Acta Legis Turkuensia

Nro 1 – 2024

Acta Legis Turkuensia

Aikakauskirja on Oikeustieteen Ylioppilaiden Yhdistys Lex ry:n toimittama ja julkaisema akateeminen julkaisu. Aikakauskirja on perustettu vuonna 2009 ja ensimmäinen julkaisu ilmestyi joulukuussa 2010. Acta Legis Turkuensiaa ilmestyy vuosittain yhdestä kahteen numeroa riippuen kirjoitusten laadusta ja määrästä. Kirjoituksia julkaistaan suomen, ruotsin ja englannin kielillä. Kaikkien kirjoitusten alussa julkaistaan englanninkielinen tiivistelmä.

Kaikki aikakauskirjan artikkelit ovat alan asiantuntijoiden vertaisarvioimia ja oikeustieteen opiskelijoiden kirjoittamia. Artikkelit pohjautuvat vuoden 2024 aikana Turun yliopiston oikeustieteellisen tiedekunnan erikoistumisjaksoilla opiskelijoiden laatimiin ansioituneisiin notaari- ja seminaaritöihin. Opiskelijat ovat itse tai erikoistumisjaksosta vastaavan vastuuhenkilön suosittelemina ehdottaneet kirjoitustaan julkaistavaksi. Aikakauskirjan toimitus on harkiten kuratoinut ehdotetuista kirjoituksista julkaisuprosessiin valittavat kirjoitukset.

Julkaisuprosessissa kirjoituksia on johdettu kohti oikeustieteellisiä artikkeleita. Julkaisuprosessin aikana kirjoitukset ovat läpikäyneet vertaisarviointimenettelyn, jossa kirjoitusten julkaisukelpoisuutta on arvioitu. Vertaisarviointimenettely on suoritettu nimettömästi, jolloin kirjoittaja ja vertaisarvioija ovat jääneet toisilleen tuntemattomiksi arviointivaiheessa. Kirjoituksia on myös kehitetty aikakauskirjan toimituksen analysoinnin ja kielenhuollon perusteella. Artikkelien lopulliset julkaisupäätökset on tehnyt julkaisun toimitus. Kirjoitusten julkaisemisesta tai muutenkaan toimitusprosessista ei peritä mitään maksuja kirjoittajilta. Acta julkaistaan vuodesta 2025 alkaen Open Access -muodossa.

Julkaisija: Oikeustieteen Ylioppilaiden Yhdistys Lex Ry
Osoite: Yo-talo B, 1.kerros, Rehtorinpellonkatu 4 B 101 20500 Turku

Toimitus:
Anne Jackson, *päätoimittaja*
Atte Tolonen, *päätoimittaja*
Tuomo Kulmala, *toimituskunta*
Juuso Peltonen, *toimituskunta*
Henrik Uhinki, *toimituskunta*

ISSN 2984-1674 (verkkojulkaisu)

Artikkelit

Tiia Hautaniemi: Contesting the Past in A Time of Democratic Backsliding.....*5*

Kaapo Havuluoto: Pantinsaajan kontrollivalta salkunpanttauksessa
The Pledgee's Control Power in Portfolio Pledges.....*44*

Waltteri Lindqvist: Green Loans versus Climate Change.....*66*

Enni Pöyry: Valtion omistajaohjaus kestävän yritystoiminnan näkökulmasta
State Ownership Steering from the Point of View of Corporate Sustainability.....*93*

Linda Åkerblad: *Bostock* and Textualist Argumentation.....*125*

An English Abstract is provided in the beginning of each article.

Päätoimittajalta

Vuoden 2024 Acta Legis Turkuensian ensimmäisessä osassa on jälleen esillä opiskelijoiden kirjoittamia korkeatasoisia artikkeleita kiinnostavista aiheista. Artikkelit käsittelevät muistipolitiikan merkitystä Venäjällä ja muissa Itä-Euroopan maissa, pantinsaajan kontrollivaltaa salkunpanttauksessa, valtion omistajaohjausta kestävän yritystoiminnan näkökulmasta, vihreitä lainoja ilmastopolitiikan välineenä sekä tekstuaalisen argumentaation roolia Yhdysvaltojen korkeimman oikeuden Bostock-ratkaisussa. Artikkelien kysymyksenasettelut ja lähestymistavat ovat ajankohtaisia, kansainvälisiä ja tutkimuksellisesti kunnianhimoisia, mikä on osoitus niin Turun yliopiston oikeustieteen opetuksen korkealaatuisuudesta kuin opiskelijoiden intohimosta oikeustiedettä kohtaan.

Esitämme suuret kiitokset artikkelien kirjoittajille heidän osoittamastaan kärsivällisyydestä ja ahkeruudesta pitkän toimitusprosessin aikana. Kiitämme myös vertaisarvioijia heidän arvokkaasta työstään artikkelien kehittämiseksi. Kiitokset kuuluvat myös toimituskunnan jäsenille Henrikille, Juusolle ja Tuomolle toimitustyöhön antamastaan tärkeästä panoksesta.

Tämän vuoden numerosta alkaen Acta siirtyy avoimeen julkaisemiseen useiden muiden oikeustieteellisten julkaisujen tapaan. Kiitokset Edilexille avoimen julkaisemisen mahdollistamisesta sekä Lexin hallitukselle tälle asialle osoittamastanne ymmärryksestä ja korvaamattomasta tuesta.

Anne Jackson & Atte Tolonen
Acta Legis Turkuensian päätoimittajat

Tiia Hautamiemi

Contesting the past in a time of democratic backsliding

Memory politics and memory laws in Eastern Europe and Russia

In the early 21st century, democracy encountered challenges around the world, without yet reaching a level of global crisis. Recently, however, established democracies have seen a rise in intolerance and right-wing populism, with the phenomenon of democratic backsliding becoming a significant concern. Particularly within the European Union, efforts to promote democracy have been hindered by both domestic challenges and external influences from authoritarian states.

This article, conducted as part of a law school workshop on the future of law, employs a social sciences case study method to explore current democratic challenges and the role of memory politics and memory laws in Eastern Europe and Russia. It addresses three interconnected themes: the challenges facing democracy, self-perception of contemporary Russia as a great power and the use of memory politics in Eastern Europe and Russia to advance political agendas.

The article concludes that memory politics and memory laws have a considerable influence on historical interpretations in the post-Soviet region, often prioritising national memories and ideological viewpoints. Accordingly, memory politics and memory laws have intensified state tensions, both within the European Union and between Central and Eastern Europe and Russia. An examination of Russia's self-perception as a great power clarifies how historical memory and a narrative of national prestige continue to define its national identity. Its advocacy for a multipolar world order reflects an aspiration to assert sovereignty and counterbalance Western hegemony, despite current strained relations with the West.

Contesting the past in a time of democratic backsliding

Memory politics and memory laws in Eastern Europe and Russia

Keywords: democratic backsliding, memory politics, memory laws, national identity, Russia

1 Introduction

The formation of historical narratives through memory politics and the codification of memory laws has profound implications for national identity and political relations in Eastern Europe and Russia. The post-Soviet era, spanning from the collapse of the Soviet Union in 1991 to the present day, is a period marked by political and economic transformation. It also involves determined efforts of governments to reframe the past in order to articulate coherent visions of their nations. The reinterpretation and emphasis on certain aspects of the past has become an important element in the construction of national identities across the region.

For Russia, the aspiration to restore and maintain great power status has remained one of the defining features that impacts its domestic and foreign policy. Since the early 1990s, this ambition has become intricately linked with the country's approach to historical narratives and memory politics. Narratives of victory, sacrifice and historical continuity are actively mobilised to strengthen the legitimacy of the Russian state at home, while also reinforcing its claims to influence abroad. In this way, memory politics does not simply reflect a passive engagement with the past but rather functions as a tool for advancing policies of contemporary Russia.

More broadly across Eastern Europe, the struggle over history has proceeded along similar, albeit frequently contested paths. States in this region have sought to distance themselves from the Soviet legacy by embracing their own national narratives, reinterpreting moments of resistance and enacting memory laws designed to regulate how history may be represented in public discourse. These legal and political measures have contributed to the solidification of national identities, yet they have also heightened tensions within and between states, especially where competing interpretations of history collide.

Today, these states are confronting shifting political realities. The rise of populism, both as a regional and global phenomenon, has added further layers to the politics of memory and national identity. Populist leaders often instrumentalise history in simplified and emotionally charged ways, appealing to notions of grievance, pride or victimhood in order to mobilise popular support. In Eastern Europe and Russia alike, this has bolstered the centrality of historical narratives as tools of political contestation, while also raising questions about the resilience of democratic norms and institutions in the face of such strategies.

In this context, the article aims to provide an overview of the intersection of democracy[1], memory politics and ongoing pursuit of great power status of Russia within Eastern Europe and the wider region. Rather than treating these elements in isolation, it approaches them as interdependent forces that together reshape the political trajectories of post-Soviet states. The central argument here is that history is not only remembered but actively constructed and utilised as a political and ideological resource. Post-Soviet states, and Russia most prominently, engage in selective interpretations of the past to strengthen narratives of national identity and to position themselves within broader regional and international frames. In doing so, they employ historical memory as a means of guiding policy choices and justifying political practices.

1 In this article, democracy is perceived as political democracy in a liberal sense.

The article is structured as follows. After introducing the methodology and broader context, Section 3 covers discussions on democracy and democratic backsliding. It considers both global trends and the efforts of the European Union to promote democratic governance. Section 4 examines the national identity and self-perception of Russia as a great power, with a focus on political discourse and historical narratives. Section 5 revolves around memory politics and memory laws by exploring how these are institutionalised and contested across Eastern Europe and Russia. The conclusion summarises the notions of how memory laws, historical interpretations and national identity intersect, and suggests potential directions for future research.

2 Methodology and the broader context

This article has its origins in the seminar course ”Sustainable development and the rule of law: exploratory workshop on the future of law” (Kestävä kehitys ja oikeusvaltio: tutkiva työpaja tulevaisuuden juridiikasta), which was held during the spring term of 2024 at University of Turku. The workshop was structured around several thematic research agendas, each connected to the principles of the rule of law and sustainable development. In relation to the rule of law, emphasis was placed on democracy, individual freedoms and justice. The present article was developed in the subgroup that discussed on democratic backsliding and the rise of illiberalism in Europe and its neighbouring regions.[2]

At the outset of the seminar workshop, the preparatory assignments that preceded the writing of the final papers drew, among other sources, on Professor Lauri Mälksoo's article ”International Law and the 2020 Amendments to the Russian Constitution”[3]. Mälksoo, a leading scholar of international law at the University of Tartu, has consistently examined both the historical development and the contemporary challenges of international law, with focus on Russia and the former Soviet Union.[4] His article, considered alongside discussions on memory politics and memory laws, provided inspiration to further explore how historical perceptions can shape national identities of the states and influence their international relations.

The concept of memory itself has evolved within the scholarly field. According to Professor Jay Winter, an American historian, there have been two major “generations” or “booms” of memory in the modern era. The first generation, which covered the period from the 1890s to the 1920s, centred

2 For the blog compiling all the writing assignments from the seminar course, see Legal Case Observatory 2024.

3 For the article , see *Mälksoo L.* 2021.

4 Lauri Mälksoo is professor of international law at the University of Tartu, Estonia, a member of the Estonian Academy of Sciences and a member of the European Commission for Democracy through Law (Venice Commission). For further information, see Members – Lauri Mälksoo.

on the concept of memory as a foundation for the development of collective identities, particularly national identities, but also social and cultural ones.[5] The second generation emerged during the 1970s and 1980s and derives from the unresolved moral legacy of World War II. This second memory boom emphasised an increasing awareness that reflections on the Second World War were inseparable from the remembrance of the Holocaust and that collective memory itself possessed a moral dimension. It is characterised by mourning and a reorientation of historical consciousness towards the victims of violence.[6] Whereas the post-war trials at Nuremberg in 1945–1946 and the Eichmann trial in 1961 had focused primarily on perpetrators, the attention was now shifted to the victims. This redefines how societies come to terms with the past. As Winter explains, during this period, memory became a method of coping with the fragmentation of identities that had previously been solidified during the first memory boom.[7]

Based on this conceptual framework, especially on the second generation of memory, the period under scrutiny in this article extends from the fall of communism in 1991 to the present day. This is a transformative phase in which Central and Eastern European states and Russia are compelled to reassess their pasts. The period prompts a reconsideration of historical narratives and national identities, with notable consequences for politics and international relations in the region. Initially, there was a movement towards acknowledging past crimes, including those associated with World War II, and laws prohibiting Holocaust denial were enacted. However, the political course evolved dramatically in the subsequent decades. The rise of national populism and authoritarian regimes globally saw memory manipulation be-

5 *Winter* 2006, p. 55.

6 *Winter* 2006, p. 60.

7 *Winter* 2006, p. 62.

come a tool of populist politics.[8] In Central and Eastern Europe this manifested in the adoption of memory laws that serve political agendas and reflect a broader trend of eroding democratic standards.[9]

Moreover, approach of Russia to its Soviet past, notably under the leadership of President Vladimir Putin, demonstrates a strategic use of historical narratives. The emphasis on the heroic role of the Soviet Union in World War II serves to strengthen national pride and legitimacy, as well as reaffirming the self-image of Russia as a great power. At the same time, this selective memory downplays the more contentious aspects of its history.[10] For these reasons, Russia provides a compelling case study of the tension between confronting a complex historical legacy and constructing a national identity centred on great power status. Alongside its Eastern European neighbours, Russia illustrates how memory politics determine the portrayal of historical narratives.

The issues outlined above establish the foundation for this article. It aims to answer two central questions in order to achieve a deeper understanding of how history and memory affect political identities and behaviours in the post-Soviet region. The first question explores how Russia perceives its status as a great power and the key components of this self-perception. The second question considers how memory politics and memory laws influence historical interpretations and narratives in Eastern Europe and Russia. Together, these inquiries offer a basis for analysing the relationship between democracy, national identity and memory politics.

The article employs a social sciences case study approach to examine how memory politics and historical narratives influence historical interpretations

8 *Koposov* 2022, p. 273. Koposov further contends that the essential conceptual framework for understanding the politics of history today, particularly in Eastern Europe, is that of "populism and memory", which contrasts with the 1990s emphasis on "memory and democracy". He attributes this shift to the declining relevance of the post-communist transition in Central and Eastern Europe. This article, however, does not adopt this approach.

9 *Koposov* 2022, pp. 273, 275; *Baranowska – Castellanos-Jankiewicz* 2020, pp. 98, 101.

10 See for example *Koposov* 2022, p. 283; *Mälksoo L.* 2021, pp. 83–85; *Tatunts – Ponamareva* 2021, pp. 416, 418–419.

and national identity in Eastern Europe and Russia. As a socio-legal study, its primary sources include both legal instruments and scholarly literature. Among the legal materials, particular attention is given to the 2020 amendments to the Russian Constitution, while the academic sources consist of journal articles from disciplines such as law, international relations, political science, democracy and security studies, focusing on Eastern Europe and Russia. These sources have been selected to represent both European and Russian perspectives on the post-Soviet transformation. Through this approach, the article seeks to offer a comprehensive analysis of how law, history and memory intersect.

3 Democracy and democratic backsliding

In general, studies from the 2010s indicate that democracy, even though facing challenges, was not experiencing a global crisis. Despite encountering periodic setbacks, the overall levels of democracy remained close to their historical peaks and the majority of countries maintained relatively stable democratic systems.[11] However, the optimism of that period has since been tempered by more troubling developments. Emerging global trends include the growing prevalence of intolerance and the rise of right-wing populism within established democracies, coupled with the gradual erosion of democratic rights in newer or less consolidated democracies.[12] As observed by Haggard and Kaufman, a concerning phenomenon has been the regression of certain states that had previously made democratic gains. In these cases, leaders with authoritarian or illiberal inclinations have ascended to power through democratic processes, only to erode democratic standards and institutions from within.[13]

This process refers to democratic backsliding, understood as the gradual erosion of institutions, rules and norms through actions taken by duly elected governments.[14] Haggard & Kaufman identify three interconnected causal factors behind this concept. First, they suggest that deepening social and political polarisation contributes to governmental dysfunction and decreases trust in institutions. Secondly, the impact of this polarisation depends on whether potential autocrats can seize control of the executive branch and secure sufficient support from the legislature to concentrate their authority.

