

**Leena Järvenpää**

## **SISÄPIIRIREKISTERI LISTAAMATTOMISSA SIJOITUSYHTIÖISSÄ**

**Opinnäytetyö  
CENTRIA-AMMATTIKORKEAKOULU  
Liiketalouden koulutusohjelma  
Toukokuu 2018**

**TIIVISTELMÄ OPINNÄYTETYÖSTÄ**

<b>Yksikkö</b> Ylivieska	<b>Aika</b> Toukokuu 2018	<b>Tekijä</b> Leena Järvenpää
<b>Koulutusohjelma</b> Liiketalous		
<b>Työn nimi</b> SISÄPIIRIREKISTERI LISTAAMATTOMISSA SIOITUSYHTIÖISSÄ		
<b>Työn ohjaaja</b> Marja-Liisa Kaakko	<b>Sivumäärä</b> 58 + 3	
<b>Työelämäohjaaja</b> Pauli Keränen		
<p>Opinnäytetyön toimeksiantajana oli Osuuskunta PPO, joka on alueellinen sijoitus- ja kehitys-osuuskunta. Opinnäytetyön tarkoituksena oli selvittää, kuinka Osuuskunta PPO:ssa oli onnistuttu sisäpiirirekisterin käyttöönotossa. Tavoitteena oli myös löytää mahdollisia kehittämiskohteita sisäpiirirekisterin käyttöön liittyen.</p> <p>Opinnäytetyön teoreettisessa tietoperustassa käsiteltiin osuustoimintaa, sijoitustoimintaa, hyvää hallintotapaa (Corporate Governance) sekä sisäpiirirekistereitä. Osuustoiminnan osalta tarkasteltiin osuustoiminnan periaatteita ja muotoja, osuuskuntaa yritysmuotona sekä osuuskunnan hallintoa ja päätöksentekoa. Sijoitustoiminnasta käsiteltiin eri sijoitusstrategioita ja -instrumentteja sekä sijoitustoimintaa ohjaavaa lainsäädäntöä. Corporate Governance käsiteltiin sekä pörssiyhtiöiden että listaamattomien yhtiöiden näkökulmasta. Lisäksi perehdyttiin sisäpiirirekistereihin, sisäpiiritietoon ja sisäpiiriasioiden hallintaan.</p> <p>Opinnäytetyön empiirinen tutkimus toteutettiin kvantitatiivisena kyselytutkimuksena. Tutkimus toteutettiin kokonaistutkimuksena Osuuskunta PPO:n hallinnolle ja henkilökunnalle. Sähköinen kyselylomake lähetettiin 39 henkilölle ja kyselyyn vastasi 49 prosenttia kohderyhmästä.</p> <p>Tutkimustulokset osoittivat, että sisäpiirirekisteriin liittyvän tiedottamisen katsottiin pääsääntöisesti onnistuneen. Sisäpiiritieto ja siihen liittyvät kiellot ja rajoitukset oli omaksuttu hyvin. Sisäpiirirekisteriä pidettiin tarpeellisena ja luotettavana. Sisäpiirirekisterin käyttöön liittyvässä tiedonsaannissa oli vastaajien mielestä kuitenkin parannettavaa.</p>		
<b>Asiasanat</b> Corporate Governance, hankekohtainen sisäpiiri, listaamaton yhtiö, osuustoiminta, pysyvä sisäpiiri, pörssiyhtiö, sijoitusyhtiö, sisäpiirirekisteri.		

**ABSTRACT**

<b>CENTRIA UNIVERSITY OF APPLIED SCIENCES</b> Ylivieska	<b>Date</b> May 2018	<b>Author</b> Leena Järvenpää
<b>Degree programme</b> Business Administration		
<b>Name of thesis</b> INSIDER REGISTER IN UNLISTED INVESTMENT COMPANIES		
<b>Instructor</b> Marja-Liisa Kaakko	<b>Pages</b> 58 + 3	
<b>Supervisor</b> Pauli Keränen		
<p>The client of this thesis was the Osuuskunta PPO, which is a regional investment and development cooperative. The purpose of this thesis was to examine how the Osuuskunta PPO had succeeded in introducing the insider register. The purpose was also to find out potential areas of development related to the use of insider register.</p> <p>The theoretical part of the thesis was focused on cooperation, investment activities, good governance (Corporate Governance) and insider registers. In terms of cooperation, the focus was on the principles and forms of cooperation, the cooperative form of business and corporate governance and decision making. As for investment activities various investment strategies and instruments as well as investment-guiding legislation were discussed. Corporate Governance was discussed from the perspective of both listed and unlisted companies. In addition, insider registers, insider information and the management of insider issues were introduced.</p> <p>The empirical research of this study was carried out as a quantitative questionnaire. The research was completed as an overall research on the administration and staff of the Osuuskunta PPO. An electronic questionnaire was sent to 39 persons and a total of 49 percent of the target group replied the inquiry.</p> <p>The results showed that information on the insider register was generally considered to be successful. Insider information and related prohibitions and restrictions have been well-received. The insider register was considered necessary and reliable. However, the respondents felt that access to the information on the use of the insider register needs to be improved.</p>		

<p><b>Key words</b> Corporate Governance, project-specific insiders, unlisted company, cooperation, permanent insiders, listed company, investment company, insider register.</p>
---

## KÄSITTEIDEN MÄÄRITTELY

AML	Arvopaperimarkkinalaki (746/2012)
Asialuettelo	Asialuettelo listaamattomien yhtiöiden hallinnoinnin kehittämiseksi
CG	Corporate Governance
Corporate Governance	Hyvä hallintotapa, hyvä hallinnointitapa, hallinto- ja ohjausjärjestelmä, omistajaohjaus
Fiva	Finanssivalvonta
Liikkeeseenlaskija	Yritys tai muu julkisyhteisö, jolla on oikeus laskea liikkeeseen arvopapereita (Pörssisäätiö)
Listayhtiö	Osakeyhtiölain mukainen julkinen tai yksityinen osakeyhtiö tai muu yhteisö, jonka liikkeeseen laskema rahoitusväline on kaupankäynnin kohteena Pörssissä tai First North -listalla (Nasdaq Helsinki 2016)
Lähipiiri	Johtotehtävissä toimivan henkilön puoliso, vastaavassa asemassa oleva kumppani, huollettava lapsi tai sukulainen, joka on asunut samassa taloudessa vähintään vuoden liiketoimen toteuttamisajankohdasta sekä johtohenkilön ja muiden edellä mainittujen välittömässä tai välillisessä määräysvallassa tai johdettavana oleva tai heidän taloudellisten intressiensä toteuttamiseksi perustettu oikeushenkilö, trusti tai henkilöyhtiö (MAR 3:1.26d)
MAR	Markkinoiden väärinkäyttöasetus EU N:o 596/2014
OKL	Osuuskuntalaki (421/2013)
OYL	Osakeyhtiölaki (624/2006)

Pörssiyhtiö	Osakeyhtiölain mukainen julkinen osakeyhtiö, jonka liikkeeseen laskema osake on kaupankäynnin kohteena Pörssissä (Nasdaq Helsinki 2017)
Rekisteri	Yhteenkuuluvista merkinnöistä muodostuva tietoja sisältävä tietojoukko, jota käsitellään osin tai kokonaan sähköisesti siten, että tiettyä henkilöä koskevat tiedot voidaan löytää helposti kohtuullisin kustannuksin. Samaan rekisteriin kuuluvat kaikki ne tiedot, joita käytetään samassa käyttöyhteydessä riippumatta siitä, miten ja mihin ne on talletettu. (Henkilötietolaki 1999)
Sisäpiiritieto	Luonteeltaan täsmällistä ja julkistamatonta tietoa, joka liittyy suoraan tai välillisesti yhteen tai useampaan liikkeeseenlaskijaan taikka yhteen tai useampaan rahoitusvälineeseen ja jolla, jos se julkistettaisiin, olisi todennäköisesti huomattava vaikutus kyseisten rahoitusvälineiden hintoihin tai niihin liittyvien rahoitusjohdannaisten hintaan (MAR 7:1a)

**TIIVISTELMÄ  
ABSTRACT  
KÄSITTEIDEN MÄÄRITTELY  
SISÄLLYS**

<b>1 JOHDANTO .....</b>	<b>1</b>
<b>2 OSUUSTOIMINTA .....</b>	<b>4</b>
2.1 Osuustoiminnan periaatteet .....	4
2.2 Osuustoiminnan muotoja .....	5
2.3 Osuuskunta yritysmuotona .....	6
2.4 Osuuskunnan hallinto ja päätöksenteko .....	7
<b>3 SIJOITUSTOIMINTA .....</b>	<b>9</b>
3.1 Sijoitusstrategioita ja sijoitussuunnitelma .....	9
3.2 Sijoitusinstrumentteja .....	10
3.3 Sijoitustoimintaa ohjaava lainsäädäntö ja valvonta .....	13
<b>4 CORPORATE GOVERNANCE .....</b>	<b>15</b>
4.1 Lähtökohdat ja oikeudellinen perusta .....	15
4.2 Hallinnointikoodi yhtenäistää pörssiyhtiöiden toimintatapoja .....	16
4.2.1 Yhtiökokous .....	16
4.2.2 Yhtiön omat organit .....	17
4.2.3 Valiokunnat ja muu hallinnointi .....	18
4.2.4 Hallinnointia ja palkitsemista koskeva raportointi .....	18
4.3 Asialuettelo listaamattomien yhtiöiden hallinnoinnin kehittämiseksi .....	19
4.3.1 Osuuskuntakokous ja edustajisto .....	20
4.3.2 Hallintoneuvosto .....	21
4.3.3 Hallitus .....	21
4.3.4 Toimitusjohtaja .....	22
4.3.5 Palkitsemisjärjestelmät .....	22
4.3.6 Sisäinen ja ulkoinen valvonta .....	23
4.3.7 Lunastus- ja sopimuslausekkeet .....	23
4.3.8 Tiedottaminen .....	24
4.3.9 Yhteiskuntavastuu .....	24
<b>5 SISÄPIIRIREKISTERIT .....</b>	<b>25</b>
5.1 Sisäpiiritiedon määritelmä .....	25
5.2 Sisäpiiritiedon väärinkäyttökielto .....	26
5.3 Yrityskohtaiset sisäpiirirekisterit .....	27
5.3.1 Pysyvä sisäpiirirekisteri .....	27
5.3.2 Hankekohtainen sisäpiirirekisteri .....	28
5.3.3 Sisäpiirirekisterin ylläpitäminen .....	29
5.4 Kaupankäyntirajoitukset .....	30
5.5 Sisäpiiriasioiden hallinnointi .....	31
<b>6 TOIMEKSIANTAJAN ESITTELY .....</b>	<b>34</b>
6.1 Osuuskunta PPO .....	34
6.2 Osuuskunta PPO:n sijoitustoiminta .....	35

6.3 Osuuskunta PPO:n sisäpiirirekisteri .....	36
<b>7 EMPIIRISEN TUTKIMUKSEN TOTEUTUS .....</b>	<b>38</b>
7.1 Tutkimusote ja kyselylomakkeen laadinta .....	38
7.2 Kohdejoukko, tutkimusaineiston keruu ja analysointi.....	41
7.3 Tutkimuksen luotettavuus .....	42
7.4 Tutkimusaineiston kuvaus .....	44
<b>8 TUTKIMUSTULOKSET .....</b>	<b>46</b>
8.1 Vastaaajien arviot sisäpiirirekisteristä .....	46
8.2 Vastaaajien arviot sisäpiiritiedosta.....	47
8.3 Vastaaajien arviot sisäpiirirekisterin toimivuudesta .....	48
8.4 Vastaaajien kehittämisehdotukset sisäpiirirekisterin käyttöön .....	49
<b>9 JOHTOPÄÄTÖKSET JA POHDINTA .....</b>	<b>51</b>
9.1 Vastaukset tutkimusongelmiin.....	51
9.2 Tutkimuksen arviointi .....	53
9.3 Oman työskentelyn pohdinta .....	53
<b>LÄHTEET .....</b>	<b>55</b>
<b>LIITTEET</b>	
<b>KUVIOT</b>	
KUVIO 1. Opinnäytetyön teoreettinen viitekehys .....	3
KUVIO 2. Osuuskunnan hallinnon rakenne .....	8
KUVIO 3. Sijoittamisen prosessi .....	10
KUVIO 4. Osuuskunta PPO:n konsernirakenne.....	35
KUVIO 5. Tutkimusongelmien yhteys kyselylomakkeen kysymyksiin .....	40
KUVIO 6. Vastaaajien jakautuminen hallinnon ja henkilökunnan kesken .....	44
KUVIO 7. Vastaaajien luottamustoimen tai työuran kesto.....	45
KUVIO 8. Sisäpiirirekisterin arviointi .....	47
KUVIO 9. Sisäpiiritiedon arviointi .....	48
KUVIO 10. Sisäpiirirekisterin toimivuuden arviointi .....	49

## 1 JOHDANTO

Corporate Governance eli hyvä hallintotapa on keskeinen johtamisen ja valvonnan ohjenuora. Corporate Governance sääntelee, kuinka yhtiön varallisuus, valta ja vastuu jaetaan osakkeenomistajien, yhtiön johdon ja velkojien kesken (Mähönen & Villa 2010,1). Hyvän hallintotavan kokonaisuus muodostuu laeista, säännöksistä, itsesäätelystä sekä muista hyvistä käytänteistä. Suomessa Corporate Governance -suositusta ylläpitää Arvopaperimarkkinayhdistys ry. Omistuspohjaltaan laajojen tai toiminnaltaan huomattavien listaamattomien yhtiöiden suositellaan noudattavan Hallinnointikoodia. Pienempien yhtiöiden suositellaan käyttävän Asialuetteloa listaamattomien yhtiöiden hallinnon kehittämiseksi. Nasdaq Helsinki Oy:n (Pörssi) julkaisemaan sisäpiiriohjeeseen on koottu sisäpiirisääntelyä ja kaupankäyntirajoituksia koskeva säännöstö. Sisäpiiriohjetta on sovellettava pörssilistalla noteeratuissa pörssiyhtiöissä ja First North -listalla noteeratuissa listayhtiöissä. Sisäpiiriohjeen käyttöä pidetään hyvänä arvopaperimarkkinatapa kaupankäynnissä myös näiden markkinapaikkojen ulkopuolella. (Arvopaperimarkkinayhdistys 2015, 10; Keskuskauppakamari 2016, 2; Nasdaq Helsinki 2016, 3.)

Markkinoiden väärinkäyttöasetuksen 7 artiklan (MAR 7:1a) mukaan sisäpiiritieto on täsmällistä, julkistamatonta ja rahoitusvälineeseen olennaisesti vaikuttavaa tietoa. Sisäpiiritiedon käyttäminen on kiellettyä riippumatta siitä, mistä tai miten sisäpiiritieto on saatu. Sisäpiiritiedon käyttökielto koskee kaikkia niitä henkilöitä, joilla on hallussa sisäpiiritietoa. Yrityskohtainen sisäpiirirekisteri tehostaa sisäpiiritiedon hallintaa ja ennaltaehkäisee sisäpiiritietoon liittyviä väärinkäytöksiä. Yrityskohtainen sisäpiirirekisteri voi olla luonteeltaan pysyvä tai hankekohtainen sisäpiirirekisteri. Pysyvää sisäpiirirekisteriä pidetään henkilöistä, joilla on säännöllisesti pääsy sisäpiiritietoihin asemansa tai tehtävänsä nojalla. Hankekohtaista sisäpiirirekisteriä pidetään henkilöistä, jotka saavat ajoittain sisäpiiritietoa osallistuessaan erilaisiin hankkeisiin ja valmisteluihin. (Nasdaq Helsinki 2016, 4, 9, 18–19.)

Yrityksen on järjestettävä sisäpiirirekisterin ylläpito luotettavalla tavalla niin sisäpiiritiedon käytön valvonnan kuin rekisteriin merkittävien henkilöiden oikeusturvan kannalta. Sisäpiirirekisteriä pidetään ajan tasalla sähköisesti tarkkaa muotoa noudattaen siten, ettei tietoja ole jälkikäteen mahdollista muuttaa tai poistaa. (Nasdaq Helsinki 2016, 21–22.)



Tämän opinnäytetyön toimeksiantaja on työnantajani Osuuskunta PPO, joka on alueellinen sijoitus- ja kehitysosuuskunta. Osuuskunnan kotipaikka on Ylivieska. Osuuskunnan sijoitustoiminnan tavoitteena on turvata sijoituspääoman reaaliarvon säilyttäminen pitkällä aikavälillä sekä vuosittaisen osuuspääoman koron maksaminen jäsenille. (Osuuskunta PPO 2018a.)

Opinnäytetyön tarkoituksena on selvittää, kuinka Osuuskunta PPO:ssa on onnistuttu sisäpiirirekisterin käyttöönotossa. Lisäksi tarkoituksena on löytää mahdollisia kehittämiskohteita sisäpiirirekisterin käyttöön liittyen.

Tutkimuksen pääongelmaksi määritettiin:

Millaisia käsityksiä Osuuskunta PPO:n henkilöstöllä ja hallinnolla on sisäpiirirekisterin käyttöönotosta?

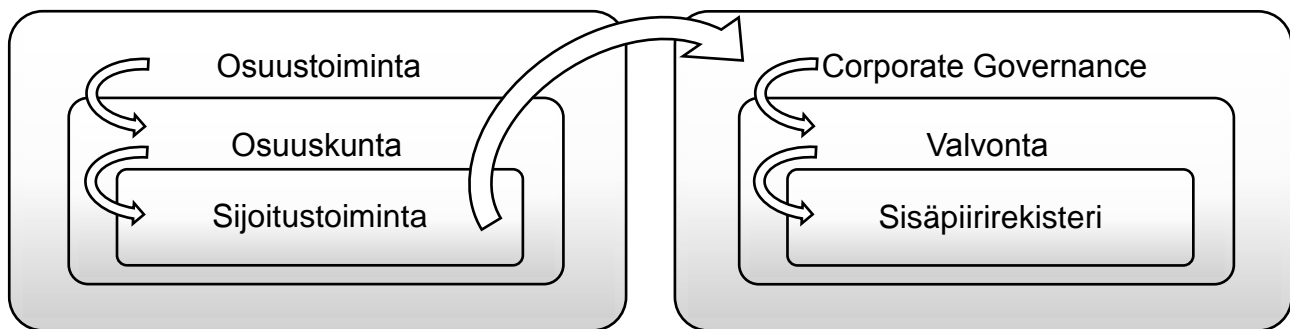
Pääongelma jaettiin kolmeen alaongelmaan:

- Miten Osuuskunta PPO:n henkilöstö ja hallinto ovat sisäistäneet sisäpiirirekisterin?
- Millaisia käsityksiä Osuuskunta PPO:n henkilöstöllä ja hallinnolla on sisäpiiritiedosta ja sen tuomista velvoitteista?
- Millaisia käsityksiä Osuuskunta PPO:n henkilöstöllä ja hallinnolla on sisäpiirirekisterin käyttöön liittyvästä tiedonsaannista?

Opinnäytetyössäni tutkimusote eli lähestymistapa on kvantitatiivinen. Tiedonhankintamenetelmänä käytetään kokonaistutkimusta, koska perusjoukko on pieni. Tiedonkeruu toteutetaan kvantitatiivisen tutkimuksen yleisimmällä tiedonkeruumenetelmällä eli kyselylomakkeella, joka toteutetaan käyttäen sähköistä Webropol-työkalua. Kerätty aineisto analysoidaan käyttämällä perusanalyysimenetelmistä suoria jakaumia. Saatuja tuloksia voidaan hyödyntää sisäpiirirekisterin käytön kehittämisessä. Tutkimuksen kohderyhmäksi on rajattu Osuuskunta PPO:n henkilöstö ja hallinto. Tässä tutkimuksessa ei selvitetä jäsenomistajien eikä muiden sidosryhmien näkemyksiä.

Opinnäytetyön luvussa yksi eli johdannossa esitellään opinnäytetyön tausta ja tavoitteet. Luvussa kaksi käsitellään osuustoiminnan periaatteita ja muotoja sekä tarkastellaan osuuskuntaa yritysmuotona. Lisäksi esitellään osuuskunnan hallinto- ja päätöksentekorakenne. Luvussa kolme kerrotaan sijoitustoiminnasta, sijoitusstrategioista ja yleisimmistä käytössä olevista sijoitusinstrumenteista. Samalla tarkastellaan sijoitustoimintaa säätelevää lainsäädäntöä. Luvussa

neljä selvitetään Corporate Governance eli hyvä hallintotapa. Hallinnointikoodissa kuvataan hyvää hallintotapaa pörssiyhtiön näkökulmasta ja Asialuettelossa listaamattomien yhtiöiden hallinnoinnin kehittämiseksi käydään hyvä hallintotapa läpi osuuskunnan näkökulmasta. Luku viisi käsittelee sisäpiirirekisteriä. Siinä määritellään sisäpiiritieto ja sisäpiirirekisterit sekä kuvataan sisäpiirisääntelystä aiheutuvat kiellot ja rajoitukset. Luvussa kuusi esitellään opinnäytetyön toimeksiantaja eli Osuuskunta PPO. Luku seitsemän käsittelee empiirisen tutkimuksen toteutusta ja luku kahdeksan tutkimustuloksia. Lukuun yhdeksän on koottu johtopäätökset ja pohdinta.



KUVIO 1. Opinnäytetyön teoreettinen viitekehys

Opinnäytetyön teoreettisen viitekehityksen keskeiset käsitteet on koottu kuvioon 1. Opinnäytetyön tietoperustan lähteinä on käytetty monipuolisesti alan kirjallisuutta, lainsäädäntöä sekä muuta saatavilla ollutta aineistoa. Lähteitä valittaessa on huomioitu niiden luotettavuus ja ikä. Kaikki lähdekirjallisuus on 2000-luvulta mutta ei kaikilta osin suositeltua alle 10 vuotta vanhaa (Tuomi & Sarajarvi 2011, 159). Lähteiden käytössä on huomioitu kirjojen julkaisemisen jälkeen tapahtuneet lainsäädännön muutokset.

## 2 OSUUSTOIMINTA

Osuustoiminnan pääperiaatteena on jäsenistön palveleminen. Osuustoiminnallinen yritys eli osuuskunta tuottaa taloudellisella toiminnallaan etuja palveluitaan käyttäville jäsenille. Nykyisin osuuskunnat toimivat liikeyrityksinä tarjoamalla palvelujaan muillekin kuin osuuskunnan omille jäsenille (Niskanen & Niskanen 2013, 13). Osuuskunnalla on erityinen kaksoisluonne. Kaksoisluonteella tarkoitetaan sitä, että osuuskunta on sekä liikeyritys että henkilöyhteisö. Jäsenistön suuntaan osuuskunta toimii omistajiensa demokraattisena jäsenyhteisönä ja markkinoiden suuntaan tulosta tavoittelevana liikeyrityksenä. (Pellervo.)

### 2.1 Osuustoiminnan periaatteet

Osuuskunta toimii osuustoiminnan periaatteiden mukaisesti (Laurinkari 2004, 37). International Co-operative Alliance (ICA) eli Kansainvälisen Osuustoimintaliitto on vahvistanut vuonna 1995 osuustoiminnan seitsemän periaatetta, jotka toimivat osuuskunnissa käytännön toiminnan ohjenuorina. Ensimmäisen periaatteen mukaan osuuskunnat ovat vapaaehtoisia ja avoimia organisaatioita. Jokainen osuuskunnan palveluita tarvitseva ja käyttävä voi halutessaan liittyä osuuskuntaan, jos hän sitoutuu noudattamaan jäsenyyden velvoitteita. Toisena periaatteena on, että perusosuuskunnissa noudatetaan jäsen ja ääni -periaatetta. Osuuskunnan hallinto järjestetään demokraattisesti ja jokaisella jäsenellä on yhtäläinen äänioikeus pääomapanostuksesta riippumatta. (Laurinkari 2004, 53, 56–57; Troberg 2014, 36–37.)

