, toiminnan tuloksellisuutta ja toimintaan liittyviä riskejä. Kansainvälisten suositusten mukaisesti pankkien tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen julkistamiseen liittyy pankkien riskienhallinnan tavoitteiden ja periaatteiden läpinäkyvyys sekä avoimuus. Lisäksi sekä pakottavassa lainsäädännössä että itsesääntelynormistossa on poikkeuksetta mainittu, että pankkien ylimmän johdon tulee myös hyväksyä periaatteet, joilla säännöksiä noudatetaan ja varmistetaan tehokas riskienhallinta.</p> <p>Tutkielman alussa määritellään corporate governance ja omistajaohjaus yleisinä käsitteinä sekä pankkitoiminta ja siihen liittyvät keskeisimmät riskit. Tämän jälkeen esitellään pankkien omistajaohjaukseen liittyvä keskeinen normisto, joka yhtäältä koostuu kansainvälisestä ja kotimaisesta normistosta sekä toisaalta itsesääntelystä ja pankkeja koskevasta erityisnormistosta. Tutkielmassa tarkastellaan myös pankkeihin kohdistuvia valvontakeinoja eri sidosryhmien ja tiedonsaantioikeuden näkökulmasta sekä määritellään johdon vastuut ja huolellisuusvelvollisuus. Lisäksi käsitellään eturistiriitoja ja niihin läheisesti liittyvää markkinakurin käsitettä erityisesti omistajaohjauksen näkökulmasta.</p> <p>Tutkielmassa tarkastellaan säännöllisen tiedonantovelvollisuuden hyötyjä ja kustannuksia, markkinoiden tehokkuutta ja lojaliteettia. Lisäksi esitellään säännöllisen tilinpäätösinformaation merkitystä sekä pankkien tiedonantovelvollisuutta koskevaa pakottavaa sääntelyä. Lopuksi esitellään pankkien sisäistä valvontaa ja riskienhallintaa koskevia periaatteita ja normistoa valvonnan näkökulmasta. Lisäksi vertaillaan Suomen suurimpien julkisesti noteerattujen pankkien vuoden 2005 toimintakertomuksissa ja tilinpäätöksissä ilmoittamien tietojen läpinäkyvyyttä riskienhallinnan periaatteiden sekä tavoitteiden ja niiden pankkitoimintaan kohdistuvien keskeisten riskien näkökulmasta.</p>		
<b>Avainsanat</b> Omistajaohjaus, corporate governance, riskienhallinta, markkinakuri, tiedonantovelvollisuus, pankkitoiminta		

### *Alkusanat*

*Kiitän lämpimästi vaimoani Susannaa sekä poikaani Jimiä pitkäjänteisyydestä, tuesta ja ymmärtävyydestä Helsingin kauppakorkeakoulussa suorittamiani opintoja kohtaan.*

*Helsingin Kruununhaassa 7. kesäkuuta 2006*

JOHDANTO .....	2
1.1. Tutkielman tausta.....	2
1.2. Tutkielman tavoitteet .....	4
1.3. Tutkielman rajaukset.....	6
1.4. Tutkielman rakenne.....	7
2. OMISTAJAOHJAUS, PANKKITOIMINTA JA SEN RISKIT .....	8
2.1. Corporate governance ja omistajaohjaus yleisinä käsitteinä .....	8
2.2. Pankkitoiminnan määritelmä .....	12
2.3. Pankkitoiminnan keskeisimmät riskit .....	14
3. PANKKIEN OMISTAJAOHJAUKSEN KESKEINEN NORMISTO .....	17
3.1. Keskeinen kansainvälinen normisto.....	17
3.2. Baselin pankkivalvontakomitean vakavaraisuusuudistus .....	19
3.3. Pakottava kansallinen lainsäädäntö.....	25
3.4. Kansallinen itsesääntelynormisto .....	27
3.5. Rahoitustarkastuksen Luotettava hallinto -standardiluonnos.....	30
4. PANKKIEN VALVONTA, ETURISTIRIIDAT JA MARKKINAKURI .....	36
4.1. Pankkeihin kohdistuvat valvontakeinot, sidosryhmät ja tiedonsaantioikeus .....	36
4.2. Johdon vastuut ja huolellisuusvelvollisuus .....	42
4.3. Eturistiriidat pankkitoiminnassa .....	47
4.4. Markkinakuri pankkitoiminnassa .....	53
5. SÄÄNNÖLLINEN TIEDONANTOVELVOLLISUUS .....	59
5.1. Tiedonantovelvollisuuden hyödyt ja kustannukset.....	59
5.2. Tiedonantovelvollisuus, markkinoiden tehokkuus ja lojaliteetti.....	61
5.3. Säännöllisen tiedonantovelvollisuuden merkitys.....	67
5.4. Pankkien tiedonantovelvollisuutta koskeva pakottava sääntely .....	70
6. RISKIENHALLINNAN PERIAATTEET JA TAVOITTEET VUONNA 2005 .....	74
6.1. Pankkien sisäinen valvonta ja riskienhallinta.....	74
6.2. Yleistä julkisesti noteeratuista pankeista Suomessa .....	78
6.3. Riskienhallinnan periaatteet ja tavoitteet: Nordea Pankki Suomi .....	80
6.4. Riskienhallinnan periaatteet ja tavoitteet: Sampo.....	82
6.5. Riskienhallinnan periaatteet ja tavoitteet: OP -ryhmä .....	83
6.6. Keskeiset johtopäätökset pankkien toimintakertomuksista ja tilinpäätöksistä.....	86
YHTEENVETO .....	89
LÄHDELUETTELO .....	92

*”Jos totuus saa pahennusta aikaan, on parempi, että pahennus tapahtuu, kuin että totuus jää salatuksi.”*

– Hieronymus –

## JOHDANTO

### 1.1. Tutkielman tausta

Rahoitusmarkkinoiden rakennemuutokset, pankkikriiseistä saadut kokemukset sekä esimerkiksi viimeaikaiset suurten ulkomaisten julkisesti noteerattujen yhtiöiden kirjanpitoskandaalit ovat pakottaneet arvioimaan, niin kansainvälisellä tasolla kuin kansallisestikin, että minkälainen rahoitusmarkkinoiden valvontajärjestelmä voi mahdollisimman tehokkaasti vastata rahoitusmarkkinoiden kehityksestä johtuviin haasteisiin pankeissa. Periaatteellinen yhteisymmärrys näyttäisi olevan siitä, että pankeilla itsellään on ensisijainen vastuu toiminnastaan ja markkinoiden harjoittaman ulkoisen valvonnan sekä erityisesti omistajaohjauksen välityksellä tapahtuva markkinakuri lisää pankkien kannustimia kantaa vastuutaan. Viranomaisvalvonta täydentää markkinoiden ylläpitämää markkinakuria ja pankkien omaa vastuuta, mutta ei täysin korvaa sitä.

Rahoitusjärjestelmän vakauteen liittyvien rahoituslaitosten ja erityisesti pankkien merkitys yleisen luottamuksen ylläpitämisessä on jo pankkikriisien myötä aiemmin yleisesti tunnistettu. Viimeaikaisten skandaalien yhteydessä on pankkien keskeisistä riskeistä korostunut operationaalinen riski, joka liittyy vahvasti pankkien ylimmän johdon ammattitaitoon ja luotettavuuteen sekä valittuun liiketoimintastrategiaan. Enronin ja WorldComin kaltaisten yritysten likviditeettiongelmat ja kirjanpitorikokset ovat yhteydessä myös pankkien toimintaan, kun omistajat ovat nostaneet ryhmäkanteen yhdysvaltalaisia ja eurooppalaisia pankkeja vastaan. Esimerkiksi energianvälittäjäyhtiö Enroniin sijoittaneet osakkeenomistajat ovat syyttäneet pankkeja vääristä sijoitusneuvoista ja myötävaikuttamisesta kirjanpitorikoksiin. Yhdysvaltalaisista pankeista ainakin JP Morgan Chase ja Citigroup myöntivät vuonna 2005 osakkeenomistajien vahingonkorvausvaatimuksiin. Enronin mukaan kaikkiaan kymmenen pankkia oli osallisena yhtiön romahdukseen johtaneessa tapahtumasarjassa.

Esimerkkejä pankkitoiminnan ongelmista löytyy maantieteellisesti lähempää Euroopasta ja myös Suomesta. Helmikuussa 2002 Irlannin suurin pankki Allied Irish Bank (AIB) ilmoitti paljastaneensa 790 miljoonan euron petoksen, jonka oli tehnyt pankin yhdysvaltalaisen tytäryhtiön ulkomaanvaluutan välittäjä. Toimintaa oli jatkunut jopa vuodesta 1997 lähtien. Suomessa viime pankkikriisi oli poikkeuksellisen raju, mutta ajallisesti tuoreempiakin esimerkkejä pankkitoiminnan epäonnistumisesta on olemassa. Nordean futuurikaupankäynnissä ilmeni vuoden 2005 joulukuussa pankin diilerin tekemä virheellinen suojauspositio, joka vähensi tuottoja 20 miljoonalla eurolla. Nordea kuitenkin vakuutti sidosryhmilleen vuoden 2005 vuosikertomuksessa, ettei tapauksella ollut vaikutusta asiakkaisiin, vaikkakin tapaus vaikutti sen liiketulokseen.

Tehokas markkinoiden omistajavalvonta, kuten viranomaisvalvontakin, on ennakoivaa valvontaa. Rahoitusjärjestelmän kansainvälistyminen, monipuolistuminen ja syventyminen 1990-luvulla vaikuttivat myös kansalliseen pankkitoimintaan, kun vakaasta ja säännöstellystä toimintaympäristöstä siirryttiin uusien ja muuttuneiden riskien aikaan. Luottoriskin lisäksi pankit joutuivat arvioimaan markkinariskejä ja erityisesti edellä mainitun kaltaisia operationaalisia riskejä. Pankki- ja yritysskandaalit yhdessä osakekurssien nopean laskun kanssa ovat viime vuosina käynnistäneet corporate governancen tehostamisen erityisesti kansainvälisissä pankeissa, jolloin tavoitteena on ollut vahvistaa osakkeenomistajien oikeuksia ja valvontaa sekä parantaa myös kolmansien osapuolten suojaa. Toisaalta voidaan olettaa, että markkinaehtoisuuden myötä omistajat ovat yhä enemmän pikemminkin oma-aloitteisesti ottaneet kuin sääntelyn kautta saaneet valtaa omistamissaan yhtiöissä. Tällöin on myös korostunut johdon vastuut ja velvollisuus sekä pankin että omistajien suuntaan.

Monipuoliset rahoitus- ja sijoitusvälineet ovat tarjonneet entistä paremmat mahdollisuudet riskien jakamiseen ja vaimentaneet reaalityaloudellisia shokkeja, jolloin markkinoilla toimijat ovat voineet mitoittaa riskien määrää sopivaksi omaan toimintaansa ja välittämään ylimääräisen tai liiallisen riskin eteenpäin. Pakottavan lainsäädännön lisäksi on ollut yhä enemmän sekä kansallista että kansainvälistä itsesääntelynormistoa, joka on osin täydentänyt myös pankeja koskevaa sääntelyä. Itsesääntelynormistoon perustuva markkinaehtoisuus ei ole kuitenkaan täysin poistanut erilaisia kitkatekijöitä, kuten epätasaisesti jakautunutta informaatiota tai vääristyneitä kannustinvaikutuksia rahoitusosapuolten väliltä. Tämän vuoksi markkinoiden toiminta voi myös vahvistaa reaalityalouden shokkeja tai synnyttää epävakautta. Pankeissa johdon on muutenkin syytä olla huolissaan rahoitusmarkkinoiden heilahteluista, sillä ne voi-

vat lisätä markkinoiden arvioita pankkiin suuntautuvista riskeistä, jolloin oman pääomanehtoiset kustannukset lisääntyvät.

Suomessa tilintarkastuksella ei perinteisesti ole ollut viranomaisvalvontaan liittyvää roolia, vaan tilintarkastaja on katsottu ensisijaisesti omistajien, mutta myös velkojien valvojaksi. Omistajaohjauksen myötä pankeilta vaaditaan läpinäkyvämpää informaatiota pankkien taloudellisesta asemasta ja liiketoiminnan riskeistä. Tilinpäätös ja konserneissa emoyhtiöiden konsernitilinpäätös sekä julkisissa osakeyhtiöissä osavuosi- ja vuosikatsaukset ovat keskeisin kaikille sidosryhmille julkiseksi tuleva säännöllinen selvitys yhtiöiden toiminnan tuloksesta ja niiden taloudellisesta asemasta. Osakeyhtiölain mukaan osakeyhtiön omistajilla ei ole oikeutta saada kaikkea yhtiötä koskevaa tietoa. Omistajilla on yleensä oikeus vain sellaiseen yhtiön johdon antamaan tietoon, joka koskee yhtiön taloudellista asemaa esimerkiksi tilinpäätöstä käsiteltäessä, osakepääoman muutoksiin liittyvissä päätöksissä tai yritysjärjestelyjen yhteydessä.

## **1.2. Tutkielman tavoitteet**

Osakkeenomistajilla ei usein ole mahdollisuutta seurata jatkuvasti ja aktiivisesti yhtiöiden asioita. Saatu informaatio rajoittuukin suurelta osin tilinpäätös- ja muuhun julkiseen tietoon, jonka yhtiöt ovat velvollisia toimittamaan kaikille sidosryhmille. Suurilla aktiivisilla institutionaalisilla sijoittajilla on kuitenkin käytännössä yleensä käytössään asiantuntemusta laatia yritysanalyysseja ja arvioida niiden perusteella omistuksiaan. Institutionaalisilla sijoittajilla saattaa myös olla kannusteita saada yksittäisestä pankista normaalia tiedonsaantioikeuttaan enemmän informaatiota tai asettaa omat hallituksen jäsenensä ja saavuttaa merkittävä kontrolli johtoon nähden. Pakottavan lainsäädännön, itsesääntelynormiston ja pankkeja koskevan erityissääntelyn edellyttämänä usein oletetaan, että pankit kertovat erityisesti tilinpäätöksen ja vuosikertomuksen yhteydessä monipuolisemmin toiminnastaan kuin esimerkiksi jatkuvan tiedonantovelvollisuuden myötä edellytettäisiin, jolloin kaikilla sidosryhmillä olisi saatavilla säännöllisesti samaa informaatiota.

Rahoitusmarkkinoilla toimivien yritysten menestyminen edellyttää, että niiden toiminnalla on asiakkaiden ja erityisesti markkinoiden luottamus. Valvontaviranomaisten valvontaa on toisinaan pidetty tiukasti sääntelyyn perustuvana, ajoittaisena, byrokraattisena ja hitaana vastaamaan muutoksiin, kun pankkien taloudellinen asema yllättäen heikkenee. Viranomaisvalvon-

nan on myös oletettu olevan raskasta sekä tunkeilevaa ja sanktiointikeinoja on vaikea välittömästi mitoittaa kuhunkin tilanteeseen, kun riskinoton seuraukset ovat vaihtelevia eri aikoina eri pankeissa. Nykyisin pankkien osakkeiden ja muiden arvopapereiden hinnat sekä niiden vaihtelut ovat mielenkiintoisia myös valvontaviranomaisten näkökulmasta, sillä markkinahintojen perusteella voidaan tehdä johtopäätöksiä pankkeihin liittyvistä tulevaisuuden odotuksista. Tämä on heijastunut myös valvojien eli Suomessa Rahoitustarkastuksen pankkeja koskevissa määräyksissä ja suosituksissa.

Keskeisin kaikille osakeyhtiön sidosryhmille julkiseksi tarkoitettu säännöllisen tiedonantovelvollisuuden sekä informaation lähde on tilinpäätös ja siihen liittyvä toimintakertomus. Osakeyhtiöiden tilinpäätöksestä saatava tieto yhtiön toiminnan tuloksesta ja taloudellisesta asemasta annetaan normaalisti kerran vuodessa, jolloin tavallisesti kerrotaan laajemminkin yhtiön liiketoiminnan tavoitteista sekä riskeistä. Viime kädessä toimintakertomuksen sisältö on sidoksissa yhtiön tarpeisiin ja tavoitteisiin, mutta myös kirjanpito- ja arvopaperimarkkinalakiin sekä pankkien tapauksessa Rahoitustarkastuksen standardeihin. Toimintakertomuksessa voidaan antaa eri sidosryhmille huomattavastikin asiaankuuluvaa, muuta tilinpäätösinformaatiota täydentävää tietoa. Tietoa voidaan antaa jopa enemmän kuin normit velvoittavat, jolloin pankit sekä muut yhtiöt ovat yhä enemmän markkinaehtoistuneet ja vastanneet jopa sääntelyä nopeamminkin tiedonantovelvollisuutta koskeviin haasteisiin. Nykyisellään voidaankin olettaa, että kaikella tilinpäätösinformaatiolla on aina olennainen vaikutus osakkeiden kurssikehitykseen.

Yleisemmin osakeyhtiöiden toiminnasta on kirjanpitolain 3 luvun 1:4 §:ssä todettu, että toimintakertomuksessa on annettava tiedot yhtiön toiminnan kehittymisestä koskevista tärkeistä seikoista. Tulkintoja siitä, mitä nämä ”tärkeät seikat” voisivat eri yritysten kohdalla tarkoittaa, ei kirjallisuudessa ole juuri ollut esimerkkejä. Sen sijaan Rahoitustarkastus on julkistanut omat standardinsa pankkien tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen julkistamisesta, jotka keskeisesti liittyvät pankkien riskienhallintaan liittyvien tavoitteiden ja periaatteiden läpinäkyvyyteen sekä avoimuuteen. Tilinpäätös ja muu säännölliseen tiedonantovelvollisuuteen liittyvä informaatio on keskeisessä asemassa, kun omistajat sekä muutkin sidosryhmät voivat arvioida pankkien taloudellista asemaa, toiminnan tuloksellisuutta ja toimintaan liittyviä riskejä. Säännöllisen informaation tulee olla ymmärrettävää, luotettavaa, merkityksellistä ja vertailukelpoista, jotta voitaisiin julkisesti arvioida eri pankkien taloudellista asemaa ja toimintaan liittyviä riskejä sekä erityisesti niiden hallintaa.



### 1.3. Tutkielman rajaukset

Rahoitusmarkkinoilla ennakoidaan tulevaisuutta tarkastelemalla yksittäisten yhtiöiden tiedottamista suhteessa koko toimialan näkymiin, jolloin yksittäisen yhtiön muita tehokkaammalla tiedonantovelvollisuuden toteutumisella voi olla merkitystä yhtiön osakekurssin kehityksessä ja ulkoisen rahoituksen saatavuudessa. Pankit eroavat keskeisesti muista yrityksistä siinä, että niiden toiminnan aloittaminen ja lopettaminen sekä itse pankkitoiminta on rajoitettu muita yrityksiä tiukemmalla sääntelyllä. Voidaankin olettaa, että sääntelyä tarvitaan sekä markkinoilla ilmenevän tehottomuuden että epäoikeudenmukaisuuksien estämiseen. Tässä tutkielmassa sääntelyn tarvetta perustellaan erityisesti eturistiriitojen ehkäisemisellä ja niiden aiheuttaman luottamuksen heikentymisen rajoittamisella.

Nykyisin pankkien ylimmän johdon tulee hyväksyä periaatteet, joilla säännöksiä noudatetaan ja varmistetaan tehokas riskienhallinta. Pankkien vakaan ja luotettavan toiminnan turvaamiseksi on luottolaitoslain 17a §:ssä säädetty, että luottolaitoksen hallituksen ja toimitusjohtajan tulee johtaa luottolaitosta ammattitaitoisesti sekä terveiden ja varovaisten liikeperiaatteiden mukaisesti, mikä liittyy keskeisesti myös riskienhallinnan tehokkaaseen järjestämiseen sekä tiedonantovelvollisuuteen markkinoille ja muille sidosryhmille. Pankkitoiminnan erityisiin riskeihin liittyvä riskienhallinta on osa sisäistä valvontaa sekä oleellinen osa yrityksen toimintaa ja omistajaohjausta, mikä on myös todettu lukuisissa säännöllistä tiedonantovelvollisuutta koskevissa ohjeistuksissa ja määräyksissä. Tässä tutkielmassa arvioidaan, että minkälaista normistoa nykyisellään liittyy keskeisten riskien sekä riskienhallinnan läpinäkyvyyteen erityisesti säännöllisen tiedonantovelvollisuuden näkökulmasta pankkitoiminnassa.

Kaikkien voittoa tavoittelevien pankkien sekä muiden yritysten tavoitteena on luoda omistajilleen lisäarvoa osakkeen kokonaistuoton ja -arvon maksimoinnilla tai toiminnan muilla merkittävillä taloudellisilla tavoitteilla. Sidoryhmillä voi olla myös toisenlaisia intressejä ja esimerkiksi osuuskuntamuotoisessa pankissa tavoitteet voivat olla erilaiset verrattuna osakeyhtiömuotoisen pankin tavoitteisiin. Yhtiömuodon valinnalla voikin olla oikeudellista merkitystä, sillä Suomessa Säästöpankkien yhtiömuoto saattoi viime pankkikriisissä olla osakeyhtiömuotoa epäedullisempi ainakin siinä suhteessa, että Säästöpankkien oman pääoman hankintamahdollisuuksia ei pidetty yhtä kilpailukykyisinä kuin osakeyhtiöiden, jolloin myös omistajavalvonta oli puutteellisempaa. Tutkielman eräänä keskeisenä oletuksena on, että viime pankkikriisistä saadut kokemukset olisivat jo suhteellisen hyvin omaksuttuja pankeissa. Pankkikrii-

siin liittyvä yksityiskohtainen tarkastelu onkin tarkoituksellisesti jätetty pintapuoliseksi. Lisäksi oletetaan, että pankkikeskeisestä rahoitusjärjestelmästä olisi Suomessa vähitellen siirrytty selvästi markkinakeskeisempään rahoitusjärjestelmään.

Tässä tutkielmassa valittu näkökulma ja lähestymistapa perustuvat pitkälti talous- ja rahoitusteoriaan sekä tavoitteeseen käyttää oikeustutkimuksen ongelmanasetteluja. Tutkielmassa keskitytään tarkastelemaan erityisesti suurimpien, Suomessa julkisesti noteerattujen pankkien toimintaa omistajaohjauksen näkökulmasta, jolloin pienimmät pankit jäävät vähäisemmän markkinaehtoistumisen vuoksi tarkastelun ulkopuolelle. Esimerkiksi listaamattomien yritysten corporate governance -työryhmä on todennut, että suomalaisille julkisesti noteeratuille yhtiöille suunnattujen suositusten soveltaminen voi olla liian työlästä pienimmille pankeille. Tässä tutkielmassa käytetään alussa yksinkertaisesti termiä ”corporate governance”, kun halutaan korostaa termin vaikuttavuutta myös muihin sidosryhmiin kuin omistajiin markkinoiden välityksellä. Puhtaasti omistajalähtöisessä tai termin ”omistajaohjaus” mukaisessa toimintatavassa kuitenkin tavoitellaan sitä, että johto ajattelisi tavoitteista samoin kuin omistajat. Finanssiryhmittymiä sivuavissa viittauksissa tarkastelu on pyritty rajoittamaan nimenomaan pankkitoimintaan, jolloin esimerkiksi ryhmittymien liiketoimintaan keskeisesti liittyvät vakuutus- ja muut liiketoiminnot on jätetty tarkoituksellisesti tutkielman ulkopuolelle.

#### **1.4. Tutkielman rakenne**

Tutkielman luvussa 2 määritellään corporate governance ja omistajaohjaus yleisinä käsitteinä sekä pankkitoiminta ja siihen liittyvät keskeisimmät riskit. Luvussa 3 esitellään pankkien omistajaohjaukseen liittyvä keskeinen normisto, joka yhtäältä koostuu kansainvälisestä ja kotimaisesta normistosta sekä toisaalta itsesääntelystä ja pankkeja koskevasta erityisnormistosta. Luvussa 4 tarkastellaan pankkeihin kohdistuvia valvontakeinoja eri sidosryhmien ja tiedonsaantioikeuden näkökulmasta sekä määritellään johdon vastuut ja huolellisuusvelvollisuus. Lisäksi käsitellään eturistiriitoja ja niihin läheisesti liittyvää markkinakurin käsitettä erityisesti omistajaohjauksen näkökulmasta. Luvussa 5 tarkastellaan säännöllistä tiedonantovelvollisuutta sekä sen hyötyjä ja kustannuksia, markkinoiden tehokkuutta ja lojaliteettia. Lisäksi esitellään säännöllisen tilinpäätösinformaation merkitystä sekä pankkien tiedonantovelvollisuutta koskevaa pakottavaa sääntelyä. Lopuksi luvussa 6 esitellään pankkien sisäistä valvontaa ja riskienhallintaa koskevia periaatteita sekä normistoa markkinoiden valvonnan näkökulmasta. Lisäksi vertaillaan Suomen suurimpien julkisesti noteerattujen pankkien sekä niiden

konsernien eli Nordea Pankki Suomen, Sammon ja OP -ryhmän vuoden 2005 toimintakertomuksissa ja tilinpäätöksissä ilmoittamia tietoja riskienhallinnan periaatteiden sekä tavoitteiden ja niiden pankkitoimintaan kohdistuvien keskeisten riskien näkökulmasta.

## 2. OMISTAJAOHJAUS, PANKKITOIMINTA JA SEN RISKIT

### 2.1. Corporate governance ja omistajaohjaus yleisinä käsitteinä

Omistajan<sup>1</sup> tavoitteena on saada yritykseen sijoittamansa pääoma mahdollisimman tehokkaaseen käyttöön ja yritysjohto toimimaan omistajien etujen mukaisesti. Teoreettisessa keskustelussa corporate governance on tullut esille jo 1930-luvulla (Hirvonen et al., 21). Taloustieteessä corporate governance on ollut yksi suosituimmista aiheista mikrotaloustieteessä 1970-luvulta lähtien, vaikka keskustelun painopiste on ajan myötä siirtynyt. Alun perin kiinnitettiin huomiota lähinnä omistuksen ja päätöksenteon eriytymiseen, jonka jälkeen keskusteltiin eri maiden omistajaohjausjärjestelmien paremmuudesta. Viime vuosina kiinnostus on liittynyt erityisesti osakemarkkinoiden toiminnan tehostamiseen, vähemmistöosakkaiden aseman parantamiseen ja institutionaalisten sijoittajien toimintaan osakemarkkinoilla. (Kalmi, 606.)

Termin ”corporate governance” suomenkielisestä käännöksestä tai sen sisällöstä ei ole syntynyt täyttä yksimielisyyttä. Erilaisia vaihtoehtoja on esiintynyt runsaasti, joista suosituimpia ovat yrityksen hallintomalli, yrityksen hallintojärjestelmä sekä yrityksen valvonta- ja ohjausjärjestelmä, omistajista lähtevä johdon<sup>2</sup> toiminnan valvonta tai hyvä hallintokulttuuri. Suppeimmillaan corporate governancella on tarkoitettu puhtaasti osakkeenomistajien ja yritysjohton välistä suhdetta sekä näiden välistä intressiristiriitaa, jota nimitetään myös päämies-agenttiongelmaksi. Laajasti määriteltynä huomioon otetaan myös yrityksen hallinta ja yritysjohton valvonta sekä ohjaus kaikkien sidosryhmien, kuten muun muassa osakkeenomistajien, henkilöstön, yhteiskunnan ja asiakkaiden kannalta. (Haapanen et al., 62–64; Hirvonen et al., 22–23.)

<sup>1</sup> Käsitteet ”sijoittaja” ja ”osakkeenomistaja” voidaan ymmärtää erillisiksi siten, että osakkeisiin sijoittanut sijoittaja muuttuu osakkeenomistajaksi silloin, kun hänellä on osakeyhtiölain mukaan oikeus päättää yhtiön asioista. Sen sijaan käsite ”omistaja” on luonnollisesti sama kuin käsite ”osakkeenomistaja”. Tässä tutkielmassa käytetään pääasiassa käsitettä ”omistaja” ja ”osakkeenomistaja”, jolloin nimenomaisesti painotetaan omistamisen pitkäjänteisyyttä. Tällöin omistajien lähtökohtaisena tavoitteena on saada johto sisäistämään keskeiset tavoitteet ja toimimaan niiden mukaisesti myös pitkällä aikavälillä.

<sup>2</sup> Tässä tutkielmassa käsite ”johto” on sama kuin käsite ”ylin johto”, jolloin ne ovat yhdenmukaisia Rahoitustarkastuksen määritelmän mukaisesti, jonka mukaan ylimmällä johdolla tarkoitetaan yleensä pankin hallitusta. Jos pankissa on sekä hallintoneuvosto että hallitus, muodostavat ne yhdessä ylimmän johdon. Tällöin pankin yhtiöjärjestyksessä tai säännöissä ja sisäisessä ohjeistuksessa tulee määritellä, mitkä ylimmälle johdolle kuuluvista tehtävistä ovat hallintoneuvoston ja mitkä hallituksen vastuulla. Sen sijaan ”toimiva johto” koostuu Rahoitustarkastuksen mukaan toimitusjohtajasta ja johtoryhmästä, vaikkakin yhteisölaainsäädäntö ei tunne johtoryhmän käsitettä. (Rahoitustarkastus (2006a), 12.)

Käsitettä on määritelty tarkemmin OECD:n vuonna 1999 julkistamissa periaatteissa, joihin Euroopan komissiokin yhtyy: ”Omistajaohjaus (corporate governance) kattaa tietyt yhtiön johdon, hallituksen, osakkeenomistajien ja sidosryhmien väliset suhteet. Se muodostaa lisäksi rakenteen, jonka välityksellä yhtiön tavoitteet asetetaan ja jonka perusteella niiden saavuttamiseksi käytettävät keinot sekä tulosten seurantamenetelmät määräytyvät. Omistajaohjauksessa keskitytään ongelmiin, jotka aiheutuvat omistuksen ja valvonnan erottamisesta ja etenkin osakkeenomistajien ja johdon välisestä päämies-agenttisuhteesta”. (KOM (2003) 284, 10.)

Halla et al. mukaan ”Corporate governancella voidaan konkreettisemmin tarkoittaa järjestelmää, jolla yhtiöitä ja muita organisaatioita johdetaan ja valvotaan sekä miten ja millaista tietoa eri sidosryhmille annetaan” (Halla et al., 11). Hannulan mukaan ”Corporate governance on järjestelmä, joka toisaalta kontrolloi ja rajoittaa omistajia, mutta toisaalta selkeyttää ja vähentää omistamisen riskejä. Kyse on myös vähemmistösuojasta sekä luottamuksen rakentamisesta ja säilyttämisestä julkisesti noteeratuissa yhtiöissä.” (Hannula, 9.)

Hirvonen et al. esittävät vaihtoehtoisina termeinä myös seuraavia: yrityksen hallinta, yrityksen hallinnointi, yrityksen hallinto ja yrityksen hallintokulttuuri. Heidän mukaansa suomenkielinen käänös voi olla myös yrityksen tai yhtiön ohjaus. (Hirvonen et al., 23.) Timosen mukaan ”Corporate governance tarkoittaa yritystoiminnan ja yritysrahoituksen organisoitumista, niihin liittyviä päätöksenteko- ja valvontamekanismeja sekä yrityksen erilaisten etutahojen aseman ja oikeuksien määrittelyä” (Timonen, 17). Näyttäisi siltä, että käsitteenä corporate governance on varsin monimuotoinen, jolle löytynee yhtä monta määritelmää kuin on määrittelijöitä. Tässä tutkielmassa käytetään termiä ”omistajaohjaus”, jolloin erityisesti korostetaan johdon vastuuta omistajilleen. Tästä rajauksesta huolimatta corporate governancen laajaa ulottuvuutta muihin sidosryhmiin sekä koko yhteiskuntaan ei kuitenkaan voida vähätellä.

Omistajaohjauksen oikeudellinen ulottuvuus on usein perustunut taloustieteelliseen näkökulmaan ja lähestymistapaan. Lainsäädännöllä ei voida pelkästään luoda toimivaa corporate governancea, vaan ainoastaan mahdollistaa sellaisen kehittämisen ja ylläpitämisen. (Timonen, 17.) Taloustieteestä tunnetun Coasen teoreeman mukaan kaikki taloudellinen toiminta kuitenkin vaikuttaa ulkoisvaikutuksina kaikkiin sidosryhmiin eikä pelkästään osakkeenomistajiin tai

muihin markkinaosapuoliin, vaan myös kaikkiin muihin ihmisiin. Tällöin osakemarkkinoiden toiminnalla on taloudellisia vaikutuksia koko yhteiskuntaan<sup>3</sup>. (Huovinen, 116.)

Corporate governancen usein liitettyä yrityksen yhteiskunnallisella vastuulla tarkoitetaan, että yrityksen tulisi kantaa vastuuta ympäristöstään ja ainakin lähiyhteisöstään. Suomalaisessa yhteiskunnassa vastuun muodot toteutuvat eri tavoin, mutta yrityskulttuuri ja yrityksen arvot rakentuvat tavallisesti emoyhtiöiden kotivaltion yrityskulttuurin pohjalle. Kansainvälisten suuryritysten yritysjohtajien päätökset perustuvat osakkeiden tulevaisuuden tuotto-odotuksiin ja voimakkaaseen voiton tavoitteluun, mikä voi johtaa päätösten eettisyyden ja vastuullisuuden unohtumiseen. (Takala, 212–213.) Erityisesti pankkitoiminnan riskit voivat toteutuessaan vaikuttaa negatiivisesti koko yhteiskuntaan, jolloin Coasen teoreeman oletusta voidaan vielä nykyäänkin pitää perusteltuna. Kirjallisuudessa on esiintynyt pankkien corporate governancea koskevien viittausten rinnalla myös termi ”risk governance”, jolloin on myös korostettu pankkitoimintaan liittyvien riskien vaikutusta koko yhteiskuntaan.

Yrityksen johto ei välttämättä pysty tunnistamaan ja ratkaisemaan liiketoiminnassaan mahdollisesti esiintyviä tai siitä johtuvia eettisiä tai yhteiskunnallisia ongelmia. (Takala, 224.) Vastuullisen yrityksen velvollisuus on kuitenkin huolehtia siitä, etteivät sen toiminnan aiheuttamat haitat yhteiskunnalle ole taloudellisesta toiminnasta saatavia hyötyjä suurempia. Yrityksen kannattaisikin rajoittaa oman edun tavoittelua ja toimia joskus vastuullisesti jopa voiton kustannuksella, sillä siten taataan yritystoiminnan yhteiskunnallinen hyväksyttävyyttä. (Takala, 225–226.) Toiviaisen mukaan erityisesti osakeyhtiöiden tuottamalla hyödykkeillä on merkityksellinen osuus yhteiskunnassa, sillä osakeyhtiö on perustettu käytännössä olemaan olemassa ikuisesti<sup>4</sup>. Osakeyhtiöiden, ja erityisesti ylikansallisten osakeyhtiöiden, suurimmat riskit yhteiskunnalle voidaan nähdä niiden rajattomassa eliniässä, koossa, vallassa ja vapaudessa. (Toiviainen (2004), 407–408.)

<sup>3</sup> Taloustieteessä yritysten yhteiskuntavastuuta kohtaan voimakkainta kritiikkiä on esittänyt klassisen taloustieteen koulukunta ja erityisesti taloustieteilijä Milton Friedman. Koulukunnan päälähtökohtana on, että yritysten vastuullisuus muodostuu omistajien ja sijoittajien voiton maksimoinnista, jolloin heidän etunsa on asetettava kaikessa toiminnassa etusijalle. Voiton maksimoiminen asettaminen yrityksen ainoaksi päämääräksi perustuu myös talusteorian oletukseen täydellisistä markkinoista, joilla tavoitellaan äärimmäistä tehokkuutta. Lisäksi uusklassisessa koulukunnassa oletetaan ihmisten olevan taloudellisesti rationaalisia, jolloin ihmisillä on täydellinen tietämys kaikista päätöksistä vaikuttavista asioista, kyky käsitellä tietämystä on ääretön ja taloudelliset päätökset tehdään ilman tunteita. Tällöin voidaan olettaa, että kaikki muut arvot ovat alisteisia taloudelliselle tehokkuudelle ja oman edun tavoittelulle.

<sup>4</sup> Toiviaisen mukaan yrityksen yhteiskuntavastuun toteutuminen edellyttäisikin omistajilta luopumista ”pikavoittojen” hankkimisesta, jolloin mikä tahansa määritelty ajanjakso hyvälle tuotolle on liian lyhyt. Näkökulman mukaan omistajien tulisikin sitoutua yhtiöön pitkäaikaisella omistuksella ja saada tuottoa pääomalleen myötävaikuttamalla yrityksen kehittämiseen erityisesti asiakkaiden tarpeiden tyydyttämistä varten. Pääoman tuoton määräytyminen lyhyemmällä kuin äärettömällä aikavälillä perustuisikin omistajan aktiiviseen yrityksen ja sen johdon toiminnan ohjaamiseen yrityksen toiminnan parantamiseksi eikä pelkästään tuottohakuiseen keinotteluun. (Toiviainen (2004), 430–431.) Ajattelutavan mukaan samalla tavalla kuin yhteisö (yhteiskunta) vaatii ihmisiltä yksilöinä moraalisten arvojen kunnioittamista, sillä on oikeus vaatia sitä silloinkin, kun ihmiset ovat yhteistoiminnassa, esimerkiksi osakeyhtiössä (Toiviainen (2004), 434). Kirjallisuudessa käytetään usein tässä yhteydessä termiä ”shareholder value”, kun painotetaan tavoitteita omistajaohjauksen kannalta sekä termiä ”stakeholder value”, kun painotetaan tavoitteita laajemmin corporate governancen ja koko yhteiskunnan kannalta.

Suomen rahoitusjärjestelmä muistutti pitkään pankkikeskeistä järjestelmää, mutta erityisesti viime vuosina kehittyminen markkinakeskeisen järjestelmän suuntaan on ollut nopeaa ja pankkirahoituksen merkitys yritysrahoituksessa on vähitellen pienentynyt. Suomen kansantalouden avautuminen viimeisen kymmenen vuoden aikana on johtanut omistajuuteen perustuvan yrityskulttuuriin leviämiseen myös Suomeen, jolloin omistaja-arvon kasvattaminen yritystoiminnan keskeisenä tavoitteena on voimistunut. (Andersen et al., 42–43.) Ulkomaalaisten sijoitusten kasvu Suomeen on näkynyt selvästi vuoden 1993 jälkeen suomalaisten yritysten omistajuudessa, minkä taustalla oli ulkomaalaisomistuksen rajoitusten poistaminen, devalvaatiosta johtuva suomalaisten osakkeiden edullisuus sekä pankkikriisi (Andersen et al., 10, 33; Puttonen, 15.).

Pankkien, vakuutusyhtiöiden ja teollisuusyhtiöiden ristiinomistukset ovat paljolti purkaantuneet, mikä on vaikuttanut siihen, että yritykset ovat joutuneet hankkimaan pääomaa myös suoraan markkinoilta (Puttonen, 15). Todennäköisesti myös kansainvälistyminen ja erityisesti Euroopan talous- ja rahaliitto (EMU) ovat euroalueella lisänneet maiden välistä riippuvuutta toisistaan. Ylä-Anttila, Ali-Yrkkö & Nyberg (2004) ovat havainneet, että ulkomaisten investointien vaikutukset Suomen kansantalouteen ovat olleet pääosin myönteisiä. Yritysten tehokkuus on kasvanut, jolloin pääoman tuottoaste ja työn tuottavuus ovat suurempia yrityksissä, joissa on merkittävä ulkomaalaisomistus. Tutkimuksen perusteella ei kuitenkaan voida tehdä varmoja päätelmiä ulkomaalaisomistuksen lisääntymisen pitkän aikavälin kasvuvaikutuksista.

Hyytisen ja Rouvisen mukaan suomalaisia yrityksiä todennäköisesti myydään ulkomaalaisille omistajille nimenomaan sen vuoksi, että niistä tulee omistajan vaihdoksen myötä arvokkaampia esimerkiksi uusien omistajien tuoman tietämyksen ja liiketoimintaosaamisen ansiosta tai heidän käyttämiensä tehokkaiden johtamis- ja valvontajärjestelmien vuoksi. (Hyytinen & Rouvinen, 126.) Tällöin voitaisiin olettaa, että yritys-koon kasvun ja omistajaohjauksen myötä myös suurtuotannon edut lisääntyvät, jolloin omistajat saisivat kilpailuedun suhteellisen kasvun kautta parempaa tuottoa sijoitukselleen.

Pankkien, kuten myös muidenkin yritysten, liiketoimintaympäristö muuttuu edelleen jatkuvasti (Haapanen et al., 31). Institutionaalisen omistuksen kasvun myötä entistä useampiin yrityksiin on muodostunut merkittäviä omistus- ja äänivaltakeskittymiä, jotka ovat tyypillisesti epävakaita ja edellyttävät institutionaalisten sijoittajien yhteistoimintaa. Omistajat valvovat yritysjohtoa aktiivisesti ja määräysvallan vaihtumistilanteet voivat olla yleisiä. (Timonen, 61.)