11 *Haggard – Kaufman* 2021, p. 27; *Mechkova – Lührmann – Lindberg* 2017, pp. 167–168.

12 *Mechkova – Lührmann – Lindberg* 2017, pp. 167–168. Some European post-communist states are vulnerable to the influence of populist parties, especially ethnopopulist movements, and may drift toward increasingly authoritarian forms of governance due to their ethnic homogeneity. This homogeneity often reinforces prejudices against "foreigners". See Etnopopulismi ja demokratialuisu.

13 *Haggard – Kaufman* 2021, p. 27. Numerous far-right leaders, including Donald Trump in the United States, Boris Johnson in the United Kingdom and Matteo Salvini in Italy, have started to undermine democratic systems in their respective countries through various regulatory measures after gaining power democratically. See Demokratialuisu ympäristövastaisen politiikan kasvualustana.

14 *Bakke – Sitter* 2022, p. 24; *Haggard – Kaufman* 2021, p. 27; Meyerrose 2024, p. 310.

Paradoxically, legislatures, which are traditionally tasked with checking executive power, may in fact facilitate the collapse of the separation of powers, thereby laying the groundwork for undermining other democratic features. Thirdly, democratic backsliding occurs incrementally. This slow subversion of democratic institutions allows incumbents to accumulate power step by step, which makes the process difficult to reverse until democratic norms have already been severely compromised.[15]

Within the European Union (EU), the challenge of democratic backsliding holds specific importance. Looking back to the mid-1990s, the EU, which initially focused on economic integration, began to systematically advocate democracy.[16] According to Dimitrova & Pridham, states aspiring to join the EU, as well as those already in the accession process, responded to these efforts with varying degrees of commitment and success.[17] The preparation for the entry of post-communist Central and Eastern European states led to the development of a functional model of EU's democracy promotion through integration. Although many of these states were still in political and institutional transition when they applied for membership in 1992–1993, a lengthy and demanding process had to be completed before they could be recognised as consolidated democracies.[18] Dimitrova & Pridham anticipated that with time, Central and Eastern European candidate states would become "locked into a permanent integration process that makes it increasingly difficult to reverse democratization"[19]. Yet, as subsequent developments have shown, democracy – even once achieved – can remain fragile. Sedelmeier explains that the primary concern is not simply that some post-communist member states entered the Union with weaker democratic traditions, but rather that these states have experienced an observable decline in

15 *Haggard – Kaufman* 2021, pp. 27–28.

16 *Dimitrova – Pridham* 2004, p. 95; *Meyerrose* 2024, pp. 311-312.

17 *Dimitrova – Pridham* 2004, p. 108.

18 *Meunier – Vachudova* 2018, p. 1638; *Dimitrova – Pridham* 2004, pp. 95–96.

19 *Dimitrova – Pridham* 2004, p. 98.

democratic quality over time.[20]

Recent political changes have demonstrated that once acquired democracy does not necessarily continue to be stable. The assumption that accession to the EU would permanently secure liberal democratic norms in post-communist states has been challenged by evidence of democratic backsliding within some member states.[21] For instance, in Hungary, prime minister Orbán, in his 2014 Tusnádfürdő speech, openly proposed illiberal democracy as an alternative to the Western liberal democratic model.[22] In this context, the term "illiberal" serves a dual purpose. On the one hand, it provides ideological justification for the erosion of democratic standards by appealing to claims of national or regional uniqueness. On the other hand, it represents an explicit attempt to challenge the Western European model of democracy, which has traditionally been upheld as the benchmark for East European post-communist countries aspiring to modernisation and integration.[23]

Hungary is not an isolated case. Democracy faces serious threats in other Central and Eastern member states as well. Poland has frequently been at the centre of debates about declining democratic quality, particularly with regard to judicial independence and media freedom.[24] Bulgaria has also experienced a steady decline in democracy since joining the EU, and the Czech Republic and Slovakia have seen backsliding, though their situations

20 *Sedelmeier* 2024, p. 833. See also *Meyerrose* 2024, pp. 316–317.

21 *Meunier – Vachudova* 2018, pp. 1639– 1641. For instance, the regime changes in Poland and Hungary from liberal to illiberal can be considered exceptional and distinctive. Despite these shifts, both states remain members of the European Union, which is founded on democracy, the rule of law and the protection of human rights. From the standpoint of EU membership, Poland and Hungary continue to be considered constitutional democracies, even if their practices are flawed or largely formal. Through their current illiberal governance systems, Hungary and Poland have been able to test the limits of the EU. See Mikä muuttaa liberaalin demokratian epäliberaaliksi demokratiaksi?

22 *Bakke – Sitter* 2022, p. 29; Kazharski – Macalová 2020, p. 244.

23 *Kazharski – Macalová* 2020, p. 246.

24 See for example *Dănilă – Launai – Pătrașcu* 2023; *Meunier – Vachudova* 2018, pp. 1640–1641; *Verovšek* 2021, p. 841. For an analysis from a judicial perspective, see *Petrov* 2022.

are not considered as desperate.[25] Yet, the overall picture is not uniformly negative. Estonia, for instance, has emerged as a positive example, not only by consolidating its democratic institutions but also, in some respects, surpassing the democratic standards of several long-standing Western European member states.[26]

Within the EU, it is worth to note that the narratives surrounding an East-West dichotomy regarding democracy do not perfectly align with a regional divide. While debates on democracy often invoke this dichotomy, such generalisations risk promoting a deterministic view of the political trajectories of Eastern member states. If these states are consistently perceived as inherently incapable of reaching the same democratic standards as their Western counterparts, it may be assumed that they will either regress or sustain a relatively low level of democracy once the external incentives of pre-accession conditionality are removed.[27] This interpretation overlooks the complexity and diversity of experiences across the Union. Furthermore, Western member states are by no means immune to democratic backsliding. The cases of Greece and Austria show that challenges to liberal democracy can also arise in long-established democracies.[28] Illiberal parties and nationalist movements have gained traction even in the six founding members of the European Communities, including Belgium, France, Germany, Italy, Luxembourg and the Netherlands.[29] Sedelmeier therefore contends that, rather than a sharp East–West divide, the EU is better understood as exhibiting a continuum of democratic differences.[30]

25 *Bakke – Sitter* 2022, pp. 32-33; *Sedelmeier* 2024, p. 845. See also *Meunier – Vachudova* 2018, pp. 1640–1641. It should be noted that within the EU, adherence to the rule of law is mandatory and member states cannot alter its fundamental principles in contradiction to EU law. See Oikeusvaltion modernit ideat – tarvitaanko niitä?

26 *Sedelmeier* 2024, p. 845; *Meyerrose* 2024, p. 317.

27 *Sedelmeier* 2024, p. 829.

28 *Sedelmeier* 2024, pp. 844–845.

29 *Verovšek* 2021, p. 841.

30 *Sedelmeier* 2024, p. 844.

For non-member states, the strategies of the EU to promote democracy vary considerably depending on their political orientation. Dimitrova & Pridham recognise that in cases of seriously defective democracies, such as Belarus, the EU has little recourse but to wait for internal or external dynamics to trigger political change.[31] This cautious and reactive stance stems in large part from the perception of EU membership as the ultimate goal of integration,[32] which provides the strongest leverage for enforcing democratic reforms. In the absence of such incentives, the capacity of the Union to pursue meaningful democratic transformation is reduced. In this sense, effectiveness of the EU in advancing democracy appears closely linked to the prospect of membership.[33] Consequently, countries led by openly authoritarian or strongly nationalist regimes, which have no aspiration to join the Union, pose a challenge to the EU.[34]

In general, global efforts to protect and maintain democracy have encountered increasing adversity. As emphasised by Haggard & Kaufman, since the mid-2000s autocratic states, most notably China and Russia, have gained prominence on the international stage. These powers have actively supported the resilience of authoritarian regimes elsewhere, thereby complicating the broader democratic environment and diminishing the universality of liberal democratic norms.[35] In line with this, Kazharski & Macalová add that Russia has sought to provide alternative interpretations of Western concepts, adapting them to its own political framework before re-exporting them to external audiences.[36] This practice represents a conscious effort to contest the

31 *Dimitrova – Pridham* 2004, p. 108.

32 *Dimitrova – Pridham* 2004, p. 95; *Meunier – Vachudova* 2018, p. 1637.

33 *Kazharski – Macalová* 2020, p. 251; *Meunier – Vachudova* 2018, p. 1637; *Dimitrova – Pridham* 2004, p. 98. EU institutions seem largely ineffective in addressing the erosion of the rule of law among member states. In contrast, the European Court of Justice has emerged as the most effective actor in upholding the rule of law and protecting constitutional democracy. See EU:n keinot oikeusvaltioperiaatteen suojelemiseksi.

34 *Dimitrova – Pridham* 2004, p. 108.

35 *Haggard – Kaufman* 2021, p. 39.

36 *Kazharski – Macalová* 2020, p. 237; *Huntington* 1996, p. 142.

ideological dominance of the West. At times, Russia has even directly challenged the West under the banner of its own alternative ideologies.[37]

This discursive strategy of Russia is further maintained by its ambiguous positioning with regard to Europe and the West more broadly. The Kremlin has deliberately sustained flexibility by employing rhetoric that situates Russia simultaneously "with, within, and against the West"[38]. Such ambiguity enables Russia to adjust its stance depending on political circumstances. Historically, under Mikhail Gorbachev and Boris Yeltsin, there was a pronounced political will to position Russia within Europe rather than outside it, and to bridge the divide between East and West. These efforts included ratification of the European Convention on Human Rights in 1998 and aspiration to be recognised as part of a broader European community.[39] However, as Kazharski & Macalová note, once the political and identity costs of openly rejecting Western norms grew too high, the Kremlin adopted a subtler strategy: instead of direct repudiation, it engaged in subversion and dilution of the very notion of democracy.[40]

37 *Kazharski – Macalová* 2020, pp. 237–238.

38 *Kazharski – Macalová* 2020, p. 244.

39 *Nußberger* 2019, pp. 158–159. See also *Neumann* 2017, pp. 88–89. In September 2022, Russia ceased to be a member of the Council of Europe and a party to the European Convention on Human Rights. See Council of Europe resolution on the cessation of the membership of the Russian Federation to the Council of Europe; European Court of Human Rights resolution on the consequences of the cessation of membership of the Russian Federation to the Council of Europe in light of Article 58 of the European Convention on Human Rights.

40 *Kazharski – Macalová* 2020, p. 244.

4 National identity and great power status of Russia

National identity, as defined by Fukuyama, is grounded in a collective belief in the legitimacy of a political system within a country, regardless of whether that system is democratic or not. It may be embedded in the formal structures of law and institutions that regulate the organisation of society, but its scope extends far beyond the legal framework. National identity also covers cultural and value-oriented aspects. It includes the narratives that citizens construct about themselves: their origins, celebrations, shared historical memories and the criteria for genuine membership within the community.[41] In this respect, national identity is a legal and constitutional construct, as well as a social phenomenon that gives a community cohesion and purpose.

In 1993, shortly after the collapse of the communist regime, Russia had a relatively open political system.[42] The early post-Soviet leadership, comprising figures from the former party and state administration, embraced elements of liberal and democratic ideals and embarked on reforms aimed at building a new Russia.[43] During this period, distancing the country from the Soviet legacy appeared both politically feasible and socially acceptable to many Russians. They were driven by the belief that the collapse of the Soviet Union would lead to a swift transition towards prosperity and democracy. Western models of governance and economic development were widely viewed as promises of stability, justice and wealth.[44]

The regime change in Russia was characterised by substantial, though incomplete, processes of democratisation.[45] Haggard & Kaufman explain that factors such as the weakness of the established legislature and inherently

41 *Fukuyama* 2018, p. 8.

42 *Fish M. S.* 2006, p. 11. See also *Neumann* 2017, p. 80.

43 *Tatunts – Ponamareva* 2021, p. 412. Cf. *Casula* 2013, p. 10.

44 *Sherlock* 2011, p. 102.

45 *Fish M. S.* 2006, p. 13.

fragile Russian democratic institutions greatly influenced the path toward democratisation.[46] Sherlock, however, stresses a different dimension, namely the political chaos and severe economic hardship, which eroded public confidence in the prospect of a prosperous and democratic future.[47] When Vladimir Putin assumed the presidency in March 2000, Russian society was still divided over the legacy of the Soviet era, especially regarding the contested memory of Stalinism. During his first term, Putin focused on reforming the foreign policy agenda and reducing the economic and political disorder the state had inherited from the preceding decade.[48]

Notably, Putin's regime does not adhere to any specific ideology.[49] The Russian Constitution explicitly prohibits proclaiming any official state ideology or imposing it as obligatory.[50] Nevertheless, from the beginning of his presidency, Putin advanced a political philosophy centred on the concept of "sovereign, and just, democracy for Russia". Between 2006 and 2007, this perception was introduced and developed as "sovereign democracy", a formulation combining elements of sovereignty with a minimalist and distinctly Russian interpretation of democracy. Sovereignty was understood as independence and non-interference of external powers, whereas democracy was contrasted with Western liberal democratic models.[51] To a certain degree, this perspective aligns with the conventional understanding of sovereignty, which entails a state's authority to govern its population free from outside influence. Yet, it also aims to protect the sovereignty of Russia against other

46 *Haggard – Kaufman* 2021, pp. 29, 34.

47 *Sherlock* 2011, p. 102.

48 *Sherlock* 2011, p. 94; *Stoner* 2024b, p. 459.

49 *Laruelle* 2020, p. 348. Cf. *Kiryukhin – Shcherbak* 2022, pp. 22–28.

50 Art. 13, paragraph 2 of the Constitution of the Russian Federation.

51 *Kortukov* 2020, p. 82. The concept of "sovereign democracy" originated from the texts and speeches of Vladislav Surkov. Although the term itself was short-lived, the political practices and ideas it encompassed remained central to the discourse during Putin's presidencies, especially after 2004, and continued to shape policies under President Medvedev. Eventually, the term fell out of use, officially abandoned by the regime and deemed obsolete by President Medvedev. See *Casula* 2013, pp. 3–4. See also *Kortukov* 2020, p. 82.

states and transnational entities such as companies and non-governmental organisations. Additionally, defending sovereignty involves active participation in international affairs and preventing other states from establishing dominance in cultural, economic or political spheres globally.[52]

Regardless how the political regime is defined, the existence of Russia as a free society within a sovereign state is dependent on the presence of a strong and well-coordinated central government. Within its governmental structure, a president functions as the central pillar who ensures the integrity of the constitution and upholds the principle of separation of powers.[53] Therefore in alignment with Russian sovereign democracy, several measures introduced during Putin's first term, such as tightening the state control over the media, were justified as necessary steps for centralising the state power and enforcing the rule of law.[54]

By the end of the second presidential term of Putin, this development of sovereign democracy had culminated in the establishment of a hybrid regime. While selectively conforming to Western democratic standards, it simultaneously employed the concept of managed democracy to control political competition.[55] This model enabled the regime to evade democratic accountability while maintaining the outward appearance of democratic procedures. The fundamental components of Putin's managed democracy included a strong presidential system, state-controlled public media and strict control over elections.[56] According to the Kremlin and experts closely associated with it, managed democracy was presented in response to the system in which Putin prioritised political stability and economic reforms for

52 *Kortukov* 2020, p. 89.

53 *Kortukov* 2020, p. 92; *Surkov* 2008, p. 13.

54 *Kortukov* 2020, p. 88.

55 *Kazharski – Macalová* 2020, p. 243.

56 *Kortukov* 2020, p. 88; *Tsygankov – Parker* 2015, p. 80.

recovering from the negative legacy of the 1990s.[57]

As Neumann summarises, managed democracy and sovereign democracy stress the centrality of a strong state as the guarantor of governance. He points out that this Russian model contrasts sharply with the liberal traditions, which emphasise minimising state intervention and constraining power through law. In Putin's approach, the state is seen as the ultimate arbiter of authority, with law functioning as an instrument of executive power rather than a limitation upon it. Society is thus treated as an entity to be managed and directed, not allowed autonomy – a stance that directly opposes the liberal idea of limited government and indirect governance.[58]

While Putin's early regime was marked by a pragmatic and non-ideological stance, this changed following his return to the presidency in 2012. Scholars such as Laruelle, Neumann and Kiryukhin & Shcherbak notice that the regime evolved towards a more explicitly ideological orientation.[59] Laruelle identifies three main shifts in this respect. First, the regime adopted a more structured and content-driven approach, which was based largely on a celebration of Russian greatness, anti-Western and anti-liberal sentiments and the infallibility of Russian and Soviet leaders. Second, repression against liberal opposition deepened, accompanied by a wave of selectively enforced laws designed to suppress dissent and regulate public behaviour. Third, within the regime, the state-backed ideology remained vague. It centred on Soviet nostalgia and a state-centric vision of Russia, that allowed for a broad, albeit tightly managed historical narrative.[60] Taken to the global level, this ideological orientation aligns with self-perception of Russia as a great power, to the one that distinguishes itself from the West not only through political practice but also through competing narratives of history and authority.

