

**HAKUSANAT:** osakkeenomistajien nimitystoimikunta, pörssiyhtiö, hallitus, omistaja-ohjaus, osakkeenomistaja-aktivismi, corporate governance

## 1. Johdanto

Osakkeenomistajien nimitystoimikunta on Suomelle ja muille Pohjoismaille omaleimainen pörssiyhtiöiden itsesääntelyssä määritelty vapaaehtoinen organisoitumistapa, jonka tarkoituksena on valmistella yhtiökokoukselle tehtävät päätösehdotukset hallituksen kokoonpanosta ja palkitsemisesta.<sup>1</sup> Suomessa nimitystoimikuntien käyttäminen perustuu Arvopaperimarkkinayhdistyksen ylläpitämän listayhtiöiden hallinnointikoodin suositukseen 19.<sup>2</sup>

Suositus nimitystoimikuntien käytöstä otettiin hallinnointikoodiin vuonna 2015.<sup>3</sup> Monet pörssiyhtiöt ovat tämän myötä ottaneet nimitystoimikuntamallin

\* *Lassi Salminen*, KTM, väitöskirjatutkija, Tampereen yliopisto. Kiitän vertaisarvioijia perusteellisesta ja työn kannalta arvokkaasta palautteesta.

1. Laura Arranz Aperte – Therese Strand, The Nordic nomination committee and board tenure: an empirical investigation. *Spanish Journal of Finance and Accounting* 52(1) 2022, s. 66–92, 62 ja Per Lekvall – Ronald J. Gilson – Jesper Lau Hansen – Carsten Lønfeldt – Manne Airaksinen – Tom Patrik Berglund – Tom von Weymarn – Gudmund Knudsen – Harald Norvik – Rolf R. Skog – Erik Sjöman, *The Nordic Corporate Governance Model*. SNS Förlag 2014, s. 72, 192.
2. Hallinnointikoodi 2020 suositus 19 – Osakkeenomistajien nimitystoimikunta. Arvopaperimarkkinayhdistys ry, Hallinnointikoodi Corporate Governance 2020, s. 34.
3. Hallinnointikoodi 2015 suositus 18b – Osakkeenomistajien nimitystoimikunta. Arvopaperimarkkinayhdistys ry, Hallinnointikoodi Corporate Governance 2015, s. 34. Nimitystoimikuntia on perustettu kuitenkin jo ennen vuotta 2015. Vaikka vuoden 2010 hallinnointikoodissa nimitystoimikunnan perustamista ei erikseen suositettu, toimikunnan olemassaolo ja nimeämis-käytännöt tuli selostaa CG-raportissa. Ks. Arvopaperimarkkinayhdistys ry, Hallinnointikoodi 2010, suositus 28 – Nimitysvaliokunnan perustaminen. Ks. myös esim. Kesla Oyj:n varsinainen yhtiökokous 1.3.2012, yhtiökokouspöytäkirjan kohta 18 osoitteessa [https://kesla.com/fileadmin/user\\_upload/kesla/Taloustiedotteet/Yhtioekokouksen\\_poytaekirja\\_2012.pdf](https://kesla.com/fileadmin/user_upload/kesla/Taloustiedotteet/Yhtioekokouksen_poytaekirja_2012.pdf) (vierailtu 20.3.2023). Ruotsissa nimitystoimikunta (valberedning) on ollut osa hallinnointikoodin suosituksia jo alkuperäisestä vuoden 2005 koodista lähtien. Ks. *Svensk kod för bolagsstyrning*. Kollegiet för svensk bolagsstyrning 2004 osoitteessa [https://www.bolagsstyrning.se/UserFiles/Koden/svensk\\_kod\\_for\\_bolagsstyrning.pdf](https://www.bolagsstyrning.se/UserFiles/Koden/svensk_kod_for_bolagsstyrning.pdf) (vierailtu 20.3.2023). Myös Norjassa nimitystoimikunta (valgkomité) on ollut jo alkuperäisessä vuoden 2004 hallinnointikoodissa. Ks. *The Norwegian Code of Practice for Corporate Governance 2004* osoitteessa <https://nues.no/wp-content/uploads/2017/06/2004-12-07Code.pdf> (vierailtu 20.3.2023).

käyttöön, ja nimitystoimikunnat tekevät suuren osan hallituksen valintaa koskevista päätösehdotuksista pörssiyhtiöiden yhtiökokouksille. Vuoden 2023 keväällä 45 %:ssa suomalaisista pörssiyhtiöistä oli nimitystoimikunta.<sup>4</sup> Nimitystoimikuntien määrä on ollut jatkuvasti kasvussa yli kymmenen vuotta.<sup>5</sup>

Hallituksen valinta ja palkitseminen ovat pörssiyhtiöiden hallinnoinnin kannalta yhtiökokouksen tärkeimpiä päätöksiä.<sup>6</sup> Jos osakkeenomistaja onnistuu saamaan ehdottamansa jäsenet valituksi hallitukseen ja päättämään palkitsemisen tasosta, pidetään tällaista tahoja kontrolliosakkeenomistajana.<sup>7</sup> Palkitsemisessa määritellyt tavoitteet ja mittarit ohjaavat hallitusta toimimaan niiden mukaisesti.<sup>8</sup> Nimitystoimikuntien tekemät hallitusta koskevat päätösehdotukset säännönmukaisesti hyväksytään yhtiökokouksissa ilman vastaehdotuksia.<sup>9</sup> Oikeus nimittää jäsen nimitystoimikuntaan siis lähtökohtaisesti takaa nimeämisoikeutetuille osakkeenomistajille kontrollivaltaa yhtiöön. Tämä tekee nimitystoimikuntaan kuulumisesta keskeisen osakkeenomistajavaikuttamisen ja omistajaohjauksen alustan ja keinon.<sup>10</sup> Päätösehdotusten – etenkin hallituksen valintaa koskevien – tekeminen yhtiökokouksille on myös osakkeenomistaja-aktivisteille tyypillinen vaikutuskeino.<sup>11</sup>

Artikkelissa tarkastellaan osakkeenomistajien nimitystoimikunnan asemaa Suomen corporate governance -järjestelmässä ja merkitystä osakkeenomistajavaikuttamisen alustana. Nimitystoimikunnan oikeudellisen aseman lisäksi keskeistä on erityisesti se, miten osakkeenomistaja voi saavuttaa valtaa nimi-

4. Ks. luku 2. Nimitystoimikunnat olivat ajanhetkellä yleisimpiä Mid Cap -markkina-arvoluokittelun yhtiöissä, joista 52 %:ssa oli nimitystoimikunta. Large Cap -yhtiöistä 46 %:ssa ja Small Cap -yhtiöistä 38 %:ssa oli nimitystoimikunta.
5. Ks. Arrantz Aperte – Strand 2022, s. 74. Kirjoittajien tilastoaineiston mukaan vuonna 2008 nimitystoimikuntia oli 12 suomalaisessa pörssiyhtiössä ja vuonna 2017 niitä oli jo 39 yhtiössä.
6. Hallituksen esitys eduskunnalle laeiksi arvopaperimarkkinalain ja osakeyhtiölain muuttamisesta sekä eräiksi niihin liittyviksi laeiksi 305/2018 vp, s. 31. Ks. myös Sofie Cools, *The Real Difference in Corporate Law between the United States and Continental Europe: Distribution of Powers*. *Delaware Journal of Corporate Law* 30(3) 2005, s. 697–766, 765–766.
7. Clas Bergström – Per Samuelsson, *Aktiebolagets grundproblem*. Nerenius & Santérus Förlag 1997, s. 72 ss.
8. Guido Ferrarini – Maria Cristina Ungureanu, *Executive remuneration*, s. 334–362 teoksessa Jeffrey N. Gordon – Wolf-Georg Ringe (eds), *The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance*. Oxford University Press 2018, s. 388–389, 335.
9. Lassi Salminen, *Osakkeenomistajien päätösehdotukset suomalaisten pörssiyhtiöiden yhtiökokouksissa*. *Lakimies 2/2023*, s. 275–308, 291, 306.
10. Valtioneuvoston kanslia, *Omistajapolitiikka ja ohjaus osoitteessa <https://vnk.fi/omistajaohjaus/omistajapolitiikka> (vierailtu 4.7.2023)*.
11. Peter Cziraki – Luc Renneboog – Peter G. Szilagyi, *Shareholder Activism through Proxy Proposals: The European Perspective*. ECGI Finance Working Paper No. 252/2009, s. 1–10; Anne Laffarre – Christoph Van der Elst, *Shareholder sustainability activism in the Netherlands*. ECGI Law Working Paper No. 396/2018. *European Corporate Governance Institute* 2018, s. 2–4 ja Yaron Nili – Kobi Kastiel, *The Corporate Governance Gap*. *University of Wisconsin Legal Studies Research Paper No. 1694* 2021, s. 44.

tystoimikunnan kautta ja miten saavutettua valtaa voi tosiasiaassa käyttää. Merkitsevästä on myös se, miten nimitystoimikuntamalli vaikuttaa osakkeenomistajien vallankäyttöön ja enemmistö- ja vähemmistöosakkeenomistajien keskinäisiin suhteisiin. Edellä esitetyn kokonaisuuden analysoiminen muodostaa tutkimuksen tutkimustehtävän.

Tutkimus jakautuu kuuteen päälukuun. Toisessa luvussa esitellään tutkimuskysymykset, metodologia ja aineisto. Luvussa kolme tarkastellaan, minkälainen asema nimitystoimikunnilla on Suomen corporate governance -järjestelmässä. Neljännessä luvussa tarkastellaan ja analysoidaan nimitystoimikunnan jäsenyyden muodostumista ja saavuttamista. Luvussa viisi analysoidaan nimitystoimikuntamallin merkitystä osakkeenomistajien vallankäytölle. Viimeisessä luvussa esitetään tutkimuksen päätelmät.

## 2. Tutkimuskysymykset, metodi ja aineisto

Tutkimustehtävä voidaan esittää seuraavina tutkimuskysymyksinä:

1. Minkälainen on osakkeenomistajien nimitystoimikunnan asema Suomen corporate governance -järjestelmässä?

2. Miten nimeämisoikeus nimitystoimikuntaan muodostuu ja miten nimeämisoikeuden voi saavuttaa?

3. Miten nimitystoimikuntien muodostamista ja päätöksentekoa koskevat yhtiökohtaiset käytännöt määrittävät nimitystoimikunnan toimintaa?

4. Miten nimitystoimikuntamalli vaikuttaa osakkeenomistajien vallankäyttöön ja keskinäisiin relaatioihin?

Tutkimustehtävänä on nimitystoimikunnan ymmärtäminen oikeudellisena käytäntönä. Hallinnointikoodin suositus on itsesääntelyä, jonka noudattaminen on noudata tai selitä -periaatteen mukaisesti vapaaehtoista.<sup>12</sup> Vaikka nimitystoimikunnasta ei ole nimenomaisia säännöksiä, sen oikeudelliset reunaehdot määräytyvät osakeyhtiölain (624/2006, OYL) perusteella. Sen asemaa on perusteltu tarkastella aluksi lainopillisesti.<sup>13</sup>

Nimitystoimikunnille on suosituksen muotoilun ja itsesääntelyn luonteen takia leimallista, että niiden yksityiskohtainen sisältö on jätetty yhtiöautonomian määritettäväksi ja yhtiökohtaisen ohjeistuksen varaan. Kun tutkimuksessa on tarkoitus tuottaa uutta tietoa siitä, miten nimitystoimikunnat tosiasiallisesti muodostuvat ja miten niiden toiminta on järjestetty, edellytetään tutkimuksen

12. Jukka Mähönen, Osuuskuntien ohjaaminen kestäväan liiketoimintaan: laki vain hallinnointikoodi, vai jotain muuta? Defensor Legis 4/2019, s. 443–461, 444.