Osuustoiminnan kolmannen periaatteen mukaan osuuskunnan jäsenet osallistuvat yhdenvertaisesti ja oikeudenmukaisesti pääoman kartuttamiseen. Jäsen maksaa vain kerran osuusmaksun liittyessään osuuskuntaan ja osuuskunnasta erotessaan hänelle palautetaan maksettu osuusmaksu. Osuusmaksulle voidaan maksaa vuotuista korkoa. Neljäs periaate pitää sisällään määritelmän itsenäisyydestä ja riippumattomuudesta eli osuuskunnat ovat itsenäisiä, jäsenten hallitsemia, omatoimisuuteen perustuvia demokraattisia organisaatioita. Osuuskunnan tekemien sopimusten tai ulkopuolisen pääomittamisen pitää tapahtua ehdoilla, jotka turvaavat demokraattisen hallinnon ja osuuskunnan itsenäisyyden. (Laurinkari 2004, 56, 58; Troberg 2014, 37.)

Osuustoiminnan viidennen periaatteen mukaan osuuskunnat tarjoavat jäsenilleen, luottamus- henkilöilleen, liikkeenjohdolleen ja henkilöstölleen mahdollisuuden koulutukseen. Koulutuksilla edistetään osuuskunnan kehittämistä, lisätään osuustoimintaa koskevaa tietoutta suurelle yleisölle sekä opastetaan ja neuvotaan jäsenistöä. Koulutuksellisen viestinnän avulla osuuskunnat voivat tuoda arvopohjaa ja osuuskuntamuotoisen yritystoiminnan erityispiirteitä esille jäsenistölleen. Kuudes periaate ohjaa osuuskunnat harjoittamaan keskinäistä yhteistyötä muiden osuuskuntien kanssa niin paikallisesti, alueellisesti, kansallisesti kuin kansainvälisestikin. Näin ne pystyvät palvelemaan jäsenistöään tehokkaammin ja samalla vahvistamaan osuustoimintaliikettä. Seitsemäs periaate opastaa osuuskunnat toimimaan yhteisöjensä kestäväen kehityksen hyväksi jäsenten päättämällä tavalla. (Laurinkari 2004, 58–59; Troberg 2014, 37, 39.)

## **2.2 Osuustoiminnan muotoja**

Osuuskunnat on perinteisesti ryhmitelty niiden toiminnan ja tarkoituksen mukaan tuottaja-, kuluttaja-, palvelu- ja pienosuuskuntiin. Tuottajaosuuskunnat toimivat pääasiassa maa- ja metsätaloudessa. Osuuskunta jalostaa ja myy markkinoilla osuuskunnan jäsenten tuottamia raaka-aineita ja tuotteita mahdollisimman hyvään hintaan. Tuottajaosuuskunnassa jäsenten pääomapanostukset ovat huomattavasti korkeampia kuin muissa osuuskuntamuodoissa, koska ne ovat yleensä sidottu jäsenen tuotannon määrään. Esimerkkejä tuottajaosuuskunnista ovat osuusmeijerit, munaosuuskunnat ja osuusteurastamot. (Juutinen, Stenström & Vuori 2011, 8–9; Helin 2000; Troberg 2014, 22; Kontkanen 2017, 49.)

Kuluttajaosuuskunnassa omistajarakenne on laajapohjainen. Jäsenet ovat osuuskunnassa sekä omistajina että asiakkaina. Kuluttajaosuuskunta myy ja välittää mahdollisimman laadukkaita kulutustavaroita jäsenilleen ja muille kuluttajille edullisilla hinnoilla ja kattavasti. Jäsenet asioivat aktiivisesti omassa osuuskunnassaan. Tyypillistä kuluttajaosuustoimintaa ovat osuuskaupat sekä sähkö- ja vesiosuuskunnat. Palveluosuustoiminnassa korostuu paikallisuus. Palveluosuuskunta kuten osuuspankki myy ja välittää jäsenilleen mahdollisimman hyvää ja edullista palvelua. Palveluosuuskunnissa asiointi tapahtuu enenevässä määrin nettipalvelun kautta. Myös keskinäiset vakuutusyhtiöt luokitellaan palveluosuuskunniksi, vaikka ne eivät kuulukaan osuuskuntalain piiriin. (Troberg 2014, 23; Juutinen ym. 2011, 9; Pellervo 2011; Laurinkari 2004, 38.)

Pien- eli uusosuuskunta toimii alalla, jossa aikaisemmin ei juurikaan ole ollut osuustoimintaa. Pienosuuskuntia perustetaan työllistämään jäseniään. Omistajajäsen toimii osuuskunnassa palkansaajan asemassa. Pienosuuskuntia toimii hyvin erilaisilla aloilla, kuten hoiva-alalla, kulttuurin parissa ja matkailualalla. (Juutinen ym. 2011, 9; Pellervo 2011; Troberg 2014, 22–23.)

Osuuskuntaa, joissa omistajina ovat toiset osuuskunnat tai muut yritykset, kutsutaan toisen asteen osuuskunnaksi. Toisen asteen osuuskunnat eli keskusosuuskunnat tuottavat palveluita muille osuuskunnille ja tarjoavat jäsenilleen erilaista asiantuntija-apua ja ammatillista koulutusta. Niissä jäsenille voidaan asettaa taloudellisia velvoitteita kuten esimerkiksi osuuskunnan luotottaminen. Toisen asteen osuuskunnan päätöksenteossa voi äänivalta olla jakaantunut liikevaihdon mukaan, kun normaalisti osuuskunnissa toimitaan ääni ja jäsen -periaatteella. (Troberg 2014, 25; Laurinkari 2004, 30.)

### **2.3 Osuuskunta yritysmuotona**

Osuuskunnan keskeisin piirre on oikeushenkilöllisyys eli osuuskunta on jäsenistään erillinen oikeushenkilö, joka syntyy rekisteröimisellä. Osuuskunnassa jäsenillä on rajoitettu vastuu osuuskunnan velvoitteista. Jäsenet eivät vastaa henkilökohtaisesti osuuskunnan velvoitteista. (Mähönen & Villa 2014, 5–6.)

Osuuskuntalain 1. luvun 5 pykälän mukaan osuuskunnan toiminnan tarkoituksena on

jäsenten taloudenpidon tai elinkeinon tukemiseksi harjoittaa taloudellista toimintaa siten, että jäsenet käyttävät hyväkseen osuuskunnan tarjoamia palveluita taikka palveluita, jotka osuuskunta järjestää tytäryhteisönsä avulla tai muulla tavalla. Toiminnan tarkoituksesta voi säännöissä määrätä toisin.

Osuuskunnan keskeinen tarkoitus on organisoida yritystoimintaa käyttäjäomisteisesti ja demokraattisesti jäsenomistajien tarpeiden tyydyttämiseksi. Muista yritysmuodoista poiketen osuuskunnan toiminnan tarkoitus ei ole tuottaa voittoa omistajilleen vaan palveluetuja jäsenilleen. Osuustoiminnan tavoitteet ovat myös sekä sosiaalisia kohdistuen jäsenistön hyvinvointiin että eettisiä. Osuuskunta edistää paikallista toimintaa ja huolehtii oman toiminta-alueensa kehittämisestä. Osuuskunnassa ylijäämä kuuluu osuuskunnalle. Sitä voidaan jakaa vain, jos siitä on osuuskunnan säännöissä määräys. (Troberg 2014, 14–17, 47; Pöyhönen 2005, 31; Mähönen & Villa 2014, 6.)

Osuuskunta on yrityksenä joustava. Toisin kuin muissa yhtiömuodoissa osuuskunnassa jäsenmäärää, osuuksien lukumäärää ja osuuspääomaa ei ole ennalta määrätty. Osuuskunnan omistavat sen jäsenet. Osuuskuntaan on helppo liittyä. Osuuskunnan jäsenyyttä haetaan kirjallisesti hallitukselta, ellei säännöissä ole toisin määrätty (OKL 3:1). Jäsenyys voidaan siirtää toiselle vain, jos säännöissä on siitä määrätty. Jäsen voi halutessaan erota osuuskunnasta kirjallisella ilmoituksella milloin tahansa. Erotessaan jäsenellä on oikeus saada taloudellinen panostuksensa eli maksamansa osuusmaksu takaisin. (Troberg 2014, 14–17; Pöyhönen 2005, 32, 34.)

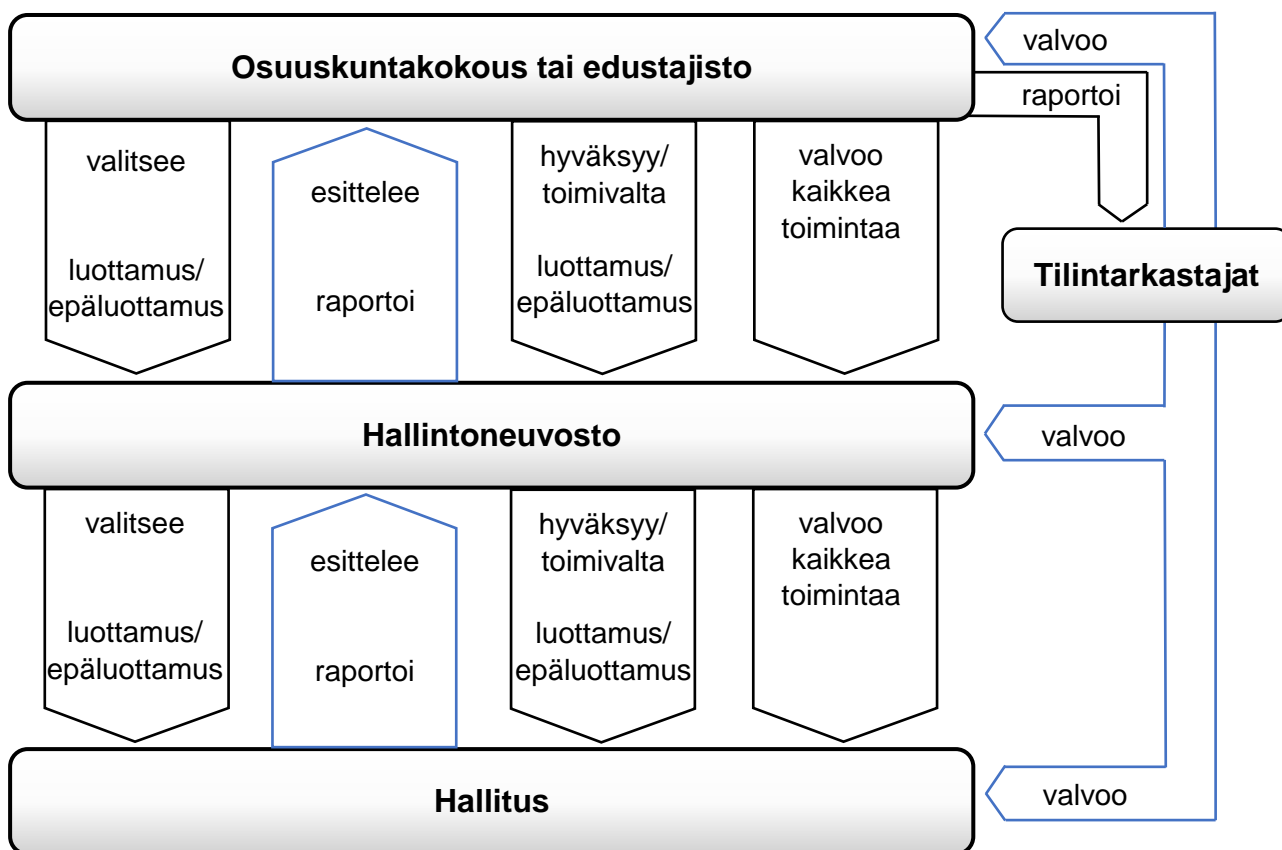
Vaikka osuuskunta on perinteikäs yritysmuoto, se ei ole kovin yleinen. Vuoden 2016 lopussa kaupparekisterissä rekisteröidyistä 605 981 yrityksestä oli osuuskuntia 4 315. Osuuskuntamuotoisia yrityksiä on viime vuosina rekisteröity lähes 200 kappaletta vuodessa, mutta vuonna 2016 osuuskuntien määrä laski 590 osuuskunnalla vuoteen 2015 verrattuna. Vaikka osuuskuntien lukumäärä on pieni, on niiden jäsenmäärä suuri. Vuoden 2016 lopussa osuuskuntien jäsenmäärä oli 7 045 172 jäsentä. Jäsenmäärän suuruutta lisää se, että useat henkilöt ovat jäsenenä useassa osuuskunnassa samanaikaisesti. (Kaupparekisteri 2017; Juutinen ym. 2011, 11; Pellervo 2017, 17.)

## **2.4 Osuuskunnan hallinto ja päätöksenteko**

Osuuskunnan hallintoon tulee valita henkilöitä, joilla on kokemusta ja ymmärrystä yritystoiminnasta. Näin osuuskunnan päätöksenteosta saadaan toimiva. Osuuskunnan tulee tarjota luottamushenkilöilleen osuustoiminnallista koulutusta riittävän taloudellisen osaamisen turvaamiseksi päätöksenteossa. Luottamushenkilöillä tulee olla riittävästi aikaa luottamustehtävän hoitamiseen sekä motivaatiota kehittää omaa liiketalouden osaamistaan. (Juutinen ym. 2011, 21; Troberg 2014, 54–55.)

Kuviossa 2 on kuvattu osuuskunnan hallintorakenne. Osuuskunnassa ylintä päätösvaltaa käyttää osuuskunnan kokous tai sääntömääräyksellä sen korvaava edustajisto. Osuuskuntakokoukseen voivat osallistua kaikki osuuskuntaan hyväksytyt jäsenet. Edustajiston jäsenet valitaan jäsenistön keskuudesta vaalilla. Osuuskuntakokouksen tärkein tehtävä on valita tarvittavat henkilöt osuuskunnan hallintoon ja johtoon sekä vahvistaa tilinpäätös, myöntää vastuuvapaus ja päättää ylijäämän käytöstä. Osuuskuntakokouksen valitseman hallintoneuvoston teh-

tävänä on valvoa ja ohjata hallituksen ja johdon toimintaa. Hallintoneuvosto toimii viestinviejänä sekä jäsenistön että johdon suuntaan. Hallintoneuvosto valitsee hallituksen, joka käyttää osuuskunnassa yleistöimivaltaa ja hallintovaltaa. Hallitus huolehtii osuuskunnan hallinnosta ja toiminnan asianmukaisesta järjestämisestä (OKL 6:2). Osuuskuntakokouksen valitsema tilintarkastaja suorittaa osuuskunnan talouden ja hallinnon tarkastuksen ja antaa niistä lausunnon osuuskuntakokoukselle. (Juutinen ym. 2011, 23, 26–27, 31; Osuuskuntalaki 14.6.2013/421, 6:2 §.)



KUVIO 2. Osuuskunnan hallinnon rakenne (mukailten Juutinen, Stenström & Vuori 2011, 26)

### 3 SIJOITUSTOIMINTA

Sijoitustoiminnan tarkoituksena on hankkia tuottoa, voittoa, omistusosuutta tai reaali-pääomaa. Sijoituskohteen tuotto muodostuu sijoituksen arvonnoususta sekä sijoitusaikana saaduista tuotoista ja koroista. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2011, 24.) Osuuskunnassa sijoitustoiminnan tarkoituksena on jäsenten taloudenpidon ja elinkeinon tukeminen. Sijoitustoiminnallaan osuuskunta voi edistää paikallista toimintaa ja huolehtia oman toiminta-alueensa kehittämistä. (Troberg 2014, 47; Mähönen & Villa 2014, 6.)

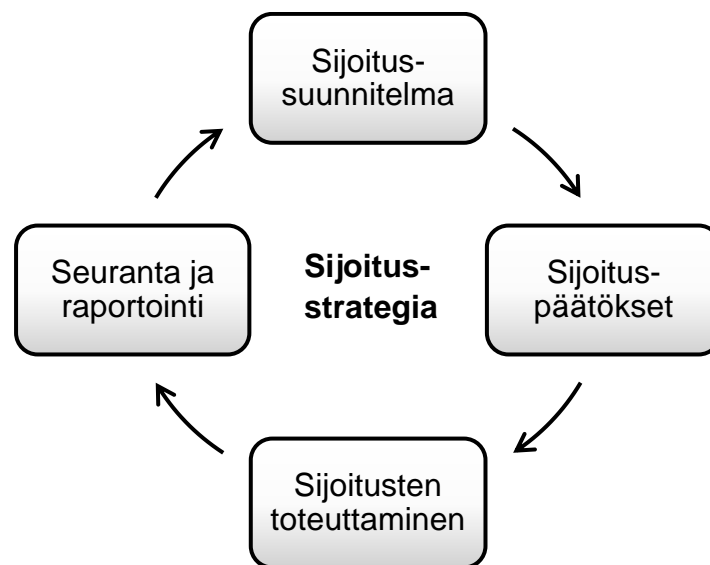
#### 3.1 Sijoitusstrategioita ja sijoitussuunnitelma

Sijoitustoiminta perustuu valittuun sijoitusstrategiaan ja sen pohjalta laadittuun sijoitussuunnitelmaan. Strategia voi olla joko kasvu- tai arvoperusteinen tai päiväkauppaan perustuva sijoitusstrategia. Kasvuperusteisessa sijoitusstrategiassa ostetaan korkean arvostustason arvopapereita sillä perusteella, että niiden kurssien odotetaan jatkavat nousua. (Kallunki ym. 2011, 201.) Oksaharjun (Oksaharju 2013, 195) mukaan kasvustrategiassa etsitään kasvuyhtiöitä, joiden liikevaihto, tulostaso ja sijoitetun pääoman tuotto ovat tällä hetkellä nopeasti kasvavia ja tulevaisuudenodotus on samansuuntainen.

Arvoperusteisen sijoitusstrategian ajatuksena on ostaa arvopapereita, joiden kurssi on matalalla. Arvopaperit myydään kurssin noustua. Passiivisen arvostrategian valinnut sijoittaja valitsee arvopapereita erilaisten tunnuslukujen perusteella, esimerkiksi sellaisia arvopapereita, joiden hinta on halpa suhteessa osakekohtaiseen tulokseen tai suhteessa liikevaihtoon. Passiivisen arvostrategian tuotto on vakaata eikä sijoituksen arvossa ole voimakkaita vaihteluja ajan mittaan. Aktiivista arvostrategiaa käyttävät yleensä institutionaaliset suursijoittajat. Siinä strategian mukaisesti ostetaan suuria määriä alihinnoiteltujen yritysten osakkeita tarkoituksena saavutetun äänivallan avulla saada yrityksen strategia muutettua ja myydä sen jälkeen yritys osissa edelleen. Vastavirtastrategiassa sijoitetaan sellaisiin osakkeisiin, joiden arvo on tiettyä ajanjaksona laskenut eniten. Odotuksena on, että näiden osakkeiden kurssi nousee tulevaisuudessa eniten. (Kallunki ym. 2011, 201–203, 205.)



Sijoitussuunnitelma tulee laatia kirjallisesti. Suunnitelmasta ilmenevät sijoituksille määritellyt tavoitteet, sijoitusajan pituus, sijoitusinstrumentit, tuotto-odotukset, sijoittamiseen liittyvät riskit ja riskinsietokyky. Sijoitussuunnitelman laatimisen jälkeen voidaan tehdä päätökset allokoinnista eli varojen kohdentamisesta eri omaisuusluokkien (osakkeet, korkosijoitukset, muut sijoitukset) kesken. Sijoitusten toteuttamisen voi tehdä joko suoraan itse tai ulkoistaa sijoitusammattilaisen hoidettavaksi. Sijoitusten seurannan ja raportoinnin tulee olla vakioitua ja säännöllistä, esimerkiksi sijoitussuunnitelman ja -salkun sisältö vuosittain ja raportointi kuukausittain tai neljännesvuosittain. Sijoittamisen jatkuva prosessi on kuvattu kuviossa 3. (Anderson 2001, 19–20; Anderson & Tuhkanen 2004, 15–16, 34, 59–60; Pesonen 2011, 33.)



KUVIO 3. Sijoittamisen prosessi (mukaiillen Anderson & Tuhkanen 2004, 15)

### 3.2 Sijoitusinstrumentteja

Markkinoilla on suuri määrä erilaisia sijoitusinstrumentteja. Yleisimpiä sijoituskohteita ovat arvopaperit, osakkeet sekä sijoitus- ja korkorahastot. Sijoituskohteet eroavat toisistaan ominaisuuksien, kulujen ja tuottojen sekä riskin ja tuotto-odotuksen mukaan. Mitä suurempi tuotto-odotus sijoitukseen kohdistuu, sitä suurempi on tuottoon liittyvä riski. Hajauttamalla sijoituksia useampiin eri sijoituskohteisiin voidaan pienentää niihin kohdistuvaa riskiä. (Kallunki ym. 2011, 95.)

Osakkeita pidetään hyvätuottoisina sijoituksina. Saarion (Saario 2012, 15) mukaan osakesijoittamisen keskimääräinen vuosituotto vuosina 1912 - 2007 on ollut 10 prosenttia inflaatiohuomioiden. Osakkeiden hinnat vaihtelevat kysynnän ja tarjonnan mukaan (Kallunki ym. 2011, 103). Hankkimalla osakkeita sijoittaja saa omistusosuuden yhtiöstä, oikeuden yhtiön voitonjosta osinkoina ja äänivalta yhtiökokouksessa mahdollistaa osallistumisen yhtiön päätöksentekoon (Saario 2012, 19).

Sijoittaja voi lisätä omistustaan osakeyhtiössä osakeostojen lisäksi myös erilaisten osakeantien kautta. Rahastoannissa yritys suorittaa vastikkeettoman osakepääoman korotuksen, jolloin osakkeiden lukumäärä kasvaa. Uusmerkintä on maksullinen osakepääoman korottaminen, joka toteutetaan uusien osakkeiden liikkeellelaskulla. Merkintäoikeusannissa yrityksen vanhoilla osakkeenomistajilla on etuoikeus uusien osakkeiden merkitsemiseen osakeomistuksien suhteessa. Suunnattu osakeanti poikkeaa omistajien merkintäoikeudesta ja se mahdollistaa uusien sijoittajien mukaantulon yrityksen omistajiksi. Suunnatussa osakeannissa uusien osakkeiden merkintä voidaan suunnata esimerkiksi yrityskaupan maksuvälineenä omistajapohjan laajentamiseksi. (Martikainen & Vaihekoski 2015, 24–26; Niskanen & Niskanen 2013, 25.)

Sijoitusrahasto on osakkeista, korkoinstrumenteista ja muista arvopapereista koostuva salkku, jonka omistavat siihen sijoittaneet tahot. Rahastojen sijoitustoimintaa ja hallinnointia hoitaa sijoittajien puolesta rahastoyhtiö. Sijoitusrahastot voidaan luokitella sen mukaisesti, kuinka ne sijoittavat merkitsijöiltä saamansa varat. Korkorahastot sijoittavat yritysten ja yhteisöjen liikkeelle laskemiin joukkovelkakirjalainoihin hajauttaen sijoituksia ajallisesti ja maantieteellisesti. Osakerahastot sijoittavat osakkeisiin sijoituskohteiden maantieteellisen sijainnin, yhtiöiden toimialan tai koon perusteella. Yhdistelmärahastot sijoittavat sekä korkoa tuottaviin kohteisiin että osakkeisiin erilaisin painotuksin. Erikoissijoitusrahastot sijoittavat myös useisiin kohteisiin, mutta ne ovat riskialttiimpia kuin muut sijoitusrahastot. Pörssinoteerattujen ETF (Exchange Traded Fund) -rahastojen osuuksia voidaan ostaa ja myydä pörssissä. (Kallunki ym. 2011, 132–134; Pesonen 2011, 127, 134–137; Puttonen & Repo 2007, 30–31, 34.)

Korko antaa hintapohjan kaikelle sijoittamiselle. Keskuspankit ohjaavat markkinakorkoja ohjauskoroillaan. Korkosijoituksista lyhytaikaiset korkosijoitukset ovat pituudeltaan enintään 12 kuukautta ja pitkät korkosijoitukset vuodesta eteenpäin. Tunnetuin korkosijoitus on pankkitalletus. Käyttely-, säästö- ja sijoitustilit sekä määräaikaiset talletukset ovat turvallisia rajoitetun

talletussuojan alaisia sijoituksia, mutta niiden tuotto on lähes olematon. Lyhytaikaisen korkosijoittamisen muotoja ovat rahamarkkinasijoitukset ja lyhyen koron rahastot. Pitkäaikaisia korkosijoituksia ovat esimerkiksi vaihtovelkakirjalainat ja korkorahastot. (Pesonen 2011, 84, 89, 92–93; Anderson & Tuhkanen 2004, 165, 168.)