57 *Tsygankov – Parker* 2015, p. 80.

58 *Neumann* 2008, p. 146.

59 *Laruelle* 2020, p. 349; *Kiryukhin – Shcherbak* 2022, p. 30. See also *Neumann* 2017, pp. 85–86.

60 *Laruelle* 2020, p. 349. See also *Koposov* 2022, p. 284.

The great power status can be examined by utilising the polarity theory of international relations. The polarity theory posits that the determination of a state's status as a great power is contingent upon the systemic structure of the international system: bipolar, unipolar or multipolar. In a unipolar or bipolar system, established great powers tend to limit the foreign policy options available to emerging powers. The Cold War period exemplifies a bipolar order, in which the Soviet Union stood alongside the United States as one of two superpowers. Both countries possessed significant military, economic and political capacities, as well as substantial ideological influence across large parts of the world.[61]

Nevertheless, the position of Russia became more problematic after the collapse of communism. As Šćepanović and other researchers claim, post-Soviet Russia sought to portray itself as a "normal great power", aspiring to gain recognition for its values and institutions, specifically from Western counterparts.[62] Although Russia retained considerable military and material resources, Neumann argues that its governance model limited its credibility as an equal partner to the leading liberal democracies of Europe and the United States.[63] Efforts to "make Russia strong again" often relied on an outdated understanding of strength, which prioritised raw power and sovereignty, while the international order increasingly associated legitimacy with liberal democratic institutions and economic openness.[64]

In a multipolar system, the logic of great power status operates under different premises than in a bipolar or unipolar order. Emerging powers may enhance their international standing by employing mechanisms of balance of power, most notably through the formation of regional partnerships, the diversification of spheres of influence and the cultivation of alternative in-

61 *Birinci – Sucu – Safranchuk* 2021, p. 520.

62 *Šćepanović* 2024, pp. 81–82. See also *Morozov – Rumelili* 2012, p. 40; *Neumann* 2008, p. 129.

63 *Neumann* 2008, p. 147.

64 *Neumann* 2008, p. 148.

stitutional frameworks that challenge existing hegemonic structures.[65] The aspiration for recognition as a great power is not unique to Russia. Identity politics, in this sense, represents a broader phenomenon whereby nation-states seek external validation from the international community as a means of affirming both their historical legacies and contemporary ambitions. A prominent example is China under Xi Jinping, where the discourse of the "century of humiliation" has been used to draw attention to alleged attempts by external actors, including the United States and Japan, to impede China's return to great power status it historically held for millennia.[66]

Since the onset of American unipolarity in the aftermath of the collapse of Soviet Union in 1991, China has sought to counterbalance US dominance by forging a strategic partnership with Russia. This partnership has served two principal aims: first, to resist what Beijing views as US unilateralism and hegemonism in global affairs, and second, to advance a vision of a multipolar order that it characterises as "more reasonable and fairer".[67] Despite differences in their political systems and cultures, Russia and China share a commonality as revisionist powers dissatisfied with the post–Cold War international order. Consequently, their interests overlap on a systemic level, particularly in seeking to curtail American hegemony and establish a multipolar world order, which involves greater plurality and redistribution of power among major states.[68]

From the beginning of his presidency in 2000, Putin has sought to solidify the position of Russia as a sovereign great power within a multipolar world.[69] This ambition has been codified in key strategic documents, most notably the Concept of the Foreign Policy of the Russian Federation. It

65 *Birinci – Sucu – Safranchuk* 2021, p. 519.

66 *Fukuyama* 2018, p. 6; *Yu* 2020, p. 243.

67 *Yu* 2020, pp. 245–246. See also *Huntington* 1996, pp. 242-243.

68 *Kriz* 2023, p. 396. For an analysis of Russia's stance on global leadership, see *Stoner* 2024b.

69 *Stoner* 2024b, p. 459; *Birinci – Sucu – Safranchuk* 2021, p. 520.

defines the global position of Russia by its vast resources, permanent membership in the United Nations Security Council, participation in key international organisations and its historical role as the successor to the Soviet Union. The policy highlights the contributions of Russia to the victory in World War II, which shaped international relations, and asserts its role as a sovereign centre of global development. As stated in the Concept, Russia is committed to maintain the global balance of power, foster a multipolar international system and promote peaceful and progressive development worldwide.[70]

However, as Šćepanović and Neumann have noted, when attempts to use soft power strategies have fallen short, Russia has resorted to confrontational tactics. Military interventions, and even wars in countries such as Georgia and Ukraine, illustrate this turn to hard power. These actions have drawn condemnation from other great powers for destabilising the European security order and contributed to the resurgence of conflict on the continent.[71] Šćepanović argues that such aggressive tactics have rather damaged than enhanced Russia's great power credentials by producing consequences such as diplomatic isolation, the erosion of global soft power and exposure of military vulnerabilities despite the show of strength.[72]

Confronted with deteriorating relations with the West and the simultaneous rise of China as a potential superpower, contemporary Russia has increasingly turned towards the East.[73] This strategic reorientation is evident in President Putin's 2024 inauguration speech, in which he reaffirmed the commitment of Russia to build a multipolar world and an equitable, indivisible security system in collaboration with partners in Eurasian integration and

70 5th provision of the Concept of the Foreign Policy of the Russian Federation.

71 *Šćepanović* 2024, p. 82; *Neumann* 2008, p. 145. For an assessment of how Russia's invasion of Ukraine has undermined its ability to act as a balancing power, see *Kriz*, 2023.

72 *Šćepanović* 2024, p. 90.

73 *Birinci – Sucu – Safranchuk* 2021, p. 518. For further details on regional foreign policies of Russia, see the chapter "V. Regional tracks of the foreign policy of the Russian Federation" of the Concept of the Foreign Policy of the Russian Federation".

other sovereign development centres.[74] In line with this vision, Russia has actively sought to strengthen its ties with the Global South by revitalising Soviet-era partnerships, and forging new alliances in regions such as Latin America.[75] Through military cooperation and diplomatic achievements, Putin's Russia has sought to reinforce its presence and maintain the appearance of great power status beyond the European sphere. At the same time, Moscow has kept pragmatic ties with traditional Western allies such as Turkey and Israel in the Middle East.[76] According to Birinci, Sucu & Safranchuk and Stoner, the external partnerships cultivated during the presidency of Putin provide Russia an opportunity to strengthen its position as a great power within a multipolar world order and to make use of these ties in its interactions with the West.[77]

Considered as a whole, the status of Russia as a great power is a concept that comprises both tangible and intangible dimensions. Within Russian political discourse, great power status is frequently associated with concrete markers of capability: the sheer size of its territory, its vast natural resources and military strength. Yet, great power status also carries an important intangible dimension, which is rooted in identity, perception and historical continuity. From this perspective, the self-image of Russian as a great power derives not only from present-day capabilities but also from sustaining a historical continuum that ties imperial Russia, the Soviet Union and Russia to a long and often ambivalent relationship with the Western world.[78]

In general, the construction and maintenance of national identity are closely

74 The Kremlin 7.5.2024.

75 *Stoner* 2024a, p. 12.

76 *Birinci – Sucu – Safranchuk* 2021, pp. 526–527.

77 *Stoner* 2024a, p. 14; *Birinci – Sucu – Safranchuk* 2021, pp. 526–527.

78 *Birinci – Sucu – Safranchuk* 2021, p. 518. See also *Neumann* 2017, p. 89.

intertwined with elements of public remembering and forgetting.[79] This reconstruction of the past and engagement with collective memory can occur through diverse channels, ranging from education and public commemorations to official discourse and legislation.[80] Each of these arenas offers states opportunities to emphasise certain historical episodes, while diminishing or even silencing others. In Eastern Europe and Russia, memory politics and memory laws in particular have become central instruments in consolidating preferred interpretations of history.

79 *Malinova* 2021, p. 1004; *Verovšek* 2020, pp. 218–219.

80 *Tatunts – Ponamareva* 2021, p. 414. See also *Winter* 2006, pp. 67–69.

5 Memory politics and memory laws

Through memory, individuals and nations construct collective identities around historical ruptures such as wars, revolutions and shifts in political order.[81] In Russia and large parts of Europe, the transformation that followed the collapse of the communist regimes in 1989 did not merely entail institutional reform or economic liberalisation, rather it also required societies to re-evaluate their collective pasts and redefine their political identities. In Western Europe, the dominant historical consciousness continued to revolve around the defeat of fascism in 1945 and the atrocities of the Holocaust. These events served as the normative foundation of postwar European integration, human rights discourse and liberal democracy.[82] Institutions such as the EU, the Council of Europe and the European Court of Human Rights embody postwar commitment to human rights and the rule of law.[83] The violent 20th century history of Europe necessitated the creation of institutions capable to prevent future atrocities and protect individuals from state oppression. In addition, over the decades that followed, these ideas were reinforced through memorialisation practices, such as monuments and museums, which sought both to preserve the memory of 1945 and to transmit its lessons to future generations. The Holocaust is regarded as the moral foundation of European identity. Verovšek suggests that it serves as a symbolic entry requirement for states seeking membership in the European community of liberal democracies.[84]

Across Central and Eastern Europe, the politics of memory evolved in an almost opposite direction from that of Western Europe. Although 1945 rep-

81 *Winter* 2006, p. 54; *Verovšek* 2021, p. 843. On individual and collective memory in relation to historical ruptures such as World War II, and on how the past serves as a resource for political transformation in this context, see *Verovšek* 2020.

82 *Verovšek* 2021, p. 842.

83 *Verovšek* 2021, p. 845. For detailed provisions on democracy and human rights within these legal instruments, see Art. 2 of the Treaty on European Union (SopS 102/1994, consolidated version [2016] OJ C 202/13); Art. 3 of the Statute of the Council of Europe (SopS 21/1989); Preamble & Art. 1 of the European Convention on Human Rights (SopS 18/1990).

84 *Verovšek* 2021, pp. 845–846.

resents a historical turning point on both sides of the continent, its meaning differs profoundly. For Central and Eastern European societies, the end of World War II did not bring liberation and freedom but marked a transition to Soviet occupation. For them, the postwar period was characterised by renewed repression and a loss of autonomy. Only the year 1989 signifies liberation from Soviet domination and the restoration of national sovereignty.[85] The fall of communism, therefore, holds a central position in the collective memory of the region. Yet, this memory is not free from tension. The divergent narratives continue to influence political life and define how nations approach democracy and sovereignty.

In the 1980s and 1990s, Europe saw a rise of memory laws, that is, legislative measures which promote or enforce a state's official interpretation of past events. These laws were particularly concerned with fostering a transnational and universal remembrance of the Holocaust and framing memories of World War II as a cornerstone for overcoming the nationalist ideologies that led to the war.[86] In Western Europe, such legislation sought to honour victims of state-committed crimes and advance the values of democracy and respect for human rights. Similar initiatives later appeared in parts of Eastern Europe, where memory laws likewise aimed to protect the dignity of victims and facilitate a moral reckoning with the past.[87]

In post-Soviet Russia, the early approach to memory politics incorporated Western ideas, but took on a distinctly national tone. Boris Yeltsin was the first directly elected president of Russia who served after the collapse of the Soviet Union. He initially adopted memory politics inspired by the West, which blended Holocaust commemoration with anti-communism.[88] However, during his administration from 1991 to 1999, such remembrance re-

85 *Verovšek* 2021, pp. 842, 846.

86 *Malinova* 2021, p. 1002. See also *Fish E.* 2021, p. 326; *Belavusau – Gliszczyńska-Grabias* 2020, p. 337.

87 *Koposov* 2022, p. 285.

88 *Koposov* 2022, p. 283.

mained cautious, as the new Russian state sought to balance openness about the Soviet past with sensitivity to public nostalgia for the Soviet Union and the Great Patriotic War.[89]

In response to wartime achievements of the Soviet Union and the importance of positive representations of the Great Patriotic War, President Dmitry Medvedev, holding office in 2008–2012, took decisive action. In 2009, he established the Presidential Commission to Counter Attempts to Falsify History to the Detriment of Russia's Interests to safeguard Russia's dominant memory of the war. The commission was tasked with defending the official version of history and combating domestic and foreign "falsifiers" regarding the Soviet victory in World War II.[90] This initiative represented the institutionalisation of historical memory as a matter of state security and national pride.

After Medvedev's presidency, memory politics became even more central. President Putin, from his second term 2012 onwards, crafted a cohesive national narrative that glorifies the Great Patriotic War as a heroic chapter in modern history of Russia. As stated by Koposov, the myth of the Great Patriotic War rests on the assertion that the triumph of the Soviet Union over fascism was momentous and overshadows any negative aspects. Consequently, compared to the atrocities committed by other states, these darker aspects of Soviet rule are deemed historically inevitable and therefore of minor significance. This, in turn, strengthens a non-negotiable pride in the past of Russia.[91]

The emphasis on the heroic interpretation has been further institutionalised through the 2020 amendments to the Russian Constitution. These declare that Russia "honours the memory of the defenders of the Fatherland" and

89 *Koposov* 2022, p. 285. In Russia, World War II is primarily regarded as the Great Patriotic War.

90 *Fish E.* 2021, pp. 327–328; *Sherlock* 2011, p. 104.

91 *Koposov* 2022, p. 283; *Tatunts – Ponamareva* 2021, pp. 418–419.

commits to "protecting historical truth".[92] By incorporating the defence of historical memory into constitutional law, the Kremlin has turned remembrance into a tool of national identity and political legitimacy. Furthermore, the 2020 amendments confirmed that Russia is the state successor of the Soviet Union.[93] Lauri Mälksoo clarifies that this constitutional commitment embraces the legacy of the Soviet Union in a limited manner. As it focuses on heroic aspects of strength and glory, Russia seems reluctant to accept the negative aspects of Soviet history. He also addresses the interchangeable use of the concepts of state succession and state continuity in the Constitution. The ambiguous use of both concepts enables Russia to strategically portray itself as the continuation of the Soviet Union when beneficial, and, conversely, claim to be a state successor when detrimental. When represented as a state successor, the discontinuity of certain Soviet obligations or responsibilities do not reach Russia.[94] This is practical, especially when external environment, mainly the post-communist states in Europe, have expressed highly politicised criticism of the Soviet past regarding the period of World War II and the Soviet victory.[95]

In Eastern Europe, the process of joining the EU has had a strong impact on memory politics.[96] The political and cultural frontiers of the Union expanded eastward when the first post-communist states acceded the EU in 2004.[97] Since the 1990s, and particularly in the 2000s, the EU has actively

92 Art. 67[1], paragraph 3 of the Constitution of the Russian Federation.

93 Art. 67[1], paragraph 1 of the Constitution of the Russian Federation. The exact expression in the article prescribes Russian to be "the legal successor of the Union of SSR within its territory, and a legal successor (legal continuator) of the Union of SSR as regards membership in international organisations and their bodies, participation in international treaties, and as regards obligations of the Union of SSR foreseen by international treaties and its active assets outside the territory of the Russian Federation".

94 *Mälksoo L.* 2021, pp. 83–85. In general, it has been claimed that the historical policy of modern Russia appears defensive and reactive, with power elites showing little readiness for critically examining the past and acknowledging shared responsibility for historical tragedies. See *Tatunts – Ponamareva* 2021, p. 416.

95 *Sherlock* 2011, p. 103.

96 *Baranowska – Castellanos-Jankiewicz* 2020, p. 97.

97 On the enlargement of the Union, see Fact Sheets on the European Union.

promoted a memory law approach which centres on prohibiting Holocaust denial and the denial of crimes against humanity.[98] Through the process of European integration, these memory policies centred on Holocaust gradually extended into the eastern member states.