13. Raimo Siltala, Oikeustieteen tieteenteoria. Suomalainen Lakimiesyhdistys 2003, s. 325–338.

metodilta sisäistä normatiivista lähtöasetelmaa täydentävää ilmiön empiiristä analyysia.<sup>14</sup> Tutkimusintressi on siis yhtäältä ulkoinen ja realistinen, kun tarkastelun kohteena on sääntelyn ja itsesääntelyn vaikutusten tutkiminen: miten nimitystoimikunnan sääntelyä on tosiasiaassa sovellettu, ja minkälaisiin käytäntöihin se on johtanut. Tutkimus edustaa tältä osin osakeyhtiöoikeuden ja corporate governance -järjestelmän empiiristä oikeustutkimusta, jolloin metodina on deskriptiivinen empiirinen monimenetelmätutkimus.<sup>15</sup> Metodologiaa täydentää osakeyhtiöoikeuden tutkimukselle tyypillinen taloudellisia tehokkuusargumentteja ja osakeyhtiötä selittäviä teorioita hyödyntävä argumentaatio- ja tarkastelutapa<sup>16</sup>, kun nimitystoimikuntamallin vaikutusta osakkeenomistajien vallankäytölle sekä nimitystoimikuntaan kuuluvien osakkeenomistajien ja vähemmistöosakkeenomistajien välistä suhdetta arvioidaan.<sup>17</sup>

Tutkimuksen empiirisen analyysin kohteena ovat Nasdaq OMX Helsingin listalla<sup>18</sup> 1.3.2023 julkisen kaupankäynnin kohteena olevat Suomeen rekisteröidyt julkiset osakeyhtiöt, joissa on ollut osakkeenomistajien nimitystoimikunta (64)<sup>19</sup>. Tutkimusaineisto on kerätty 1.3.–23.3.2023. Aineisto on kerätty yhtiöiden internetsivuilta löytyvistä nimitystoimikuntien yleiskuvauksista ja niiden työjär-

14. Kaijus Ervasti, Yhteiskunnallinen oikeustutkimus. Gaudeamus 2022, luvut 1.2 ja 1.3 ja Siltala 2003, s. 167–170.
15. Leila Hurmerinta – Niina Nummela, Monimenetelmätutkimus, s. 308–311, 316 teoksessa Anu Puusa – Pauli Juuti (toim.), Laadullisen tutkimuksen näkökulmat ja menetelmät. Gaudeamus 2020, s. 308–317 ja Tarja Heikkilä, Tilastollinen tutkimus. Edita 1998, s. 14.
16. Ville Pönkä, Liikejuridiikan tutkimus 2020-luvulla. Liikejuridiikka 1/2023, s. 377–384, 380 ja Jukka Mähönen – Seppo Villa, Osakeyhtiö I. Yleiset opit. Alma Talent 2015, s. 51.
17. Nimitystoimikuntaa koskee selkeä tiedonintressi, sillä sitä koskevaa kotimaista tieteellistä tutkimusta ei ole käytännössä tehty. Myös pohjoismaista kirjallisuutta on saatavilla rajoitetusti. PwC on kuitenkin laatinut selvityksen, jossa on tarkasteltu nimitystoimikuntien määrää ja jäseniä ja nimeämisoikeuden muodostumista. Ks. PwC Suomi, Selvitys nimitystoimikunnista suomalaisissa pörssiyhtiöissä 2019 osoitteessa <https://www.pwc.fi/fi/julkaisut/tiedostot/selvitys-nimitystoimikunnista-suomalaisissa-porssiyhtiöissa-2019-pwc.pdf> (vierailtu 3.1.2024). Myös Keskuskauppakamarin vuosittainen corporate governance -selvitys sisältää tietoa nimitystoimikuntien määristä ja jäsenistöstä. Ks. Keskuskauppakamari, Pörssiyhtiöiden hallinnointi ja yhtiökokoukset. Keskuskauppakamari 2022 osoitteessa [https://kauppakamari.fi/wp-content/uploads/2022/08/CG-selvitys\\_08-2022-verkko.pdf](https://kauppakamari.fi/wp-content/uploads/2022/08/CG-selvitys_08-2022-verkko.pdf).
18. Nasdaq OMX Nordic, Companies listed on Nasdaq Helsinki osoitteessa <http://www.nasdaqomxnordic.com/shares/listed-companies/helsinki> (vierailtu 1.3.2023).
19. Elisa Oyj, Fortum Oyj, Huhtamäki Oyj, Kemira Oyj, Kesko Oyj, Kojamo Oyj, Konecranes Oyj, Metso Outotec Oyj, Neste Oyj, Nokian Renkaat Oyj, Nordea Oyj, Outokumpu Oyj, Sanoma Oyj, Stora Enso Oyj, Terveystalo Oyj, TietoEvy Oyj, Uponor Oyj, Valmet Oyj, Wärtsilä Oyj, Aktia Pankki Oyj, Alma Media Oyj, Anora Oyj, Aspo Oyj, Atria Oyj, Capman Oyj, Enento Group Oyj, Finnair Oyj, Gofore Oyj, Harvia Oyj, HKScan Oyj, Kamux Oyj, Lassila & Tikanoja Oyj, Oma Säästöpankki Oyj, Oriola Oyj, Pihlajalinna Oyj, Purmo Group Oyj, Puuilo Oyj, Rovio Entertainment Oyj, Stockmann Oyj, Suominen Oyj, Taaleri Oyj, Tokmanni Group Oyj, Verkkokauppa.com Oyj, YIT Oyj, Aspocomp Group Oyj, Componenta Oyj, Endomines Finland Oyj, Enedo Oyj, Enersense International Oyj, Exel Composites Oyj, Fellow Pankki Oyj, Glaston Oyj Abp, Honkarakenne Oyj, Kesla Oyj, Lehto Group Oyj, Optomed Oyj, Orthex Oyj,

jestyksistä, yhtiöiden ylläpitämistä listauksista suurimmista osakkeenomistajista ja yhtiöiden yhtiöjärjestyksistä. Aineiston tietoja on tarvittaessa täydennetty ja varmennettu yhtiöiden yhtiökokouspöytäkirjoista ja yhtiökokouksuksista. Aineistoon on lisäksi kerätty 218 nimitystoimikunnan jäsenten nimeämiseen oikeutetun osakkeenomistajan omistusosuustiedot. Aineiston kattaa siis kaikki tietyn ajanhetken suomalaiset pörssiyhtiöt, joissa on nimitystoimikunta, eli koko perusjoukon. Aineistosta on mahdollista saada validi ja reliaabeli vahvistus ilmiön vallitsevasta tilasta tietyssä hetkessä.

Tutkimusaineistoa on tarkasteltu paitsi kvalitatiivisesti myös kvantitatiivisesti. Aineiston pörssiyhtiöiden nimitystoimikuntien työjärjestysten laadullisessa empiirisessä tarkastelussa on havainnointi kaikki osakkeenomistajan nimeämisoikeuden muodostumista, nimitystoimikunnan jäsenyyttä ja nimitystoimikunnan päätöksentekoa koskevat hallinnointikoodin suosituksesta poikkeavat tai niitä täydentävät menettelytavat.<sup>20</sup> Tämän sisällön erittelyn perusteella havaitut yhtiökohtaiset menettelytavat on kuvailtu ja käsitelty tekstissä osana nimitystoimikuntien aseman, jäsenyyden muodostumisen ja muodostamisen sekä päätöksenteon analyysia.<sup>21</sup> Havainnot on dokumentoitu alaviitteisiin.<sup>22</sup> Tutkimuksessa on kuvattu kvantitatiivisesti nimitystoimikuntien kokoonpanon koostumusta ja yhdistetty siihen nimitystoimikunnan käyttöön ottaneiden pörssiyhtiöiden suurimpien osakkeenomistajien omistusosuuksia. Tarkoituksena on selvittää, minkälaisia nimitystoimikunnat ovat koostumukseltaan ja minkälaista omistusosuutta nimitystoimikunnan jäsenen nimeämisoikeuden saavuttaminen tietyn ajankohdan tarkastelun perusteella edellyttää.<sup>23</sup> Tutkimusaineistosta on kirjattu taulukko-ohjelman havaintomatriisiin seuraavat sisältöluokat ja tiedot:

1. Nimitystoimikunnan jäsenten lukumäärä.
2. Se, kuinka monella osakkeenomistajalla on oikeus nimittää jäsen nimitystoimikuntaan.
3. Nimeämisoikeuksien määrän mukaisesti suuruusjärjestyksessä suurimpien osakkeenomistajien omistusosuus yhtiön äänimäärästä.
4. Se, kuinka monta jäsentä hallitus saa nimittää nimitystoimikuntaan ja onko kyseessä äänivaltainen jäsen vai asiantuntijajäsen.

QPR Software Oyj, Robit Oyj, Sievi Capital Oyj, Siili Solutions Oyj, SRV Yhtiöt Oyj, Teleste Oyj, Wetteri Oyj.

20. Ks. Anssi Keinänen – Ulla Väättäinen, Empiirinen oikeustutkimus – Mitä ja milloin? Edilex 2015/7, s. 2, 6–14; Kaijus Ervasti, Empiirinen oikeustutkimus, s. 8–15 teoksessa Heidi Lindfors (toim.), Empiirinen tutkimus oikeustieteessä. Oikeuspoliittinen tutkimuslaitos 2004, s. 12–15 ja Veikko Pietilä, Sisällön erittely. Gaudeamus 1973, s. 4, 23.
21. Antti Eskola, Sosiologian tutkimusmenetelmät 2. WSOY 1975, s. 104–109.
22. Ervasti 2022, luku 2.2.
23. Antti Eskola, Sosiologian tutkimusmenetelmät 1. WSOY 1975, s. 93, 98–103 ja Alasuutari 2021, luku 14.4.

Numeraalista aineistoa on analysoitu taulukko-ohjelmalla ja siitä on otettu suoria jakaumia, joita on esitetty kirjallisesti ja kuvioiden avulla kirjoituksessa.<sup>24</sup>

### 3. Osakkeenomistajien nimitystoimikunnan asema Suomen corporate governance -järjestelmässä

OYL 5:1:n mukaan osakkeenomistajat käyttävät päätösvaltaansa yhtiökokouksessa. OYL 5:3:n mukaan osakeyhtiön hallituksen jäsenet valitsee ja palkitsemisesta päättää yhtiökokous tehtyjen päätösehdotusten perusteella enemmistö-päätöksellä.<sup>25</sup> OYL 6:21:n perusteella hallituksen valinnasta ja palkitsemisesta päättäminen voidaan yhtiöjärjestyksen määräyksellä siirtää myös hallintoneuvoston tehtäväksi. Jokaisella osakkeenomistajalla on OYL 5:5:n perusteella oikeus tehdä päätösehdotuksia yhtiökokoukselle. Lisäksi päätösehdotukset voidaan valmistella hallituksen toimesta, jolloin pörssiyhtiöissä valmistelun tekee tyypillisesti hallituksen nimitysvaliokunta.<sup>26</sup> Lisäksi yhtiöjärjestyksessä voidaan määrätä, että hallintoneuvostolla on oikeus tehdä hallitusta koskevia päätösehdotuksia yhtiökokoukselle.<sup>27</sup>

Hallinnointikoodin rakenteessa ja suosituksen muotoilussa osakkeenomistajien nimitystoimikunta esitetään hallitusta koskevien päätösehdotusten vaihtoehtoisena valmisteluelimenä hallituksen nimitysvaliokunnan sijasta. Suosituksen yleisenä tarkoituksena on tarjota yhtiön hallinnointia kehittävä menettelytapa, jolla varmistetaan yhtiökokouksessa valittavan hallituksen riittävä asiantuntemus ja monimuotoisuus.<sup>28</sup> Nimitystoimikunta ei ole yhtiöorgaani siinä missä hallitus tai hallintoneuvosto, vaan se on itsesääntelyssä luotu vapaaehtoista valiokuntaa muistuttava hallintoelin. Nimitystoimikuntaa voidaan kuvailla koordinoituna ja institutionalisoituna alustana ja foorumina, jossa yhtiön suurimmat osakkeenomistajat voivat yhdessä valmistella hallitusta koskevat yhtiökokoukselle tehtävät päätösehdotukset.

24. Noora Alasutari, Laadullisesta määrälliseksi: esimerkkinä hallituksen esitykset, luku 14 teoksessa Kati Nieminen – Noora Lähteenmäki (toim.), *Empiirinen oikeustutkimus*. Gaudeamus 2021, luvut 14.2 ja 14.3 ja *Ervasti* 2022, luku 2.2.

25. Mähönen – Villa 2015, s. 255–256.

26. Manne Airaksinen – Pekka Pulkkinen – Vesa Rasinaho, *Osakeyhtiölaki I–II*. Alma Talent 2021, 5. luku Yhtiökokous, Kokousmenettely 21 §.

27. Käytännössä tämä myös tarkoittaisi sitä, että yhtiön on perustettu hallintoneuvosto mutta hallituksen valinnasta päättämistä ei ole siirretty yhtiökokoukselta hallintoneuvostolle.