Johdannaiset ovat muista sijoitusinstrumenteista johdettuja sijoitusinstrumentteja. Johdannaisen arvo perustuu jonkin toisen, kohde-etuutena olevan arvopaperin, indeksin, valuutan tai hyödykkeen arvoon. Johdannaisten kauppaa käydään johdannaiskauppaan erikoistuneissa pörsseissä. Johdannaiset ovat standardimuotoisia eli niiden kohde-etuus, voimassaoloaika ja muut ominaisuudet on tarkasti sovittu etukäteen. Johdannaisinstrumentteja ovat esimerkiksi optiot, futuurit, termiinit ja swap- eli vaihtosopimukset. (Pesonen 2011, 186; Martikainen & Vaihekoski 2015, 45; Kallunki ym. 2011, 117–118.)

Joukkovelkakirjalaina eli joukkolaina on pitkäaikainen sijoituskohde, jonka laina-aika on yleensä vuosi tai enemmän. Joukkolaina on useisiin eri velkakirjoihin jaettu laina. Liikkeeseenlaskijana on yleensä valtio, jonka liikkeeseen laskemat joukkolainat mielletään turvalliseksi sijoituskohteeksi pääoman takaisinmaksun suhteen. Muita liikkeeseenlaskijoita voivat olla kunnat, pankit ja suuret yritykset. Joukkolainan velkakirjanhaltijalle maksetaan lainaehdoissa sovittu vuotuinen korko. Nimellispääoma maksetaan takaisin yleensä kertaeränä laina-ajan päätyttyä. (Pesonen 2011, 91–92, 186; Martikainen & Vaihekoski 2015, 40; Niskanen & Niskanen 2013, 29.)

Pääomasijoittajat tarjoavat yrityksille sekä oman että vieraan pääoman rahoitusmahdollisuuksia. Yritykset tarvitsevat erilaisia rahoitusvaihtoehtoja eri elinkaaren vaiheissa. Aloittavan yrityksen rahoitus koostuu pääasiassa yrittäjän omasta rahoituksesta, pankkilainoista sekä erilaisista tuista ja avustuksista. Myöhemmin kun yrityksen kassavirta alkaa kehittyä ja tulorahoitus vahvistua, yritys voi tarvita vierasta pääomaa rahoittaakseen toiminnan kasvua, investointeja tai tutkimus- ja kehitystyötä. Pääomasijoituksia tehdään noteeraamattomiin eli pörssilistan ulkopuolisiin yrityksiin. Pääomasijoittajat osallistuvat aktiivisesti sijoituskohteen kehittämiseen ja talouden seurantaan esimerkiksi toimimalla kohdeyhtiön hallituksessa. Pääomasijoitukset ovat määräaikaista muutaman vuoden sijoituksia. Sijoituksen aikana sijoituksen arvon odotetaan kasvavan ja pääomasijoitukselta odotetaan suurempaa tuottoa kuin muilta potentiaalisilta sijoituskohteilta. Pääomasijoittajat voivat vähentää omaa riskiään jakamalla riskin toisen pääomasijoitusyhtiön tai julkisen rahoittajatahon kanssa. Yleisin pääomasijoituksen muoto on

osake tai lainainstrumenteista vaihtovelkakirjalaina, optiolaina ja optio-oikeus. (Martikainen & Vaihekoski 2015, 20, 56–57; Lauriala 2004, 21–23.)

### 3.3 Sijoitustoimintaa ohjaava lainsäädäntö ja valvonta

Sijoitustoiminnassa liikkuvat suuret rahat. Tämä vaatii toiminnan sääntelyä. (Saario 2012, 27.) Lainsäädännön kehittämisestä vastaa valtiovarainministeriö. Arvopaperimarkkinalaki (APML) sisältää keskeisimmät arvopaperimarkkinoita koskevat säännökset. Yhteisöläinsäädännöstä erityisesti osakeyhtiölaki on tärkeä taustalaki. Arvopaperimarkkinalaki, asetukset, osakeyhtiö- ja osuuskuntalait, valtionvarainministeriön päätökset, Finanssivalvonnan erilaiset ohjeet ja Pörssin ohjesäännöt sisältävät keskeisimmät sijoitustoimintaa koskevat määräykset. (Martikainen & Vaihekoski 2015, 148; Niskanen & Niskanen 2013, 39–40.)

Osuuskunnan johdon tehtävänä on huolellisesti toimien edistettävä osuuskunnan etuja. Osuuskuntalain 25 luvun 1 pykälässä on määritetty osuuskunnan johtohenkilöiden vahingonkorvausvelvollisuus huolimattomuudella aiheutetusta vahingosta. Rikoslain 30 luvun 5 ja 6 pykälissä on määritetty yrityssalaisuuden väärinkäytöstä ja rikkomisesta johtuvat rangaistukset. (Osuuskuntalaki 14.6.2013/421, 1:8 §, 25:1 §, Rikoslaki 19.12.1899/39, 30:5–6 §.)

Finanssivalvonta (Fiva) on rahoitus- ja vakuutusvalvontaviranomainen, joka valvoo esimerkiksi pankkien, vakuutusyhtiöiden, sijoituspalveluyritysten, rahoitusyhtiöiden ja pörssin toimintaa. Fiva toimii hallinnollisesti Suomen Pankin yhteydessä mutta on päätöksenteossa itsenäinen. Fivan toiminnan tavoitteena on finanssimarkkinoiden vakauden edellyttämä vakaa toiminta, vakuutettujen etujen turvaaminen sekä yleisen luottamuksen säilyminen finanssimarkkinoiden toimintaa kohtaan. Finanssivalvonnan tehtävät on määritetty laissa finanssivalvonnasta ja niitä ovat esimerkiksi hyvien menettelytapojen noudattamisen edistäminen ja yleisön tietämyksen lisääminen finanssimarkkinoista. (Finanssivalvonta 2017; laki finanssivalvonnasta 19.12.2008/878, 1:1 §, 3 §.)

Listamattoman sijoitusyhtiön sisäinen valvonta eli organisaation sisäiset menettely- ja toimintatavat varmistavat, että yhtiössä noudatetaan soveltuvia lakeja, säännöksiä ja määräyksiä. Lainsäädännössä ei ole suoranaisia määräyksiä sisäisen valvonnan järjestämisestä, vaan sen

toteuttamista ohjaavat erilaiset ohjeistukset kuten esimerkiksi Asialuettelo listaamattomien yhtiöiden hallinnoinnin kehittämiseksi sekä Pörssin sisäpiiriohje. Riittävä tiedottaminen ja raportointi lisäävät avoimuutta ja luottamusta yhtiötä kohtaan (Keskuskauppakamari 2016, 2).

## 4 CORPORATE GOVERNANCE

Corporate Governance on yritysmaailmassa keskeinen johtamisen ja valvonnan ohjenuora. Corporate Governance sääntelee, kuinka yhtiön varallisuus, valta ja vastuu jaetaan osakkeenomistajien, yhtiön johdon ja velkojien kesken (Mähönen & Villa 2010,1). Corporate Governan-cesta käytetään Suomessa useampia käännöksiä. Yleisin lienee hyvä hallintotapa. Yleisessä käytössä ovat myös hyvä hallinnointitapa, johtamis- ja hallintojärjestelmä sekä omistajaohjaus. Corporate Governance antaa suositukset siitä, miten yhtiötä tai organisaatiota tulisi johtaa ja valvoa sekä miten ja millaista tietoa eri sidosryhmille tulisi antaa. (Erma, Rasila & Virtanen 2017, 20; Hirvonen, Niskakangas & Steiner 2003, 22; Halla, Hätinen, Grönfors-Kallio, Malm, Kaisanlahti, Kontula & Väisänen 2003, 11.)

### 4.1 Lähtökohdat ja oikeudellinen perusta

Suomessa on vuodesta 1997 lähtien annettu pörssiyhtiöille hallinnon suosituksia. Alussa suosituksia annettiin Keskuskauppakamarin ja Teollisuuden ja Työnantajien Keskusliiton toimesta, mutta vuodesta 2008 alkaen suosituksia on ylläpitänyt Arvopaperimarkkinayhdistys ry. Uusin suositus eli Hallinnointikoodi on tullut voimaan 1.1.2016. Keskuskauppakamari suosittaa, että omistuspohjaltaan laajat tai toiminnaltaan huomattavat listaamattomat yhtiöt noudattaisivat Hallinnointikoodia. Pienempien yhtiöiden suositellaan käyttävän harkinnanvaraisesti soveltaen Keskuskauppakamarin ylläpitämää Asialuetteloä listaamattomien yhtiöiden hallinnoinnin kehittämiseksi, joka on päivitetty 7.4.2016. Hallinnointikoodia tai Asialuetteloä käyttävä yritys viestii sidosryhmilleen toiminnan uskottavuutta. Samalla se tehostaa yrityksen sisäistä johtamista ja päätöksentekoa. (Erma ym. 2017, 20–21; Halla ym. 2003, 15; Mähönen & Villa 2010, 1.)

Hyvän hallinnointitavan kokonaisuus muodostuu laeista, säännöksistä, itsesäätelystä sekä muista hyvistä käytänteistä. Keskeisistä hallintoelinten vastuulla olevista ulkoisista ja sisäisistä valvontamenetelmiin liittyvistä kysymyksistä säädetään osakeyhtiölaissa, arvopaperimarkkina- laissa, tilintarkastuslaissa ja kirjanpitolaissa sekä muutamassa EU:n tasolta tulevassa direktii- vissä. Pörssiyhtiöiden käytäntöä ohjaavat myös viranomaismääräykset, Helsingin Pörssin säännöt sekä Finanssivalvonnan ohjeet ja määräykset. (Arvopaperimarkkinayhdistys 2015, 10; Halla ym. 2003, 14; Mähönen & Villa 2010, 77.)

## 4.2 Hallinnointikoodi yhtenäistää pörssiyhtiöiden toimintatapoja

Corporate Governancen järjestäminen kuuluu yhtiön hallitukselle. Arvopaperimarkkinayhdistyksen laatiman Hallinnointikoodin avulla yhtenäistetään pörssiyhtiöiden toimintatapoja, edistetään hallinnointiin ja palkitsemiseen liittyvää läpinäkyvyyttä sekä tehostetaan tiedonkulkua. Näin sijoittajien ja osakkeenomistajien saama tieto on yhtenäistä. Hallinnointikoodin lähtökohdiana on, että pörssiyhtiö sitoutuu sen suosituksiin, mutta niiden noudattaminen ei ole pakollista. Noudata tai selitä eli comply or explain -periaatteen mukaan yhtiö voi jättää noudattamatta yksittäistä suositusta, mutta tällöin poikkeamisen syy on selitettävä ja perusteltava sekä selostettava poikkeamisesta päättämisen tapa. Hallinnointikoodi ei kuitenkin linjaa, mikä on riittävä perustelu poikkeamiselle. (Arvopaperimarkkinayhdistys 2015, 7–8; Huovinen 2009, 395, 397, 404.)

Hallinnointikoodi sisältää 28 suositusta ja laadintaohjeet raportoinnista. Suositukset jakaantuvat yhtiökokousta, hallitusta, valiokuntia, toimitusjohtajaa ja muuta johtoa, palkitsemista sekä muuta hallinnointia koskeviin suosituksiin. Raportointi jakaantuu hallinnointia ja palkitsemista koskevaan raportointiin. (Arvopaperimarkkinayhdistys 2015, 3.)

### 4.2.1 Yhtiökokous

Osakeyhtiön korkein päättävä elin on yhtiökokous, jossa osakkeenomistajat voivat käyttää puhe-, kysely- ja äänioikeuttaan. Yhtiökokouksessa voidaan päättää vain niistä asioista, jotka on mainittu kokouskutsussa. Varsinaisessa yhtiökokouksessa on lain mukaan päätettävä tilinpäätöksen vahvistamisesta, taseen osoittaman voiton käyttämisestä, hallituksen ja hallintoneuvoston jäsenten sekä toimitusjohtajan vastuuvapaudesta, hallituksen ja hallintoneuvoston sekä tilintarkastajan valinnasta sekä muista yhtiöjärjestyksen määräämistä varsinaisessa yhtiökokouksessa päätettävistä asioista. Yhtiökokouksen päätökseksi tulee se ehdotus, joka saa enemmän kuin puolet annetuista äänistä. Määräenemmistöllä tehtävä päätös, kuten yhtiöjärjestyksen muuttaminen, vaatii kaksi kolmasosaa annetuista äänistä ja yhtiökokouksessa edustetuista äänistä. (Osakeyhtiölaki 21.7.2006/624, 5:3 §, 11 §, 26–27 §; Arvopaperimarkkinayhdistys 2015, 15.)

#### 4.2.2 Yhtiön omat organit

Osakeyhtiölain (OYL 6:1) mukaan yhtiöllä on oltava hallitus. Hallitus valitaan tehtävänsä tois-  
taiseksi varsinaisessa yhtiökokouksessa, ellei yhtiöjärjestyksessä toisin määrätä. Hallituksen  
tehtävänä on OYL:n yleistoimivallan mukaan huolehtia yhtiön hallinnosta ja toiminnan asian-  
mukaisesta järjestämisestä. Hallitus vastaa yhtiön kirjanpidon ja varainhoidon valvonnan asi-  
anmukaisesta järjestämisestä. Päätökset hallituksen kokouksessa tehdään yksinkertaisella  
enemmistöllä, ellei yhtiöjärjestyksessä toisin määrätä. Hallitus kokoontuu puheenjohtajan kut-  
susta tarvittaessa. (Osakeyhtiölaki 21.7.2006/624, 6:1–3 §, 5 §, 9 §, 11 §; Arvopaperimarkki-  
nayhdistys 2015, 21.)

Toimitusjohtajan yleiset tehtävät on määritetty osakeyhtiölain 6 luvun 17 pykälässä. Lain mu-  
kaan toimitusjohtaja, jos sellainen on valittu, vastaa yhtiön juoksevasta hallinnosta hallitukselta  
saamien ohjeiden ja määräysten mukaisesti. Tätä kutsutaan toimitusjohtajan yleistoimivallaksi.  
Lain mukaan toimitusjohtaja vastaa kirjanpidon luotettavuudesta ja varainhankinnan asianmu-  
kaisesta järjestämisestä. Toimitusjohtajalla on velvollisuus antaa hallitukselle ja sen jäsenelle  
tarvittava tieto hallituksen tehtävien hoitamiseksi. Toimitusjohtaja ei voi ryhtyä yhtiön toiminta-  
huomioiden epätavallisiin tai laajakantoisiin toimiin ilman hallituksen valtuutusta. Toimitusjoh-  
taja ei saa panna täytäntöön sellaista päätöstä, joka on osakeyhtiölain tai yhtiöjärjestyksen  
vastainen. (Osakeyhtiölaki 21.7.2006/624, 6:17 §; Mähönen & Villa 2010, 270, 272, 274.)

Yhtiön muu johto eli yleensä johtoryhmä tai vastaava yhtiön määrittelemä ryhmä vastuua-  
massa olevia operatiivisia henkilöitä avustaa toimitusjohtajaa. Yhtiö määrittelee johtoryhmän  
tehtävät sekä vastualueet. (Arvopaperimarkkinayhdistys 2015, 37.)

Yhtiökokous päättää hallituksen palkkioista. Hallituksen ja valiokuntien palkkiot voidaan mak-  
saa osaksi tai kokonaan yhtiön osakkeina sisäpiiriä koskeista aiheutuvista velvoitteista huomi-  
oiden. Palkitsemisessa voidaan yleissääntönä pitää sitä, että henkilön nimittänyt toimielin päät-  
tää hänen palkitsemista. Hallitus päättää toimitusjohtajan palkitsemisesta. Muun johdon palkit-  
semisesta päättää yhtiön määrittelemä päätöksentekojärjestelmä. Johdon palkitseminen tulee  
perustua ennalta määrättyihin ja mitattavissa oleviin suoritus- ja tulokriteereihin. (Arvopaperi-  
markkinayhdistys 2015, 39–40.)



### 4.2.3 Valiokunnat ja muu hallinnointi

Pörssiyhtiön hallitus voi perustaa valiokuntia tehostaakseen asioiden valmistelua. Valiokunnat työskentelevät hallituksen vahvistamien toimintaperiaatteiden mukaisesti ja ne raportoivat työstään hallitukselle. Valiokunnilla ei ole hallitusvastuuta eikä itsenäistä päätösvaltaa. Valiokunnan jäsenet, joilla on tehtävien edellyttämä asiantuntemus ja kokemus, valitaan hallituksen keskuudesta. Hallinnointikoodin suositusten mukaan enemmistön valiokuntien jäsenistä on oltava yhtiöstä riippumattomia. Yleisimmät valiokunnat ovat tarkastus-, nimitys- ja palkitsemisvaliokunnat. Tarkastusvaliokunnan tehtävänä on yhtiön taloudellista raportointia ja valvontaa koskevien asioiden valmistelu sekä yhteydenpito tilintarkastajien ja sisäisen tarkastuksen kanssa. Nimitysvaliokunnan tehtävänä on valmistella yhtiökokoukselle ehdotus hallituksen valinnasta ja palkitsemisesta. Palkitsemisvaliokunta valmistelee toimitusjohtajan ja yhtiön muun johdon palkkausta ja muita taloudellisia etuuksia, yhtiön palkitsemisperiaatteita sekä nimitysasioita. (Arvopaperimarkkinayhdistys 2015, 28–33; Mähönen & Villa 2010, 231.)

Pörssiyhtiöissä voi toimia myös yhtiökokouksen perustama osakkeenomistajien nimitystoimikunta, johon kuuluu yhtiön suurimpia osakkeenomistajia tai heidän nimeämiään jäseniä. Nimitystoimikuntaan voi kuulua myös hallituksen jäseniä. Osakkeenomistajien nimitystoimikunnan tehtävät määritellään yhtiökokouksessa ja ne voivat olla esimerkiksi hallituksen valinnan ja palkitsemisen valmistelu yhtiökokouksessa esitettäväksi. (Arvopaperimarkkinayhdistys 2015, 34.)

Yhtiö määrittelee yhtiön sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan järjestämisen periaatteet, sisäisen tarkastuksen tehtävien järjestämisen sekä valvoo lähipiiriliiketoimien asianmukaisuutta. Näin toimiessaan pörssiyhtiö pystyy varmistamaan toimintansa tehokkuuden ja tuloksellisuuden sekä informaationsa luotettavuuden. Yhtiö pystyy valvomaan, että yhtiössä noudatetaan annettuja säädöksiä, määräyksiä ja toimintaperiaatteita. (Arvopaperimarkkinayhdistys 2015, 41–44.)

### 4.2.4 Hallinnointia ja palkitsemista koskeva raportointi

Hyvä hallintotapa edellyttää luotettavaa ja riittävää tiedottamista. Pörssiyhtiöillä on lakisääteinen velvollisuus tiedottaa yhtiön taloudellisesta asemasta. Tiedonantovelvollisuus turvaa markkinoilla toimiville samanaikaisen riittävän ja oikean tiedon yhtiöstä ja sen listatuista arvopapereista. Tiedonantovelvollisuuden tavoitteena on jatkuva, johdonmukainen ja ajantasainen

informaatio. Tiedonantovelvollisuuden täyttämistä valvovat Finanssivalvonta sekä Pörssin markkinavalvonta. (Hirvonen ym. 2003, 132–133.)

Pörssiyhtiön on annettava vuosittain lakisääteinen selvitys hallinto- ja ohjausjärjestelmästä. Tämä CG-selvitys voidaan esittää joko toimintakertomuksen yhteydessä tai erillisenä kertomuksena ja se julkaistaan pörssiyhtiön internetsivujen CG-osiossa sijoittajaystävällisellä tavalla. Hallinnointikoodi velvoittaa pörssiyhtiötä julkaisemaan internetsivuillaan myös muuta kuin CG-selvityksen vaatimaa ajantasaista hallinnointia koskevaa olennaista tietoa selkeästi ja helposti löydettävissä olevassa muodossa. Pörssiyhtiön palkka- ja palkitsemisselvitys voidaan liittää osaksi edellä mainittua CG-selvitystä tai se voidaan antaa erillisenä selvityksenä internetsivujen CG-osiossa. Selvityksestä tulee ilmetä ajantasainen kuvaus yhtiön hallituksen ja johdon palkitsemista koskevasta päätöksentekojärjestyksestä ja periaatteista sekä edellisen tilikauden aikana maksetuista palkkioista. (Arvopaperimarkkinayhdistys 2015, 47, 50–51.)

### **4.3 Asialuettelo listaamattomien yhtiöiden hallinnoinnin kehittämiseksi**

Asialuettelon listaamattomien yhtiöiden hallinnoinnin kehittämiseksi tarkoituksena on sujuvoittaa muun kuin pörssiyhtiön hallintoa. Sen avulla listaamaton yhtiö pystyy arvioimaan menettelytapojaan ja tekemään omista lähtökohdistaan tarpeelliset muutokset ja kehittämistoimet. Tiedonkulun parantaminen helpottaa asioiden hoitamista ja lisää sidosryhmien luottamusta ja uskottavuutta yhtiötä kohtaan. Hyvällä hallinnoinnilla on positiivinen vaikutus yhtiön rahoituksen saantiin. Asialuettelon noudattaminen on vapaaehtoista eikä yhtiön tarvitse perustella noudattamiaan hallinnointiratkaisujaan julkisesti kuten Hallinnointikoodia noudattavien pörssiyhtiöiden täytyy. (Keskuskauppakamari 2016, 2.)

Asialuettelo listaamattomien yhtiöiden hallinnoinnin kehittämiseksi koostuu yhtiökokousta, hallitusta, toimitusjohtajaa, palkitsemisjärjestelmiä, sisäistä valvontaa ja riskienhallintaa, tilintarkastusta, osakassopimusta, lunastus- ja suostumuslausekkeita, tiedottamista, sukupolvenvaihdoksia ja omistajaneuvostoa perheyriyksessä sekä yritysten yhteiskuntavastuuta käsittelevistä osioista. (Keskuskauppakamari 2016, 2.)

Vaikka Asialuettelo on laadittu pääasiassa osakeyhtiömuotoon, sitä voidaan soveltaa myös muissa yhtiömuodoissa. Tässä opinnäytetyössä Asialuetteloä käsitellään osuuskunnan näkökulmasta. Selkeästi osakeyhtiöitä koskevat osiot rajataan opinnäytetyöstä pois.

#### **4.3.1 Osuuskuntakokous ja edustajisto**

Osuuskunnan toimintaa ohjaavat osuuskuntalaki ja osuuskunnan säännöt. Osuuskunnassa ylintä päätösvaltaa käyttävät jäsenet osuuskuntakokouksessa, jossa jokaisella jäsenellä on yhtäläiset vaikutusmahdollisuudet (Troberg 2014, 56). Osuuskuntakokouksessa voidaan tehdä päätös vain niistä asioista, jotka on mainittu kokouskutsussa tai jotka sääntöjen mukaan on käsiteltävä kokouksessa. Osuuskuntalain 5 luvun 4 pykälän mukaan osuuskuntakokouksessa vahvistetaan osuuskunnan tilinpäätös, päätetään ylijäämän käytöstä, myönnetään vastuuvapaus, valitaan tarvittavat hallituksen ja hallintoneuvoston jäsenet sekä tilintarkastaja, ellei säännöissä toisin määrätä. Osuuskuntakokouksessa käsitellään myös muut osuuskunnan säännöissä osuuskuntakokouksessa käsiteltäväksi mahdollisesti määrätyt asiat. (Osuuskuntalaki 14.6.2013/421, 5:4 §, 12 §.)

Päätökset osuuskuntakokouksessa tehdään yleensä yksinkertaisella ääntenemmistöllä. Näin päätökseksi tulee esitys, jota enemmän kuin puolet annetuista äänistä on kannattanut. Jos äännet menevät tasan, puheenjohtajan ääni ratkaisee. Henkilövalinnoissa käytetään yleensä suhteellista enemmistötapaa, jossa eniten ääniä saanut tulee valituksi. Jos äännet menevät tasan, valinta ratkaistaan arvalla. Sääntömuutos vaatii aina määräenemmistön eli kaksi kolmasosaa annetuista äänistä tullakseen hyväksytyksi. (Osuuskuntalaki 14.6.2013/421, 5:28–29 §; Juutinen ym. 2011, 25.)