Yritysjohdon johtamis- ja valvontajärjestelmät ovat lähtökohtaisesti samanlaisia eri yritysmuodoissa, kuten osakeyhtiöissä ja osuuskunnissa<sup>5</sup>. Suomessa suurien osuuskuntien omistajalähtöinen politiikka ja omistaja-arvon korostaminen ovat saaneet alkunsa julkisesti noteeratuista yhtiöistä. Osuuskunnissa kuitenkin korostuu keskeisemmin sidosryhmänäkökulma, jolloin osuuskunnan jäsenillä on yleensä täydet omistajan oikeudet ja velvollisuudet, vaikkakin osuuskuntien toimintoja on osittain tai kokonaan osakeyhtiöitetty. (Pellervo-seura, 9–11.) Tällaisten periaatteiden mukaisesti toimii suomalaisista pankeista myös tutkielmassa myöhemmin tarkasteltava OP -ryhmä.

## 2.2. Pankkitoiminnan määritelmä

Pankkien merkitys rahoituksen välityksessä on usein liittynyt transaktiokustannusten vähentämiseen, rahoituksen kanavointiin sekä rahoitussopimusten valvontaan (Halme, 67). Rahoitusmarkkinoiden perustehtävänä on kanavoida varoja rahoitusylijäämäisiltä talousyksiköiltä rahoitusalijäämäisille. Pankkien olemassa oloa on perusteltu sillä, että ne vähentävät rahoituksen välityksestä koituvia kustannuksia. Jos rahoituksen tarjoaja tahtoo hajauttaa sijoituksensa useaan kohteeseen ja rahoituksen tarvitsijan tarve on huomattavasti suurempi kuin yksittäisen sijoittajan tarjoamat varat, niin pankkien käyttäminen rahoituksen välittäjänä laskee tarvittavien rahoitussopimusten määrää ja pienentää transaktiokustannuksia. (Anttila, 19; 27.)

Perinteisen pankkitoiminnan olemassa olo on perustunut markkinoilla olevan julkisen informaation epätäydellisyyteen. Pankkien ajatellaan usein luotonantajina olevan velallistensa valvoja ja niiden luottoriskien arvioija. Pankkien taloudellinen asema ja merkitys liikeyrityksenä perustuvat etenkin siihen, että kuinka hyvin ne pystyvät arvioimaan asiakkaisiinsa ja muihin luotonhakijoihin liittyvät riskit. Tällainen asiantuntemus ja asiakaskuntaa koskeva tieto ovat kuitenkin yleensä sellaisia, ettei niiden sisältöä voida paljastaa ulkopuolisille. Informaatioteknologian kehitys on kuitenkin yleisesti parantanut informaation laatua ja tarjontaa rahoitusmarkkinoiden suuntaan, jolloin pankkien suhteellinen etu informaation tuottamisessa on vähentänyt.

<sup>5</sup> Talous- ja rahoitusteoria eivät anna selkeää vastausta jonkin yksittäisen omistusmuodon paremmuudesta tai huonoudesta. Jos markkinat toimisivat hyvin, voitaisiin olettaa, että hajautettu omistusrakenne ja markkinoiden kautta tuleva johdon valvonta johtaisivat kansantalouden kannalta tehokkaaseen pääomien käyttöön. Tällöin voitaisiin olettaa, että johdon valvontakustannukset olisivat pienimmät ja pääomien siirtäminen tuottavampiin kohteisiin vaivattominta. Toisaalta voitaisiin myös olettaa, että johdon ja omistajuuden yhdistyminen voisi olla tehokkaampaa kuin ulkopuolinen johto ja hajautettu markkinoiden valvonta, jos omistajilla olisi erityistä osaamista, tietoa ja kokemusta. Oikeudellisesta näkökulmasta omistukseltaan hajautuneessa yhtiössä yksittäisillä osakkailla tai edes osakkailla yhteisesti ei kuitenkaan välttämättä ole samoja tietoja yrityksestä ja sen arvoon vaikuttavista tekijöistä kuin yritysjohdolla. Jos merkittävä omistaja voi valita johdon, on muiden omistajien ja merkittävän omistajan välinen eturistiriita todennäköinen. Tällöin johto edelleenkin huolehtii liiketoiminnasta ja vastaa taloudellisen tuloksen tekemisestä ja muiden omistajien valvontaintressi kohdistuu myös johtoon.

Rahoitusmarkkinoilla sijoittajat haluavat markkinoiden kehityksestä huolimatta kustannussyistä delegoida ja keskittää rahoitussopimusten valvonnan rahoituksen välittäjälle. Rahoituksen tarjoajat hyväksyvät rahoituksen kanavoimisen välittäjän kautta myös siitä syystä, että välittäjällä on paremmat mahdollisuudet varmistaa ja vastata sopimusten noudattamisesta kuin yksittäisellä sijoittajalla. (Halme, 68.) Velallisten valvontatehtävän lisäksi pankeilla on rahoituksen välityksessä tärkeä tehtävä likviditeetin luojana ja muuntajana käyttäjän tarpeita vastaavaksi. (Halme, 69.) Erityisesti tallettajien etujen turvaaminen on ollut pankkisääntelyn tavoitteena varsin yleisesti, sillä tallettajien suojaamisen tarpeen lisäksi tavoitteena on rahoitusjärjestelmän vakauden turvaaminen. (Halme, 74.)

Pankkien toimintaa on perinteisesti säännelty voimakkaasti, ja vastaavasti niiden valvonta on poikennut yhtiömuodoltaan vastaavanlaisten, muuta kuin rahoitustoimintaa harjoittavien yritysten valvonnasta. Sääntelyn painopisteet ovat muuttuneet pankkitoiminnan monipuolistumisen ja kansainvälistymisen myötä. Vanhojen sääntelymuotojen purkamisen myötä pankit ovat saaneet huomattavasti vapaammat toiminnalliset liikkumavarat, jolloin vastaavasti valvontaviranomaisille annettiin lisävaltuuksia. (Halme, 74.) Julkisen informaation lisääntymisen ja markkinoiden likviditeetin kehittymisen myötä on vähitellen siirrytty pankkikeskeisestä rahoitusjärjestelmästä yhä markkinakeskeisempään rahoitusjärjestelmään, jolloin ei kuitenkaan ole täysin unohdettu pankkeja koskevaa sääntelyä.

Talletuspankkien ja muiden luottolaitosten toimintaa säännellään luottotoiminnasta annetussa laissa. Mainitun lain perusteluiden mukaan liiketoimintaoikeuksien luetteloa ei ole voitu säätää tyhjentävästi tuotekehityksen ja muuttuvien olosuhteiden takia. Tämän vuoksi säännöksen mukainen joustava sääntely on perusteluiden mukaan tarpeen. (HE 33/2002, 8.) Luottolaitoksella on lain 2 §:n mukaan oltava toimilupa toimintansa harjoittamiseen, joka lain perusteluiden mukaan on talletuspankki, luottoyhteisö tai maksuliikkeyhteisö. Talletuspankki voi lain 2b §:n mukaan olla osakeyhtiö, osuuskunta tai säästöpankki. Luottolaitokseen sovelletaan 6 §:n mukaan myös osakeyhtiöistä, osuuskunnista ja hypoteekkiyhdistyksistä annettua lainsäädäntöä. Talletuspankkiin sovelletaan lisäksi liikepankeista ja muista osakeyhtiömuotoisista luottolaitoksista annettua lakia, säästöpankkilakia tai osuuspankeista ja muista osuuskuntamuotoisista luottolaitoksista annettua lakia.



Markkinaehtoistumisen myötä pankkien varainhankinta tapahtuu myös muuten kuin vastaanottamalla talletuksia ja muuta vieraan pääomanehtoista pääomaa. Yhteisöoikeus on antanut pankeille mahdollisuuksia varainhankintaan myös oman pääomanehtoisesti, jolloin pankkitoiminnassa on korostunut tallettajien edun lisäksi omistajien edut. (Anttila, 180.) Talletuspankkien varainhankinta koostuu kuitenkin edelleen merkittävän keskeisesti talletuksista. Pankkien varainhankinta raha- ja pääomamarkkinoilta väheni 1990-luvulla, sillä talletustilit kasvoivat tasaisesti ja luotonannon kysyntä oli vaimeaa. (HE 33/2002, 26.) Viime vuosina pankkien luotonanto on kuitenkin jälleen nopeasti kasvanut.

Pankkitoiminnan sääntelyä on usein perusteltu vetoamalla yleiseen etuun, mikä nykyään lain-säädännön lisäksi liittyy vahvasti omistajuusajatteluun ja pankkien hallitusvastuisiin. EU:ssa yleisen edun mukainen liiketoiminnan merkittävyys on määritelty arvopaperien julkisen noteerauksen, liiketoiminnan luonteen (esim. pankki tai vakuutusyhtiö) tai yrityksen koon (työntekijöiden määrä) perusteella. Yleisen edun kannalta merkittäviksi yhteisöiksi määritellään kaikki julkisesti noteeratut yhtiöt, joiden arvopaperit on otettu kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla, sekä kaikki pankit ja vakuutusyritykset. (KOM(2004) 177, 4.) Näillä yhteisöillä on muun muassa oltava riippumaton tarkastuskomitea, niiden tarkastuksia suorittaviin tilintarkastusyhteisöihin sovelletaan tiukempia riippumattomuusvaatimuksia ja tilintarkastajien on julkistettava vuosittain läpinäkyvyysraportti (KOM(2004) 177, 2).

### 2.3. Pankkitoiminnan keskeisimmät riskit

Suomen talouskehitykseen liittyvien ongelmien lisäksi viime pankkikriisin taustalla olivat virheelliset kannustinmekanismit ja ylivelkaantuminen, kun esimerkiksi korkosäännöstelyn purkamisen myötä verolainsäädäntöön jäi säännöksiä, jotka kannustivat edelleen yksityishenkilöitä ja yrityksiä lainanottoon (Anttila, 92). Lopulta pankit epäonnistuivat, eivät pelkästään kohtaamiensa uusien, yksittäisten riskien arvioinneissa, vaan myös riskien yhteisvaikutusten arvioinneissa (Anttila, 95). Pankkikohtaiset erot valmistautumisessa muuttuneisiin olosuhteisiin olivat suuret, jolloin osa pankeista selvisi pankkikriisistä verrattain vähäisin tappioin<sup>6</sup>. Pääsääntöisesti pankit eivät kuitenkaan ymmärtäneet uuden toimintaympäristön vaatimuksia riskienhallinnassa ja niiden hallintajärjestelmät olivat yleensä puutteellisia. (Anttila, 97–98.)

<sup>6</sup> Suomen talous- ja pankkikriisi ei johtunut yksistään pankkien heikosta varautumisesta riskeihin, vaan myös harjoitetun talouspolitiikan epäonnistumisesta, sääntelyn nopeasta vapauttamisesta sekä Neuvostoliiton viennin romahduksesta.

Pankit ovat monella tavalla erilaisia verrattuna muihin liikeyrityksiin, jolloin niihin on sovellettu omaa erityistä lainsäädäntöään, muuta valvontaviranomaisten asettamaa sääntelyä ja käytäntöjäkin. Pankkitoiminnassa riskin toteutuminen vaikuttaa negatiivisesti pankkien taloudelliseen asemaan, koska se pienentää vuotuista voittoa tai kasvattaa tappiota. Suuren yksittäisen riskin tai useiden riskien toteutuminen voi johtaa yksittäisen pankin kaatumiseen. Tappiovaihtoehdon vastapainona ovat positiiviset taloudelliset seuraukset eli riskinotolla yritetään saada tuottoja pankille. (Anttila, 34.) Periaatteessa kaikkiin yrityksiin suuntautuvat samat riskit kuin pankkeihin. Pankkitoiminnan erityisluonteisuus ja pankkitoiminnan sääntely antavat niille kuitenkin oman vivahteensa. (Anttila, 39.)

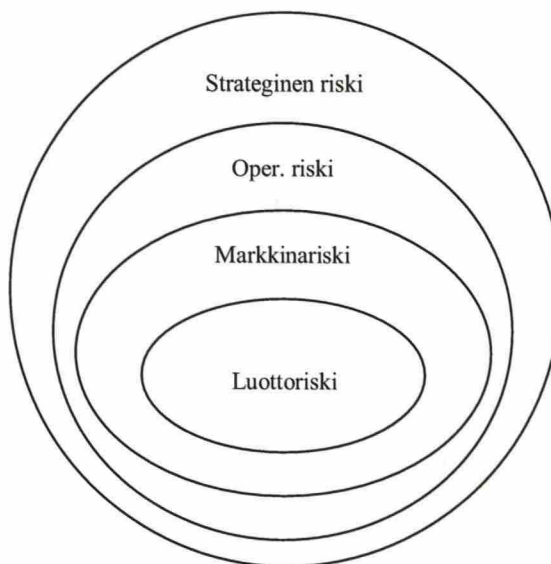
Kirjallisuudessa on esiintynyt monia tapoja luokitella ja nimetä pankkien riskejä, jotka voivat olla osin päällekkäisiäkin. Pankkitoiminnan perusriskinä on perinteisesti pidetty luottoriskiä, joka liittyy epävarmuuteen luotonottajan kyvyistä maksaa kokonaan tai osittain, oikea-aikaisesti velvoitteensa takaisin pankille. Luottoriskillä tarkoitetaan riskiä eli mahdollisuutta siitä, että vastapuoli ei täytä täysimääräisesti velvoitteitaan eivätkä mahdollisesti asetetut vakuudet turvaa luotonantajan saamia tai sijoituksia. Luotonanto muodostaa oleellisimman luottoriskien lähteen, mutta luottoriskiä voi syntyä myös joukkolainoista, taseen ulkopuolisista sitoumuksista kuten takauksista tai käyttämättömistä luottolimiiteistä sekä kaupankäynnistä rajoitustuotteilla. Myös maariskit ja selvitysriskit luetaan kuuluvaksi luottoriskeihin. Usein jonkin toisenlaisen riskin toteutuminen realisoituu myös luottoriskinä, esimerkiksi asuntojen markkina-arvojen lasku voi toteutua markkinariskinä, joka aiheuttaa mahdollisesti tappioita myös vakuuksien kattamattomuuden kautta luottoriskinä. (Rauthovi, 1085.)

Markkinariskit liittyvät keskeisesti myös sijoitusten, esimerkiksi osakekurssien, heilahduksiin sekä niistä saatavien tuottojen epävarmuuteen. Muita keskeisesti pankkeihin vaikuttavia riskejä ovat muun muassa korko- ja valuuttariski sekä operationaaliset riskit, jotka yhdessä tai erikseen voivat vaikuttaa toisiinsa ja saattavat laskea pankkien vuotuista voittoa tai kasvattaa tappiota. Luottolaitoslain 68a §:n mukaan ”Luottolaitoksen on seurattava liiketoimiinsa sisältyviä maa-, valuuttakurssi-, korko- ja toimialariskejä ja asetettava niille sisäiset rajat.”

Pankkien keskeisistä riskeistä markkina- ja luottoriskit ovat mitattavia riskejä, joita arvioidaan erilaisten matemaattisten sisäisten mallien avulla. Sen sijaan operationaaliset eli laadulliset riskit ovat ei-mitattavia. Operationaalisia riskejä ovat muun muassa pankkien teknisiin järjestelmiin liittyvät riskit, pankkeihin suuntautuvat rikokset sekä henkilökunnan ja erityisesti

pankkien johdon ammattitaito ja luotettavuus, jotka ovat viime vuosina korostuneet pankkitoiminnassa ja omistajaohjauksessa. Jos yksittäisellä pankilla ei ole selkeää toimintastrategiaa tai valittu strategia vaarantaa pankin taloudellisen aseman, puhutaan operationaaliseen riskiin liittyvästä strategisesta riskistä. (Anttila, 36.)

#### Keskeisten riskien väliset riippuvuudet ja ulottuvuus



Lähde: Rahoitustarkastus (2005a), 18.

Pankkitoiminnan epävarmuuteen liittyvää kokonaisriskiä eli strategista riskiä voidaan arvioida muiden riskien yhdistelmänä, jolloin voidaan olettaa pankkitoiminnan keskeisten riskien vaikuttavan toisiinsa. Esimerkiksi luottoriskin toteutumisen taustalla on saattanut olla markkinoiden vaihteluiden välityksellä kasvanut markkinariski, joka on ollut riippuvainen henkilöstön, järjestelmien tai liiketoimintaprosessien puutteellisuudesta eli operationaalisesta riskistä. Keskeisen tavoitteen eli voiton maksimoinnin tavoittelemiseksi pankkien kannattavuus saattaa heikentyä ja oma pääoma osoittautua riittämättömäksi, jolloin strategisen riskin ulottuvuuteen liittyy joustamattomuus sopeuttaa valittu liikestrategia sekä sen toteuttaminen ympäristön välityksellä keskeisten riskien kautta tuleviin muutoksiin ja epävarmuuteen. (Rahoitustarkastus (2005a), 17.)

Omistajaohjauksen kannalta strategian merkitys on myös siinä, että sen seuraamisen avulla voidaan tarkkailla yhtiön itselleen asettamiensa päämäärien toteutumista ajallaan suhteessa kilpailijoihin. Yksittäisen pankin tulee myös selvittää oma kilpailukykynsä toimialallaan voidakseen toimia tehokkaasti markkinoilla, jolloin myös liiketoiminnallisten tavoitteiden aset-

taminen sekä seuranta tehostuvat. (Ruoho, 137–138.) Pankkien strategista ja muuta sisäistä toimintaa tarkasteltaessa osakkeen hinnan ja rahoituksen saatavuuden kannalta voi olla olennaista merkitystä tekijöillä, jotka ovat huomattavasti muuttuneet entiseen tilanteeseen nähden. Helposti havaittavia muutoksia seurataan tilinpäätöksissä ja osavuosikatsauksissa, jolloin pankkia verrataan ensinnäkin itseensä, mutta toisaalta myös muihin saman toimialan toimijoihin. (Ruoho, 140–141.)

### **3. PANKKIEN OMISTAJAOHJAUKSEN KESKEINEN NORMISTO**

#### **3.1. Keskeinen kansainvälinen normisto**

Euroopan komissio on todennut yhtiöoikeuden uudistamista ja omistajaohjauksen parantamista koskevassa tiedonannossaan yhtiöiden omistajaohjausjärjestelmien poikkeavan eri jäsenvaltioissa toisistaan. Komissio on todennut vuonna 2003, että pelkästään viime vuosikymmenen aikana on vahvistettu nelisenkymmentä omistajaohjausta koskevaa kansallista ja kansainvälistä säännöstöä, joilla on merkitystä Euroopan unionille. Tämän jälkeenkin on erilaisten omistajaohjausta koskevien suositusten ja säännösten määrä edelleen kasvanut. Komission mukaan: ”...ei voida kuitenkaan osoittaa, että kansainvälisellä tasolla vahvistettujen periaatteiden ja kansallisella tasolla vahvistettujen säännösten täydentäminen omistajaohjausta koskevalla EU-säännöstöllä tarjoaisi merkittävää lisäarvoa”. (KOM (2003) 284, 10–12.) Vaikuttaakin siltä, että ainakaan toistaiseksi komission tavoitteena ei ole ylikansallisesti ohjata omistajaohjausta koskevaa normistoa. Sen sijaan lakisääteline tilintarkastus on keskeisessä asemassa, kun varmistetaan tilinpäätösten uskottavuus ja luotettavuus.

Euroopan komissio on hyväksynyt uuden tilintarkastusdirektiivin huhtikuussa 2006, jolla laajennetaan olemassa olevan EU-sääntelyn soveltamisalaa määrittämällä lakisääteline tilintarkastajien tehtävät, riippumattomuuteen sekä etiikkaan liittyvät seikat ja tuomalla vaatimukset ulkoisesta laadunvarmistuksesta. Toimenpiteillä on yritetty parantaa sijoittajien luottamusta taloudellisen raportoinnin oikeellisuuteen. Tavoitteeseen pyritään muun muassa hallituksen, valiokuntien sekä johdon tehtävien ja vastuiden selkiyttämällä, tilintarkastajan riippumattomuutta vahvistamalla, raportointivaatimuksia lisäämällä sekä valvontaa tehostamalla. Lisääntyvää valvontaa kohdennetaan erityisesti tilintarkastajiin, vaikka sääntelyn taustalla olevissa useimmissa tapauksissa yritysjohto on todettu syyllistyneen taloudellisiin väärinkäytöksiin.

Kansainvälisen vaatimustason kannalta keskeisessä asemassa sekä merkittävien standardien kehittäjänä on ollut Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestö eli OECD. Corporate governancea koskevien vuoden 2004 suositusten mukaan keskeisiin elementteihin kuuluvat omistajien oikeuksien turvaaminen ja niiden käytön helpottaminen, omistajien tasapuolisen kohtelun turvaaminen, yrityksen eri sidosryhmien etujen ja oikeuksien huomioon ottaminen<sup>7</sup>. Lisäksi keskeistä on yritykseen liittyvistä olennaisista asioista<sup>8</sup> annettavan tiedon oikea-aikaisuus ja asianmukaisuus, hallituksen vastuu yrityksen ammattitaitoisesta ja vastuullisesta johtamisesta sekä päätöksenteosta ja hallituksen vastuu valvoa toimivaa johtoa. Euroopan komission tavoin myös OECD on suosituksissaan todennut, ettei yhtä ja ainoaa oikeaa järjestelmää corporate governancelle ole olemassa. Suositukset eivät ole myöskään kansallisesti sitovia ja jäävät yleisemmän tason luonnehdinnoiksi, jolloin niitä voidaan tarvittaessa olosuhteiden mukaan uudelleen muotoilla. Suositusten hyväksyneiden valtioiden tavoitteena on kuitenkin edistää niiden soveltamista käytäntöön. (OECD, 13.)

Omistajaohjausta koskevia standardeja vahvistetaan yhä useammilla kansainvälisellä tasolla, mistä on osoituksena Yhdysvalloista lähtenyt kehitys. Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act -laki, joka tunnetaan paremmin laatijoidensa mukaan nimeltään Sarbanes-Oxley -laki, annettiin 30.7.2002 useiden yritysskandaalien seurauksena. Lain tavoitteena on suojella sijoittajia parantamalla yrityksen julistamien tietojen oikeellisuutta ja luotettavuutta. Laki koskee kaikkia yrityksiä, joiden arvopapereita vaihdetaan Yhdysvalloissa eli SEC:n valvonnan alaisina. SEC (The Securities and Exchange Commission) on laatinut tarkemmat säännöt tukemaan lainkohtia, jotka tulevat voimaan heinäkuulta 2006 päättyvien tilikausien jälkeen.

Myös Euroopan komissio on neuvotellut tiiviisti Yhdysvaltain viranomaisten kanssa hyväksyttävien lainsäädäntöratkaisujen löytämiseksi, sillä EU:n yleistavoitteet ja -periaatteet ovat komission mukaan monilla aloilla samat kuin Sarbanes-Oxley -laissa. Euroopan komission mukaan laki aiheuttaa kuitenkin monia ongelmia, sillä sen vaikutukset ulottuvat myös EU:ssa toimiviin yrityksiin ja tilintarkastajiin (KOM (2003) 284, 5). Näyttää siltä, että omistajaohjauksen kannalta yhä mielenkiintoisempaa on yrityksen ylimmän johdon saattaminen vastuulliseksi sekä velvoittaminen laatimaan vuosittain sisäisen valvonnan raportti, jolloin varmistetaan informaation luotettavuus ja paikkansapitävyys. (Halla et al., 23–24.)

---

<sup>7</sup> OECD (2004): Principles on Corporate Governance.

<sup>8</sup> OECD:n mukaan olennaiset asiat sisältävät talouden, toiminnan, omistajat ja hallinnon.

Kansainvälisen järjestelypankin (BIS) yhteydessä toimivan Baselin pankkivalvontakomitean keskeisenä tehtävänä on ollut toimia säännöllisenä yhteistyöelimenä G10-maiden pankkivalvontaa koskevissa asioissa, mutta komitean työ on viime vuosina painottunut entistä enemmän sääntelyn kehittämiseen. Baselin pankkivalvontakomitea on katsonut vuoden 2006 helmikuussa julkistamassaan uusimassa suosituksessaan<sup>9</sup>, että corporate governance tukee julkista ulkoista valvontaa sen tavoitteissa turvata luottolaitosten toiminnan vakautta. Tästä syystä omistajaohjaukseen perustuvalla markkinoiden valvonnalla on selkeä tehtävä myötävaikuttaa siihen, että luottolaitosten johtamis- ja valvontakulttuuri perustuu terveisiin, selkeisiin sekä johdonmukaisiin liiketoimintaa ja toiminnan valvontaa koskeviin periaatteisiin.

Baselin pankkivalvontakomitea korostaa pankkien toiminnalleen asettamien strategioiden tärkeyttä sekä vastuullisuutta näiden strategioiden toteuttamisesta. Vastuullisuuteen liittyy olennaisena osana se, että organisaatiosta, sen päätöksenteosta ja toiminnasta annettava tieto on riittävää ja selkeää. Komitea on tukenut OECD:n linjauksia ja katsoo, että rahoitussektorin yritysten toimiva omistajaohjaus edellyttää yrityksiltä strategisten tavoitteiden selkeyttä ja organisaation sitoutumista niihin, vastuiden selkeää määrittelyä läpi organisaation, toimivasta johdosta riippumatonta ja ammattitaitoista hallitusta. Lisäksi edellytetään valvontavastuunsa tietävää johtoa, yrityksen ymmärrystä sisäisen tarkastuksen ja tilintarkastajien rooleista ja merkityksestä sekä viimeiseksi, yrityksen strategisia tavoitteita tukevia palkitsemisjärjestelmiä ilman, että ne aiheuttavat asiakkaan tai sijoittajien intressiä haittaavia eturistiriitoja.

### **3.2. Baselin pankkivalvontakomitean vakavaraisuusuudistus**

Pankkien ja muiden luottolaitosten vakavaraisuuden eli niiden omien pääomien suhteellisen määrän sääntely on keskeinen väline rahoitusmarkkinoiden ja -sektorin vakauden turvaamisessa. Suomessa sääntely perustuu luottolaitoslakiin ja EU:n vakavaraisuusdirektiiviin, joiden pohjana ovat kansainvälisesti hyväksytyt suositukset. (Rauthovi, 1086.) Baselin pankkivalvontakomitean vakavaraisuusuudistuksella voidaan olettaa olevan selviä vaikutuksia omistajaohjaukseen pankkitoiminnassa, erityisesti liittyen tiedonantovelvollisuuteen ja markkinakuriin. Komitea on jo 1980-luvun alusta työskennellyt kansainvälisesti yhdenmukaisten vakavaraisuusvaatimusten aikaansaamiseksi. Komitea on pitänyt suosituksen tavoitteena yhtäältä pankkien vakauden turvaamista ja toisaalta yhtäläisten kilpailuolosten aikaansaamista eri mais-

<sup>9</sup> Bascl committee on banking supervision (2006): Enhancing corporate governance for banking organisations. Bank for international settlements. February 2006.

sa toimivien pankkien kesken. (Halme, 91.) Komitean tavoitteena on kannustaa rahoitustoimialaa riskienhallinnan ja sisäisen valvonnan jatkuvaan kehittämiseen. Baselin pankkivalvontakomitean vakavaraisuusuudistus (Basel II) muuttaa perusteellisesti vuodelta 1988 peräisin olevat vakavaraisuusvaatimukset.

Euroopan komissio on julkistanut heinäkuussa 2004 direktiivin, joka perustuu Baselin pankkivalvontakomitean suosituksiin. EU:n jäsenmaiden kansallisessa lainsäädännössä uudistuksen tulee olla saatettu voimaan vuoden 2006 loppuun mennessä. Uudistuksen lähtökohtana on ollut havainto, että nykyisin voimassa olevat vakavaraisuusvaatimukset eivät enää riittävän tarkasti vastaa pankkien liiketoiminnan todellisia riskejä eivätkä pankeissa tapahtunutta riskienhallinnan kehitystä ja tasoa. Uudistuksella kannustetaan rahoitustoimialaa riskienhallinnan jatkuvaan kehittämiseen. Riskienhallinnan kehittämisessä on tärkeä rooli myös valvojilla, joiden vähimmäispääomavaatimusten noudattamisen valvonnan lisäksi odotetaan kannustavan pankkeja kehittämään ja käyttämään kehittyneitä riskienhallintamenetelmiä. (VM (2004), 11–12.)

Baselin pankkivalvontakomitean vakavaraisuutta koskevat suositukset ovat alun perin tarkoitettu kansainvälistä toimintaa harjoittaville pankeille, mutta Euroopan unionin direktiivi koskee kaikkia pankkeja ja sijoituspalveluyrityksiä niiden koosta riippumatta. Vakavaraisuuden sääntelyn pitäisi vähentää todennäköisyyttä, että pankit joutuvat selvitystilaan. Samalla vakavaraisuus toimii tallettajien suojana ja turvaa koko pankkijärjestelmän vakautta, mutta sääntelyllä yritetään myös vähentää johdon ja omistajien toimiin liittyviä eturistiriitoja. (Rauthovi, 1083.)

Baselin pankkivalvontakomitea on määritellyt uudistukselle seuraavat tavoitteet (VM (2004), 11.):

- uudistuksen on edistettävä rahoitusjärjestelmän vakautta,
- luottolaitosten omien varojen määrän on keskimäärin pysyttävä vähintään nykyisellä tasolla,
- uudistuksen on parannettava kilpailuneutraliteettia nykyisestä,
- uudistuksessa on otettava huomioon riskit nykyistä täydellisemmin ja
- uudistuksen on tuotettava entistä paremmin riskejä vastaavat vakavaraisuusvaatimukset ja kannustettava riskienhallinnan jatkuvaan kehittämiseen.

Uudistukseen sisältyvä vakavaraisuuskehikko koostuu kolmesta ns. pilarista, jotka täydentävät toisiaan. Ensimmäinen pilari kattaa luotto- ja markkinariskeistä sekä toimintaan liittyvistä operationaalisista riskeistä syntyvien vakavaraisuusvaatimusten laskentasäännöt<sup>10</sup>. Toinen pilari edellyttää sekä pankkeja että valvojaa arvioimaan pankkien vakavaraisuutta suhteessa kaikkiin oleellisiin riskeihin kattaen myös riskit, jotka eivät sisälly ensimmäiseen pilariin. Pankeilla tulee olla kokonaisvaltainen sekä ylimmän johdon hyväksymä, ohjaama ja valvoma vakavaraisuuden riittävyyden arviointiprosessi, joka sisältää riskien tunnistamisen, mittaamisen, arvioinnin, seurannan, raportoinnin sekä valvonnan, jonka avulla varmistetaan pääoman riittävyys suhteessa pankkien kokonaisriskeihin. Kolmannen pilarin tavoitteena on vahvistaa markkinakurin toimivuutta edellyttämällä pankkeja julkaisemaan aikaisempaa enemmän tietoa etenkin kokonaisriskeistään ja riskienhallinnastaan. (VM (2004), 12.)

---

<sup>10</sup> Vakavaraisuusudistuksen ensimmäiseen pilariin sisältyvä omien varojen määritelmä ei ole muuttunut vuoden 1988 mukaisista Basel I:n suosituksista, vaikka katettavien riskilajien määrä on lisääntynyt. Nykyisellään omat varat jakaantuvat kolmeen luokkaan eli ensisijaisiin omiin varoihin (Tier 1), toissijaisiin omiin varoihin (Tier 2) ja markkinariskin kattamiseen vaadittaviin omiin varoihin (Tier 3). Omien varojen määrä lasketaan ensisijaisten ja toissijaisten omien varojen yhteismääränä. Toissijaisia omia varoja saadaan kuitenkin huomioida omien varojen yhteismäärää laskettaessa enintään ensisijaisten omien varojen määrää. Markkinariskin kattamiseen vaadittavien omien varojen määrä saa olla enintään markkinariskien yhteenlasketun pääomavaatimuksen suuruinen. Ensisijaisia omia varoja ovat osake- tai osuuspääoma, jotka ovat välittömästi luottolaitoksen käytettävissä riskin ja tappioiden kattamiseen. Toissijaiset omat varat koostuvat muun muassa sellaisista veloista, joissa sitoumuksen pääomalla ja maksamattomilla koroilla on muita velkoja huonompi etuoikeus luottolaitoksen konkurssissa tai purkamisessa eikä sitoumuksen pääoman tai koron maksamisen vakuudeksi ole asetettu panttia tai muuta vakuutta. Markkinariskin kattamiseksi vaadittavat omat varat koostuvat muun muassa luottolaitoksen muita velkoja huonomman etuoikeuden veloista ja kaupankäyntivaraston nettotuotoista. (Rauthovi, 1086–1087.) Uudistuksen myötä vähimmäisvakavaraisuusvaatimus on nykyisistä vaatimuksista poiketen laskettava luotto- ja markkinariskin lisäksi myös operationaaliselle riskille. Luottolaitoslain mukaan luottolaitoksella on oltava omia varoja määrä, joka vastaa 8 % luottolaitoksen riskipainotetuista varoista ja taseen ulkopuolisista sitoumuksista. HE 21/2006 (Hallituksen esitys Eduskunnalle laiksi luottolaitostoiminnasta ja eräiksi siihen liittyviksi laeiksi) mukaan operationaalisten riskien kattamiseksi vaadittava omien varojen määrä olisi lähtökohtaisesti 15 prosenttia luottolaitoksen vuotuisista tuotoista.



Pilari I Minimipääomavaatimukset	Pilari II Riskinkantokyvyn riittävyys	Pilari III Tiedon julkistaminen
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Suuntaa minimipääoman nykyistä paremmin pankkien riskeihin; pääomavaatimus lasketaan luotto-, markkina- ja operationaalisille riskeille.</li> <li>• Antaa vaihtoehtoisia menetelmiä laskea minimipääomavaatimus.</li> <li>• Sallii pankkien käyttää sisäisiä luottoriskiluokitustietoja sekä markkina- ja operationaalisten riskien laskennassa sisäisiä malleja.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Velvoittaa sekä pankit että valvojan tekemään kokonaisarvion pankkien pääomien riittävydestä suhteessa kaikkiin riskeihin.</li> <li>• Sisältää pilari I:n laskentasääntöjen ulkopuolelle jäävät riskit sekä sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan laadullisen arvioinnin.</li> <li>• Sisältää arvion tarvittavasta pääomapuskurista.</li> <li>• Kattaa myös pilari I:n menetelmien ja mallien vähimmäisvaatimusten ja pilari III:n julkistamisvaatimusten noudattamisen valvonnan.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Vahvistaa markkinakuria.</li> <li>• Määrittelee julkistettavan tiedon vähimmäisvaatimukset ja edellyttää johdon hyväksymää julkistamispolitiikkaa.</li> <li>• Laajentaa julkistamisvelvollisuutta.</li> </ul>

Lähde: Rahoitustarkastuksen toimintakertomus 2002, 27.

Uudistukseen kuuluvan toisen pilarin mukaan valvoja eli Suomessa Rahoitustarkastus arvioi pankkien riskien mittaamisen, riskienhallinnan ja riskien vaatiman pääoman mitoituksen sekä näihin liittyvät prosessit. Tällöin uudistuksessa ei nojauduta ainoastaan ensimmäisen pilarin mukaiseen sääntelyyn ja sen valvontaan, vaan valvojalla tulee olla arviointiprosessi, jonka perusteella valvoja myös voi asettaa vähimmäisvaatimusta korkeamman omien varojen vaatimuksen. Toinen pilari korostaa ylimmän johdon merkittävää roolia sekä vastuuta pääomasuunnittelussa ja pääomanhallinnan prosessien laadinnassa. Baselin pankkivalvontakomitean periaatteiden mukaan pankkien ylin johto määrittelee määrälliset sekä laadulliset pääomatavoitteet ja asettaa riskinkantokyvyn rajat. (VM (2004), 15.)

Pääomasuunnittelu voidaan nähdä osana johdon strategista suunnittelua ja tärkeänä keinona strategisten tavoitteiden saavuttamisessa. Ylin johto vastaa myös siitä, että sisäisesti asetetut pääomatavoitteet ja valvojan vakavaraisuusvaatimukset tunnetaan sekä pystytään saavuttamaan. Johdon tulee huolehtia pääomanhallintajärjestelmien hyvästä yhteensovittamisesta suhteessa muihin yritystason ohjausjärjestelmiin. Useissa kansainvälisissä arvioissa vakavaraisuussäännösten suurimpana laadullisena parannuksena ja pankkijärjestelmän vakautta eniten vahvistavana piirteenä on pidetty toisen pilarin mukaista kokonaisvaltaista pääoman sekä muun riskinkantokyvyn riittävyyden arviointia. (VM (2004), 15–16.)

Vakavaraisuusuudistuksen kolmannella pilarilla tehostetaan julkistamisvaatimuksia, joita luottolaitosten on noudatettava julkisessa raportoinnissaan<sup>11</sup>. Pankkien on lisättävä riskeistä ja riskienhallinnastaan kertovaa julkista raportointiaan. Paremman informaation avulla markkinaosapuolten sekä yleisemminkin pankkien ja sijoituspalveluyritysten sidosryhmien toivotaan helpommin sekä nopeammin voivan arvioida pankkien houkuttelevuutta sijoituskohteena. Tällöin kannustetaan myös pankkien johtoa entistä parempaan riskienhallintaan. (VM (2004), 16.) Herringin mukaan Baselin pankkivalvontakomitean kolmannessa pilarissa edellytetään pankeilta selvästi enemmän läpinäkyvyyttä ja tiedonantovelvollisuutta kuin mihin pankit ovat nykyisellään velvoitettuja (Herring (2003), 28). Toisaalta markkinaehtoistumisen myötä vaatimuksiin tiedonantovelvollisuuden laajentumisesta on jo ennen vakavaraisuusuudistusta vaikuttanut rahoitusmarkkinoiden suuret rakennemuutokset, mutta myös toimijoiden vahvemmat taseet, koon ja tehokkuuden kasvu sekä sidosryhmien vaatimukset riskienhallinnan parantamisesta 1990-luvun pankkikriisin seurauksena. (Rauthovi, 1077.)

Kolmeen pilariin perustuvan vakavaraisuusuudistuksen keskeisenä tavoitteena ovat vakaamat rahoitusmarkkinat, missä rahoitusjärjestelmän järjestelmäriski on minimoitu<sup>12</sup>. Vakavaraisuusuudistuksen myötä pankeille asetetaan kannustin parempiin riskien mittaamis- ja hallintamallien kehittämiseen sekä käyttöönottamiseen. Pankit, jotka ovat pystyneet kehittämään tehokkaita sisäisiä menetelmiä riskienhallinnassaan ja sisäisessä valvonnassaan sekä osoittaneet niiden toimivuuden valvontaviranomaisille, ovat oikeutettuja käyttämään matalampia

<sup>11</sup> Pilaria 3 koskevan Rahoitustarkastuksen huhtikuussa 2006 julkistaman standardiluonnoksen 4.5 (Vakavaraisuustietojen julkistaminen markkinoille) tavoitteena on edistää markkinakuria parantamalla markkinoiden läpinäkyvyyttä valvottavien vakavaraisuuteen liittyvissä tiedoissa. Ulkopuolisten sidosryhmien tulee voida arvioida valvottavien vakavaraisuussääntelyn soveltamista, pääomien laatua ja määrää, riskipositioita, riskienhallintaa ja riskien arviointiprosesseja ja siten pääomien riittävyyttä suhteessa liiketoiminnan ja ulkoisen toimintaympäristön riskeihin. Standardin tavoitteena on edistää yhdenmukaista ja ymmärrettävää tietojen julkistamista markkinoille ja siten lisätä valvottavien julkaisemien tietojen vertailtavuutta. Tavoitteena on myös välittää tietoa siitä, että mihin asioihin Rahoitustarkastus kiinnittää huomiota ja mitä se vaatii valvottaviltaan, kun se arvioi vakavaraisuustietojen julkistamisvelvollisuuden täyttämistä. (Rahoitustarkastus (2006b), 7.)

<sup>12</sup> Järjestelmäriskin taustalla voivat olla myös talouskehityksen epävarmuudet, yksittäisten maiden ylivelkaantumisen, markkinoiden suuret ja ennakoimattomat kurssi- tai arvonnromahdukset sekä muut shokit voivat aiheuttaa maailmanlaajuisia rahoitusjärjestelmien häiriöitä. Myös yhä suuremmat toimijat ja näiden keskinäinen riippuvuus voivat kasvattaa alueelliset ja toimialakohtaiset riskit laajoiksi, koko markkinoita järkyttäväksi häiriöiksi. (Rauthovi, 1077.)

pääomavaatimuksia liiketoiminnassaan. Rauthovin mukaan kannustin pääomavaatimuksen alentumiseen tehostaa erityisesti osakeyhtiömuotoisia pankkeja, jotka yrittävät minimoida toimintaansa sitoutuneen pääoman ja maksimoida sille lasketun tuoton. Suomessa, kuten muuallakin maailmassa, on kuitenkin runsaasti muita kuin osakeyhtiömuotoisia pankkeja, joilla on nykyisellään moninkertainen määrä omia varoja laissa säädettyyn pääomavaatimukseen verrattuna. (Rauthovi, 1091.)

Baselin pankkivalvontakomitean vakavaraisuusuudistuksen mahdollisia vaikutuksia pankkitoimialan rakenteisiin, kuten pankkien ja niiden konttoreiden lukumäärään, pankkitoimialan keskittyneisyyteen, yritysostoihin ja fuusioihin tai pankkien rajat ylittävään toimintaan ei ole juuri tutkittu. Pankkitoimialan rakenteisiin kokonaisuudessaan vaikuttanevat vakavaraisuusuudistusta enemmän muut yksittäiset tekijät, kuten teknologian kehittyminen, rahoitusmarkkinoiden integraatio, omistajaohjauksen laajeneminen ja muut pankkikilpailua voimistavat tekijät. Uudistuksen pilaria I koskeva vähimmäispääomavaatimus on kuitenkin edelleen yksi tärkeimmistä, monista pankkien käyttäytymistä ohjaavista tekijöistä. (VM(2004), 27.)