28. Hallinnointikoodi 2020 suositus 19 – Osakkeenomistajien nimitystoimikunta. Arvopaperimarkkinayhdistys ry, Hallinnointikoodi Corporate Governance 2020, s. 34 ja G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023, s. 11.

Nimitystoimikunta syntyy perustamalla se yhtiöön. Mahdollisuus perustaa nimitystoimikunta yhtiöjärjestysmääräyksellä perustuu OYL 1:9:n tahdonvaltaisuusperiaatteen mukaiselle osakkeenomistajien tahdonautonomialle. Tahdonautonomiaa on säännöksessä rajoitettu, eikä osakeyhtiölain tai muun lain pakottavan säännöksen taikka hyvän tavan vastaisia määräyksiä voida ottaa yhtiöjärjestykseen. Kukin osakkeenomistaja voi nimitystoimikunnan jäsenyydestä huolimatta tai ilman sitä tehdä myös itsenäisesti päätösehdotuksia yhtiökokoukselle, eikä vakiintunen kannan mukaan tätä oikeutta voida poistaa edes yhtiöjärjestyksen määräyksellä.<sup>29</sup> Nimitystoimikunnan olemassaolo ei siis ole osakkeenomistajien päätöksentekoa koskevan sääntelyn ja osakkeenomistajademokratian vastaista. Nimitystoimikunta voidaan perustaa olemassa olevaan yhtiöön yhtiöjärjestysmääräyksellä OYL 5:30:n mukaisesti määräenemmistöpäätöksellä tai yhtiötä perustettaessa. Nimitystoimikunnan toiminta ei ole yhtiöorganien toimintaa vaan vapaamuotoinen organisoitumistapa. On perusteltua katsoa, että nimitystoimikunta voidaan perustaa myös yhtiökokouksen enemmistöpäätöksellä ilman yhtiöjärjestysmääräystä.<sup>30</sup>

Hallinnointikoodissa suositetaan, että nimitystoimikunta perustetaan tois-taiseksi tai määräajaksi yhtiöjärjestysmääräyksellä tai yhtiökokouksen enemmistöpäätöksellä. Toisin on esimerkiksi Norjassa, jossa nimitystoimikunnista on suositettu määrättävän yhtiöjärjestyksessä.<sup>31</sup> Aineiston yhtiöissä nimitystoimikunta perustetaan säännönmukaisesti yhtiökokouksen päätöksellä ilman yhtiöjärjestysmuutosta – vain kahdessa aineiston yhtiössä nimitystoimikunnasta oli yhtiöjärjestysmääräys.<sup>32</sup> Tyypillistä siis on, että nimitystoimikunnan toiminnasta määrätään vain yhtiökokouksen enemmistöpäätöksellä vahvistettavassa työjärjestyksessä.

Kun nimitystoimikunta on perustettu yhtiöjärjestyksen määräyksellä, ovat tällaiset määräykset nimitystoimikuntaa sitovia. Jos nimitystoimikunnasta on määräyksiä yhtiöjärjestyksessä, näiden nimenomaisten määräysten muuttaminen edellyttää yhtiöjärjestyksen muuttamista. Yhtiöjärjestyksen ohella nimitystoimikunnan muodostamisesta ja toiminnasta voidaan suosituksen mukaan asettaa ja rätälöidä yhtiökohtaisia suosituksesta poikkeavia tai sitä tarkentavia ohjeistuksia nimitystoimikunnan työjärjestyksessä tai muussa ohjeistuk-

29. Lassi Salminen, Osakkeenomistajan päätösehdotusoikeus yhtiökokouksessa osakkeenomistaja-aktiivisuuden viitekehityksessä. *Liikejuridiikka* 3/2021, s. 110–148, 137–139.

30. Sakari Helminen, *Osakeyhtiön yhtiöjärjestys*. Talentum 2006, s. 96.

31. Norjassa on katsottu, että koska nimitystoimikunnasta ei ole säännöksiä laissa, siitä tulee määrätä erikseen yhtiöjärjestyksessä: "Ordningen med valgkomité er ikke lovregulert, og bør derfor vedtektsfestes. I vedtektene eller særskilte retningslinjer som generalforsamlingen fastsetter, bør det fremgå hvordan valg av valgkomité skal forberedes, kriterier for valgbarhet, antall medlemmer, funksjonstid, mulighet for gjenvalg, honorar mv." Norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse (NUES), s. 22 osoitteessa <https://nues.no/wp-content/uploads/2021/10/2021-10-14-The-Norwegian-Code-of-Practice-for-Corporate-Governance.pdf> (vierailtu 23.3.2023).

32. Aktia Pankki Oyj ja Oma Säästöpankki Oyj.

nessa. Työjärjestys on ainoa nimitystoimikunnan asemaa yhtiössä määrittävä säännöstö, kun nimitystoimikunta perustetaan ilman yhtiöjärjestysmääräystä. Työjärjestystä ja nimitystoimikunnan olemassaoloa voidaan muokata tällöin yhtiökokouksen enemmistö päätöksellä.<sup>33</sup> Yhtiöjärjestyksessä määräämiseen verrattuna ohjeistuksen kohdistaminen vain työjärjestykseen mahdollistaa nimitystoimikunnan toiminnan muokkaamisen helposti. Yhtiökohtaisesti on voitu määrätä, että nimitystoimikunta voi tehdä itsenäisesti teknislounteisia päivityksiä ja muutoksia työjärjestykseen<sup>34</sup>. Tällaiset muutokset eivät voi olla yhtiökokouksessa vahvistettujen ohjeistusten vastaisia eivätkä muutenkaan nimitystoimikunnan toimintaa olennaisesti muuttavia.

OYL 1:9:n yleisen rajoituksen lisäksi OYL 5:13:n mukaan yhtiökokous ei saa tehdä OYL 1:7:n yhdenvertaisuusperiaatteen vastaisia päätöksiä. Yhdenvertaisuusperiaatteen mukaan yhtiökokous ei saa tehdä päätöstä muusta toimenpiteestä tai ryhtyä sellaiseen toimeen, joka on omiaan tuottamaan osakkeenomistajalle tai muulle taholle epäoikeutettua etua yhtiön tai toisen osakkeenomistajan kustannuksella. Nimitystoimikuntaa koskevat yhtiöjärjestyksen määräykset tai yhtiökokouksen päätöksellä vahvistettavat työjärjestyksen ohjeet eivät voi olla lain, hyvän tavan tai yhdenvertaisuusperiaatteen vastaisia.<sup>35</sup> Yhdenvertaisuusperiaate edellyttää osakkeenomistajien kohtelua tasapuolisesti, ja se soveltuu tyypillisesti muttei yksinomaan varojen jakamista koskeviin tilanteisiin.<sup>36</sup> Myös vaikutusvalta yhtiökokouksessa tai hallitusjäsenyys voi olla epäoikeutettua etua.<sup>37</sup> OYL 1:7:n vastaisia määräyksiä voi olla nimeämisoikeuden epääminen osakkeenomistajan kotipaikan tai muun epäasiallisena pidettävän perusteen pohjalta tai osakeomistuksen hallintarakenteen perusteella. Myös esimerkiksi toimintaan osallistumista rajoittaviin epätarkoituksenmukaisiin kokouspaikkavaatimuksiin voidaan suhtautua varauksella.<sup>38</sup> Yhdenvertaisuusperiaatteesta johtuu myös, että nimitystoimikunta ei voi yhtiön varojen avulla kerätä valtakirjoja siten, että menettelyllä olisi tarkoitus tukea jonkin osakkeenomistajan tai joidenkin osakkeenomistajien pyrkimyksiä.<sup>39</sup> Yhdenvertaisuusperiaatteen vastaista yhtiökokouksen päätöksellä vahvistettavaa nimitystoimikuntaa koskevaa ohjeistusta voi moittia vastaavasti kuin yhdenvertaisuusperiaatteen mukaista yhtiöjärjestysmääräystä OYL 21:1:n perusteella.

33. Työjärjestyksen muuttamista koskevia päätösehdotuksia esiintyy pörssiyritysten yhtiökokouksissa, eli nimitystoimikuntien toimintaa muokataan yhtiöissä niiden perustamisen jälkeen. Ks. Salminen 2023, s. 290.

34. Outokumpu Oyj:n työjärjestys osoitteessa [outokumpu.com/fi-fi/sijoittajat/governance/shareholders-nomination-board](https://outokumpu.com/fi-fi/sijoittajat/governance/shareholders-nomination-board) (vierailtu 20.3.2023).

35. Helminen 2006, s. 96 ja Ville Pönkä, Yhdenvertaisuus osakeyhtiössä. Sanoma Pro 2012, s. 248–253.

36. Hallituksen esitys Eduskunnalle uudeksi osakeyhtiölainsäädännöksi 109/2005 vp, s. 39.

37. Pönkä 2012, s. 287–288.

38. HE 109/2005 vp, s. 71.

39. HE 109/2005 vp, s. 69.



Nimitystoimikunnalle ei voi siirtää valtaa yhtiökokoukselta tai muilta yhtiöorgaaneilta. Nimitystoimikunnan tehtävät voivat lähtökohtaisesti, mutta eivät yksinomaan, olla sellaisia, joita osakkeenomistajat voivat oikeuksiensa perusteella harjoittaa. Hallinnointikoodin suosituksen mukaisesti nimitystoimikunnan tehtäviin voivat kuulua ainakin yhtiökokoukselle tehtävän hallituskokoonpanoa koskevan ehdotuksen valmistelu, yhtiökokoukselle tehtävän hallituksen jäsenten palkitsemisasiota koskevan ehdotuksen valmistelu toimielinten palkitsemispolitiikan mukaisesti, ehdotusten esittely yhtiökokouksessa ja hallituksen monimuotoisuutta koskevien periaatteiden valmistelu sekä hallituksen jäsenten seuraajasuunnittelu. Työjärjestyksissä tehtäväksi on saatettu asettaa myös ehdotuksen valmistelu hallituksen puheenjohtajaksi ja varapuheenjohtajaksi sekä vastaaminen muiden osakkeenomistajien kysymyksiin ehdotuksista yhtiökokouksessa.<sup>40</sup> Suosituksen mukaan edellä mainitut tai muut tehtävät sekä nimitystoimikunnan ja sen puheenjohtajan valintaprosessi ja toimikunnan kokoonpano tulee määritellä yhtiökokouksen vahvistamassa työjärjestyksessä, jonka sisältö on selostettava CG-raportissa.

Yhtiökokoukselle tehtävien päätösehdotuksen tekemisen taustalla on nimitystoimikunnan päätöksenteko. Hallinnointikoodin suosituksessa ei aseteta nimitystoimikunnalle päätöksentekoa ohjailevaa OYL 1:8:n mukaista johdon huolellisuus- ja lojaliteettivelvollisuutta mukailevaa fidusiaarisluontoista velvollisuutta<sup>41</sup> edistää kaikkien osakkeenomistajien etua. Joissain yhtiöissä työjärjestyksessä on tapailltu vastaavaa ohjeistusta<sup>42</sup>. Tällainen malli on käytössä Ruotsissa, jossa nimitystoimikunnan tulee toiminnassaan ottaa huomioon kaikkien osakkeenomistajien etu.<sup>43</sup> Jäsenenä toimivat osakkeenomistajat tai heidän nimittämänsä edustajat saavat siis Suomessa toimia osakkeenomistajan itsekkyysoukeu-

40. Valmet Oyj:n työjärjestys osoitteessa [https://www.valmet.com/globalassets/investors/governance/nomination-board/nimitystoimikunta\\_tyovarjestys\\_22-03-2022.pdf](https://www.valmet.com/globalassets/investors/governance/nomination-board/nimitystoimikunta_tyovarjestys_22-03-2022.pdf) (vierailtu 20.3.2023)

ja Kesko Oyj:n työjärjestys osoitteessa <https://www.kesko.fi/globalassets/03-sijoittaja/hallinnointi/2020/nimitystoimikunnan-tyovarjestys.pdf> (vierailtu 20.3.2023).

41. Patrik Nyström, Osakeyhtiön hallituksen fidusiaariset velvollisuudet. Suomalainen Lakimiesyhdistys 2016, s. 129–132.

42. Nimitystoimikunnan puheenjohtajan yleisenä tehtävänä voi esimerkiksi olla toiminnan ohjaaminen siten, että se saavuttaa tavoitteensa tehokkaasti, ja samalla yhtiön ja sen osakkeenomistajien etujen ja odotusten valvominen. Ks. Metso Outotec Oyj:n työjärjestys osoitteessa <https://www.metso.com/globalassets/investors/nimitystoimikunnan-tyovarjestys-metso-outotec.pdf> (vierailtu 20.3.2023).