However, as Baranowska & Castellanos-Jankiewicz note, the new member states adapted the EU memory norms in ways that reflect their own historical experiences and political priorities.[99] Maria Mälksoo strengthens this observation by pointing out that Eastern European nations have asserted their right to remember and interpret the events of World War II according to their own narratives with greater determination. Countries such as Poland and the Baltic states have sought to draw attention to Eastern European experiences during World War II. Through their foreign policies, they aim to challenge what they perceive as limited focus of Western Europe on the Holocaust and fascism. Maria Mälksoo continues that these states integrate their perspectives into the broader European historical consciousness and additionally urge recognition of the crimes of communist regimes as equally significant.[100]

Indeed, Eastern European states, particularly in Central and Baltic Europe, have developed memory discourses that directly clash with the official narrative of Russia. Their commemorative practices often prioritise the loss of national sovereignty and the sufferings under the Soviet occupation.[101] Furthermore, their stance calls for the EU to exert pressure on Russia to admit its culpability for the crimes of communist regimes in Eastern Europe and the Soviet occupation of the Baltic states.[102] However, Baranowska & Castel-

98 *Koposov* 2022, p. 278. See also *Malinova* 2021, p. 1002.

99 *Baranowska – Castellanos-Jankiewicz* 2020, pp. 97–98.

100 *Mälksoo M.* 2009, p. 660.

101 *Malinova* 2021, p. 1002.

102 *Mälksoo M.* 2009, p. 655.

lanos-Jankiewicz argue that this process of post-Communist states to adapt EU memory policies in their own way has sometimes hampered the efforts of the EU to construct a common European historical memory.[103] The European Parliament itself acknowledged this challenge in its 2009 resolution. It stated that Europe cannot achieve unity unless it develops a mutual understanding of its history and recognises Nazism, Stalinism and regimes of fascism and communism as a shared legacy, accompanied by an open and honest discussion of their crimes. Verovšek stresses that although there is an attempt to establish a European memory culture, this does not necessarily imply the exclusion of national or local forms of remembrance.[104]

When nationalist leaders assumed power in Ukraine and Poland, the countries sought to solidify their backing by employing progressively nationalistic rhetoric. This led to the eruption of memory conflicts within the Russian-Ukrainian-Polish sphere.[105] Memory laws enacted in Russia in 2014, Ukraine in 2015 and Poland in 2018 are claimed to promote populist agendas and prioritise the protection of national narratives over transnational memory regarding state-committed criminal activities.[106] According to Koposov, the politics of history, including these enactments of memory laws, emerge as a favoured tool consciously utilised by all three regimes in their political propaganda endeavours.[107] Russia and Ukraine also implemented a series of punitive laws. Baranowska & Castellanos-Jankiewicz argue that these laws intend to suppress criticism or reinterpretation of the role of their respective countries in World War II.[108]

103 *Baranowska – Castellanos-Jankiewicz* 2020, pp. 97–98.

104 *Verovšek* 2021, pp. 852–853; Paragraph K of the European Parliament resolution of 2 April 2009 on European conscience and totalitarianism.

105 *Koposov* 2022, p. 279.

106 *Koposov* 2022, p. 289.

107 *Koposov* 2022, p. 279.

108 *Baranowska – Castellanos-Jankiewicz* 2020, p. 99.

As Baranowska and Castellanos-Jankiewicz succinctly note, throughout the 2000s, post-communist states have adopted memory laws to further their political agendas. These state-approved interpretations of historical events often clash with democratic values by perpetuating official narratives and using exclusionary tactics.[109] Moreover, they suggest that historical memory has emerged as a crucial factor in the post-communist transition of Eastern European countries as they grapple with their past. While the 1990s were marked by a sense of optimism, it has since become evident that the legacies of communism are far more deeply intertwined with national politics than was previously recognised.[110] Consequently, Lauri Mälksoo assumes that the contest over history in public discourse between Russia and Central and East European governments is likely to persist.[111]

109 *Baranowska – Castellanos-Jankiewicz* 2020, pp. 98–99.

110 *Baranowska – Castellanos-Jankiewicz* 2020, p. 96.

111 *Mälksoo L.* 2021, p. 86. As enacted by the 2020 amendments to the Russian Constitution, it is the duty of Russia to defend the "historical truth". Mälksoo L. argues that this constitutional obligation takes on a highly contested context and meaning. See *Mälksoo L.* 2021, p. 86.

6 Conclusion

This article has explored the interconnected themes of democracy and its contemporary challenges, the self-perception of Russia as a great power and memory politics and memory laws in Central and Eastern Europe as well as in Russia. The overarching aim has been to gain a deeper understanding of how history and memory affect political identities and behaviour in the post-Soviet region.

The global phenomenon of democratic backsliding has attracted both scholarly and political attention. This trend is not limited to specific states but extends to established liberal democracies, including those in Europe. At the essence of this development is the rise of political leaders who exhibit autocratic tendencies and challenge the liberal democratic order from within. In this context, the efforts of the EU to support democracy becomes particularly relevant. Yet, the practice of promoting democracy through conditionality and accession mechanisms has however proven to be limited beyond the borders of the Union. An approach based on incentives appears less persuasive for states with no immediate prospect of, or interest in, EU membership.

Close to the borders of the EU lies Russia, which has developed a fundamentally different concept of democracy and has sought to refine its own political model throughout the post-Soviet era. At its core, this development arises from the ways in which Russia constructs its national identity and defines its place within the global order. Accordingly, this article explored how Russia perceives its status as a great power and what are the principal components of this self-perception. It was found that the self-image of Russia is deeply rooted on notions of historical continuity and national identity. The transition from the early post-Soviet concept of "sovereign democracy" to a more assertive emphasis on the enduring statehood of Russia signals a broader redefinition of its political identity. This interpretation of history is primarily constructed and enforced by political leaders, such as President Putin. The embrace of a multipolar world order serves as a framework for strengthening Russian sovereignty while positioning it as a counterbalance

to the West. In this way, the great power identity of Russia functions both as a foreign policy strategy and as a domestic instrument for legitimising political authority.

Beyond Russia, the article also examined the influence of memory politics and memory laws on historical interpretation within Eastern Europe. The analysis demonstrates that memory has become a central arena in which political legitimacy and identity are contested. Across the region, states use memory laws to regulate historical narratives and delineate the boundaries of acceptable public discourse regarding the past. In many post-communist states, such laws tent to promote nationalist historiography which gives preference to certain historical interpretations at the expense of others. In some instances, memory laws appear to challenge democratic principles and the efforts of the EU to foster a shared historical memory, especially of the legacy of World War II.

The approach of Russia differs considerably from that of Europe. Official narratives surrounding the Great Patriotic War and the glorification of the Soviet victory exemplify how selective remembrance can be instrumentalised to consolidate power and construct strategic continuity. By contrast, in Eastern Europe, memory politics and memory laws often serve the purpose of distinguishing national identities from the Soviet legacy and asserting moral independence from Russia. Nonetheless, tensions emerge when national memory politics collide with the attempts of the EU to form a shared European memory culture centred on the Holocaust and universal human rights.

In conclusion, this article finds that memory politics and memory laws may significantly contribute to historical interpretations and political identities in the post-Soviet region. They operate both as reflections of the past and as active tools for constructing the present. In Russia, selective remembrance strengthens state narratives and legitimises political authority, whereas in Eastern Europe, memory politics and memory laws often express resistance to past domination and challenge prevailing interpretations of World War II and the Soviet era. Overall, these practices demonstrate how memory can

function as means of national identity while advancing strategic objectives in international relations.

Finally, the issues discussed in this article bring forward the question of whether memory politics and memory laws are compatible with democratic principles. In the face of a global resurgence of populism and nationalism, it is equally essential to consider whether memory politics can act as a countervailing force to these developments. Accordingly, further research is needed to examine the broader implications of memory politics and memory laws, particularly within the post-Soviet and Eastern European contexts.

References

Bibliography

Bakke, Elisabeth – Sitter, Nick, The EU's Enfants Terribles: Democratic Backsliding in Central Europe since 2010. Perspectives on Politics, 20(1) 2022, pp. 22–37.

Baranowska, Grazyna – Castellanos-Jankiewicz, León, Historical Memory in Post-Communist Europe and the Rule of Law: An Introduction. European Papers 5(1) 2020, pp. 95–106.

Belavusau, Uladzislau – Gliszczyńska-Grabias, Aleksandra, The Remarkable Rise of 'Law and Historical Memory' in Europe: Theorizing Trends and Prospects in the Recent Literature. Journal of Law and Society 47(2) 2020, pp. 325–338.

Birinci, Ebru – Sucu, Ali Emre – Safranchuk, Ivan Alekseevich, The Role of Non-western Countries in the Construction of Russian Great Powerness: The Cases of Turkey and Israel. Vestnik Rossiĭskogo Universiteta Druzhby Narodov. Serı͡a Mezhdunarodnye Otnosheni͡a 21(3) 2021, pp. 517–528.

Casula, Philipp, Sovereign Democracy, Populism, and Depoliticization in Russia: Power and Discourse During Putin's First Presidency. Problems of Post-Communism 60(3) 2013, pp. 3–15.

Dănilă, Andrada – Launai, Quentin – Pătrașcu, Larisa, Democratic backsliding: Lessons to be learned from Poland. Europolity: Continuity and Change in European Governance 17(1) 2023, pp. 23–55.

Dimitrova, Antoaneta – Pridham, Geoffrey, International Actors and Democracy Promotion in Central and Eastern Europe: The Integration Model and Its Limits. Democratization 11(5) 2004, pp. 91–112.

Fish, Eran, Memory Laws as a Misuse of Legislation. Israel Law Review 54(3) 2021, pp. 324–339.

Fish, Michael Steven, Stronger Legislatures, Stronger Democracies. Journal of Democracy 17(1) 2006, pp. 5–20.

Fukuyama, Francis, Why National Identity Matters. Journal of Democracy 29(4) 2018, pp. 5–15.

Haggard, Stephan – Kaufman, Robert, The Anatomy of Democratic Backsliding. Journal of Democracy 32(4) 2021, pp. 27–41.

Huntington, Samuel P., The Clash of Civilizations and the Remaking of World Order. Simon & Schuster New York 1996.

Kazharski, Aliaksei – Macalová, Silvia, Democracies: 'Sovereign' and 'Illiberal'. The Russian-Hungarian Game of Adjectives and Its Implications for Regional Security. Journal of Regional Security 15(2) 2020, pp. 235–262.

Kiryukhin, Denys – Shcherbak, Svitlana, The People, Values, and the State: How Vladimir Putin's Views on Ideology Evolved. Studia Politica (Bucuresti) 22(1) 2022, pp. 9–32.

Koposov, Nikolay, Populism and Memory: Legislation of the Past in Poland, Ukraine, and Russia. East European Politics and Societies 36(1) 2022, pp. 272–297.

Kortukov, Dima, 'Sovereign Democracy' and the Politics of Ideology in Putin's Russia. Russian Politics 5(1) 2020, pp. 81–104.

Kriz, Zdenek, The Costly Gamble: How Russia's Invasion of Ukraine Weakened Its Role as a Balancing Power. Defense & Security Analysis 39(3) 2023, pp. 387–406.

Laruelle, Marlene, Ideological Complementarity or Competition? The Kremlin, the Church, and the Monarchist Idea in Today's Russia. Slavic Review 79(2) 2020, pp. 345–364.

Malinova, Olga, Politics of Memory and Nationalism. Nationalities Papers 49(6) 2021, pp. 997–1007.

Mechkova, Valeriya – Lührmann, Anna – Lindberg, Staffan I., How Much Democratic Backsliding? Journal of Democracy 28(4) 2017, pp. 162–169.

Meunier, Sophie – Vachudova, Milada Anna, Liberal Intergovernmentalism, Illiberalism and the Potential Superpower of the European Union. Journal of Common Market Studies 56(7) 2018, pp. 1631–1647.

Meyerrose, Anna M., Building Strong Executives and Weak Institutions: How European Integration Contributes to Democratic Backsliding. Review

of International Organizations 9(2) 2024, pp. 307–343.

Morozov, Viatcheslav – Rumelili, Bahar, The External Constitution of European Identity: Russia and Turkey as Europe-Makers. Cooperation and Conflict 47(1) 2012, pp. 28–48.

Mälksoo, Lauri, International Law and the 2020 Amendments to the Russian Constitution. The American Journal of International Law 115(1) 2021, pp. 78–93.

Mälksoo, Maria, The Memory Politics of Becoming European: The East European Subalterns and the Collective Memory of Europe. European Journal of International Relations 15(4) 2009, pp. 653–680.

Neumann, Iver B., Russia as a Great Power, 1815-2007. Journal of International Relations and Development 11(2) 2008, pp. 128–151.

Neumann, Iver Brynild, Russia's Return as True Europe, 1991–2017. Conflict and Society: Advantaces in Research 2 (2017), pp. 78–91.

Nußberger, Angelika, From High Hopes to Scepticism? Human Rights Protection and Rule of Law in Europe in an Ever More Hostile Environment, pp. 150–171 in Krieger, Heike – Nolte, Georg – Zimmermann, Andreas (eds.), The International Rule of Law. Oxford University Press 2019.

Petrov, Jan, (De-)Judicialization of Politics in the Era of Populism: Lessons from Central and Eastern Europe. The International Journal of Human Rights 26(7) 2022, pp. 1181–1206.

Šćepanović, Janko, Still a Great Power? Russia's Status Dilemmas Post-Ukraine War. Journal of Contemporary European Studies 32(1) 2024, pp. 80–95.

Sedelmeier, Ulrich, Is There an East-West Divide on Democracy in the European Union? Evidence from Democratic Backsliding and Attitudes towards Rule of Law Interventions. Journal of European Public Policy 31(3) 2024, pp. 825–849.

Sherlock, Thomas, Confronting the Stalinist Past: The Politics of Memory in Russia. The Washington Quarterly 34(2) 2011, pp. 93–109.
Stoner, Kathryn, Is Russia Losing in Ukraine but Winning in the Global South? Slavic Review 83(1) 2024, pp. 8–14. (Stoner 2024a)

Stoner, Kathryn, Russia and the Challenges of Global Leadership. International Journal (Toronto) 79(3) 2024, pp. 458–461. (Stoner 2024b)

Surkov, Vladislav, Russian Political Culture: The View from Utopia. Russian Politics and Law 46(5) 2008, pp. 10–26.

Tatunts, Svetlana Akhundovna – Ponamareva, Anastasia Mikhailovna, Post-Soviet Russian Identity Building and Politics of Memory: Scientific and Public Discourse. Cuestiones Políticas 39(69) 2021, pp. 407–423.

Tsygankov, Andrei P. – Parker, David, The Securitization of Democracy: Freedom House Ratings of Russia. European Security 24(1) 2015, pp. 77–100.

Verovšek, Peter J., Caught between 1945 and 1989: Collective Memory and the Rise of Illiberal Democracy in Postcommunist Europe. Journal of European public policy 28(6) 2021, pp. 840–857.

Verovšek, Peter J., Memory, Narrative, and Rupture: The Power of the Past as a Resource for Political Change. Memory Studies 13(2) 2020, pp. 208–222.

Winter, Jay, Notes on the Memory Boom: War, Remembrance and the Uses of the Past, pp. 54–73 in Bell, Duncan (ed.), Memory, Trauma and World Politics: Reflections on the Relationship Between Past and Present. Palgrave Macmillan London 2006.

Yu, Lei, Contending Chinese Perspectives on China-Russia Military Partnership: A Strategic Guarantee for China's Rise. Communist and Post-Communist Studies 53(4) 2020, pp. 240–259.

Official materials

Concept of the Foreign Policy of the Russian Federation (English version). Approved by Decree of the President of the Russian Federation No. 229 on March 31, 2023.

Constitution of the Russian Federation (English version). Adopted by popular vote on December 12, 1993, with amendments approved by all-Russian vote on July 1, 2020.

Council of Europe resolution on the cessation of the membership of the

Russian Federation to the Council of Europe. CM/Res(2022)2, 16.3.2022.

European Court of Human Rights resolution on the consequences of the cessation of membership of the Russian Federation to the Council of Europe in light of Article 58 of the European Convention on Human Rights. 22.3.2022.

European Parliament resolution of 2 April 2009 on European conscience and totalitarianism. OJ C 137E, 27.5.2010.

Online sources

Demokratialuisu ympäristövastaisen politiikan kasvualustana. Legal Case Observatory 2024.
https://blogit.utu.fi/caselaw/2024/04/13/demokratialuisu-ymparistovastaisen-politiikan-kasvualustana/ (Accessed 19.5.2024).