Liiallinen, ylitarkka tai yksityiskohtainen sääntely ja valvonta, tai jopa tavoite tällaiseen, saattavat heikentää rahoitusmarkkinoiden toimivuutta (Rauthovi, 1077). Vakavaraisuusuudistus voi kuitenkin lisätä ainakin yritysostojen ja fuusioiden kannustimia vapauttamalla pääomia käytettäväksi muun muassa yritysostoihin. Erityisesti joidenkin suurten kehittyneimpiä riskienhallintamenetelmiä käyttävien luottolaitosten pääomavaatimukset saattavat laskea merkittävästi, jolloin vapautuu pääomaa yritysostoihin. Mahdollisia ostokohteita ovat esimerkiksi sellaiset vähemmän kehittyneet pankit, joiden pääomavaatimukset nousevat vakavaraisuusuudistuksen yhteydessä. Kehittyneitä riskienhallintamenetelmiä käyttävät luottolaitokset saattavat ostaa tällaisia vähemmän kehittyneitä riskienhallinta- ja mittausmenetelmiä käyttäviä luottolaitoksia, vaikka kilpailutilanne todennäköisimmin muuttuu vain vähän isojen ja pienten pankkien välillä. Vakavaraisuusuudistuksen myötä käytettävissä olevat lukuisat vaihtoehtoiset tekniset tavat vakavaraisuusvaatimuksen mittaamiseksi ja yhteisten tietojärjestelmien käyttöön monipuolistuvat, jolloin pankkien koosta johtuvat edut ja haitat ovat tulevaisuudessa selvemmin havaittavia. (VM(2004), 28.)

### 3.3. Pakottava kansallinen lainsäädäntö

Suomessa pankkitoiminnalle, kuten muullekin liiketoiminnalle, on luotu perusta lainsäädännöllä, jolla voidaan myös vaikuttaa esimerkiksi omistusrakenteisiin. Ennen vuotta 1993 Suomen rahoitusmarkkinat olivat tiukasti säädelty lainsäädännöllä, millä oli vielä nykyistä merkittävämpi vaikutus yritysten omistusrakenteeseen. Nykyisellään corporate governancea tai suppeampana käsitteenä omistajaohjausta koskevaa sääntelyä ei ole keskitetty Suomen lainsäädännössä, vaan säädökset on sijoitettu eri yhtiömuotoja tai instituutioita koskevaan lainsäädäntöön. Toisaalta eri sidosryhmiä sekä heidän oikeuksiaan ja velvollisuuksiaan koskevia säädöksiä on myös omina osa-alueinaan muualla lainsäädännössä, esimerkiksi kuluttajan suojan ja työlainsäädännön osalta.

Suomessa omistajaohjausta koskevan keskeisen indispositiivisen sääntelyn eli pakottavan lainsäädännön perustan muodostavat osakeyhtiölaki (OYL), osuuskuntalaki (OKL), tilintarkastuslaki (TTL), arvopaperimarkkinalaki (AML), laki luottolaitostoiminnasta (LLL) sekä kirjanpitolaki (KPL). Lainsäädäntöön on tehty jatkuvasti erityisesti kirjanpitoon ja tilintarkastukseen liittyviä yksityiskohtaisia muutoksia, jotka ovat lisänneet sellaisen informaation saamista, mikä kiinnostaa erityisesti omistajaa yrityksen arvonmäärityksen kannalta.

Osakeyhtiö- ja osuuskuntalaissa säädellään hyvän johtamis- ja hallintojärjestelmän perusasioista, kuten ylimmistä hallintoelimistä ja niiden välisestä työnjaosta. Oleellista omistajaohjauksen kannalta on, että hallituksen yleistoimivalta yhteisön toiminnan ohjaajana perustuu mainittuun lakiin. (Halla et al., 14.) Yhtiön toimielinten oikeudet ja velvollisuudet on yhtiöoikeudellisessa lainsäädännössä määritelty lisäksi osakeyhtiön yhtiöjärjestyksessä. Yhtiöjärjestyksen merkitys omistajaohjauksen sääntelyssä saattaa kuitenkin olla vähäistä. Hannulan mukaan useimpien julkisesti noteerattujen yhtiöiden yhtiöjärjestykset ovat hyvin lähellä toisiaan esimerkiksi hallituksen toimikauden ja yhtiökokouksen tehtävien näkökulmasta, eivätkä ne yleensä sisällä ylimääräistä esimerkiksi hallituksen toiminnasta, valiokunnista tai vastaavista asioista. (Hannula, 43.)

Suomen nykyinen osakeyhtiölaki uudistuu vuoden 2006 aikana. Lähtökohtaisesti osakeyhtiölaki muodostaa keskeisimmän oikeudellisen viitekehyksen, jonka mukaan yhtiön toimielinten tehtävät, velvollisuudet sekä vastuut määräytyvät. Osakeyhtiön toimintaa ei ole kuitenkaan mahdollista säännellä kaikilta osin yksityiskohtaisesti, vaikka uudistuvassa osakeyhtiölaissa

on yksityiskohtaisiakin säännöksiä. Uudistuva, mutta myös vielä toistaiseksi voimassa oleva, osakeyhtiölaki tukeutuu kuitenkin muutamaan vastuisiin ja velvollisuuksiin liittyviin perusperiaatteisiin, joiden avulla lakia on tulkittava myös omistajien ohjauskeinoina. Ensinnäkin enemmistöperiaatteen mukaan yhtiökokouksen päätökseksi tulee aina ehdotus, jota on kannattanut kokouksessa annettujen äänten enemmistö. Toiseksi, yhdenvertaisuusperiaatteen mukaan yhtiössä ei saa tehdä päätöstä, joka tuottaisi osakkeenomistajalle tai jollekin muulle taholle epäoikeutettua etua toisen osakkeenomistajan tai yhtiön kustannuksella.

Osakeyhtiölain yleiset periaatteet muodostavat perustan, jolle yhtiön hyvän hallinnon on tukeuduttava jatkossakin. Uudistuva laki sisältää muutoksia myös hallituksen vastuuta koskevaan sääntelyyn. Muutokset saattavat merkitä vastuun kiristymistä joissain yksittäistapauksissa ja väljentymistä toisissa. Uudistuvassa osakeyhtiölaissa ei ole ehdotettu huomattavan suuria muutoksia osakeyhtiön hallinnon sääntelyyn. Hallituksen on kuitenkin jatkossakin otettava huomioon yleiset yhtiöoikeudelliset periaatteet, joita uudistuvaa lakia koskevassa esityksessä on korostettu joustavuuden vastapainona. Keskeisimmät hallituksen toimintaan edelleen vaikuttavat periaatteet ovat edellä mainittu yhdenvertaisuusperiaate sekä hallituksen yleinen huolellisuus-, tiedonanto- sekä lojaliteettivelvollisuus yhtiötä ja kaikkia osakkeenomistajia kohtaan<sup>13</sup>.

Arvopaperimarkkinalaissa on säädetty muun muassa yhtiöiden ja omistajien velvollisuuksista tilanteessa, jossa osakkeita tai muita arvopapereita lasketaan yleiseen liikkeeseen tai noteerataan julkisesti. Arvopaperimarkkinalain 2:1.1 § mukaan rahoitusmarkkinoilta pääomaa hankittaessa ovat keskeisessä asemassa yrityksen itsestään antamat tiedot, jotka eivät saa olla totuudenvastaisia, harhaanjohtavia, hyväntavanvastaisia tai muuten sopimattomia. Laissa kielletään myös sisäpiiriin kuuluvia henkilöitä käyttämästä väärin julkisen kaupankäynnin kohteena olevan arvopaperin arvoon vaikuttavia luottamuksellisia tietoja. Lisäksi laissa luottolaitoksista sovelletaan yleisesti osakeyhtiölakia sekä osuuskuntamuotoisia luottolaitoksia. Luottolaitos voidaan esimerkiksi muuttaa osuuskuntamuotoiseksi luottolaitokseksi osakeyhtiölain mukaisesti.

---

<sup>13</sup> Yhdenvertaisuusperiaatteeseen keskeisesti liittyvää johdon vastuuta ja huolellisuusvelvollisuutta käsitellään yksityiskohtaisemmin luvussa 4.2. sekä tiedonanto- ja lojaliteettivelvollisuutta luvussa 5.2.

### 3.4. Kansallinen itsesääntelynormisto

Corporate governancea, tai suppeammin omistajaohjausta, ei ole yritetty eikä myöskään pystytty sääntelemään tiukasti pakottavan lainsäädännön avulla, vaan sekä kansallisessa että kansainvälisessä normistossa on käytössään täydentävää, vakiintunuttakin dispositiivista sääntelyä eli itsesääntelynormistoa<sup>14</sup>. Nykyiset omistajaohjausjärjestelmät perustuvat yhä enemmän markkinoilla toimivien omaehtoiseen toimintaan eivätkä hallinnollisiin päätöksiin. Suositukset ja ohjeistukset ovat itsesääntelykeinona kuitenkin velvoitteiltaan ja vaikuttavuudeltaan vähäisempiä kuin voimassa oleva pakottava lainsäädäntö. Markkinapaikan ja markkinaosapuolten harjoittama itsesääntely ei myöskään ole täysin vapaata, sillä lainsäädännössä on viranomaisille annettu valta valvoa itsesääntelynormien lainmukaisuutta ja tehokkuutta (Huovinen, 33).

Turtiaisen mukaan itsesääntely voi olla julkisen vallan sääntelyä parempi vaihtoehto, jos itsesääntelynormistoa antavalla organisaatiolla on parempaa informaatiota toimialasta kuin viranomaisilla. Valvonta- ja toimeenpanokustannukset ovat yleensä myös alhaisemmat ja joustavuus suurempi kuin julkisen vallan sääntelyssä. Itsesääntelyllä voidaan myös tarvittaessa nopeasti reagoida markkinoiden kehitykseen. Normisto voidaan laatia riittävän yksityiskohtaiseksi ja käytännölliseksi, jotta se vastaa nopeammin markkinoiden tarpeita. Itsesääntely voi olla myös julkista sääntelyä huonompi vaihtoehto, jos kaikkien toimialalla toimivien ei tarvitse noudattaa itsesääntelynormistoa. Itsesääntelyn sanktiomuotoina voidaankin käyttää huomautusten ja varoitusten lisäksi vain jäsenyydestä erottamista, sopimukseen perustuvan toimimisoikeuden peruuttamista tai sopimusperusteista sakkoa. (Turtiainen, 71.)

Itsesääntelyllä kyetään kuitenkin luontevasti ja tarvittaessa nopeasti antamaan tarkempia ohjeita sen eri osapuolille. Itsesääntelyn eduksi on lisäksi katsottu säännöksiä antavien tahojen käytännön asiantuntemus sääntelyn kohteena olevasta toiminnasta ja heidän välitön yhteytensä sääntelyn kohderyhmiin. Itsesääntelyssä säännösten laatijoilla voi myös osin olla viranomaisia suuremmat henkilökohtaiset intressit sääntelyn kohteen tehokkaan ja luotettavan toiminnan järjestämiseksi. Sääntelyn kohderyhmänä olevat markkinaosapuolet voivat lisäksi olla sitoutuneempia sääntöjen noudattamiseen, jos ne ovat itse olleet niitä laatimassa. (Häyrynen, 400–401.)

<sup>14</sup> Timosen mukaan pakottava sääntely perustuu menettelytapoihin ja valintoihin, joista poikkeaminen on tavalla tai toisella sanktioitu. Sen sijaan tahdonvaltainen sääntely on luonteeltaan pikemminkin eräänlainen malli- tai vakiosopimus, jonka osapuolet voivat ottaa käyttöön kustannuksitta. Tällaisista sopimuksista voidaan poiketa siten, että osapuolet kantavat itse siitä aiheutuvat kustannukset ja riskit. (Timonen, 33.)

Itsesäntelyn on katsottu olevan kykenemätön ehkäisemään yritysmaailmassa ilmeneviä väärinkäytöksiä pääosin siksi, että yritykset ovat halukkaita turvautumaan itsesäntelyyn ainoastaan ulkopuolisen säntelyn ja viranomaisvalvonnan välttämiseksi. Tämän vuoksi itsesäntelyn on katsottu muodostuvan lähinnä symboliseksi. Ongelmana voi siten olla, että yritykset yrittävät itsesäntelynormistoilla ja etenkin eettisillä ohjeilla lähinnä vahvistamaan julkista kuvaansa markkinoilla. Tällöin itsesäntelynormiston tai sisäisten eettisten ohjeiden tosiasiallinen vaikutus yritysten käytännön menettelytapoja ohjaavana säännöstönä ei välttämättä muodostu merkittäväksi. (Häyrynen, 402.)

Yritysten laatimat muodolliset eettiset säännöt palvelevat siten enemmänkin yrityksen julkisia suhteita kuin julkisia intressejä. Itsesäntelyä antavat organisaatiot eivät välttämättä ole halukkaita tehokkaasti puuttumaan havaitsemiinsa väärinkäytöksiin ja kurinpitotoimet ovat myös usein ei-julkisia, jolloin niiden ennaltaehkäisevä vaikutus on heikko. Jos itsesäntelyssä annetut säännökset ovat ainoastaan suosituksia, voi niiden tehokkuus menettelytapojen ohjaajana jäädä vaille toivottua vaikutusta. Itsesäntelyn uskottavuuden ja läpinäkyvyyden vuoksi markkinoilla toimivien osapuolien tulisi julkistaa mahdollisimman avoimesti markkinoille, missä määrin ne noudattavat ohjeita ja suosituksia, jotka eivät ole niitä sitovia. (Häyrynen, 403.) Tämän itsesäntelynormistossa yleisesti käytetyn ns. Comply or Explain -periaatteen mukaan yhtiöiden tulisi noudattaa omistajaohjaukseen liittyviä suosituksia kokonaisuudessaan tai selittää perustellusti, miksi itsesäntelyyn perustuvasta suosituksesta on poikettu.

Suomessa pakottavan lainsäädännön perustan lisäksi rahoitusmarkkinoiden omistajaohjausta koskevaa itsesäntelyä on kehitetty viime vuosina merkittävästi eri tahoilla. HEX Oyj:n, Keskuskauppakamari sekä Teollisuuden ja Työnantajain Keskusliitto asettivat helmikuussa 2003 työryhmän selvittämään Keskuskauppakamarin sekä Teollisuuden ja Työnantajain Keskusliiton vuonna 1997 julkisesti noteerattujen yhtiöiden hallinnoinnista antaman suosituksen uudistustarvetta. Työryhmä julkisti joulukuussa 2003 uuden suosituksen julkisesti noteerattujen yhtiöiden hallinnointi- ja ohjausjärjestelmistä<sup>15</sup>, ja Helsingin Pörssi päätti ottaa suosituksen osaksi sääntelyään<sup>16</sup>.

<sup>15</sup> HEX Oyj, Keskuskauppakamari, Teollisuuden ja Työnantajain keskusliitto (2003): Suositus listayhtiöiden hallinnointi- ja ohjausjärjestelmistä (Corporate Governance). Joulukuu 2003.

<sup>16</sup> Vastaavanlaista kehitystä on tapahtunut myös muissa maissa. Jo vuonna 1992 julkistetun, omistajaohjauksen eurooppalaisen ”klassikon” eli Cadbury-raportin julkistamisen jälkeen Lontoon pörssi lisäsi listautumissääntöihinsä velvoitteen, että Iso-Britanniaa kotipaikkanaan pitävien julkisesti noteerattujen yhtiöiden on ilmoitettava vuosikertomuksessaan, miten ne noudattavat kyseisen raportin suosituksia.

Suositus julkisesti noteerattujen yhtiöiden hallinnointi- ja ohjausjärjestelmistä tuli osaksi Helsingin Pörssin julkisesti noteerattuja yhtiöitä koskevaa sääntelyä heinäkuun alusta 2004. Suosituksen tavoitteena on yhtenäistää julkisesti noteerattujen yhtiöiden toimintatapoja sekä sijoittajille ja osakkeenomistajille annettavaa tietoa sekä edistää luottamusta arvopaperimarkkinoihin. Suosituksen keskeiset kohdat liittyvät hallituksen jäsenten riippumattomuuteen, heidän palkitsemisensa avoimuuteen ja hallituksen työskentelyn tehostamiseen muun muassa valiokuntia perustamalla. Suositus käsittelee muun muassa yhtiökokouksen järjestämistä, hallituksen toimintaa, hallituksen jäsenten valintaa, lukumäärää ja toimikausia sekä hallinnointi- ja ohjausjärjestelmiä koskevien tietojen esittämistä.

Kauppa- ja teollisuusministeriö on marraskuussa 2000 antanut suosituksensa corporate governancesta valtionyhtiöissä ja valtion osakkuusyhtiöissä<sup>17</sup>. Suositusten pääpaino on julkisesti noteerattujen yhtiöiden hallinnon kehittämisessä, mutta merkittävä osa niistä on sovellettavissa myös yksityisissä yhtiöissä. Suositusten kolme asiaryhmää ovat hallituksen toiminta, hallituksen riippumattomuuden varmentaminen sekä osakkaiden osallistuminen yhtiökokoukseen ja valtio-omistajan asema. Samalla valtio-omistajan rooli ja päätöksentekoon osallistumisen muodot on yritetty tehdä mahdollisimman avoimiksi ja markkinoiden kannalta ennakoitaviksi.

Keskuskauppakamari asetti työryhmän marraskuussa 2004 selvittämään nykyistä corporate governancen kansainvälistä kehitystä ja erityisesti sitä, minkä tyyppisiä suosituksia on annettu Euroopassa<sup>18</sup>. Taustalla on ollut oletus siitä, että suurin osa kansallisista suosituksista on Euroopassa suunnattu pelkästään julkisesti noteeratuille yhtiöille. Työryhmän mielestä ei ollut perusteltua esittää yhtä yhtenäistä mallia hyvän hallinnointitavan periaatteista, joka olisi sovellettavissa kaikissa listaamattomissa yrityksissä. Työryhmä on katsonut, että sellaisten suurten yhteisöjen, jotka harjoittavat lakisääteistä toimintaa tai muuten tarjoavat yleisen edun kannalta merkittäviä palveluja, kuten pankit ja vakuutusyhtiöt, on aiheellista viestiä toiminnastaan ja noudattaa hyvästä hallinnointitavasta annettuja ohjeita sekä suosituksia siltä osin kuin se on niiden erityispiirteet huomioiden mahdollista.

Pellervo-Seurassa on osuuskuntien johdosta, hallinnon edustajista ja asiantuntijoista koostunut omistajaohjaustyöryhmä laatinut vuonna 2001 käytänteitä hyvän hallinnon ominaisuuksista osuuskunnissa sekä tuottanut koosteen siitä, mitä erilaisia hallinnon järjestelyjä maailmalla

<sup>17</sup> Kauppa- ja teollisuusministeriö (2000): Corporate governance -kysymysten käsittely valtionyhtiöissä ja valtion osakkuusyhtiöissä. 13.11.2000.

<sup>18</sup> Keskuskauppakamari (2005): Listaamattomien yritysten corporate governance – työryhmän raportti. 21.9.2005.



on toteutettu<sup>19</sup>. Työryhmä on suosittanut muun muassa hyvään omistaja- ja ohjausjärjestelmään tiedottamisen lisäämistä tuloksesta, hallinnon jäsenten tiedottamista tehtävistä ja kouluttamista, johtamisen valvontaa ja palkitsemismenetelmien kehittämistä. Lähtökohtana on ollut, että osakeyhtiöissä seurataan kiinteästi osakkeiden kurssikehitystä ja vastaavasti osuuskunnissa on pohdittu aikaisempaa tarkemmin jäsenten saamia hyötyjä ja tapoja jakaa tulos jäsenille. Havaintona on ollut, että julkisesti noteeratut yhtiöt palauttavat suuremmassa määrin rahaa omistajilleen esimerkiksi osinkojen ja osakkeiden takaisinostojen muodossa. (Pellervo-seura, 6–7.)

### 3.5. Rahoitustarkastuksen Luotettava hallinto -standardiluonnos

Suomessa erilaisten suositusten taustalla ovat erilaiset muissa Euroopan maissa julkaistut ohjeet ja määräykset sekä muualla maailmassa noudatetut säännökset ja ohjeet. Liiketoimintasääntelyllään Rahoitustarkastus on yrittänyt selventää pankkien säädetyin liiketoiminnan rajoja, jolloin yksi keskeisimmistä sääntelyalueista on ollut toimilupasääntely. (Rahoitustarkastus (2005a), 4.) Rahoitus- ja vakuutusryhmittymien valvontaa koskeva standardi on ainoa toistaiseksi voimassa oleva omistajaohjaukseen ja liiketoimintaan sisältyvä pankkitoimintaan sovellettava pakottava standardi<sup>20</sup>. (Rahoitustarkastus (2005a), 5.)

Omistajaohjausta koskevassa sääntelyssään Rahoitustarkastus on pyrkinyt huomioimaan sekä pakottavan lainsäädännön että itsesääntelynormiston vaikutukset pankkeihin ja muihin valvottaviinsa. Tämä on näyttänyt johtaneen siihen, että pankkeja koskevat määräykset ja suositukset ovat muodostuneet varsin yksityiskohtaisiksi, pitkiksi ja suurelta osin päällekkäisiksi jo voimassa olevien muiden normistojen kanssa. Lisäksi osa määräyksistä vaikuttaa olevan pankkeja sitovia ja pakottavia, kun taas muita yhtiöitä koskevassa suomalaisessa itsesääntelynormistossa vastaavat normistot saattavat olla ainoastaan suositustasoisia, joista poikkeaminen olisi selostettava ainoastaan Comply or Explain –periaatteen mukaisesti.

Rahoitustarkastus lähetti lausunnoille Luotettava hallinto – standardiluonnoksen 1.3.2006, johon se pyysi lausuntoja valitsemiltaan tahoilta. Standardi kuuluu Rahoitustarkastuksen määräyskokoelman Corporate governance (hallintokulttuuri) ja liiketoiminta – pääjaksoon, jonka

<sup>19</sup> Pellervo-seura (2001): Omistajaohjaus ja valvonta osuuskunnissa. Pellervon omistajaohjaustyöryhmän mietintö. Tammikuu 2001.

<sup>20</sup> Standardit kuvaavat määräys- ja ohjekokonaisuuksien laatutasoa, jonka Rahoitustarkastus odottaa pankkien ja muiden markkinoilla toimivien täyttävän. Sitovien normien anto perustuu Rahoitustarkastukselle laissa annettuun määräyksenantovaltuuteen. Se antaa myös suositusluonteista ohjeistusta silloin, kun luottamuksen säilyminen on tarpeellista rahoitusmarkkinoilla eikä asiaa ole säännelty lainsäädännössä.

tavoitteena on määritellä ne luotettavan hallinnon edellytykset, jotka pankkien on täytettävä varmistaakseen ammattitaitoinen johtamisensa sekä terveet ja varovaiset liikeperiaatteet. Rahoitustarkastus ei ole aiemmin antanut aihealueeseen liittyvää kokonaisvaltaista sääntelyä. Standardia on tarkoitus soveltaa sekä sitovina määräyksinä että suosituksina pankkeihin. Sääntelyn taustalla ovat OECD:n ja Baselin pankkivalvontakomitean antamat corporate governancea koskevat suositukset sekä edellä mainittu suositus suomalaisten julkisesti noteeratujen yhtiöiden hallinnointi- ja ohjausjärjestelmistä.

Rahoitustarkastuksen mukaan rahoitusmarkkinoiden vakaus ja luottamuksen säilyminen rahoitusmarkkinoiden toimintaan edellyttävät, että pankkeja johdetaan ammattitaitoisesti sekä terveiden ja varovaisten liikeperiaatteiden mukaisesti, mikä puolestaan edellyttää luotettavaa hallintoa. Tämän vielä tätä tutkielmaa kirjoitettaessa luonnosvaiheessa olevan standardin tavoitteena on määritellä ne luotettavan hallinnon edellytykset, jotka pankkien on täytettävä varmistaakseen, että sitä johdetaan ammattitaitoisesti sekä terveiden ja varovaisten liikeperiaatteiden mukaisesti. Standardin tavoitteena on myös (Rahoitustarkastus (2006a), 6.):

- määrittää, millä tavalla pankkien on järjestettävä hallintonsa, jotta ne edistävät lakien, viranomaismääräysten, markkinoiden itsesääntelyä koskevien ohjeiden, pankkien sisäisten ohjeiden sekä toimintaa ohjaavien eettisten periaatteiden ja toimintaohjeiden noudattamista,
- korostaa pankkien ylimmän johdon vastuuta luotettavan hallinnon järjestämisessä,
- vaikuttaa siihen, että asiakkaiden varojen hoito on luotettavasti ja turvallisesti järjestetty sekä toisaalta asiakkaita ja toisaalta omistajia kohdellaan tasapuolisesti,
- vaikuttaa siihen, että pankit tai niiden konsolidointiryhmään kuuluvat yritykset eivät toiminnassaan ota niin suurta riskiä, että siitä aiheutuu vaaraa pankkien tai niiden konsolidointiryhmän vakavaraisuudelle tai maksuvalmiudelle. Pankeilla ja niiden konsolidointiryhmään kuuluvilla yrityksillä on oltava toimintaansa nähden riittävä sisäinen valvonta sekä asianmukaisesti järjestetty riskienhallinta ja
- määrittää ne kriteerit, jotka pankkien on täytettävä varmistaakseen, että eri sidosryhmille annetaan riittävästi tietoa pankkien aseman ja toiminnan arvioimiseksi.

Luotettava hallinto edellyttää pankeilta, että niiden toiminnan suunnittelu ja johtaminen on pitkäjänteistä, toiminta avointa, toimijoiden valta-, vastuu- ja raportointisuhteet ovat selkeästi määritelty, ylimmän ja toimivan johdon jäsenet ovat luotettavia, sopivia ja ammattitaitoisia.

Lisäksi ylin johto valvoo toimintaa, sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan riittävyys on varmistettu ja että ulkoisen sääntelyn ja sisäisten toimintatapojen noudattaminen on varmistettu. (Rahoitustarkastus (2006a), 11–12.)

Standardin mukaan ylin johto vastaa luotettavan hallinnon järjestämisestä ja ylläpitämisestä. Sen tulee vahvistaa pankkien hallinnon järjestämistä koskevat periaatteet ja jatkuvasti valvoa hallinnon luotettavuutta ja toimivuutta. Emoyritysten ylimmän johdon tulee varmistua luotettavan hallinnon periaatteiden noudattamisesta kaikissa sen määräysvallassa olevissa yrityksissä. Ylimmällä johdolla tarkoitetaan yleensä pankkien hallitusta. Jos pankeissa on sekä hallintoneuvosto että hallitus, muodostavat ne yhdessä ylimmän johdon. Tällöin pankkien yhtiöjärjestyksessä tai säännöissä ja sisäisessä ohjeistuksessa tulee määritellä, mitkä ylimmälle johdolle kuuluvista tehtävistä ovat hallintoneuvoston ja mitkä hallituksen vastuulla. (Rahoitustarkastus (2006a), 12.) Toimivaan johtoon kuuluvat toimitusjohtaja ja hänen tuekseen nimetty johtoryhmä. Toimitusjohtajalla on lakisääteinen vastuu hoitaa pankkien juoksevaa hallintoa ylimmän johdon antamien ohjeiden ja määräysten mukaisesti. (Rahoitustarkastus (2006a), 12–13.)

Standardissa käsitellään luotettavan hallinnon järjestämistä kokonaisvaltaisesti sekä yksityiskohtaisiin sitoviin määräyksiin ja suosituksiin perustuen liiketoiminnan pitkäjänteistä suunnittelua ja johtamista, avoimuutta ja hyvää tiedonkulkua, valta- ja vastuusuhteita sekä niiden selkeyttä, ylimmän ja toimivan johdon tehtäviä sekä rooleja, sisäisen tarkastuksen järjestämistä sekä säännösten noudattamisen varmistamista. Standardin taustalla on ollut keskeistä myös ajatus siitä, että pankkien toimintaympäristölle on kilpailun lisäksi ominaista jatkuva muutos. Rahoitustarkastuksen mukaan tällainen toimintaympäristö edellyttää, että ylimmän johdon tavoitteena on suunnittelemalla ja johtamalla toimintaa pitkäjänteisesti varmistaa pankkien toimintaedellytysten ja kilpailukyvyn säilyminen myös tulevaisuudessa. Ylimmän johdon tulee hyväksyä pankkien toimintaa ohjaavat arvot ja eettiset periaatteet, jotka tulee saattaa koko henkilökunnan tietoon. Ylimmän ja toimivan johdon tulee kaikessa toiminnassaan osoittaa itse sitoutuneensa asetettuihin arvoihin ja eettisiin periaatteisiin. Arvojen ja eettisten periaatteiden noudattamisessa havaittuihin ongelmiin tulee puuttua. (Rahoitustarkastus (2006a), 14–15.)

Liiketoiminnan tulee olla suunnitelmallista ja pankeilla tulee olla ylimmän johdon hyväksymät strategia ja liiketoimintasuunnitelmat. Strategiassa ylin johto määrittää pankkien pitkän tähtäimen tavoitteet, esimerkiksi vakavaraisuus-, kannattavuus- ja markkinaosuustavoitteet sekä valitsee ne liiketoiminta-alueet, joilla pankit aikovat toimia. Liiketoimintasuunnitelmassa strategiaan sisältyvät pitkän aikajänteen tavoitteet täsmennetään ja puretaan eri aikajännteille sekä organisaatiossa eri tasoille. Liiketoimintasuunnitelmissa määritellään ne keinot, joilla tavoitteet kullakin liiketoiminta-alueella aiotaan saavuttaa. Eri tasoilla tavoitteita muodostettaessa arvioidaan tarvittavat voimavarat, liiketoimintaan sisältyvät riskit ja niiden hallinta, liiketoiminnalle hyväksyttävä riskinotto- ja riskien kattamiseksi tarvittava riittävä pääoma sekä toiminnan kannattavuus. (Rahoitustarkastus (2006a), 15.)

Standardissa painotetaan, että henkilöstöjohtaminen on osa pankkien strategista johtamista. Pankkien ylimmän johdon tulee vahvistaa henkilöstöä koskevat periaatteet, joilla varmistetaan henkilöstön luotettavuus, ammattitaito ja henkilövoimavarojen riittävyys. Ylimmän johdon tulee päättää pankissa noudatettavista palkitsemisperiaatteista ja -järjestelmistä. Palkitsemisjärjestelmiin tulee liittää valvontamenetelmät, jotka varmistavat, että palkitsemisjärjestelmät eivät johda epätoivottuihin toimintatapoihin tai hallitsemattomaan riskinottoon. Rahoitustarkastus suosittelee, että ylimmän johdon palkitsemisesta ja kannustimista päättää yhtiökokous. Jos toimivan johdon tai muun henkilöstön palkitseminen perustuu osakkeen kurssikehitykseen, tulisi yhtiökokouksen myös tällöin päättää palkitsemisen periaatteista. (Rahoitustarkastus (2006a), 16–17.)

Palkitsemisesta päätettäessä tavoitteena on varmistaa, että se ei johda sellaiseen kasvuun tai riskeihin, jotka ovat ristiriidassa strategian ja liiketoimintasuunnitelmien tai asiakkaan edun kanssa. Esimerkiksi palkittaessa arvopaperikauppaa tai muuta sijoitustoimintaa pankkien tai sen asiakkaiden puolesta tekeviä, kiinnitetään huomiota siihen, että palkkioiden tavoittelu ei lisää tarpeettomasti riskinottoa tai kaupankäynnin määrää. Luoton myöntäjiä palkittaessa kiinnitetään huomiota, että palkitseminen ei kannusta pankin kannalta perusteettomien, erityisesti palkitsemisen jälkeen toteutuvien riskien ottamiseen. Haitallisia seuraamuksia yritetään välttää täsmentämällä tällaisissa tilanteissa sisäistä ohjeistusta, lisäämällä tai tehostamalla valvontaa ja suhteuttamalla palkitseminen hyväksytyihin liiketoimintatavoitteisiin. (Rahoitustarkastus (2006a), 17.)

Standardin mukaisesti avoimuuteen ja tiedonkulkuun kuuluu, että ylimmän johdon tulee hyväksyä pankkien tiedottamisperiaatteet, joissa määritellään julkaistavat asiat, julkistamisen aikataulutavoitteet ja julkistettavan tiedon oikeellisuuden varmistamiseen liittyvät menetelmät ja sisäisen valvonnan toimenpiteet. (Rahoitustarkastus (2006a), 18.) Rahoitustarkastus suosittelee, että pankkien tilinpäätöstä ja toimintakertomusta koskevan sääntelyn rinnalla tulisi pankkien huomioida luotettavan hallinnon avoimuudelle asettamat vaatimukset. Luotettavan hallinnon näkökulmasta julkaistavat tiedot voidaan esittää tilinpäätöksen liitetiedoissa, toimintakertomuksessa tai jossain muussa yhteydessä. Jos jotain tietoa ei esitetä tilinpäätöksen tai toimintakertomuksen yhteydessä tai sitä ei katsota tarpeelliseksi julkistaa, tulisi toimintakertomuksen yhteydessä mainita tiedon julkistamispaikka tai syyt sen julkistamatta jättämiseen. Rahoitustarkastus on myös listannut luotettavan hallinnon näkökulmasta merkittäviä tietoja, jotka pankkien tulisi vähintään huomioida ulkoisessa tiedottamisessaan. Rahoitustarkastuksen mukaan on myös suositeltavaa, että pankeilla perinteisen viestinnän lisäksi olisivat omat Internet-sivut, joissa ne julkistavat toimintakertomuksensa ja muut merkittävät tietonsa. (Rahoitustarkastus (2006a), 19.)

Sisäisessä tiedonkulussa ylimmän johdon tulee hyväksyä sisäisen tiedottamisen periaatteet ja määritellä tiedottamisvastuut. Sisäisen tiedottamisen periaatteissa tulee määritellä, miten henkilöstölle tiedotetaan julkistettavista asioista. Lisäksi toimivan johdon tulee varmistaa, että henkilöt organisaation kaikilla tasoilla saavat tehtäviensä suorittamisessa tarvitsemansa tiedot. Pankkien sekä niiden konsernien valta- ja vastuusuhteiden tulee olla selkeitä. Ylimmän ja toimivan johdon samoin kuin muiden pankeissa päätösvaltaa käyttävien yksiköiden ja keskeisistä toiminnoista vastaavien henkilöiden valta- ja vastuusuhteet sekä raportointivelvollisuudet tulee määritellä yhtiöjärjestyksessä, säännöissä tai hallintoelimiä koskevissa työjärjestyksissä. Liiketoiminnoista riippumaton valvonta- ja raportointitoiminto sekä siitä vastaava henkilö voidaan hallinnollisesti asettaa vain liiketoiminnoista vastaamattoman toimivan johdon jäsenen tai toimitusjohtajan alaisuuteen. (Rahoitustarkastus (2006a), 20–21.)

Konsernien emoyhtiöiden hallintoelimille kuuluva konsernitason päätöksenteko ei poista muiden konserniin kuuluvien yhtiöiden hallintoelinten vastuuta eikä velvollisuuksia hoitaa niille lainsäädännön tai viranomaisten antamien määräysten perusteella kuuluvia tehtäviä ja kantaa niistä vastuu. Konserneissa emoyhtiöiden ja muiden konserniin kuuluvien yhtiöiden ylimmän ja toimivan johdon valta- ja vastuusuhteet on määriteltävä selkeästi. Ylimmän johdon tulee myös varmistaa, että pankit ovat varautuneet eturistiriitojen käsittelyyn ja niillä on

kirjalliset toimintaperiaatteet eturistiriitojen tunnistamiseen ja niiden ehkäisemiseen tai ratkaisemiseen sekä riittävät valvontamenetelmät sen toteamiseksi, että annettuja toimintaperiaatteita on noudatettu. Ylimmän johdon tulee hyväksyä ohjeet ylimmän ja toimivan johdon sekä muun henkilökunnan kaupankäynnille arvopapereilla tai johdannaissopimuksilla ja järjestää menettelytavat, joilla se pystyy seuraamaan näiden omaa kaupankäyntiä. (Rahoitustarkastus (2006a), 22, 24.)

Standardissa korostetaan, että ylimmän johdon tulee itsenäisesti ja riippumattomasti ajaa pankkien ja kaikkien omistajien etuja. Ylin johto vastaa viimekädessä pankkien kaikesta toiminnasta. Erityisesti sen velvollisuutena on valvoa toimivan johdon toimintaa. (Rahoitustarkastus (2006a), 25.) Ylimmän johdon jäsenen tulee perehtyä tehtäväänsä ja hoitaa sitä huolellisesti ja ammattitaitoisesti. Puheenjohtajan tulee johtaa ylimmän johdon toimintaa. Ylimmän johdon jäsenillä tulee olla sellainen taloudellisten asioiden ja liiketoiminta-alan yleinen tuntemus kuin pankkien toiminnan luonteeseen ja laajuuteen katsoen on tarpeen. (Rahoitustarkastus (2006a), 27.) Toimitusjohtaja ei voi toimia hallituksen puheenjohtajana. Toimitusjohtajan toimiminen myös hallituksen puheenjohtajana keskittää valtaa yhdelle henkilölle ja samalla se hämärtää eri toimijoiden tehtäviä ja vastuita. Ylimmän johdon tulee toimia yhtiön ja kaikkien sen omistajien parhaaksi. Sen tulee myös varmistaa asiakkaiden oikeudenmukainen ja tasapuolinen kohtelu. (Rahoitustarkastus (2006a), 29.)

Pankkien ylimmän johdon tulee ratkaista, miten se tehokkaimmin ja eturistiriitoja välttämättä pystyy hoitamaan sille kuuluvat tehtävät. Sen tulee vahvistaa kirjallinen työjärjestys, jossa se määrittelee toimintatapansa. Ylimmän johdon tulee säännöllisesti, vähintään vuosittain, arvioida omaa toimintaansa ja työskentelytapojaan. Ylimmän johdon jäsenet voivat muodostaa keskuudestaan erilaisia ylittä johtoa avustavia valiokuntia, jotka valmistelevat ja käsittelevät ennalta määriteltyjä ylimmälle johdolle kuuluvia tehtäviä. Erillisten valiokuntien perustaminen on hyödyllistä ainakin, jos osa ylimmän johdon jäsenistä ei ole riippumattomia, ja erityisesti silloin, jos toimivan johdon jäseniä kuuluu ylimpään johtoon. Rahoitustarkastus suosittelee pankkien ylimmän johdon harkitsevan erityisesti tarkastus-, riskienhallinta-, palkitsemis- ja nimitysvaliokuntien perustamista. (Rahoitustarkastus (2006a), 31.)

Rahoitustarkastus on toimivasta johdosta sitovasti todennut, että toimitusjohtajalla on lakisääteinen vastuu pankkien operationaalisesta johtamisesta. Pankeissa tulee olla toimitusjohtajan tukena toimiva johtoryhmä, jonka tulee käsitellä pankkien päivittäisen toiminnan kannalta

merkittävät asiat. Sen tehtävät sekä valta ja vastuut tulee määritellä ylimmän johdon hyväksymässä työjärjestyksessä. (Rahoitustarkastus (2006a), 32–33.) Kaikilla pankeilla on oltava asianmukaisella tavalla ja luotettavasti järjestetty, liiketoiminnoista ja riskienhallinnasta riippumaton sisäisen tarkastuksen toiminto, joka tukee toiminnallaan ylintä ja toimivaa johtoa sekä koko muuta organisaatiota pankkien tavoitteiden saavuttamisessa ja toiminnan kehittämisessä. (Rahoitustarkastus (2006a), 34.) Sisäisen tarkastuksen raportoinnista, toiminnan peruslähtökohdista, tavoitteista ja tehtävien hoitamisesta sekä sisäisen tarkastuksen ulkoistamisesta on standardissa tehty varsin laajat sekä kattavat, sitovat määräykset ja suositukset.

#### **4. PANKKIEN VALVONTA, ETURISTIRIIDAT JA MARKKINAKURI**

##### **4.1. Pankkeihin kohdistuvat valvontakeinot, sidosryhmät ja tiedonsaantioikeus**

Oikeudellisen näkökulman mukaan pankkien sidosryhmät voidaan ryhmitellä esimerkiksi luonnollisiin- ja oikeushenkilöihin tai henkilöryhmiin, jotka ovat yhtiön tai muun organisaattorakenteen sisä- tai ulkopuolella. Erityisesti osakeyhtiössä sisäisiä sidosryhmiä ovat osakkeenomistajat, yhtiön johto ja henkilöstö. Muut henkilöt ja henkilöryhmät kuuluvat yhtiön ulkoisiin sidosryhmiin. Parhaimmassa asemassa informaation saamisen näkökulmasta on johto eli hallituksen ja mahdollisen hallintoneuvoston jäsenet ja toimitusjohtaja sekä ulkoisista sidosryhmistä tilintarkastajat. Osakeyhtiössä omistajat yleensä valitsevat tilintarkastajat, mutta tilintarkastuksen tavoitteet ja tilintarkastajien oikeudellinen asema ovat sellaisia, että he kuuluvat lähinnä yhtiön ulkoisiin etutahoihin.