43. Ruotsin pörssi-yhtiöiden hallinnointikoodissa osakkeenomistajien nimitystoimikuntaa koskevassa suosituksessa on ohjeistettu: "Valberedningens ledamöter ska, oavsett hur de utsetts, tillvarata samtliga aktieägares intresse och inte obehörigen röja vad som förekommit i valberedningsarbetet." Ks. Svensk kod för bolagsstyrning 2020, s. 14. Vastaavasti myös Islanti, ks. Corporate Governance Guidelines, Iceland Chamber of Commerce 2021, s. 13 ss.

den<sup>44</sup> mukaisesti.<sup>45</sup> Yhtiön johdon jäsenten tulee kuitenkin nimitystoimikunnan jäsenenä toimia OYL 1:8:n johdon huolellisuus- ja lojaliteettivelvollisuuden mukaisesti. Työjärjestyksessä on voitu erikseen määrätä, että nimitystoimikunnan tulee noudattaa päätöksiä tehdessään hallinnointikoodin suosituksia.<sup>46</sup> Tällainen ohjeistus velvoittaa nimitystoimikunnan tekemään päätökset hallinnointikoodin hallituksen valintaa ja palkitsemista koskevien suositusten mukaisesti mutta vain hallinnointikoodin noudata tai selitä -periaatteessa tarkoitettulla tavalla.

Hallinnointikoodissa ei ole suosituksia nimitystoimikunnan päätöksenteon mekanismeista. Jäsenet ovat suosituksen mallin mukaan oletettavasti tasaver-taisia päätöksenteossa, jolloin jäsenillä on kullakin yksi ääni. Yhtiökohtaisesti on voitu ohjeistaa, että nimitystoimikunta on päätösvaltainen, kun sen jäsenistä puolet tai yli puolet on paikalla.<sup>47</sup> Päätösvaltaisuus voi edellyttää myös kaikkien jäsenten läsnäoloa.<sup>48</sup> Lisäksi saatetaan edellyttää, että kaikilla jäsenillä on ollut tosiasiallinen mahdollisuus valmistautua kokoukseen.<sup>49</sup> Ohjeistuksessa päätös voi edellyttää joko yksimielisyyttä<sup>50</sup> nimitystoimikunnan jäsenten kesken tai enemmistöpäätöstä.<sup>51</sup> Mikäli päätöstä ei saavuteta, ei ehdotusta anneta.<sup>52</sup> Tällöin

44. Jesse Collin, Osakeyhtiön yhtiökokous. Alma Talent 2022, s. 65, 121.

45. Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin (EU) 2022/2381 pörssiyritysten hallinto-elinten jäsenten sukupuolijakauman tasapainottamisesta ja siihen liittyvistä toimenpiteistä. Implementointiin perustuvan luonnosvaiheisen OYL 6:9b:n mukaan yhtiön on annettava hallitusjäsen ehdokkaalle pyynnöstä tiedoksi valinnan perustana olleet pätevyysvaatimukset ja ehdokkaiden objektiivisen vertailun tulokset. Ks. Luonnos 18.12.2023: hallituksen esitys eduskunnalle laeiksi osakeyhtiölain, osuuskuntalain ja kauppakamarilain muuttamisesta, s. 13. Vuonna 2024 päivitettävän hallinnointikoodin luonnoksen mukaan nimitystoimikunta voi yhä laatia yhtiön monimuotoisuusperiaatteet ja perustella poikkeamat niistä. Ks. Arvopaperimarkkinayhdistys ry, Hallinnointikoodi 2024 luonnos, s. 24, 38. Tällöin nimitystoimikunnan tulee toteuttaa laissa yhtiölle asetettua tehtävää, jos monimuotoisuusperiaatteet mielletään osaksi luonnoksen tarkoittamia pätevyysvaatimuksia ja jos nimitystoimikunta tekee ehdokkaiden objektiivista vertailua. Voidaan pohtia, tulisiko nimitystoimikunnasta olla osakeyhtiölaissa tai itsesääntelyssä OYL 1:8:ää mukaileva huolellisuus- ja lojaliteettivelvollisuus, jos se toteuttaa yhtiölle lakisääteistä tehtävää laatia monimuotoisuusperiaatteet osana pätevyysvaatimuksia, vai voiko nimitystoimikunta toimia tällöinkin itsekkyysoikeuden mukaisesti.

46. Huhtamäki Oyj:n työjärjestys.

47. Outokumpu Oyj:n työjärjestys.

48. SRV Yhtiöt Oyj:n työjärjestys osoitteessa <https://cdn.srv.fi/2024-01/osakkeenomistajien-nimitystoimikunnan-tyojarjestys.pdf> (vierailtu 20.3.2023).

49. Ks. Exel Composites Oyj:n työjärjestys: Päätöksiä ei tehdä, ellei kaikille jäsenille ole annettu oikea-aikaista mahdollisuutta valmistautua kokoukseen. Työjärjestys osoitteessa <https://investors-fi.exelcomposites.com/governance/nomination-board/charter-of-the-nomination-board/> (vierailtu 20.3.2023).

50. Kojamo Oyj:n työjärjestys osoitteessa <https://kojamo.fi/wp-content/uploads/2020/10/Nimitystoimikunnan-tyojarjestys-FI.pdf> (vierailtu 20.3.2023).

51. HKScan Oyj:n työjärjestys osoitteessa <https://www.hkscan.com/globalassets/hkscan.com/3-investors---sijoittajat/9-annual-general-meetings/2021/fi/nimitystoimikunnan-tyojarjestys.pdf> (vierailtu 20.3.2023).

52. Metso Outotec Oyj:n työjärjestys.

ehdotuksen voivat antaa jäsenet itsenäisesti tai yhdessä muiden osakkeenomistajien tai jäsenten kanssa.<sup>53</sup> Nimitystoimikunnan työskentelyä voi johtaa puheenjohtaja, jonka jäsenet valitsevat keskuudestaan.<sup>54</sup> Puheenjohtajuus voi olla myös jyvitetty suurimman osakkeenomistajan edustajalle. Hallituksen jäsenen toimiminen nimitystoimikunnan puheenjohtajana voi olla kielletty.<sup>55</sup>

Nimitystoimikunnan jäsenet voivat päätöksenteon yhteydessä saada tietoonsa markkinoiden väärinkäyttöasetuksen – (EU) N:o 596/2014 – 7.1 artiklan mukaista sisäpiirintietoa, sillä suosituksen mukaan nimitystoimikunta saa päätöksentekonsa tueksi tietoonsa tiedot hallituksen toiminnan arvioinnista siltä osin kuin ne vaikuttavat hallituskokoonpanon suunnitteluun. Lisäksi suosituksen mukaan se saa käyttöönsä tiedot ehdokkaiden riippumattomuudesta.<sup>56</sup> Suosituksen mukaan tiedot annetaan luottamuksellisesti ja sisäpiirisäännökset huomioon ottaen. Käytännössä nimitystoimikunnan jäsenillä ja nimeämis-oikeutetuilla osakkeenomistajilla saattaa olla yhtiökohtaisesti asetettu salassapitovelvollisuus.<sup>57</sup>

53. Sanoma Oyj:n työjärjestys osoitteessa <https://www.sanoma.com/globalassets/wp-content/uploads/2022/02/osakkeenomistajien-nimitystoimikunnan-tyojarjestys-suomi.pdf> (vierailtu 20.3.2023).

54. Kemira Oyj:n työjärjestys: Nimitystoimikunnan puheenjohtaja: (a) kutsuu koolle Nimitystoimikunnan kokoukset, valmistelee kokousten asialistan ja kokousmateriaalin sekä toimii kokouksissa puheenjohtajana; (b) valvoo, että Nimitystoimikunnalle suunnitellut kokoukset toteutuvat sovitun aikataulun mukaisesti; ja (c) kutsuu koolle ylimääräisiä Nimitystoimikunnan kokouksia, kun toimikunnan tehtävät niin vaativat. Työjärjestys osoitteessa <https://www.huhtamaki.com/globalassets/global/investors/reports-and-presentations/fi/2022/web---charter-of-the-shareholders-nomination-board-feb-9-2023-fi.pdf> (vierailtu 20.3.2023).

55. Enersense International Oyj:n työjärjestys: ”Nimitystoimikunnan puheenjohtajaksi valitaan suurimman osakkeenomistajan edustaja, ellei nimitystoimikunta nimenomaisesti pääätä toisin. Hallituksen puheenjohtaja ei voi olla nimitystoimikunnan puheenjohtaja.” Työjärjestys osoitteessa <https://enersense.fi/sijoittajalle/osakkeenomistajien-nimitystoimikunta/> (vierailtu 20.3.2023).

56. Ks. Hallinnointikoodi 2020 suositus 13 – Hallituksen toiminnan arviointi, suositus 7 – Hallituskokoonpanoa koskevan ehdotuksen valmistelu, suositus 10 – Hallituksen jäsenen riippumattomuus. Arvopaperimarkkinayhdistys ry, Hallinnointikoodi Corporate Governance 2020, s. 34, 27, 22, 24.

57. Metso Outotec Oyj:n työjärjestys.

## 4. Osakkeenomistajien nimitystoimikunnan jäsenyys

### 4.1. Osakkeenomistajan oikeus nimetä jäsen nimitystoimikuntaan

Hallinnointikoodin suosituksen mukaan nimitystoimikunnan muodostamista koskevan prosessin tulee olla selkeä, läpinäkyvä ja kaikkia osakkeenomistajia tasapuolisesti kohteleva. Suosituksen mukaan yhtiöissä tulee määritellä, miten ja minkä ajankohdan mukaan nimeämiseen oikeutetut yhtiön suurimmat osakkeenomistajat määräytyvät ja miten toimikunnan jäsenet nimetään. Lisäksi yhtiökohtaisesti voidaan määritellä jäsenten toimikauden pituus ja se, onko toimikunta pysyvä vai määräaikainen. Yhtiökohtaisesti on voitu ohjeistaa, että nimeämisprosessia ja järjestäytymistä koordinoi yhtiön hallitus ja että muodostamisen jälkeen nimitystoimikunta päättää itse toimintansa koordinoinnista.<sup>58</sup>

Hallinnointikoodin suosituksen 19 mukaan nimeämisoikeus muodostuu osakkeiden tuottaman äänivallan suuruusjärjestyksessä. Tässä suosituksen sanamuodon mukaisessa tavassa osakkeenomistajalla on oikeus nimetä nimitystoimikuntaan yksi jäsen. Suosituksessa ei aseteta rajoja nimitystoimikuntien jäsenmäärälle, vaan jäsenmäärä jää yhtiökokouksen päätettäväksi. Enemmistö-osakkeenomistajat voivat siis lähtökohtaisesti päättää siitä, kuinka monta jäsentä nimitystoimikuntaan kuuluu. Tutkimusaineiston yhtiöissä jäsenten lukumäärä vaihteli 3–5 jäsenen välillä. Kolmen jäsenen nimitystoimikunta oli 33 %:lla yhtiöistä, neljän jäsenen 50 %:lla ja viiden jäsenen 17 %:lla. Aineistossa suurempien markkina-arvoluokkien nimitystoimikunnat olivat jäsenmääriltään suurempia kuin Small Cap -yhtiöiden. Nimitystoimikuntien jäsenmäärä on yhtiökokouksissa asetettu samaan kokoluokkaan kuin esimerkiksi hallituksen nimitysvaliokunnat yleisesti.<sup>59</sup>

Suosituksessa ei aseteta nimitystoimikunnan jäsenille kelpoisuusvaatimuksia. Yhtiökohtaisesti on voitu kuitenkin edellyttää, että nimitystoimikunnan jäseniksi tulee nimittää sellaisia henkilöitä, joilla on tehtävän edellyttämää pätevyyttä ja kokemusta.<sup>60</sup> Suosituksen mukaan myös hallituksen jäsenet voivat toimia nimitystoimikunnan jäseninä.<sup>61</sup> Johdon toimiminen nimitystoimikunnan jäsenenä voi olla työjärjestyksessä myös kokonaan kielletty. Työjärjestyksessä on lisäksi

58. Neste Oyj:n työjärjestys osoitteessa <https://www.neste.fi/konserni/sijoittajille/hallinnointi/osakkeenomistajien-nimitystoimikunta> (vierailtu 1.3.2023).