Varsinkin isoissa osuuskunnissa voidaan säännöissä määrätä, että osuuskuntakokous korvataan edustajistolla. Tällöin ylintä päätösvaltaa käyttää edustajisto ja sen päätettäväksi on määrätty osuuskuntakokoukselle kuuluvat asiat. Yksittäinen jäsen voi vaikuttaa äänestämällä edustajiston vaaleissa tai asettumalla itse ehdokkaaksi. (Mähönen & Villa 2014, 99; Troberg 2014, 56.)

### 4.3.2 Hallintoneuvosto

Mikäli osuuskunnalla on hallintoneuvosto, on siitä oltava maininta säännöissä. Tällöin säännöissä on määrätty myös hallintoneuvoston jäsenten lukumäärä ja toimikauden pituus. Osuuskuntakokous tai sen korvaava edustajisto valitsee hallintoneuvoston jäsenet. Hallintoneuvosto valitsee keskuudestaan puheenjohtajan. (Pöyhönen 2005, 113.)

Hallintoneuvosto on osuuskunnan omistajavalvonnan keskeinen elin. OKL 6:21 pykälän mukaan hallintoneuvoston keskeinen tehtävä on valvoa hallituksen ja toimitusjohtajan vastuulla olevaa toimintaa. Jotta hallintoneuvosto voi valvoa johtoa, on sillä laaja tiedonsaantioikeus niistä tiedoista, joita pidetään tarpeellisena tehtävän hoitamiseksi. Säännöissä voidaan määrätä myös muita hallintoneuvoston tehtäviä. Näitä ovat yleensä hallituksen jäsenten, toimitusjohtajan ja tilintarkastajan valinta, lausunnon antaminen osuuskuntakokoukselle tilinpäätöksestä sekä johdon ohjeistaminen laajakantoisissa ja periaatteellisesti tärkeissä asioissa. (Pöyhönen 2005, 112, 114; Osuuskuntalaki 14.6.2013/421, 6:21 §; Mähönen & Villa 2014, 110; Juutinen ym. 2011, 31; Troberg 2014, 58–59.)

### 4.3.3 Hallitus

Osuuskunnalla on oltava hallitus (OKL 6:1.1). Osuuskunnan säännöissä on määrätty hallituksen jäsenten lukumäärä ja toimikauden pituus. Hallituksen jäsenet valitsee osuuskuntakokous tai sääntömääräyksellä hallintoneuvosto. Hallitus valitsee keskuudestaan puheenjohtajan. (Osuuskuntalaki 14.6.2013/421, 6:1 §, Juutinen ym. 2011, 28.)

Osuuskuntalain (OKL 6:2.1) mukaan hallituksen tehtävänä on huolehtia osuuskunnan hallinnosta ja toiminnan asianmukaisesta järjestämisestä. Tässä hallitus käyttää yleistä toimivaltaa. Sen mukaan hallitus saa edustaa osuuskuntaa kaikissa osuuskuntaa koskevissa asioissa ja tehdä osuuskuntaa koskevia päätöksiä toimivaltansa puitteissa. Osuuskuntalaissa on säädetty erikseen osuuskuntakokoukselle kuuluvat asiat, muut asiat kuuluvat joko hallitukselle, toimitusjohtajalle tai hallintoneuvostolle osuuskunnan säännöissä määrätyn mukaisesti. Yleisen huolellisuusvelvoitteen nojalla hallituksen tehtävänä on valvoa toimitusjohtajan toimintaa. Hallitus vastaa siitä, että osuuskunnassa on järjestetty asianmukaisesti kirjanpidon ja varainhoidon valvonta, joista päävastuu on toimitusjohtajalla. Hallituksen valvontavastuulle asetetut

vaatimukset vaihtelevat, mutta pääsääntönä on valvonnan jatkuvuus ja sen mekanismien vastaaminen osuuskunnan tarpeisiin. (Osuuskuntalaki 14.6.2013/421, 6:2 §, Pöyhönen 2005, 101; Mähönen & Villa 2014, 102–103.)

Hallitus vastaa osuuskuntakokouksen ja hallintoneuvoston päätösten toimeenpanosta. Hallituksen tulee toiminnassaan edistää osuuskunnan etua. Se ei saa noudattaa päätöstä, joka on osuuskuntalain tai osuuskunnan sääntöjen vastainen. Osuuskunnan toimien järjestämisessä hallituksen tulee noudattaa yhdenvertaisuusperiaatetta toimimalla lojaalisti kaikkia osuuskunnan jäseniä kohtaan. (Pöyhönen 2005, 116; Osuuskuntalaki 14.6.2013/421, 1:8 §, Mähönen & Villa 2014, 103.)

#### **4.3.4 Toimitusjohtaja**

Osuuskunnassa ei ole osuuskuntalain (OKL 6:1.1) mukaan pakko olla toimitusjohtajaa. Toimitusjohtaja voidaan valita myös ilman sääntömääräystä. Hallitus valitsee toimitusjohtajan, ellei säännöissä toisin määrätä. Toimitusjohtajalla on rajatut valtuudet ja hänen toimivalta on lohkaistu hallituksen toimivallasta. Toimitusjohtajan tehtävänä on lain mukaan osuuskunnan hallinnon hoitaminen hallituksen ohjeiden ja määräysten mukaisesti. Toimitusjohtajan vastuulla on toimintojen suunnittelu ja toteutus sekä toimivan organisaation johtaminen. Toimitusjohtaja vastaa osuuskunnan kirjanpidon lainmukaisuudesta ja varainhoidon luotettavasta järjestämisestä. Toimitusjohtajalla on tiedonantovelvollisuus hallitukselle niistä tiedoista, jotka ovat tarpeen hallituksen tehtävien hoitamiseksi. (Osuuskuntalaki 14.6.2013/421, 6:1 §; Juutinen ym. 2011, 22; Pöyhönen 2005, 87, 90; Mähönen & Villa 2014, 108–109.)

#### **4.3.5 Palkitsemisjärjestelmät**

Palkitsemisen tavoitteena on edistää osuuskunnan taloudellista menestystä, kilpailukykyä ja arvomuodostuksen suotuisaa kehitystä. Asialuettelossa palkitsemisjärjestelmät ovat samankaltaiset kuin Hallinnointikoodissa. Osuuskunta päättää itse, onko yhtiössä käytössä palkitsemisjärjestelmiä, minkälaisia ne ovat ja ketkä ovat niiden piirissä. Palkitseminen tulee sitoa mitattavissa oleviin suoritus- ja tuloskriteereihin. Palkitsemisissa yleissääntönä on, että henkilön

nimittänyt toimielin päättää hänen palkitsemista. Muun johdon palkitsemisesta päättää osuuskunnan määrittelemä päätöksentekojärjestelmä. (Keskuskauppakamari 2016, 16.)

#### **4.3.6 Sisäinen ja ulkoinen valvonta**

Sisäisen valvonnan järjestäminen osana organisaation päivittäisiä toimintoja on osuuskunnan johdon vastuulla. Hallitus voi määritellä sisäisen valvonnan periaatteet helpottamaan hallitukselle kuuluvan lakisääteisen valvontavelvollisuuden hoitamista ja seurannan tehostamista. Sisäisen valvonnan toimintatapojen avulla osuuskunnassa voidaan varmistaa, että toiminta on tavoitteiden mukaista ja tuloksellista ja että toimintaperiaatteita ja säädöksiä noudatetaan. Valvontajärjestelmään tulee sisällyttää riskienhallinnan periaatteet, joiden avulla pystytään tunnistamaan liiketoimintaan vaikuttavat riskit ja niiden seuranta. Osana riskienhallintaa tulisi huomioida myös henkilötietojen käsittelyyn liittyvät vaatimukset. (Keskuskauppakamari 2016, 18; Ratsula 2016, 19.)

Ulkoisesta tarkastuksesta vastaa osuuskuntalain 7:2 §:n mukaisesti osuuskuntakokouksen valitsema tilintarkastaja. Valitun tilintarkastajan tai tilintarkastusyhteisön päävastuullisen tilintarkastajan tulee olla KHT-tarkastaja, mikäli vähintään kaksi seuraavista edellytyksistä täyttyy: osuuskunnan päätyneellä tilikaudella taseen loppusumma ylittää 25 000 000 euroa, liikevaihto tai sitä vastaava tuotto ylittää 50 000 000 euroa tai osuuskunnan palveluksessa on keskimäärin yli 300 henkilöä (Tilintarkastuslaki 18.9.2015/1141 2:5 §). Tilintarkastaja valitaan tehtävänsä toistaiseksi. Tilintarkastajan tulee olla riippumaton suhteessa yhtiöön ja sen toimielimiin (Keskuskauppakamari 2016, 19). Tilintarkastajan tehtävät määrätään tilintarkastuslaissa. Tilintarkastajan suorittama lakisääteinen tilintarkastus sisältää tilikauden kirjanpidon, tilinpäätöksen, toimintakertomuksen ja hallinnon tarkastuksen. Tilintarkastaja tekee suorittamastaan tilintarkastuksesta tilinpäätösmerkinnän ja antaa lausunnon osuuskuntakokoukselle. (Osuuskuntalaki 14.6.2013/421, 7:4 §, 7 §; Tilintarkastuslaki 18.9.2015/1141 3:1 §, 4–5 §.)

#### **4.3.7 Lunastus- ja sopimuslausekkeet**

Osuuskunnan sääntöihin kirjatulla lunastuslausekkeella voidaan rajoittaa osuuskunnan osuuskien siirtymistä uusille omistajille. Lunastuslauseke antaa nykyisille osakkeenomistajille,

osuuskunnalle itselleen tai muille henkilöille oikeuden lunastaa muulta kuin osuuskunnalta siirtymässä olevat osuudet itselleen. Lunastusoikeus koskee kaikkia saantoja, ellei säännöissä toisin määrätä. Sääntömääräisellä suostumuslausekkeella voidaan vaatia osuuskunnalta suostumus osuuden hankkimiseen luovutustoimin. Suostumuksen antamisesta päättää hallitus. (Keskuskauppakamari 2016, 21; Osuuskuntalaki 14.6.2013/421, 4:6–7 §.)

#### **4.3.8 Tiedottaminen**

Listamattomilla yhtiöillä ei ole samanlaista pakollista tiedonantovelvollisuutta kuin pörssiyhtiöillä. Osuuskunta voi määritellä omista lähtökohdistaan käsin, missä laajuudessa ja miten tiedonantaminen hoidetaan osuudenomistajille ja sidosryhmille. Tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen lisäksi osuuskunta voi tuottaa sähköisessä muodossa internetsivuilleen selkeää ja ajantasaista tietoa kaikkien saataville samanaikaisesti. (Keskuskauppakamari 2016, 23.)

#### **4.3.9 Yhteiskuntavastuu**

Yhteiskuntavastuun korostaminen on talouselämässä yleistynyt suuntaus. Yritykset ottavat enenevässä määrin vapaaehtoisesti huomioon ympäristölliset, sosiaaliset ja taloudelliset näkökohdat päivittäisessä toiminnassaan luoden itselleen positiivista julkisuutta ja kilpailuetua. Osuustoiminnan periaatteiden mukaisesti osuuskunnat ovat aina toimineet yhteisöjensä kestävän kehityksen hyväksi vastuullisesti ja pitkäjänteisesti. Osuuskunnan aito kiinnostus alueen hyvinvoinnista tuottaa luottamusta sekä omistajiin että muihin sidosryhmiin. (Holopainen, Koivu, Kuuluvainen, Lappalainen, Leppiniemi, Mikola & Vehmas 2013, 404; Keskuskauppakamari 2016, 26; Troberg 2014, 37, 72.)

## 5 SISÄPIIRIREKISTERIT

Toimiva sisäinen valvonta on niin johdon, omistajien kuin sijoittajienkin etu (Halla ym. 2003, 34). Onnistunut sisäinen valvonta tuo yhtiölle merkittävää hyötyä ja vähentää väärinkäytösten riskiä. Sisäisen valvonnan puutteellisuus voi aiheuttaa yhtiölle välittömiä ja välillisiä seurauksia kuten vahinkoa yhtiön maineelle, julkisuuskuvalle ja taloudelle. Markkinatoimijoiden toimintaa arvopaperimarkkinoilla ohjataan sisäpiirisääntelyn avulla. Sisäpiirisääntelyn kolme osa-aluetta ovat sisäpiiritieto, sisäpiiritiedon toimintakiellot ja sisäpiiritiedon toimintavelvollisuudet. (Ratsula 2016, 27–28; Häyrynen & Parkkonen 2006, 1–2; Knuts 2011, 1–2.)

Nasdaq Helsinki Oy:n (Pörssi) julkaisemaan sisäpiiriohjeeseen on koottu sisäpiirisääntelyä ja kaupankäyntirajoituksia koskeva säännöstö, jolla pyritään auttamaan yhtiöitä noudattamaan markkinoiden väärinkäyttöasetusta ja ohjaamaan asetuksen noudattamisessa. Pörssin sisäpiiriohjetta on sovellettava pörssilistalla noteeratuissa pörssiyhtiöissä ja First North -listalla noteeratuissa listayhtiöissä. Sisäpiiriohjeen käyttöä pidetään hyvänä arvopaperimarkkinatapana kaupankäynnissä myös näiden markkinapaikkojen ulkopuolella. (Nasdaq Helsinki 2016, 3–4.)

### 5.1 Sisäpiiritiedon määritelmä

Suomen lainsäädännössä ja lähdekirjallisuudessa käytetään termiä sisäpiiritieto. Tässä opinäytetyössä käytetään kuitenkin markkinoiden väärinkäyttöasetuksen (MAR) mukaista termiä sisäpiiritieto, koska muun muassa Arvopaperimarkkinalaki (AML) viittaa sisäpiiritiedon osalta MAR:een.

Markkinoiden väärinkäyttöasetuksen 7 artiklan (MAR 7:1a) mukaan sisäpiiritieto on

luonteeltaan täsmällistä ja julkistamatonta tietoa, joka liittyy suoraan tai välillisesti yhteen tai useampaan liikkeeseenlaskijaan taikka yhteen tai useampaan rahoitusvälineeseen ja jolla, jos se julkistettaisiin, todennäköisesti olisi huomattava vaikutus kyseisten rahoitusvälineiden hintoihin tai niihin liittyvien rahoitusjohdannaisten hintaan.

Sisäpiiritieto on siis täsmällistä, julkistamatonta ja rahoitusvälineeseen olennaisesti vaikuttavaa tietoa. Näiden kaikkien kolmen edellytyksen tulee täytyä, jotta tieto on sisäpiiritietoa. Sisäpiiritieto on täsmällistä silloin, kun se viittaa olosuhteeseen tai tapahtumaan, joka on jo ilmennyt



tai tapahtunut tai jonka kohtuudella oletetaan ilmenevän tai toteutuvan. Täsmällisyyden kynnys on käytännössä matala, kun arvioidaan sisäpiiritiedon luonnetta. Täsmällisyysvaatimuksen mukaan tiedon tulee olla riittävän tarkka, jotta sen perustella voidaan tehdä johtopäätös tiedon mahdollisesta vaikutuksesta arvopaperin arvoon. Sen avulla pyritään rajaamaan pois epävarmoihin seikkoihin tai markkinahuhuihin perustuva tieto. (Knuts 2011, 29, 45; Häyrynen & Parkkonen 2006, 19–20.)

Sisäpiiritieto ei ole julkistettua tai muuten yleisesti markkinoilla saatavissa olevaa tietoa vaan se on vain rajatun joukon tiedossa olevaa tietoa. Sisäpiiritiedon julkistamattomuus pitää sisälleen sekä ajallisen että asiallisen julkistamattomuusvaatimuksen. Ajallisessa ulottuvuudessa on kyse siitä, milloin tiedon julkitulon jälkeen tiedon voidaan katsoa olevan julkistettu. Asiallisessa ulottuvuudessa on kyse siitä, missä tilanteessa tieto on riittävässä määrin saatavissa. (Parkkonen & Knuts 2014, 326–327; Häyrynen & Parkkonen 2006, 14; Knuts 2011, 58–59.)

Kolmas osatekijä sisäpiiritiedon määritelmässä on rahoitusvälineeseen oleellisesti vaikuttava tieto. Kaikki täsmällinen ja julkistamaton tieto ei ole sisäpiiritietoa vaan ainoastaan riittävän merkityksellinen tieto. Olennaisuusvaatimuksen osalta on kyse siitä, millä hetkellä ja kenen näkökulmasta tiedon tulee olla olennainen. MAR:n 7 artiklan 4. alakohdan mukaan olennaista on ennen päätöksen tekoa saatavilla oleva tieto, jota järkevästi toimiva sijoittaja todennäköisesti käyttää yhtenä sijoituspäätöksensä perusteena. (Parkkonen & Knuts 2014, 335–336; Knuts 2011, 84; Häyrynen & Parkkonen 2006, 14–21; Markkinoiden väärinkäyttöasetus (EU) 596/2014, 7:4.)

## **5.2 Sisäpiiritiedon väärinkäyttökielto**

Sisäpiiritiedon käyttäminen on kiellettyä riippumatta siitä, mistä tai miten sisäpiiritieto on saatu. Väärinkäytön kielto luo sijoittajille tasavertaiset mahdollisuudet yhtiötä ja sen arvopaperia koskevan informaation käyttöön omien sijoituspäätösten teossa. Sisäpiiritiedon väärinkäytön toimintakieltojen tavoitteena on estää arvopaperimarkkinoilla sijoittajien luottamusta horjuttavat toimintatavat. Toimintakieltojen eli käyttö-, neuvonta- ja ilmaisukieltojen rikkomisesta voi seurata hallinnollisia tai rikosoikeudellisia rangaistuksia. Finanssivalvonnalla (Fiva) on oikeus määrätä rikemaksu, seuraamusmaksu tai antaa julkinen varoitus. Fiva voi myös tehdä sisäpii-

riasiassa tutkintapyyntöön poliisille. Rikosoikeudellisesti sanktioituja ovat sisäpiiritiedon väärinkäyttö ja törkeä sisäpiiritiedon väärinkäyttö. (Häyrynen & Parkkonen 2006, 1–2, 25; Parkkonen & Knuts 2014, 318–319; Ratsula 2016, 27–28; Nasdaq Helsinki 2016, 18–19; Laki Finanssivalvonnasta 19.12.2008/878, 4:38–41 §; Rikoslaki 19.12.1889/39, 51:1–2 §.)

Sisäpiiritiedon käyttökielto koskee kaikkia niitä henkilöitä, joilla on hallussa sisäpiiritietoa. Henkilö ei saa tehdä tai yrittää tehdä sisäpiirikauppoja omaan, oman yhtiönsä, lähipiirinsä tai muun kolmannen tahon lukuun. Neuvontakielto kieltää henkilöä suosittelemasta tai houkuttelemasta toista henkilöä rahoitusvälinettä koskevassa hankinnassa tai luovutuksessa. Ilmaisukiellolla pyritään ennaltaehkäisemään sisäpiiritiedon käyttökiellon rikkomista. Ilmaisukielto kieltää ilmaisemasta sisäpiiritietoa laittomasti toiselle henkilölle, ellei ilmaiseminen tapahdu osana työn, ammatin tai tehtävien tavanomaista suorittamista. Käyttö- ja ilmaisukielto on rajattu ajallisesti siihen sakka, kunnes sisäpiiritieto on julkistettu. (Nasdaq Helsinki 2016, 18–19; Parkkonen & Knuts 2014, 344, 363, 368; Markkinoiden väärinkäyttöasetus (EU) 596/2014, 10, 14.)

### **5.3 Yrityskohtaiset sisäpiirirekisterit**

Sisäpiirirekistereiden ylläpitämistä, laatimista ja päivittämistä koskevat säännökset perustuvat markkinoiden väärinkäyttöasetukseen ja Euroopan komission sisäpiiriluetellon täytäntöönpanoasetukseen. Yrityskohtainen sisäpiirirekisteri tehostaa sisäpiiritiedon hallintaa ja ennaltaehkäisee sisäpiiritietoon liittyviä väärinkäytöksiä kiinnijäämisen riskin kasvaessa. Sisäpiirirekisteri palvelee Finanssivalvonnan tutkintaa, jos on syytä epäillä tapahtuneen sisäpiiritiedon väärinkäyttö. Yrityskohtainen sisäpiirirekisteri voi olla luonteeltaan pysyvä sisäpiirirekisteri tai hankekohtainen sisäpiirirekisteri. Nämä rekisterit eivät ole julkisia. Aikaisemmin listayhtiöitä koskenut julkisen sisäpiirirekisterin ylläpitovelvollisuus on päätynyt 3.7.2016. (Nasdaq Helsinki 2016, 5, 21; Häyrynen & Parkkonen 2006, 110; Knuts 2011, 351.)

#### **5.3.1 Pysyvä sisäpiirirekisteri**

Pysyvää sisäpiirirekisteriä pidetään henkilöistä, joilla on säännöllisesti pääsy sisäpiiritietoihin asemansa tai tehtävänsä nojalla. Tällaisia henkilöitä ovat toimitusjohtaja, toimitusjohtajan si-

jainen, hallituksen jäsenet ja varajäsenet, tilintarkastajat, johtoryhmän jäsenet, tärkeimpien toimialojen vastuuhenkilöt, ylimmän johdon sihteerit sekä yhtiön taloudesta, rahoituksesta, lakiasioista, tutkimus- ja kehitystyöstä ja viestinnästä vastaavat henkilöt. Pysyvään sisäpiirirekisteriin tulee merkitä myös ne ei-työsuhteiset henkilöt, joilla on pääsy sisäpiiritietoon, kuten esimerkiksi kirjanpitäjät ja neuvonantajat. (Nasdaq Helsinki 2016, 4, 21; Häyrynen & Parkkonen 2006, 114; Parkkonen & Knuts 2014, 406.)

MAR:ssa ja sisäpiiriluettelon täytäntöönpanoasetuksessa on säännökset pysyvän sisäpiirirekisterin muodosta, laatimisesta ja päivittämisestä. Finanssivalvonta on laatinut lisäksi sisäpiiritietojen toimittamista varten erillisen pohjan. Pysyvään sisäpiirirekisteriin tulee merkitä rekisterin luomisen päivämäärä ja kellonaika, viimeisimmän päivityksen päivämäärä ja kellonaika sekä päivämäärä, jolloin rekisteri on pyynnöstä lähetetty toimivaltaiselle viranomaiselle. Sisäpiirirekisterissä on oltava kaikkien niiden henkilöiden henkilöllisyys, joilla on pääsy sisäpiiritietoon. Rekisteriin kerätään sisäpiiriläisestä seuraavat henkilön yksilöimiseksi tarvittavat tiedot: etu- ja sukunimi, mahdollinen syntymäsukenimi, syntymäaika, tarvittaessa kansallinen henkilötunnus, henkilökohtainen ja työpaikan puhelinnumero sekä täydellinen kotiosoite. Sisäpiirirekisterin ylläpitäjä täyttää rekisteritietoihin yrityksen nimen ja osoitetiedot, sisäpiiriläisen roolin ja rekisterissä olemisen perusteen sekä päivämäärän ja kellonajan, jolloin henkilö on lisätty pysyvään sisäpiirirekisteriin. (Markkinoiden väärinkäyttöasetus (EU) 596/2014, 18:3, Sisäpiiriluettelon täytäntöönpanoasetus (EU) 2016/347.)

### **5.3.2 Hankekohtainen sisäpiirirekisteri**

Hankekohtaista sisäpiirirekisteriä pidetään henkilöistä, jotka saavat ajoittain sisäpiiritietoa osallistuessaan erilaisiin hankkeisiin ja valmisteluihin. Sisäpiirihanke on luottamuksellisesti valmistettava, yksilöitävissä oleva toimenpidekokonaisuus, jonka julkistaminen vaikuttaisi olennaisesti julkisen kaupankäynnin kohteena olevan arvopaperin arvoon. Tällaisen toimenpidekokonaisuuden toteutumistodennäköisyys on riittävä peruste hankekohtaisen sisäpiirirekisterin perustamiseksi, jos sen voidaan olettaa kohtuudella toteutuvan. Hankekohtaiseen sisäpiirirekisteriin voivat kuulua yhtiön palveluksessa olevien henkilöiden lisäksi luottamushenkilöt, yhtiön käyttämät konsultit ja asianajajat sekä muut toimijat ja viranomaiset, joille yhtiö antaa hanketta

koskevaa sisäpiiritietoa. Rekisteriin suositellaan merkittäväksi myös mahdollisten kauppaneuvottelujen vastapuolet ja näiden päävastuulliset yhteyshenkilöt. (Häyrynen & Parkkonen 2006, 114; Parkkonen & Knuts 2014, 406, 408, 410.)