Sidosryhmien etujen valvonnan yleisenä tavoitteena voidaan pitää luottamuksen säilymistä rahoitusmarkkinoiden toimintaan. Tavoitteen saavuttaminen edellyttää, että rahoitusmarkkinoiden toiminta säilyy vakaana ja tehokkaana. Samalla rahoitusmarkkinoilla tulee toteutua riittävä asiakkaan- ja sijoittajansuoja. (HE 175/2002, 7.) Yritysten valvontakeinot voidaan jakaa yhtiökohtaiseen eli sisäiseen valvontaan ja markkinaperusteiseen eli ulkoiseen valvontaan. Pankkien sisäiseen valvontaan liittyy keskeisesti hallituksen vastuulla oleva pankkien liiketoiminnan sekä riskienhallinnan järjestäminen. Markkinaperusteiseen eli ulkoiseen valvontaan liittyy oman sekä osin myös vieraan pääomanehtoisten sijoittajien suorittama valvonta.

Talousteorian mukaan puhtaasti markkinaperusteisen valvonnan voidaan olettaa toimivan täydellisesti ja tehokkaasti, jos markkinoilla oletetaan, että yksittäisestä pankista voidaan markkinoilla tehdä realistinen, läpimenevä ostotarjous. Sen sijaan, jos pankin omistus on hajautunutta esimerkiksi asiakasomistajille tai omistus on jo valmiiksi keskittynyt esimerkiksi suurelle yksittäiselle omistajalle, kuten valtiolle, niin markkinoiden valvonnan voidaan olettaa olevan vähemmän täydellistä ja tehokasta. (Llewellyn & Mayes, 10.) Kokonaisuudessaan tehokkaan, markkinaperusteiseen valvontaan perustuvan omistajaohjauksen edellytyksenä on pankkien riskien yleinen läpinäkyvyys ja saatavuus, informaation korkea laatu, sidosryhmien halu käyttää informaatiota päätöksissään sekä johdon päätöksenteko- ja riskinkantokyky. Pankkien sisäisenä valvontakeinona hallituksen tehtävät ovat kaikkein haasteellisimpia, sillä sen vastuullisena tehtävänä on hyväksyä sallittu riskinotto, määritellä ja luokitella keskeiset riskit sekä valvoa suoraan toimivan johdon riskinottoa. (Herring (2004), 21–22.)

Osakeyhtiöissä hallitus vastaa osakeyhtiölain mukaan siitä, että yhtiön kirjanpidon valvonta on järjestetty asianmukaisesti ja toimitusjohtajan tehtävänä on huolehtia siitä, että yhtiön kirjanpito on lain mukainen. Kirjanpitolain 3:7.1 §:n mukaan yhtiön hallituksen ja toimitusjohtajan on allekirjoitettava tilinpäätös. (Toiviainen (2002), 13.) Tällöin valvontavastuu tilinpäätöksen oikeellisuudesta on osakeyhtiössä hallituksen jäsenillä ja toimitusjohtajalla. Hallituksen ja toimitusjohtajan velvollisuutena on osakeyhtiölaissa yleisesti säädettyjen perusteiden mukaisesti huolehtia yhtiön toiminnan asianmukaisesta järjestämisestä sekä kirjanpidosta ja varainhoidosta. Velvollisuuksien täyttäminen edellyttää myös sisäisen valvonta- ja seuranta-järjestelmän luomista yhtiöön, jonka perusteella hallitus ja toimitusjohtaja voivat valvoa yhtiön toimintaa. (Toiviainen (2002), 19.)

Sisäisessä valvonnassa tilintarkastajat ovat ensisijaisesti yrityksen omistajien valvojia, mutta viime aikoina myös tilintarkastuksen yhteiskunnallinen merkitys on korostunut. Erityisesti osakeyhtiön pakollista tilintarkastusta on perusteltu sillä, että lainsäädäntö on asettanut pakollisen tilintarkastuksen valvontavälineeksi vastineeksi sille, että osakeyhtiö perustuu laajasti osakkaiden sopimusvapaudelle. Tilintarkastuksen tarpeellisuutta voidaankin perustella yleisen edun turvaamisella. Suomalaisessa tilintarkastuskirjallisuudessa on kuitenkin yleensä lähdetty ajatuksesta, että tilintarkastus ei ole viranomaistehtävä vaan luottamustehtävä. Jos tilintarkastaja raportoisi tarkastamansa yrityksen rikkomuksista suoraan viranomaiselle, menettäisi se helposti yritysjohdon luottamuksen, mikä puolestaan vaikeuttaisi tilintarkastuksen suorittamista. (KTM, 29.)



Tilintarkastus palvelee omistajia ja sijoittajia sijoituspäätöksissä, sillä se parantaa taloudellisen informaation laatua. Hyötyinä ovat riskien pieneneminen, päätöksenteon laadun parantuminen ja lisääntyneet tuotot osakekaupoista. Tilintarkastusinformaatio on myös julkinen hyödyke siinä mielessä, että yhden sidosryhmän informaation käyttö ei estä toisia sidosryhmiä käyttämästä samaa informaatiota. Tällöin muutkin kuin osakkeenomistajat saavat tilintarkastustiedot käyttöönsä ilmaiseksi eli toimivat ns. vapaamatkustajina. Omistajien ja yrityksen johdon lisäksi myös velkojat hyötyvät tilintarkastuksen kautta tapahtuvasta valvonnasta. Tilintarkastajan asemaa voidaan tarkastella valvonnan tarpeen näkökulmasta, sillä erityisesti osakkeenomistaja tarvitsee luottamushenkilön suhteessaan yhtiön hallintoa hoitaviin toimielimiin. Osakkeenomistajalla on tarve valvoa omistuksiaan, mutta usein valvontaa ei ole mahdollisuutta toteuttaa itsenäisesti. Tilintarkastuksen tarkoituksen toteutuminen on mahdollista vain riippumattomuuden toteutuessa, koska tilintarkastuskertomuksen käyttäjät voivat luottaa kertomukseen vain, jos tilintarkastaja on riippumaton. (KTM, 18–19.)

Ulkoisena valvontakeinona, vaikkei kuitenkaan julkisena markkinaperusteisena keinona, on myös keskeisenä yleiseen etuun ja yhteiskunnan hyvinvointiin perustuva valvontaviranomaisten valvontavastuu. Rahoitustarkastus on kuitenkin korostanut valvontatyössään omistajien ja johdon vastuuta pankkien sisäisestä valvonnasta ja riskienhallinnasta. Nämä ovat myös Rahoitustarkastuksen valvonnan keskeisiä painopistealueita. Olennainen osa valvontatyötä ovat kuitenkin myös tarkastukset, jotka suunnataan markkinoiden toiminnan ja riskien kannalta keskeisiin pankkeihin. Rahoitustarkastus tekee lisäksi teematarkastuksia tarpeen mukaan. Pankkien raportoinnin avulla Rahoitustarkastus seuraa niiden taloudellista asemaa, riskinottoa ja toimintaedellytyksiä. (HE 175/2002, 13.)

Valvontaviranomaisten oikeuteen saada pankeista muita ulkoisia sidosryhmiä tarkempaa informaatiota saattaa kuitenkin liittyä negatiivisena pidettäviä, monopolistisia piirteitä. Yleensä valvontaviranomaisilla on muita ulkoisia sidosryhmiä paremmat mahdollisuudet saada pankeista yksityiskohtaisempaa tietoa, jolloin ulkoisille sidosryhmille aiheutuu epäsymmetristä informaatiota sekä ylimääräisiä valvontakustannuksia. (Llewellyn & Mayes, 21.) Vaihtoehtoisesti voidaan sanoa, että valvontaviranomaisten odotetaan puuttuvan ongelmiin aikaisempaa varhaisemmassa vaiheessa ja suuremmin valtuuksin, jolloin niiden on myös oltava entistä selvemmin vastuunalaisia omasta toiminnastaan niin pankkeja kuin yhteiskuntaa kohtaan. (HE 175/2002, 6.)

Keskeisissä valvontaa koskevissa kansainvälisissä suosituksissa on lähdetty siitä, että viranomaisilla tulee olla käytössään valtuudet puuttua riittävän ajoissa markkinoiden ja yksittäisten pankkien haitalliseksi katsottavaan toimintaan. Lisäksi pidetään tärkeänä, että valvontaviranomainen käyttää tehokkaasti ja läpinäkyvästi sille annettuja valvontavaltuuksia. (HE 175/2002, 6.) Samanlaisia tavoitteita, mutta osittain toisin keinoin ja valtuuksin, on myös valtiovarainministeriöllä (lainsäädäntö, kriisienhallinta ja turvaverkot) ja Suomen Pankilla (maksu- ja selvitysjärjestelmien valvonta) sekä myös kilpailuviranomaisilla (yleinen kilpailuvalvonta) ja kuluttajaviranomaisilla (yleinen markkinoinnin ja sopimusehtojen valvonta). Viranomaisilta edellytetään tiivistä keskinäistä yhteistyötä sekä valmiutta toimia tehtäviensä ja valtuuksiensa mukaisesti rahoitusmarkkinoiden vakauden ja tehokkuuden edistämiseksi sekä riittävän asiakkaan- ja sijoittajansuojan turvaamiseksi. (HE 175/2002, 7.)

Pankkien sidosryhmät ja keskeiset tehtävät	Pankkien riskienhallinnan keskeiset osa-alueet								
	Taseen rakenne	Tuloslaskelman rakenne ja kannattavuus	Vakavaraisuus	Luottoriski	Likviditeettiriski	Markkinariski	Korkoriski	Valuuttariski	Operationaaliset riskit
Viranomaiset	Valmistelevat keskeistä lainsäädäntöä								
Valvojat	Valvovat pankkien toimintaa ja arvioivat luottamuksellista tietoa								
Omistajat	Käyttävät oikeuksiaan sekä arvioivat pankkeja koskevaa julkista tietoa								
Toimiva johto	Hoitaa päivittäistä pankkitoimintaa								
Tarkastusvaliokunta	Arvioi pankkien taloudellista toimintaa sisäisesti								
Tilintarkastajat	Tarkastavat kirjanpidon ja hallinnon								
Sijoittajat ja tallettajat	Arvioivat pankkeja koskevaa julkista tietoa								
Luokituslaitokset ja media	Arvioivat ja julkaisevat pankkeja koskevaa julkista tietoa								
Analytiikot	Analysoivat pankkeja koskevaa julkista tietoa								

Lähde: Van Greuning & Bratanovic, 6.

Valvojien ja muiden viranomaisten toiminta sekä markkinoiden omistajaohjaukseen perustuvan markkinakurin voidaan nähdä toisiaan täydentävinä ulkoisina valvontakeinoina hallita pankkien riskiä. Epäsäännöllinen informaatio ja pankkien puutteellinen läpinäkyvyys ovat olleet keskeisiä tekijöitä, kun viranomaiset ja valvojat ovat selvittäneet pankkisääntelyn tar-

vetta. Pankkitoiminnan vakauden turvaaminen valvontaviranomaisten toimesta on yleensä ollut tärkein syy säännellä pankkitoimintaa, mutta sääntelyn vapauduttua on yhä markkina-keskeisemmissä rahoitusjärjestelmissä jatkuvasti korostunut markkinakuri, johon kuitenkin liittyy paljon myös haittoja, kuten läpinäkyvyyden puute sekä päämies-agenttiongelmät. (Herring (2004), 22.)

Toisaalta pankkikriisien jälkeen viranomaisten takaamien turvaverkkojärjestelmien merkitys on laajalti tunnustettu ja markkinoilla uskotaan yleisesti, että osa pankeista on yhteiskunnan kannalta niin tärkeitä, ettei niitä voida laskea konkurssiin. Tällaisessa tilanteessa pankkien johto voi kuitenkin maksimoida omistajien hyödyn laskemalla omistajarahoituksen osuutta mahdollisimman alhaiseksi suhteessa koko taseeseen, jonka ehkäisemiseksi omistajien kannusteet valvoa pankkien toimintaa voivat selvästi lisääntyä. (Anttila, 298–304.) Todennäköisimmin markkinakurin merkitys valvontamekanismina korostuu erityisesti silloin, kun turvaverkkojärjestelmä kuormittaa yhteiskuntaa mahdollisimman vähän, jolloin osa riskikannosta on siirretty omistajille.

Omistajien lisäksi voidaan olettaa, että tallettajien käyttäytymisellä on merkitystä pankkitoiminnalle. Yksittäisen pankin taseen rakenne voi altistaa pankit talletuspaolle, koska varainhankinta on lyhytaikaista tai vaadittaessa nostettavaa. Myönnetyt luotot ovat usein myös pitkäaikaisia ja jälkimarkkinakelvottomia. (Anttila, 42.) Talletuspaon syynä saattaa olla pankin todellinen huono taloudellinen tilanne tai tallettajien epäily pankin huonosta taloudellisesta asemasta, jolloin tallettajien tavoitteena on nostaa varansa ajoissa ennen pankin likvidien varojen loppumista. Yksittäisen pankin kaatuminen voi myös vaarantaa koko pankkijärjestelmän luotettavuuden ja lisätä järjestelmäriskiä, jolloin epäily yksittäisen pankkikonkurssin jälkeen voi laajentua muihin pankeihin ja koko pankkijärjestelmään. Pahimmillaan rahoitusmarkkinoiden toiminta keskeytyisi kokonaisuudessaan, jolloin hinnat useilla muillakin markkinoilla kehittyisivät arvaamattomasti ja maksujen välitys yhteiskunnassa keskeytyisi. (Anttila, 43; 45.)

Suomessa luottolaitoksen on ilmoitettava Rahoitustarkastukselle tiedot, jotka ovat tarpeen näistä riskeistä aiheutuvien keskittymien valvomiseksi. Lainsäädännössä on kiinnitetty erityistä huomiota liiketoimintapäätöksistä syntyviin välittömiin taloudellisiin riskeihin, kuten luottotappioriskeihin sekä valuutta- ja osakekurssien muutoksista johtuviin markkinariskeihin ja maksuvalmiusriskiiin, joille on asetettu määrällisiä rajoituksia. Luottolaitosten toiminnan ylei-

seen järjestämiseen, kuten johtamiseen, henkilöstön määrään ja ammattitaitoon, sisäiseen valvontaan ja riskienhallintajärjestelmiin liittyvistä toiminnallisista eli operationaalisisista ja muista välillisistä riskeistä, kuten juridisista ja maineriskeistä, oli vielä muutama vuosi sitten säädetty huomattavasti niukemmin. (HE 33/2002, 45.) Omistajille annettavat tiedot pankkitoiminnasta ja siihen liittyvistä riskeistä rajoittuvat kuitenkin nykyiselläänkin julkiseen informaatioon sekä julkisesti noteeratuissa yhtiössä jatkuvaan ja säännölliseen tiedonantovelvollisuuteen<sup>21</sup>.

Tilintarkastajille rajaton tiedonsaantioikeus on edellytys tilintarkastuksen toimittamiseen. Tarpeellisen sekä saatavissa olevan tiedon määrä ja laatu vaihtelevat lain mukaan sidosryhmittäin sillä perusteella, minkälaisessa suhteessa he ovat yhtiöön. (Toiviainen (2002), 5–6.) Jos yhtiössä on oltava useampi kuin yksi tilintarkastaja, voidaan yhtiöjärjestyksessä määrätä, että osan heistä valitsee muu kuin yhtiökokous. Ainakin yhden tilintarkastajan tulee kuitenkin aina olla yhtiökokouksen valitsema. Erityisesti suurissa yhtiöissä käytäntö näyttää pikemminkin olevan se, että osakkaiden passiivisuuden ja heidän omistuksensa hajautumisen takia valta on osittain siirtynyt omistajilta yhtiön johdolle, jonka ehdotuksesta yhtiökokous valitsee tilintarkastajat. Yhtiön hallitus ja toimitusjohtaja käytännössä valitsevatkin itseään valvovat tilintarkastajat. (Toiviainen (2002), 24–25.)

Omistajana yhtiön keskeinen sisäinen sidosryhmä eli henkilöstö voi myös välillisesti saada osakkaille tulevaa informaatiota henkilöstörahas-  
tolaisissa säännellyllä tavalla. Henkilöstörahas-  
ton omistaessa jäsentensä työnantajayhtiön osakkeita, on sillä osakkeenomistajan asema ja sen mukainen tiedonsaantioikeus. Jos rahasto kuitenkin omistaa suuren osuuden työnantajayhtiön osakkeista, on sillä myös todellinen mahdollisuus vaikuttaa omistajan ominaisuudessa yhtiön toimintaan. Henkilöstön tai heidän edustajiensa informaationtarve yhtiössä voidaan turvata myös vapaaehtoisesti yhtiöjärjestyksellä. Henkilöstölle on yhteistoimintalain säännöksiin perustuva yhtiön velvollisuus informoida ennakolta määrätyistä heidän asemaansa suures-  
ti vaikuttavista toimenpiteistä tai toteuttaa sellaisia vasta erityisen yhteistoimintamenettelyn jälkeen, jolloin henkilöstöllä on periaatteessa mahdollisuus saada tietää tai myötävaikuttaa näissä kysymyksissä tehtäviin ratkaisuihin. (Toiviainen (2002), 8–9.)

---

<sup>21</sup> Säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kuuluvista asioista tulee tietyin väliajoin antaa tarkka tiedonanto, mutta tiedonantojen väliaikoina yhtiö ei ole velvollinen julkistamaan normaaliin liiketoiminnan piiriin kuuluvia muutoksia. Sen sijaan jatkuva tiedonantovelvollisuus velvoittaa yhtiön julkistamaan kaikki olennaiset päätökset ja yhtiön toimintaan vaikuttavat seikat viivytyksettä ajankohdasta riippumatta. (Ruoho, 122.)

## 4.2. Johdon vastuut ja huolellisuusvelvollisuus

Markkinaperusteiseen eli ulkoiseen valvontaan liittyy olennaisesti pankeista saatava tieto, jonka perusteella voidaan myös tehdä päätelmiä pankkien johdon vastuista sekä yhtiötä että osakkeenomistajia kohtaan. Hallituksen jäsenen oikeudellisen vastuun selvittäminen perustuu pitkälti osakeyhtiölakiin ja vahingonkorvauslakiin. Hallituksen jäsenen vastuu on laajinta nimenomaan yhtiötä kohtaan, jolloin edistetään yhtiön etua kaikin tavoin. (Hirvonen et al., 156–157.) Hallituksen jäsen saattaa kuitenkin joutua vastaamaan päätöksistään myös yhtiön osakkeenomistajalle tai kolmannelle henkilölle. Tämä vastuu on kuitenkin olennaisesti suppeampi kuin vastuu yhtiötä kohtaan. (Hirvonen et al., 165.)

Hallituksen esityksen (HE 109/2005) mukaan sopimusoikeudessa on katsottu vakiintuneesti, että sopimusta rikkoneen on vahingonkorvausvastuusta vapautuakseen osoitettava, ettei ole syyllistynyt tuottamukseen. Oikeuskirjallisuudessa on kuitenkin toisinaan esitetty, että osakeyhtiölain tai yhtiöjärjestyksen rikkominen jo sellaisenaan merkitsee tuottamusta. (HE 109/2005, 31.) Vahingonkorvausvastuuta suhteessa muihin tahoihin kuin yhtiöön ei voida edes yhtiöjärjestyksessä rajoittaa (HE 109/2005, 32). Arvopaperimarkkinalain 9:2 §:n mukaan jokainen, joka mainitun lain mukaan aiheuttaa vahinkoa, on velvollinen korvaamaan vahingon<sup>22</sup>. Mainitun lain sanamuodosta ei käy ilmi, että onko yhtiön lisäksi sen johto tai muut keskeiset sidosryhmät myös vahingonkorvausvelvollisia. Osakeyhtiö- ja arvopaperimarkkinalaissa tulkinnat korvausvelvollisuuden kattavuudesta ovatkin hieman ristiriidassa toisiinsa nähden. Eri normistoihin sisältyvät säännökset eivät kuitenkaan välttämättä ole toisiaan pois sulkevia, vaan niitä voidaan soveltaa myös rinnakkain.

Lähtökohtaisesti talousteoriaan sekä osakeyhtiölaissa oikeudellisesta näkökulmasta mainittuihin eturistiriitoihin ja päämies-agenttisuhteeseen liittyy epäsymmetrisen informaation ongelma, jolloin oletetaan, että johdolla on ylivoimaisesti enemmän tietoa yhtiöstä kuin osakkeenomistajilla (Hirvonen et al., 116). Osakeyhtiölain mukaan hallitus huolehtii yhtiön hallinnosta ja toiminnan asianmukaisesta järjestämisestä. Hallituksen tehtävien merkitystä korostaa se, että osakeyhtiölain mukaan hallitukselle kuuluvat kaikki ne tehtävät, joita laissa tai yhtiöjärjestyksessä ei ole määrätty yhtiön toisten toimielinten suoritettavaksi tai jotka niiden luonteen

<sup>22</sup> Arvopaperimarkkinalain 9 luvun 2 § mukaan: ”Joka tämän lain tai sen nojalla annettujen säännösten tai määräysten vastaisella menettelyllä aiheuttaa vahinkoa, on velvollinen korvaamaan aiheuttamansa vahingon. Vahingonkorvauksen sovittelusta sekä korvausvastuun jakautumisesta kahden tai useamman korvausvelvollisen kesken on voimassa, mitä vahingonkorvauslain (412/74) 2 ja 6 luvussa on säädetty.”

vuoksi eivät kuulu toisten toimielinten toimivallan piiriin<sup>23</sup>. Toimitusjohtajan yleinen kelpoisuus kattaa yhtiön juoksevan hallinnon, muttei ulotu sellaisiin toimiin, jotka ovat yhtiössä epätavallisia tai laajakantoisia. Hallituksen laajasta päätäntävällästä seuraa suoraan, että hallituksella on myös laaja vastuu<sup>24</sup>. (Hirvonen et al., 102–103.)

Osakeyhtiölaissa on säädetty hallituksen vastuusta ja huolellisuusvelvollisuudesta, josta kertynyt oikeuskäytäntö on useimmiten 1990-luvun alun pankkikriisistä<sup>25</sup> (Hirvonen et al., 160). Toimitusjohtajan oikeudellinen vastuu on olennaisesti samanlaista kuin hallituksen jäsenen vastuu. Hallituksen jäsenten, toimitusjohtajan ja tilintarkastajien vastuu on yhteisvastuullista<sup>26</sup>. (Hirvonen et al., 176.) Uudistuvassa osakeyhtiölaissa on määritelty yhtiön johdon yleinen tehtävä, joka on kaksiosainen<sup>27</sup>. Ensinnäkin siihen sisältyy velvollisuus toimia huolellisesti ja toiseksi velvollisuus toimia yhtiön edun mukaisesti. Johdon huolellisuusvelvollisuudella on merkitystä erityisesti johdon jäsenen vahingonkorvausvastuun arvioinnissa. Huolellisuuden ja yhtiön edun mukaisuuden arvioinnissa kiinnitetään huomiota johdon tehtäviin, joista säädetään 6 luvussa, sekä erityisesti 1:5 §:ssä tarkoitettuun yhtiön toiminnan tarkoitukseen<sup>28</sup>. (HE 109/2005, 40.)

Johdon jäsenen on toimittava tehtävissään huolellisesti, mutta huolellisuusvelvollisuuden vastaisena voidaan pitää myös sitä, että jokin toimi jätetään kokonaan tekemättä. Huolellisuutta arvioidaan objektiivisista lähtökohdista eikä johdon jäsenen omien kykyjen perusteella tai sen perusteella, miten johdon jäsen hoitaa omia asioitaan. Johdon jäsenen on toimittava siten kuin huolellinen henkilö toimisi vastaavissa olosuhteissa. Vaadittavan huolellisuuden arvioinnissa

<sup>23</sup> Toimivallan siirtämisellä on merkitystä vahingonkorvausvastuun näkökulmasta, sillä vastuu siirretystä päätöksestä siirtyy lähtökohtaisesti päätöksentekijälle. Hallitus voi toisaalta olla yhtiökokouksen tekemän päätöksen vuoksi vahingonkorvausvastuussa siksi, että se on pannut päätöksen täytäntöön. Jos hallitus yrittää siirtää muun kuin yleistoimivaltansa kuuluvan asian yhtiökokouksen päätettäväksi, ei siirto kuitenkaan rajoita hallituksen vastuuta. Toimivallan siirtämisestä koskevat ehdotukset eivät koske hallintoneuvostoa. Hallintoneuvostolle ei voida siirtäjän vastuuseen vaikuttavalla tavalla siirtää asioita päätettäväksi eikä hallintoneuvosto vastaavasti voi siirtää asioitaan muun toimielimen päätettäväksi. (HE 109/2005, 19.)

<sup>24</sup> Luottolaitoslain 17a § mukaan: ”Luottolaitoksen hallituksen ja toimitusjohtajan tulee johtaa luottolaitosta ammattitaitoisesti sekä terveiden ja varovaisen liikeperiaatteiden mukaisesti. Hallituksen jäsenten ja varajäsenten sekä toimitusjohtajan ja toimitusjohtajan sijaisen on oltava luotettavia henkilöitä, jotka eivät ole konkurssissa ja joiden toimintakelpoisuutta ei ole rajoitettu. Hallituksen jäsenellä ja varajäsenellä sekä toimitusjohtajalla ja toimitusjohtajan sijaisella on lisäksi oltava sellainen yleinen luottolaitostoiminnan tuntemus kuin luottolaitoksen toiminnan laatuun ja laajuuteen katsoen on tarpeen”.

<sup>25</sup> Osuuskunnissa vahingonkorvausvastuu voi aiheutua myös sopimussuhteesta (Pöyhönen, 175). Osuuskunnan johdon tehtävänä on huolellisesti edistää osuuskunnan etua. Korvausvastuu edellyttää, että toimielimen jäsen on ”tahallisesti tai huolimattomuudesta aiheuttanut vahingon”. (Pöyhönen, 177.)

<sup>26</sup> Tilintarkastuksia on toisinaan perusteltu sillä, että käyttämällä tilintarkastajaa johto ja muut sidosryhmät pystyvät siirtämään osan vastuutaan tilintarkastajan kannettavaksi. Perusteluna voitaisiin käyttää sitä, että tilintarkastaja on aiheuttamastaan vahingosta vahingonkorvausvelvollinen. Tämä näkökulma ei kuitenkaan ole Suomessa yhtä tärkeä kuin esimerkiksi Yhdysvalloissa, missä kynnys vahingonkorvauskanteen nostamiseen tilintarkastajaa vastaan on huomattavasti matalampi ja mahdollisten enimmäisvahingonkorvausten määrä merkittävästi korkeampi. Suomen oikeuskäytännön mukaan tilintarkastaja vastaa vain siitä vahingosta, joka aiheutuu hänen omista toimistaan tai laiminlyönteistään eikä yhtiön johdon tai henkilökunnan aiheuttamasta vahingosta. (KTM, 19–20.) Toisaalta tilintarkastajan vastuu voi myös olla johdon vastuuta laajempaa, sillä esimerkiksi tilintarkastajan huolimattomuus merkitsee tilintarkastuslain 16 § mukaan säädetyn hyvän tilintarkastustavan rikkomista.

<sup>27</sup> Uudistuvan osakeyhtiölain 1:8 § mukaan: ”Yhtiön johdon on huolellisesti toimien edistettävä yhtiön etua.”

<sup>28</sup> Uudistuvan osakeyhtiölain 1:5 § mukaan: ”Yhtiön toiminnan tarkoituksena on tuottaa voittoa osakkeenomistajille, jollei yhtiöjärjestyksessä määrätä toisin.”

kiinnitetään huomiota siihen, että liiketoiminnassa päätöksiä on usein tehtävä epävarmuuden vallitessa. Lisäksi kiinnitetään huomiota siihen, että riskin ottaminen kuuluu yritystoimintaan. Huolellisuuden vaatimus korostuu päätökseen tai toimeen liittyvän riskin kasvaessa sekä silloin, kun vastapuolena on henkilön lähipiiriin kuuluva taho. Riittävänä huolellisuutena voidaan yleensä pitää sitä, että ratkaisun taustaksi on hankittu tilanteen edellyttämä asianmukainen tieto, sen perusteella on tehty johdonmukainen päätös tai muu toimi eivätkä päätöksen tai muun toimen tekoon ole vaikuttaneet johdon jäsenten eturistiriidat. (HE 109/2005, 40–41.)

Toimiminen yhtiön edun mukaisesti merkitsee yhtiön johdolle asetettua lojaliteettivelvollisuutta yhtiötä ja viimekädessä kaikkia osakkeenomistajia kohtaan. Yhtiön edun mukaan toimiminen sisältää luonnollisesti toimimisen yhtiön tarkoituksen mukaisesti. Jollei yhtiöjärjestyksessä toisin määrätä, tarkoituksena on, että yhtiön liiketoiminta tuottaa osakkeenomistajille etua yhtiön välityksellä. Toimiminen pelkästään tietyn omistajan tai omistajaryhmän välittömien etujen mukaisesti ei ole sallittua. Vain tietyn omistajan etujen mukaisesti toimiminen ei ole sallittua silloinkaan, kun hallituksen jäsen on nimetty tämän omistajan toimesta. Yhtiön toiminnan aikana saattaa olla tilanteita, joissa yhtiön johdon huolellisuusvelvollisuus ja velvollisuus toimia yhtiön, viime kädessä kaikkien osakkeenomistajien etujen mukaisesti suuntautuu yhtiön sijasta välittömästi osakkeenomistajien omistuksen arvoon. Tähän viittaa muun muassa yhtiön toiminnan tarkoitusta koskevan 1:5 §:n sanamuoto sekä yleisemminkin yhtiön johdon asema, jossa voidaan nähdä piirteitä osakkeenomistajien asiamiehen asemasta ja asiainhuollosta. (HE 109/2005, 41.)

Yhtiökokous on osakeyhtiön ylin päättävä toimielin, joka voi siirtää päätösvaltaansa rajoitusti myös hallitukselle (Hannula, 45). Hallitus ei saa noudattaa sellaista yhtiökokouksen päätöstä, joka on osakeyhtiölain tai yhtiöjärjestyksen vastaisena pätemätön. Hallituksen tuleekin varmistaa yhtiökokouksen päätösten lainmukaisuus. Lisäksi hallitus edustaa yhtiötä eli allekirjoittaa yhtiön tekemät sopimukset. Kaikki asiat, joista ei erikseen säädetä osakeyhtiölaissa, kuuluvat hallituksen tai toimitusjohtajan yleistoimivaltaan<sup>29</sup>. Jos päätettävä asia on yhtiön kannalta erityisen huomattava, on hallituksella velvollisuus alistaa asia yhtiökokouksen päätettäväksi. (Hannula, 47.)

---

<sup>29</sup> Uudistuvan osakeyhtiölain 6:2 § mukaan: ”Hallitus huolehtii yhtiön hallinnosta ja sen toiminnan asianmukaisesta järjestämisestä (*yleistoimivalta*). Hallitus vastaa siitä, että yhtiön kirjanpidon ja varainhoidon valvonta on asianmukaisesti järjestetty. Hallitus tai hallituksen jäsen ei saa noudattaa yhtiökokouksen, hallintoneuvoston tai hallituksen tekemää päätöstä, joka on tämän lain tai yhtiöjärjestyksen vastaisena pätemätön.”

Omistajaohjauksen tutkimuksen kohde Yhdysvalloissa on perinteisesti ollut omistajien ja ylimmän johdon välinen eturistiriita sekä omistuksen hajautumisesta johtuva osakkeenomistajien alhainen motivaatio valvoa johdon toimintaa. Omistajaohjauksen ongelmat Euroopassa liittyvät suurimmaksi osaksi suurten ja pienten osakkaiden välisiin eturistiriitoihin, jolloin suuret omistajat ovat pystyneet siirtämään yrityksen tulovirtoja pieniltä osakkeenomistajilta itselleen. Tämä on puolestaan vähentänyt pienosakkaiden kiinnostusta osakkeenomistukseen ja haittaa osakemarkkinoiden toimintaa. Toisaalta osakkeenomistuksen keskittyminen näyttää lisäävän johdon toiminnan valvontaa ja siten yrityksen toiminnan tehokkuutta. Keskeinen ongelma omistajaohjauksessa näyttää olevan, että yrityksen omistuksen tulee olla riittävän keskittynyttä, jotta pääomistajalla olisi kannustimet valvoa johdon toimintaa, mutta vähemmistöosakkaiden oikeudet tulisi pystyä turvaamaan entistä tehokkaammin. (Kalmi, 606–607.)

Johdon huolellisuusvelvollisuuteen sisältyy vaatimus huolellisesta toimimisesta, mutta myös velvollisuus edistää yhtiön eikä esimerkiksi vain keskeisten omistajatahojen etua<sup>30</sup>. Velvollisuus suojata vähemmistöosakkeenomistajia ja velkojia on kuitenkin tärkeä johdon vahingonkorvausvastuun arvioinnin kannalta. Hallituksen esityksen mukaan periaate ei ilmene suoraan nykyisestä laista, mutta sen on vakiintuneesti katsottu olevan voimassa. Uudistuvan osakeyhtiölain toimeilimiä koskeva sääntely ei juuri sisällä yksittäisiä säännöksiä, jotka merkittävästi poikkeavat vielä voimassa olevasta laista (HE 109/2005, 19).

Uudistuvan osakeyhtiölain 1 luvun 7 §:ssä säädetyllä yhdenvertaisuusperiaatteella on myös suuri merkitys osakeyhtiöoikeuden vähemmistönsuojajärjestelmässä (HE 109/2005, 37). Säännöksen mukaan osakkeenomistajien yhdenvertaisuus on yksi osakeyhtiöoikeuden keskeisistä periaatteista ja sen päällimmäisenä tarkoituksena on suojata vähemmistöosakkeenomistajia. Periaatteen noudattaminen ei estä enemmistövallan käyttämistä, mutta estää enemmistöosakkeenomistajien suosimisen vähemmistön kustannuksella. (HE 109/2005, 39.) Yhdenvertaisuusperiaatteeseen yhteydessä olevaan vähemmistönsuojaan liitetään usein muun muassa kysymys yksi osake ja yksi ääni -periaatteesta, mutta myös vähemmistönsuojasta muutostilanteissa ja merkintäoikeudesta.

---

<sup>30</sup> Tämän vuoksi päämies-agenttiongelmalla on erityisesti yhtiöoikeudellisen sääntelyn kannalta keskeinen, koska sopimustilanne on epätäydellinen. Jos osakkeenomistajat ja johto voisivat kirjoittaa sopimuksen, jossa varauduttaisiin ennalta kaikkiin mahdollisiin tilanteisiin, suuntautuisi valvontaongelma ainoastaan sopimuksen noudattamiseen. Tällöin Timosen mukaan esimerkiksi osakeyhtiölakia voidaan tarkastella epätäydellisyyttä rajoittavana, epävarmuustekijöitä poistavana ja kustannuksia alentavana malli- tai vakiosopimuksena, johon perustuen eri intressitahot voivat kirjoittaa yksityiskohtaisen yhtiöjärjestyksen ja muut sopimukset. (Timonen, 78–79.) Lainsäädäntö voi kuitenkin rajoittaa optimaalisten sopimusten tekoa, jolloin esimerkiksi osakeyhtiön konkurssissa omistaja menettää vain pääomapanoksensa eli tekemänsä osakesijoituksen. (Halme, 81.)



Osakeyhtiölaissa kielletään epäoikeutetun edun antaminen osakkeenomistajalle tai muulle yhtiön tai toisen osakkeenomistajan kustannuksella. Tällainen etu voi olla tiettyä osakkeenomistajaa suosiva hinnoittelu suunnatussa osakeannissa, osakkeenomistajaa hyödyttävä ja yhtiön kannalta epäedullinen liiketoimi tai henkilöosakkaan hyväksi tehty kohtuuton eläkesopimus. (HE 109/2005, 40.) Epäoikeutetun edun antaminen muulle henkilölle viittaa muun muassa suorituksiin osakkeenomistajan lähipiirille. Yhdenvertaisuusperiaate voi tulla sovellettavaksi siinäkin tapauksessa, että tällainen yhtiökokouksen päätös on tehty määräenemmistöllä. (HE 109/2005, 40.)

Myös monet suuret osuuskunnat ovat siirtyneet toimintarakenteeseen, jossa jäseniä palvelevat osuuskunnan omistamat osakeyhtiöt. Osuuskuntalaissa on myös konsernin määrittelyä koskeva säännös. (Pöyhönen, 17–18.) Lailla osuuskuntalain muuttamisesta osuuskuntalakiin lisättiin säännökset (21a luku) osuuskunnan osuuksien liittämisestä arvo-osuusjärjestelmään, missä osuuskirjalla tarkoitetaan osakkeen kaltaista vaihdantakelpoista arvopaperia. (Pöyhönen, 27.) Osuuskunnan jäsenmäärää ja osuuspääomaa ei ole ennalta määrätty, kun taas osakeyhtiöiden osakepääoma on kiinteä. Osuuskunnan käytännön mahdollisuudet saada omistajilta varoja oman pääoman ehdoin ovat kuitenkin osakeyhtiötä heikommat. (Pöyhönen, 32.)

Osuuskunnan toimielimiä ovat hallintoneuvosto, hallitus ja toimitusjohtaja, joista ainoastaan hallitus on pakollinen. (Pöyhönen, 83.) Osuuskunnan säännöissä voidaan määrätä, että osuuskunnalla on hallintoneuvosto, joka ei kuitenkaan ole pakollinen toimielin. Jos osuuskunnalla on hallintoneuvosto, on siitä määrättävä säännöissä. Käytännössä hallintoneuvostot ovat ominaisia suurille osuuskunnille. Erityisesti valtio-omisteisissa osakeyhtiöissä on viime vuosina luovuttu hallintoneuvostoista, ja hallintoneuvostojen tarvetta sekä olemassaoloa yleensäkin on kritisoitu. Hallintoneuvostossa hallitusta suurempi osa osuuskunnan jäsenomistajista osallistuu osuuskunnan toiminnan valvontaan ja mahdollisesti päätöksentekoon laajakantoisissa asioissa. Hallintoneuvosto on valvova toimielin hallituksen ja osuuskunnan kokouksen välissä. (Pöyhönen, 112.)

Yhdenvertaisuusperiaatetta on pidetty keskeisenä lähtökohtana myös osuustoiminnassa, jonka mukaan omistajia tulee päätöksenteossa kohdella yhdenvertaisesti, ellei osakkeiden tai osuuksien erilaisuudesta muuta johdu. Osuuskuntalaissa yhdenvertaisuusperiaate viittaa oikeastaan perusteettoman edun antamiskieltoon. Lisäksi mainittu lainkohta koskee paitsi jäsenten välisiä suhteita, myös osuuskunnan ulkopuolisia. (Pöyhönen, 173.) Yhdenvertaisuusperiaatetta ei saa

myös loukata antamalla päätöksin tai toimenpitein jollekin epäoikeutettuja etuja osuuskunnan tai toisen jäsenen kustannuksella, eikä osuuskunnan johto saa toimeenpanna mainittuja päätöksiä tai toimenpiteitä eikä muitakaan lain tai sääntöjen vastaiseen päätökseen perustuvia päätöksiä tai toimenpiteitä. (Pöyhönen, 174.)

### 4.3. Eturistiriidat pankkitoiminnassa

Johdon vastuut ja huolellisuusvelvollisuus liittyvät keskeisesti eturistiriitoihin pankkitoiminnassa. Omistajien ja johdon intressien erilaisuutta sekä niiden yhteensovittamista koskevia eturistiriitoja on käsitelty taloustieteessä päämies-agenttisuhteena, missä omistaja on päämies ja johto on agentti. Omistaja luovuttaa olennaisen osan vallastaan ja varallisuudestaan johdolle, joilla on liiketoiminnallista erityisosaamista, jolloin syntyy valvontaongelma. Päämies haluaa valvoa, että agentti työskentelee omistajan intressien mukaisesti. (Hirvonen et al., 30.) Pankeissa johto tietää aina enemmän pankkien todellisesta taloudellisesta tilanteesta kuin pankkien omistajat tai viranomaisvalvojat. Moraalikato voidaan määritellä agentin toimiksi, joilla agentti yrittää maksimoida omaa etuaan päämiehen edun vastaisesti. (Halme, 80–81.)

Eturistiriidan vuoksi välttämätön valvonta ja siitä aiheutuvat valvontakustannukset aiheuttavat merkittävän osan yhtiön sisäisistä transaktiokustannuksista, joita voi aiheutua esimerkiksi pakollisista tilintarkastuksista (Hirvonen et al., 31). Yleisemmin eturistiriidoista aiheutuu myös kustannuksia, jotka voidaan jakaa valvonta-, sitouttamis- ja jäännöskustannuksiin. Valvontakustannukset aiheutuvat omistajille johdon toiminnan mittaamisesta ja tarkkailemisesta. Lisäksi johdon kontrolloiminen esimerkiksi kannustinjärjestelmien avulla aiheuttaa kustannuksia. Sitouttamiskustannukset aiheutuvat muun muassa yrityksen ja johtajien välisistä sopimuksista, jotka rajaavat sovitut asiat johdon toimivallan ulkopuolelle. Sitouttaminen saattaa aiheuttaa kustannuksia, jos se rajoittaa johtoa tekemästä joitakin yhtiölle edullisia toimia. Jäännöskustannuksia muodostuu, jos johdon päätökset eivät ole valvonnasta ja sitouttamisesta huolimatta omistajien kannalta optimaalisimpia päätöksiä. (KTM, 17.)