59. Ks. Keskuskauppakamari, Pörssi-yhtiöiden hallinnointi ja yhtiökokoukset. Keskuskauppakamari 2022, s. 32, myös osoitteessa [https://kauppakamari.fi/wp-content/uploads/2022/08/CG-selvitys\\_08-2022-verkko.pdf](https://kauppakamari.fi/wp-content/uploads/2022/08/CG-selvitys_08-2022-verkko.pdf).

60. Nokian Renkaat Oyj:n työjärjestys osoitteessa <https://www.nokianrenkaat.fi/yritys/sijoittajat/hallinto-ja-ohjausjarjestelma/osakkeenomistajien-nimitystoimikunta/> (vierailtu 20.3.2023).

61. Alaluku 4.3.

saatettu edellyttää, että nimitystoimikunnan jäsenien tulee olla yhtiöstä riippumattomia.<sup>62</sup>

Osakkeenomistajalla voi olla myös oikeus nimetä useampi jäsen.<sup>63</sup> Jäsenmäärä ei siis aina täsmää nimeämisoikeutettujen osakkeenomistajien kanssa. Nimeämisoikeuden käyttäminen on vapaaehtoista, ja suurimmat osakkeenomistajat voivat myös luopua siitä, jolloin käytäntönä on, että oikeus siirtyy seuraavaksi suurimmalle osakkeenomistajalle.<sup>64</sup> Aineistossa osakkeenomistajakohtaisten nimeämisoikeuksien – eli sen, monellako osakkeenomistajalla on oikeus nimittää jäsen nimitystoimikuntaan – määrä vaihteli 2–5:n välillä. Tyypillisesti joko kolmella (44 % yhtiöistä) tai neljällä (46 % yhtiöistä) suurimmalla osakkeenomistajalla on oikeus nimittää jäsen tai jäseniä. Tämän voidaan ajatella heijastelevan yhtiökohtaisesti kontrolliosakkeenomistajien lukumäärää.

Lähtökohtana nimeämisoikeuden muodostumisessa on osakkeenomistaja-kohtainen omistusosuus. Joissain yhtiöissä osakkeenomistajat saavat muodostaa yhteenliittymän<sup>65</sup>, jonka yhteenlaskettu omistusosuus yhtiön osakkeiden luomasta äänimäärästä riittää jäsenen nimeämisoikeuden saavuttamiseen. Tällaisissa tilanteissa on saatettu edellyttää, että osakkeenomistajien yhteenliittymä esittää pyynnön jäsenyydestä ja todisteet osuuden riittävydestä.<sup>66</sup>

Nimeämisoikeus voi olla sidottu ennalta määritetyn omistusosuusrajan saavuttamiseen, jolloin jäsenmäärä voi vaihdella omistusosuusrajan ylittävien osakkeenomistajien määrän mukaan.<sup>67</sup> Nimeämisoikeus voi olla myös sidottu

62. Neste Oyj:n työjärjestys: ”Toimikunnan jäsenten on oltava riippumattomia yhtiöstä eikä yhtiön toimivaan johtoon kuuluva henkilö saa olla toimikunnan jäsen.”

63. Kesla Oyj:n corporate governance statement: ”Nimitystoimikuntaan valitaan äänimäärältään kaksi suurinta osakkeenomistajaa tai näiden edustajaa sekä heidän nimeämänsä kolmas osakkeenomistaja tai hänen edustajansa.” Selvitys osoitteessa [https://kesla.com/fileadmin/2023/Tilinpäätös/2022\\_CGS.pdf](https://kesla.com/fileadmin/2023/Tilinpäätös/2022_CGS.pdf) (vierailtu 20.3.2023).

64. Fortum Oyj vuonna 2022, jolloin yksi työeläkevakuutusyhtiö kieltäytyi nimittämästä nimitystoimikuntaan jäsentä. Tietoa tästä osoitteessa <https://www.fortum.fi/tietoa-meista/sijoittajille/hallinto-ja-johtaminen/osakkeenomistajien-nimitystoimikunta> (vierailtu 1.3.2022).

65. Tällainen järjestely rinnastuu käytännössä osakassopimuksen olemassaoloon. Ks. Ville Pönkä, Osakassopimuksen tavoitteet ja voimassaolon hallinta. Edita 2015, s. 117.

66. Lassila & Tikanoja Oyj:n ohjeistus: ”Mikäli osakkeenomistajien ryhmä on sopinut yhteisen edustajan nimittämisestä nimitystoimikuntaan, heidän omistuksensa lasketaan yhteen nimitystoimikunnan jäsenen nimeämiseen oikeuttavaa omistusosuutta laskettaessa. Edellytyksenä tällöin kuitenkin on, että kyseiset osakkeenomistajat esittävät yhteisen kirjallisen pyynnön asiasta ja kopion osakkeenomistajien sopimuksesta yhtiön hallituksen puheenjohtajalle ja lakiasiainjohtajalle viimeistään syyskuun ensimmäistä arkipäivää edeltävänä arkipäivänä.” Nimitystoimikunnasta osoitteessa <https://www.lt.fi/fi/sijoittajat/hallinnointi/osakkeenomistajien-nimitystoimikunta> (vierailtu 20.3.2023).

67. Terveystalo Oyj:n ohjeistus: ”Neljällä suurimmalla osakkeenomistajalla (tai viidellä suurimmalla osakkeenomistajalla, jos viidenneksi suurimmalla osakkeenomistajalla on yli 10 % omistus yhtiön kaikista osakkeista ja äänistä) on kullakin oikeus nimetä yksi edustaja osakkeenomistajien nimitystoimikuntaan.” Nimitystoimikunnasta osoitteessa <https://www.terveystalo.com/fi/yhtio/sijoittajat/hallinnointi/osakkeenomistajien-nimitystoimikunta> (vierailtu 2.3.2023).

tietyn osakelajin omistukseen tai osakelajin ja omistusosuuden kombinaatioon.<sup>68</sup> Joissain yhtiöissä on poikettu selvästi käytännöstä, jossa oikeus syntyy osakkeenomistajalle suoraan omistusosuuden suuruusjärjestyksessä. Nimeämisoikeus voi olla sidottu osakkeenomistajien juridiseen demografiaan, jolloin esimerkiksi vähintään yhden nimitystoimikunnan jäsenen tulee olla institutionaalisen sijoittajan valitsema.<sup>69</sup> Lisäksi käytäntönä voi olla tapa, jossa järjestetään muutamalle kymmenelle suurimmalle osakkeenomistajalle yhtiökokouksesta irrallinen tapaaminen, jossa osakkeenomistajat äänestävät nimitystoimikunnan jäsenistä.<sup>70</sup> Tällöin yhdelläkään osakkeenomistajalla ei ole nimeämisoikeutta vaan oikeus äänestää jäsenistä.

Yhtiöiden ohjeistukset nimitystoimikunnan jäsenyyden muodostumisesta voivat edellä kuvatun perusteella poiketa suosituksen suuruusjärjestysperustaisesta mallista. Jäsenmäärään ja nimeämisoikeuden muodostumiseen liittyvien ohjeiden seurauksena oikeus nimittää jäsen nimitystoimikuntaan ja nimitystoimikunnan koostumus voivat vaihdella yhtiöittäin merkittävästi.

68. Atria Oyj:n nimitystoimikunnan työjärjestys: ”Yhtiökokouksen päätöksen mukaisesti nimitystoimikuntaan valitaan sellaiset osakkeenomistajat tai näiden edustajat, jotka omistavat KII-sarjan osakkeita, sekä suurin sellainen A-sarjan osakkeenomistaja, joka ei omista KII-sarjan osakkeita, tai tällaisen osakkeenomistajan edustaja.” Nimitystoimikunnasta osoitteessa [atriafi.fi/konserni/sijoittajat/hallinnointi-johtaminen/nimitystoimikunta/](https://atriafi.fi/konserni/sijoittajat/hallinnointi-johtaminen/nimitystoimikunta/) (vierailtu 14.3.2023).
69. Rovio Entertainment Oyj:n työjärjestys: ”Mikäli neljän suurimman osakkeenomistajan keskuudessa ei ole institutionaalista sijoittajaa, neljänneksi suurimman osakkeenomistajan oikeus siirtyy seuraavaksi suurimmalle institutionaaliselle sijoittajalle, jolla muutoin ei olisi nimeämisoikeutta. Institutionaalisella sijoittajalla tässä työjärjestyksessä tarkoitetaan laajaa sijoitustoimintaa harjoittavaa toimiluvanvaraista yhteisöä, kuten eläke- ja vakuutusyhtiöt, pankit ja sijoitusrahastot.” Nimitystoimikunnasta osoitteessa <https://investors.rovio.com/fi/hallinnointi/osakkeenomistajien-nimitystoimikunta/> (vierailtu 20.3.2023).
70. Oriola Oyj:n työjärjestys: ”Hallituksen puheenjohtaja järjestää vuosittain tapaamisen, johon kutsutaan äänimäärän mukaan yhtiön kaksikymmentä suurinta osakkeenomistajaa, jotka ovat varsinaista yhtiökokousta edeltävän elokuun 31. päivänä rekisteröitynä Euroclear Finland Oy:n ylläpitämän yhtiön osakasluettelon osakkeenomistajina – – Äänimäärän mukaan kahdenkymmenen suurimman osakkeenomistajan kokous valitsee osakkeenomistajien nimitystoimikunnan jäsenet. Kahdenkymmenen suurimman osakkeenomistajan kokouksessa päätökset tehdään osakeyhtiölain mukaisina enemmistöpäätöksinä kokouksessa edustettujen osakkeiden tuottamien äänien perusteella. Osakkeenomistajien nimitystoimikunta koostuu viidestä osakkeenomistajien nimeämästä jäsenestä. Lisäksi yhtiön hallituksen puheenjohtaja toimii nimitystoimikunnan asiantuntijajäsenenä. Kahdenkymmenen suurimman osakkeenomistajan kokous valitsee lisäksi yhden nimitystoimikunnan jäsenistä sen puheenjohtajaksi.” Nimitystoimikunnasta osoitteessa [https://www.oriola.com/49ab9d/globalassets/investors/yhtiokokous/2018/oriola-oyj\\_nimitystoimikunnan-tyojarjestys.pdf](https://www.oriola.com/49ab9d/globalassets/investors/yhtiokokous/2018/oriola-oyj_nimitystoimikunnan-tyojarjestys.pdf) (vierailtu 20.3.2023).

## 4.2. Osakeomistuksen määrä ja oikeus nimetä jäsen

Nimeämisoikeus perustuu omistusosuuteen tiettyinä päivämääränä, joka päätetään yhtiökohtaisesti. Mikäli tiedusteluvaiheessa osakkeenomistajien omistukset ovat samansuuruisia, on nimeämisoikeuden muodostuminen voitu ratkaista esimerkiksi arvalla.<sup>71</sup> Yhtiökohtaisesti on voitu määrätä, että jäsenyys kestää vuoden ja jäsenistä päätetään vuosittain. Yhtiökohtaisessa ohjeistuksessa on voitu todeta, että osakkeenomistajan nimeämän jäsenen on erottava nimitystoimikunnasta, jos kyseinen osakkeenomistaja luovuttaa yli puolet nimeämisoikeuden ratkaisesta osakeomistuksestaan. Tällöin eronnan jäsenen paikka voidaan täyttää suuruusjärjestyksessä yhtiön niiden osakkeenomistajien toimesta, jotka eivät ole nimenneet jäsentä nimitystoimikuntaan.<sup>72</sup> Raja on saatettu asettaa myös joustavaksi, ja jäsenyyden säilymisen edellytyksenä osakkeenomistajan tulee olla esimerkiksi yhtiön kymmenen suurimman osakkeenomistajan joukossa, vaikka jäseniä olisi tätä vähemmän.<sup>73</sup> Nimeämisoikeutetulla osakkeenomistajalla voi olla myös oikeus vaihtaa nimittämänsä jäsen kesken toimikauden.<sup>74</sup>

Hallinnointikoodin suosituksen 19 mukaan olisi hyvän hallinnointitavan mukaista ottaa valintaprosessissa huomioon myös hallintarekisteröidyt osakkeenomistajat ja ne osakkeenomistajat, joiden omistukset esimerkiksi liputusäännökset huomioon ottaen tulisi laskea yhteen. Nimitystoimikunnan muodostusvaiheessa hallintarekisterissä olevaa osakeomistusta ei välttämättä voida ottaa huomioon, ellei osakkeenomistajaa ole OYL 5:6a:n mukaisesti merkitty tilapäisesti osaksluetteloon. Käytännössä vaatimus on työjärjestyksessä voitu toteuttaa ohjeistamalla, että hallintarekisteröidyn osakkeenomistajan tulee itse aloitteellisesti olla yhteydessä säilyttäjäpankkiinsa osakkeiden rekisteröintiä varten, mikäli haluaa omistuksensa huomioitavan nimitystoimikunnan jäsenyyksiä määritettäessä.<sup>75</sup>

Aineistossa nimitystoimikuntien takana oli kokonaisuäänimäärällä mitattuna yleensä merkittävä omistusosuus yhtiöstä. Tutkimusaineiston yhtiöiden nimitystoimikuntiin nimeämisoikeutettujen osakkeenomistajien yhteenlasketut omis-

71. Oma Säästöpankki Oyj:n työjärjestys osoitteessa <https://sijoittaminen.omasp.fi/fi/nimitystoimikunta> (vierailtu 20.3.2023).