Etnopopulismi ja demokratialuisu. Legal Case Observatory 2024.
https://blogit.utu.fi/caselaw/2024/04/13/etnopopulismi-ja-demokratialuisu/ (Accessed 19.5.2024).

EU:n keinot oikeusvaltioperiaatteen suojelemiseksi. Legal Case Observatory 2024. https://blogit.utu.fi/caselaw/2024/04/13/eun-keinot-oikeusvaltioperiaatteen-suojelemiseksi/ (Accessed 19.5.2024).

Fact Sheets on the European Union. European Parliament 2025.
https://www.europarl.europa.eu/factsheets/en/sheet/167/the-enlargement-of-the-union (Accessed 4.10.2025).

Members – Lauri Mälksoo. Institute of International Law 2025.
https://www.idi-iil.org/en/membres/malksoo-lauri/ (Accessed 26.9.2025).

Legal Case Observatory 2024.
https://blogit.utu.fi/caselaw/category/kestava-kehitys-ja-oikeusvaltio-2024/ (Accessed 26.9.2025).

Mikä muuttaa liberaalin demokratian epäliberaaliksi demokratiaksi? Legal Case Observatory 2024.
https://blogit.utu.fi/caselaw/2024/04/13/mika-muuttaa-liberaalin-demokratian-epaliberaaliksi-demokratiaksi/ (Accessed 19.5.2024).

Oikeusvaltion modernit ideat – tarvitaanko niitä? Legal Case Observatory 2024. https://blogit.utu.fi/caselaw/2024/04/13/oikeusvaltion-modernit-

ideat-tarvitaanko-niita/ (Accessed 19.5.2024).

The Kremlin, Vladimir Putin has been sworn in as President of Russia. The Russian President's official website 7.5.2024.
http://en.kremlin.ru/events/president/news/73981 (Accessed 29.5.2024).

Kaapo Havuluoto

The Pledgee's Control Power in Portfolio Pledges

This article examines the concept of control power (kontrollivalta) within Finnish property law, focusing on its application to portfolio pledges (salkunpanttaus) in the book-entry system. The article approaches the topic through doctrinal legal analysis, systematizing existing concepts and principles of property security law—particularly the principles of publicity and specification—and reassessing their role in defining the content and limits of control power. The first research question concerns how the underlying principles of control power shape its legal definition. The second question addresses the validity of modern portfolio pledges based on this notion of control.

The analysis highlights how technological and regulatory developments, such as the book-entry system and the Financial Collateral Act (11/2004), have transformed the traditional understanding of possession and control in pledges. Portfolio pledging, often realized as an "automatic release" arrangement, challenges classical views on the creditor's control over the pledged assets and the debtor's right to dispose of them. By critically re-evaluating control power through both doctrinal principles and contractual autonomy, the article proposes a broad yet precise definition that accommodates modern financial arrangements without undermining legal certainty.

Ultimately, the article concludes that a flexible interpretation of control power—one that respects the principles of publicity and specification while allowing negotiated allocation of rights—best supports the functionality and validity of portfolio pledges in contemporary secured transactions.

Pantinsaajan kontrollivalta salkunpanttauksessa

Hakusanat: panttioikeus, kontrollivalta, salkunpanttaus

1 Johdanto

1.1 Taustaa

Panttioikeus esineoikeutena on ytimessään esineiden vakuuskäyttöön liittyvä oikeus. Nykyaikainen lähestymistapa panttioikeuteen on ajatella sen kohdistuvan johonkin oikeuteen, esimerkiksi esineeseen kohdistuvaan omistusoikeuteen. Tämä ajattelutapa avaa mahdollisuuksia panttaukselle, sillä lähtökohtaisesti mikä tahansa varallisuusoikeus voi tulla pantatuksi. Samaan aikaan panttioikeuden on kuitenkin pysyttävä riittävän täsmällisenä, jolloin sen perusteella voidaan luotettavasti perustaa oikeuksia, jotka aikaansaavat sivullissitovuuden ja luovat velkojalle varmuutta järjestelyn suhteen.[1] Tämä ajattelutavan muutos näkyy esimerkiksi arvopaperikokonaisuuden panttaamista, eli salkunpanttausta koskevana muutoksena tietyn arvoesineen panttauksesta osuus- tai saamisoikeuden panttaamiseen. Panttioikeudellisen ajattelutavan muutos vaikuttaa myös sen pohjalta muodostuviin suhteisiin pantinsaajan ja pantinantajan välillä sekä pantinsaajan suhteeseen sivullisiin. Ajattelutavan muutoksen lisäksi teknologiset harppaukset erilaisten kirjaamismenettelyjen ja säilytystapojen myötä muuttavat näitä suhteita. Erityisesti sähköinen raha ja useiden arvopaperien muutos arvo-osuuksiksi ovat tuoneet sekä haasteita että mahdollisuuksia erilaisille rahoitusjärjestelyille.[2] Ylipäätään erilaisiin panttausjärjestelyihin suhtautuminen voidaan nähdä olevan muutoksessa uudenlaisen siviilioikeudellisen lähestymistavan myötä, joka näkyy etenkin

1 *Tepora – Kaisto – Hakkola* 2016, s. 43.

2 Ks. *Koulu* 1994, s. 179–182.

EU-oikeudessa.[3]

Muuttuvat olosuhteet sekä uudet lähestymistavat esinevakuusoikeutta kohtaan vaativat esineoikeudellisten yleisten oppien terävöittämistä ja uudenlaista käsitteiden hahmottamista niiden pohjalta, jotta esineoikeus pystyy vastaamaan tehokkaasti panttausta koskeviin kysymyksiin. Näihin haasteisiin vastaavat erilaiset hahmotelmat esineoikeudellisten periaatteiden ilmentymistä nykyaikaisissa rahoitusjärjestelyissä. Esimerkiksi pantinsaajan määräämisvaltaa kuvaavan kontrollivallan avulla tällaisten järjestelyjen kestävyys yleisiä oppeja vasten tulee sujuvammaksi.

1.2 Tutkimuskysymykset, aiheen rajaus, työn rakenne ja metodit

Artikkeli keskittyy esineoikeudellisten yleisten oppien perusteella määritellyn kontrollivallan käsitteen tarkasteluun ja uudelleenmäärittelyyn suhteessa salkunpanttaukseen. Ensimmäisenä tutkimuskysymyksenä on, miten kontrollivallan taustalla olevat periaatteet vaikuttavat kyseisen käsitteen sisältöön ja määritelmään. Toisena kysymyksenä tarkastellaan modernin salkunpanttauksen panttioikeudellista pätevyyttä kontrollivallan nojalla. Tutkielman tarkoituksena on pantinsaajan kontrollivallan kriittinen tarkastelu ja uudelleenmäärittely sekä kontrollivallan toteutumisen tutkiminen salkunpanttauksessa.

Aihe on rajattu koskemaan oikeushenkilöiden välisiä panttausjärjestelyitä ja nimenomaisesti salkunpanttausta arvo-osuusjärjestelmässä siten, että pantinantaja voi käydä kauppaa arvo-osuuksilla panttauksen ollessa voimassa. Tästä järjestelystä on käytetty myös nimitystä automaattinen vapauttaminen.[4] Tätä järjestelyä käsitellään Teporan ja Koulun kontrollivallan käsitteen valossa, ja tarkoitus on tarkastella sitä, miten käsitteen sisällön voisi hahmottaa salkunpanttauksessa.[5]

3 Ks. *Juutilainen* 2023, s. 1046, instrumentalistisesta rationaliteetista.

4 Ks. *Näse - Tepora* 2020, s. 904, automaattisen vapauttamisen määritelmästä.

5 Ks. *Tepora* 2005, s. 37 salkunpanttauksen hahmottamisesta.

Rakenteellisesti artikkeli on jaoteltu siten, että aluksi käsitellään modernia salkunpanttausta. Tämän jälkeen siirrytään kontrollivallan käsitteen tarkasteluun yleisten oppien ja oikeuskirjallisuuden valossa. Lopuksi modernia salkunpanttausta tarkastellaan suhteessa kontrollivaltaan automaattisena vapauttamisjärjestelynä ja artikkeli päätetään johtopäätöksiin tämän yhdistelmän toimivuudesta.

Artikkelin tutkimusmetodina on lainoppi. Teoreettisen lainopin tarjoamalla metodiikalla artikkelissa on tarkoitus systematisoida oikeuskirjallisuudessa luotuja esineoikeudellisia käsitteitä ja niiden sisältöä.[6] Systematisointia tehdään lainsäädännön esitöiden sekä oikeuskirjallisuuden pohjalta yksilöinti- ja julkisuusperiaatteen avulla sekä tarkastelemalla tutkittavia käsitteitä teoreettisessa salkunpanttauksen tilanteessa. Myös käytännön lainoppia käytetään etenkin arvo-osuustilejä ja arvo-osuusjärjestelmän kirjaamismenettelyä koskevia säännöksiä tulkittaessa sekä salkunpanttausta ja kontrollivaltaa yhdessä käsiteltäessä.

6 *Aarnio* 1989, s. 288.

2 Salkunpanttaus arvo-osuuksilla

2.1 Moderni salkunpanttaus

Salkunpanttaus mielletään perinteisesti fyysisen arvopaperikokonaisuuden panttauksena. Tällöin julkivarmistuskeinona voi arvopaperikokonaisuudesta riippuen toimia traditio tai denuntiaatio[7]. Nykyaikaiset sähköiset järjestelmät ovat kuitenkin mahdollistaneet ensinnäkin arvopapereiden käsittelemisen sähköisinä arvo-osuuksina sekä näiden panttaamisen kirjaamisena. Arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain (348/2017) 3 §:n mukaan arvo-osuuksiksi luetaan arvopaperimarkkinalain (747/2012) 2:1:ssä mainitut osakkeet, osuudet sekä muut oikeudet ja sijoituspalvelulain (747/2012) 1:14:ssä tarkoitettu muu rahoitusväline ja siihen rinnastettava oikeus tai muu arvopaperi, joka on liitetty arvo-osuusjärjestelmään. Arvo-osuuden määritelmä on siis varsin laaja, mutta typistetysti sillä tarkoitetaan arvo-osuusjärjestelmään liitettyä osuus- tai saamisoikeutta eli yksinkertaisesti sähköistettyä arvopaperia[8]. Salkunpanttaus arvo-osuuksilla tarkoittaakin tässä kontekstissa siis edellä mainituista arvo-osuuksista koostuvan yhdistelmän tai kokonaisuuden panttausta sähköisessä järjestelmässä. Salkunpanttaus arvo-osuuksilla käsittää perinteisten arvopaperien tapaan useita erilaisia järjestelyitä. Salkunpanttauksen kohteena arvo-osuusjärjestelmässä on kuitenkin lain arvo-osuustileistä 827/1991 6 §:n (ATL) ATL 6 §:n (arvo-osuustililaki 827/1991) mukaisesti koko arvo-osuustili. Euroclear täsmentää vielä, salkkuun kytketty hoitotili tulee olla mukana järjestelyssä.[9] Salkunpanttauksessa arvo-osuusjärjestelmässä huomioon voidaankin ottaa muun muassa tilillä jo olevat arvo-osuudet, niiden tilalle tulevat uudet arvo-osuudet sekä näille kertyvät tuotot[10]. Arvopapereista poiketen panttaustapa on arvo-osuuksilla

7 *Tammi-Salminen* 2015, s. 271–278. Olennaista on huomioida arvopaperien panttauksen moninaiset julkivarmistustavat aina suorasta hallinnan siirrosta juoksevaa velkakirjaa koskevaan ilmoitusmenettelyyn.

8 Ks. *Tammi-Salminen* 2015, s.192, arvo-osuuden määritelmästä.

9 Ks. Euroclear Finland 2016, s. 57, jossa hoitotilillä tarkoitetaan arvo-osuustiliin liitännäistä pankkitiliä.

10 Ks. *Tepora* 2005, s. 37, jossa lueteltu mahdollisia huomioon otettavia saamisia ja osuusoikeuksia, jotka voidaan huomioida salkunpanttauksessa.

kirjaaminen, jolloin salkunpanttausta arvo-osuuksilla on tutkittava myös sen omassa kirjaamisjärjestelmässään.

2.2 Arvo-osuusjärjestelmän kirjaamismnettely salkunpanttauksessa

Arvo-osuusjärjestelmä koostuu arvo-osuustileistä sekä niihin liittyvistä luetteloista[11]. Arvo-osuusjärjestelmä muutti voimaan tullessaan arvopaperien vaihdannan perusteita, sillä toisin kuin arvopaperien osalta, arvo-osuuksien osalta oikeudenhaltijan asema ei riipu arvopaperin hallinnasta, vaan arvo-osuusjärjestelmään tehdystä kirjauksesta[12]. Itsessään arvo-osuusjärjestelmää ja siinä tapahtuvaa kirjausmenettelyä hahmoteltaessa lainsäätäjä on todennut, ettei tarkoituksena ole luoda kiinteistökiinnityksen kaltaista kirjaamisjärjestelmää.[13] Tämän pohjalta arvo-osuustilin panttausta on lainsäätäjän näkökulmasta kohdeltu koko arvo-osuustiliä koskevana panttauksena ja ATL 6 § 1 momentti vahvistaa tämän näkemyksen. ATL 6 § 2 momentti taasen nostaa esiin kirjaukseen vaadittavat tiedot. Euroclear nostaa kirjaamiseen liittyvissä ohjeissaan esiin myös panttaussitoumuksesta saatavat tiedot.[14]

Pantin vapauttaminen toteutetaan oikeuden kirjaamisen vastinparina arvo-osuustiliä koskevan kirjauksen poistamista järjestelmästä. Pantinantaja tarvitsee tähän pantinsaajan suostumuksen ATL 10 §:n mukaisesti. Pantinantaja ei voi siis yksin disponoida panttikohteesta, vaan tarvitsee siihen pantinsaajan myötävaikutusta. Euroclear täsmentää tämän suostumuksen rajoja toteamalla ohjeissaan, että pantinsaajan suostumuksella pantatuilla arvo-osuuksilla voidaan käydä kauppaa. Kirjaamismenettelyn ja salkunpanttauksen suhteessa on tarpeen huomioida myös se, että pantatulta arvo-osuustililtä siirretyt arvo-

11 *Tammi-Salminen* 2015, s. 194.

12 *Koulu* 1992, s. 477.

13 Ks. HE 104/1990 vp, s. 56. Arvo-osuusjärjestelmää luotaessa on haluttu välttyä kiinteistökiinnitysjärjestelmän kaltaiselta kaksoisvelkakirjajärjestelyltä sekä arvo-osuusrekisterien pitäjille annettavalta valtuudelta ratkoa keskinäistä etuoikeuasemaa koskevia kirjaamishakemuksia.

14 Ks. Euroclear Finland 2016 s. 57, jossa panttaussitoumuksen merkitykseksi katsotaan panttikohteen yksilöinti, joka on jätetty varsin vapaamuotoiseksi.

osuudet poistuvat panttikohteen piiristä[15]. Järjestelyssä olennaiseksi muodostuu siten riittävän varallisuusarvon säilyttäminen arvo-osuustilillä ja sen hoitotilillä arvo-osuuksien vaihtuessa tilillä tai poistuessa kokonaan järjestelyn piiristä aktiivisesti. Arvo-osuustilin ja sen hoitotilin varallisuusarvon kokonaisuus tai osa siitä muodostavat pantin arvon, ja siksi sen tarkkailu on pantinsaajan intressissä

2.3 Salkunpanttaus rahoitusvakuuslaissa

Moderni salkunpanttaus tehdään siis arvo-osuusjärjestelmässä arvo-osuustilin kirjaamisena. Vakuusmuotona salkunpanttaus on monipuolinen ja pankkikäytännössä sen ilmentymiä on useita erilaisia[16]. Yritysrahoituksen näkökulmasta järjestelyihin on otettu kantaa myös Euroopan unionin toimesta rahoitusvakuusdirektiivissä (2002/47/EY), joka on Suomessa saatettu voimaan rahoitusvakuuslain 11/2004 (RahVakL) muodossa. RahVakL:n soveltamisala saattaa olla kapea, mutta sen sisältö pantinsaajan määräysvallan osalta on merkityksellinen. Perustavanlaatuisesti direktiivin ja säädöksen tarkoitus on kuitenkin edistää vaihdantaa ja monipuolistaa yritysrahoituksen muotoja, eikä sen ydin ole siten pelkästään panttaussuhteen määräysvaltaa koskeva kannanotto, vaan yhtenäisten luotonanto- ja vakuussäännösten edistäminen EU:ssa.