Kustannuksia aiheuttavien valvontakeinojen lisäksi keskeisimmät korjausmekanismit ovat erottamisuhka sekä rangaistus- ja vahingonkorvausvastuun uhka. Keskeisimmät kannusteet ovat joko tulokseen sidottuja eli palkkauksellisia taikka yrityksen arvon kehittymiseen sidottuja omistusperusteisia järjestelyjä. Omistajakaskeisen näkökulman kannalta osakkeenomistajat ovat valmiita luovuttamaan osan omaisuudestaan johdolle tai muille avainhenkilöille, joi-

den odotetaan työpanoksellaan vaikuttavan yrityksen arvonnousuun. (Timonen, 50–51.) Ulkoisena valvontakeinona tilintarkastuksen on esitetty olevan erityisesti yrityksen johdon intressissä, koska yrityksen omistajat perivät joka tapauksessa valvontakustannuksia johdolta palkan alennuksina. Johdon on edullisinta järjestää ulkoinen tilintarkastus mahdollisimman tehokkaasti välttääkseen palkan tai muiden kannusteiden vähentyminen. Tällöin ensisijaisesti osapuolella, jolle on delegoitu päätösvaltaa, on intressi alistua valvontaan, jos valvonnan hyödyt ylittävät valvonnan kustannukset<sup>31</sup>. (KTM, 18.)

Eturistiriitojen vähentämiseksi pankki voidaan periaatteessa velvoittaa antamaan tietoa muun muassa yksittäisistä riskeistä, kokonaisriskiasemasta, riskinhallintakyvystä ja riskinkantokyvystä. Tällaisen informaation antamiseen liittyy ongelmia, sillä riskiasemat muuttuvat nopeasti ja riskien välisiä yhteyksiä on vaikea mitata. Lisäksi liike- ja pankkialaisuus estävät yksittäiseen asiakkaaseen liittyvien seikkojen julkistamisen, vaikka asiakaskohtaisella riskiasemalla olisi keskeinen merkitys pankin tulevaisuudelle. (Anttila, 157.) Pankkien johto voi kuitenkin toimia omistajien etujen vastaisesti, sillä omistajien valvontakeinot eli yhtiökokouksen, hallituksen ja tilintarkastajien suorittama valvonta ovat usein puutteellisia johdon tietämykseen nähden. (Halme, 83–84.)

Kattava talletussuoja<sup>32</sup> voi lisätä pankkien johdon piittaamatonta riskinottoa omistajien etujen vastaisesti, mutta myös vähentää omistajien intressiä valvoa johdon toimia erityisesti liian kattavan turvaverkon ympäristössä. Pankkien johto voi suosia liiallista riskinottoa, koska se itse ei kannu riskiä, mutta hyötyy mahdollisesta menestyksestä. (Halme, 83–84.) Lähtökohtaisesti eturistiriitojen ja epätäydellisen informaation vallitessa agentin hyvinvoinnin maksimointi voi olla ristiriidassa päämiehen tavoitteiden ja laajemmin otettuna yhteiskunnan hyvinvoinnin kanssa. Halmeen mukaan taloustieteen näkemys rationaalisesta agentista toimimassa omaa etuaan maksimoiden jopa päämiehen etujen vastaisesti voidaan yhdistää oikeustaloustieteilijöiden näkemykseen rationaalisesta agentista pohtimassa, mitä seurauksia oikeusnormin noudattamisesta tai rikkomisesta aiheutuu<sup>33</sup>. (Halme, 87.)

<sup>31</sup> Omistajat voivat vaikuttaa kustannuksiin myös yrityksen velkaantuneisuuden ja osingonjaon kautta. Velkaantuminen ja osingonmaksu vaikuttavat päämies-agenttiongelmiaan yrityksen kassavirtojen kautta, jolloin yrityksen velanhoidosta tai osingonmaksusta aiheutuvat kulut vähentävät vapaita kassavirtoja. Tulorahoituksen riittämättömyyden myötä käännytään ulkoisten rahoittajien puoleen. Ulkoinen rahoitus kuitenkin altistaa johdon myös velkojen tiukemman tarkkailun ja tutkimuksen kohteeksi, mikä auttaa päämies-agenttiongelman kontrolloimisessa. (KTM, 18.)

<sup>32</sup> Valvontaviranomaisten keskeisenä kannustimena on talletussuojajärjestelmän toimivuus, jolla turvataan tallettajien saamiset. Toisaalta viranomaisetkin voivat päätöksenteossaan ottaa huomioon esimerkiksi pankin omistajien, pankin johdon edut, omat urakehitysmahdollisuudet tai maineen. (Halme, 102.)

<sup>33</sup> Lähtökohtaisesti tällainen oletus voisi liittyä johdon ennakoivaan ex ante-arviointiin omasta vahingonkorvausvastuustaan ja muista mahdollisista sanktiointikeinoista jo ennen tehtyä liiketoimintapäätöstä.

Päämies-agenttiongelma liittyy paitsi omistuksen ja johdon eriytymiseen myös kaikkiin muihinkin tapauksiin, joissa luovutetaan päätösvaltaa. Velkojasuhteessa ongelma näkyy muun muassa siten, että velkojat lainaavat mieluummin suoraan omistajalle, jolla on yrityksessä suuri oma sijoitus. Päinvastaisessa tapauksessa omistajalla olisi kannusteet ottaa liian suuria riskejä, koska positiiviset seuraukset hyödyttäisivät pääosin omistajaa, mutta negatiiviset seuraukset kantaisi pääosin velkoja. Tällöin omistajat eivät pysty täydellisesti kontrolloimaan johdon toimia, jolloin johto saattaa joissain tilanteissa toimia omistajien edun vastaisesti. (KTM, 17.)

Suomessa tilintarkastusten suorittamisen pakollisuutta osakeyhtiöissä on usein perusteltu velkojien suojalla. Tilintarkastus on nähty keinona varmistaa, että yhtiön johto on toiminut asianmukaisesti ja osakeyhtiölain säännöksiä noudattaen eikä selvitystilasäännöksiä ole rikottu. Laadukkaan tilintarkastuksen on väitetty voivan alentaa velkojan ja velallisen välisiä valvontakustannuksia, minkä johdosta velkoja voi näissä tapauksissa käyttää kirjanpitoon pohjautuvia velan ehtoja laajemmin, koska niiden täytyminen voidaan luotettavasti selvittää. Lisäksi laadukas tilintarkastus takaa kirjanpitotiedon laadun sekä alentaa sitä kautta epäsymmetristä informaatiota velallisen ja velkojan välillä. (KTM, 27.)

Osakeyhtiöissä osakkeenomistaja valvoo johtoa yhtiökokouksen kautta sekä hallintoneuvoston ja tilintarkastajien välityksellä, kun taas vieraan pääomanehtoinen velkoja valvoo velkasopimukseen liitettävien ehtojen toteutumista<sup>34</sup>. Pankkien velkojista suuri osa koostuu lukumääräisesti suuresta tallettajajoukosta, joiden kyky ja mahdollisuudet kontrolloida liiketoimintaa ovat kuitenkin vähäiset. Lisäksi valvonta sitoisi huomattavia kustannuksia suhteessa kunkin yksilön pankkiin sijoittamiin rahamääriin. (Halme, 73.) Pankkien omistajat ja velkojat eivät välttämättä voi riittävästi valvoa johdon toimia, jolloin johto saattaa yrittää maksimoida omia etujaan omistajien ja velkojien edun vastaisesti. Velkojien, erityisesti tallettajien, valvojana valvontaa kuitenkin harjoittaa myös valvontaviranomainen. Tällöin pelkästään omistajien valvonta ei riitä, koska omistajien intressit eivät ole samansuuntaiset valvojien kanssa erityisesti silloin, kun pankin oma pääoma on laskenut lähelle selvitystilaa. Pankkien johto ja omis-

<sup>34</sup> Oman ja vieraan pääoman sijoittajien välinen eroavuus on keskeistä, koska vieraan pääoman sijoittaja valvoo ainoastaan pääomansa ja tehdyn sopimuksen mukaisesti kertyvän tuoton maksamista. Omistajalähtöinen valvonta on luonteeltaan yrityksen tehokkuuteen ja kilpailukykyyn kohdistuvaa, jolloin omistajien odotetaan reagoivan ainoastaan, jos yritys menettää suhteellista markkina-asemaansa vastoin omistajien odotuksia. Velkojalähtöinen valvonta kohdistuu maksuvalmiuteen ja maksukykyisenä pysymiseen eikä velkojalla ole intressiä reagoida, jos näitä ei ole vaarannettu. Huomattavaa kuitenkin on, että jos pankki käyttäisi velallisyhtiössään myös omistajavaltaa joko omien omistustensa tai asiakkaidensa antamien valtuutusten perusteella, niin pankilla olisi sekä omistaja- että velkojalähtöinen intressi yrityksessä. (Timonen, 86.)

tajat saattavatkin olla taipuvaisia ottamaan lisää pankkitoiminnan riskejä, koska heillä on ai-noastaan voitettavaa. (Halme, 101.)

Eturistiriita saattaa syntyä pankkien tallettajien ja omistajien välille, sillä jälkimmäiset halua-vat usein pankkien lisäävän riskinottoaan, jolloin osakekurssi voi nousta kasvavien tuotto-odotuksien myötä<sup>35</sup>. Ensinnäkin pankit voivat esimerkiksi yrityksen vastuukyvyistä riippumat-ta myöntää luottoa yrityksille, joissa niillä on omistusintressiä, auttaakseen yritystä kohotta-maan sen osakkeen arvoa. Toiseksi, johdolla voi olla omistusintressiä kaupallisessa yritykses-sä, joka on pankin velallinen. Tällöin johdolla voi olla kiusaus parantaa pankin velallisyriky-sen osakkeen arvoa vaikka pankinkin kustannuksella, jolloin ristiriita syntyy pankin johdon ja sen omistajien välille<sup>36</sup>. Kolmanneksi, pankki voi myös hankkia itselleen tai markkinoida yleisölle velka- tai osakearvopapereita yhtiöstä, jonka se omistaa ja on sen velallinen. Tällöin parannetaan yhtiön osakkeen arvoa ja järjestetään sille varoja, joilla se voi maksaa velkansa pankille. Neljänneksi, pankki voi myös yrittää pelastaa tytäryrityksensä siirtämällä joitakin huonoja tase-eriä tytäryhtiön taseesta omaansa, jotta organisaation maine ja kannattavuus säi-lyisi. Tällaisessa tapauksessa eturistiriita vallitsee toisaalta pankkien osakkeenomistajien edun ja toisaalta pankkien velkojien välillä. Viidenneksi, pankit saavat runsaasti sisäpiiritietoa, joita ne voivat käyttää rahoitusmarkkinoilla<sup>37</sup>. Kuudenneksi, pankit, joilla on mahdollisuus vaikut-taa yritysten toimintoihin, voivat manipuloida niiden velkaantumista, palvelusopimuksia ja osingonjakopolitiikkaa yritysten muiden velkojien vahingoksi. (Lounatvuori, 38–39.)

<sup>35</sup> Rahoitusteorian kannalta suurempi riskinotto ei ole osakkeenomistajille yhtä suuri riski kuin pankin velkojille, sillä osaketta voidaan pitää asetettuna osto-optiona pankin varoihin, jonka arvo on positiivisesti riippuvainen osakkeen heilahtelujen suuruudesta. Osakkeenomistajat ovat valmiita lisäämään riskinottoa suhteessa osakkeen odotettuun tuottoon, mutta sen sijaan ennakoimaton riskin lisääntyminen vähentää velkojien saatavien arvoa, jos velkojat eivät olisi sopimuksellisesti riittävän kattavasti turvanneet saataviaan. Lisäksi oman pääoman kasvun myötä pankkien vakavaraisuus paranee, kun ensisijaiset omat varat saattavat kasvaa mahdollisten positiivisten markkinamuutosten myötä. (Bliss & Flannery, 5; Herring (2003), 22.)

<sup>36</sup> Luottolaitoslain 16 § mukaan: "Luottolaitoksen lähipiiriin kuuluvalle luonnolliselle henkilölle, yhteisölle tai säätiölle annettavaa luottoa ja siihen rinnastettavaa muuta rahoitusta koskevat päätökset sekä lähipiiriin kuuluvaan yritykseen sijoittamista koskevat päätökset taikka tällai-seen luotonantoon ja sijoittamiseen sovellettavat yleiset ehdot on hyväksyttävä luottolaitoksen hallituksessa." Suhteellisen tuoreessa tapauk-sessa Sampo-konsernin varatoimitusjohtaja Kari Stadigh oli noussut hallitsemansa Alesco SA:n, joka oli rekisteröity Luxemburgiin, kautta helikopteriyhtiö Copterlinen neljänneksi suurimmaksi omistajaksi 10 % omistuksella. Stadigh oli kertomansa mukaan ilmoittanut Arvopape-rikeskuksen sisäpiirirekisteriin, että Alesco oli hänen määräysvalta-yhteisönsä. Samaan aikaan Sampo Pankki oli noussut Copterlinen suu-rimmaksi velkojaksi, joita vuonna 2005 oli nostettu kaikkiaan 16,5 milj. euroa. Stadighin haastatteluiden mukaan hän ei ollut pankkialaisuu-teen viitaten tiennyt eikä voinut tietää Sampo Pankin antamista lainoista Copterlinelle. Lisäksi hän oli ilmoittanut olevansa sekä If-vakuutusyhtiön että Henki-Sammon hallituksen puheenjohtaja, jotka eivät kuulu Sampo Pankin organisaatioon vaan Sampo-konserniin kokonaisuudessaan. "Meillä on hyvin tarkat säännöt ja oma organisaatio, joka huolehtii sääntöjen noudattamisesta. Näin eturistiriitoja ei tule." luonnehti Stadigh haastattelussa. (HS 11.2.2006, B9.)

<sup>37</sup> Esimerkiksi Sampo-Leonian pääjohtaja Jouko Leskinen hankki kahteen otteeseen vuonna 1999 määräysvallassaan olevan sijoitusyhtiönsä Bellamaticin lukuun reilun 50 000 euron edestä Pohjolan osakkeita samaan aikaan, kun Sampo aikoi hankkia Pohjolan osakkeita. Toisena esimerkkinä on julkisuudessa ollut Merita Pankkiiriliikkeen toimitusjohtaja Reijo Knuutinen ja kaksi meklaria, jotka syyllistyivät sisäpiiritie-don väärinkäyttöön ja kurssimanipulaatioon vuonna 1999 Tampereen Puhelimen osakkeiden myynnissä Helsingin Puhelimelle. Merita Pankkiiriliike toimi kaupan välittäjänä ja kurssimanipulaatiolla vältettiin varainsiirtoverot sekä saavutettiin välityspalkkioita ja myyntivoitto-ja.

Toisaalta eturistiriita voi syntyä myös johdon ja sen asiakkaiden edun välille erityisesti laajamittaista liiketoimintaa harjoittavissa finanssiryhmittymissä<sup>38</sup>. Investointipankkitoiminnan kautta voidaan myös järjestää asiakkaana toimivan yrityksen osake- tai velkakirjaemissio siten, ettei muilla kuin finanssiryhmittymällä ole tietoa yrityksen taloudellisesti heikosta tilanteesta<sup>39</sup>. Tällä tavalla on myös mahdollista vähentää yrityksen lainaosuutta vähittäispankkitoiminnassa ja siirtää riskinottoa sijoittajille sekä nostaa samalla investointipankkitoiminnan kautta arvopaperitoiminnan palkkiotuottoja. Lisäksi antolainauksen kautta asiakkaalle saateen asettaa vapaaehtoisia ehtoja, joilla asiakkaan lainaa maksetaan takaisin esimerkiksi ryhmittymän välityksellä käydyn osakekaupankäynnin tuotoilla tai sijoitussidonnaisilla vakuutuksilla. Asiakkaalta saatuja luottamuksellisia tietoja voidaan käyttää väärin myös ryhmittymän myöhemmissä asiakasta koskevissa päätöksissä. Esimerkiksi henkivakuutus sopimusta tehdessään asiakas luovuttaa henkilökohtaisia tietojaan terveydentilastaan, jotka myöhemmin voivat vaikeuttaa asuntolainan saamista samassa ryhmittymässä<sup>40</sup>. (Niemi, 17.)

Rahoitustarkastuksen mukaan omaisuudenhoito, emissionjärjestäminen tai muu yritysjärjestelyjä koskeva toiminta sekä omaan lukuun tehty kaupankäynti- ja sijoitustoiminta, joka ei liity asiakastoimeksiantojen toteuttamiseen, tulee aina erottaa riittävällä tavalla muista toiminnoista. Toimintojen erottamisella tavoitellaan sitä, että pankit voivat harjoittaa samanaikaisesti toimintaa, joka muutoin saattaisi aiheuttaa eturistiriitoja pankkien ja niiden asiakkaiden tai eri asiakkaiden välillä. Toimintojen erottamisessa huomioidaan eturistiriitojen ehkäisemisen lisäksi myös sisäpiirintiedon hallinta ja pankkien salassapitovelvollisuudet. (Rahoitustarkastus (2006a), 23–24.)

<sup>38</sup> Luottolaitoslain 82 § mukaan: ”Luottolaitos ei saa markkinoinnissaan antaa totuudenvastaisia tai harhaanjohtavia tietoja eikä käyttää muutoinkaan asiakkaan kannalta sopimatonta tai hyvän tavan vastaista menettelyä.” Mainitun lain 83 § mukaan: ”Luottolaitos ei myöskään saa toiminnassaan käyttää sopimuschoa, joka ei kuulu luottolaitoksen toimintaan tai jota sen sisältö, osapuolten asema tai olosuhteet huomioidaan ottaen on pidettävä asiakkaan kannalta kohtuuttomana. Kohtuuttomana sopimuschoa on pidettävä aina, jos luottolaitoksen toiminnan ulkopuolisten hyödykkeiden hankkiminen tai käyttö asiakkaan kannalta kokonaisuutena arvioiden asiattomasti vaikuttaa luoton saamiseen, sopimuksen voimassaoloon tai muihin sopimuksen ehtoihin taikka jos asiakkaan oikeutta ryhtyä sopimussuhteeseen muun elinkeinonharjoittajan kanssa rajoitetaan.”

<sup>39</sup> Vuonna 2006 yhdysvaltalainen Goldman Sachs on menettänyt Iso-Britanniassa useamman pitkäaikaisen asiakkaansa kaksoisroolinsa vuoksi. Pankki on neuvonut ja auttanut asiakkainaan olevia yhtiöitä korottamaan pääomaa, ostamaan yrityksiä ja laatimaan strategioita. Toisaalta se on vallannut asiakasyrityksiään pääomasijoittajan tavoin. Pankilla on oma pääomasijoitusrahasto, joka etsii sopivia sijoituskohteita. Goldman Sachs on myös toiminut useaan otteeseen sekä Suomen valtion että suomalaisten yhtiöiden neuvonantajana osakemyynneissä, aneissa ja yritysjärjestelyissä.

<sup>40</sup> Suomessa luottolaitoslain 94 § mukaan luottolaitoksella ja sen kanssa samaan konsolidointiryhmään kuuluvalla yrityksellä on oikeus antaa pankkisalaisuuden piiriin kuuluvia tietoja samaan konserniin tai konsolidointiryhmään kuuluvalla yhteisöllä, jos tietoja vastaanottavan yhteisön hallintoelinten jäseniä tai toimihenkilöitä koskee salassapitovelvollisuus. Tällöin pankki voi salassapitosäännösten estämättä luovuttaa salassa pidettäviä tietoja samaan konserniin kuuluvalla muullekin yhteisölle kuin pankin kanssa samaan konsolidointiryhmään kuuluvalla yhteisölle eli esimerkiksi vakuutusyhtiölle. Sen sijaan terveydentilaa koskevia tietoja ei saa henkilötietolain 11 § 5 mom. mukaan luovuttaa kenellekään.

Rahoitustarkastuksen mukaan pankkien ylimmän johdon tulisi eturistiriitoja koskevissa kirjallisissa toimintaperiaatteissaan ratkaista, miten ylimmän johdon operationaalista toimintaa tai toimimista muiden yhteisöjen ylimmässä johdossa tai tilintarkastajana seurataan ja käsitellään, jotta mahdolliset eturistiriitatilanteet voidaan tunnistaa ja ehkäistä tai ratkaista. Toimintaperiaatteissa tulee myös määritellä, missä laajuudessa toimivan johdon jäsenet ja muu henkilöstö voivat osallistua muiden yhteisöjen operationaaliseen toimintaan tai toimia niiden ylimmässä johdossa tai tilintarkastajana. Samoin niissä kuvataan näitä tilanteita koskeva ilmoitus- ja lupamenettely. Suositeltavaa on, että pankkien toimitusjohtajille ja muille toimivan johdon jäsenille ei toimintaperiaatteissa anneta oikeutta toimia konserniin kuulumattoman asiakasyhteisön ylimmän tai toimivan johdon jäsenenä tai sen tilintarkastajana. (Rahoitustarkastus (2006a), 23.)

Pienillä osakkeenomistajilla on harvoin asiantuntemusta ja taloudellista mahdollisuutta ohjata pankkien toimivaa johtoa, jolloin todellinen omistajaohjaus on suurimmilla osakkeenomistajilla. Sen sijaan suurimmat omistajat voivat muun muassa vaikuttaa suorasti hallitusjäsenten valintaan ja saada paremmin tietoa pankkien taloudellisesta asemasta. Myös Rahoitustarkastus on huomionnut, että sellaisissa pankeissa, joissa omistus on keskittynyt ja joissa on myös pienomistajia, muodostuu mahdollinen eturistiriita enemmistö- ja vähemmistöomistajien välille<sup>41</sup>. Pankeista ja erityisesti niiden merkittävistä osakkeenomistajista riippumattomien ylimmän johdon jäsenten merkitys korostuu tällaisissa tilanteissa. (Rahoitustarkastus (2006a), 30.)

Suomessa Säästöpankeissa ei ole varsinaisia omistajia, vaan isännät ovat tallettajien edustajia. Viime pankkikriisin aikaan Säästöpankkiryhmän vahingonkorvauskanteiden yhteydessä nousi voimakkaana esiin kysymys pankin johdolle myönnettyjen vastuuvapauksien oikeudellisesta merkityksestä. Säästöpankkilaissa<sup>42</sup> mainittu termi ”isännät” vastaa osin liikepankin hallintoneuvostoa sekä osin yhtiökokousta. Roolien yhdistymisen haitallisia vaikutuksia voidaan tarkastella myös päämiehen ja agentin roolien sekoittumisen näkökulmasta. Jos sama henkilö toimii sekä päämiehen että agentin roolissa, ei päämies pidä välttämättä tärkeänä valvoa yhtä tehokkaasti kuin tilanteessa, jossa agentti ja päämies ovat eri henkilöitä. Tällöin omistajakontrollin ja hallintovastuun yhdistäminen on voinut heikentää Säästöpankin valvonnan tehok-

<sup>41</sup> Rahoitustarkastuksella on omat määräyksensä ja suosituksensa omistajien ja johdon sopivuudesta sekä luotettavuudesta. Nykyiset sektori-kohtaiset säännökset asettavat sekä toimitusjohtajien haettaessa että toiminnan aikana ilmoitusvelvollisuuden niille, joiden tarkoituksena on hankkia laissa säädetty määräosuus toimitusjohtajan omaavan yrityksen osakkeista tai äänimäärästä.

<sup>42</sup> Säästöpankkilain 42 § mukaan: ”Säästöpankin hallintoa hoitavat isännät, jotka ovat tallettajien ja mahdollisten kantarahasto-osuuden omistajien edustajia, sekä hallitus ja toimitusjohtaja. Lisäksi säästöpankeissa voi olla hallintoneuvosto. Isännät valitsevat hallituksen, joka valitsee toimitusjohtajan. Mikäli säästöpankilla on hallintoneuvosto, isännät valitsevat hallintoneuvoston, joka valitsee hallituksen ja sen puheenjohtajan ja varapuheenjohtajan sekä, jos säännöissä on niin määrätty, toimitusjohtajan.”

kuutta viime pankkikriisin aikana. Halmeen mukaan Suomen pankkikriisin yhteydessä saadut kokemukset ovat osin ristiriitaisia, sillä isäntien omistajakontrolli ei ollut Säästöpankeissa todellisten omistajien edustajien kontrollia. (Halme, 190–191.)

#### 4.4. Markkinakuri pankkitoiminnassa

Markkinakurin tulisi johtaa pankeissa riittävän informaation julkistamiseen, jolloin omistajien, sijoittajien, tallettajien, asiakkaiden ja valvojien sekä muidenkin ulkoisten sidosryhmien on mahdollista mahdollisimman luotettavasti arvioida pankkien toimintaa sekä valvoa siten myös niiden johtoa<sup>43</sup>. Informaation julkistaminen tuottaa markkinakuria, joka toimii ainoastaan, jos markkinoilla on kilpailua. Sen sijaan viranomaisvalvontaa tarvitaan tukemaan sitoutumista ja markkinakuria, mitä ei tarvittaisi lainkaan, jos vaatimus täydellisestä informaatiosta ja tehokkaasti toimivista markkinoista toteutuisi mahdollisimman hyvin. Kontrollin heikkoutena kuitenkin on epätäydellinen informaatio, koska agentti tietää aina enemmän omasta toiminnastaan kuin kontrolloiva päämies tai tämän edustaja. (Halme, 500.)

Rahoitusteoriassa tehokkailla ja täydellisillä markkinoilla markkinakurin toimivuuden edellytyksenä on, että kaikki pankeista saatava julkinen informaatio on helposti saatavilla ja omistajaohjauksen kannalta rationaaliset osakkeenomistajat sekä sijoittajat myös käyttävät tehokkaasti hyväkseen kyseistä informaatiota. Lisäksi osakkeenomistajien ja sijoittajien arviot sekä sijoituspäätökset pankkien taloudellisesta asemasta ja tulevaisuudenodotuksista heijastuvat välittömästi pankkien osakekurssin hintaan sekä niiden heilahteluihin. Markkinakuriin sisältyykin kaksi toisistaan erillistä osatekijää eli osakkeenomistajien ja sijoittajien kyky arvioida pankkien todellista taloudellista asemaa sekä niiden johdon myötämielisyyttä ryhtyä tarvittaviin toimiin osakekurssimuutosten johdosta. Osakekurssien lasku ja suuret heilahtelut viestivät osakkeenomistajien epäluottamusta ja tyytymättömyyttä pankin johdolle. (Bliss & Flannery, 1.) Markkinakuri pankkien johdon toimintojen valvomiseksi liittyy johdon velvollisuuteen julkistaa taloudellista asemaa ja liiketoiminnan riskejä koskevaa tietoa, jolloin lisätään informaation avoimuutta ja läpinäkyvyyttä (Halme, 505).

---

<sup>43</sup> Käsitteenä ”markkinakuri” kohdistuu huomattavasti laajemmin eri sidosryhmiin kuin ainoastaan osakkeenomistajiin. Tässä tarkastelu tapahtuu pääasiallisesti omistajaohjauksen näkökulmasta, vaikkakin markkinakurin ulottuvuutta muihin sidosryhmiin ja koko yhteiskuntaan ei ole täysin unohdettu.



Eturistiriitojen ehkäisemisen lisäksi markkinakuriin liittyvän tiedonantovelvollisuuden avulla voidaan yrittää toteuttaa myös muita tarkoituksia, jolloin voidaan esimerkiksi helpottaa lainsäätäjien tai muiden valvontaviranomaisen suorittamaa lakien noudattamisen valvontaa (Turtiainen, 111). Omistajaohjauksen ja lisääntyvän kilpailun myötä voidaankin olettaa, että kasvavat tuotto- ja tehokkuusvaatimukset sekä perinteisen liiketoiminnan eli pankeilla esimerkiksi anto- ja ottolainauksen korkoerosta muodostuvan rahoituskatteen pieneneminen lisäävät pankeissa riskiottotalukkuutta. Tällöin markkinakuriin perustuva ulkoinen valvonta sopeutuu nopeasti uudistuviin rahoitus- ja sijoitusvälineisiin sekä muuttuviin liiketoimintatapoihin, jolloin toimijoiden edellytykset uusien tuotteiden tuntemiseen sekä niihin liittyvään riskienhallintaan saattavat olla paremmat kuin pankkitoimintaa valvovilla viranomaisilla. (Rauthovi, 1078.)

Omistajien tehokas toiminta tarkoittaa kilpailullisilla markkinoilla yritysostoja, jotka tehostavat omistajien panostusta pankkitoimintojen valvomiseksi. Yritysostoihin liittyvän markkinakurin kannustinvaikutuksia ovat lisänneet säännökset, jotka velvoittavat ilmoittamaan valvontaviranomaisille merkittävät omistusosuudet<sup>44</sup>. Omistusten julkistamisvelvollisuuden tärkeydestä on keskusteltu erityisesti myös hallintarekisteriin merkittyjen omistusten osalta. (Halme, 506.) Pankkikilpailulla voi olla myönteisiä vaikutuksia pankkien omistajien ja asiakkaiden kannalta, mutta liiallinen kilpailu markkinaosuuksista voi johtaa yhteiskunnan kannalta vakaaviin kannattavuusongelmiin erityisesti heikoissa pankeissa (Halme, 89). Myös markkina-aseamalla voi kilpailutilanteessa olla vaikutusta yritysjohton käyttäytymiseen. Jos esimerkiksi pankkien asema on markkinoilla vahva ja markkinat ovat keskittyneet, on yksittäinen pankki vähemmän riippuvainen kilpailijoidensa käyttäytymisestä. Kasvun edellytyksenä on kuitenkin usein lisäpääoma, jolloin rahoittajat arvioivat yritystä ja sen johtoa. Kasvun vaatiman rahoituksen saaminen kohtuullisin kustannuksin puolestaan edellyttää tehokkuutta ja estää pääomien sekä muiden voimavarojen tehotonta käyttöä. (Timonen, 127.)

Sen sijaan jos yksittäinen pankki epäonnistuu kilpailussa, voi pankki menettää markkinaosuuttaan ja ajautua maksuvaikeuksiin tai konkurssiin. Markkinoilla ilmenevän epäluottamuksen seurauksena pankin osakkeen arvo ei kehity odotetusti, jolloin omistajat joko myyvät osakkeensa eli käyttävät poistumismahdollisuutta tai yrittävät vaihtaa pankin johdon. Jos

<sup>44</sup> Laadullista omistajakontrollia koskevien säännösten tarkoituksena on estää omistus, joka haittaisi hankinnan kohteena olevan yrityksen varovaisten ja terveiden liikeperiaatteiden mukaista toimintaa tai vaarantaisi vakuutetut edut. Rahoitustarkastuksen säännösten lisäksi pankkien omistusosuuksista on säädetty lainsäädännössä. Luottolaitoslain 5b § mukaan: ”Huomattavalla omistusosuudella tarkoitetaan sellaista omistusosuutta luottolaitoksessa tai muussa yrityksessä, joka käsittää vähintään kymmenen prosenttia luottolaitoksen tai muun yrityksen kaikista osakkeista tai osuuksista taikka niin suuren määrän osakkeita tai osuuksia, että ne tuottavat vähintään kymmenen prosenttia kaikkien osakkeiden tai osuuksien tuottamasta äänimäärästä.”

omistajaohjaus on toimivaa, tulisi johdon tai kontrolloivan osakkeenomistajan vaihtua ennen yhtiön ajautumista konkurssiin. Kilpailumekanismin merkitystä ulkoisen valvonnan keinona voidaankin pitää tehokkaana, jos se reagoi herkästi epäonnistumisiin, tappioihin ja muihin suorituskyvyn alenemisiin. Kilpailumekanismiin perustuva valvonta realisoituu usein vasta silloin, kun muut valvontakeinot eli pankkien tapauksessa valvontaviranomaisten ennakkotoimenpiteet ovat jo toimineet tehokkaasti. (Timonen, 128–129.)

Osakkeenomistajat harjoittavat pankkien markkinakuria, jos he pystyvät vertailemaan pankkeja yksittäisinä sijoituskohteina sekä pankkeja suhteessa muihin sijoituskohteisiin riittävän informaation perusteella. Potentiaaliset omistajat eli sijoittajat eivät tekisi sijoituksia liian riskialttiisiin pankkeihin tai uhkaisivat vetää sijoituksensa tällaisesta kohteesta pois tai riskialttiimmilta kohteilta vaadittaisiin vastaavasti korkeampaa tuottoa. (Anttila, 158.) Kilpailu ja asiakkaiden menettämisen uhka kannustavat parhaimmillaan pankkeja, kuten myös muitakin yrityksiä, toimimaan omistajien intressien mukaisesti. Kilpailullisilla hyödykemarkkinoilla toimiva yritys on sidoksissa asiakkaidensa käyttäytymiseen, koska yhtiön tuottamien hyödykkeiden kilpailukyky vaikuttaa yritysjohdon toimintaan. Jos yrityksen tuloskehitys on huonompi kuin muilla sen kilpailijoilla, voi se johtaa yritysjohdon vaihtamiseen. (Turtiainen, 85.)

Omistajaohjaukseen perustuvalla markkinakurilla on kuitenkin rajoitteensa, jolloin se ei voi täysin korvata valvontaviranomaisten suorittamaa valvontaa. Ensinnäkin, omistajat ovat yleensä huolissaan ainoastaan menettämästään pääomapanoksesta eivätkä ole tietoisia yksittäisen pankin heikkoudesta aiheutuvista, koko yhteiskunnalle aiheutuvista kustannuksista. Tällöin omistajien ja yhteiskunnan intressit voivat olla poikkeavat, mutta omistajat eivät myöskään tiedä yhteiskunnallisten kustannusten vaikutusta pankin osakkeen arvoon. Toiseksi, markkinakuri ei ole tehokas valvontakeino pankeissa, joiden omistus on keskittynyt ja pääosin valtio-omisteinen. Kolmanneksi, informaation epäsymmetriasta vuoksi kaikki sijoittajainformaatio ei ole tasapuolisesti kaikkien sidosryhmien käytettävissä. Neljänneksi, ei ole itsestään selvää, että kaikilla sidosryhmillä olisi tarpeellinen asiantuntemus arvioida toiminnaltaan monimutkaisten ja mahdollisesti suhteellisen läpinäkymättömien pankkien liiketoimintaa, keskeisiä riskejä sekä niiden hallintaa. (Llewellyn & Mayes, 22.)

Pankkien läpinäkyvyys saattaa myös olla heikkoa, sillä pankit ovat pääasiassa erikoistuneet pitämään varojaan epälikvidissä muodossa, joille ei välttämättä löydy lainkaan jälkimarkkinoita. Tällöin ulkopuolisten omistajien on vaikea arvioida saamisten arvoa, vaikka viranomai-

set edellyttävätkin sekä pankeilta että muilta julkisesti noteeratuilta yhtiöiltä tiedonantovelvollisuutta läpinäkyvyyden parantamiseksi. Lisäksi esimerkiksi vuosikertomuksissa julkistettava informaatio on usein taaksepäin katsovaa ja julkaistaan viiveellä. (Herring (2003), 11.) Markkinoiden kannustimet rangaista pankkeja saattavat olla myös vähäiset, jos yhteiskunnan turvaverkkojärjestelmä on kattava ja pankkien valvontaviranomaisten toiminnan uskotaan olevan tehokasta (Herring (2003), 13). Markkinakuri saattaa olla heikkoa, jolloin tehokkaasta julkisesta informaatiosta sekä tiedonantovelvollisuuden täyttymisestä huolimatta pankkien osakkeiden hinnoissa ei kaikesta huolimatta heijastu pankkien lisääntynyt riskinotto. Lisäksi vaikutukset hintoihin eivät välttämättä ole ennakoivia, jolloin vaikutukset näkyvät vasta, kun negatiivinen informaatio on jo julkistettu (Herring (2003), 16–19).

Osakekurssiin sisältyy kuitenkin myös myönteisiä piirteitä, jotka tukevat niiden antamaa informaatiota myös valvontaviranomaisten suuntaan ja yleisesti oletetaan, että osakemarkkinoilla yksittäisten osakkeiden hintoihin heijastuvat kaikki saatavilla oleva julkinen informaatio. Esimerkiksi erilaisten velkainstrumenttien väliset korkoerot ovat helposti saatavilla ja tulkittavissa jälkimarkkinoilla, mutta niiden käyttäminen markkinainformaation ja pankkien taloudellisen aseman tulkitsemisessä on hankalaa, sillä pankit usein laskevat liikenteeseen useita erilaisia velkainstrumentteja toisistaan poikkeavin ehdoin ja erilaisille aikaväleille. Lisäksi Euroopassa, ja etenkin pienissä maissa kuten Suomessa, ei pankkien liikkeeseen laskevista velkainstrumenteista välttämättä löydy viitelainana seurattavaa yksittäistä instrumenttia, jolla olisi läpinäkyvyydeltään ja vaihdettavuudeltaan samanlaisia ominaisuuksia kuin osakkeella. (Reint et al., 54.)

Kritiikistä huolimatta markkinakuriin liittyvä kilpailu ei ole ainoa markkinaperusteinen keino, jolla agentti voidaan saada toteuttamaan päämiehen intressejä ja saadaan aikaan pääasiassa omistajan kannalta myönteisiä vaikutuksia. Lisäksi yritysjohdon palkkaus voi olla sidottu osakkeen kurssikehitykseen, mikä kannustaa toimimaan osakkeenomistajien intressien mukaisesti. Julkisesti noteeratussa yhtiössä osakkeen markkinahinta suojaa omistajaa yritysjohdon intressien eroavaisuudelta, jolloin yhtiön osakkeen hintaan heijastuu kaikki yleisesti käytettävissä oleva informaatio. Tämä lähinnä institutionaalisten sijoittajien välisessä kaupankäynnissä muodostuva markkinahinta suojaa myös niitä piensijoittajia, jotka eivät ota huomioon riskiä yritysjohdon ja omien intressiensä eroavaisuudesta. (Turtiainen, 86.)

Yleisesti oletetaan, että erityisesti yritysvaltauksen uhka kannustaa yritysjohtoa toimimaan omistajien intressien mukaisesti. Pankeilla, tai yleisemmin muillakin yhtiöillä, on uhka joutua yritysvaltauksen kohteeksi, jos sitä ei johdeta hyvin tai sen toiminnassa on muita puutteita, joiden takia yhtiö ei käytä pääomiaan ja muita voimavarojaan parhaalla mahdollisella tavalla. Yritysvaltauksen uhan torjuminen edellyttää, että yhtiön johto seuraa tarkasti sekä yhtiön sisäisiä että muualla markkinoilla ilmeneviä tapahtumia. Yritysvaltauksen uhka kasvaa esimerkiksi silloin, kun yhtiö on varallisuuteensa nähden aliarvostettu tai jos kahden eri yhtiön toimialat ovat lähellä toisiaan, jolloin omistuksen lähentämisellä saadaan synergiaetuja. Yleensä yritysvaltausta pidetään hyödyllisenä sekä henkilöstön että osakkeenomistajien kannalta, koska yritysvaltauksessa uudistuvat yhtiön rakenteet sekä johto. Haittoina saattavat kuitenkin olla vähemmistöomistajien ja henkilöstön aseman huonontuminen, jos yhtiön tavoitteita ja strategioita muutetaan ratkaisevasti. Yhtiön johto saattaa myös vastustaa yritysvaltausta säilyttääkseen oman asemansa. Osakkeen arvoon vaikuttavana seikkana yritysvaltaus on olennainen, sillä valtauksessa osake arvostetaan muuttuneista olosuhteista johtuen markkinoilla uudelleen. (Ruoho, 134–135.)

Toimivat määräysvaltamarkkinat helpottavat tehottoman johdon vaihtamista<sup>45</sup>. Turtiaisen mukaan määräysvaltamarkkinoiden merkitys Suomessa on kuitenkin vähäisempi kuin esimerkiksi Yhdysvalloissa, jossa määräysvaltamarkkinoiden merkitys on keskeisempi omistajaohjauksessa. Toisaalta Suomessa määräysvalta on saattanut olla keskeisen omistajatahon käsisä, jolloin määräysvaltamarkkinoiden puutetta on osittain korvannut suuromistajien kontrolli. Julkisesti noteeratussa yhtiössä myös johdon sisäiset ja ulkoiset työmarkkinat saattavat kannustaa johtoa toimimaan osakkeenomistajien intressien mukaisesti. Yritysjohtoon henkisen pääoman arvon katsotaan säilyvän paremmin, jos johto toimii tehokkaasti ja yritys menestyy. Lisäksi voidaan olettaa, että mitä tehottomampana henkilöä pidetään, sitä vähemmän hänellä on vaihtoehtoja työuralla etenemiseen. (Turtiainen, 86.)