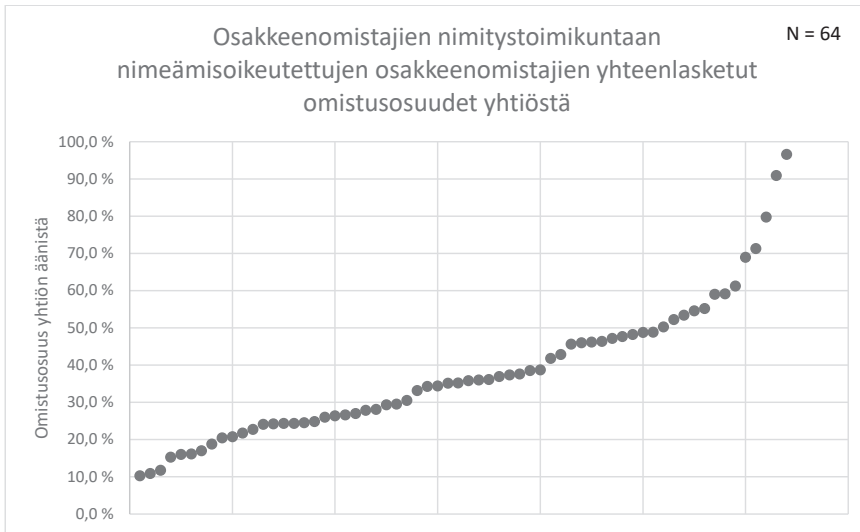
72. Enersense International Oyj:n työjärjestys osoitteessa <https://enersense.fi/sijoittajalle/osakkeenomistajien-nimitystoimikunta/> (vierailtu 20.3.2023).

73. Verkkokauppa.com Oyj:n työjärjestys: ”Osakkeenomistajan nimeämän jäsenen on erottava Nimitystoimikunnasta, jos kyseinen osakkeenomistaja luovuttaa yli puolet nimeämisoikeuden ratkaiseen toukokuun viimeisen arkipäivän mukaisesta osakeomistuksestaan, eikä luovutuksen seurauksena enää ole Yhtiön kymmenen suurimman osakkeenomistajan joukossa.” Työjärjestys osoitteessa <https://investors.verkkokauppa.com/fi/shareholders-nomination-board> (vierailtu 20.3.2023).

74. Nokian Renkaat Oyj:n työjärjestys.

75. Ks. esim. Elisa Oyj:n ohjeistus osoitteessa <https://elisa.fi/yhtiotieto/hallinnointi/osakkeenomistajien-nimitystoimikunta/> (vierailtu 1.3.2023).

tusosuudet yhtiöistä vaihtelivat 10,3 %:n ja 96,6 %:n välillä. Selkeä enemmistö yhtiöiden nimitystoimikuntien takana olevista omistussosuuksista asettui kuitenkin enemmistöomistusrajan alle (kuvio 1). Kaikkien tutkimusaineiston yhtiöiden nimitystoimikunnan takana olevan omistussosuuden mediaani oli 35,8 % yhtiöiden osakkeiden luomasta äänimäärästä, ja osakeomistus oli keskittyneintä markkina-arvoltaan pienempien yhtiöiden nimitystoimikunnissa ja liudentui kohti suuria markkina-arvoluokkia.<sup>76</sup>



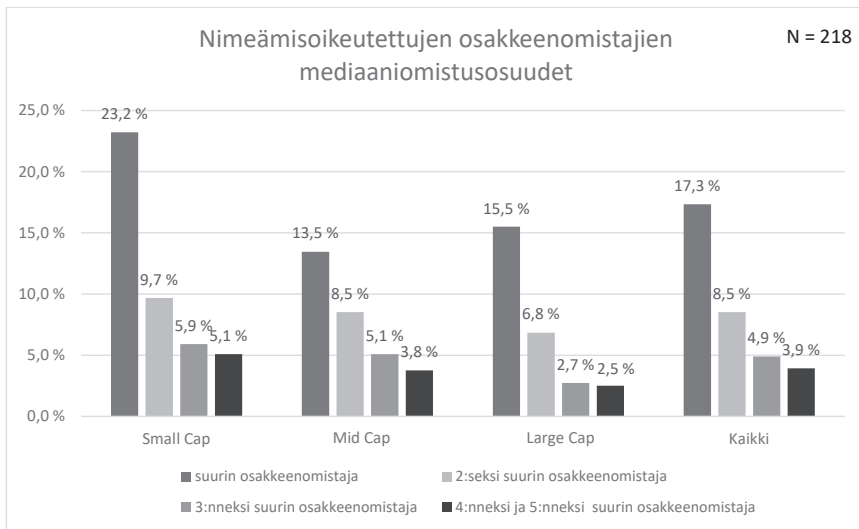
**Kuvio 1.** Osakkeenomistajien nimitystoimikuntien yhteenlasketut omistussosuudet yhtiöiden osakkeiden luomasta äänimäärästä.

Nimeämisoikeuden saavuttaminen vaihtelee yhtiökohtaisesti yhtiön omistusrakenteen mukaan. Mitä hajautuneempaa omistus yhtiössä on, sitä pienemmällä omistussosuudella osakkeenomistaja voi saada oikeuden nimittää nimitystoimikuntaan jäsenen. Vastaavasti yhtiöissä, joissa osakeomistus on keskittyneempää, nimitystoimikuntaan yltäminen voi edellyttää merkittävää taloudellista panostusta suhteessa markkina-arvoon. Nimitystoimikunnan jäsenyyden ”hinnan” voi siis arvioida sen avulla, millä osuudella nimeämisoikeuden voi saavuttaa. Nimitystoimikuntien tyypilliset päätöksentekomekanismit ja jäsenyyden muodostumistavat tarkoittavat, että nimitystoimikunnan jäsenyyden saavuttamalla

76. Markkina-arvoluokittain tarkasteltuna tutkimusaineiston Small Cap -yhtiöiden yhteenlasketujen omistussosuuksien mediaani oli korkein ja Large Cap -yhtiöiden pienin. Aineiston alimmat yhteenlasketut omistussosuudet olivat Mid Cap -yhtiössä ja Large Cap -yhtiössä. Ylimmät yhteenlasketut omistussosuudet olivat Small Cap -yhtiössä.



osakkeenomistaja voi saada vähemmistöosuuteen perustuvaa mutta kuitenkin oikeudelliseen keinoon nojaavaa kontrollivaltaa.<sup>77</sup> Nimeämisoikeus nimitystoimikuntaan takaa siis siihen oikeutetulle kontrollivaltaa, jonka kustannus vaihtelee yhtiökohtaisesti riippuen yhtiön arvosta, omistusrakenteista ja jäsenyyden muodostumista ja nimitystoimikunnan päätöksentekoa koskevista yhtiökohtaisista muista määräyksistä. Aineiston yhtiöissä nimeämisoikeutettujen osakkeenomistajien omistussosuudet ovat usein merkittäviä. Nimeämisoikeuden tuottavia omistuksia tarkasteltaessa suuruusjärjestyksessä voitiin havaita, että etenkin suurimman osakkeenomistajan omistussosuus on usein korkea (kuvio 2). Aineiston yhtiöissä nimeämisoikeuden on voinut saavuttaa pienelläkin omistussosuudella, sillä osakkeenomistajan nimeämisoikeuden pystyi saavuttamaan alimmillaan alle 1 %:n omistussosuudella.



Kuvio 2. Nimeämisoikeutettujen osakkeenomistajien mediaaniomistussosuudet yhtiöiden osakkeiden luomasta äänimäärästä markkina-arvoluokittain.

Nimitystoimikuntien tyypillisestä konsensusta edellyttävästä päätöksentekomallista johtuu, että se tekee siihen kuuluvista osakkeenomistajista tai heidän edustajistaan ainakin näennäisesti tasavertaisia riippumatta omistussosuuksien eroista. Päätöksenteon dynamiikkaa määrittelevät todennäköisesti enemmän jäsenten nimeäjäosakkeenomistajien omistussosuudet ja niiden välinen kokoero. Jäsenvallan laajuus riippunee siis käytännössä siitä, kuinka suuri osuus jäsenen

77. Pekka Timonen, Määräysvalta, hinta ja markkinavoima. Lakimiesliiton Kustannus 1997, s. 150.

nimenneellä osakkeenomistajalla on verrattuna nimitystoimikunnan muihin jäseniä nimittäneisiin osakkeenomistajiin. Myös tällä on todennäköisesti vaikutusta siihen, kuinka tärkeänä jäsenet pitävät konsensusta ja ehdotuksen tekemistä nimitystoimikuntana.<sup>78</sup> Osakeyhtiölain päätöksentekosäännöt heijastuvat siis myös nimitystoimikunnan toimintaan.

### 4.3. Hallituksen nimeämisoikeus, nimitystoimikuntien hallitusjäsenet ja asiantuntijajäsenet

Hallinnointikoodin suosituksen mukaan osakkeenomistajien lisäksi myös yhtiön hallituksella voi olla oikeus nimittää jäsen tai jäseniä nimitystoimikuntaan. Tällainen nimeämisoikeus ei edellytä osakeomistusta, vaan se on yhtiön hallitukselle työjärjestyksessä jyvitetty oikeus nimittää äänivaltainen jäsen nimitystoimikuntaan. Tämä jäsen on pääsääntöisesti hallituksen jäsen ja useimmiten hallituksen puheenjohtaja.<sup>79</sup> Nimitystoimikuntaan voi myös olla jyvitetty paikka hallituksen puheenjohtajalle.<sup>80</sup> Täysivaltaisen jäsenen nimeämisoikeuden vaihtoehtona hallituksen jäsenelle, usein hallituksen puheenjohtajalle, voi olla annettu oikeus toimia nimitystoimikunnassa asiantuntijana olematta kuitenkaan sen äänivaltainen jäsen.<sup>81</sup> Asiantuntijajäsenenä hallitusjäsenellä on oikeus osallistua nimitystoimikunnan kokouksiin ja saada niitä koskeva materiaali itselleen.<sup>82</sup>

Aineiston yhtiöistä 33 %:ssa hallitukselle oli annettu oikeus nimetä äänivaltainen jäsen. Yhdellä yhtiöistä hallituksella oli oikeus nimittää kaksi jäsentä. Yhtiöistä 67 %:ssa oli otettu tai oli mahdollista ottaa äänivaltaton asiantuntijajäsen mukaan nimitystoimikunnan toimintaan. Kaikissa yhtiöissä hallituksella

78. Esimerkiksi nimitystoimikunnassa, jossa yhdellä osakkeenomistajalla on hallussaan enemmistö yhtiön osakkeista, voi tämä tehdä voittavan ehdotuksen yhtiökokoukselle ilman nimitystoimikunnan konsensusta. Tällaiseen yksinvaltaan voi riittää myös selvästi alle enemmistö yhtiön osakkeista riippuen omistuksen keskittymisen tasosta. Vastavuoroisesti dynamiikka voi olla täysin erilainen esimerkiksi yhtiöissä, joissa kaikki nimitystoimikuntaan nimeämisoikeutetut osakkeenomistajat omistavat esimerkiksi vain muutaman prosentin yhtiön osakkeista.

79. Gofore Oyj: ”Osakkeenomistajien nimitystoimikunta koostuu neljästä (4) jäsenestä. Heistä kolme (3) on yhtiön kolmen suurimman osakkeenomistajan nimeämä edustaja ja yksi (1) on yhtiön hallituksen keskuudestaan valitsema hallituksen jäsen.” Ehdotuksista osoitteessa <https://gofore.com/uutiset/goforen-osakkeenomistajien-nimitystoimikunnan-ehdotukset-vuoden-2023-varsinaiselle-yhtiokokoukselle/> (vierailtu 20.3.2023).