Hankekohtainen sisäpiirirekisteri sisältää sisäpiirirekisterin hankekohtaisen sisäpiiritiedon nimen, rekisterin luomisen päivämäärän ja kellonajan, viimeisimmän päivityksen päivämäärän ja kellonajan sekä päivämäärän, jolloin rekisteri on pyynnöstä lähetetty toimivaltaiselle viranomaiselle. Sisäpiirirekisterissä on oltava kaikkien niiden henkilöiden henkilöllisyys, joilla on pääsy kyseisen hankkeen sisäpiiritietoon. Hankekohtaiseen sisäpiirirekisteriin kerätään sisäpiiriläisestä seuraavat henkilön yksilöimiseksi tarvittavat tiedot: etu- ja sukunimi, mahdollinen syntymäsukunimi, syntymäaika, tarvittaessa kansallinen henkilötunnus, henkilökohtainen ja työpaikan puhelinnumero sekä täydellinen kotiosoite. Sisäpiirirekisterin ylläpitäjä täyttää rekisteritietoihin yrityksen nimen ja osoitetiedot, sisäpiiriläisen roolin ja rekisterissä olemisen perusteen, päivämäärän ja kellonajan, jolloin henkilö on saanut pääsyn sisäpiiritietoon sekä päivämäärän ja kellonajan, jolloin henkilön pääsy sisäpiiritietoon on päätynyt. (Markkinoiden väärinkäyttöasetus (EU) 596/2014, 18:3, Sisäpiiriluetelun täytäntöönpanoasetus (EU) 2016/347.)

Hankekohtainen sisäpiirirekisteri voidaan päättää sen jälkeen, kun hanke on julkistettu tai se on rauennut. Hanke raukeaa, kun hankkeen osapuoli lopettaa neuvottelut ja voidaan olettaa, ettei neuvotteluja tulla jatkamaan lähitulevaisuudessa. Hanke raukeaa myös silloin, kun yhtiö lopettaa hankkeen edistämisen. Hankkeen raukeamisen ja sen perusteet tulee dokumentoida rekisteriin. (Nasdaq Helsinki 2016, 24; Parkkonen & Knuts 2014, 411.)

### **5.3.3 Sisäpiirirekisterin ylläpitäminen**

Listayhtiön ja sen puolesta tai lukuun toimivan on velvollisuus pitää yrityskohtaista sisäpiirirekisteriä. Listayhtiön puolesta tai lukuun toimivalla tarkoitetaan tahoja, joka jonkun toimeksianton nojalla toimii yhtiön puolesta. Tällaisia tahoja voivat olla esimerkiksi mainostoimistot, asiantuntijatoimistot sekä alihankkijat ja muut tahot, joille yhtiö on ulkoistanut toimintojaan. (Häyrynen & Parkkonen 2006, 110–111.)

Sisäpiirirekisterin ylläpito on järjestettävä luotettavalla tavalla niin sisäpiiritiedon käytön valvonnan kuin rekisteriin merkittävien henkilöiden oikeusturvan kannalta. Yhtiön on pidettävä sisäpiirirekisteri ajan tasalla sähköisesti tarkkaa muotoa noudattaen siten, ettei tietoja ole jälkikäteen mahdollista muuttaa tai poistaa. Yhtiön on varmistettava, että rekisterin aikaisemmat versiot ovat haettavissa. Rekisterin tietoja saavat muuttaa vain rekisterin pitämiseen oikeutetut henkilöt. Muutoksia voi tehdä, jos esimerkiksi on tarve korjata virheellistä tietoa tai ilmoitusvelvollinen ilmoittaa muutoksen tarpeen. Sisäpiirirekisteriä on päivitettävä, kun peruste henkilön merkitsemiseksi rekisteriin muuttuu, uusi henkilö merkitään rekisteriin ja kun rekisteriin merkitty henkilö ei enää saa sisäpiiritietoa. Rekisterimerkinnät on tehtävä viivytyksettä. Sisäpiirirekisteriin tehtyihin päivityksiin tulee merkitä päivityksen päivämäärä ja kelloaika, jotta jälkikäteen voidaan tarvittaessa todentaa rekisterimerkinnän ajankohta. Sisäpiirirekisterit on säilytettävä vähintään viiden vuoden ajan niiden laattimisesta tai päivittämisestä. (Nasdaq Helsinki 2016, 22–24; Häyrynen & Parkkonen 2006, 117; Parkkonen & Knuts 2014, 401, 407.)

Pörssin sisäpiiriohjeen mukaan (Nasdaq Helsinki 2016, 22) sisäpiirirekisteriin merkitylle on viivytyksettä ilmoitettava kirjallisesti tai muuten todisteellisesti hänen sisäpiiriasemastaan listayhtiössä ja siitä seuraavista velvoitteista. Listayhtiön on varmistettava kohtuullisin toimin, että kaikki sisäpiirirekisterissä olevat henkilöt hyväksyvät kirjallisesti sisäpiiritietoon liittyvät velvoitteet sekä ovat tietoisia sisäpiirikauppoihin ja sisäpiiritiedon laittomaan ilmaisemiseen sovellettavista seuraamuksista. Jos tieto sisäpiirirekisteriin merkitsemisestä on annettu esimerkiksi sähköpostilla, yhtiö voi pyytää kuittauksen sähköpostilla ilmoituksen vastaanottamisesta. Myös hankekohtaisen sisäpiirirekisteriin merkitsemisestä ja myöhemmin hankkeen ja hanke-rekisterin päättämisestä on ilmoitettava kirjallisesti sisäpiirirekisteriin merkitylle henkilölle. (Nasdaq Helsinki 2016, 22–23, 25.)

Sisäpiirirekisteri ei ole julkinen rekisteri, mutta se tai osa siitä on pyynnöstä toimitettava Fivalle viivytyksettä finanssivalvonnasta annetun lain 3 luvussa säädetyn mukaisesti (Nasdaq Helsinki 2016, 22; Finanssivalvonnasta annettu laki 19.12.2008/878).

#### **5.4 Kaupankäyntirajoitukset**

Johtotehtävissä toimivien henkilöiden suositellaan tekevän kyseisen yhtiön arvopapereihin pitkäaikaisia sijoituksia. Kaupankäynti suositellaan ajoitettavaksi ajankohtaansa, jolloin markkinoilla

on mahdollisimman täydellinen tieto osakkeen arvoon vaikuttavista seikoista. Näin toimimalla edistetään arvopaperimarkkinoita kohtaan tunnettua luottamusta. (Nasdaq Helsinki 2016, 30.) Pörssin kaupankäyntirajoituksen mukaisesti johtotehtävissä olevat henkilöt eivät saa käydä kauppaa yhtiön arvopapereilla omaan tai kolmannen osapuolen lukuun 30 päivän pituisen suljetun ajanjakson aikana ennen listayhtiön tilinpäätöstiedotteen ja osavuosikatsauksen julkistamista. Tämä niin sanottu suljettu ajanjakso koskee myös tilinpäätöstä, jos se sisältää aikaisemmin tilinpäätöstiedotteessa julkistamatonta oleellista tietoa. Yhtiö voi määritellä lisäksi yhtiökohtaisen kaupankäyntirajoituksen, jolloin suljettu ajanjakso koskee myös listayhtiön erikseen määrittelemiä taloudellisten raporttien valmisteluun ja laadintaan osallistuvia henkilöitä. Suljettu ajanjakso päättyy yhtiön taloudellisen raportin julkistamishetkeen niin johtohenkilöiden kuin muidenkin kaupankäyntirajoituksen piirissä olevien henkilöiden kohdalla. (Nasdaq Helsinki 2016, 30–31.)

Kaupankäyntirajoitus koskee yhtiön johtotehtävissä toimivia, muita yhtiön määrittelemiä kaupankäyntirajoituksen piirissä olevia henkilöitä sekä heidän edunvalvonnassa olevia vajaavaltaisia henkilöitä. Rajoitus koskee liiketoimien tekemistä omaan tai kolmannen osapuolen lukuun joko suoraan tai välillisesti. Vastuu kaupankäyntirajoituksen noudattamisesta säilyy henkilöllä, vaikka hänen arvopapereiden hoito on annettu esimerkiksi salkunhoitajan hoidettavaksi. (Nasdaq Helsinki 2016, 32.)

Kaupankäyntirajoitus koskee myös yhtiön hankekohtaiseen sisäpiirirekisteriin kuuluvia henkilöitä. He eivät saa käydä kauppaa yhtiön arvopapereilla ennen hankkeen raukeamista tai julkistamista. Jos hankkeessa on osapuolena ulkopuolinen listayhtiö, koskee kaupankäyntikielto myös tämän yhtiön arvopapereita. (Häyrynen & Parkkonen 2006, 59.)

## **5.5 Sisäpiiriasioiden hallinnointi**

Yhtiön tulee nimetä sisäpiirihallinnosta vastaava sisäpiirivastaava, sisäpiirirekisterin ylläpidosta vastaava sisäpiirirekisterin hoitaja ja kaupankäyntirajoituksen sekä liiketoimien ilmoitus- ja julkistamisvelvollisuuden hoitamisesta vastaava henkilö. Näitä tehtäviä voi hoitaa sama henkilö tehtävien määrästä riippuen. Yhtiö ohjeistaa ja kouluttaa henkilöt käsittelemään sisäpiiritietoja oikein. Yhtiön tulee huolehtia, että sisäpiiritietojen käsittely on asianmukaisesti suojattu. (Nasdaq Helsinki 2016, 38.)

Pörssin sisäpiiriohje edellyttää yhtiöiltä sisäpiirirekisterissä olevien ohjeistamista sisäpiirisäännösten sisällöistä ja sen vaikutuksista sisäpiiritiedon väärinkäytön välttämiseksi. Sisäpiirihallinnon järjestämiseksi yhtiön tulee kouluttaa ja informoida sisäpiirirekisterissä olevat henkilöt. Koulutus ja tiedotus voidaan toteuttaa esimerkiksi työsuhteen alkaessa tai henkilön aloittaessa johtotehtävissä. Pörssin sisäpiiriohjeen tai mahdollisen yrityskohtaisen sisäpiiriohjeen muuttuessa tulee muutokset tiedottaa välittömästi henkilöille, joita ne koskevat. Yhtiön tulee huolehtia sisäisestä tiedottamisesta ja koulutuksesta kaupankäyntirajoitusta ja ilmoitusvelvollisuutta koskevista asioista sekä niiden valvonnasta. Yhtiö voi järjestää valvonnan esimerkiksi tarkistuttamalla ilmoitettavat tiedot kerran vuodessa. Finanssivalvonta valvoo pääasiassa kiellettyä sisäpiiritiedon käyttöä. Sisäpiiriläisen ilmoitusvelvollisuutta ja sisäpiirirekisterien oikeellisuutta ja ajantasaisuutta Fiva valvoo lähinnä pistokokeenomaisesti. (Häyrynen & Parkkonen 2006, 119, 122, 131; Nasdaq Helsinki 2016, 37–39; Roine 2005, 85.)

Yhtiön on pidettävä erillistä ilmoitusvelvollisten luetteloa johtotehtävissä toimivista henkilöistä ja heidän lähipiiriläisistään. Tämä luettelo ei ole sisäpiirirekisteri tai sen osa. Väärinkäytösasetuksessa (MAR 3:1.26d) lähipiiriin kuuluvalla henkilöllä tarkoitetaan puolisoa ja vastaavassa asemassa olevaa kumppania, huollettavana olevaa lasta sekä sukulaista, joka on asunut joh-tohenkilön kanssa samassa taloudessa vähintään vuoden ajan ennen tarkasteltavana olevaa liiketoimintaa. Lisäksi lähipiiriin katsotaan kuuluvan johtohenkilön ja muiden edellä mainittujen välittömässä tai välillisessä määräysvallassa tai johdettavana oleva tai heidän taloudellisten intressiensä toteuttamiseksi perustettu oikeushenkilö, trusti tai henkilöyhtiö. Johtotehtävissä oleville on ilmoitettava kirjallisesti MAR:n 19 artiklasta johtuvista velvoitteista. Johtotehtävissä olevalla on velvollisuus ilmoittaa kirjallisesti omaan lähipiiriin kuuluvalla häntä koskevasta ilmoitusvelvollisuudesta. Johtotehtävissä toimivien ja heidän lähipiiriensä on ilmoitettava listayhtiölle ja Fivalle omaan lukuun tekemänsä liiketoimet. Ilmoitus on tehtävä viipymättä mutta kuitenkin viimeistään kolme työpäivää liiketoimen toteuttamisesta. Ilmoitusvelvollisuuden alaraja on 5 000 euroa. Listayhtiön on julkistettava tehdyt liiketoimet kolmen päivän kuluessa liiketoimesta. (Nasdaq Helsinki 2016, 34–36; MAR 3:1.26d.)

Arvopaperimarkkinalain (AML 12:3) mukaan yhtiöllä tulee olla rikkomuksista ilmoittamismenettely eli whistle blowing -menettely, jota noudattamalla yhtiön palveluksessa olevat voivat ilmoittaa yhtiön sisällä riippumatonta kanavaa käyttäen finanssimarkkinoita koskevien säännösten

tai määräysten epäilystä rikkomisesta. Menettelyn pitää sisältää annettujen ilmoitusten asianmukaisen käsittelyn sekä toimenpiteet, joilla turvataan ilmoituksen tekijän ja ilmoituksen kohteena olevan henkilötietojen suoja henkilötietolain määräykset huomioiden. (Arvopaperimarkkinalaki 14.12.2012/746, 12:3 §; Nasdaq Helsinki 2016, 40.)

Yhtiöt voivat laatia Pörssin sisäpiiriohjetta täydentävän oman sisäpiiriohjeen sisäpiiritiedon hallinnoimiseksi. Yhtiökohtaiseen sisäpiiriohjeeseen voidaan sisällyttää esimerkiksi ohjeistus sisäpiiritiedon salassapidosta ja salassapitosopimusten käytöstä luovutettaessa hankekohtaisia tietoja yhtiön ulkopuolisille henkilöille. (Häyrynen & Parkkonen 2006, 122.)



## 6 TOIMEKSIANTAJAN ESITTELY

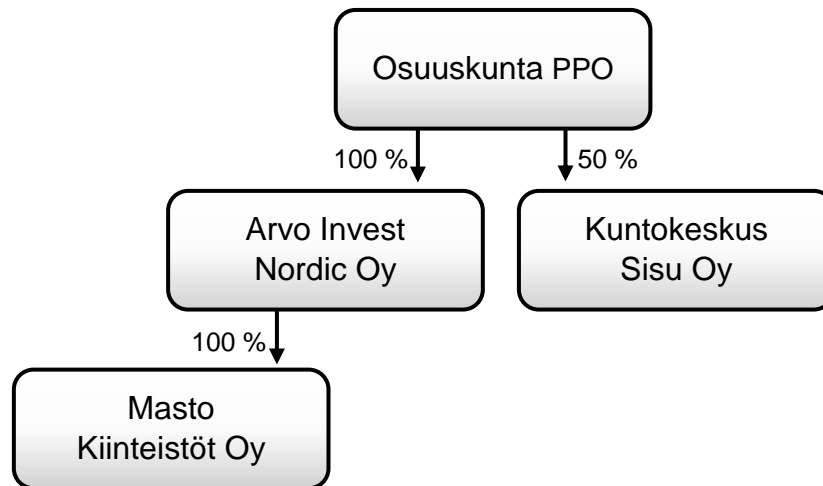
### 6.1 Osuuskunta PPO

Osuuskunta PPO on alueellinen sijoitus- ja kehitysosuuskunta, jonka kotipaikka on Ylivieska. Osuuskunta PPO on perustettu vuonna 1914 rakentamaan ja ylläpitämään lankapuhelinyhtiöksiä Keski- ja Pohjois-Pohjanmaan alueelle. Osuuskunta PPO on toiminut toimintansa alkuvuosikymmenet alueellisena puhelinyhtiönä. Toiminnan laajennuttua yritys muuttui täyden palvelun ict-palveluiden tuottajaksi. Vuonna 2013 Osuuskunta PPO on myynyt silloisen tytäryhtiönsä PPO-Yhtiöt Oy:n koko osakekannan ja ict-liiketoiminnan. Tämän jälkeen konsernin emoyhtiö eli Osuuskunta PPO on jatkanut toimintaansa alueellisena sijoitus- ja kehitysosuuskuntana. (Osuuskunta PPO 2018a; Osuuskunta PPO 2018d.)

Osuuskunta PPO:n omistaa 25 889 jäsentä, joilla on yhteensä 82 079 osuutta (Osuuskunta PPO 2018a). Ylintä päätäntävaltaa käyttää osuuskuntakokous. Osuuskuntakokous valitsee hallintoneuvoston, johon kuuluu 30 jäsentä. Osuuskunnan sääntöjen (Osuuskunta PPO 2018e) mukaan hallintoneuvostoon valitaan yksi jäsen jokaisesta Suomen kunnasta, jonka alueella asuu vakinaisena vähintään 200 osuuskunnan jäsentä. Loput jäsenet valitaan edellä mainittujen kuntien jäsenmäärien suhteessa. Hallintoneuvoston valitsemaan hallitukseen kuuluu kuusi jäsentä. Sekä hallintoneuvoston että hallituksen jäsenten toimikausi kestää kolme vuotta. (Osuuskunta PPO 2018e.)

Osuuskunta PPO:n arvoina on tuottaa lisäarvoa jäsenilleen ja toiminta-alueelleen hallitulla riskitasolla, olla tavoitteellinen kaikissa tekemisissään, uudistua harkitusti ja päättäväisesti sekä sijoittaa ja toimia vastuullisesti (Osuuskunta PPO 2018c).

Kuviossa 4 on kuvattu Osuuskunta PPO -konsernin konsernirakenne. Osuuskunta PPO:lla on kaksi tytäryhtiötä, Arvo Invest Nordic Oy ja Kuntokeskus Sisu Oy. Arvo Invest Nordic Oy harjoittaa sijoitustoimintaa Ylivieskasta käsin ja sillä on tytäryhtiö Masto Kiinteistöt Oy, joka hallinnoi ja vuokraa tiloja kauppakeskus Mastosta Raahessa. Kuntokeskus Sisu Oy toimii Raahessa ja harjoittaa nimensä mukaisesti ryhmäliikuntaa ja kuntosalitoimintaa. Osuuskunta PPO:ssa on neljä työntekijää, jotka kaikki työskentelevät Ylivieskassa. Koko konsernin henkilömäärä on seitsemän. (Osuuskunta PPO 2018b.)



KUVIO 4. Osuuskunta PPO:n konsernirakenne

## 6.2 Osuuskunta PPO:n sijoitustoiminta

Osuuskunta PPO -konsernin sijoitusomaisuus on noin 100 miljoonaa euroa ja se koostuu finanssisijoituksista ja sijoituksista alueellisiin hankkeisiin. Finanssisijoitukset ovat pääsääntöisesti osake- ja korkosijoituksia. Osuuskunta PPO on ulkoistanut finanssisijoitustensa hoitamisen kahdelle täyden valtakirjan salkunhoitajalle tasaosuuksin. Alueellisten hankkeiden sijoituksia tehdään yrityksiin ja muihin alueellisesti merkittäviin kohteisiin osuuskunnan toiminta-alueella. Osuuskunnan tytäryhtiö Arvo Invest Nordic Oy hoitaa sijoitustoimintaansa itse. Varainhoidon kantavia periaatteita ovat pitkäjänteisyys, kustannustehokkuus, yksinkertaisuus ja läpinäkyvyys. Sijoitusomaisuuden riskienhallinnankeinoina käytetään ensisijaisesti sijoitusten hajautusta, säännöllistä raportointia sekä ulkopuolisen tekemiä arvioita markkinoiden, tuotto/riskisuhteen ja sijoitusomaisuuden kehityksestä. Sijoitetun pääoman tuotto on ollut keskimäärin kahdeksan prosenttia. (Osuuskunta PPO 2018g; Osuuskunta PPO 2014.)

Osuuskunnan sijoitustoiminnan tavoitteena on turvata sijoituspääoman reaaliarvon säilyttäminen pitkällä aikavälillä sekä vuosittaisen osuuspääoman koron maksaminen jäsenille. Osuuskunta PPO jakaa jäsenilleen vuotuisena osuuspääoman korkona hallituksen vahvistaman voitonjakopolitiikan mukaisesti 60 - 80 prosenttia tilikauden tuloksesta. Vuodelta 2017 maksetaan korkoa 73 euroa osuudelta, joka on 78 prosenttia tilikauden tuloksesta. (Osuuskunta PPO 2018a; Osuuskunta PPO 2018f.)

### 6.3 Osuuskunta PPO:n sisäpiirirekisteri

Osuuskunta PPO:n osuuksilla on voinut käydä kauppaa helmikuusta 2016 lähtien Privanet Securities Oy:n ylläpitämällä listaamattomien yritysten arvopapereiden markkinapaikalla. Osuuskunta PPO:n osuudet eivät kuitenkaan ole arvopaperilaissa tai markkinoiden väärinkäyttöasetuksessa tarkoitettulla tavalla julkisen kaupankäynnin kohteena. Listaamattomana yrityksenä Osuuskunta PPO:ta eivät myöskään koske pörssisäännökset, mutta toisaalta omistajakunta ja sijoitustoimiala edellyttävät tiukkaa kontrollia. Koska Pörssin sisäpiiriohjetta pidetään yleisesti hyvänä arvopaperimarkkinatapana, Osuuskunta PPO on laatinut johdolle ja muille sisäpiiriin kulloinkin kuuluville tarkoitetun sisäpiiriohjeen, joka on otettu käyttöön maaliskuussa 2017. Ohje on laadittu Pörssin sisäpiiriohjeen suositusten mukaisesti.

Osuuskunta PPO:ssa sisäpiiriohjetta sovelletaan osuuskunnan johtotehtävissä toimiviin henkilöihin sekä niihin osuuskunnan palveluksessa oleviin henkilöihin, joilla on jatkuva pääsy sisäpiiritietoon. Nämä henkilöt muodostavat pysyvän sisäpiirirekisterin ja siihen kuuluvat osuuskunnan hallintoneuvoston puheenjohtajat, valvontatarkastajat, hallituksen jäsenet sekä toimitusjohtaja, sijoitusanalyytikko, talouspääällikkö ja assistentti. Hankekohtaisen sisäpiirirekisterin muodostavat ne osuuskunnan puolesta tai lukuun toimivat henkilöt, joilla on suorittamiensa tehtävien kautta pääsy sisäpiiritietoon. Hankekohtaisen sisäpiirirekisterin perustamisesta ja lakkauttamisesta päättää osuuskunnan toimitusjohtaja. Osuuskunta PPO:ssa hankkeena ei pidetä tilinpäätöksen tai osavuosikatsauksen laatimista, mutta taloudellisten raporttien valmisteluun, laatimiseen ja julkistamiseen osallistuvia henkilöitä koskee osuuskunnan sisäpiiriohjeen suositus kaupankäyntirajoituksesta suljettuna ajanjaksona. Osuuskunta PPO:ssa suljetuksi ajanjaksoksi on määritelty 21 vuorokautta ennen osuuskunnan osavuosikatsauksen, vuosikatsauksen tai tilinpäätöstiedotteen julkaisemista. (Osuuskunta PPO 2017.)

Osuuskunta PPO:n sisäpiiriohjeessa sisäpiiritiedoksi on määritelty luonteeltaan täsmällinen ja julkistamaton tieto, joka liittyy osuuskuntaan tai sen osuuteen. Jos tieto julkistettaisiin, sillä olisi todennäköisesti huomattava vaikutus osuuskunnan osuuden hintaan. Sisäpiiritietoa käsitellään huolellisesti siten, ettei sen luottamuksellisuus vaarannu. Sisäpiiritiedon käyttäminen ja ilmaiseminen on kiellettyä. Sisäpiiritiedon saa ilmaista vain, jos se tapahtuu osana työn, ammatin tai tehtävien tavanomaista suorittamista. Ilmaisukielto koskee myös osuuskunnan sisäistä tiedonvaihtoa. Henkilö ei saa tehdä tai yrittää tehdä sisäpiirikauppoja. (Osuuskunta PPO 2017.)