<sup>45</sup> Kirjanpitolain 1:5 § 1-2 mom. mukaan: ”Kirjanpitovelvollisella katsotaan olevan määräysvalta toisessa kirjanpitovelvollisessa tai siihen verrattavassa ulkomaisessa yrityksessä (*kohdeyritys*), kun sillä on: 1) enemmän kuin puolet kohdeyrityksen kaikkien osakkeiden tai osuuksien tuottamasta äänimäärästä ja tämä äänen enemmistö perustuu omistukseen, jäsenyyteen, yhtiöjärjestykseen, yhtiösopimukseen tai niihin verrattaviin sääntöihin taikka muuhun sopimukseen; tai 2) oikeus nimittää tai erottaa enemmistö jäsenistä kohdeyrityksen hallituksessa tai siihen verrattavassa toimielimessä taikka toimielimessä, jolla on tämä oikeus, ja oikeus perustuu samoihin seikkoihin kuin 1 kohdassa tarkoitettu äänten enemmistö.” Vastaavat säädökset löytyvät myös arvopaperimarkkinalain 1:5 §:stä ja uudistuvan osakeyhtiölain 8 luvun 12 §:stä. Lunastusvelvollisuudesta on erikseen säädetty arvopaperimarkkinalaissa, jonka 6 luvun 6 § 1 mom. mukaan: ”Osakkeenomistajan, jonka osuus kasvaa yli kahden kolmasosan yhtiön osakkeiden äänimäärästä sen jälkeen, kun yhtiön osake tai siihen oikeuttava arvopaperi on otettu julkisen kaupankäynnin kohteeksi, on tarjouduttava lunastamaan loputkin yhtiön liikkeeseen laskemista osakkeista ja niihin osakeyhtiölain mukaan (734/78) oikeuttavista arvopapereista.” Lisäksi luottolaitoslaissa on vielä edellä käsitellyn mukaisesti erikseen säädetty huomattavasta omistusosuudesta.

Osaakeyhtiöön verrattuna osuuskuntaa ei ole mahdollista vallata hankkimalla osakemarkkinoilta osake-enemmistö ja vaihtamalla yritysjohto. Osuuskunnissa yritysvaltauksen uhkan puuttuminen koetaan pikemminkin myönteiseksi piirteeksi, joka suojelee osuuskunnan alkuperäistä tavoitetta eli olla jäseniään palveleva yritys. Yritysvaltaus ei välttämättä onnistu myöskään yhtiöitettyjen ja julkisesti noteerattujen osuuskuntaomisteisten yritysten kohdalla, koska osuuskunta pitää hallussaan osakkeiden äänivallan enemmistöä. Oman pääomanehtoisuuden eli osake- tai osuuspääoman ja pidätettyjen voittovarojen lisäksi yritykset voivat rahoittaa toimintaansa vieraan pääomanehtoisesti. (Pellervo-seura, 13.)

Osuuskunta kuitenkin muistuttaa omistusrakenteeltaan hajautetusti omistettua osaakeyhtiötä, jolloin osuuskuntaan ei synny päätösvallan keskittymisestä johtuvia jännitteitä enemmistö- ja vähemmistöomistajien välille. Omistuksen hajaantunut luonne voi kuitenkin heikentää yksittäisen jäsenomistajan halua valvoa yritysjohton toimintaa, koska valvonnan hyödyt jakaantuvat kaikkien omistajien kesken. Jos osuuskunta on siirtänyt liiketoimintansa osaakeyhtiöön, johon on otettu mukaan myös ulkopuolisia sijoittajia, on tilanne jossain määrin erilainen. Yhden suuren enemmistöomistajan olemassaolo voi herättää vähemmistöomistajien keskuudessa huolta siitä, mitkä ovat yritystoiminnan tavoitteet. Yhtiöitetyn ja julkisesti noteeratun yrityksen tuleekin korostetusti kiinnittää huomiota toimintansa läpinäkyvyyteen sekä siihen, että miten hyödytetään eri omistajaryhmiä, jotta vältettäisiin mahdolliset negatiiviset heijastusvaikutukset osakekurssiin. (Pellervo-seura, 15.)

Herringin mukaan markkinakurin tehostamiseksi sekä läpinäkyvyyden lisäämiseksi ja tiedonantovelvollisuuden vahvistamiseksi voidaan esittää kolme suositusta. Ensinnäkin, läpinäkyvyyden pitäisi olla mahdollisimman ennakoivaa eikä reaktiivista, vaan edellytyksenä on tiedonsaaminen taloudellisesta asemasta ennen kuin mahdollisesti realisoituva riski vielä entisestään lisää tiedonantovelvollisuutta markkinoiden, valvontaviranomaisten ja muiden sidosryhmien suuntaan. Toiseksi, julkisesti ilmoitetun informaation tulisi olla mahdollisimman laajaa ja kattavaa, jolloin voidaan tehdä vaihtoehtoisiaakin päätelmiä taloudellisesta asemasta sekä sen mahdollisista vaihteluista. Kolmanneksi, edellytykset tiedonantovelvollisuuden julkistamisille tulisivat olla yhdenmukaisia kaikille pankeille, jolloin pankkien välinen vertailtavuus on helpompaa. Pankkeja tulisi myös rohkaista ilmoittamaan kaikki merkityksellinen informaatio, joka voi vaikuttaa todellisen taloudellisen aseman arviointiin. (Herring (2003), 27.)

## 5. SÄÄNNÖLLINEN TIEDONANTOVELVOLLISUUS

### 5.1. Tiedonantovelvollisuuden hyödyt ja kustannukset

Pakottavan sääntelyn sekä kansainvälisten ja kotimaisten corporate governance -suositusten tavoitteena on lisätä pankki- ja muun liiketoiminnan läpinäkyvyyttä sekä tiedottamista. Suppeasti määriteltynä corporate governancen tavoitteena on, että kaikki yhtiön piirissä toimivat tahot saavat riittävästi ja oikeaa tietoa yhtiön toiminnasta sekä taloudelliseen asemaan liittyvistä asioista. (Keskuskauppakamari, 18.) Laajemmin ajateltuna tehokkaan oikeusjärjestelmän tulisi taata osakkeenomistajille omistajaohjauksen välityksellä paremmat edellytykset kanavoida ulkoista rahoitusta yrityksille, mikä puolestaan viime kädessä yritystoiminnan vilkastumisen kautta vahvistaa talouskasvua kansantaloudessa<sup>46</sup>. (Andersen et al., 33.) Osakemarkkinoilla tiedonantovelvollisuuden tarkoituksena on antaa omistajille ja sijoittajalle tietoa arviointitekemiseksi yhtiön osakkeesta ja sen arvosta (Huovinen, 136).

Pankkien tiedonantovelvollisuuden tavoitteena on parantaa pankkitoiminnan avoimuutta eli mahdollisuuksia seurata ja valvoa myös pankkien riskinottoa (Widgrén, 94). Jos omistajien informaatio on epätäydellistä, liittyy osakkeiden arvoon epävarmuutta ja heilahteluja. Omistajat ottavatkin huomioon informaation epäsymmetrian tuottovaatimuksessaan, jolloin myös yksittäisen pankin rahoituskustannukset nousevat. (Turtiainen, 111.) Pankkien arvostustaso osakemarkkinoilla saattaa olla erilaista suhteessa muiden toimialojen yhtiöihin, mikä voi liittyä pankkitoiminnan monimutkaisuuteen, tuloksellisuuteen sekä erityisesti sen heilahteluihin. Tällöin omistajaohjauksen kannalta tulisi pyrkiä lisäämään liiketoiminnan läpinäkyvyyttä, vaikka pankkitoiminnan kustannustehokkuus lyhyellä aikavälillä vähenisikin. Pidemmällä aikavälillä voidaan olettaa, että läpinäkyvyyden lisääntymisen myötä liiketoiminnan rahoittamiseen tarvittavan pääoman kustannus pienenee.

Viime kädessä tiedonantovelvollisuuden tehokkaasta noudattamisesta aiheutuu pankeille kuitenkin aina sekä suoria että epäsuoria kustannuksia, jotka johtuvat informaatioon liittyvien omistusoikeuksien puutteellisuudesta. Toisaalta tiedonantovelvollisuuden lisääminen myös parantaa markkinakuria ja estää moraalikatoa. (Widgrén, 94.) Kaikkia pankkeja hyödyttävien

<sup>46</sup> Hyytisen ja Rouvisen mukaan informaatiotehokkuuteen liittyvän rahoitusjärjestelmän kehittyneisyyden ja talouskasvun välillä ei kuitenkaan välttämättä ole yksiselitteistä yhteyttä. Ensinnäkin rahoitusjärjestelmä voi kehittyä ja syventyä sekä aiemman että odotettavissa olevan talouskasvun seurauksena, mutta nopeasti kasvaneeseen talouteen voi myös kehittyä hyvin toimiva rahoitusjärjestelmä, joka puolestaan myöhemmin vahvistaa talouden kasvuedellytyksiä. (Hyytinen & Rouvinen, 118.) Toisaalta voidaan myös olettaa, että tehokas oikeusjärjestelmä on vaikuttanut myös talouskasvun edellytyksiin sekä tehokkaan rahoitusjärjestelmän kehittämiseen, jolloin omistukseen ja sijoitukseen liittyvien riskien vähentymisen taustalla on keskeisenä ollut vaikuttamassa sääntelyllä edellytetyt vaatimukset informaation tehokkuudesta ja yritysten valvonnasta.

tietojen julkaiseminen saattaa kuitenkin vahvistaa pankkien kannattavuutta. Esimerkiksi pankkikriisin aikaan Suomessa oli tapana käsitellä pankkeihin suuntautunutta talousrikollisuutta suljetuin ovin, jolloin pankit eivät oppineet toistensa virheistä ja rikoksiin liittyvät riskit toteutuivat muissakin pankeissa ja kasvattivat pankkikriisin yhteiskunnallisia kokonaiskustannuksia. (Anttila, 98.)

Tiedonantovelvollisuudesta aiheutuvat suorat kustannukset syntyvät, koska avoimuus edellyttää laajaa, yksityiskohtaista, ajantasaista ja luotettavaa tiedon tuottamista pankkien toiminnasta sekä niiden riskinotosta. Lisäksi myös pankkien johto panostaa ja sitoutuu enemmän avoimuuden lisäämiseen. (Widgrén, 97.) Epäsuorat kustannukset syntyvät siitä, että esimerkiksi pankkien antolainaus perustuu informaation tuottamiseen luottoasiakkaista ja niiden luottokelpoisuudesta. Tällöin tietyn toimialan yritysten rahoittamiseen erikoistuneelle pankille on voinut kertyä erityistä toimialaosaamista, jolloin pankki voi tiedonantovelvollisuuden laajentamisen myötä joutua paljastamaan erikoisosaamisensa sekä rahoittamiaan hankkeita myös omistajilleen. (Widgrén, 104.)

Tiedonantovelvollisuuden noudattaminen ei vähene sen vuoksi, että se olisi johdon intressien mukaisesti tehotonta liiketoiminnallisten tavoitteiden saavuttamiseksi, vaikka valvontakustannukset eturistiriitojen vähentämiseksi kasvavatkin. Jos johdon pitäisi valita tiedottamiseen perustuvan tiedonantovelvollisuuden ja siitä luopumisen väliltä, niin tiedottamisesta saatettaisiin teoriassa kuitenkin jopa luopua ylisuurten kustannusten vuoksi. Huovisen mukaan tiedottaminen ei kuitenkaan häviäisi ainoastaan kustannusten vuoksi, vaan pääosin siksi, että tiedottamisen tehokkuus riippuu tiedon merkityksestä ja tiedottamisen toteuttamistavasta sekä tiedottamisen vaikutusten vaikeasta ennakoitavuudesta. (Huovinen, 328.) Tiedonantovelvollisuuden oletetaan lisäävän yhtiöiden tehokkuutta ja uusien vaihtoehtojen hakemista liiketoiminnassa, jolloin tunnistetaan paremmin omat heikkoudet ja vahvuudet sekä suunnataan pääomia ja muita voimavaroja tehokkaammin kohti tavoitteita. Lisäksi luottamus yhtiön ja eri markkinaosapuolten välillä lisääntyy. (Huovinen, 330–331.)

Suurten yritysten osakeomistus on tyypillisesti suhteellisen keskittynyttä sellaisissa maissa, joissa kirjanpito- ja tilinpäätösstandardit sekä sijoittajansuoja ovat keskimääräistä heikompia. Tämä viittaa siihen, että huono sijoittajansuoja on korvautunut suuremmilla omistusosuuksilla, jotka antavat paremmat mahdollisuudet puuttua tarvittaessa yrityksen toimintaan ja kontrolloida yrityksen johtoa. Sijoittajansuojaa ja ulkomaalaisomistusta koskevan lainsäädännön

keskeisenä tavoitteena on, että lainsäädännön kehityksellä turvataan myös vähemmistöomistajina toimivien ulkomaalaisten oikeuksia. Tällöin tuetaan pääomien liikkuvuutta ja investointien rahoitusta ulkomaalaisilla varoilla sekä taataan yhdenvertaisuusperiaate. Kehittynyt lainsäädäntö toimii myös paikallisten vähemmistöomistajien eduksi, jos kansainväliset sijoittajat käyttävät hankkimaansa enemmistövaltaa väärin muita osakkeenomistajia kohtaan. (Andersen et al., 35–36)

Pakottavan lainsäädännön lisäksi julkisesti noteerattu yhtiö on myös Helsingin Pörssin tiedonantovelvollisuutta koskevien sääntöjen alainen, joiden mukaan yhtiö joutuu jatkuvasti ja säännöllisesti toimittamaan tietoa omistajille ja sijoittajille. Yhtiön omistus syntyy tavoitteesta saavuttaa taloudellista tuottoa sijoitukselle. Sijoituksen kautta omistus oikeuttaa myös käyttämään omistusosuuden mukaisesti valtaa yhtiössä. (Andersen et al., 39–40.) Yhden sidosryhmän etu voi kuitenkin johtaa muiden sidosryhmien aseman huononemiseen, jolloin tappiot muille sidosryhmille voivat olla suuremmat kuin omistajien saama hyödyn nousu. Toisaalta, jos yhtiö ottaa huomioon laajemmin kaikki sidosryhmät, voivat vaikutukset heijastua negatiivisesti yhtiön markkina-arvoon ja vaikuttaa muun muassa ulkomaalaisten sijoittajien sijoitushalukkuuteen. (Andersen et al., 42–43.)

## **5.2. Tiedonantovelvollisuus, markkinoiden tehokkuus ja lojaliteetti**

Markkinoiden kautta toteutuva valvonta on osa yritysten sisäisen ja ulkoisen valvonnan kokonaisuutta, jossa omistus- ja rahoitusrakenteen sekä markkinoiden merkitys voivat vaihdella (Timonen, 63). Julkisesti noteeratun yhtiön omistus on usein levinnyt laajalle, jolloin yksittäisellä omistajalla ei ole ehdotonta päätäntävaltaa. Keskeiset päätökset tehdään myös tosiasiasa yhtiökokouksissa. Julkisesti noteeratun yhtiön luonne on kuitenkin erityislaatuinen, sillä yhtiön osakkeet ovat julkisen kaupankäynnin kohteina, jolloin omistajat sekä sijoittajat luottavat jatkuvan ja säännöllisen tiedonantovelvollisuuden toteutumiseen. (Hannula, 29.)

Omistajaintressin pätevä hoitaminen edellyttää, että omistajilla ja myös sijoittajilla on riittävät tiedot yhtiön taloudellisesta asemasta sekä käyttäytymisestä. Toisaalta taas yhtiön etu saattaa poiketa yksittäisten osakkeenomistajien eduista ja tavoitteista, jolloin omistajilla on tietty tiedonsaantioikeus, joka kuitenkin on rajoitettua. Osakkeenomistajan tiedonsaantioikeutta vastaa lähinnä hallituksen ja toimitusjohtajan tiedonantovelvollisuus yhtiökokouksessa. (Hirvonen et al., 95–96.) Hallitus ja osakkeenomistajat voivat käydä vuoropuhelua myös yhtiökokouksen



ulkopuolella, mutta varsinkin yhtiön tietojen antamista rajoittavat lainsäädännössä olevat rajoitukset ja kiellot (Hannula, 56).

Yritystä koskevan tiedon saatavuuden ja vertailtavuuden varmistamisella on keskeinen merkitys etenkin julkisesti noteeratuissa yhtiöissä. Markkinaperusteisen ulkoisen valvonnan tehokkuutta varmistavat valvonta- ja korjausmekanismit liittyvät yritystoiminnan yleiseen valvontaan. Julkisesti noteeratuissa yhtiöissä keskeisessä asemassa ovat rahoitusmarkkinoiden valvontamekanismit eli säännöllinen sekä jatkuva yrityksen menestyksen ja menestymahdollisuuksien arviointi, jolloin tulokset heijastuvat yrityksen osakekurssiin ja vaikuttavat oman pääomaehtoisen rahoituksen hintaan. (Timonen, 52.) Julkisesti noteerattujen yhtiöiden tiedonantovelvollisuuden sääntelyssä on kyse epätäydellisen informaation poistamisesta, missä vastakkaisina intresseinä ovat osin yhtiön ja markkinoilla toimivien sijoittajien edut. Julkisesti noteeratuille yhtiöille on säädetty yleinen velvollisuus tiedottaa markkinoilla toimivia omistajia sekä sijoittajia yhtiönsä toimintaan liittyvistä olennaisista seikoista. (Häyrynen, 28.)

Yleisenä olennaisiin seikkoihin ja säädöksiin liittyvänä ongelmana on, ettei missään ole tyhjentävästi määritelty tietojen ”olennaisuutta”. Lähtökohtaisesti olennaisina tietoina voidaan pitää tietoja, joita arvopaperimarkkinoita tunteva henkilö pitää merkityksellisinä ja riittävinä sijoituspäätöksissään. Olennaisesti osakkeen tai muun arvopaperin arvoon vaikuttavat seikat voivat koskea itse arvopaperia tai sen liikkeeseenlaskijaa. (Ruoho, 116.) Voidaan kuitenkin olettaa, että informaatio on olennaista silloin, kun sen pois jättäminen tai väärin esittäminen voisi vaikuttaa informaation käyttäjien taloudellisiin ratkaisuihin, joita he tekevät tilinpäätöksen perusteella (Ruoho, 141).

Jokaisen markkinoilla toimivan omistajan ja sijoittajan yhtäläinen tiedonsaanti ja -hallinta voi kuitenkin olla epärealistista, sillä käytännössä informaation epäsymmetrisyys on markkinoilla väistämätöntä. Rahoitusmarkkinoilla ammattilaisilla on pääomiensa sekä muiden voimavarojensa ja taitojensa vuoksi nopeampi ja helpompi mahdollisuus hankkia tietoa. Toisaalta yhtiön johdolla ei itselläänkään voi olla täydellisiä tietoja yhtiöstään ja sen arvoon vaikuttavista tekijöistä (Häyrynen, 25). Huovisen mukaan tämä johtuu siitä, että tiedot perustuvat johdon valintaan, jolloin kyse on usein pikemminkin ”johdon arvauksesta siitä, mitkä tiedot ovat paikansa pitäviä ja mihin tietoon liittyy vähemmän epävarmuustekijöitä” (Huovinen, 222).

Tiedonantovelvollisuuden taustalla vaikuttavat velvoite- ja yhtiöoikeudelliset säännökset sekä kaupankäyntiä koskevat yleiset sopimus- ja kauppaoikeudelliset normit, jolloin tavoitteena on mahdollisimman suuren puolueettomuuden ja tehokkuuden varmistaminen. Yksityiskohtaisempi sääntely on tarkoituksenmukaisesti jätetty itsesääntelyn varaan. (Huovinen, 38.) Yhtiöoikeudellisen lojaliteetin<sup>47</sup> perusteella on kuitenkin voitu katsoa, että yhtiön johdolla on tiedonantovelvoite osakkeenomistajille ilman erityissäännöksiä tiedonantovelvollisuudesta, vaikka siitä on arvopaperimarkkinaoikeudellisesti säädetty (Huovinen, 342). Laajemmin tarkasteltuna yhtiön tiedotus voidaan käsittää yhdeksi kokonaisuudeksi, jolloin tiedonantovelvollisuutta ei voida oikeudellisesti jaotella esimerkiksi pörssitiedottamiseen, sisäiseen tiedottamiseen ja tuote- tai markkinointiviestintään. Arvopaperimarkkinaoikeudellinen vastuu ulottuu kuitenkin kaikkeen yhtiön tiedottamiseen.

Huovisen mukaan lojaliteettia on yleensä tarkasteltu sekä sopimus- että yhtiöoikeudellisena kysymyksenä, mutta harvemmin tiedonantovelvollisuuden yhteydessä (Huovinen, 323). Yhtiöoikeudellisen lojaliteettivelvollisuuden eli velvollisuuden edistää yhtiön etua ja arvopaperimarkkinaoikeudellisen lojaliteettivelvollisuuden eli epätäydellisen informaation tasoittamisen välillä on voimakas keskinäinen jännite. Liiketoiminnan tavoitteisiin ei lojaliteettivelvollisuuden näkökulmasta tulisi yrittää keinoilla, jotka ovat täysin ristiriidassa aiemmin julkistettujen tietojen kanssa. Lojaliteettiin kuuluukin toisen tiedollisen aseman ymmärtäminen ja sen arviointi, että onko osapuolten välttämätöntä tietää yhtiötä koskeviin arviointeihin liittyviä seikkoja, jos ne tulisivat tietoon. (Huovinen, 327–328.) Yhtiöoikeudellisen lojaliteetin perusteella voidaan kuitenkin olettaa, että yhtiön johdolla on tiedonantovelvoite osakkeenomistajille ilman erityissäännöksiä tiedonantovelvollisuudesta, mikä on myös erityinen arvopaperimarkkinalain velvoite (Huovinen, 342).

Osakkeenomistajien yhdenvertaisuusperiaatteen merkitystä on osakeyhtiölain uudistuksessa korostettu mainitun lain 1:7 §:ssä, missä on erikseen säädetty yhdenvertaisuudesta. Säännöstä koskevien perustelujen mukaan periaatteen päällimmäisenä tarkoituksena on suojata vähemmistöosakkeenomistajia. Säännöksessä on kielletty epäoikeutetun edun antaminen osakkeenomistajille tai muulle yhtiön tai toisen osakkeenomistajan kustannuksella. Tapauskohtaisesti tiedonantovelvollisuutta on kuitenkin voitava rajoittaa yhtiön etuihin ja sen toiminnan turvaamiseen liittyvillä näkökohdilla. Julkisesti noteerattujen yhtiöiden tiedonantovelvollisuutta koskevalle sääntelylle on tyypillistä tavoite löytää tasapaino tiedon julkistamisen ja sen yle-

<sup>47</sup> Jos lojaliteetti olisi vallitseva käytäntö, ei lainsäädännön ohjaamaa corporate governancea olisi tarvinnut kehittää. Huovisen mukaan kukaan ei olisi tullut sitä edes ajatelleeksi, koska sille ei olisi ollut tarvetta. (Huovinen, 346.)

sen käytettävyyden sekä toisaalta tietojen käytön välillä. Erityinen ongelmansa ovat tilanteet, joissa on kyseessä osakkeenomistajien ja markkinoilla toimivien sijoittajien yhdenvertaisesta asemasta yhtiötä koskevan informaation hyödyntämisessä. (Häyrynen, 29.)

Osakkeenomistajat eivät välttämättä kykene tekemään laajoistakaan tiedoista parempia ja tehokkaampia päätöksiä kuin johto, mutta ne voivat silti tehdä omalta kannaltaan paremmin perusteltuja, rationaalisempia ja monipuolisempia päätöksiä. Sijoittaja näkee sijoituksensa yhtiöön aina vaihtoehtona jollekin toiselle sijoituskohteelle, jolloin tarkastellaan yhtiön julkistamia tietoja suhteessa muiden markkinaosapuolten tietoihin ja sijoitusvaihtoehdot muodostuvat sen vuoksi paljon monipuolisemmiksi kuin pelkästään yhden yhtiön johdon liiketoimintavaihtoehdot<sup>48</sup>. (Huovinen, 138.) Yhtiön johto on kuitenkin lojaliteetisuhteessa ensisijaisesti yhtiön hallitukseen ja vasta toissijaisesti osakkeenomistajiin. Erityistilanteissa, esimerkiksi yrityskaupoissa, kun päätösvalta yhtiökokouksessa siirtyy kokonaan osakkeenomistajille, voi johdolla olla ongelmia toteuttaa tiedonantovelvollisuuden lojaliteettia samanaikaisesti sekä hallituksen että osakkeenomistajien suuntaan. Hallituksen tulee osakeyhtiölain mukaan edistää yhtiön ja kaikkien osakkeenomistajien etua, mutta osa hallituksesta voi yrittää edistää ainoastaan omaa etuaan. Tällöin myös hallituksella on lojaliteetti osakkeenomistajia kohtaan. Arvopaperimarkkina-asetetuksi tiedonantovelvollisuus liikkeeseenlaskijalle eli yhtiölle, jonka toiminnasta vastaa toimitusjohtaja. Mainitun lain mukaan yhtiön johtoon on tiedonantovelvollisuuteen liittyen katsottu kuuluvan myös yhtiön hallitus, koska hallituksen velvollisuus on osakeyhtiölain mukaan edistää yhtiön etua. Sen sijaan johdon lojaliteettivelvoite on ensisijaisesti suuntautunut hallitukseen ja toissijaisesti osakkeenomistajiin. (Huovinen, 345–346.)

Läpinäkyvyyden lisääntymisen myötä myös johdon lojaalisuuden oletetaan kasvavan, jolloin osakkeenomistajat ja sijoittajat huomaavat avoimuuden kasvun sekä palkitsevat luottamuksen kasvua yhtiön osakkeen arvon lisääntymisellä. Jos lojaliteetti voidaan olettaa toistuvaksi, niin sitä luotettavammaksi tiedottaminen ja yhtiö koetaan tulevaisuudessakin. (Huovinen, 331.) Myös yhtiön omistusrakenne voi vaikuttaa sen liiketoimintavaihtoehtoihin perustuvaan tiedotusharkintaan. Jos yhtiö on vähemmän riippuvainen ulkoisesta rahoituksesta, niin sen tiedot-

---

<sup>48</sup> Toiviaisen mukaan liputusvelvollisuutta koskeva arvopaperimarkkinalain 2:9 § voidaan nähdä osoituksena osakkeenomistajan lojaalisuusvelvollisuudesta. Jos osakkeenomistajan omistusosuus yhtiöstä ylittää tai alittaa laissa säädetyt rajat, on hän velvollinen ilmoittamaan siitä yhtiölle ja Rahoitustarkastukselle. Liputusvelvollisuus voidaankin nähdä eräänlaisena sijoittajansuojana, jolloin markkinaosapuolet tietävät sellaisista isoista muutoksista julkisesti noteratun yhtiön omistusta koskevissa seikoissa, joilla voi olla olennainen vaikutus kohdeyhtiön osakkeen arvoon. (Toiviainen (2002), 23.)

tamisen suuntaaminen ja tiedottaminen eri sidosryhmille voi olla itsenäisempää<sup>49</sup>. Vapaaehtoinen raportointi vähenee varsinkin silloin, kun muut yritykset omistavat tiedottavan yrityksen osakkeita. Toisaalta, jos yhtiö on riippuvainen ulkoisesta rahoituksesta, niin mahdollisuudet opportunistisen käyttäytymiseen ovat vähäisemmät ja tiedonantovelvollisuuden minimivaatimukset täytetään mahdollisimman hyvin. (Huovinen, 102.)

Arvopaperimarkkinalain 2 luvun 7 § 1 mom. mukaan osakeyhtiön on ilman aiheetonta viivytystä julkistettava kaikki sellaiset päätökset sekä yhtiön toimintaa koskevat seikat, jotka ovat omiaan olennaisesti vaikuttamaan arvopaperin arvoon. Tiedot tulee antaa niin täydellisinä, että ne eivät johda sijoittajaa harhaan. Tietojen antamisessa on myös noudatettava johdonmukaisuutta. Tietojen on oltava perusteltuja ja sellaisia, että niiden perusteella voidaan arvioida päätöksen tai tapahtuman tai muun julkistettavan seikan vaikutusta yrityksen taloudelliseen asemaan ja tulevaan toimintaan. (Hirvonen et al., 132–133.) Tietojen antamiseen liittyvää markkinoiden tehokkuutta on yleisesti pidetty keskeisimpänä edellytyksenä markkinoiden toimintakyvylle. Markkinoiden tehokkuuden on katsottu kytkeytyvän keskeisesti markkinoiden tiedonvälityksen tehokkuuteen. (Häyrynen, 30.)

Markkinoiden tehokkuutta on ensisijaisesti yritetty edistää säätämällä julkisesti noteeratuille yhtiöille mahdollisimman kattava tiedonantovelvollisuus sekä ensi- että jälkimarkkinoilla. Markkinoiden ja siellä noteerattujen arvopaperien hinnanmuodostuksen tehokkuus edellyttävät julkistetun informaation luotettavuutta, laadukkuutta ja kattavuutta. Julkistettavan informaation laatu ja luotettavuus vähentävät yhtiön toimintaan liittyvien riskien yllätyksellisyyttä pienentämällä epätäydellistä informaatiota yhtiön ja markkinoiden välillä. Tehokkaasti informoidut markkinat kykenevät hinnoittelemaan osakekohtaiset riskitekijät tehokkaammin, jolloin myös sijoituskohteesta maksettava riskipremio on pienempi ja hinnanmuodostus samalla luotettavampaa. (Häyrynen, 31.)

<sup>49</sup> Tiedonantovelvollisuuden ulottuvuutta voidaan tarkastella myös teoreettisesti pankkien pääomarakenteen näkökulmasta, jolloin unohtetaan lojaalisuuden tarkkailusta aiheutuvat valvontakustannukset. Rahoitusteoriassa viitataan usein Modigliani-Miller teoreemaan, jonka mukaan yritys voi alentaa pääomakustannuksiaan toimimalla optimaalisella oman ja vieraan pääoman yhdistelmällä, kun kaikilla sidosryhmillä on sama informaatio käytettävissään. Teoreeman mukaan yrityksen arvo ei kuitenkaan ole riippuvainen siitä, että rahoitetaanko yritystä omalla pääomalla eli laskemalla liikkeelle osakkeita vai vieraalla pääomalla eli lainaamalla yritykselle rahaa. Teoreema ei myöskään ota huomioon mahdollisen konkurssiriskin vaikutuksia yrityksen arvoon, jolloin optimaalinen rahoitusrakenne muodostuu tulevien luottojen, verojen, konkurssiriskin ja konkurssikustannusten funktiona. Jos konkurssikustannukset nousevat riittävän korkeiksi, muodostuu yrityksen pääomarakenteelle teoreeman mukainen optimipiste, joka maksimoi yrityksen arvon. (Brealcy et al., 447–448.) Todellisessa, ei-teoreettisessa, maailmassa on kuitenkin monia tekijöitä, joiden takia yrityksen todellinen arvo on riippuvainen sen pääomarakenteesta. Tällaisia tekijöitä ovat esimerkiksi verotus, markkinoiden likvidiys sekä tämän tutkielman kannalta se, että eri sidosryhmien saama informaatio sekä niihin liittyvät intressit ovat erilaisia. Tällöin mainittua teoreemaa ja riippumattomuutta pääomarakenteesta voidaan kritisoida myös siitä, ettei se ota huomioon lainkaan kannustinvaikutuksia eikä siten eturistiriitoja, jolloin pankkien ei tarvitsisi huomioida valvontakustannuksiaan.

Tiedonantovelvollisuuden tarkoituksena on turvata kaikille markkinaosapuolille samanaikaisesti käytettävissä oleva riittävä ja oikea tieto julkisesti noteeratun arvopaperin liikkeeseenlaskijasta ja julkisesti noteeratusta arvopaperista. Tällöin voidaan perustellusti määrittää myös osakkeiden ja muiden julkisesti noteerattujen arvopaperien arvo. Tarkoituksena on, että yhtiön antama tieto on perustana sijoittajien, sekä nykyisten että potentiaalisten, arvion muodostamiselle julkisesti noteeratusta arvopaperista. Pankkien on otettava huomioon myös toimialaansa koskevasta erityislainsäädännöstä johtuva sääntely. Lisäksi ulkomaisessa pörssissä julkisesti noteeratun yhtiön on lisäksi noudatettava pörssin sijaintimaan säännöksiä ja pörssin määräyksiä. (Hirvonen et al., 132.)

Tiedonantovelvollisuuteen liittyvistä odotuksista ja lainsäädännöstä huolimatta epätäydellinen informaatio on kuitenkin markkinoiden ominaispiirre, jota ei voida sääntelyllä kokonaan poistaa<sup>50</sup>. Epätäydellistä informaatiota voidaan yrittää vähentää sääntelykeinolla, jolloin tavoitteena on rajoittaa markkinoille tai eri markkinaosapuolille aiheutuvia riskejä ja haittavaikutuksia. Häyrysen mukaan markkinoiden oikeudenmukaisuuden ei voida katsoa edellyttävän kaikkien osapuolten yhtäläistä informaation hallintaa. Markkinoiden oikeudenmukaisuus kuitenkin edellyttää, että kaikilla markkinaosapuolilla on periaatteellinen mahdollisuus kyseisen informaation hankkimiseen. (Häyrynen, 29.) Markkinoilla informaatio korostaa luottamuksen merkitystä, jolloin rationaaliset omistajat ja sijoittajat toimivat tai yrittävät toimia käytettävissä olevan tiedon perusteella. Luottamus suuntautuu muun muassa siihen, että julkisesti noteeratun yhtiön johto on hankkinut oikeat ja ajantasaiset tiedot yhtiön osakkeen arvoon olennaisesti vaikuttavista tekijöistä sekä siihen, että johto myös välittää kyseiset tiedot markkinoille totuudenmukaisesti ja ajallaan. (Häyrynen, 32–33.)

Tiedonantovelvollisuuksia koskevaa sääntelyä voidaankin perustella epätäydellisestä informaatiosta johtuvien väärinkäytösten ehkäisemisellä. Tiedonantovelvollisuuksien tarkoituksena on lisätä markkinoiden tehokkuutta, mutta myös luotettavuutta, suojaamalla omistajia ja sijoittajia parempaa tietoa omaavien markkinaosapuolten epäoikeudenmukaiselta hyötymiseltä. Markkinoiden luotettavuus ja puolueettomuus edellyttävätkin yhtäältä tiedonsaannin yhdenvertaisuuden turvaamista mahdollisimman pitkälle ja toisaalta tiedonsaantia koskevan etuoikeutetun aseman hyödyntämisen rajoittamista. (Häyrynen, 33.) Tiedonantovelvollisuus mahdollistaa sen, että julkisesti noteeratun yhtiön osakkeenomistajat voivat julkistettavan tiedon perusteella arvioida yksittäisen pankin taloudelliseen asemaan ja sen tulevaan toimin-

<sup>50</sup> Rahoitusteorian kannalta voidaan yksinkertaisesti olettaa, että yhtiön osakkeen hinnanmuodostus perustuu ensisijaisesti toimiala- ja suhdannenäkymiin sekä toissijaisesti yhtiön julkistamaan tietoon aina sen mukaan, kumpaan markkinat kulloinkin luottavat enemmän.

taan vaikuttavien riskien vaikutusta sekä kykenevät käyttämään lainsäädännössä osakkeenomistajille määriteltyjä oikeuksia. (Häyrynen, 233.)

Huovinen on määritellyt tiedonantovelvollisuuden sääntelyn tavoitteet suojelutavoitteiseen, tietojen hankkimiskustannusten alentamistavoitteeseen, riittävien ja oikeiden tietojen tavoitteeseen, virheellisten tietojen leviämisen estämistavoitteeseen ja markkinoiden tehostamistavoitteeseen. Suojelutavoitteen mukaisesti tiedonantovelvollisuus antaa turvaa sijoittajille ja tasoittaa toisen osapuolen, yhtiön tiedollista ylivoimaa heikompiin osapuoliin nähden. Tietojen hankkimiskustannusten alentamistavoitteen mukaan sääntelyn tavoitteena on alentaa omistajille ja sijoittajille tiedon hankkimisesta aiheutuvia kustannuksia, jolloin luottamuksen lisääntymisen myötä myös yhtiön julkistamien tietojen ennustettavuus ja luotettavuus kasvavat. Riittävien ja oikeiden tietojen tavoitteena on antaa omistajille ja sijoittajille ”oikea ja riittävä kuva”<sup>51</sup>, jolloin tiedottamisen tavoite on sijoituspäätösten tekemiseksi antaa kehoitus tehdä tai olla tekemättä mitään. Virheellisten tietojen leviämisen estämistavoitteena on vähentää virheellisten tietojen leviämistä ja erehdyttämisen mahdollisuuksia osakemarkkinoilla. Markkinoiden tehostamistavoitteen mukaan tietojen julkistaminen parantaa omistajien ja sijoittajien mahdollisuuksia osakkeen hintakehityksen arviointiin, jolloin mahdollisimman moni voi vaikuttaa markkinoilla osakkeen hintakehitykseen. (Huovinen, 7–8.)

### 5.3. Säännöllisen tiedonantovelvollisuuden merkitys

Omistajien ja sijoittajien odotukset eri yhtiöistä muodostuvat lukemattomista lähteistä, jotka liittyvät muun muassa yhtiöiden omaan tiedonjulkistamiseen, mediaan, analyyseihin sekä tietoihin muilta toimialoilta. Lähtökohtaisesti markkinoilla etsitään aina julkistettavista tiedoista ratkaisua sijoitusongelmiin. Jos pankkien johto toistuvasti antaa oikeansuuntaisia arvioita liiketoiminnastaan ja sen mahdollisuuksista, niin todennäköisesti omistajat ja sijoittajat oppivat luottamaan julkistettuun tietoon. Markkinoilla yritetään ennakoida tulevaisuutta tarkastelemalla yksittäisten yhtiöiden tiedottamista suhteessa koko toimialan näkymiin, jolloin yksittäisen yhtiön muita tehokkaammalla tiedonantovelvollisuuden toteutumisella voi olla merkitystä yhtiön osakekurssin kehityksessä ja ulkoisen rahoituksen saatavuudessa. Viime kädessä jokainen yhtiö kuitenkin harjoittaa omien näkemystensä mukaista liiketoimintaa ja tiedottaa ainoastaan seikoista, joita viranomaiset edellyttävät.

<sup>51</sup> Arvopaperimarkkinalain 2 luvun 6 § 2 mom. mukaan: ”Tilinpäätöksen tulee antaa oikea ja riittävä kuva liikkeeseenlaskijan toiminnan tuloksesta ja taloudellisesta asemasta.”

Säännöllisellä tiedonantovelvollisuudella tarkoitetaan yhtiön velvollisuutta antaa informaatiota taloudellisesta asemastaan ja sen kehityksestä tietyin väliajoin (Ruoho, 119). Säännöllisellä tiedonantovelvollisuudella tarkoitetaan julkisesti noteerattujen yhtiöiden säännöllisesti julkistamia taloudellisia katsauksia eli osavuosikatsauksia, tilinpäätöstiedotteita ja tilinpäätöksiä<sup>52</sup>. Arvopaperimarkkinain mukaan osavuosikatsaus on laadittava kultakin yli kuuden kuukauden pituiselta tilikaudelta kolmelta, kuudelta ja yhdeksältä ensimmäiseltä kuukaudelta siten, että kukin katsaus käsittää toimintavuoden siihenastisen toiminnan. Se on julkistettava ilman aiheetonta viivytystä, kuitenkin viimeistään kahden kuukauden kuluessa katsauskauden päättymisestä. Jos julkisesti noteeratun yhtiön tilikautta on pidennetty, on yhtiön lisäksi laadittava vuosikatsaus tilikauden 12 ensimmäiseltä kuukaudelta. Osavuosikatsauksen on annettava oikea ja riittävä kuva yhtiön toiminnan tuloksesta ja taloudellisesta asemasta. (Hirvonen et al., 134–135.)

Säännölliseen tiedonantovelvollisuuteen kuuluva tilinpäätös voidaan julkaista osana vuosikerromusta, jonka vapaaehtoinen osuus on usein luonteeltaan jatkuvan tiedonantovelvollisuuden yhteenveto yhtiön tapahtumista. Tilinpäätöksen hetkellä yhtiön liiketoiminnan prosessi katkaistaan tarkastelua varten. Katkaisuhetkestä ja yhtiön tilasta annettavista tiedoista on yksityiskohtaiset säännöt, joiden noudattamista valvotaan tarkasti. Katkaisuhetkestä on annettava oikeat ja riittävät tiedot sekä oikea ja riittävä kuva, jotka ovat kirjanpitolaissa rinnasteisia. Johto kuitenkin valitsee, luo ja muokkaa omalta puoleltaan oikeellisuuden ja riittävyyden, jolloin käsitys perustuu luottamukseen omistajien, sijoittajien ja johdon välillä. (Huovinen, 194.)

Pelkkien tilinpäätösasiakirjojen julkaisemista vuosittain ei ole katsottu riittäväksi täyttämään eri sidosryhmien informaation tarvetta. Sen takia tilikauden aikana on määrätty annettavaksi useampia yhtiön taloudellista tilaa ja kehitysnäkymiä koskevia tiedonantoja. (Ruoho, 119.) Jos julkisesti noteerattu yhtiö julkistaa tilinpäätökseen kuuluvaa tietoa ennen säännönmukaista tilinpäätöksen julkistamisajankohtaa, tulee julkistettavista ennakkotiedoista käydä ilmi, että ne eivät perustu yhtiön hallituksen tai johtokunnan hyväksymään tilinpäätökseen. Ennakkotie-

<sup>52</sup> Konsernin emoyhtiö on lisäksi velvollinen laatimaan oman tilinpäätöksensä ohella erityisen konsernitalinpäätöksen, joka on käsiteltävä ja päätettävä varsinaisessa yhtiökokouksessa kuuden kuukauden kuluessa tilikauden päättymisestä. Vähemmistön vaatimuksesta asian käsittely voidaan kuitenkin siirtää päätettäväksi jatkokokouksessa, joka on pidettävä tietynä päivänä vähintään yhtä ja enintään kahta kuukautta myöhemmin kuin alkuperäinen varsinaisen yhtiökokous. (Toiviainen (2002), 9-10.)

tojen antamiseen tilinpäätöksestä ei ole velvollisuutta, ja niiden antamista tulee mahdollisuuksien mukaan välttää. (Helsingin Pörssi, 25.) Arvopaperimarkkinalain 2:6a.1 §:n mukaan julkisesti noteeratun yhtiön on myös julkistettava tilinpäätöksensä pääkohdat välittömästi tilinpäätöksen valmistuttua erityisellä tilinpäätöstiedotteella.