80. Capman Oyj:n työjärjestys osoitteessa [https://capman.com/wp-content/uploads/2021/10/221013\\_Osakkeenomistajien-nimitystoimikunnan-tyojarjestys.pdf](https://capman.com/wp-content/uploads/2021/10/221013_Osakkeenomistajien-nimitystoimikunnan-tyojarjestys.pdf) (vierailtu 20.3.2023).

81. Konecranes Oyj: ”Hallituksen puheenjohtaja, toimii asiantuntijana nimitystoimikunnassa olematta toimikunnan jäsen.” Nimitystoimikunnasta osoitteessa <https://investors.konecranes.com/fi/osakkeenomistajien-nimitystoimikunta> (vierailtu 1.3.2022).

82. Optomed Oyj:n ohjeistus osoitteessa <https://www.optomed.com/fi/sijoittajat/osakkeenomistajien-nimitystoimikunta/> (vierailtu 20.3.2023).

oli siis oikeus joko täysimääräisenä jäsenenä tai asiantuntijajäsenenä osallistua nimitystoimikunnan toimintaan.<sup>83</sup>

Hallituksen jäsenen toimiminen osakkeenomistajien nimitystoimikunnan äänivaltaisena jäsenenä voi vaikuttaa nimitystoimikunnan päätöksenteon dynamiikkaan. Hallitus pystyy tällöin vaikuttamaan yhtiökokoukselle tehtävään päätösehdotukseen omasta kokoonpanostaan. Hallituksen edustajan rooli voi olla merkittävä, etenkin jos nimitystoimikunnassa on vain vähän jäseniä. Tämä korostuu, mikäli nimitystoimikunnan päätös edellyttää yksimielisyyttä. Hallituksen nimeämisoikeuden tavoitteena lienee pääsääntöisesti saada hallituksen asiantuntemusta ja mahdollisuus sujuvaan tiedonantoon hallituksen toiminnasta ja pääsy mukaan jäsenten valinnan valmisteluun, minkä voidaan ajatella olevan keskeistä onnistuneelle hallitusvalinnalle. Mikäli hallitukselle on yhtiökokouksen päätöksellä jyvitetty oikeus nimetä äänivaltainen jäsen keskuudestaan nimitystoimikuntaan, voidaan nimitystoimikuntaa pitää hallituksen nimitysvaliokunnan ja osakkeenomistajien nimitystoimikunnan hybridinä eikä puhtaasti osakkeenomistajien nimitystoimikuntana.

Hallituksen tietämystä tulevan hallituskokoonpanon valmistelussa olisi mahdollista saada nimitystoimikunnan käyttöön kutsumalla hallituksen jäsen asiantuntijajäseneksi tai muuten kutsumalla hallitusjäsen nimitystoimikunnan kuultavaksi. Äänivallattomana asiantuntijajäsenenäkin toimiessaan hallituksen jäsenellä on toki kiistatta mahdollisuus vaikuttaa laadittavaan päätösehdotukseen, mutta tällöin lopullinen päätös ehdotuksen sisällöstä jää osakkeenomistajien nimittämille jäsenille. Hallituksen jäsenillä voi olla intressi pyrkiä vaikuttamaan siihen, jatkuuko jäsenen toimikausi, keitä uusia jäseniä nimitetään ja miten jäsenten palkkio määräytyy.<sup>84</sup> Yksi nimitystoimikuntien keskeisistä tavoitteista on poistaa intressiristiriitä, joka syntyy, kun hallitus laatii päätösehdotuksia tulevan hallituksen kokoonpanoksi. Lisäksi malli, jossa vain osakkeenomistajien nimittämät jäsenet valmistelevat hallitusta koskevia päätösehdotuksia, mukaillee OYL 5:3:ää, jonka mukaan osakkeenomistajat valitsevat hallituksen yhtiökokouksessa. Toisaalta hallituksen läsnäoloa voidaan pitää välttämättömänä hallituskokoonpanon valmistelussa.<sup>85</sup> Lisäksi hallituksen jäsenten tulee toimia

83. Asiantuntijajäsenten osalta nimitystoimikuntien työjärjestyksissä usein todetaan, että tällaisella jäsenellä ei ole äänioikeutta eikä oikeutta osallistua itse päätöksentekoon. Kaikissa työjärjestyksissä asiaa ei ole ilmaistu näin selkeästi. Aineiston perusteella asiantuntijajäsenyydellä tarkoitetaan tyypillisesti äänivallatonta jäsenyyttä.

84. Mainittakoon, että päätösehdotukset yhtiökokoukselle osakkeenomistajien nimitystoimikunnan perustamisesta ovat usein hallituksen tekemiä. Ks. Salminen 2023, s. 294.

85. "The provisions of the Code of Practice on the composition of the nomination committee seek to balance differing aspects. On the one hand, the Code reflects the principles of independence and the avoidance of any conflict of interest between the nomination committee and the candidates it puts forward for election. On the other hand, the Code takes into account that elected officers of the company with experience from the corporate assembly and board of directors contribute an understanding of the company's situation." The Norwegian Code of Practice for

OYL 1:8:n perusteella yhtiön edun mukaisesti.<sup>86</sup> Hallitusjäsenen mukanaolo voi kuitenkin tästä huolimatta hämärtää hallituksen toiminnan objektiivista arviointia, jota nimitystoimikunnan tulee tehdä osana kokoonpanoehdotuksen ja palkitsemisen valmistelua.<sup>87</sup> Tätä korostaa se, että nimitystoimikunnalla ei lähtökohtaisesti ole oikeudellisia valmiuksia arvioida hallituksen toimintaa kuten esimerkiksi hallintoneuvostolla<sup>88</sup>, vaan se saa käyttöönsä vain jälkikäteisesti sisäisesti tuotetut tai tilatut tiedot hallituksen toiminnasta.

## 5. Nimitystoimikunta kontrollia institutionalisoivana lokaalina mekanismina ja muiden osakkeenomistajien agenttina

Suomalaisten pörssiyrityiden enemmistöosakkeenomistajilla on vahva asema yhtiön hallinnoinnissa, jota haastetaan harvoin.<sup>89</sup> Pörssiyrityiden yhtiökokouksissa on tyypillisesti edustettuna noin puolet osakkeista, jolloin jo 25 %:n omistusosuus voi tarkoittaa absoluuttista määräysvaltaa.<sup>90</sup> Hajautuneemman omistuksen yhtiöissä kontrollivaltaa voi saada jo tätä merkittävästi pienemmällä omistusosuudella.<sup>91</sup> Yhtiön suurimpien osakkeenomistajien kokoaminen nimitystoimikuntaan johtaa käytännössä siihen, että nimitystoimikunnasta muodostuu formaalisti kontrollivallan käyttöön tarkoitettu institutionaalinen elin, jos sen tekemät päätösehdotukset hyväksytään yhtiökokouksessa. Myös nimitystoimikunnan toimintaa koskeva ohjeistus vastaa todennäköisesti siihen jäsenten nimittäneiden kontrolliosakkeenomistajien käsitystä sen tarkoituksenmukaisesta sisällöstä. Nimitystoimikunnan jäsenyys voi olla houkutteleva sellaisille sijoit-

Corporate Governance 2004 osoitteessa <https://nues.no/wp-content/uploads/2017/06/2004-12-07Code.pdf> (vierailtu 20.3.2023). Ks. myös Arranz Aperte – Strand 2022, s. 67.

86. HE 109/2005 vp, s. 40–41.

87. Roolikumulaation aiheuttamista ongelmista valvonnalle ja toiminnan arvioinnille analogisesti, kun toimitusjohtaja on hallituksen jäsen ks. Janne Ruohonen – Lassi Salminen – Veikko Vahtera, Toimitusjohtajan hallitusjäsenyys kuntayhtiöissä. Edilex 2022/16, s. 17–18.

88. Hallintoneuvoston tiedonsaantioikeuksista ks. Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2021, luku Hallintoneuvosto 22 §.

89. Salminen 2023, s. 306.

90. Manne Airaksinen, Osakkeenomistajakeskeisyys, sidosryhmät ja yhteiskuntavastuu osakeyhtiöoikeuden järjestelmässä. Alma Talent 2023, s. 93.

91. Veikko Vahtera, Osakeomistuksen riski ja sääntely. Lakimiesliiton Kustannus 2011, s. 401.

tajille, jotka haluavat aktiivisesti osallistua yhtiön omistajaohjaukseen<sup>92</sup>, kuten päätöksiin hallituksen kokoonpanosta ja palkitsemisesta.<sup>93</sup>

Se, että pörssiyhtiöissä osakeomistus ja äänivalta ovat keskittyneet, on pohjoismaisen corporate governance -mallin pitkään jatkunut ja todennäköisesti merkittävin lokaali erityispiirre.<sup>94</sup> Oikeusjärjestyksen sisällä osakeyhtiöiden sääntelyn ja osakeyhtiöiden omistusrakenteiden voidaan nähdä olevan keskenään polkuriippuvaisia. Olemassa olevat omistusrakenteet vaikuttavat siihen, minkälaiseksi yhtiöiden sääntely on muodostunut – tyypillisesti sellaiseksi, joka edistää sille tyypillisten tahojen etua. Tämä ylläpitää lokaaleja käytäntöjä ja siten yhtiöoikeudellisen sääntelyn divergenssiä eri järjestelmien välillä. Suomessa ja muissa Pohjoismaissa keskittynyt osakeomistus on osaltaan vaikuttanut siihen, että yhtiösääntelyssä on tyypillistä, että yhtiökokouksella – eli kontrolliomistajilla – on paljon valtaa.<sup>95</sup> Nimitystoimikunta institutionalisoi tätä vallankäyttöä.<sup>96</sup> Nimitystoimikunta voidaan nähdä luontevana jatkumona kuvatulle sääntelykehitykselle ja sitä voidaan pitää kontrolliomistusta institutionalisoivana oikeudellisena mekanismina. Tästä osoituksena on myös nimitystoimikuntien määrän kasvu. Nimitystoimikuntamallia voidaan pitää myös lokaalisuuden osoittajana, Pohjoismaiden corporate governance -järjestelmien erityispiirteenä.

Organisoidulla osakkeenomistajien päätösehdotusten valmistelulla voi olla positiivisia vaikutuksia yhtiön hallinnolle samaan tapaan kuin hallituksen nimitysvaliokunnalla.<sup>97</sup> Kontrolliomistajien muodostamat nimitystoimikunnat ovat mahdollisesti sääntelyjärjestelmän tehokkuutta parantava johdon valvontaan keskittyvä mekanismi, mutta samalla kontrolliosakkeenomistajat voivat tavoitella itselleen suurempaa tuottoa.<sup>98</sup> Nimitystoimikuntien merkittävä rooli suomalaisen pörssiyhtiöiden corporate governance -järjestelmän keskiössä herättää ajatuksen siitä, miten nimitystoimikunnan omaksuminen vaikuttaa osakkeenomistajien keskinäisiin valtasuhteisiin.

92. Aktivistirahastot hankkivat kohdeyhtiöistä usein omistusosuuden, joka tämän tutkimuksen yhteydessä esitetyn tarkastelun perusteella riittää useimpien suomalaisten nimitystoimikunnan omaksuneiden pörssiyhtiöiden nimitystoimikunnan jäsenen nimeämisoikeuden saavuttamiseen. Ks. Andrew Baker – David F. Larcker – Brian Tayan – Derek Zaba, *The Evolving Battlefronts of Shareholder Activism* (March 6, 2023). Rock Center for Corporate Governance at Stanford University Working Paper, forthcoming, s. 1.

93. Ks. Dionysia Katelouzou, *The Rhetoric of Activist Shareholder Stewards*. *New York University Journal of Law and Business* 18(3) 2022, s. 34–41.

94. Jukka Mähönen – Guðrún Johnsen, *Law, Culture and Sustainability: Corporate Governance in the Nordic Countries*, s. 218–231 teoksessa Beate Sjäffell – Christopher M. Bruner (eds), *The Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability*. Cambridge University Press 2019, s. 226–227.

95. Lucian A. Bebchuk – Mark J. Roe, *A Theory of Path Dependence in Corporate Ownership and Governance*. *Stanford Law Review* 52(1) 1999, s. 127–170, 166–169.