RahVakL:n 5 §:n mukaan panttauksessa voidaan sopia siitä, että pantinantaja voi panttaussuhteen aikana määrätä pantatusta rahoitusvakuudesta sen omistajana ja luovuttaa tämän vakuuden eteenpäin sopimuksen rajoissa. Jos tätä määräysoikeutta käytetään, syntyy pantinsaajalle velvollisuus siirtää vakuutta vastaava omaisuus panttaussuhteen piiriin viimeistään panttaussuhteen liitännäisen luottosuhteen eräpäivänä[17]. Tämä niin sanottu määräysvaltaehto tehostaa lainsäätäjän mukaan luottotoimintaa. Samaan aikaan

15 *Koulu* 1992, s. 493.

16 *Tepora* 2005, 37.

17 *HE 133/2003 vp*, s. 11.

kyseisen ehdon hyväksyminen luottotoimintaan toi muutoksen voimassaolleeseen lakiin, jonka mukaan kyseisenlaiset ehdot eivät olleet etukäteen sovittavissa.[18]

RahVakL 5 § on salkunpanttauksen kannalta merkityksellinen, sillä se mahdollistaa pantinsaajan määräysvallan laajentamisen panttaustilanteessa. Määräysvallan laajentamista voinee tällöin tarkastella kenties myös pantinantajan näkökulmasta. Pantinsaajan ja pantinantajan määräysvallan ei tule olla täysin yksipuolista, jolloin pantinsaajan asemaan liittyvät muutokset heijastuvat välttämättömästi myös pantinantajaan. ATL 10 § asettaa tällaiselle määräysvallan lisäämiselle pantinantajan osalta kuitenkin jonkinlaisen ehdon tai rajoituksen pantinsaajan suostumuksen muodossa. RahVakL:n määräysvaltaehdon soveltaminen lain ulkopuolisiin tilanteisiin saattaa olla teoreettista, mutta se on silti tarkastelun arvoista. Jos tällainen ehto hyväksyttäisiin perusluontoisiin salkunpanttaustilanteisiin arvo-osuusjärjestelmässä, voisi pantinsaajan määräysvallan lisäämisen pohjalta myös pantinantajan määräysvallan lisäämisen nähdä hyväksyttävänä, jolloin ATL 10 §:ään liittyvän suostumusta voitaisiin tulkita laajentavasti.

18 *HE 133/2003 vp*, s. 39.

3 Kontrollivalta

3.1 Kontrollivallan taustan ja sisällön tarkastelua

Pätevä ja sivullisia sitova panttaus oikeustoimena vaatii tiettyjen toimenpiteiden suorittamista, jotka vaikuttavat pantinantajan ja pantinsaajan asemaan oikeussuhteessa.[19] Pantinsaajan asemaan liittyvää kontrollivaltaa on käsitelty oikeuskirjallisuudessa. Määrittelyn osalta kontrollivallan on todettu olevan käsitteellisesti vaatimus siitä, että ”pantinantaja ei voi määrätä panttikohteesta vapauttavin vaikutuksin ilman pantinsaajan nimenomaista suostumusta jokaisen yksittäisen panttikohteen vapautuksen osalta”[20]. Kontrollivaltaa on käsitelty myös aikaisemmin[21] ja sen voi nähdä toimivan käsitteellisesti vastinparina pantinantajan määräämisvallan käsitteelle[22]. Erityisesti pantinantajan määräämisvallan ja sen rajoittaminen pätevän panttioikeuden syntymisen edellytyksenä antavat pohjaa vastakkaisesti pantinsaajan määräämisvallalle ja sille, mistä osista pantinsaajan kontrollivalta muodostuu. Koska pantinsaajankaan rajatonta määräämisvaltaa ei voida hyväksyä[23], joudutaan pohtimaan panttaustilanteisiin liitännäisten esineoikeudellisten periaatteiden, yksilöintiperiaatteen ja julkisuusperiaatteen kautta, miten kontrollivallan käsitteen sisältö ja siten pantinsaajan asema rajautuu panttaustilanteessa. Tarkoitus on siis tarkastella julkisuusperiaatteen ja yksilöintiperiaatteen näkökulmasta panttaussuhdetta ja sen kohdetta kontrollivallan osalta.

Julkisuusperiaatetta ilmentää panttaustilanteessa julkivarmistus, joka on asetettu yhdeksi pätevän ja sivullisia sitovan panttioikeuden edellytyksistä.[24] Julkivarmistus tekee panttauksen oikeustoimena näkyväksi ja erilaiset julki-

19 Ks. pätevän panttauksen edellytyksistä korkein oikeus 1998:131.

20 *Näse – Tepora* 2020, s. 907.

21 *Tepora* 2005, s. 26.

22 Ks. *Koulu* 1994, s. 183, jolla Koulu tarkoittaa pantinantajalle jäävää määräämisoikeutta panttausjärjestelyssä.

23 Ks. *Koulu* 1994, s. 184, rajaton määräämisvalta voi johtaa Koulun mukaan pantin yksilöinnin murenemiseen.

24 *Tammi-Salminen* 2015, s.111.

varmistustavat vaikuttavat panttaussopimuksen osapuolten asemiin. Tällöin julkivarmistuskeinojen pohjalta panttioikeudet voidaan jakaa käteispanttauksiin, denuntiaatiopanttauksiin ja kirjaamispanttauksiin. Aiemmin esitellyn salkunpanttauksen kannalta relevantein julkivarmistuskeino on kirjaaminen, joka edellyttää merkinnän tekemistä arvo-osuusjärjestelmään.[25] Julkivarmistuksen kannalta relevanttia ei ole pelkästään sen tekeminen itsessään, vaan sen luoma asema pantinsaajalle. Kontrollivallan kannalta on merkityksellistä, että julkivarmistuksella on vaikutusta myös pantinantajan määräämisvaltaan.[26] Pantinantajan määräämisvallan alistaminen pantinsaajan kontrolliin on perusteltava edellytys pätevälle panttioikeudelle, jonka vaatimuksena on julkivarmistus, ja siten näkyvä rajoitus pantinantajan omistusoikeudelle[27]. Selvää on siis se, että julkivarmistuksen luoma muutos panttikohteen määräämisvaltaan on edellytys sivullisia sitovalle panttioikeudelle. Kriittisesti voidaan sitä vastoin suhtautua siihen, että määräämisvallan rajoittamisen tulisi olla absoluuttista.

Julkisuusperiaatteen ohella huomiota tulee kontrollivallan osalta kiinnittää myös yksilöintiperiaatteeseen, joka rajaa panttioikeuden ulottuvuutta niin panttausta perustettaessa kuin kohdetta realisoitaessa[28]. Yksilöintivaatimus tarkoittaa panttioikeuden osalta panttikohteen riittävän tarkkaa yksilöintiä, jotta pantinsaaja voi toteuttaa panttikohdetta koskevan oikeutensa ja saada siihen suojaa suhteessa pantinantajaan ja sivullisiin.[29] Panttioikeuden ulottuvuuden tulisi olla selkeä ja oikeuden kohteen on oltava olemassa ja yksilöity, kun panttivastuuta toteutetaan. Yksilöintivaatimus johtaa tällöin siihen, että pantinantajan tai pantinsaajan ei voida antaa täysin vapaasti disponoida panttikohteesta vapauttavin vaikutuksin, sillä se voisi johtaa panttioikeuden koh-

25 Ks. *Tammi-Salminen* 2015, s. 270, jossa muista julkivarmistuskeinoista tarkemmin.

26 *Tikkanen* 2019, s.108.

27 *Tepora – Kaisto – Hakkola* 2016, s. 48.

28 *Tammi-Salminen* 2015, s. 115.

29 *Tikkanen* 2019, s. 107.

teen merkittävään muutokseen panttivastuuta toteutettaessa.[30] Yksilöintivaatimus vaatii siis panttaussuhteen tarkkaa määrittelemistä. Toisaalta nykyään se voidaan nähdä varautumisena panttikohteen muutoksen kontrollointiin surrogaattiperiaatteen avulla, jolloin yksilöintiperiaatteen toteutuminen ei vaadi juuri tietyn pantatun omaisuuserän tai oikeuden pysymistä panttauksen piirissä, vaan sitä, että sen tilalle otetaan asianmukaisesti jokin toinen omaisuuserä tai oikeus.[31]

Edellä esitetyt kontrollivallan taustalla olevat periaatteet liittyvät myös läheisesti toisiinsa. Julkivarmistettaessa panttikohde, se usein myös yksilöidään.[32] Siten kontrollivalta pohjaa vahvasti juuri julkisuusperiaatteen toteutumiseen panttauksessa. Julkisuusperiaatetta ei kuitenkaan tule käsitellä tällöin suppeasti pelkästään tradition, denuntiaation tai kirjaamisen toteutumisena, vaan huomioon on otettava laajemmin määräysvallan rajoitusten merkitys panttaussuhteessa. Yksilöinnin osalta taasen on otettava huomioon, että panttikohteesta määrättäessä on välttämätöntä yksilöidä, mitä määräämistoimi koskee. Yksilöinnin merkitys julkisuusperiaatteen osalta korostuu myös siinä tilanteessa, kun panttikohteeseen tehdään muutoksia ja uusien kohteiden on tultava panttioikeuden piiriin.[33]

Yksilöinti- ja julkisuusperiaate antavat pohjan kontrollivallalle. Myös panttauksen causaa eli tarkoitusta on käsitelty edellytyksenä pätevälle panttaukselle, mutta tässä artikkelissa causan merkitys järjestelyn osalta jätetään huomiotta[34]. Myös panttaussuhteen ehtojen on kuitenkin molempien osapuolten kannalta tarkoituksenmukaista olla sellaisia, etteivät ne vaaranna panttauksen pätevyyttä. Kontrollivallan sisältö pantinantajan määräämisen rajoittamista koskevana käsitteenä liittyy siis sekä panttauksen pätevyyteen julkisuus- ja

30 *Tammi-Salminen* 2015, s. 115.

31 *Koulu* 1994 s.182.

32 *Näse – Tepora* 2020, s. 906.

33 *Tikkanen* 2019, s 109–110.

34 *Tikkanen* 2019, 109–112.

yksilöintiperiaatteen näkökulmasta että sopimusehtoihin, joissa näiden periaatteiden sisältöä toteutetaan yksittäistilanteessa.[35]

3.2 Kontrollivalta pantin vapauttamistilanteissa

Kontrollivalta ilmentää pantinsaajan määräämisvaltaa suhteessa panttikohteeseen. Pantin vapauttaminen irrottaa panttikohteen kontrollivallan piiristä, koska pantinsaajan määräämisvalta kohteeseen lakkaa ja panttikohde palaa osaksi pantinantajan yksinomaista määräämisvaltaa. Vapauttamistilanteet koskevatkin lähtökohtaisesti tilanteita, joissa panttauksen taustalla olleelle velalle on saatu suoritus, ja pantista on siten tullut turha. On kuitenkin mahdollista hahmottaa myös tilanteita, joissa panttikohteita on useita ja vapauttamiseen ryhdytään jo ennenaikaisesti ennen vakuusvelan lakkaamista. Tällainen on mahdollista sopimusperustaisesti pantinantajan ja pantinsaajan välillä. Aikaisemmin oikeuskirjallisuudessa tällaisia järjestelyjä on jaoteltu sen mukaan, onko pantin vapauttaminen järjestetty automaattiseksi vai pantinsaajan nimenomaista oikeustoimea vaativaksi[36]. Näistä käytetään nimitystä automaattinen vapauttaminen sekä vapauttamissitoumus[37]. Etenkin automaattinen vapauttaminen on relevantti salkunpanttauksen kannalta, jossa vapauttamisen edellytykseksi on asetettu pantinsaajan suostumus sekä pantinsaajan juridinen ja tosiasiallinen kontrolli panttikohteeseen[38]. Suostumuksen kannalta relevanttia taasen on tarkastella, missä muodossa ja miten se on annettava. Se myös erottaa automaattiset vapauttamiset ja vapauttamissitoumukset toisistaan.

Julkisuusperiaatteen näkökulmasta suostumus ilmentää vapauttamisessa siirrettävää määräysvaltaa, eli julkivarmistusta, jolla pantinantajan määräämisvaltaa rajoitetaan. Tästä poikkeaminen pantinsaajan suostumuksella on toteutettava siten, ettei pantinsaajan kontrolli panttikohteeseen lakkaa täysin, ellei se

35 Ks. *Tepora* 2005, s. 20, määräysvallan siirrot johtuvat sopimuksen osapuolten välisestä sopimuksesta eikä itsessään panttauksesta.

36 *Näse – Tepora* 2020, s. 903–905.

37 *Näse – Tepora* 2020, s. 913.

38 Luku 2.2. salkunpanttauksesta sekä *Näse – Tepora* 2020, s. 908.

ole suostumuksen nimenomainen tarkoitus. Vapauttamissitoumuksissa tämä suostumus tulee antaa aina nimenomaisena, erillisenä oikeustoimena[39]. Automaattisissa vapauttamissitoumuksissa suostumus on järjestetty sopimuksessa automaattiseksi siten, että tiettyjen rajojen täyttyessä pantinantaja voi itsenäisesti vapauttaa panttikohteen panttauksen piiristä.

Yksilöintiperiaatteen näkökulmasta lähestyttynä olennaista on panttaukseen kohde vapautuksessa. Se rajaa kontrollivallan kohteen ja siten määrittelee, mitä mahdollinen vapautus voi koskea. Vapauttamissitoumukseen pohjautuvassa tilanteessa yksilöintiperiaatteen toteutumatta jääminen ei liene suuri riski, sillä vapauttamissitoumuksessa voidaan sopia tarkastikin, mitä panttikohdetta vapautus koskee. Automaattisen vapauttamisen järjestelyissä, esimerkiksi salkunpanttauksessa, sen sijaan on sovittava tarkasti, mitä panttaus koskee, ja miten vapauttaminen vaikuttaa pantattuun esinekokonaisuuteen. Mikäli pantinsaaja ja pantinantaja eivät sovi tarkasti vaihtuvan esinekokonaisuuden rajoista, voi panttia realisoitaessa olla vaikeaa määritellä, mitä panttaus todella koskee ja millaisiin esinekokonaisuuden muutoksiin pantinantajalle on annettu lupa.[40]

Suostumuksella merkitys on tällöin vähäisempi, ja sillä, mitä on tosiasiallisesti sovittu kohteen yksilöinnistä, on suurempaa painoarvoa[41]. On huomioitava myös mahdollinen pantinantajan oikeus salkunpanttauksen yhteydessä korvata panttikohteita vastaavalla omaisuudella. Korvaaminen ei kuitenkaan nähdäkseni varsinkaan nykyisessä arvo-osuusjärjestelmässä muodostu ongelmaksi, koska panttaus kohdistuu koko salkkuun ja sen sisältöön.[42]

39 *Näse – Tepora* 2020, s. 911.

40 *Näse – Tepora* 2020, s. 906–907 ja *Tikkanen* 2019, s. 106–109.

41 Ks. *Tikkanen* 2019, s. 111, suostumuksen merkitys on todellisuudessa vähäinen, jos kummassakaan järjestelyssä pantinsaajalla ei ole todellista mahdollisuutta olla suostumatta vapauttamiseen.

42 Vrt. *Näse – Tepora* 2020, s. 916. Artikkelissa panttikohteen korvaaminen asetetaan riskiksi yksilöinperiaatteen toteutumiselle, jos korvaavat kohteet jätetään yksilöimättä riittävästi. Taasen ks. *Koulu* 1994, s. 182 mukaan vaihtuva esinekokonaisuus ei vaarannna yksilöintiperiaatteen toteutumista ja surrogaatiksi tulemisesta ei tarvitse sopia.