Julkisesti noteeratuissa yhtiössä tilinpäätöksen sisältämien tietojen julkiseksi tulemista on parannettu yhtiön eri sidosryhmien mahdollisimman pikaisen tietojen saamisen intressissä verrattuna muihin yhtiöihin. Arvopaperimarkkinalain 2:6.1:n mukaan tilinpäätöksen on valmistuttava kolmessa kuukaudessa tilikauden päättymisestä ja yhtiön on julkistettava tilinpäätöksensä kokonaisuudessaan, jolloin mainittu velvollisuus merkitsee muihin yhtiöihin verrattuna melko suurta ajallista eroa mahdollisuuteen saada tietoa yhtiön tuloksen ja taloudellisen aseman kannalta tärkeistä seikoista. Julkisesti noteeratuissa yhtiössä myös osavuosi- ja vuosikatsauksen julkistaminen tulee olla muita julkisia osakeyhtiöitä nopeampaa. (Toiviainen (2002), 11.)

Osakeyhtiölain mukaan osavuosi- ja vuosikatsaus on ilmoitettava rekisteröitäväksi kolmen kuukauden kuluessa katsauskauden päättymisestä, kun julkisesti noteeratuissa yhtiössä osavuosi- ja vuosikatsaukset tulee arvopaperimarkkinalain 2:5a §:n mukaan julkistaa kahden kuukauden kuluessa katsauskauden päättymisestä, minkä lisäksi tieto katsauksen julkistamisviikosta tulee julkistaa heti, kun siitä on päätetty. Julkinen osakeyhtiö, jonka arvopapereilla käydään arvopaperimarkkinalain 1:3 §:ssä tarkoitettua julkista kauppaa, on muista yhtiöistä poikkeavasti lisäksi velvollinen julkistamaan arvopaperimarkkinalain 2 luvun säännösten ja mainittuun lakiin perustuvien viranomais- ja muiden määräysten nojalla välittömästi kaikkien arvopapereiden arvoon olennaisesti vaikuttavat seikat ja olosuhteet. Näiden määräysten tarkoituksena on turvata kaikkien markkinaosapuolten samanlainen kohtelu, jolloin myös laajennetaan tällaisista yhtiöistä annettavan julkisen tiedon määrää. (Toiviainen (2002), 11.)

Kirjanpitolaki ja -asetus sisältävät yksityiskohtaisia määräyksiä siitä, millä tavalla tilinpäätös on laadittava. Kirjanpito- ja osakeyhtiölainsäädännön määräyksiä tilinpäätöksen sekä osavuosi- ja vuosikatsauksen sisällöstä ja tilinpäätöstiedotteesta täydentävät arvopaperimarkkinalain soveltamisalaan kuuluvissa yhtiöissä eräät mainitun lain 2:6 §:ssä sekä eräissä muissa määräyksissä kuten valtiovarainministeriön asetuksessa olevat säännökset, joiden pääasiallinen tar-



koitus on turvata tilinpäätösten ja osavuositarkastusten antama luotettava kuva yhtiöstä<sup>53</sup>. Ongelmaksi muodostuu tällöin se, miten tilinpäätös tulisi laatia täyttääkseen edellä mainitut tavoitteet oikean ja riittävän informaation antamisesta yhtiön toiminnan tuloksesta ja sen taloudellisesta asemasta. (Toiviainen (2002), 12–13.)

Jälkimarkkinoilla erityisesti julkisesti noteerattujen yhtiöiden jatkuvan tiedonantovelvollisuuden merkitys suhteessa yhtiöiden säännölliseen tiedonantovelvollisuuteen on lisääntynyt voimakkaasti. Jatkuvan tiedonantovelvoitteen nojalla julkistetut tiedot saattavat ajankohtaisimpina usein olla tärkeämpiä kuin yhtiöiden osavuositarkastuksista tai tilinpäätöksistä saatavat tiedot. Jatkuvan tiedonantovelvollisuuden tehokas noudattaminen on omiaan vähentämään osavuositarkastusten ja tilinpäätöstietojen julkistamisten aiheuttamia voimakkaita kurssimuutoksia. Jokainen voimakas osakekurssimuutos osavuositarkastuksen tai tilinpäätöksen julkistamisen jälkeen voi merkitä sitä, ettei jatkuvaa tiedonantovelvollisuutta ole välttämättä noudatettu tehokkaasti, sillä kaiken oleellisen tiedon pitäisi jo olla annettu markkinoille jatkuvan tiedonantovelvollisuuden nojalla ja heijastua osakkeen hintaan. (Häyrynen, 233.)

Säännöllinen tiedonantovelvollisuus saattaa lisätä spekulatiivista kaupankäyntiä markkinoilla sekä osakekurssien heilahteluja erityisesti silloin, kun pankit ja muut yhtiöt ovat velvollisia julkistamaan osavuositarkastuksia, jolloin sijoittajat saattavat olla pysyviä omistajia lyhytjänteisempiä sijoitustoiminnassaan. Jos julkistettava informaatio arvioidaan markkinoilla puutteelliseksi tai muuten harhaanjohtavaksi, niin epävarmuus yksittäisen pankin taloudellista asemasta realisoituu joko osakekurssin selvänä laskuna tai sen normaalia suurempina heilahteluina. (Frolov, 5.) Lisäksi johto voi uskoa, että markkinoilla ei olla kiinnostuneita parantuneesta tiedonantovelvollisuudesta, vaan omistajien ja sijoittajien uskotaan olevan kiinnostuneita vain toteutuneesta tuloksesta ja tiedonantovelvollisuuden uskotaan lisäävän ainoastaan kustannuksia. (Frolov, 6.)

#### **5.4. Pankkien tiedonantovelvollisuutta koskeva pakottava sääntely**

Pankkien tilinpäätöstä ja toimintakertomusta koskeva kansallinen lainsäädäntö perustuu pitkälti luottolaitostoiminnasta annetun lain neljänteen lukuun. Mainitun lain 4 luvun 30 § mukaan luottolaitoksen tilinpäätös laaditaan ja julkistetaan luottolaitoslain, valtiovarainministeri-

<sup>53</sup> Toiviaisen mukaan näillä määräyksillä ei ole voitu eliminoida eikä siihen ole edes pyritty tilinpäätöksen laatimisen harkinnanvaraisen elementtien olemassa oloa, jolloin täysin lain mukaan laadittunakin sama tilinpäätös voi muodostua hyvin erilaiseksi. (Toiviainen (2002), 13.)

ön asetusten ja Rahoitustarkastuksen määräysten mukaisesti. Luottolaitoksiin sovelletaan lisäksi kirjanpitolakia ja sen nojalla annettuja säännöksiä, jos valtiovarainministeriön asetuksissa taikka muualla laissa ei toisin säädetä. Liikepankkiin ja muuhun osakeyhtiömuotoiseen luottolaitokseen sovelletaan lisäksi osakeyhtiölain ja osuuspankkiin sekä muuhun osuuskuntamuotoiseen luottolaitokseen osuuskuntalain tilinpäätöstä koskevia säännöksiä.

Julkisesti noteeratuilla yhtiöillä on verrattain laaja velvollisuus antaa tietoja yhtiön taloudellisesta asemasta, joka perustuu arvopaperimarkkinalakiin ja Helsingin Pörssin sen nojalla antamiin sääntöihin. Pankkien tiedonantovelvollisuuden täyttämässä onkin edellä mainittujen lisäksi otettava huomioon ainakin kirjanpitolaki, osakeyhtiölaki, arvopaperimarkkinalaki, Helsingin Pörssin ohjesäännöt, valtiovarainministeriön päätökset ja asetukset, kirjanpitolautakunnan yleisohjeet sekä Rahoitustarkastuksen määräykset ja kannanotot. Lisäksi vuodesta 2005 lukien EU:n alueella julkisesti noteerattujen yhtiöiden ovat laatineet konsernitilinpäätöksensä IAS/IFRS -standardien mukaisesti.

Julkisesti noteeratun yhtiön arvopaperimarkkinalain mukainen tiedonantovelvollisuus voidaan jakaa kahteen vaiheeseen. Ensimmäisessä vaiheessa se tiivistyy arvopapereiden julkisesta noteerauksesta tai tarjoamisesta tehtävään esitteeseen. Toinen vaihe muodostuu jatkuvaluonteisesta tiedonantovelvollisuudesta eli julkisesti noteeratun yhtiön jatkuvasta ja säännöllisestä tiedonantovelvollisuudesta. Rahoitustarkastus valvoo tiedonantovelvollisuuden täyttämistä kummassakin vaiheessa. Myös Helsingin Pörssi valvoo ohjesääntöjensä noudattamista. Suuri osa Helsingin Pörssin markkina-valvonnasta suuntautuu julkisesti noteerattujen yhtiöiden tiedottamisen valvontaan. (Hirvonen et al., 133.)

Tilinpäätöksessä on esitettävä taloudellista kehitystä kuvaavat tunnusluvut ja osakekohtaiset tunnusluvut, joilla kuvataan yhtiön menestystä. Niiden avulla voidaan vertailla saman toimialan eri yhtiöitä keskenään ja laskea kannattavuutta, vakavaraisuutta, likviditeettiä tai osakkeen arvostustasoa. Sen sijaan toimintakertomuksessa tulee selostaa yhtiön ja sen toiminnan tuloksen arvostelemista varten olennaiset seikat, jotka eivät ilmene taseessa ja tuloslaskelmasa. (Ruoho, 142.) Osakeyhtiöiden toiminnasta on kirjanpitolain 3 luvun 1 §:ssä todettu, että toimintakertomuksessa on annettava tiedot yhtiön toiminnan kehittymisestä koskevista ”tärkeistä seikoista”. Huovisen mukaan tämä merkitsee tietoja tärkeimmistä investoinneista, yrityskaupoista, rationalisointitoimenpiteistä, toimiala- ja yritysdivestoinneista, tärkeistä uusista tuotteista ja markkina-alueista sekä muutoksista markkina-asemassa. Kirjanpitolain vaatimuk-

set toimintakertomuksessa esitettävistä asioista on ymmärrettävä lähinnä esimerkinomaisiksi. Yhtiön ei suoranaisesti edellytetä kuvaavan liiketoimintansa harjoittamisen periaatteita, strategiaa tai niiden taustoja. Mainitun lain mukaan riittää, että ilmoitetaan aiempaan informaatioon nähden tapahtuneet muutokset<sup>54</sup>. Vuosikertomuksen vapaaehtoinen, tilinpäätöksen ulkopuolella annettu informaatio on sijoittajan kannalta myös olennaista. (Huovinen, 196.)

Kirjanpitolakia täydentävät kirjanpitoasetus, kirjanpitolautakunnan yleisohje sekä valtiovarainministeriön asetus arvopaperin liikkeeseenlaskijan säännöllisestä tiedonantovelvollisuudesta (VM 19.6.2002/538), joka sisältää muun muassa vaatimuksia tilinpäätöksessä, tilinpäätöstiedotteessa ja osavuosikatsauksessa esitettävistä tiedoista. Kirjanpitoasetuksen mukaan toimintakertomuksen tulee ainakin sisältää tiedot olennaisista tapahtumista tilikaudella ja sen päättymisen jälkeen, arvio todennäköisestä tulevasta kehityksestä sekä selvitys tutkimus- ja kehitystoiminnan laajuudesta. (Ruoho, 142.) Lisäksi luottolaitoksen ja sijoituspalveluyrityksen tilinpäätöksestä ja konsernitilinpäätöksestä on annettu valtiovarainministeriön asetus (VM 21.12.2000/1259), joka 3 luvun 11 § sisältää säädöksen, jonka mukaan kirjanpitovelvollisen on toimintakertomuksessa esitettävä tiedot muun muassa riskienhallinnan tavoitteista sekä strategioista ja kuvattava luotto-, likviditeetti-, markkina- ja operationaalisten sekä muiden merkittävien riskien erityisluonne ja niiden hallinta.

Tilinpäätöstä, konsernitilinpäätöstä ja toimintakertomusta koskevan Rahoitustarkastuksen sääntelyn tavoitteena on varmistaa, että pankkien laatima tilinpäätös, konsernitilinpäätös ja toimintakertomus antavat oikean ja riittävän kuvan taloudellisesta asemasta sekä toiminnan tuloksellisuudesta. (Rahoitustarkastus (2005b), 11.) Toimintakertomusta koskevan Rahoitustarkastuksen sääntelyn tavoitteena on varmistaa, että kaikki pankit antavat toimintakertomuksessaan tietoa toiminnan kehittymiseen vaikuttavista tärkeistä seikoista, kuten tiedot toiminnan ja taloudellisen aseman kehityksestä. Toimintakertomusinformaation tavoitteena on tukea ja avata tilinpäätöksessä olevaa informaatiota. (Rahoitustarkastus (2005b), 12.)

---

<sup>54</sup> Kirjanpitolain 3 luvun 1 § mukaan: "...Toimintakertomuksessa on arvioitava kirjanpitovelvollisen toiminnan laajuuteen ja rakenteeseen nähden tasapuolisesti ja kattavasti merkittävimpiä riskejä ja epävarmuustekijöitä sekä muita kirjanpitovelvollisen liiketoiminnan kehittymiseen vaikuttavia seikkoja samoin kuin sen taloudellista asemaa ja tulosta."...

Rahoitustarkastuksen tilinpäätöstä ja toimintakertomusta koskevan standardin 3.1. mukaan pankkien on toimintakertomuksessa julkistettava tiedot erityisesti riskienhallinnan strategioista ja käytänteistä seuraavasti (Rahoitustarkastus (2005b), 14.)<sup>55</sup>:

- Miten riskienhallinta kokonaisuutena ja riskialueittain on järjestetty (rakenne ja organisaatio),
- Kuvaus siitä, miten riskistrategia liittyy liiketoimintasuunnitelmaan,
- Mitä merkittäviä riskejä liiketoimintaan liittyy, mitä riskejä on päätetty ottaa ja miten niitä hallitaan (esimerkiksi eri riskeille määritellyt limiittijärjestelmät),
- Riskinkantokyky suhteessa riskeihin ja kuvaus siitä, miten pääoman riittävydestä huolehditaan,
- Eri riskialueiden riskienhallinnan tavoitteiden ja käytänteiden kuvausten tulee lisäksi sisältää tiedot eri riskialueiden riskien raportoinnissa ja mittaamisessa sovellettavien järjestelmien laajuus sekä sisältö ja
- Eri riskialueiden käytänteistä, joilla riskeiltä suojaudutaan ja joilla riskejä vähennetään.

Pankkien tiedonantovelvollisuudesta on erityissäänneily tiukemmin kuin muiden julkisesti noteerattujen yhtiöiden tiedonantovelvollisuudesta, jolloin edellytyksenä on läpinäkyvyys myös pankkien keskeisistä riskeistä. Pankkien, kuten myös muiden yhtiöiden, tiedonantovelvollisuuden normisto on laadittu pääasiassa omistajille ja sijoittajille, joilla on hyvä tietämys taloudesta. Julkistetut tiedot taloudellista asemasta ovat valtaosaltaan raportointia asiantuntijoille, jolloin yhtiön julkistamaa informaatiota käytetään asiantuntijoiden omien raporttien laatimista varten. Yksityishenkilöt sekä muut pienomistajat ja -sijoittajat edellyttävät tiivistä ja ymmärrettävää raportointia, jolloin informaation tuottaja eli pankki valitsee ja muokkaa informaatiota pidemmälle, jolloin päätös julkistetun tiedon vaikutuksesta osakkeen arvoon on helpompi tehdä. (Huovinen, 136.)

<sup>55</sup> Kansainvälisesti pankkien tiedonantovelvollisuuden merkitystä tehokkaan markkinakurin edistämässä ja tehokkaassa valvonnassa on yksityiskohtaisesti tarkasteltu Baselin pankkivalvontakomitean julkaisussa "Enhancing Bank Transparency: Public disclosure and supervisory information that promote safety and soundness in banking systems". Sen mukaan seuraavat informaation tuottamisen alueet on tunnistettava, jotta pankit saavuttavat riittävän tason tilinpäätösinformaation avoimuudessa:

- rahoitusasema (pääoma ja sen säilyminen, vakavaraisuus ja maksuvalmius),
- pankkitoiminnan tuloksellisuus,
- tilinpäätöksen laatimisperiaatteet,
- riskienhallinnan strategiat ja käytänteet,
- riskit (mukaan lukien luottoriski, markkinariski, maksuvalmiusriski, operationaalinen riski, oikeudelliset ja muut riskit) ja
- liiketoimintaan, johtoon ja hyvään hallintokulttuuriin (corporate governance) liittyvä perustieto.

## 6. RISKIENHALLINNAN PERIAATTEET JA TAVOITTEET VUONNA 2005

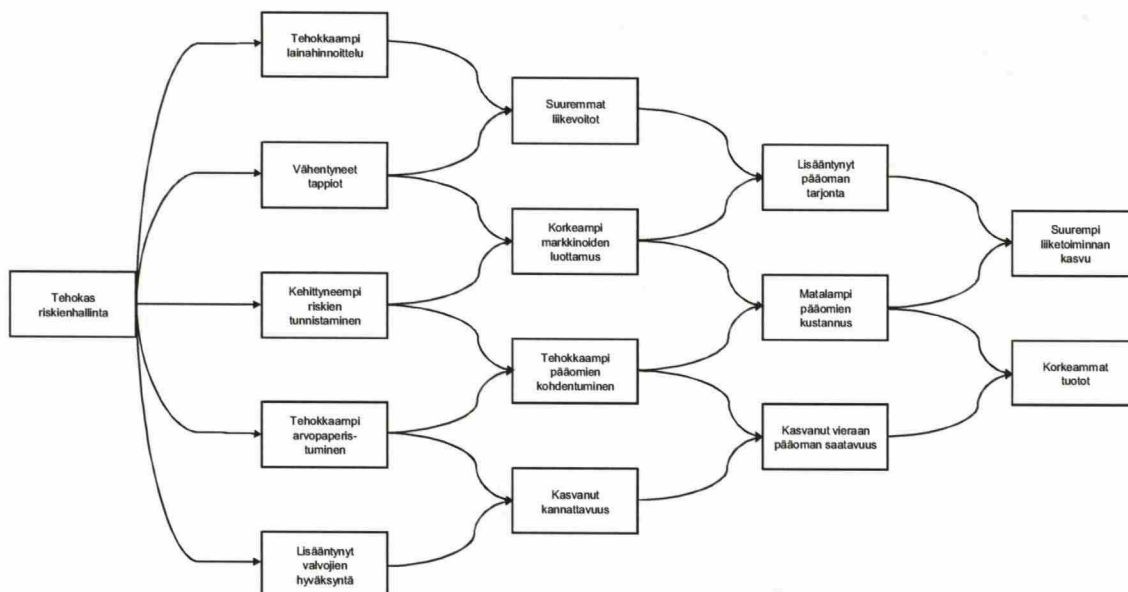
### 6.1. Pankkien sisäinen valvonta ja riskienhallinta

Pankkien, kuten muidenkin yritysten, toimintaan liittyvä riskienhallinta on osa sisäistä valvontaa. Hallituksen vastuulla on määrittää yhtiön riskinotto- ja päätöksentekokyky ja päättää sen mukaiset toimintaperiaatteet. Yhtiön johdon on arvioitava, mille riskeille yhtiö on alttiina ja kehittää niille riskienhallintamenetelmät hallituksen määrittämien toimintaperiaatteiden mukaisesti. Riskienhallinta on oleellinen osa kaikkien yrityksen toimintaa ja myös omistajaohjausta. Tämä todetaan myös useiden maiden corporate governancea koskevissa suosituksissa, ohjeistuksissa, määräyksissä ja pakottavassa lainsäädännössä. (PwC, 26.) Suomen itsesääntelynormistossa riskienhallinta on huomioitu HEX Oyj:n, Keskuskauppakamarin, Teollisuuden ja Työnantajien keskusliiton julkisesti noteerattuja yhtiöitä koskevissa suosituksissa. Riskienhallinnan järjestämistä koskevan suosituksen 50 mukaan myös muiden julkisesti noteerattujen yhtiöiden kuin pankkien olisi selostettava periaatteet, joiden mukaan riskienhallinta on järjestetty<sup>56</sup>.

Pankeissa sisäinen valvonta ja riskienhallinnan läpinäkyvyys liittyy keskeisesti markkinaperusteiseen ulkoiseen valvontaan, kun omistajat ja sijoittajat tekevät omistuksiaan koskevia päätöksiä sekä edellyttävät oikeudellisen velvoitteidensa toteutumista. Riskienhallinnalla tarkoitetaan yleisesti prosessia, jonka avulla yrityksen tavoitteiden saavuttamista uhkaavia riskitekijöitä tai vaaroja yritetään torjua. Riskienhallinnasta ja riskienhallintajärjestelmän organisoinnista vastaa yhtiön hallitus<sup>57</sup>. Tilintarkastus ottaa työssään huomioon hallituksen keskeisimmät tavoitteet ja niihin liittyvät riskit, mutta sisäisen valvonnan ja riskienhallintajärjestelmien tulisi kattaa kaikki yrityksen toiminnot, joissa liiketoimintaa uhkaavia riskejä voi realisoitua. (Halla et al., 58.)

<sup>56</sup> Suositus 50: "Riskienhallinta on osa yhtiön valvontajärjestelmää. Riskienhallinnan avulla pyritään varmistamaan, että yhtiön liiketoimintaan vaikuttavat riskit tunnistetaan ja niitä seurataan. Toimiva riskienhallinta edellyttää riskienhallinnan periaatteiden määrittämistä. Yhtiön toiminnan arvioimiseksi on tärkeää, että osakkeenomistajille annetaan riskienhallinnasta riittävästi tietoa. Myös hallituksen tietoon tulleiden merkittävien riskien selostaminen on suositeltavaa." (HEX Oyj, Keskuskauppakamari, Teollisuuden ja Työnantajien keskusliitto (2003), 13.)

<sup>57</sup> Luottolaitoslain 68 § mukaan: "Luottolaitos ja sen konsolidointiryhmään kuuluva yritys eivät saa toiminnassaan ottaa niin suurta riskiä, että siitä aiheutuu olennaista vaaraa luottolaitoksen vakavaraisuudelle tai konsolidoidulle vakavaraisuudelle. Luottolaitoksella ja sen konsolidointiryhmään kuuluvalla yrityksellä on oltava toimintaansa nähdessä riittävä sisäinen valvonta ja riittävät riskienhallintajärjestelmät."



Lähde: <http://www.radleyassociates.com/risk.html>

Sisäisen valvonnan menetelmät vaihtelevat huomattavasti organisaation toiminnan laadun, laajuuden ja erilaisten tarpeiden mukaisesti. Sisäiset ohjeistukset ja raportointi ovat vaihtelevia erilaisissa organisaatioissa. (Halla et al., 33.) Organisaation toiminnan muuttuessa monimutkaisemmaksi siihen liittyvät riskit kasvavat eikä johto aina pysty estämään organisaatiota ajautumasta vaikeuksiin. Puutteellinen sisäinen valvonta on ollut osittain syynä näihin epäonnistumisiin. Omistajien ja sijoittajien lisäksi myös julkinen valta on nähnyt tarpeelliseksi asettaa sisäiselle valvonnalle ja siihen liittyvälle riskienhallinnalle minimivaatimukset erityisesti yhteiskunnan säatelemillä toimialoilla, jolloin vaatimukset ovat täsmentyneet vuosien kuluessa. (Halla et al., 34.)

Pankkien johdon päätöksenteon kannalta on oleellista, että strategisten päätösten kannalta kaikki välttämätön sekä riittävä tieto on mahdollisimman nopeasti saatavilla. Tällöin pankkien, kuten muidenkin yritysten, pääoma ja muut voimavarat kohdennetaan mahdollisimman tehokkaasti ja liiketaloudellisesti kannattavasti. Riskienhallinnan avulla voidaankin vähentää tulosheilahduksia sekä lisätä maksuvalmiutta ja vakavaraisuutta, jolloin varaudutaan myös paremmin mahdolliseen epävarmuuteen tulevassa tuloskehityksessä ja luodaan paremmat mahdollisuudet ulkoisen rahoituksen saamiseksi. Lisäksi riskienhallinnan läpinäkyvyydellä voidaan tehokkaasti vähentää mahdollista epäsymmetristä informaatiota valvojen, osakkeenomistajien ja muiden sidosryhmien suuntaan.

Rahoitustarkastuksen mukaan sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan tulee kattaa pankkien kaikki toiminnot<sup>58</sup>. Sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan järjestämisessä tulee ottaa huomioon organisaatorakenne sekä liiketoiminnan laajuus ja monimuotoisuus. Erityisesti tulee kiinnittää huomiota sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan järjestämiseen, jos kyse on konsernista tai jos liiketoimintaa on useammassa maassa. (Rahoitustarkastus (2003), 4.) Myös Rahoitustarkastus on korostanut, että riskienhallinta on olennainen osa sisäistä valvontaa. Riskienhallinnalla tarkoitetaan liiketoiminnasta aiheutuvien ja siihen olennaisesti liittyvien riskien tunnistamista, arviointia sekä mittaamista, rajoittamista ja valvontaa. Riskienhallinnalla yritetään vähentää ennakoimattomien tappioiden todennäköisyyttä tai uhkaa pankkien maineelle. (Rahoitustarkastus (2003), 9.)

Pankkien ylin johto vastaa riittävän ja toimivan sisäisen valvonnan järjestämisestä ja ylläpitämisestä. Vähintään vuosittain johto vahvistaa halutun riskinottotason ottaen huomioon riskinkantokyky ja uudelleen arvioi niitä osana liiketoimintasuunnitelmaa<sup>59</sup>. Ylin johto vahvistaa myös merkittävät riskienhallintaa koskevat toimintaperiaatteet. Samalla sen tulee varmistua sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan kattavuudesta ja toimivuudesta. Emoyritysten ylimmän johdon tulee varmistua sisäisen valvonnan periaatteiden noudattamisesta kaikissa sen määräysvallassa olevissa yhtiöissä. Emoyritysten ylimmän johdon tulee erityisesti varmistua siitä, ettei mikään määräysvaltaan kuuluva yritys ota toiminnassaan niin suurta riskiä, että siitä aiheutuu olennaista vaaraa pankin vakavaraisuudelle. Emoyritysten ylimmän johdon vastuu ei vähennä tytäryhtiön ylimmän johdon vastuuta sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan järjestämisestä omassa yhtiössään. (Rahoitustarkastus (2003), 10.)

Riskinoton valvontaan tulee luoda riskiä ottavasta liiketoiminnasta ja riskienhallinnasta riippumaton riskienhallinnan arviointitoiminto. Sen tehtävänä on ylläpitää, kehittää ja valmistella riskienhallinnan periaatteita ylimmän johdon vahvistettaviksi sekä laatia menetelmiä käytettäväksi riskien arvioimisessa ja mittaamisessa. Jatkuvasti on varmistettava, että jokainen riski pysyy sallituissa rajoissa ja jokaista riskiä mittaavat menetelmät ovat asianmukaiset. Riskienhallinnan arviointitoiminnon on myös varmistettava, että kaikkien liiketoiminnassa otettujen merkittävien riskien yhteisvaikutus tulokseen ja omiin varoihin raportoidaan ylimmälle ja

<sup>58</sup> Pankkeissa ns. Compliance -toimintojen eli riskienhallinnan yleisen lainmukaisuuden tehtävänä on valvoa, että liiketoimintoja harjoitetaan kaikkien soveltuvien lakien, viranomaismääräysten ja sisäisten ohjeiden mukaisesti sekä varmistaa niiden noudattaminen koko organisaatiossa ja kaikessa yhtiön toiminnassa. Compliance -toiminnan tavoitteena on estää oikeudellisiin seikkoihin ja maineeseen liittyvien vahinkojen sekä niihin liittyvien taloudellisten menetysten syntyminen. Sen tehtäviin kuuluu antaa johdolle, hallitukselle sekä henkilöstölle tietoja ja neuvoja soveltuvasta lainsäädännöstä, viranomaismääräyksistä, markkinakäytännöistä ja sisäisistä ohjeista.

<sup>59</sup> Sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan järjestämiseen ei kuitenkaan toistaiseksi liity erillistä, säännöllistä raportointivelvoitetta Rahoitustarkastukselle. Pankin tulee kuitenkin julkistettavassa tilinpäätöksessään antaa säännönmukaisesti tietoa sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan järjestämisestä. (Rahoitustarkastus (2003), 17.)

toimivalle johdolle. (Rahoitustarkastus (2003), 11.) Riskienhallinnalla tulee varmistaa, että merkittävät riskit tunnistetaan, arvioidaan, mitataan ja niitä seurataan osana päivittäistä liiketoimintojen johtamista. Riskienhallinnan menettelytapoja on jatkuvasti ylläpidettävä ja kehitettävä sen varmistamiseksi, että myös kaikki uudet, olennaiset mutta aikaisemmin tunnistamattomat riskit tulevat riskienhallinnan piiriin. (Rahoitustarkastus (2003), 14.)

Riskienhallinta voi kuulua tarkastusvaliokunnan nimenomaisiin tehtäviin tai erityisen riskienhallintaan keskittyneen valiokunnan tehtäviin. Erityisesti pankeissa on käyttöön otettu erityisiä riskienhallintaan erikoistuneita valiokuntia. Yleensä toimitusjohtaja huolehtii yleisistä, valiokuntaa koskevien asioiden valmistelusta ja taustaselvityksistä. Riskin toteutumisesta voi seurata merkittävää vahinkoa ja kustannuksia ei pelkästään yhtiölle, vaan myös pankkien tapauksessa koko yhteiskunnalle. Toisaalta riski voi myös merkitä voiton mahdollisuutta eli lisätä todennäköisyyttä toivotun tapahtuman toteutumiselle. (Hirvonen et al., 229–231.)

Pankkien rakenteissa on viime vuosina ollut huomattavia muutoksia ja pankkitoiminnan harjoittaminen osana yritysryhmittymää vaikeuttaa riskienhallinnan sääntelyä ja erityisesti käytännön valvontaa monin eri tavoin. Aikaisemmin keskeisen vähittäispankkitoiminnan rinnalle on noussut arvopaperitoimintaan, vakuutussäästämisen, investointipankkitoimintaan ja rahastoyhtiöihin erikoistuneita yhtiöitä. Lisäksi pankkien ja vakuutusyhtiöiden toiminta on yritysjärjestelyiden myötä kansainvälistynyt. Vakuutusyhtiöiden vakuutustoiminta on osa rahoitusmarkkinoiden tarjoamaa riskienhallintaa, mutta vakuutusyhtiöt ovat myös merkittäviä toimijoita rahoitusmarkkinoiden sijoitustoiminnassa. Viime vuosina pankki- ja vakuutustoimiala ovat lähentyneet toisiaan ja toimialaliukumat lisääntyneet, jolloin on myös muodostunut pankki- ja vakuutuspalveluja tarjoavia finanssiryhmittymiä. Tällöin myös riskienhallintaa koskevat toiminnot ja käytänteet ovat merkittävästi monipuolistuneet. (Niemi, 7.) Viime vuosina ovat myös yleistyneet erityisesti luottojohdannaiset, joiden avulla pankkien luottoriskiä voidaan myymällä siirtää tehokkaasti niitä haluaville.

Pankkitoiminnan riskien siirtämistä finanssiryhmittymän sisällä yhtiöstä toiseen on yleensä yritetty tehdä taseen ulkopuolisilla sitoumuksilla, jolloin varat eivät välttämättä siirry taseesta toiseen. Pankkien luottoriskiä yritettiin erityisesti ennen finanssiryhmittymiä koskevan sääntelyn täsmentämistä siirtää pankeista vakuutustoimintoihin, kun taas markkinariskejä yritettiin siirtää vakuutusyhtiöistä pankkitoimintoihin. Luottojohdannaisien käyttö luottoriskin hallinnassa ja -siirtämisessä on korostunut erityisesti pankeissa, joiden taseessa antolainauksen



osuus on kasvanut merkittävän suureksi ja keskittynyt muutamille talouden sektoreille tai toimialoille. Luottojohdannaisten avulla vakavaraisuutta saatetaan yrittää parantaa luopumalla riskipitoisemmista luotoista, jotka muuten saattaisivat heikentää vakavaraisuutta sekä pienentää oman ja koko pääoman tuottoa. (Niemi, 19.)

Pankkien läpinäkyvyys lisää taloudessa pääomien tehokasta kohdentamista, koska omistukset tehokkailla ja täydellisillä markkinoilla suuntautuvat pankkeihin, joiden liiketoiminta on markkinoiden mukaan parasta. Läpinäkyvyys saattaa kuitenkin myös lisätä rahoitusjärjestelmän epävarmuutta, koska pankkitoiminta on voimakkaasti riippuvaista yleisestä talouskehityksestä ja yksittäisen pankin asiakkaista, jotka eivät välttämättä liity riskienhallinnan onnistumiseen ja johdon toimien tehokkuuteen, mutta markkinoilla kuitenkin arvioidaan pankkitoiminnan menestyksellisyyttä kokonaisuudessaan suhteessa muiden pankkien tuloksellisuuteen. Taloudelliseen asemaan liittyy kuitenkin keskeisesti myös luottosalkun rakenne, josta markkinoilla ei kuitenkaan ole usein selvää käsitystä, jolloin liiketoiminnan menestystä voidaan arvioida ainoastaan jälkikäteen riskinoton sekä riskienhallinnan onnistumisen mukaisesti. Kattavan talletussuojan ja turvaverkon oletetaan lisäävän omistajien ja sijoittajien luottamusta pankkien toiminnan pysyvyyteen, jolloin kuitenkin edellä käsitellyn markkinakurin merkitys voi olla vähäistä. (Frolov, 14–15.)

## **6.2. Yleistä julkisesti noteeratuista pankeista Suomessa**

Suomen rahoitusmarkkinoita hallitsevasta kolmesta suurimmasta finanssiryhmittymästä Nordea ja Sampo ovat selvästi monikansallisia ryhmittymiä, jotka ovat kiinnostaneet myös ulkomaisia osakkeenomistajia ja sijoittajia. Nordea -konsernin emoyritys on ruotsalainen omistusyhteisö ja ryhmittymällä on pankki-, vakuutus - ja sijoituspalvelutoimintaa Suomen lisäksi Ruotsissa, Norjassa, Tanskassa ja Baltian maissa. Nordeassa vastuu valvonnan koordinoinnista on emoyrityksen sijaintipaikan mukaisesti Ruotsin valvontaviranomaisilla. Sampo on muodostanut vastaavanlaisen ryhmittymän sen hankittua vuoden 2004 alussa omistukseensa If-vakuutuskonsernin. Sampo poikkeaa Nordeasta kuitenkin siinä, että Sammon emoyrityksen kotipaikka on Suomessa. Molemmat pankit ovat julkisesti noteerattuja Suomessa.

Suomessa toimivat pankkikonsernit 31.12.2005			
	Tase milj. euroa	Henkilöstö (konserni)	Konttorit (talletuspankki)
Suomalaiset pankit		28976	1567
Nordea Pankki, Suomi 1)	123711	8910	318
OP-ryhmä 2)	52845	11973	680
Sampo 3)	42985	4369 3)	122 3)
Säästöpankit	4894	1106	197
Aktia	4554	814	74
Paikallisosuuspankit	3231	715	142
Alandsbanken	2170	472	26
Evli Pankki	612	289	3
eQ Pankki	540	127	1
Kaupthing Bank 4)	34014	90	1
Asunto-HypoPankki 4)	475	30	1
Tapiola Pankki	330	42	1
Gyllenberg Private Bank 5)		39	1
Suomessa toimivat ulkomaiset pankit		949	49
Danske Bank	326400	61	1
Skandinaviska Enskilda Banken	210471	147	1
Handelsbanken	167500	582	36
DnB NOR Bank	135607	5	1
Carnegie AB		51	1
Citibank		44	2
Deutsche Bank		17	1
Calyon		14	1
HSH Nordbank		14	1
Norddeutsche Landesbank 6)		6	1
EFG Investment Bank		2	1
Forex Bank			1
FöreningsSparbanken (Swedbank)		6	1
Pankit yhteensä		29925	1616
1) Nordea Pankki Suomi Oyj kuuluu Nordea Pankki -konserniin, konsernin tase 325549 miljoonaa euroa			
2) Pohjolan henkilökunnan osuus 2788			
3) Sampo Oyj:n sijoituspalveluyritykset siirrettiin Sampo Pankki Oyj:n omistukseen 31.12.2005.			
4) Koko konsernin tase			
5) SEB:n omistama tytäryhtiö			
6) 2.1.2006 alkaen Bank DnB NORD NS			

Lähde: Pankit Suomessa 31.12.2005 (Pankkiyhdistys, 2).

Pankkien konsernirakenteet voivat olla monimutkaisia, sillä emoyrityksen määräysvallassa olevilla tytäryrityksillä on usein omia tytäryrityksiä, jolloin on muodostunut alakonserneja. Konsernirakenteiden yleistymiseen ovat johtaneet muun muassa yritysten kansainvälistyminen, liiketoimintojen yhtiöittäminen ja yrityskaupat. Esimerkiksi Nordea Pankki on julkisuudessa todennut, että keskeiset syyt rahoitustoimialalla sen eurooppayhtiömuodon todennäköiselle valinnalle liittyvät pääoman käytön tehostamiseen, asiakkuuksien hoitamiseen ja yleisten hallintokulujen vähentymiseen. Lisäysinä on nähty muun muassa, että moniportainen hallinto- ja tytäryhtiörakenne lisää hankaluuksia valvonnan ja raportoinnin osalta.

Sampo oli aiemmin valtion määräysvallassa oleva yhtiö, jossa toimivalla johdolla on nykyisin merkittävä omistus. Viime aikoina Sampoon on julkisuudessa kohdistunut arvioita myös

mahdollisista yritysvaltauksista. Baselin pankkivalvontakomitea ja OECD ovat molemmat suosituksissaan painottaneet, että hyvään omistajaohjauksen puuttumiseen liittyvät riskit voivat kohdata myös valtion määräysvallassa olevia yhtiöitä ja pankkeja. Sen sijaan osuustoiminnallisessa, kuten OP -ryhmässä on helposti piirteitä konsernista, ristiinomistetusta yritysyryhmästä tai pitkälle viedystä, muusta strategisesta kumppanuudesta. Keskusosuuskunnalle on usein annettu myös valtuudet tarkkailla ja jopa puuttua omistajaosuuskuntien talouteen. OP -ryhmän tytäryhtiönä toimii julkisesti noteerattu OKO, josta osuuspankit omistavat Osuuspankkikeskuksen kautta 30 prosenttia ja äänivallasta reilun enemmistön<sup>60</sup>.

Suomessa Osuuspankkikeskus OPK:n jäseninä olevat osuuspankit ovat yhteisvastuuseen perustuvassa yhteenliittymässä yhdistäneet omistajahallinnon sekä ryhmän sisäisen ohjauksen ja valvonnan. Samanlaisia järjestelyjä on ollut muillakin eurooppalaisilla osuuspankkiryhmittymillä, joiden liiketoiminnan keskeiseksi tavoitteeksi on mainittu osuuspankkien vakauden varmistaminen. Eniten osuustoimintaryhmien hallinnossa on kiinnitetty huomiota siihen, että pitääkö keskusorganisaation hallinnossa olla jäsenomistajia vai perusosuuskuntien liikkeenjohtoa, jolloin hallituksen lisäksi olemassa on ollut myös hallituneuvosto. OPK:n hallituneuvosto on kuitenkin 12.9.2005 päättänyt, että OKO:n hallitorakennetta muutettaisiin siten, että yhtiön hallituneuvosto lakkautetaan ja sisäisen johtokunnan tilalle tulee ulkoinen hallitus. (OP -ryhmän toimintakertomus ja tilinpäätös 2005, 26.)

Seuraavassa kuvaillaan, miten Rahoitustarkastuksen tilinpäätöstä ja toimintakertomusta koskevan, jo voimassa olevan standardin 3.1. mukaan pankkien toimintakertomuksessa julkistettavat tiedot riskienhallinnan periaatteista ja tavoitteista, ovat toteutuneet vuoden 2005 toimintakertomuksissa ja tilinpäätöksissä.