Osuuskunta PPO:ssa ajantasaista sisäpiirirekisteriä ylläpidetään sähköisesti ulkopuoliselta järjestelmätoimittajalta hankitulla ohjelmistolla. Ylläpidossa noudatetaan Pörssin sisäpiiriohjeita tietojen merkitsemisestä, muuttamisesta ja poistamisesta. Tehdyt merkinnät päivätään, jotta jälkikäteen on mahdollista todentaa sisäpiirirekisteriin tehdyt merkinnät. Osuuskunnan palveluksessa aloittava henkilö merkitään sisäpiirirekisteriin hänen aloittaessaan tehtävät osuuskunnan johdossa. Henkilö poistetaan sisäpiirirekisteristä työsuhteen tai tehtävien päättyessä. Sisäpiirirekisteriin kuuluvalle ilmoitetaan välittömästi sähköpostilla sisäpiiriasemasta ja sen tuomista velvoitteista. Osuuskunnalla ei ole erillistä ilmoitusvelvollisten luetteloa johtotehtävissä toimivista henkilöistä ja heidän lähipiiriläisistään. Osuuskunta PPO:n sisäpiirirekisterit eivät ole julkisia rekistereitä. (Osuuskunta PPO 2017.)

Osuuskunta PPO:ssa hallitus vastaa sisäpiirihallinnon järjestämisestä. Hallitus on nimennyt sisäpiirivastaavan. Sisäpiirivastaavan tehtäviin kuuluu sisäinen tiedottaminen ja kouluttaminen sisäpiiriasioissa, sisäpiirirekisterin laatiminen ja ylläpito, sisäinen tiedottaminen kaupankäyntirajoitusta koskevissa asioissa sekä pyynnöstä arvion antaminen sisäpiiriin kuuluvan henkilön suunnittelema osuuskunnan osuuden kaupasta tai muusta liiketoimesta. (Osuuskunta PPO 2017.)

Osuuskunta PPO:n sisäpiirirekisteriin on ensimmäisen käyttövuoden aikana merkitty x henkilöä ja rekisteristä on poistettu x henkilöä. Osuuskunnan sisäpiirirekisteriin kuuluu tällä hetkellä x henkilöä. Sisäpiirirekisterissä on ollut perustettuna x hankekohtaista rekisteriä. Tämän kapaleen luvut ovat salattu.

## 7 EMPIIRISEN TUTKIMUKSEN TOTEUTUS

Tämän opinnäytetyön taustalla on keväällä 2017 Osuuskunta PPO:ssa käyttöönotettu sisäpiirirekisteri. Työn tarkoituksena oli selvittää, kuinka Osuuskunta PPO:ssa on onnistuttu sisäpiirirekisterin käyttöönotossa. Lisäksi tarkoituksena oli löytää mahdollisia kehittämiskohteita sisäpiirirekisterin käyttöön liittyen.

Tutkimusprosessin helpottamiseksi tutkimusongelma määriteltiin kysymysmuotoon:

Millaisia käsityksiä Osuuskunta PPO:n henkilöstöllä ja hallinnolla on sisäpiirirekisterin käyttöönotosta?

Pääongelma jaettiin kolmeen alaongelmaan:

- Miten Osuuskunta PPO:n henkilöstö ja hallinto ovat sisäistäneet sisäpiirirekisterin?
- Millaisia käsityksiä Osuuskunta PPO:n henkilöstöllä ja hallinnolla on sisäpiiritiedosta ja sen tuomista velvoitteista?
- Millaisia käsityksiä Osuuskunta PPO:n henkilöstöllä ja hallinnolla on sisäpiirirekisterin käyttöön liittyvästä tiedonsaannista?

### 7.1 Tutkimusote ja kyselylomakkeen laadinta

Empiirinen eli havainnoiva tutkimus voidaan suorittaa joko kvalitatiivisena tai kvantitatiivisena tutkimuksena. Kvalitatiivisessa eli laadullisessa tutkimuksessa pyritään ymmärtämään ilmiöitä, selittämään niiden koostumusta ja tekijöitä sekä niiden välisiä suhteita. Tutkimuksessa tutkittavia ominaisuuksia mitataan laadullisilla muuttujilla. Tutkimusmenetelminä käytetään havainnointia, haastatteluja, kyselyjä sekä dokumentteihin tutustumista. Kvalitatiivinen tutkimus vastaa kysymyksiin miksi, miten ja millainen. Kvantitatiivinen eli määrällinen tutkimus perustuu teorioihin. Siinä tutkittavia ominaisuuksia käsitellään tilastollisin menetelmin ja ilmiöitä kuvataan numeerisesti. Tutkimusmenetelminä käytetään yleensä standardoituja tutkimuslomakkeita, joissa vastausvaihtoehdot on annettu valmiiksi. Kvantitatiivinen tutkimus vastaa kysymyksiin mikä, missä, paljonko ja kuinka usein. (Heikkilä 2014, 12, 15, 21; Kananen 2014, 25–27; Kananen 2011,13.)

Opinnäytetyössäni tutkimusote eli lähestymistapa oli kvantitatiivinen, koska tutkittavasta aiheesta ja siihen kytkeytyvistä tekijöistä oli saatavilla runsaasti teoriatietoa. Tutkimusmuotona käytettiin suunnitelmallista kyselytutkimusta eli survey-tutkimusta, jonka katsottiin olevan taloudellinen ja tehokas tapa tämän tutkimuksen suorittamiseen. Tutkimusaineisto kerättiin sähköisellä kyselylomakkeella.

Kyselylomake voi olla joko paperilomake tai verkkolomake. Vehkalahten (Vehkalahti 2014, 48) mukaan verkkolomakkeiden käyttö on nykyaikana yleistynyt voimakkaasti. Kyselylomakkeissa voidaan käyttää suljettuja, avoimia tai sekamuotoisia kysymyksiä. Suljetut eli strukturoidut kysymykset antavat valmiit vastausvaihtoehdot, joista vastaaja valitsee sopivan vaihtoehdon. Suljettuihin kysymyksiin vastaaminen on nopeaa. Tämä voi kuitenkin johtaa siihen, että vastauksia saatetaan antaa harkitsematta. Suljetuilla kysymyksillä saatujen vastausten tilastollinen käsittely on helppoa. Avoimet kysymykset ovat helppoja laatia, mutta niitä on työläs käsitellä. Avoimet kysymykset voivat usein jäädä kokonaan ilman vastausta. Toisaalta niiden avulla voidaan saada sellaista tietoa, jota ei suljetuilla kysymyksillä saataisi. Sekamuotoisissa kyselyissä on sekä suljettuja että avoimia kysymyksiä. (Heikkilä 2014, 47–50.)

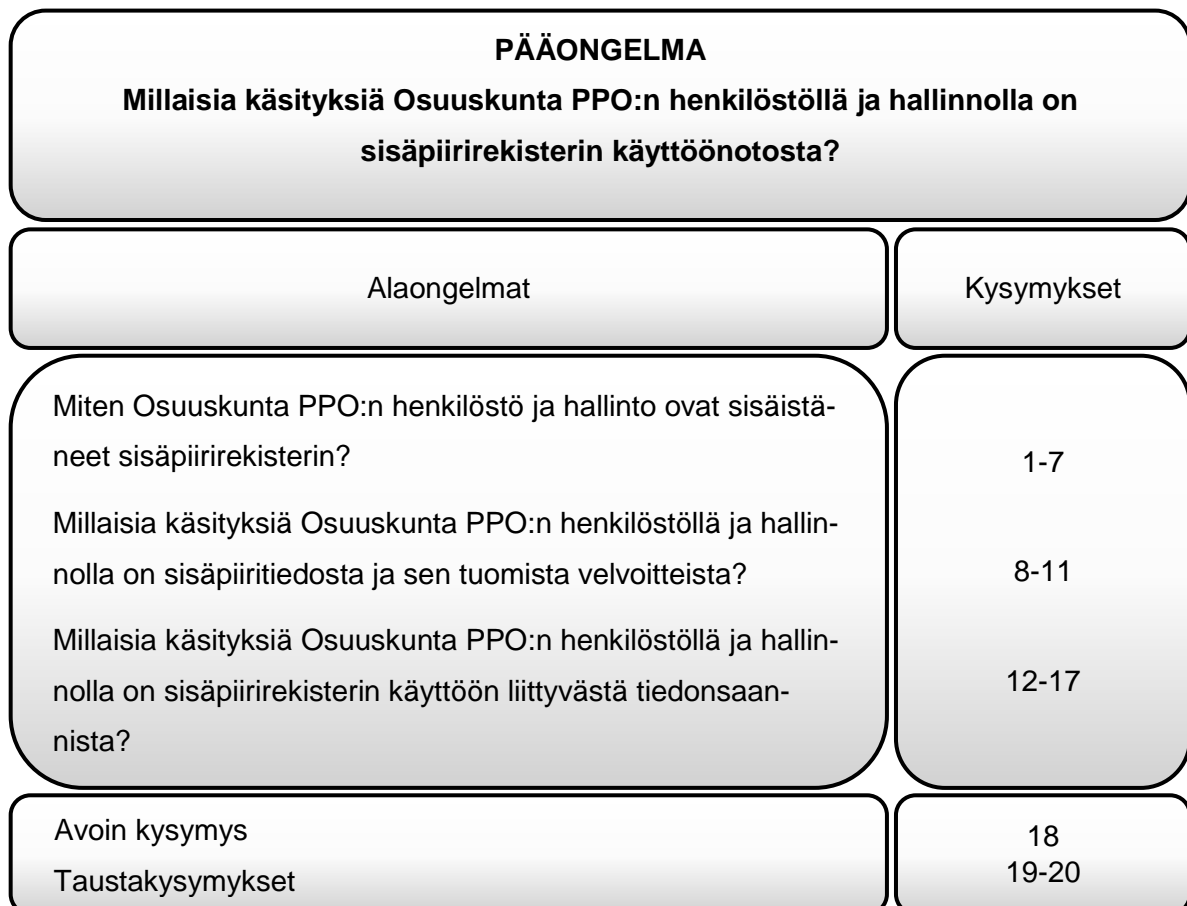
Tutkimuksen onnistumista voidaan tehostaa hyvin laaditulla lomakkeella ja kysymysten tarkalla suunnittelulla (Hirsjärvi, Remes & Sajavaara 2009, 198). Kysymysten suunnittelussa tulee huomioida, että kysymykset ovat lyhyitä ja yksiselitteisiä. Kysymykset eivät saa olla johdattelevia ja yhdessä kysymyksessä selvitetään vain yhtä asiaa kerrallaan. (Holopainen & Pulkkinen 2014, 43.)

Tutkimuksessa käytetyt kysymykset olivat pääosin strukturoituja eli suljettuja. Tutkimuksessa käytettiin myös avointa kysymystä, joka toi tutkimukseen kvalitatiivisen tutkimuksen piirteitä. Suljettujen kysymysten väittämät esitettiin Likertin asteikolla. Asteikolle otettiin viisi arvoa. Asteikon arvot muotoiltiin sanallisesti ja ääripäiksi otettiin ”täysin eri mieltä” ja ”täysin samaa mieltä”. Keskimmäiseksi neutraaliksi arvoksi sijoitettiin ”ei samaa eikä eri mieltä”. Muut arvot olivat ”osittain eri mieltä” ja ”osittain samaa mieltä”. Arvot esitettiin aina samassa järjestyksessä eli täysin eri mieltä, osittain eri mieltä, ei samaa eikä eri mieltä, osittain samaa mieltä ja täysin samaa mieltä.

Kyselyssä avoin kysymys ja taustakysymykset sijoitettiin kyselylomakkeen loppuun. Avoimella kysymyksellä kysyttiin vastaajien parannusehdotuksia Osuuskunta PPO:n sisäpiirirekisterin

käyttöön. Taustakysymyksillä tiedusteltiin, onko vastaaja osuuskunnan henkilökuntaa vai hallinnon jäsen sekä työssä- tai hallinnossa oloaikaa. Taustakysymykset olivat vaihtoehtokysymyksiä, joihin pystyi valitsemaan yhden annetuista vastausvaihtoehdoista.

Kyselylomakkeessa käytettyjä väittämiä ja kysymyksiä testattiin etukäteen useamman puolueettoman testaajan kanssa tutkimuksen luotettavuuden ja onnistumisen parantamiseksi. Testaamisella pyrittiin selvittämään ohjeiden, väittämien ja kysymysten selkeys sekä yksiselitteisyys. Samalla testattiin väittämien ja kysymysten tarpeellisuus, jotta välttyttiin turhien väittämien esittämiseltä. Etukäteistestaamisella selvitettiin myös vastaamiseen kuluva aika. Saadun palautteen perusteella kysymyksiin ja väittämiin tehtiin pieniä tarkennuksia. Lisäksi parannettiin opinnäytetyön ohjaajalta saadun palautteen perusteella väittämien loogisempaa järjestystä aihekokonaisuuksien sisällä. Kuviossa 5 on kuvattu, miten tutkimusongelmien yhteys rakentuu kyselylomakkeen kysymyksiin. Kysymykset 1 - 17 ja 19 - 20 olivat pakollisia vastata. Avoin kysymys oli vapaaehtoinen.



KUVIO 5. Tutkimusongelmien yhteys kyselylomakkeen kysymyksiin

## 7.2 Kohdejoukko, tutkimusaineiston keruu ja analysointi

Heikkilän (Heikkilä 2014, 15) mukaan tutkimuksen aluksi on määriteltävä tutkimuksen kohteena oleva joukko. Tätä joukkoa kutsutaan perusjoukoksi. Tutkimuksessa tarkastelun kohteeksi voidaan ottaa kaikki perusjoukkoon kuuluvat, jolloin kyseessä on kokonaistutkimus. Kokonaistutkimuksen käyttö on suositeltavaa silloin, kun perusjoukko on pieni eli alle 100 yksikköä tai jos otoksen kooksi tulisi enemmän kuin puolet perusjoukon otantayksiköiden määrästä. Jos tarkastelun kohteeksi otetaan vain osa perusjoukosta, kyseessä on otantatutkimus. Otantatutkimusta käytetään silloin, kun perusjoukko on suuri. Oikein poimittu otantayksikkö vastaa tutkittavien ominaisuuksien suhteessa perusjoukkoa. (Holopainen & Pulkkinen 2014, 29–30; Heikkilä 2014, 31.)

Tutkimus toteutettiin kokonaistutkimuksena, koska perusjoukko oli pieni. Tutkimuksen kohde-ryhmäksi oli rajattu Osuuskunta PPO:n henkilöstö ja hallinto. Tässä tutkimuksessa ei selvitetty jäsenomistajien eikä muiden sidosryhmien näkemyksiä. Osuuskunnan henkilöstön määrä oli tutkimushetkellä 4 henkilöä ja hallinnon 36. Näin ollen perusjoukon määräksi saatiin 40, jossa on mukana myös tutkija. Koska tutkija ei osallistunut tutkimukseen, kysely lähetettiin 39 henkilölle, joka oli sopiva koko kokonaistutkimuksen suorittamiseksi. Jos suhteellisen pienestä perusjoukosta olisi otettu otos ja käytetty otantatutkimusta, virhemahdollisuuden riski olisi kasvanut tuloksien tarkkuudessa ja se olisi vähentänyt tutkimuksen luotettavuutta (Holopainen & Pulkkinen 2014, 38). Kyselyyn vastasi määrääjässä 19 henkilöä ja vastausprosentiksi tuli näin ollen 49 prosenttia.

Tiedonkeruu toteutettiin kvantitatiivisen tutkimuksen yleisimmällä tiedonkeruumenetelmällä eli kyselylomakkeella (LIITE 1), joka toteutettiin käyttäen sähköistä Webropol-työkalua. Kyselyssä päädyttiin verkkolomakkeeseen, koska kaikilla vastaajilla tiedettiin olevan tietokone ja verkko-yhteys käytössä. Lisäksi vastaajat olivat maantieteellisesti eri puolilta Osuuskunta PPO:n toiminta-aluetta. Saadut vastaukset tallentuivat suoraan sähköiseen muotoon. Tallennusvaiheen jäädessä pois säästettiin aikaa ja välttyttiin tallentamisvirheilä.

Kyselytutkimus toteutettiin 9.4. - 20.4.2018 välisenä aikana. Tutkimuksen ajankohdaksi valittiin mahdollisten talvilomien ja pääsiäisen pyhien jälkeinen aika, jotta välttyttäisiin vastauskadolta. Kyselylomakkeeseen olennaisena kuuluva saatekirje lähetettiin perusjoukolle sähköpostivies-



tinä (LIITE 2). Sähköpostiosoitteet saatiin Osuuskunta PPO:n hallinnon rekisteristä. Saateissa huomioitiin Heikkilän (Heikkilä 2014, 59–60) ja Vehkalahten (Vehkalahti 2014, 47–48) hyvälle saatekirjeelle esittämät perusteet. Niiden mukaan saatekirjeessä tulee kertoa tutkimuksen tausta ja tarkoitukset sekä korostetaan kyselyn tärkeyttä ja luottamuksellisuutta. Hyvin laadittu saatekirje herättää vastaajan mielenkiinnon ja motivoi vastaamaan kyselylomakkeeseen. Kananen (Kananen 2011, 46) ohjeistaa lisäämään saatekirjeeseen yhteystiedot sekä allekirjoituksen. Lähetetty saateviesti sisälsi myös linkin kyselyyn.

Aineiston analysointi aloitettiin käymällä ensin silmämääräisesti koko aineisto läpi, jotta mahdolliset puutteellisuudet tai epä johdonmukaisuudet olisi voitu havaita. Kerätty aineisto analysoitiin Webropol-ohjelman raportointityökaluilla sekä Excel-taulukkolaskentatyökalujen avulla. Tutkimuksessa oli tarkoituksena selvittää määriä, ei riippuvuuksia tai syy-seuraussuhteita. Näin ollen analysointimenetelminä käytettiin perusanalyysimenetelmistä suoria jakaumia ja tulokset esitettiin kappaleina ja suhteellisina osuuksina eli prosentteina. Näitä käytetään usein eriportaisia asteikkoja saman- ja erimielisyyden sisältävissä mielipidekysymysten tulosten tulokinnassa (Kananen 2011, 96). Tuloksia havainnollistettiin käyttämällä graafisista kuvaajista palkkikaavioita. Toimeksiantajalle toimitettuun tarkempaan raporttiin (LIITE 3) lisättiin keskiarvot ja numeraaliset taulukot jokaisesta graafisesta kuviosta täydentämään informaatiota. Avoiimet vastaukset kirjattiin Word-tekstinkäsittelyohjelmalla ja ne esitettiin tekstilistauksena ilman luokittelua.

### **7.3 Tutkimuksen luotettavuus**

Onnistuneen tutkimuksen avulla saadaan luotettavia ja totuudenmukaisia vastauksia asetettuihin tutkimuskysymyksiin. Tutkimuksen luotettavuuden arviointi tulee huomioida jo suunnitteluvaiheessa määritettäessä tutkimusmenetelmiä, mittareita, otosta ja tiedonkeruuta. Näihin pitää tarvittaessa tehdä muutoksia ennen tutkimusta, jotta ne toimivat luotettavasti. Luotettavuuden arvioinnissa käytetään kahta käsitettä, validiteettia ja reliabiliteettia. Validiteetti eli pysyvyys osoittaa sen, että tutkimusmenetelmä tai mittari mittaa sitä, mitä on tarkoituskin mitata. (Vehkalahti 2014, 40, 42; Hirsjärvi ym. 2009, 198.) Heikkilä (Heikkilä 2014, 177) toteaa, että kyselytutkimuksessa validiteettiin vaikuttaa ensisijassa kysymysten onnistuminen eli se, saadanko kysymysten avulla ratkaisu tutkimusongelmaan.

Reliabiliteetista käytetään nimitystä toistettavuus, luotettavuus, tarkkuus ja pysyvyys. Se osoittaa, miten tarkasti mitataan ja kuinka pysyviä saadut tulokset ovat. Reliabiliteetti on korkea silloin, kun eri mittauskerroilla ja eri mittajien toimesta saadaan samat tulokset eikä tutkimus tuota ei-sattumanvaraisia tuloksia. Mittausvirheitä ei voida aina välttää, mutta reliabiliteetti on sitä parempi, mitä vähemmän tutkimukseen sisältyy mittausvirheitä. (Vehkalahti 2014, 41, 92; Kananen 2011, 118–119.) Mittauksessa reliabiliteetti on riippumaton validiteetista, mutta alhainen reliabiliteetti alentaa mittarin validiutta (Heikkilä 2014, 178).

Tässä tutkimuksen luotettavuutta parannettiin kyselylomakkeen suunnitteluvaiheessa kriittisellä kysymysten tarkastelulla suhteessa tutkimusongelmiin. Kysymysten haluttiin mittaavan kattavasti tutkimuksen kannalta keskeisiä asioita. Kysymykset ryhmiteltiin lomakkeelle aihealueittain ja jokainen aihekokonaisuus sijoitettiin omalle sivulle. Luotettavuutta lisättiin myös kyselylomakkeen testaamisella. Testaajilta saadun palautteen perusteella kysymyksiin tehtiin pieniä muutoksia, jotta tutkijalla ja vastaajilla olisi sama ymmärrys kysytyistä asiakokonaisuuksista.

Vehkalahti (Vehkalahti 2014, 44) toteaa, että nykyisin vastausprosentit kyselytutkimuksissa jäävät tyypillisesti alle 50 prosentin. Syynä tähän voi esimerkiksi olla haluttomuus vastata kyselyyn, kiire tai asian unohtaminen. Tehdyssä kokonaistutkimuksessa kaikki eivät vastanneet kyselyyn, joten siltä osin tiedonkeruuseen jäi aukkoja. Saaduissa vastauksissa ei esiintynyt puutteellisuuksia, koska kysymykset oli asetettu yhtä kysymystä lukuun ottamatta pakollisiksi vastata. Vastauksissa ei myöskään esiintynyt epä johdonmukaisuutta. Avoimeen kysymykseen annetut vastaukset tukivat suljettujen kysymysten vastauksia. Vastausten laatu ei näin ollen vaikuttanut tutkimuksen luotettavuuteen.

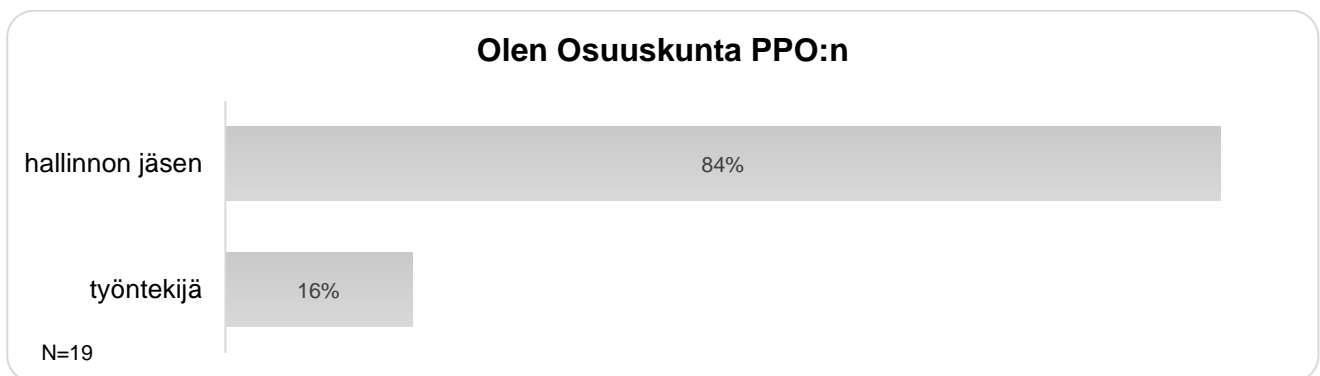
Sähköisen Webropol-työkalun käytöllä saavutettiin lisää luotettavuutta aineiston manuaalisen tallentamisen virhemahdollisuuden poistuessa. Tutkimusaineiston analysoinnissa tutkija perusteli päätelmiään eikä tutkijan omat kokemukset vaikuttaneet tulkintoihin. Tutkija noudatti tutkimustyön jokaisessa vaiheessa eettisiä periaatteita. Vastaukset käsiteltiin saatekirjeessä luvattun mukaisesti luottamuksellisesti eikä kenenkään vastaajan yksityisyyttä vaarannettu missään tutkimuksen vaiheessa. Raportoiduista tuloksista ei pysty tunnistamaan yksittäistä vastaajaa. Huolellinen dokumentointi, tarkka työskentely ja ratkaisujen perustelu vahvistivat tutkimuksen luotettavuutta.