96. Arranz Aperte – Strand 2022, s. 67.

97. Ks. Arranz Aperte – Strand 2022, s. 88.

98. Vahtera 2011, s. 402.

Suomen corporate governance -järjestelmässä yhtiöillä on tyypillisesti aktiivinen enemmistöomistajataho, joka kontrolloi hallituksen valitsemista, palkitsemista, arviointia ja tarvittaessa erottamista, ja muut osakkeenomistajat toimivat lähtökohtaisesti rationaalisen passiivisuuden mukaisesti.<sup>99</sup> Edellä kuvattua enemmistöosakkeenomistajien ja vähemmistöosakkeenomistajien välistä relaatiota voidaan tarkastella päämies-agenttisuhteena.<sup>100</sup> Enemmistöosakkeenomistajalla on OYL 1:6:n enemmistöperiaatteen mukaisesti mahdollisuus tehdä sellaisia päätöksiä yhtiökokouksessa, jotka ovat ensisijaisesti hänen intressiään edistäviä. Pohjoismaisessa yhtiösääntelyssä enemmistön ja vähemmistön välinen relaatio on keskeisempi kuin johdon ja osakkeenomistajien välinen johtuen keskittyneestä omistuksesta – yhtiösääntelyn yhtenä yleisenä tavoitteena on lisätä vähemmistöosakkeenomistajien halua sijoittaa yhtiöön.<sup>101</sup> Agenttikustannuksia hillitsevät erilaiset pakottavat vähemmistönsuojasäännökset, kuten OYL 1:7:n osakkeenomistajien yhdenvertaisuusperiaate ja OYL 1:9:n tahdonvaltaisuuden rajoitteet.<sup>102</sup>

Nimitystoimikunta kontrolloi hallituksen valintaa ja palkitsemista, minkä lisäksi sillä on tiedollinen ylivalta verrattuna muihin osakkeenomistajiin, sillä se pääsee lisäksi kartoittamaan mahdollisia jäsenkandidaatteja ja keskustelemaan näiden ja hallituksen kanssa. Tässä prosessissa se saa muita osakkeenomistajia paremmat tiedot hallituksen toiminnasta. Hallituksen nimittämisen myötä saavutettava kontrollihyöty voi tarkoittaa mahdollisuutta vaikuttaa yrityksen liiketoiminnallisiin päätöksiin valinnan jälkeen hallituksen kanssa käytävässä vuorovaikutuksessa.<sup>103</sup> Päämies-agenttiteorian avulla tarkastellen nimitystoimikunta – eli kontrolliomistajataho – on asemassa, jossa se toimii yhtiön muiden osakkeenomistajien eli tietynlaisen passiivisen vähemmistön agenttina.<sup>104</sup>

Yleisesti itesääntelyn tulisi pyrkiä hillitsemään enemmistöosakkeenomistajien itsekästä, vähemmistöosakkeenomistajia vahingoittavaa osakeoikeuksien käyttöä.<sup>105</sup> Siis myös nimitystoimikuntien sääntelyn keskeisenä tavoitteena on hallita edellä kuvatusta relaatiosta koituvia agenttikustannuksia. Itesääntelyssä

99. Danish Corporate Governance – Committee Finnish Securities Market Association – Icelandic Committee on Corporate Governance – Norwegian Corporate Governance Board – Swedish Corporate Governance Board, Corporate governance in the Nordic countries. 2009, s. 10 ja Jukka Mähönen, Finland: Corporate Governance: Nordic Tradition with American Spices, s. 392–443 teoksessa Comparative Corporate Governance: A Functional and International Analysis. Cambridge University Press 2013, s. 414–415.

100. Mähönen – Villa 2015, s. 353–355.

101. Bergström – Samuelsson 1997, s. 120 ja Airaksinen 2023, s. 161.

102. Per Lekvall, The Nordic Way of Corporate Governance. Nordic Journal of Business 67(3–4) 2018, s. 164–182, 171–174 ja Mähönen – Villa 2015, s. 355.

103. Bergström – Samuelsson 1997, s. 122–123; Vahtera 2011, s. 409; Collin 2022, s. 120 ja Airaksinen – Pulkkinen – Rasinaho 2021, 5. luku Yhtiökokous, Yleiset säännökset 1 §.

104. Lekvall 2018, s. 175.

105. Airaksinen 2023, s. 162.

tulisi lähteä liikkeelle siitä, että nimitystoimikunta edistää yhtiön etua ja että muut osakkeenomistajat saavat nimitystoimikunnan toiminnasta tarpeeksi tietoa.<sup>106</sup> On yleisesti tunnustettu, että yhtiön hallituksen kokoonpanon ja hallituksen palkitsemisen tulee olla muodostettu siten, että se tukee yhtiön toiminnan tarkoituksen toteuttamista parhaalla mahdollisella tavalla.<sup>107</sup> Nimitystoimikunnan intressinä saattaa kuitenkin olla toimia näiden periaatteiden vastaisesti: pyrkiä esimerkiksi saamaan haluamiaan jäseniä hallitukseen piittaamatta muun muassa hallinnointikoodin suosituksista tai pyrkiä määrittelemään hallituksen palkitsemista tavalla, joka ei tue yhtiön voitontuottamistarkoitusta.

Mikäli nimitystoimikunta toimii yhtiön edun vastaisesti, jää rationaalisen apatian mukaisesti toimiville vähemmistöosakkeenomistajille keinoksi käyttää exit-oikeuttaan. Vaihtoehtoisesti aktiivinen vähemmistöosakkeenomistaja saattaa pyrkiä vaikuttamaan yhtiön hallintointiin, jos hallinnoinnissa ilmenee epäkohtia, joiden muuttamisella voi olla markkina-arvoa parantava vaikutus.<sup>108</sup> Osakkeenomistaja-aktivistit voidaan siis nähdä vähemmistön agenteina suhteessa enemmistöosakkeenomistajiin. Toisaalta aktivistit voivat pyrkiä maksimoimaan yhtiön lyhyen aikavälin tuottoa pitkän aikavälin voitontuottamiskyvyn kustannuksella.<sup>109</sup> Mikäli nimitystoimikunta täyttää sille agentuurimallissa oletetut odotukset, voi sen olemassaolo suojata yhtiötä osakkeenomistaja-aktivismitilalta.<sup>110</sup> Hallituksen mukanaolo nimitystoimikunnan päätöksenteossa voi lisätä intressiristiriitojen riskiä – hallituksen etu voi syrjäyttää yhtiön edun. Tällöin aktivisti voi toimia kaikkien osakkeenomistajien agenttina ja pyrkiä vaikuttamaan nimitystoimikunnan toimintaan tilanteen muuttamiseksi. Tilanne voi olla myös päinvastainen, jolloin aktivisti voi pyrkiä tukemaan hallituksen näkemyksiä hallitusta koskevista ehdotuksista, mikäli hän kokee kontrollitahon toimivan yhtiön edun vastaisesti nimitystoimikunnassa.

106. G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023, s. 11.

107. Ferrarini – Ungureanu 2018, s. 362.

108. Vahtera 2011, s. 416–419. Ks. aiheesta Paul Rose – Bernard S. Sharfman, Shareholder Activism as a Corrective Mechanism in Corporate Governance. *Brigham Young University Law Review* 4(5) 2014, s. 1015–1052, 1050–1051. Ks. myös Jukka Mähönen, Osakkeenomistaja-aktivismi – Siunaus vai kirous?, s. 147–158 alaviitteinen teoksessa Raimo Immonen – Reijo Knuutinen – Ulla-Maija Mylly – Patrik Nyström – Tuija Viinikka (toim.), Oikeuden ja talouden rajapinnassa – Juhlakirja Matti J. Sillanpää 60 vuotta. Edita 2015 ja Jesse Collin, Osake- ja modernit arvopaperimarkkinat. Alma Talent 2020, s. 48–50.

109. Vahtera 2011, s. 420–421.

110. Ks. Thomas Poulsen – Therese Strand – Steen Thomsen, Voting Power and Shareholder Activism: A Study of Swedish Shareholder Meetings. *Corporate Governance: An International Review* 18(4) 2010, s. 329–343.

## 6. Johtopäätökset

Nimitystoimikuntaa voidaan pitää säänneltynä, institutionaalisen ja formaalin muodon saaneena kontrolliomistajien vallankäytön mekanismina. Vaikka nimitystoimikunnasta ei ole nimenomaisia säännöksiä osakeyhtiölaissa, sen perustaminen yhtiökokouksen päätöksellä tarkoittaa, että osakeyhtiölain yleiset periaatteet ja osakkeenomistajan oikeudet asettavat reunaehdoita sen toiminnalle. Työjärjestyksessä on osakeyhtiölain asettamissa reunaehdoissa mahdollista määritellä tarkkarajaisesti nimitystoimikunnan muodostumista ja toimintaa. Osakkeenomistajat voivat yhtiökokouksen päätöksellä muokata yksityiskohtaisesti nimitystoimikunnan jäsenmäärää, nimeämisoikeuden muodostumista tai päätöksenteon mekanismeja heijastelemaan yhtiön olemassa olevaa tai tavoitteellista osakkeenomistajien vallankäyttöä.

Oikeus nimetä jäsen nimitystoimikuntaan edellyttää suurimpien osakkeenomistajien joukkoon yltämistä, ja siihen vaikuttaa olennaisesti myös se, minkälaisia muita yhtiökohtaisia käytäntöjä nimeämiseen liittyy. Yhtiökohtaiset käytännöt koskevat myös nimitystoimikunnan toimintaa ja päätöksentekoa, eli ne vaikuttavat myös siihen, minkälaiseksi nimitystoimikunnan jäsenyydellä saavutettava vaikutusvalta voi ylipäättään muodostua. Nimitystoimikunnat ovat kooltaan, koostumukseltaan ja päätöksentekoa sekä toimintaa koskevilta ohjeistuksiltaan erilaisia eri yhtiöissä. Yhdessä nimitystoimikuntia koskevan ohjeistuksen kanssa yhtiön markkina-arvo ja omistusrakenteet vaikuttavat siihen, miten osakkeenomistaja voi saavuttaa valtaa nimitystoimikunnan myötä. Omistusrakenteilla on merkitystä myös nimitystoimikunnan sisäiseen dynamiikkaan.

Nimitystoimikunnilla on kontrollia institutionalisoiva vaikutus. Kontrolliosakkeenomistajien hallituksen valintaa ja palkitsemista koskeva vallankäyttö muuttuu nimitystoimikuntaan siirrettynä muodolliseksi ja ohjatuksi. Tämän seurauksena nimitystoimikuntien rooli pörssiyhtiöiden päätöksenteossa on merkittävä. Suomen corporate governance -järjestelmässä enemmistöosakkeenomistajien toiminnalla ja vähemmistönsuojalla on keskeinen merkitys. Mikäli pörssiyhtiöiden päätöksentekoa halutaan kehittää, tulee nimitystoimikuntaa koskevaa suositusta tarkastella osana sääntely-ympäristön arviointia. Tämä tulee tehdä etenkin silloin, jos nimitystoimikunnat toteuttavat yhtiöltä laissa edellytetyjä toimintoja. Tasapainottelua on tehtävä tällöin sen osalta, että yhtiön etu on myös nimitystoimikuntien kantava periaate, mutta samalla tulee varmistua siitä, ettei osakkeenomistajien oikeuksiin kajota liiaksi. Koska nimitystoimikuntia on jo useassa yhtiössä, on hyväksi todetut toimintatavat mahdollista kodifoida esimerkiksi mallityöjärjestykseksi osaksi hallinnointikoodia. Tällä voisi olla nimitystoimikuntien roolia ja toimintaa selventävä ja yhtenäistävä vaikutus. Lisäksi tiettyjen käytäntöjen tarkoituksenmukaisuus, kuten hallituksen jäsenen toimiminen äänivaltaisena jäsenenä, voidaan kyseenalaistaa, mikäli osakkeenomistajien vaikutusvaltaa halutaan vahvistaa.



## Shareholders' nomination board

LASSI SALMINEN, M.Sc. (Econ.), Doctoral Researcher, Tampere University

The shareholders' nomination board is a typical way to prepare shareholder proposals regarding the board for the general meeting. It is not a recognised body under the Companies Act but rather a local Nordic governance arrangement described in self-regulation and established by the decision of the general meeting. The nomination board organises the largest shareholders of the company and unites their decision-making under a unified and coordinated operation, thereby institutionalising the exercise of control by the controlling shareholders. The nomination board can be considered an agent for other shareholders. In self-regulation, specifics are left to be determined in company-specific terms, within the limits set by company law. The formulation of recommendations has led to varying practices in companies. The position and role of the nomination board are influenced by company-specific regulations and ownership structures.