### **6.3. Riskienhallinnan periaatteet ja tavoitteet: Nordea Pankki Suomi**

Nordea ilmoittaa, että sen tavoitteena on tasapainoinen kokonaisriskiasema osakkeenomistajille syntyvän arvon kasvattamiseksi. Nordean hallitus vastaa konsernin riskilimiiteistä ja niiden seurannasta. Riskejä mitataan ja niistä raportoidaan hallituksen vahvistamien konsernin yhteisten periaatteiden mukaisesti. Nordean hallitus vastaa luotto-, markkina-, likviditeetti- ja

<sup>60</sup> Osuuspankkikeskuksen toimitusjohtaja Reijo Karhinen, vuoden 2007 alusta koko OP-ryhmän toimitusjohtaja: ”Perustehtävämme [OP-ryhmän] on taloudellisen menestyksen, hyvinvoinnin ja turvallisuuden lisääminen asiakkaillemme. Ja siinä ei puhuta mitään tuloksen maksimoinnista.” ... ”OKO on aito pörssi-yhtiö ja on täysin ryhmän edun mukaista, että se tekee mahdollisimman hyvää tulosta. OKO:n toiminta on aivan normaalia asiakasliiketoimintaa, eikä millään tavalla ristiriidassa ryhmän perustehtävän kanssa. Viime vuodeltakin Osuuspankkikeskus on saamassa osinkojen kautta sieltä erinomaisen tuoton.” (HS 26.3., B3.)

operationaalisten riskien riskienhallinnasta sekä luotonannon ohjeistuksesta. Se päättää myös Nordean liiketoiminta-alueiden eritasoisten luottokomiteoiden päätösvaltuuksista. Päätösvaltuudet vaihtelevat lähinnä limiittien koon ja asiakkaan luottoluokituksen perusteella. Hallituksen luottovaliokunta seuraa Nordean luottokannan kehitystä sekä eri toimialoihin ja suurimpiin asiakkaisiin liittyviä riskejä. Nordean hallitus päättää myös konsernin markkina- ja likviditeettiriskiä koskevista rajoista. (Nordea Pankki Suomi - vuosikertomus 2005, 10.)

Konsernijohtaja ja konsernin johtoryhmä (Group Executive Management, GEM) seuraavat säännöllisesti riskiraportteja ja ovat lisäksi perustaneet riskienhallintavaliokuntia. Asset ja Liability Management Committee (ALCO) vastaa konsernin taloudellisesta toiminnasta ja riskeistä. Konsernijohtaja toimii ALCO:n puheenjohtajana. ALCO vastaa myös konsernin rakenteellisen korkoriskin (SIIR) hallinnasta ja päättää konsernin sijoitussalkun tuottotavoitteista hallituksen riskinottoa koskevan ohjeistuksen mukaisesti. Samalla tavalla ALCO päättää myös markkinariskien kohdentamisesta eri liiketoiminta-alueille. Liiketoiminta-alueiden riskirajat vahvistetaan liiketoimintastrategioiden mukaisesti normaalisti vuodeksi eteenpäin. Liiketoiminta-alueiden johtajat kohdentavat ALCO:n vahvistamat limiitit omassa liiketoiminnassaan, vahvistavat tarvittaessa alalimiittejä ja käyttävät muita riskin vähentämismenetelmiä kuten tappiorajoja. (Nordea Pankki Suomi - vuosikertomus 2005, 10.)

Liiketoiminta-alueiden luottovaliokunnat (suuret yritys- ja yhteisöasiakkaat sekä vähittäispankki) päättävät merkittävistä luottolimiiteistä ja konsernin toimialastrategioista. Näiden luottovaliokuntien puheenjohtajana toimii konsernin riskienhallintajohtaja, joka on myös konsernin johtoryhmän jäsen. Luottoriskilimiitit määritetään yksittäisille asiakkaille ja asiakas-konserneille. Lisäksi määritetään limiitit eri toimialoille. Liiketoiminta-alueiden luottovaliokuntien ulkopuolelle jäävistä limiiteistä päätetään luottoryhmissä, joilla on eritasoiset päätösvaltuudet. Luottoriskistä vastaa asiakasvastuullinen yksikkö. Kullekin asiakkaalle vahvistetaan konsernin ohjeiden mukainen asiakasluokitus luottoriskin mittaamiseksi. Riskienhallintakomitea seuraa kokonaisriskin kehitystä. Sen puheenjohtajana toimii konsernin riskienhallintajohtaja, joka on myös konsernin luotonanto ja riskienhallinta -yksikön johtaja. (Nordea Pankki Suomi - vuosikertomus 2005, 10.)

Konsernin luotonanto ja riskienhallinta vastaa riskienhallintaa koskevista periaatteista ja ohjeistuksista. Rakenteellista korkoriskiä ja likviditeettiriskiä koskeva ohjeistus on laadittu yhteistyössä konsernin varainhallinnan kanssa. Liiketoiminta-alueet ovat ensisijaisesti vastuussa

omaan toimintaansa liittyvien riskien tunnistamisesta, hallinnasta ja raportoinnista. Lisäksi konsernin luotonanto ja riskienhallinta seuraa riskejä Nordea -konsernin tasolla. Nordea Pankki Suomen hallituksella on päävastuu riskilimiittien myöntämisestä ja valvonnasta Nordea Pankki Suomi -konsernissa. (Nordea Pankki Suomi - vuosikertomus 2005, 10.)

#### 6.4. Riskienhallinnan periaatteet ja tavoitteet: Sampo

Sampo ilmoittaa riskienhallinnan päätavoitteekseen hallita kaikkia liiketoimintojaan tehokkaasti ja joustavasti sekä tuottaa omistajilleen jatkuvasti maksimaalista tuottoa. Riskienhallinnan periaatteiden mukaisesti riskit ovat Sammon mukaan oleellinen osa toimintaympäristöä ja liiketoimintaa, joita selkeä strategia, työnjako sekä vahva sitoutuminen riskienhallintaprosessiin auttavat hallitsemaan riskejä. Konsernin hallituksella on vastuu riskienhallinnasta ja sisäisestä valvonnan riittävydestä. Riskejä koskevat päätökset tehdään sijoitustoimikunnissa, luottovaliokunnassa ja varainhallintakomiteassa. Liiketoimintamalliin sekä siihen liittyvät riskit ovat määritelty eri liiketoiminnoille ja vastuille. (Sammon toimintakertomus ja tilinpäätös 2005, 32.)



Lähde: Sammon toimintakertomus ja tilinpäätös 2005, 32.

Sammossa riskienhallintaprosessi jaetaan riskien valvontaan ja riskienhallintaan. Riskienvalvonta sisältää riskienhallinnan periaatteiden määrittämisen, limiittien ja toimivaltuuksien asettamisen, tulos- ja riskilaskennan, taloudellisen pääoman määrittämisen sekä riskienhallintaprosessin toimivuuden valvonnan. Riskienhallintaan kuuluu riskien tunnistaminen, riskien hinnoittelu, riskipäätösten teko ja salkunhoito. Riskienvalvonta on Sampo Oyj:n hallituksen, riskienvalvontavaliokunnan, tytäryhtiöiden hallitusten, konsernitasoisten toimielinten ja konsernitalouden vastuulla. Riskienhallinta kuuluu linjavastuullisille organisaatioille. (Sammon toimintakertomus ja tilinpäätös 2005, 44.)

Hallitus päättää riskienhallinnan periaatteet ja muut yleisohjeet, joiden mukaan riskienhallinta ja sisäinen valvonta organisoidaan liiketoiminnoissa. Hallitus valvoo riskienhallintaprosessin toimivuutta ja asettaa riskienvalvontavaliokunnan valvomaan konsernin riskejä. Riskienvalvontavaliokunta kokoontuu neljännesvuosittain ja valvoo konsernin riskejä sekä riskienhallinnan laatua ja kattavuutta<sup>61</sup>. Esityslistalla on muun muassa kokonaisriski, yhteenveto pääomituksesta ja tarkempi raportti ajankohtaisista riskeistä. (Sammon toimintakertomus ja tilinpäätös 2005, 44.)

Liiketoimintaorganisaatio tekee asiakasliiketoimintaan liittyvät päätökset ja varmistaa, että päätökset tehdään annettuja valtuuksia ja limiittejä ylittämättä. Konsernin riskienvalvonta on liiketoiminnasta riippumaton yksikkö, jonka tehtävänä on valvoa konsernin riskiasemaa. Varainhallintakomitea asettaa pankkiliiketoiminnan limiitit, keskeiset parametrit ja riskinottovaltuudet sekä muotoilee riskinotto politiikat muiden yhtiöiden hallituksille. (Sammon toimintakertomus ja tilinpäätös 2005, 44.)

Konsernin ohjeistus määrittelee luottoriskinoton yhtenäiset toimintaperiaatteet, joilla tavoitellaan luottoprosessin hyvää laatua. Sammon hallitus vahvistaa vuosittain luottopolitiikan, jolloin määritellään luottoriskinoton määrä sekä riskin hajauttaminen eri näkökulmista. Luottovaliokunnalla on valtuudet tehdä kaikki luottopäätökset, jotka on valtuutettu erillisille luotto-toimikunnille sekä asiakasvastuullisissa yksiköissä toimiville luottovaltuutetuille. Kaikki luottoesitykset valmistelee asiakasvastuullinen yksikkö. (Sammon toimintakertomus ja tilinpäätös 2005, 46.)

## **6.5. Riskienhallinnan periaatteet ja tavoitteet: OP -ryhmä**

OP -ryhmän riskienhallinnan tärkein tavoite on turvata kaikkien ryhmään kuuluvien yhteisöjen riskinkantokyky ja varmistaa, että ne eivät toiminnassaan ota niin suurta riskiä, että se vaarantaisi yhteisön tai koko OP -ryhmän kannattavuuden, vakavaraisuuden tai toiminnan jatkuvuuden. OP -ryhmän riskienhallinnan tehtävänä on tunnistaa ne uhat ja mahdollisuudet,

---

<sup>61</sup> Lisäksi hallituksella on nimitys- ja palkkiovaliokunta sekä tarkastusvaliokunta, joista jälkimmäisen tehtävänä on muun muassa valvoa konsernin sisäisen tarkastuksen ja tilintarkastajien toimintaa, konsernin tilinpäätöksen oikeellisuutta sekä tilintarkastajien ammattitaitoa ja riippumattomuutta. (Sammon konsernikatsaus 2005, 10–11.)

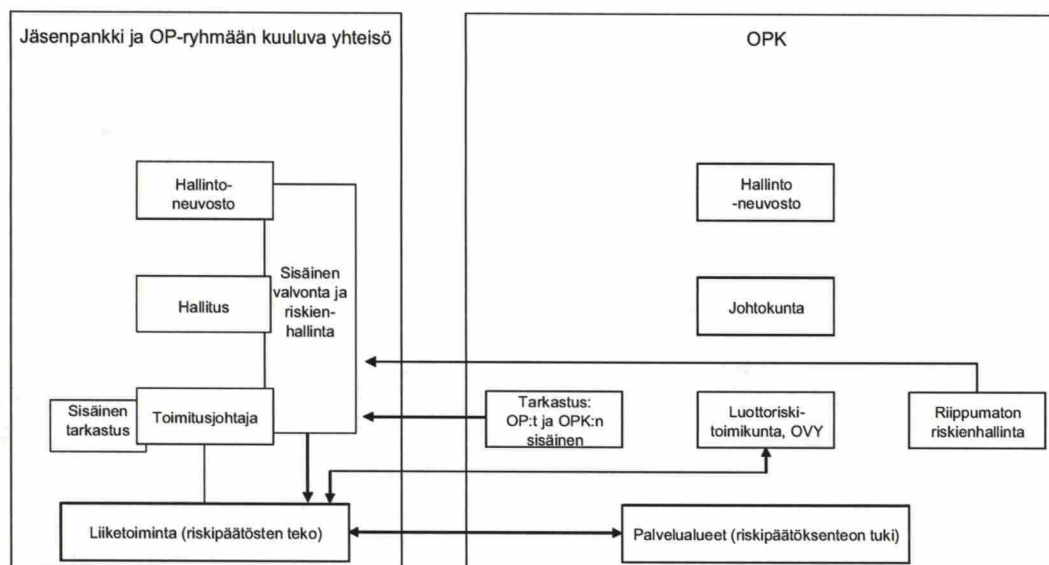
jotka vaikuttavat ryhmän strategian toteutumiseen<sup>62</sup>. OP -ryhmän suhtautuminen riskinottoon on toimintakertomuksen mukaan maltillinen ja merkittävin yksittäinen riskilaji on luottoriski. (OP -ryhmän toimintakertomus ja tilinpäätös 2005, 51.)

Osuuspankkikeskus (OPK) vastaa OP -ryhmätason sisäisestä valvonnasta ja riskienhallinnasta sekä OP -ryhmän riskienhallintajärjestelmän riittävydestä ja ajanmukaisuudesta. OPK antaa ryhmään kuuluville yhteisöille ohjeita riskienhallinnan turvaamisesta sekä valvoo yhteisöjen toimintaa. Jokainen OP -ryhmään kuuluva yhteisö vastaa omasta sisäisestä valvonnastaan ja riskienhallinnasta OPK:n määritysten mukaisesti. Suurimmissa yhteisöissä riskienhallinta on liiketoiminnallisesta päätöksenteosta riippumatonta. Pienissä ja keskisuurissa osuuspankeissa toimitusjohtaja vastaa suoraan riskienhallinnasta. (OP -ryhmän toimintakertomus ja tilinpäätös 2005, 51.)

OPK:n hallintoneuvosto määrittää OP -ryhmän riskinkantokyvyille, kannattavuudelle sekä luotto- ja markkinariskeille riskirajat, jotka rajoittavat OP -ryhmän riskinottoa. OP -ryhmän riskirajojen perusteella OPK ja sen tytäryhtiöt vahvistavat omat riskirajajärjestelmänsä, jonka pohjalta myös määritellään jäsenosuuspankkeja (ml. Okopankki Oyj) koskevat valvontarajat. (OP -ryhmän toimintakertomus 2005, 10.) OPK:n johtokunnalle raportoiva riskienhallinnan ohjausryhmä vastaa riskienhallinnan tavoitteiden ja ohjeiden koordinoinnista OP -ryhmän liiketoimintastrategian ja -suunnitelmien kanssa, seuraa ryhmän riskinkantokyvyn ja riskiaseman kehitystä sekä koordinoi riskienhallinnan kehitystyötä. Riskienhallinnan ohjausryhmän puheenjohtaja ja varapuheenjohtaja ovat OPK:n johtokunnan jäseniä, jonka valtuuttama luottoriskitoimikunta käsittelee muun muassa merkittävät asiakasvastuut ja kiinteistösi-  
joitukset OP -ryhmätasolla. (OP -ryhmän toimintakertomus ja tilinpäätös 2005, 51–52.)

---

<sup>62</sup> Osuuspankkien yhteenliittymän toiminta perustuu yhteisvastuuseen sekä keskusyhteisön ohjaukseen ja valvontaan. Keskusyhteisölle on laissa säädetty velvollisuus antaa jäsenluottolaitoksille ohjeita niiden toiminnasta maksuvalmiuden, vakavaraisuuden ja riskienhallinnan turvaamiseksi sekä velvollisuus valvoa niiden toimintaa. (HE 1/2005, 2.)



Lähde: OP-ryhmän toimintakertomus ja tilinpäätös 2005, 52.

Useasta eri yksiköstä koostuva OPK:n riskienhallintapalvelut kehittää ja toteuttaa kokonaisvaltaista riskienhallintaa ryhmätasolla. Riskienhallintapalvelut ylläpitää, kehittää ja valmistee riskienhallinnan periaatteita OPK:n johtokunnan ja hallintoneuvoston vahvistettavaksi sekä vastaa ryhmätason ja jäsenpankeille tarjottavien riskienhallintajärjestelmien sekä riskienhallinnan menetelmien ylläpidosta ja kehittämisestä. OPK:n tarkastustoiminto tukee sisäistä valvontaa ja riskienhallintaa varmistamalla, että OP -ryhmän yhteisöt toimivat viranomaissäännösten, OPK:n ohjeiden sekä sääntöjensä ja yhtiöjärjestyksensä mukaisesti tuloksellisesti ja turvallisesti. (OP -ryhmän toimintakertomus ja tilinpäätös 2005, 52–53.)

Jäsenosuuspankeissa hallintoneuvosto vahvistaa pankissa sovellettavat sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan periaatteet, joiden pohjalta pankin hallitus vahvistaa sisäiset ohjeet ja menettelytavat. Hallitus ohjaa ja valvoo pankin riskinkantokykyä ja riskinottoa. Vuoden 2005 aikana uudistettiin osuuspankkien riskienhallinnan ohjeistusta, jonka perusteella jäsenosuuspankit ovat vahvistaneet omat ohjeensa, jotka kattavat Rahoitustarkastuksen asianomaiset standardit. OKO -konsernissa OKO:n johtokunta on ylin päätöksentekuelin riskienhallintaa koskevissa asioissa. Sen alaisena toimiva riskienhallintajohto koordinoi ja ohjaa riskienhallinnan periaatteita ja toimintalinjoja. Riskinotosta ja liiketoiminnasta riippumaton riskienhallintaosasto vastaa OKO-konsernin riskien valvonnasta ja raportoinnista sekä riskienhallinnan kehittämisestä. (OP -ryhmän toimintakertomus ja tilinpäätös 2005, 53.)



## 6.6. Keskeiset johtopäätökset pankkien toimintakertomuksista ja tilinpäätöksistä

Toimintakertomuksista voidaan yleisellä tasolla todeta, että konserneissa tytäryhtiöiden omat riskienhallintaorganisaatiot vastaavat merkittävilta osin päivittäisestä liiketoimintaan liittyvästä riskienhallinnasta. Sen sijaan konsernitasolla hoidetaan yleiset riskienhallinnan linjaukset, joita ovat esimerkiksi konsernitasoinen sisäinen ohjeistus. Lisäksi konsernitasolla hoidetaan riskeihin liittyvät yleislinjaukset sekä toiminnan yleiseen lainmukaisuuteen liittyvä riskienhallinta eli compliance -toiminta, joka käsittää esimerkiksi uuden lainsäädännön ja viranomaisohjeistuksen toteuttamisen. Säännösten noudattamista ei voida yleensä varmistaa tekemällä tarkastuksia jälkikäteen, vaan osallistumalla säännösten noudattamisen arviointiin päivittäin. Konsernitasoisen riskienhallinnan suunnittelu ja toteuttaminen tehdäänkin usein yhteistyössä eri liiketoimintojen kanssa.

Compliance -toiminnalla varmistetaan esimerkiksi Sampo-konsernissa, että konserniin kuuluvien yhtiöiden hallinto on luotettavaa, menettelytavat ovat yhteneväiset koko konsernissa ottaen huomioon eri liiketoiminnoista johtuvat erot, koko organisaatio tuntee konsernin linjaukset, tavoitteet ja ohjeet sekä konsernin henkilökunta on asiantuntevaa ja luotettavaa. Vastuu compliance -toiminnan järjestämisestä Sampo-konsernissa on konsernijohtajalla. Jokaisen konserniyhtiön hallitus vastaa siitä, että asianomaisessa yhtiössä on järjestetty riittävä sisäinen valvonta ja compliance -toiminta sekä valvotaan niiden toteutumista.

Pankkien toimintakertomuksista voidaan havaita, että kaikissa mainituissa pankeissa riskienhallinnan kokonaisuuden kuvailu sekä periaatteet, tavoitteet ja niitä koskeva organisaatiorakenne on varsin monipuolisesti ja seikkaperäisesti kuvailtu Rahoitustarkastuksen standardin 3.1. mukaisesti. Erityisesti OP -ryhmän osalta voidaan todeta, että liiketoimintamalli sekä riskienhallintaa koskevan organisointi on kuitenkin varsin monimutkaista verrattuna esimerkiksi Sammon vastaaviin organisaatioratkaisuihin. Sen sijaan esimerkiksi riskienhallinnan periaatteet ovat erinomaisesti ja selkeästi kuvailtu kaikissa pankeissa.

Riskistrategian ja liiketoimintasuunnitelman osalta pankit näyttävät yleisemmin toteavan, että valitut strategiat ovat ”maltillisia, mutta riskit vaihtelevat valitun liiketoimintamallin mukaisesti”. Operationaalisten riskien vaikutukset arvioidaan olevan samankaltaisia, riippumatta pankkien valitsemista strategioista ja erilaisista liiketoiminnan painopisteistä esimerkiksi

pankki- ja vakuutustoiminnan osalta. Tämä saattaa korostaa erityisesti operationaalisten riskien arviointiin ja -hallintaan liittyviä vaikeuksia suhteessa matemaattisesti mitattaviin riskeihin, kuten markkinariskeihin.

Riskistrategian liittyminen liiketoimintasuunnitelmaan on kaikissa pankeissa kuvailtu varsin yleisellä tasolla, mikä saattaa liittyä siihen, ettei yksityiskohtaisempia tietoja olla kilpailusyistä edelleenkään halukkaita antamaan. Sen sijaan liiketoimintaan liittyvät merkittävät riskit sekä niiden yksityiskohtainen kuvailu myös numeerisesti eri liiketoiminnoissa on suhteellisen avointa ja läpinäkyvää. Merkittävimmät riskit on myös mainittu, mutta niiden yksityiskohtaisempaa liiketoiminnallista hajautumista esimerkiksi antolainauksesta eri toimijoille, toimialoille tai maantieteellisesti ei välttämättä ole lainkaan kerrottu tai tieto on puutteellista. Tulevaisuudessa otettavat riskit on jätetty mainitsematta tai niihin viitataan ainoastaan yleisellä tasolla, mikä on osittain ymmärrettävääkin, kun huomioidaan luonnollinen haluttomuus ilmoittaa liikesalaisuuksia julkisuuteen. Riskien jo toteutuneeseen hallintaan sekä eri riskeille määritellyt limiittijärjestelmät ja erityisesti niitä koskevat periaatteet ovat hyvin kuvattuina riskienhallinnan periaatteissa ja tavoitteissa.

Riskinkantokyky suhteessa pankkien riskeihin ja kuvaukset siitä, miten ne huolehtivat taloudellisen pääoman riittävydestä on kuvailtu sekä sanallisesti että euromääräisesti. Esimerkiksi Sampo on euromääräisesti ilmoittanut taloudellisen pääoman jakautumisen riskeittäin ja Nordea liiketoiminnoittain. Lisäksi eri riskialueiden riskienhallinnan tavoitteiden ja käytänteiden kuvausten sisältämät tiedot eri riskialueiden riskien raportoinnissa sekä mittaamisessa on erityisesti Nordeassa kuvailtu yksityiskohtaisesti eri riskeille. Niihin sovellettavien järjestelmien laajuus ja sisältö on myös kiitettävästi kuvailtu muissakin pankeissa. Eri riskialueiden käytänteet, joilla riskeiltä suojaudutaan ja vähennetään, sisältyvät pitkälti riskienhallinnan yleisiin periaatteisiin tai erilaisia riskejä koskeviin yksityiskohtaisempiin limiittijärjestelyjä koskeviin kuvailuihin.

Baselin pankkivalvontakomitean vakavaraisuusudistuksen suositukset ja periaatteet on kuvattu kattavasti suomalaisten pankkien toimintakertomuksessa ja tilinpäätöksessä. Lisäksi kuvaillaan varsin yksityiskohtaisestikin, mihin erityisiin järjestelyihin on jo ryhdytty ennen vakavaraisuusudistuksen varsinaista toimeenpanoa. Vaikuttaisi siltä, että pankit ovat jo varsin hyvin omaksuneet käytäntöjä riski- ja vakavaraisuusasemaa koskevien riskienhallinnan tavoitteiden ja periaatteiden julkistamiseksi.

Pankkien lähtökohtana näyttäisi olevan ensisijaisesti riskienhallinnan sisäisten tarpeiden ja toissijaisesti vakavaraisuussäännösten ulkoisten, pakottavien vaatimusten täyttäminen, jolloin toimintakertomusten ja tilinpäätösten yhteydessä usein mainitaankin kasvanut läpinäkyvyys ja avoimuus myös rahoitusmarkkinoiden eikä pelkästään valvontaviranomaisten suuntaan. Tämä viittaisi siihen, että pankit ovat vähitellen hyvin omaksuneet markkinaehtoistumisesta aiheutuvat haasteet ja lisänneet informaationsa tarjontaa jo ennen kuin valvontaviranomaiset ovat ehtineet niitä edes kunnolla vaatia.

## YHTEENVETO

Rahoitusmarkkinoiden perustehtävänä on kohdentaa varoja rahoitusyliäämäisiltä talousyksiöiltä rahoitusaliäämäisille mahdollisimman alhaisin kustannuksin. Vastaavasti arvopaperimarkkinoiden tehtävänä osana rahoitusmarkkinoita on riskien jakaminen, pääomien kerääminen sekä yritysten tarkkailu ja valvonta. Markkinoiden pakottavan lainsäädännön ja myös itsesääntelyn tavoitteena on edistää ja turvata edellä mainittujen perustehtävien mahdollisimman tehokas toteutuminen. Nykyisellään on selvästi korostunut, että arvopaperimarkkinoiden sääntelyn keskeisenä tavoitteena on sekä markkinoiden tehokkuuden ja läpinäkyvyyden edistäminen että sijoittajien suojan ja markkinoiden yleisen luotettavuuden parantaminen. Vastaavasti pankkeihin kohdistuvan viranomaisvalvonnan yleisenä tavoitteena on luottamuksen ylläpitäminen rahoitusmarkkinoiden toimintaan, jolloin huomioidaan muidenkin sidosryhmien kuin omistajien ja sijoittajien edut.

Viranomaisvalvonta täydentää omistajaohjauksen välityksellä markkinoiden ylläpitämää markkinakuria ja pankkien omaa vastuuta, mutta ei täysin korvaa omistajaohjausta. Viimeaikaisten skandaalien yhteydessä on muiden keskeisten riskien lisäksi korostunut erityisesti operationaalinen riski, joka liittyy vahvasti pankkien ylimmän johdon ammattitaitoon ja luotettavuuteen sekä valittuun liiketoimintastrategiaan. Rahoitusjärjestelmän vakauteen liittyvien rahoituslaitosten ja erityisesti pankkien merkitys yleisen luottamuksen ylläpitämisessä on pankkikriisien myötä jo aiemminkin tunnistettu. Nykyisellään tehokas markkinoiden omistajaohjaus, kuten viranomaisvalvontakin, on ennakoivaa valvontaa. Markkinaehtoistuminen ei ole kuitenkaan välttämättä poistanut kaikkia kitkatekijöitä, kuten epätasaisesti jakautunutta informaatiota tai vääristyneitä kannustinvaikutuksia rahoitusosapuolten väliltä.

Omistajaohjauksen myötä pankeilta vaaditaan jatkuvasti läpinäkyvämpää informaatiota pankkien taloudellisesta asemasta ja liiketoiminnan riskeistä. Kaikilla osakkeenomistajilla ei kuitenkaan usein ole mahdollisuutta jatkuvasti seurata yhtiöiden asioita aktiivisesti. Saatu informaatio rajoittuukin suurelta osin tilinpäätös- ja muuhun julkiseen tietoon, jonka yhtiö on velvollinen toimittamaan kaikille sidosryhmille. Rahoitusmarkkinoilla toimivien pankkien, kuten myös muiden yritysten, menestyminen kuitenkin edellyttää, että niiden toiminnalla on asiakkaiden ja erityisesti markkinoiden luottamus. Tällöin keskeisenä tavoitteena ovat vakaammat

rahoitusmarkkinat, missä rahoitusjärjestelmän järjestelmäriski on minimoitu. Pankkien ylimmän johdon tulee hyväksyä periaatteet, joilla säännöksiä noudatetaan ja varmistetaan tehokas riskienhallinta.

Keskeisin kaikille osakeyhtiön sidosryhmille julkiseksi tarkoitettu säännöllisen tiedonantovelvollisuuden ja informaation lähde on tilinpäätös ja siihen liittyvä toimintakertomus. Rahoitustarkastus on julkistanut omat standardinsa pankkien tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen julkistamisesta, jotka nykyisellään keskeisesti liittyvät pankkien riskienhallintaan liittyvien tavoitteiden ja periaatteiden läpinäkyvyyteen sekä avoimuuteen. Tilinpäätös ja muu säännölliseen tiedonantovelvollisuuteen liittyvä informaatio on keskeisessä asemassa, kun omistajat sekä muutkin sidosryhmät voivat arvioida pankkien taloudellista asemaa, toiminnan tuloksellisuutta ja toimintaan liittyviä riskejä. Yhtiöoikeudellisen lojaliteetin perusteella voidaan katsoa, että pankkien johdolla on tiedonantovelvoite osakkeenomistajilleen ilman erityissäännöksiä tiedonantovelvollisuudesta, mikä on myös erityinen arvopaperimarkkinalain velvoite.

Tässä tutkielmassa on arvioitu, että minkälaista normistoa ja muita vaatimuksia nykyisellään liittyy omistajaohjauksen kannalta pankkitoiminnan keskeisiin riskeihin sekä riskienhallinnan läpinäkyvyyteen erityisesti säännöllisen tiedonantovelvollisuuden näkökulmasta. Lähtökohteisesti kaikkien voittoa tavoittelevien pankkien sekä muiden yritysten tavoitteena on luoda omistajilleen lisäarvoa osakkeen kokonaistuoton ja -arvon maksimoinnilla tai toiminnan muilla merkittäväillä taloudellisilla tavoitteilla. Lopussa on myös käytännönläheisesti tarkasteltu suurimpien, Suomessa julkisesti noteerattujen pankkien riskienhallinnan periaatteiden sekä tavoitteiden raportointia omistajaohjauksen näkökulmasta.

Keskeisenä johtopäätöksenä on, että pakottavan yhteisöainsäädännön sekä pankkeja koskevan erityislainsäädännön mukaan pankkien hallitusten tehtävänä on huolehtia hallinnosta ja toiminnan asianmukaisesta järjestämisestä. Hallitus on myös vastuussa toiminnastaan, jolloin sen toimintaa ei tulisi ohjata liian yksityiskohtaisilla määräyksillä tai vastaavasti itsesäänteilyyn perustuvilla suosituksilla. Esimerkiksi osakeyhtiölaki määrittää jo nykyisellään toimielimet ja niiden väliset vastuukysymykset. Myös yhtiöjärjestyksessä, joka pohjautuu osakeyhtiölakiin, voitaisiin aiempaa yksityiskohtaisemmin määrätä ylimmästä johdosta ja toimitusjohtajasta. Rahoitustarkastuksen Luotettava hallinto -standardiluonnoksella ei kuitenkaan voida puuttua esimerkiksi osakeyhtiölain mukaiseen yhtiön hallituksen sekä toimivan johdon toimivallan ja vastuun jakoon.

Läpinäkyvyyttä ja avoimuutta koskeva itsesääntely koskee yleisesti kaikkia julkisesti noteerattuja yhtiöitä eikä pelkästään pankkeja, jolloin myös omistajaohjausta koskevaa kansallista ja kansainvälistä normistoa on nykyisellään olemassa jo runsaasti. Pankkeja koskeva erityisääntely on lisäksi osin tiukempaa kuin itsesääntely, jossa osin annetaan mahdollisuus poiketa yksittäisistä suosituksista. Kaikilla ohjeilla ja kannanotoilla on kuitenkin rahoitusmarkkinoilla huomattava käytännön merkitys riippumatta siitä, ovatko ne sitovia määräyksiä vai muodollisia ohjeita. Erityisen ongelmallista on se, että itsesääntelynormeista puuttuu sitoviin normeihin ja niiden valmisteluun kytkeytyvä oikeussuoja. Lisäksi erityisesti pankkeja koskevan erityisääntelyn kannalta olisi käytännöllisintä, että pitäydyttäisiin lähinnä teknisissä, pakottavaa lainsäädäntöä täydentävissä yksityiskohdissa kuin yleisen tason suosituksissa.

## LÄHDELUETTELO

### Kirjallisuuslähteet:

Andersen, Atso; Kuosa, Iikka & Riipinen, Toni (2005): Ulkomaalaisomistus ja Suomi. LTT-tutkimus nro 5.

Anttila, Tapio (1996): Pankki, riskit ja sääntely. Oikeustieteellinen tutkimus mahdollisuuksista sääntelyllä hallita pankin riskejä. Lakimiesliiton kustannus.

Bliss, Robert & Flannery, Mark (2001): Market discipline in the governance of U.S. bank holding companies: monitoring vs. influencing. 21.3.2001.

Frolov, Mikhail (2004): Why do we need mandated rules of public disclosure for banks? Keio university. DP2004-010.

Haapanen, Mikko; Lainema, Matti; Lehtinen, Lasse & Lähdesmäki, Tuomo (2002): Hallitus. Omistajan asialla – johdon tukena. WSOY.

Halla, Ilona; Hättinen, Raija; Grönfors-Kallio, Anneli; Malm, Saara; Kaisanlahti, Timo; Kontula, Lisbet; Väisänen, Heljä (2003): Corporate governance Suomessa. KPMG. Edita.

Halme, Liisa (1999): Pankkisääntely ja valvonta. Suomen Pankki. Tutkimuksia E:15/1999.

Hannula, Antti (toim.) (2005): Omistajuuden kehittäminen. Boardman vuosikirja 2005. Gummerus.

Herring, Richard (2003): How can the invisible hand strengthen prudential supervision? 21.10.2003.

Herring, Richard (2004): New perspectives in bank governance: strengthening the system – how boards of directors can help the market's "invisible hand". teoksessa: "The corporate governance of banks: practical measures to strengthen boards of directors. World Bank. 13.3.2004.

Hirvonen, Ahti; Niskakangas, Heikki & Steiner, Maj-Lis (2003): Corporate governance. Hyvä omistajaohjaus ja hallitustyöskentely. WSOY.

Huovinen, Sakari (2004): Pörssiyhtiön tiedonantovelvollisuus, sijoittajan odotukset ja media. Suomalaisen lakimiesyhdistyksen julkaisuja. A-sarja N:o 248.

Hyytinen, Ari & Rouvinen, Petri (toim.) (2005): Mistä talouskasvu syntyy? ETLA B 214. Taloustieto Oy.

Kalmi, Panu (2001): Omistajaohjaus eri puolilla Eurooppaa. Kansantaloudellinen aikakauskirja 4/2001.

Llewellyn, David & Mayes, David (2003): The role of market discipline in handling problem banks. Suomen Pankin keskustelualoitteita 21/2003.

Lounatvuori, Markku (2000): Luottolaitokselle sallittu liiketoiminta. Oikeudellinen selvitys. Suomen Pankin keskustelualoitteita 18/2000.

Niemi, Jussi (2003): Finanssiryhmittymän riskit ja vakavaraisuuslaskennan kehittämistyö. Suomen Pankki. Julkaisematon työpäpaperi 05/03. 4.12.2003.

Pellervo-seura (2001): Omistajaohjaus ja valvonta osuuskunnissa. Pellervon omistajaohjaus-työryhmän mietintö. Tammikuu 2001.

Puttonen, Vesa (2004): Onko omistamisella väliä? EVA raportti. Yliopistopaino.

PriceWaterhouseCoopers (PwC) (2004): Audit committee. Käytännön ohjeita tehokkaasti toimivan tarkastusvaliokunnan muodostamiseksi.

Pöyhönen, Seppo (2005): Osuuskunnan hallinto ja osuuskuntalaki. Talentum.

Rauthovi, Juhana (2005): Pankkien vakavaraisuusuudistus – vakautta vai vakaudentunnetta? Defensor Legis N:o 5/2005, s.1077-1096.



Reint, Groppe; Vesala, Jukka & Vulpes, Giuseppe (2004): Market indicators, bank fragility and indirect market discipline. FRBNY Economic policy review. s. 53-62. September 2004.

Ruoho, Kati (2001): Arvopaperin arvoon olennaisesti vaikuttavat tekijät. Edilex.

Takala, Tuomo (2004): Yrityksen yhteiskuntavastuu globalisoituvassa maailmassa. teoksessa Moraalivastuu (toim. Ilkka Kauppinen). Vastapaino.

Timonen, Pekka (2000): Corporate governance: instituutiot ja lainsäädännön merkitys. Lakimiesliiton Kustannus.

Toiviainen, Heikki (2002): ”Oikeat ja riittävät tiedot” (”true and fair view”) tilinpäätöksessä. Tiedon ja valvonnan ongelmista erityisesti pörssiyhtiöissä. Edilex. Edita Publishing Oy.

Toiviainen, Heikki (2004): Yrityksen yhteiskuntavastuu ja corporate governance. Edilex. Edita Publishing Oy.

Turtiainen, Matti (2004): Markkinakuri, sijoittajansuoja ja sijoitusrahastot. Edita Publishing Oy.

Van Greuning, Hennie & Bratanovic, Sonja (2003): Analyzing and managing banking risk. A framework for assessing corporate governance and financial risk. Second edition. World Bank.

Widgrén, Mika (toim.) (2002): Pankkikilpailu globaalistuvilla markkinoilla. Taloustieto.

Ylä-Anttila, Pekka; Ali-Yrkkö, Jyrki & Nyberg, Matti (2004): Foreign ownership in Finland – boosting firm performance and changing corporate governance. ETLA Keskusteluaiheita No. 904.

**Kotimaiset virallislähteet ja itsesääntely:**

HE 33/2002 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle laeiksi luottolaitostoiminnasta annetun lain ja eräiden siihen liittyvien lakien muuttamisesta.

HE 175/2002 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle laiksi Rahoitustarkastuksesta ja eräiksi siihen liittyviksi laeiksi.

HE 1/2005 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle laiksi osuuspankeista ja muista osuuskuntamuotoisista luottolaitoksista annetun lain muuttamisesta.

HE 109/2005. Hallituksen esitys Eduskunnalle uudeksi osakeyhtiölainsäädännöksi.

HEX Oyj, Keskuskauppakamari, Teollisuuden ja Työnantajain keskusliitto (2003): Suositus listayhtiöiden hallinnointi- ja ohjausjärjestelmistä (Corporate Governance). Joulukuu 2003.

Helsingin Pörssi (2006): Arvopaperipörssin säännöt. Listalleottaminen ja pörssiarvopaperin liikkeeseenlaskijan tiedonanto- ja muut velvollisuudet.

Kauppa- ja teollisuusministeriö (KTM) (2000): Corporate governance -kysymysten käsittely valtionyhtiöissä ja valtion osakkuusyhtiöissä. 13.11.2000.

Kauppa- ja teollisuusministeriö (KTM) (2006): Tilintarkastusvelvollisuuden uudistamisen taloudelliset vaikutukset. KTM Rahoitetut tutkimukset 2/2006.

Keskuskauppakamari (2005): Listaamattomien yritysten corporate governance –työryhmän raportti. 21.9.2005.

Pankkiyhdistys (2006): Pankit Suomessa 31.12.2005.

Rahoitustarkastus (2006a): StandardiLUONNOS 1.3. Luotettava hallinto. Määräykset ja ohjeet. Dnro X/XXX/2006. PP.KK.VVVV.

Rahoitustarkastus (2006b): StandardiLUONNOS 4.5. Vakavaraisuustietojen julkistaminen markkinoille. Määräykset ja ohjeet. Dnro X/XXX/2006. PP.KK.VVVV.

Rahoitustarkastus (2005a): Rahoitustarkastuksen riskienarviointijärjestelmä KAR: menetelmäkuvaus ja numeerisen arvioinnin pohja. 20.3.2005.

Rahoitustarkastus (2005b): Standardi 3.1. Tilinpäätös ja toimintakertomus. Määräykset ja ohjeet. Dnro 7/120/2005. 30.11.2005.

Rahoitustarkastus (2003): Standardi 4.1. Sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan järjestäminen. Määräykset ja ohjeet. Dnro 5/790/2003. 27.5.2003.

Valtiovarainministeriö (VM) (2001): Rahoitus- ja vakuutusryhmittymien valvonta. Valtiovarainministeriön työryhmämuistio 23/2001.

Valtiovarainministeriö (VM) (2004): Luottolaitosten ja sijoituspalveluiden vakavaraisuus uudistus – arvioita taloudellisista vaikutuksista. Valtiovarainministeriön työryhmämuistio 12/2004.

#### **Euroopan unioniin liittyvät ja muut ulkomaiset virallislähteet:**

BCBS. Basel committee on banking supervision (2006): Enhancing corporate governance for banking organisations. Bank for international settlements. February 2006.

Euroopan komissio. KOM (2003) 284 lopullinen. Komission tiedonanto Euroopan parlamentille ja neuvostolle. Yhtiöoikeuden uudistaminen ja omistajaohjauksen (corporate governance) parantaminen Euroopan unionissa – etenemissuunnitelma. 21.5.2003.

Euroopan komissio. KOM(2004) 177 lopullinen. Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi tilinpäätösten ja konsolidoitujen tilinpäätösten lakisäätteisestä tilintarkastuksesta sekä direktiivien 78/660/ETY ja 83/349/ETY muuttamisesta. 16.3.2004.

OECD. Principles of corporate governance. Organisation for Economic Co-operation and Development. 2004.

**Tiedotteet, lehtiartikkelit, Internet-lähteet ja toimintakertomukset:**

HEX (2004): HEX Oyj:n tiedote: ”Corporate Governance -suositus voimaan Helsingin Pörsissä 1. heinäkuuta 2004”. [http://www.hex.com/fi/uutiset/index/unnamed\\_81.html](http://www.hex.com/fi/uutiset/index/unnamed_81.html)

Helsingin Sanomat (HS) (2006): ”Kari Stadighin ulkomaanyhtiö Copterlinen suuromistajaksi”. 11.2.2006.

Helsingin Sanomat (HS) (2006): ”Pankinjohtaja hakee ajatuksia metsästä”. 26.3.2006.

<http://www.radleyassociates.com/risk.html>. 7.6.2006.

Nordea Pankki Suomi - vuosikertomus 2005

OP -ryhmän toimintakertomus ja tilinpäätös 2005

Sammon toimintakertomus ja tilinpäätös 2005

Sammon konsernikatsaus 2005