3.3 Kontrollivallan määrittelyn problematiikasta

Kontrollivallan tehokas määrittely tuottaa ongelmia. Sen periaatteellisen pohjan soveltaminen yksittäistilanteisiin tuottaa kontrollivallan edellytyksille monenlaisia lopputuloksia. Tästä esimerkkinä vapauttamissitoumukset ja automaattinen vapauttaminen. Kontrollivalta toteutuu näissä järjestelyissä varsin erilaisilla tavoilla, mikä tekee yhtenäisen käsitteen määrittelystä problemaattista. Ongelmaksi muodostuu tällöin käsiteen määrittely tarpeeksi yksiselitteisesti, mutta siten, ettei määritelmä jää liian suppeaksi. Kontrollivallan problematiikkaa lisää se, ettei määrittelyllä tule nähdäkseni luoda muotosidonnaisuuksia pätevälle panttaukselle, esimerkkinä tällaisesta voisi olla suppeasti tulkittu nimenomainen suostumus[43]. Lainsäätäjän kannanotot esitöissä vahvistavat tätä näkemystä, sillä esimerkiksi AOTL 6 §:n panttaussitoumuksen osalta muotosidonnaisuuksia vähennettiin nopeasti lain säätämisen jälkeen.[44]

Kontrollivallan määrittelyn osalta on otettava huomioon myös esineoikeuden yleisiin oppeihin kohdistuva kansainvälistymisen muutospaine. Rahoitusvakuusdirektiivin kaltaiset muutokset tuovat uudenlaisia järjestelyitä lain nojalla mahdollisiksi järjestelmässämme, jolloin aikaa kestävää ja yleistä määritelmää voi olla vaikea muodostaa. Määriteltäessä kontrollivaltaa lähtisin kuitenkin kontrollivallan ytimeen, eli määräämiseen liittyviin tekijöihin. Määrittelen kontrollivallan tällöin pantinsaajan määräysvallaksi panttikohteesta, joka estää pantinantajan yksinomaisen disponoinnin panttikohteesta vapauttavin vaikutuksin.[45] Yksinomainen tarkoittaa tässä toimintaa ilman pantinsaajan myötävaikutusta tai suostumusta, jolloin vaikutusta olisi sillä, onko suostumusta annettu, eikä suoraan sen laajuudella. Samalla kuitenkin suostumusta rajataan siten, ettei pantinantaja voi toimia täysin yksinomaisesta, vaan toimintaa on rajattava jollain keinolla, oli se sitten tietyn varallisuusarvon säilyttämistä arvo-osuustilillä tai disponoinnin rajaamista vain tietynlaisiin

43 *Näse – Tepora* 2020, s. 911.

44 *HE 136/1993 vp*, s. 2–3.

45 Vrt. *Näse – Tepora* 2020, s. 907, jossa mainittu nimenomainen suostumus.

osakkeisiin. Samalla huomioidaan, että suostumus koskee nimenomaan vapauttamista täysin, jolloin panttikohteen tilalle ei tule muuta esinettä tai esineen luovutuksesta saatavia tuottoja ei käytetä panttaukseen, eikä surrogaattitilanteita, joissa panttauksen kohde pelkästään vaihtuu[46]. Tällöin suostumuksella olisi todellista merkitystä vapauttamisessa ja kontrollivallan määritelmä olisi tarpeeksi laaja, jottei esimerkiksi salkunpanttauksesta muodostu tavanomaisen määritelmän ulkopuolelle jäävää erityisjärjestelyä.

46 Ks. *Tikkanen* 2019, s. 111, suostumuksella ei merkitystä, jos se on joka tapauksessa annettava sopimusperustaisesti. Tällöin merkitystä enemmän sillä, mihin vapauttamista koskevasta esineestä saatavat tuotot käytettävä.

4 Kontrollivalta salkunpanttauksessa

4.1 Automaattinen vapauttaminen salkunpanttauksen perusmuotona

Kuten jo aiemmin todettu, salkunpanttausta tarkastellaan oikeuskirjallisuudessa automaattisen vapauttamisen eräänlaisena tyyppijärjestelynä. Siihen aiemmin vahvasti liitettyjen juridisen ja tosiasiallisen kontrollin kannalta relevanttia on pantinsaajan todellinen vaikutusvalta panttauksen kohteena olevan arvo-osuustilin valvontaan sekä vaikutusmahdollisuuksiin, jotta pantin arvo pysyy riittävänä eikä pantinantaja määrää arvo-osuustilistä täysin vapaasti. Olennaista on myös sopimusteitse ottaa huomioon, miten mahdolliset arvo-osuuksien myynnit ja niistä saatavat tuotot on käytettävä.

Salkunpanttauksen laajuus vaikuttaa paljolti siihen, millaisia kontrollin toteuttamismuotoja on tarpeen järjestää. Mahdollista on kuitenkin hahmottaa yhteneviä rajoja, jotka ovat olennaisia kaikenlaisten salkunpanttausten kannalta. Perusmuotona, josta rajoja lähdetään käsittelemään, voitaneen kuitenkin pitää Euroclearin mainitsemaa arvo-osuustilin ja hoitotilin yhdistelmää[47].

4.2 Kontrollivallan rajat salkunpanttauksessa

Kontrollivallalle yleensä asettaa rajat sen taustalla olevat periaatteet sekä erityistilanteessa sovellettavat sopimusehdot. Salkunpanttauksessa lähtökohtaisina sopimusehtoina voidaan pitää ainakin arvo-osuustiliin ja hoitotiliin kokonaisuudessaan kohdistuvaa panttioikeutta, jota voidaan rajata tiettyyn velkaa vastaavaan rahasummaan. Lisäksi ehtoihin voi lähtökohtaisesti katsoa kuuluvan pantinantajan oikeuden käydä kauppaa arvo-osuustilille merkityillä arvo-osuuksilla, kuitenkin yleensä tiettyjen tarkempien ehtojen määrittelemissä rajoissa.

Salkunpanttauksen rajojen selvittämiseksi on syytä verrata sitä toiseen samankaltaiseen järjestelyyn, perinteiseen avainpanttaukseen. Voidaan kuvitella

47 Euroclear Finland 2016, s. 57.

kahdella tavalla järjestely, jossa on kaksi avainta, ja panttauksen kohteena on tallelokeron sisältö koko arvossaan. Ensimmäisessä järjestelyssä sekä pantinantajan että pantinsaajan avaimet tarvitaan avaamaan tallelokero, jossa pantattua omaisuutta säilytetään. Tällöin, jos pantinantaja haluaa jonkin esineen vapautuvan panttaussitoumuksen piiristä, tarvitaan pantinsaajan aktiivinen toimenpide esineen vapauttamiseksi. Tällainen järjestely vastaa vapauttamissitoumusta. Toisessa järjestelyssä tallelokeroon on jälleen kaksi avainta. Molemmilla avaimilla yksin voi kuitenkin avata tallelokeron. Tällöin pantinantaja voi yksin vapauttaa panttaussitoumuksen piiristä esineen, ja pantinsaaja kykenee tarkastamaan tallelokeron sisällön. Panttaustilanteessa jää sovittavaksi, millaisin ehdoin pantinantaja voi vapauttaa esineen panttaussitoumuksen piiristä ja miten mahdolliset esineen myynnistä saadut tuotot tulee käyttää. Tämä vastaa automaattista vapauttamista ja salkunpanttauksen tilannetta.

Vertauksesta voidaan hahmottaa salkunpanttauksen problemaattiset piirteet suhteessa kontrollivaltaan. Ensimmäinen ongelma näyttäisi olevan pantinantajan mahdollisuus määrätä panttikohteesta ilman pantinsaajan erillistä suostumusta. Toinen ongelma on taasen tämän määräämisen aiheuttamat muutokset panttikohteessa. Salkunpanttausten osalta arvo-osuusjärjestelmässä ATL 10 § mukaisesti arvo-osuuden siirtoon pantatulta arvo-osuustililtä vaaditaan pantinsaajan suostumus. Suostumuksella ei kuitenkaan ole väliä, jos salkunpanttauksen tilanteessa se olisi joka tapauksessa annettava tiettyjen vakuusvelkaa koskevien ehtojen mukaisesti. Siten se, annetaanko suostumus etukäteisesti automaattisen vapauttamisen kaltaisella tavalla, ei vaaranna panttauksen pätevyyttä tai sivullissitovuutta[48].

Vapauttamiseen toimenpiteenä on syytä kiinnittää myös huomiota. Salkunpanttauksessa ideana on käyttää koko arvo-osuustiliä ja sen hoitotiliä velan vakuutena. Tällöin siihen kohdistuvat muutokset voidaan hyväksyä, kunhan vapautettaessa arvo-osuus pantatulta arvo-osuustililtä siitä saatava luovutushinta tai tilalle tuleva arvo-osuus merkitään pantatulle arvo-osuustilille tai sen

48 *Tikkanen* 2019, s. 111.

hoitotilille.[49] Todellisuudessa salkunpanttauksen osalta pantin vapauttaminen yleensä typistyy panttikohteen vaihtamiseksi, eikä varsinaiseksi vapauttamiseksi, kun käsitellään panttikohteena arvo-osuustiliä ja sen hoitotiliä[50].

Sopimusperustaisesti turvatut keinot puuttua pantinantajan toimintaan ovat tarpeen sen lisäksi, että panttaussitoumuksessa on sovittu suostumukseen sekä panttikohteen muutoksiin liittyen. Mikäli avainpanttaustilanteessa pantinantaja kävisi hakemassa liikaa panttikohteeseen kuuluvaa omaisuutta omaan käyttöönsä tallelokerosta, tulee pantinsaajalla olla mahdollisuus puuttua tähän toimintaan. Pelkästään seuranta tallelokeron sisällön riittävyydestä ei riitä, vaan esimerkiksi mahdollisuus kytkeä ongelmatilanteessa oma lukko tallelokeroon voi olla sopimusperustaisesti mahdollista. Samalla tavalla arvo-osuustilin käyttö voidaan tarpeen mukaan estää salkunpanttauksessa.

Sopimusehdot säätelevät siis paljolti salkunpanttauksen pätevyyttä, eikä salkunpanttausta voida kategorisesti nähdä kontrollivallan määritelmään sopimattomana ja siten panttauksen kannalta epävarmana vakuuskeinona. Myös aikaisempi oikeuskirjallisuus peilaa kontrollivaltaa pitkälti tapauskohtaisiin esimerkkeihin ja päätyy siten siihen, että sopimusehdot, jotka pysyvät yksilöintiperiaatteen ja julkisuusperiaatteiden rajoissa, ilmentävät kontrollivaltaa erilaisissa panttaustilanteissa. Tapani määritellä kontrollivalta pyrkii myös ottamaan huomioon sopimusperustaisuuden ja erilaisten panttausjärjestelyiden erityiset piirteet.

49 *Koulu* 1994, s. 182.

50 Huomionarvoista on toki se, että myös aito vapauttaminen voi tulla salkunpanttauksessa kyseeseen, jos arvo-osuustililtä myytävän arvo-osuuden tuotto esimerkiksi ylittää vakuusarvon.

5 Johtopäätökset

Arvo-osuuden panttaus eroaa perinteisestä fyysisen arvopaperin panttauksesta ja salkunpanttaus on järjestely, joka voidaan nykyisellään toteuttaa lukuisilla eri tavalla. Arvo-osuusjärjestelmän kirjaamismenettely tuo varmuutta arvopaperin panttaukseen, mutta luo samalla problematiikkaa liittyen arvo-osuuksien vakuuskäytäntöihin nimenomaan salkunpanttaustilanteissa. Tämä problematiikka liittyy juuri sähköisen järjestelmän ja kirjaamisen tuomiin mahdollisuuksiin pantinantajan määräysvallan säilyttämisen osalta. Kontrollivallan määrittely yksiselitteisesti on hankalaa. Käsitteenä se ilmentää etenkin julkisuusperiaatetta ja yksilöintiperiaatetta panttaustilanteessa, mutta saa kuitenkin varsinaisen sisältönsä panttaussitoumuksen sopimusehdoissa, sillä periaatteiden asettamat rajat eivät tuota yleisiä muodollisuuksia panttaukselle, vaan tosiasiallisesti havaittavissa olevia edellytyksiä, joita toteutetaan eri tavoin eri panttausjärjestelyjen osalta. Liian suppean määritelmän luominen johtaisi yleisten oppien suppeaan tulkintaan eikä edistäisi vakuusjärjestelyjen monimuotoisuutta. Tämän vuoksi tarkka, mutta riittävän laaja määritelmä, jonka pyrin esittämään aikaisemmin alaluvussa 3.3. on tarpeen.
Huomioon on salkunpanttausten ja kontrollivallan osalta otettava myös esineoikeuden muutos. Esimerkiksi RahkVakL:n taustalla olevan direktiivin on tarkoitus lisätä etenkin pantinsaajan mahdollisuuksia tehdä muutoksia panttina olevaan omaisuuteen. Tarkoitus on lisätä vaihdantaa ja poistaa arvopaperien vakuuskäytön rajoituksia. Vaikka säädös koskeekin vain siinä määriteltyjen laitosten ja oikeushenkilöiden välisiä vakuusjärjestelyitä, kun kyseessä on julkisesti noteerattu arvopaperi, voi sen tuoman muutoksen panttioikeuteen nähdä merkittävänä. Yleisten oppien osalta toisen osapuolen määräysvallan lisäämisen panttaussuhteessa, eli pantinsaajan mahdollisuus käydä kauppaa pantatuilla osakkeilla, voisi nähdä johtavan myös pantinantajan määräysvallan lisäämiseen, jos niin sovitaan.

Salkunpanttauksessa merkityksellistä on kontrollivallan osalta nimenomaisesti panttauksen kohde, sopimusehtojen luomat rajat molemmille osapuolille sekä taustalla vaikuttavat periaatteet. Salkunpanttauksessa olennaista on lisäksi huomioida, milloin kyseessä on panttikohdetta tosiasiallisesti koske-

va vapautus ja milloin panttikohteen vaihto järjestelyyn kuuluvalla tavalla. Painoarvoa ei tule antaa sellaiselle suostumusehdolle, jolla ei ole tosiasiallista merkitystä, ja samalla panttausjärjestelyssä on oltava tarkkana siitä, miten surrogaattiperiaatetta toteutetaan järjestelyssä.

Lähteet

Kirjallisuus

Aarnio, Aulis, Laintulkinnan Teoria. Yleisen oikeustieteen oppikirja. WSOY 1989.

Juutilainen, Teemu, Onko materiaalistuminen mahdollisuus kansainväliselle esineoikeudelle? Lakimies 7–8/2023, s. 1037-1058.

Koulu, Risto, Sähköisen rahan yksilöinnin perusteista, esimerkkinä luotonvälitys. Oikeustiede – Jurisprudentia XXVII (1994) s. 167–225.

Koulu, Risto, Kirjaamisesta arvo-osuusjärjestelmässä. Lakimies 4/1992, s. 477–506.

Selinda, Näse – Tepora, Jarno, Panttioikeuden pätevyys pantinsaajan sitoutuessa vapauttamaan pantin ennen vakuusvelan lakkaamista. Defensor Legis 6/2020, s. 903–922.

Tammi-Salminen, Eva, Esinevakuusoikeuden perusteet. Alma Talent Oy 2015.

Tepora, Jarno – Kaisto, Janne – Hakkola, Esa, Esinevakuudet. 2., uudistettu painos. Kauppakamari 2016.

Tepora, Jarno, Irtaimen vakuusluovutuksesta ja panttioikeuden oikeudellisesta määräysvallasta erilaisissa toimintaympäristöissä. Business Law Forum 2005 s. 13–42.

Tikkanen, Tuomas, Panttivelkojan kontrollivalta sopimusperusteisen määräämisoikeuden tilanteissa. Defensor Legis 2/2019, s 100–112.

Virallislähteet

HE 104/1990 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle laiksi arvo-osuusjärjestelmästä sekä siihen liittyväksi lainsäädännöksi.

HE 136/1993 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle laeiksi arvo-osuustileistä annetun lain 6 ja 32 §:n muuttamisesta sekä arvo-osuusjärjestelmästä annetun lain sekä siihen liittyvän lainsäädännön voimaantulosta annetun lain 6 §:n 2 momentin kumoamisesta.

HE 133/2003 vp. Hallituksen esitys Eduskunnalle rahoitusvakuuslaiksi ja

eräiksi siihen liittyviksi laeiksi.

Oikeustapaukset

KKO 1998:131

Muut lähteet

Arvo-osuusjärjestelmän kirjaamisohje, Euroclear Finland 1.1.2016. https://www.euroclear.com/dam/EFi/Legal/Book-entrySystemRegistrationInstruction.pdf/subassets/Arvo-osuusjarjestelmanKirjaamisohje.pdf

Waltteri Lindqvist

Green Loans versus Climate Change

This article provides a comprehensive analysis of the regulation and impact of green loans in advancing corporate sustainability and combating climate change, with a particular emphasis on the European context. The article reviews the current regulatory landscape, encompassing both binding legal frameworks and voluntary standards such as the Green Loan Principles promulgated by the Loan Market Association. It examines the definition of green loans, the respective obligations of banks and borrowers, and the contractual mechanisms — such as sustainability covenants — employed to ensure that loan proceeds are allocated to projects with demonstrable environmental benefits.