Edellä olevat huomioiden voitiin tutkimuksen luotettavuutta pitää hyvänä. Kuitenkin suhteellisen alhaisen vastausprosentin (49 %) voidaan katsoa aiheuttavan jonkin verran epävarmuutta tutkimuksen luotettavuudessa.

#### 7.4 Tutkimusaineiston kuvaus

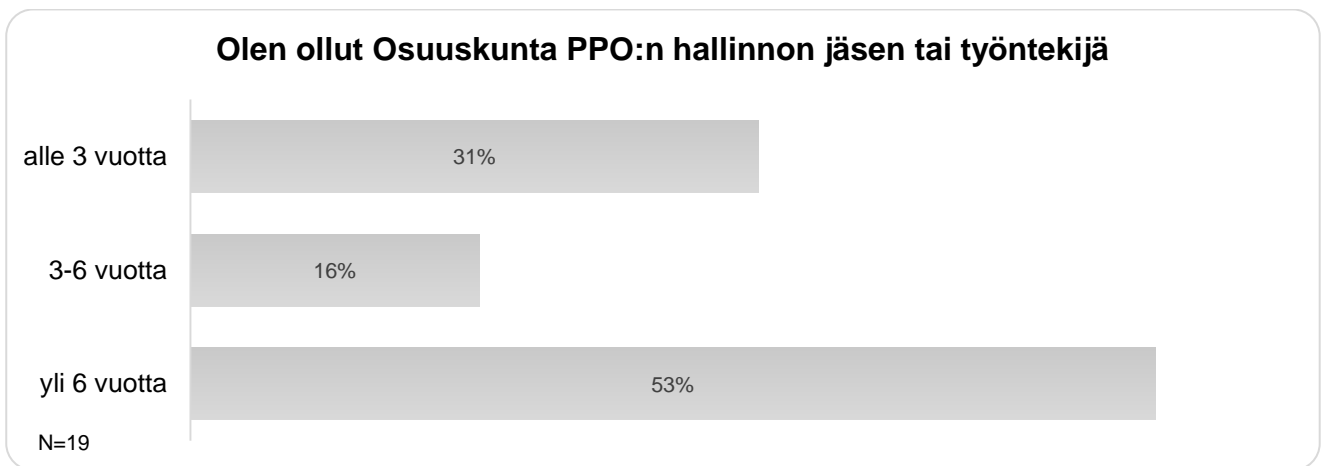
Vastaajien käsityksiä Osuuskunta PPO:n sisäpiirirekisteristä selvitettiin kysymyksillä 1-7, sisäpiiritiedosta kysymyksillä 8-11 ja sisäpiirirekisterin toimivuudesta kysymyksillä 12-17. Avoin kysymys 18 mahdollisti parannusehdotusten esittämisen.

Kyselyn lopussa kysyttiin vastaajien taustatietoina, onko vastaaja Osuuskunta PPO:n hallinnon jäsen vai työntekijä sekä luottamustoimen tai työuran kestoa kyselyhetkeen mennessä. Tulokset osoittivat, että vastaajista 84 prosenttia oli osuuskunnan hallinnon jäseniä ja loput 16 prosenttia henkilökuntaa (KUVIO 6). Henkilökunnan osalta vastausprosentiksi tuli 100 prosenttia ja hallinnon osalta 41 prosenttia. Muilta osin tutkimuksessa ei selvitetty erikseen hallinnon ja henkilökunnan osuuksia mihinkään kysymykseen. Henkilökunnan osuus kohderyhmästä oli pieni, alle 10 prosenttia, eikä vastaamisen luottamuksellisuutta haluttu heikentää yksilöimällä vastauksia liian tarkasti. Koska tutkimuksessa ei tutkittu riippuvuuksia ja korrelaatioita, tarkempaa jakoa hallintoon ja henkilökuntaan ei nähty merkitykselliseksi myöskään tulosten kannalta.



KUVIO 6. Vastaajien jakautuminen hallinnon ja henkilökunnan kesken

Vastaajista suurin osa eli 53 prosenttia oli ollut osuuskunnan hallinnon jäsenenä tai työntekijänä yli kuusi vuotta. Seuraavaksi eniten vastaajia oli alle kolme vuotta kuuluneiden ryhmässä. Heitä vastaajista oli 31 prosenttia. Lopuilla 16 prosentilla vastaajista oli luottamustoimi tai työura kestänyt 3-6 vuotta (KUVIO 7). Taustakysymyksiin annettujen vastausten kappalemäärät on esitetty liitteessä 3/4.



KUVIO 7. Vastaajien luottamustoimen tai työuran kesto

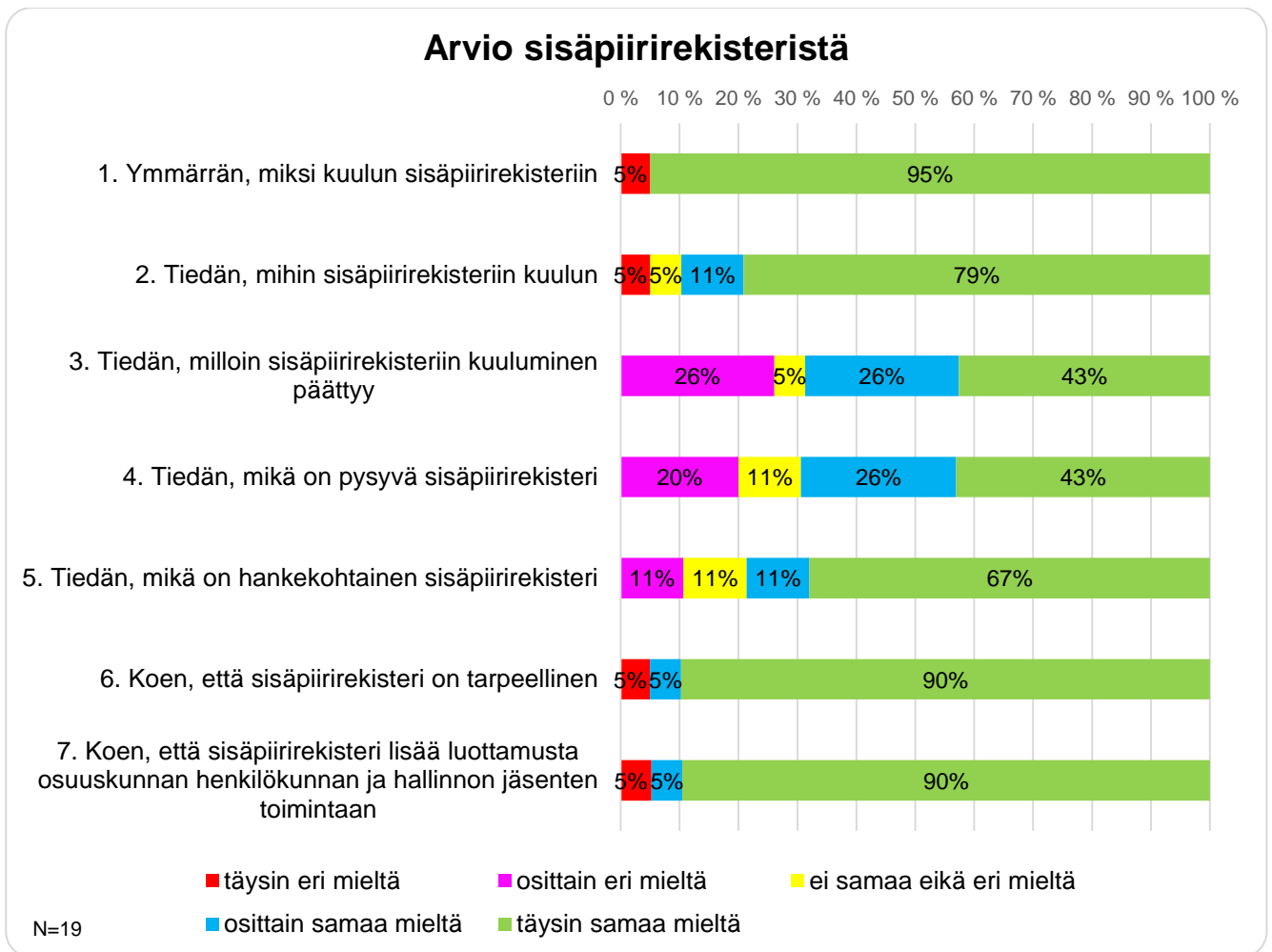
## 8 TUTKIMUSTULOKSET

Kysely hallinnon ja henkilökunnan käsityksistä Osuuskunta PPO:n sisäpiirirekisteristä toteutettiin huhtikuussa 2018 ja vastausaikaa annettiin 12 päivää. Kerättyä aineistoa voidaan pitää niin kattavana, että saadut tulokset voidaan yleistää koko perusjoukkoa koskeviksi. Saadut tulokset kuvastavat vastaushetken tilannetta. Toistettaessa tutkimus vastaukset eivät välttämättä ole samanlaisia, sillä henkilöt ja tarpeet voivat muuttua.

Vastaajien käsityksiä sisäpiirirekisteristä, sisäpiiritiedosta ja sisäpiirirekisterin toimivuudesta mitattiin kuvioissa 8, 9 ja 10 ilmenevien väittämien avulla. Vastausvaihtoehtoina käytettiin Likertin asteikkoa täysin eri mieltä, osittain eri mieltä, ei samaa eikä eri mieltä, osittain samaa mieltä ja täysin samaa mieltä. Väittämäkohtaisten vastausten prosentuaaliset jakaumat ilmenevät kuvioista 8, 9 ja 10. Väittämäkohtaisten vastausten kappalemäärät ja keskiarvot on esitetty liitteessä 3. Avoimella kysymyksellä pyydettyjä kehittämissuhteita liittyen sisäpiirirekisterin käyttöön antoi noin 40 prosenttia vastaajista.

### 8.1 Vastaajien arviot sisäpiirirekisteristä

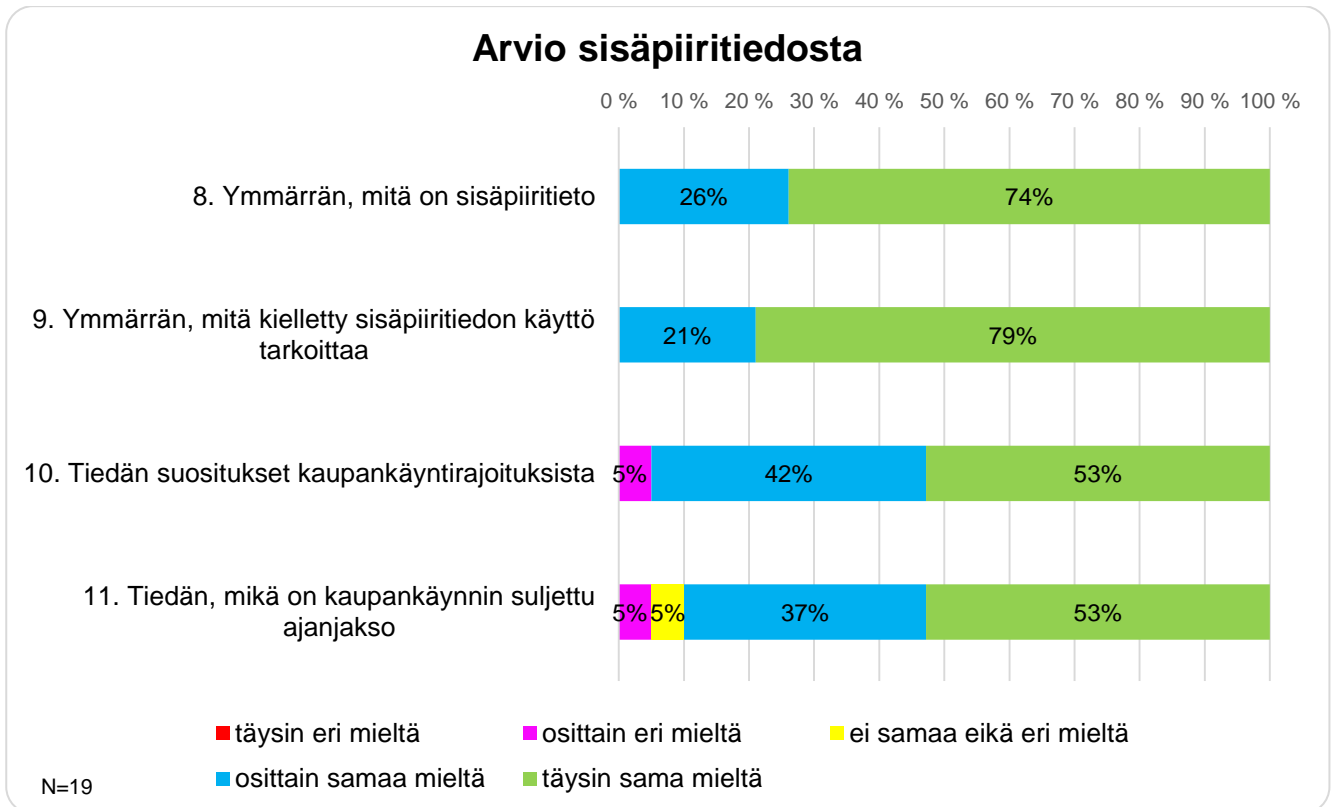
Väittämät 1-7 käsittelivät vastaajien käsityksiä sisäpiirirekisteristä. Väittämäkohtaisten vastausten kappalemäärät ja keskiarvot on esitetty liitteessä 3/1. Kuvioista 8 ilmenee, että vastaajista 95 prosenttia ymmärsi ja viisi prosenttia ei ymmärtänyt, miksi kuuluu sisäpiirirekisteriin. Valtaosa vastaajista (79 %) oli myös täysin tietoinen, mihin sisäpiirirekisteriin kuuluu, kun taas viidellä prosentilla ei ollut lainkaan tätä tietoa. Sisäpiirirekisteriin kuulumisen päättymisen oli selvillä tai osittain selvillä 69 prosentilla vastaajista. 69 prosenttia vastaajista tiesi täysin tai osittain pysyvän sisäpiirirekisterin, mutta joka viidennelle vastaajalle se oli epäselvä. Sen sijaan hankekohtainen sisäpiirirekisteri oli osittain tai täysin tiedossa 78 prosentilla vastaajista. Vastaajat kokivat, että sisäpiirirekisteri on tarpeellinen (90 %) ja että sisäpiirirekisteri lisää luottamusta osuuskunnan henkilökunnan ja hallinnon jäsenten toimintaan (90 %).



KUVIO 8. Sisäpiirirekisterin arviointi

## 8.2 Vastaaajien arviot sisäpiiritiedosta

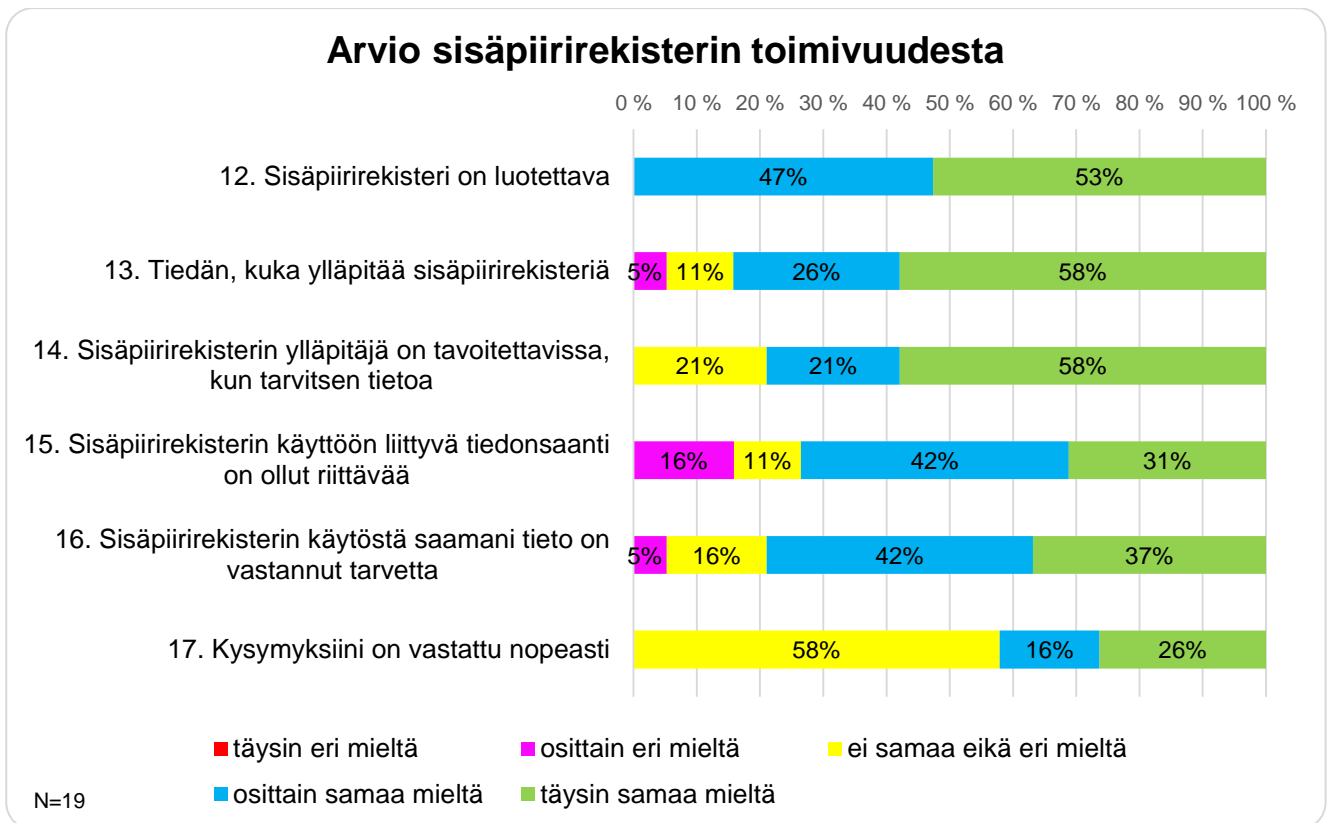
Arvioitaessa sisäpiiritietoa yli puolet vastaajista oli täysin samaa mieltä kaikkien esitettyjen väittämien kohdalla (KUVIO 9). Väittämäkohtaisten vastausten kappalemäärät ja keskiarvot on esitetty liitteessä 3/2. Lähes kolme neljäsosaa (74 %) vastaajista ymmärsi, mitä sisäpiiritieto on. Valtaosa vastaajista (79 %) ymmärsi myös, mitä kielletty sisäpiiritiedon käyttö tarkoittaa. Kuvioista 9 käy lisäksi ilmi, että yli puolet (53 %) vastaajista tiesi sekä suositukset kaupankäyntirajoituksista että kaupankäynnin suljetun ajanjakson. Vain viisi prosenttia kummankin väittämän vastaajista ei tiennyt kaupankäynnin rajoituksista tai suljetusta ajanjaksosta. Lisäksi viidellä prosentilla ei ollut lainkaan mielipidettä kaupankäynnin suljetusta ajanjaksosta.



KUVIO 9. Sisäpiiritiedon arviointi

### 8.3 Vastaajien arviot sisäpiirirekisterin toimivuudesta

Viimeisessä osiossa kartoitettiin sisäpiirirekisterin toimivuutta. Väittämäkohtaisten vastausten kappalemäärät ja keskiarvot on esitetty liitteessä 3/3. Kuviossa 10 voi havaita, että vastaajat kokivat sisäpiirirekisterin olevan luotettavan. Kaikki vastaajat olivat joko osittain (47 %) tai täysin samaa mieltä (53 %) Sisäpiirirekisteri on luotettava -väittämän kanssa. 84 prosenttia vastaajista tiesi, kuka on sisäpiirirekisterin ylläpitäjä ja yli kolme neljäsosaa (79 %) oli tyytyväisiä sisäpiirirekisterin ylläpitäjän tavoitettavuuteen. Noin kolmannes vastaajista (31 %) koki saaneensa riittävästi tietoa sisäpiirirekisterin käytöstä ja annettu tieto oli vastannut täysin (37 %) tai osittain (42 %) tarvetta. Vastaajista 42 prosenttia koki, että heidän kysymyksiinsä oli vastattu nopeasti.



KUVIO 10. Sisäpiirirekisterin toimivuuden arviointi

#### 8.4 Vastaajien kehittämisehdotukset sisäpiirirekisterin käyttöön

Vastaajia pyydettiin myös kertomaan, mitä parannettavaa Osuuskunta PPO:lla on sisäpiirirekisteriin liittyen. Vastaaminen kysymykseen oli vapaaehtoista. Kyselyyn vastanneista noin 40 prosenttia antoi kehittämisehdotuksia. Annetuissa vastauksissa selkeästi eniten toivottiin lisää tietoa ja ohjeistusta.

Seuraavassa on kooste annetuista vastauksista siinä muodossa kuin vastaajat ovat ne kirjoittaneet:

Lisää tietoa.

Hyvä, että sisäpiiriin rekisteröimisestä tulee sähköpostitse ilmoitus sekä tietoa sisäpiiriin merkityksestä. Näihin voi sitten tarvittaessa palata jälkikäteen.

Ohjeistusta esim. suljetusta ajanjaksosta voisi antaa paremmin. Sen jokainen tietää, että silloin kun on käytettävissä sellaista tietoa esim. tuloksesta mikä ei ole



kaikkien käytössä eletään suljettua ajanjaksoa. Onko lisäksi jokin pidempi tai muu aika?

Ohjeistus voisi olla jossain pysyvästi nähtävissä, jotta voisi tarkistaa esim. suljetut ajat halutessaan.

Tiedote hallinnolle sisäpiirirekisterin sisällöstä ja sen merkityksestä.

Asian voisi kerrata säännöllisesti ainakin keskeisiltä osiltaan.

Jos kirjautuu Admincontrolliin, niin näkyykö sisäpiirirekisterin tilanne siellä?

Kaikki kunnossa.

## 9 JOHTOPÄÄTÖKSET JA POHDINTA

Lopuksi käydään läpi asetettuihin tutkimusongelmiin saadut vastaukset ja arvioidaan, kuinka hyvin tulokset vastaavat asetettuihin tutkimusongelmiin, arvioidaan tutkimuksen onnistumista sekä pohditaan omaa työskentelyä.

### 9.1 Vastaukset tutkimusongelmiin

Tutkimuksen tarkoituksena oli selvittää, kuinka Osuuskunta PPO:ssa on onnistuttu sisäpiirirekisterin käyttöönotossa. Lisäksi tavoitteena oli löytää mahdollisia kehittämiskohteita sisäpiirirekisterin käyttöön liittyen. Tutkimuksen pääongelmaksi määritettiin:

#### **Millaisia käsityksiä Osuuskunta PPO:n henkilöstöllä ja hallinnolla on sisäpiirirekisterin käyttöönotosta?**

Pääongelma jaettiin edelleen kolmeen alaongelmaan, joiden avulla saatiin vastaukset pääongelmaan. Seuraavassa esitellään vastaukset alaongelmittain sekä vastaajien kehittämisehdotukset sisäpiirirekisterin käyttöön.

#### **Miten Osuuskunta PPO:n henkilöstö ja hallinto ovat sisäistäneet sisäpiirirekisterin?**

Tutkimuksessa saatujen tulosten perusteella sisäpiirirekisteriin liittyvässä tiedottamisessa voitiin katsoa pääsääntöisesti onnistuneen. Väittämien vastausten keskiarvot olivat välillä 3,84 – 4,79. Vastaajat kokivat ymmärtävänsä sen, miksi he kuuluvat sisäpiirirekisteriin. Vastaajat tiesivät myös hyvin, mihin sisäpiirirekisteriin he kuuluvat. Tietoisuutta sisäpiirirekisteriin kuulumisen päättymisestä tulisi sen sijaan parantaa, sillä sisäpiirirekisteriin kuulumisen päättyminen oli vastaajille epäselvää. Hankekohtainen sisäpiirirekisteri oli hyvin vastaajien tiedossa mutta pysyvä sisäpiirirekisteri tulisi selittää tarkemmin. Vastaajat pitivät sisäpiirirekisteriä pääsääntöisesti tarpeellisena ja sen katsottiin lisäävän luottamusta Osuuskunta PPO:n henkilökunnan ja hallinnon jäsenten toimintaan.

### **Millaisia käsityksiä Osuuskunta PPO:n henkilöstöllä ja hallinnolla on sisäpiiritiedosta ja sen tuomista velvoitteista?**

Vastauksista ilmeni, että sisäpiiritieto ja siihen liittyvät kiellot ja rajoitukset oli omaksuttu hyvin. Väittämien vastausten keskiarvot olivat välillä 4,37 – 4,79. Mitä korkeampi keskiarvo on, sitä parempana vastaajat pitivät keskimäärin käsityksiään sisäpiiritiedosta ja se tuomista velvoitteista. Kaikki vastaajat ymmärsivät sisäpiiritiedon ja sisäpiiritiedon käyttökiellon tarkoitukset. Tällä on suuri merkitys sisäpiirirekisterin käyttöönoton onnistumisessa. Vastaajilla oli kuitenkin jonkin verran epätietoisuutta kaupankäynnin rajoitusten suosituksista sekä suljetusta ajanjaksosta.

### **Millaisia käsityksiä Osuuskunta PPO:n henkilöstöllä ja hallinnolla on sisäpiirirekisterin käyttöön liittyvästä tiedonsaannista?**

Tutkimuksessa tuli esille, että hallinnon ja henkilökunnan mukaan Osuuskunta PPO:n sisäpiirirekisteri on luotettava. Väittämien vastausten keskiarvot olivat välillä 3,68 – 4,53. Vastaajilla oli suhteellisen hyvin tiedossa sisäpiirirekisterin ylläpitäjä. Vastaajat kokivat pääsääntöisesti, että rekisterin ylläpitäjä oli tavoitettavissa silloin, kun tietoa tarvittiin. Sisäpiirirekisterin käyttöön liittyvässä tiedonsaunnissa oli vastaajien mielestä parannettavaa. Annettua tietoa ei pidetty riittävänä mutta toisaalta saatu tieto on vastannut kysyjän tarvetta. Vastauksista kävi ilmi, että kysymyksiin oli vastattu riittävän nopeasti.

### **Kehittämisehdotukset sisäpiirirekisterin käyttöön**

Kyselyyn osallistuneilta pyydettiin parannusehdotuksia sisäpiirirekisterin käyttöön liittyen. Annetuissa vastauksissa selkeimmäksi kehittämistarpeeksi koettiin tiedon ja ohjeistuksen lisääminen. Tähän tulee kiinnittää enemmän huomiota uusien hallinnon jäsenten ja työntekijöiden perehdytyksessä. Sisäpiirirekisterin merkityksen ja sisäpiiriohjeen ajoittaisella kertaamisella pystytään myös lisäämään tietoa. Vastaajat kokivat myös tärkeänä, että ohjeistus on pysyvästi nähtävillä. Tämä on helposti toteutettavissa tallentamalla Osuuskunta PPO:n sisäpiiriohje hallinnon Admincontrol-portaaliin. Näin sisäpiiriohjeen ajantasainen versio on helposti kaikkien saatavilla ajasta ja paikasta riippumatta.

## 9.2 Tutkimuksen arviointi

Lähdekirjallisuuden mukaan sisäpiiriohjeen käyttöä pidetään hyvänä arvopaperimarkkinatapa kaupankäynnissä ja sisäpiirirekisterin käyttö lisää toiminnan luotettavuutta ja sijoitustoiminnan läpinäkyvyyttä. Tutkimus osoittaa, että sisäpiirirekisteriin kuuluvien mielestä sisäpiirirekisterin käyttö koetaan tarpeellisenä listaamattomassa sijoitusyhtiössä. Vapaaehtoinen sisäpiirirekisteri, jossa on otettu mallia lakisääteisestä, auttaa sijoitusosuuskunnan hallinnossa ja palkkalistoilla toimivia hoitamaan asioita vastuullisesti hyvän hallintotavan periaatteiden mukaan haastavalla sijoitusosalalla, jossa liikkuvat isot rahat. Käytetty lähdekirjallisuus osoittaa myös, että toimeksiantajan käytössä oleva vapaaehtoinen sisäpiirivastuiden valvonta on riittävä Corporate Governance -säännökset huomioivalla tavalla.

Osuuskunta PPO:ssa sisäpiirirekisteri on ollut käytössä suhteellisen lyhyen ajan. Tutkimuksessa oli tavoitteena selvittää hallinnon ja henkilökunnan tämän hetken käsityksiä sisäpiirirekisterin käytöstä sekä löytää mahdollisia kehittämisehdotuksia. Tutkimus antaa vastaukset asetettuihin pää- ja alaongelmiin. Tutkimustulokset ovat kohderyhmää kuvaavia. Niitä voidaan pitää luotettavina, koska vastausprosentti oli lähes 50. Uskon tutkimustulosten palvelevan toimeksiantajaa ja toimeksiantaja voi hyödyntää tuloksia parantaakseen sisäpiirirekisteriin liittyvää tiedottamista ja kehittääkseen ohjeistusta.

Tutkimus on helposti toistettavissa, mikäli toimeksiantaja haluaa myöhemmin vertailutietoa. Uudessa tutkimuksessa voisi niin halutessa myös selvittää, onko hallinnon ja henkilökunnan näkemyksillä tai luottamustoimen/työuran pituudella merkitystä saatuihin tuloksiin.

## 9.3 Oman työskentelyn pohdinta

Itselle mielenkiintoinen ja toimeksiantajalle ajankohtainen aihe on auttanut tässä haasteellisessa työskentelyprosessissa. Katson onnistuneeni opinnäytetyössäni hyvin, vaikkakin tämä on ollut haastava prosessi kokopäivätyön ohessa. Aikatauluja on täytynyt välillä sovittaa uudelleen työn ruuhkahuiput ja oma jaksaminen huomioiden. Kokonaisuudessaan prosessi on kestänyt lähes yhdeksän kuukautta. Lähdeaineiston kokoamiseen ja tutustumiseen sekä teo-

riaosuuden kirjoittamiseen meni aikaa noin neljä kuukautta. Väli raportoinnin jälkeen oli kirjoitusprosessissani kuukauden mittainen tauko. Kyselylomakkeen työstäminen kaikkine vaiheineen osoittautui yllättävän vaativaksi ja aikaa vieväksi vaiheeksi.

Kiitokset opinnäytetyöni onnistuneesta lopputuloksesta osoitan opinnäytetyöni ohjaajalle. Kiitokset myös työelämän ohjaajalle avusta ja asiantuntemuksesta sekä siitä, että hän työpaikan vaihdoksestaan huolimatta halusi ohjata työni loppuun. Kiitokset ovat ansainneet myös tutkimusosion onnistumisen mahdollistaneet kyselyyn vastanneet unohtamatta laajaa tukijoukkojen osoittamaa tukea ja kannustusta.

## LÄHTEET

Anderson, N. 2001. Sijoittamisen käsikirja. Helsinki: Edita Oyj.

Anderson, N. & Tuhkanen, J. 2004. Järkevän sijoittamisen perusteet. Helsinki: Edita Publishing Oy.

Arvopaperimarkkinalaki. 14.12.2012/746. Saatavissa: <http://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2012/20120746#L12>. Viitattu 27.11.2017.

Arvopaperimarkkinayhdistys ry. 2015. Hallinnointikoodi. Saatavissa: <https://cgfinland.fi/wp-content/uploads/sites/6/2015/10/hallinnointikoodi2015finweb1.pdf>. Viitattu 4.10.2017.

Erma, J., Rasila, T., & Virtanen, O. V. 2017. Hyvä hallitustyö. 6., uudistettu painos. Helsinki: Helsingin seudun kauppakamari / Helsingin Kamari Oy.

Finanssivalvonta. 2017. Tietoa finanssivalvonnasta. Saatavissa: <http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Fiva/Pages/Default.aspx>. Viitattu 17.11.2017.

Halla, I., Hätinén, R., Grönfors-Kallio, A., Malm, S., Kisanlahti, T., Kontula, L. & Väisänen, H. 2003. Corporate Governance Suomessa. Helsinki: Edita Publishing Oy.

Heikkilä, T. 2014. Tilastollinen tutkimus. 9., uudistettu painos. Helsinki: Edita Publishing Oy.

Helin, I. 2000. Aatteesta öljyosuuskuntaan – osuustoimintasanasto. Saatavissa: <http://pellervo.fi/tietoa-osuustoiminnasta/tietopankki-osuustoimintasanasto/#t>. Viitattu 16.9.2017.

Henkilötietolaki. 22.4.1999/523. Saatavissa: <https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1999/19990523#L1P3>. Viitattu: 2.11.2017.

Hirsjärvi, S., Remes, P. & Sajavaara, P. 2009. Tutki ja kirjoita. 15., uudistettu painos. Helsinki: Kustannusosakeyhtiö Tammi.

Hirvonen, A., Niskakangas, H. & Steiner, M-L. 2003. Corporate Governance. Hyvä omistajaohjaus ja hallitustyöskentely. Helsinki: WSOY.

Holopainen, A., Koivu, E., Kuuluvainen, A., Lappalainen, K., Leppiniemi, J., Mikola, M. & Vehmas, K. 2013. Sisäinen tarkastus. Helsinki: Tietosanoma Oy.

Holopainen, M. & Pulkkinen, P. 2014. Tilastolliset menetelmät. 5.-9. painos. Helsinki: Sanoma Pro Oy.

Huovinen, S. 2009. Läpinäkyvyyden mantra ja Corporate Governance -suositukset. Defensor Legis N:o 3/2009. Saatavissa: [https://www.edilex.fi/defensor\\_legis/6100](https://www.edilex.fi/defensor_legis/6100). Viitattu 30.9.2017.

Häyrynen, J. & Parkkonen, J. 2006. Sisäpiiriläinen – velvollisuudet ja mahdollisuudet. Helsinki: Edita Publishing Oy.

Juutinen, H., Stenström, Å. & Vuori, R. 2011. Tehokas omistajahallinto. Osuuskunnan hallintohenkilön käsikirja. 3. lisäpainos. Helsinki: Pellervo-Seura.

Kallunki, J-P., Martikainen, M. & Niemelä, J. 2011. Ammattimainen sijoittaminen. 7. painos. Helsinki: Talentum Media Oy.

Kananen, J. 2011. Kvantti: Kvantitatiivisen opinnäytetyön kirjoittamisen käytännön opas. Jyväskylä: Jyväskylän ammattikorkeakoulu.

Kananen, J. 2014. Laadullinen tutkimus opinnäytetyönä. Miten kirjoitan kvalitatiivisen opinnäytetyön vaihe vaiheelta. Jyväskylä: Jyväskylän ammattikorkeakoulu.

Kaupparekisteri. 2017. Yritysten lukumäärät kaupparekisterissä. Saatavissa: <https://www.prh.fi/fi/kaupparekisteri/yritystenlkm/lkm.html>. Viitattu 16.9.2017.

Keskuskaupakamari. 2016. Asialuettelo listaamattomien yhtiöiden hallinnoinnin kehittämiseksi. Saatavissa: <https://kauppakamari.fi/wp-content/uploads/2012/04/asialuettelo-listaamattomien-yhtioiden-hallinnoinnin-kehittamiseksi-final.pdf>. Viitattu 7.10.2017.

Knuts, M. 2011. Sisäpiirisääntely arvopaperimarkkinoilla. Helsinki: Talentum Media Oy.

Kontkanen, A. 2017. Vastuu maksamattomasta osuusmaksusta jäsenyyden päättyessä. OT-lehti 5/2017, 49.

Laki finanssivalvonnasta. 19.12.2008/878. Saatavissa: <http://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2008/20080878#L4>. Viitattu 17.11.2017.

Lauriala, J. 2004. Pääomasijoittaminen. Helsinki: Edita Publishing Oy.

Laurinkari, J. 2004. Osuustoiminta. Utopiasta kansainvälisen yrittämisen muodoksi. Helsinki: Pellervo-Seura.

Markkinoiden väärinkäyttöasetus (EU) N:o 596/2014. 2014. Saatavissa: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014R0596&from=FI>. Viitattu 25.10.2017.

Martikainen, M. & Vaihekoski, M. 2015. Yritysrahoituksen perusteet. Helsinki: Sanoma Pro Oy.

Mähönen, J. & Villa, S. 2010. Osakeyhtiö III. Corporate Governance. 2., uudistettu painos. Helsinki: WSOYpro Oy.

Mähönen, J. & Villa, S. 2014. Osuuskunta. 2., uudistettu paino. Helsinki: Sanoma Pro Oy.

Nasdaq Helsinki Oy. 2016. Pörssin sisäpiiriohje. Saatavissa: [http://business.nasdaq.com/media/Nasdaq-Helsinki-Guidelines-for-Insiders\\_FI\\_tcm5044-30476.pdf](http://business.nasdaq.com/media/Nasdaq-Helsinki-Guidelines-for-Insiders_FI_tcm5044-30476.pdf). Viitattu 27.10.2017.

Nasdaq Helsinki Oy. 2017. Pörssin säännöt. Saatavissa: [http://business.nasdaq.com/media/Nasdaq-Helsinki-Rules-of-the-Exchange\\_FI\\_tcm5044-25491.pdf](http://business.nasdaq.com/media/Nasdaq-Helsinki-Rules-of-the-Exchange_FI_tcm5044-25491.pdf). Viitattu 25.10.2017.

- Niskanen, J. & Niskanen, M. 2013. Yritysrahoitus. 7., uudistettu painos. Helsinki: Edita Publishing Oy.
- Oksaharju, J. 2013. Hajauta tai hajoa. 1. painos. Vantaa: Nordnet.
- Osakeyhtiölaki. 21.7.2006/624. Saatavissa: <http://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2006/20060624#L6P17>. Viitattu 27.11.2017.
- Osuuskuntalaki. 14.6.2013/421. Saatavissa: <http://www.finlex.fi/fi/laki/alkup/2013/20130421#Lidp453637744>. Viitattu 24.9.2017.
- Osuuskunta PPO. 2018a. Saatavissa: <http://www.osuuskuntappo.fi/>. Viitattu 16.1.2018.
- Osuuskunta PPO. 2018b. Konzernirakenne. Saatavissa: <http://www.osuuskuntappo.fi/osuuskunta/konzernirakenne>. Viitattu 21.1.2018.
- Osuuskunta PPO. 2018c. Osuuskunnan sijoitustoimintaa ohjaavat vahvat arvot. Saatavissa: <http://www.osuuskuntappo.fi/osuuskunta>. Viitattu 21.1.2018.
- Osuuskunta PPO. 2018d. Osuuskunta PPO:n historia. Saatavissa: <http://www.osuuskuntappo.fi/osuuskunta/historia>. Viitattu 21.1.2018.
- Osuuskunta PPO. 2017. Osuuskunta PPO:n sisäpiiriohje. Saatavissa yhtiössä.
- Osuuskunta PPO. 2014. Osuuskunta PPO:n sijoituspolitiikka - tiivistelmä. Saatavissa: <http://www.osuuskuntappo.fi/sijoittaminen/sijoituspolitiikka/>. Viitattu 21.1.2018.
- Osuuskunta PPO. 2018e. Osuuskunta PPO:n säännöt. Saatavissa: <http://www.osuuskuntappo.fi/jasenille/osuuskunnan-saannot>. Viitattu 21.1.2018.
- Osuuskunta PPO. 2018f. Osuuspääoman korko. Saatavissa: <http://www.osuuskuntappo.fi/jasenille/osuuspaaman-korko>. Viitattu 15.5.2018.
- Osuuskunta PPO. 2018g. Sijoitustoiminnasta tuottoa jäsenille ja elinvoimaa alueelle. Saatavissa: <http://www.osuuskuntappo.fi/sijoittaminen>. Viitattu 21.1.2018.
- Parkkonen, J. & Knuts, M. 2014. Arvopaperimarkkinalaki. 5., uudistettu painos. Helsinki: Talentum Media Oy.
- Pellervo ry. OT-lehti 4/2011. Osuustoiminnan Vuosikirja 2011. Tuottajien, kuluttajien ja asiakkaiden perusintressit jakavat osuustoimintaliikettä. Saatavissa: [http://www.pellervo.fi/ot-lehti/ot4\\_11/4ot11c.htm](http://www.pellervo.fi/ot-lehti/ot4_11/4ot11c.htm). Viitattu 19.9.2017.
- Pellervo ry. OT-lehti 4/2017. Osuustoiminnan Vuosikirja 2016. Vuosi 2016 ei jää historiaan. Saatavissa: <http://otlehti.pellervo.fi/wp-content/uploads/sites/3/2017/09/osuustoimintayritykset2017.pdf>. Viitattu 19.9.2017.
- Pellervo ry. Usein kysyttyä osuustoiminnasta. Saatavissa: <http://pellervo.fi/tietoa-osuustoiminnasta/usein-kysyttya-osuustoiminnasta/>. Viitattu 17.10.2017.



- Pesonen, M. 2011. Säästäjästä sijoittajaksi. Jokamiehen sijoitusopas. Jyväskylä: WSOYpro Oy.
- Puttonen, V. & Repo, E. 2007. Miten sijoitan rahastoihin? 4., uusittu painos. Jyväskylä: WSOYpro Oy.
- Pörssisäätiö. Sanasto. Saatavissa: <http://www.porssisaatio.fi/blog/dictionary/liikkeeseenlaskija/>. Viitattu 7.11.2017.
- Pöyhönen, S. 2005. Osuuskunnan hallinto ja osuuskuntalaki. 2., uudistettu painos. Helsinki: Talentum Media Oy.
- Ratsula, N. 2016. Yrityksen sisäinen valvonta. 2., uudistettu painos. Helsinki: Edita Publishing Oy.
- Rikoslaki. 19.12.1889/39. Saatavissa: <http://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1889/18890039001>. Viitattu 23.11.2017.
- Roine, S-L. 2005. Pörssisäätiön sisäpiiriläisen opas. Helsinki: Alma Media Lehdentekijät.
- Saario, S. 2012. Miten sijoitan pörssiosakkeisiin? 10., uudistettu painos. Helsinki: Sanoma Pro Oy.
- Sisäpiiriluelletalon täytäntöönpanoasetus (EU) 2016/347. 2016. Saatavissa: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/TXT/PDF/?uri=CELEX:32016R0347&from=FI>. Viitattu 28.10.2017.
- Tilintarkastuslaki. 18.9.2015/1141. Saatavissa: <http://www.finlex.fi/fi/laki/alkup/2015/20151141>. Viitattu 24.9.2017.
- Troberg, E. 2014. Osuustoiminnan idea. Helsinki: Pellervo-Seura.
- Tuomi, J. & Sarajärvi, A. 2011. Laadullinen tutkimus ja sisällönanalyysi. 8., uudistettu painos. Helsinki: Kustannusosakeyhtiö Tammi.
- Vehkalahti, K. 2014. Kyselytutkimuksen mittarit ja menetelmät. Oy Finn Lectura Ab.

## Osuuskunta PPO:n hallinnon ja henkilökunnan käsityksiä sisäpiirirekisteristä

Arvioi seuraavia Osuuskunta PPO:n sisäpiirirekisteriä koskevia väittämiä omista lähtökohdistasi ja valitse vaihtoehto, joka vastaa parhaiten mielipidettäsi \*

	täysin eri mieltä	osittain eri mieltä	ei samaa eikä eri mieltä	osittain samaa mieltä	täysin samaa mieltä
1. Ymmärrän, miksi kuulun sisäpiirirekisteriin	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
2. Tiedän, mihin sisäpiirirekisteriin kuulun	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
3. Tiedän, milloin sisäpiirirekisteriin kuuluminen päättyy	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
4. Tiedän, mikä on pysyvä sisäpiirirekisteri	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
5. Tiedän, mikä on hankekohtainen sisäpiirirekisteri	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
6. Koen, että sisäpiirirekisteri on tarpeellinen	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
7. Koen, että sisäpiirirekisteri lisää luottamusta osuuskunnan henkilökunnan ja hallinnon jäsenten toimintaan	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Arvioi seuraavia sisäpiiritietoa koskevia väittämiä omista lähtökohdistasi ja valitse vaihtoehto, joka vastaa parhaiten mielipidettäsi \*

	täysin eri mieltä	osittain eri mieltä	ei samaa eikä eri mieltä	osittain samaa mieltä	täysin samaa mieltä
8. Ymmärrän, mitä on sisäpiiritieto	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
9. Ymmärrän, mitä kielletty sisäpiiritiedon käyttö tarkoittaa	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
10. Tiedän suositukset kaupankäyntirajoituksista	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
11. Tiedän, mikä on kaupankäynnin suljettu ajanjakso	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Ota kantaa seuraaviin Osuuskunta PPO:n sisäpiirirekisterin toimivuuteen liittyviin väittämiin ja valitse vaihtoehto, joka vastaa parhaiten mielipidettäsi \*

	täysin eri mieltä	osittain eri mieltä	ei samaa eikä eri mieltä	osittain samaa mieltä	täysin samaa mieltä
12. Sisäpiirirekisteri on luotettava	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
13. Tiedän, kuka ylläpitää sisäpiirirekisteriä	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
14. Sisäpiirirekisterin ylläpitäjä on tavoitettavissa, kun tarvitsen tietoa	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
15. Sisäpiirirekisterin käyttöön liittyvä tiedonsaanti on ollut riittävää	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
16. Sisäpiirirekisterin käytöstä saamani tieto on vastannut tarvetta	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
17. Kysymyksiini on vastattu nopeasti	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

18. Mitä parannettavaa Osuuskunta PPO:lla on sisäpiirirekisterin käyttöön liittyen?

---



---



---

Taustakysymykset (vain tilastointia varten)

19. Olen Osuuskunta PPO:n \*

- hallinnon jäsen  
 työntekijä

20. Olen ollut Osuuskunta PPO:n hallinnon jäsen tai työntekijä \*

- alle 3 vuotta  
 3-6 vuotta  
 yli 6 vuotta

**Osuuskunta PPO:n hallinnolle ja henkilökunnalle 9.4.2018 lähetetty sähköposti**

Tervetuloa vastaamaan Osuuskunta PPO:n hallinnolle ja henkilökunnalle lähetettyyn kyselyyn! Kyselyn tarkoituksena on selvittää, millaisia käsityksiä hallinnolla ja henkilökunnalla on Osuuskunta PPO:ssa keväällä 2017 käyttöön otetusta sisäpiirirekisteristä.

Opiskelen työn ohessa Centria-ammattikorkeakoulussa liiketaloutta ja nyt suoritettava kysely on osa opintojen loppuvaiheessa tehtävää opinnäytetyötä. Opinnäytetyöni käsittelee sisäpiirirekisterin käyttöä listaamattomissa sijoitusyhtiöissä ja työn toimeksiantajana on Osuuskunta PPO.

Vastaamalla tähän kyselyyn mahdollistat Osuuskunta PPO:ta saamaan arvokasta tietoa sisäpiirirekisterin käyttökokemuksista. Lisäksi annat merkittävää apua opinnäytetyöni onnistumisessa.

Kyselyyn vastaaminen vie aikaasi noin 5 minuuttia. Suurin osa kysymyksistä on helppoja monivalintakysymyksiä, joihin vastaaminen on nopeaa. Kysely toteutetaan sähköisenä kyselynä ja siihen vastataan nimettömästi. Vastaukset käsitellään luottamuksellisesti eikä vastaajan henkilöllisyys tule esille missään vaiheessa. Lisätietoja saat halutessasi allekirjoittaneelta.

**Kyselyyn voit vastata 20.4.2018 asti alla olevan linkin kautta**

<https://www.webropolsurveys.com/S/8976740BCA4BFA8F.par>

Kiitos etukäteen vastauksista!

Ystävällisin terveisin  
Leena Järvenpää  
Assistentti

Osuuskunta PPO  
Kauppakatu 10, 84100 Ylivieska  
044 XXXX XXX  
leena.jarvenpaa@osuuskuntappo.fi

Liite 3 on toimitettu toimeksiantajalle.