The article identifies significant opportunities presented by green loans, including the mobilization of private capital for sustainable investments, the enhancement of corporate reputation, and the provision of financial incentives for borrowers who achieve predetermined sustainability targets. For financial institutions, green lending is increasingly mandated by regulatory requirements and market expectations, as environmental, social, and governance (ESG) risks become integral to risk management practices. Nevertheless, the article also addresses notable challenges, such as the risk of greenwashing, the relative lack of detailed regulation compared to green bonds, and the barriers faced by small and medium-sized enterprises in accessing green finance.

In conclusion, the article contends that while green loans represent a promising instrument for promoting sustainability objectives, there remains a pressing need for more precise regulation and enhanced monitoring to ensure their environmental integrity. The author advocates for the development of EU-level regulatory standards to harmonize green lending practices and strengthen the credibility of sustainable finance across the internal market.

Green Loans versus Climate Change

Keywords: green lending, corporate finance, sustainability

1 Introduction

1.1 Background

"Danske Bank would like to congratulate Sibanye-Stillwater's Keliber lithium project for signing EUR 500 million Green Financing Package for the construction and development of the lithium project in Finland."[1]

"DLG Group, a cooperative owned by 25,000 Danish farmers and one of the largest farm supply companies in Europe by revenue, has secured a €1.1 billion sustainability-linked loan (SLL). BNP Paribas acted as Co-Sustainability Coordinator, Bookrunner and Mandated Lead Arranger, to structure the facility together with DLG Group."[2]

"Nordea is delighted to have acted as the joint Coordinating Bookrunner & Mandated Lead Arranger and Documentation Agent in the refinancing of EQT Group's EUR 1,500m sustainability-linked revolving credit facility. A total of 20 banks participated in the refinanced RCF which has a tenor of 5+1+1y."[3]

To cite only a few instances, these kinds of news have permeated the corporate social media and Europe's largest banks' webpages in the recent years. Every one of these references have somewhat two common shared foundations. The first one is the word "green" or "sustainability" and the other is

1 Danske Bank 2024.

2 BNP Paribas 2024.

3 Nordea 2024.

that institutions such as Danske Bank, BNP Paribas and Nordea are all large banking institutions operating in Europe. Why is this influential to acknowledge? Global warming and other environmental catastrophes have been present for decades; however, meaningful actions to mitigate the associated risks appear to have only begun in recent past. The Paris Agreement's goal to limit the temperature increase to 1.5 °C would need significant amounts of financing, roughly USD 3 to 6 trillion every year until the 2050 target to net-zero emissions.[4] The public sector cannot undoubtedly solve the issue of global warming by itself, which means that to stop or at least slow down climate change, the financial sector and investors need to come into play and get in on the ground floor of solving this dilemma.

According to Financial Services Global Market Report, the volume of the global finance market is estimated to be approximately USD 33,54 trillion as of 2024.[5] This number would be equivalent to about 31 % of the whole world's economy.[6] The annual issuance of sustainable component of the financial market is predicted to be USD 6,61 trillion in 2024.[7] As declared earlier, this amount would already be adequate for the aforementioned yearly financing to obtain net zero emissions by 2050 if the financing would be directed straight into the climate controlling. Albeit it is theoretical to model it this way, these numbers are noteworthy since sustainable financing has not quite been the topic of the conversation before the decade of 2010. For background, the green bond issuance in 2012 was only USD 2,6 billion.[8]

Sustainability is no longer seen as an extra gimmick but is rather the main theme of many companies along with their core business activities. This also strongly reflects consumer habits and investors' awareness of corporate res-

4 United Nations 2022.

5 ResearchAndMarkets 2024.

6 Statista 2024.

7 Precedence Research 2024.

8 European Commission 2016.

ponsibility, which means that companies should also consider how they want to appear to cognizant investors, who, along with debt financing, are practically essential for the companies' growth.[9]

1.2 Research materials and methods

In this paper, I'm evaluating the role of financial institutions, more precisely the banks that mostly manage the global green bond and green loan market. I will review the published legal literature on this subject and also a number of official sources, including texts by legislators and authorities that are currently supervising the banks in Europe. The regulatory framework of debt financing is very largely provided by the more general bank solvency rules at the EU level and by the rules established by banking associations such as Loan Market Association (LMA) - which is of course not enforceable as such compared to the rule of law. I will go further in the detail of debt financing regulations later in the paper.

The main research question is what green financing is and more precisely, how green lending is regulated and whether the regulation should perhaps be shaped in a different direction as green debt finance grows in popularity and investors might give increased weight to the information about green lending to back their investment decisions. While the study focuses mainly on financial markets in the European Economic Area, it is worth noting that green debt finance is a critical form of financing around the globe in the fight against climate change.

The structure of this paper is to first explain the debt financing institution in general and how it is used in corporate finance. It will be only for backgrounding purposes, as this paper will proceed to green loans thereafter. I will go through a general discussion of the regulatory framework for debt financing and its contents, in particular from a corporate sustainability perspective. I will then go on to present the various problems and contradictions inherent

9 *Hauptmann* 2017, p. 2.

in this relatively new form of financing, for example through the infamous theme of greenwashing. Finally, I will summarise the main research question and the insights gained while assessing the issues discussed and give ideas for future research on the topics of sustainability-linked financing.

2 Corporate financing

2.1 The necessity of financial markets for business

To understand the need for green loans, we need to take a closer look on the basics of debt financing. The need for financing is common to almost all businesses.[10] Businesses need finance, as conducting business requires a certain minimum level of corporate wealth and liquidity. This is due, among other things, to the fact that the company often emerges from its business expenses before earning income, and businesses need funding to cope with their payments and other obligations. For example, a company's investments in machinery and equipment may begin to generate revenue only after years of making an investment decision. The simplest way to describe the "financing problem" is that the company's operations are the payment of expenses in order to generate revenue.[11]

Financial markets have several other tasks in addition to financing companies' projects. For example, it has been suggested that the tasks of financial markets are:

> 1) to transfer assets in a controlled manner from sectors in surplus (e.g. households and other investors as well as banks) to sectors in deficit (growing enterprises);
>
> 2) to provide information to investors who need information to support their investment decisions (I'll explore this further in chapter 4)[12]

A company may receive financing in the form of equity (in practice investors and owners) or debt (mainly credit institutions). On a practical level, finan-

10 *Knüpfer – Puttonen* 2018, p. 17.

11 *Lauriala* 2013, p. 29–30. *Leppiniemi – Lounasmeri* 2021. (Luku 3, Reaali- ja rahaprosessi)

12 *Knüpfer – Puttonen* 2018, p. 53. There are also other tasks for financial markets mentioned in the book, but they are more related to the risk management of the investor, which is not relevant in terms of this study.

cial institutions mediate funding, whether it is on equity or debt terms.[13]

Equity financing refers to investments made in the company by the owners, such as capital received through a share issue or capital investments. It is one of the hallmarks of equity that equity investors do not receive a predetermined return on their investment. The risk of investing is therefore higher in equity in contingent investments, in addition to which equity investors have the assets of the company in the case of distribution, a worse position than, for example, debt-backed financiers. However, it follows from the higher risk profile that equity investors have higher return requirements and expectations than debt providers.[14] I will not go into more detail in equity financing in this paper, but it is advisable to understand what is meant by it, especially in relation to debt financing.

Debt financing refers to the financing provided by external lenders to a company. At its most typical, this refers to loans granted to enterprises by credit institutions such as banks, with a continuing interest requirement and a repayment obligation. Foreign capital is also characteristic to the fact that the lender requires eligible collateral for the loan. The advantage of borrowing capital over equity is that borrowing capital is usually cheaper than equity financing.[15] On the other hand, in principle, lenders do not have decision-making power in the company's matters. However, later in this paper it will become apparent that the lender may also impose conditions (covenants) on the company when granting the loan, in which case the decision-making power will partly flow to the lending bank as well.

2.2 Regulation of debt financing markets

Banking regulation has relied mainly on self-regulation, until the financial crisis in 2008 prompted decision-makers to take into account the failure of

13 *Knüpfer – Puttonen* 2018, p. 54.

14 *Lauriala* 2013, p. 30–31.

15 *Knüpfer – Puttonen* 2018, p. 39–40.

banks and the importance of solvency in legislation.[16] Since banks play an enormously important role in society, not only in investment and corporate finance, but also in other areas such as basic banking services for private individuals, regulation has tightened significantly in the 2010s.[17] Among other things, regulation has been developed in relation to solvency, for example, through Basel regulation. Given the importance of prudential integrity and maintaining competitiveness between banks, regulation is indeed supranational and, for example, in the European Union, Member States cannot impose greater prudential rules on banks than other countries. This will thus ensure the realisation of the principle of free movement of EU capital and the effectiveness of the internal market.[18]

Even though the banks are heavily regulated, corporate debt financing itself is not that regulated in detail.[19] However, when looking at large companies (loan size over 50 million), the loans are often syndicated and therefore international and thus regulated e.g. under English law.[20] Syndicated loans are arranged so that the credit risk of one bank does not grow too high. Considering the credit risks of banking institutions, banks' capital adequacy regulation is undeniably in the forefront when it comes to banks' obligations. According to European Banking Authority (EBA), bank adequacy is "regulated", or should it be said more accordingly, "agreed" by Basel standards together with Capital Requirements Regulation (CRR) and Capital Requirements Directive (CRD).[21] "Agreed", since the Basel standards are not legally binding legislation, but rather internationally coordinated guidelines developed by the Basel Committee on Banking Supervision, whose members include central

16 *Dill, Alexander* 2013, p. 1.

17 *Heikkilä* 2017, p. 64, 67, 72–73, 279. *Wuolijoki* 2022, p. 5–6, 45.

18 *Wuolijoki* 2022, p. 8, p. 11.

19 *Wuolijoki – Hemmo* 2013, p. 73.

20 *Wuolijoki* 2022, p. 140.

21 The Basel framework: the global regulatory standards for banks

banks and banking regulators from 28 jurisdictions.[22] Basel standards are also really effective, as they allow the committee to impose ”penalties” for banks failing to follow the standards.[23]

In the European Union, efforts have been made to increase ESG (Environmental, Social and Governance) obligations, especially towards banks, and this has a direct impact on credit to companies, as credit accounts for a significant share of the bank's investment portfolio.[24] Banks should also take into account the borrower's ESG risks in their corporate lending assessment, which refers to the negative economic impacts that corporate borrowers' sustainability challenges indirectly cause to banks.[25] The purpose of regulation of sustainable-linked finance would be at least to achieve the Paris climate agreement goals which I mentioned earlier, through banking, but interesting about the subject is how it is regulated or is it regulated at all by the legislator.

Regarding the regulation of sustainable finance in general, the classification system for sustainable operations (taxonomy regulation), the framework for providing information to financial and non-financial companies, together with the EU Climate Transition Benchmark Regulation and the European standard for green bonds have been highlighted in the legal literature.[26] There is other regulation as well, but these three are likely to provide the main guidelines for promoting sustainable finance in the context of the 2018 launch of the Action Plan on Financing for Sustainable Growth.

However, when assessing the regulatory framework for debt financing, it is worth remembering that a loan agreement is an obligation between two parties, subject to the principles of freedom of contract. Freedom of contract as a

22 Bank for International Settlements - The Basel Committee - overview

23 *De Veiga, Chan, McAleer* 2012, p. 95

24 *Wuolijoki* 2022, p. 143.

25 EBA 2021, p. 6.

26 *Rajavuori – Turtiainen* 2021, p. 88.

general principle has, at least in the early 2000s, been seen as very important, especially in the business world. The principle of freedom of contract is still supported by, among other things, the principles of free movement and freedom to conduct a business in the European Union.[27]

There must therefore be a good justification for restricting the freedom of contract. On the other hand, the validity of the principle of freedom of contract has been seen to depend on its acceptability.[28] Exercising freedom of contract shall not have negative effects on other parties or on the rest of society. Environmental sustainability, for example, is undeniably coming between freedom of contract and freedom to contract, since it is probably not enough to prevent climate change by relying solely on the contracting parties' own actions. The liberal nature of contractual freedom is based on the fact that there is no need to restrict contractual freedom if the parties themselves contribute to reducing harmful effects without regulatory constraints.[29]

I would say that the regulation of debt financing has so far been considered unnecessary, but as the importance of sustainable development increases, we may see in the next few years the introduction of restrictions on contractual freedom, so that social responsibility and environmental protection can be made more effectively the responsibility of companies. It has also been argued, particularly with regard to environmental sustainability, that where there is a choice between options that promote environmental interests (e.g. normal loan vs. green loan or normal project vs. sustainable project), the aim should be to choose the option that will promote sustainable development. On the other hand, there is no consensus on whether limiting freedom of contract is the right way to enhance sustainability. [30]

27 *Hemmo* 2003, p. 70-77.

28 *Kaisto* 2021, p. 92.

29 *Hemmo* 2003, p. 70-71.

30 *Kaisto* 2021, p. 100.

3 Sustainability in corporate lending

3.1 Green lending

"Green loans are any type of loan instrument made available exclusively to finance or re-finance, in whole or in part, new and/or existing eligible Green Projects."[31] This is how a green loan is defined. But who made the definition? Certainly not the legislator, as such term is absent in EU regulations or, for example, in Finnish legislation.

The Loan Market Association was founded in 1996, and its key objective is "improving liquidity, efficiency and transparency in the primary and secondary syndicated loan markets in Europe, the Middle East and Africa". They work closely with lenders, law firms, borrowers and regulators to educate the market about the benefits of the syndicated loan product, and to remove barriers to entry for new participants.[32] In 2018, LMA published Green Loan Principles (GLP) in order to establish the definition of green loans at international level. However, green loans are not a new invention. Financial institutions, such as Bank of America, began to devote funding towards sustainable entrepreneurship already in 2007.[33]

GLP states that "[Green Loan Principles'] aim is to create a high-level framework of market standards and guidelines, providing a consistent methodology for use across the green loan market, whilst allowing the loan product to retain its flexibility, and preserving the integrity of the green loan market while it develops." Consequently, although the term "green loan" has been adopted by major financial institutions for well over 15 years, the LMA, together with leading financial entities, yearned to shape the jointly agreed-upon boundary conditions for a green loan. In practice, the following conditions must be

31 Green Loan Principles 2020, p. 2.

32 Loan Market Association – About us.

33 Bank of America's Environmental Sustainability.

obtained for a loan instrument carrying the term ”green loan” for the loan to be claimed green:

> 1) “Use of Proceeds: Designated Green Projects should provide clear environmental benefits, which will be assessed, measured, and reported by the borrower.
>
> 2) Process for Project Evaluation and Selection: The borrower of a green loan should clearly communicate how it is organized to assess and select projects that will receive loan proceeds. In addition, the borrower explains how it will manage environmental and social risk of eligible projects.
>
> 3) Management of Proceeds: The proceeds of a green loan should be credited to a dedicated account or tracked by the borrower to maintain transparency and promote the integrity of the product.
>
> 4) Reporting: The principles recommend the use of qualitative performance indicators and, where feasible, quantitative performance measures (for example, energy capacity, electricity generation, greenhouse gas emissions reduced/avoided, etc.).”[34]

At first glance, the terms of the GLP seem to be very broad. By this I mean that there are no detailed guidelines in the principles and supervision of the compliance with the principles is predominantly left to the lending bank or lender syndicate and the greenness of the loans seems not to be that strictly controlled by the LMA, for example. It should also be noted that green loans are mainly used to finance certain projects. However, it is possible to take on green debt, for example, for “whole business” if the business responsibility plan fits the criteria for responsible credit. They are examined through the Key Performance Indicators (KPIs). The sustainability-linked credit mechanism is

34 World Bank 2021.

nowadays used in both bank loans and bonds.[35] The criteria for green bonds have also been defined in the same way as green loans, and regulation can now also be found at the EU level. While the regulation of green bonds and its comparison to green loans would constitute a compelling area of analysis, the limited scope of this paper precludes a more extensive examination of the topic.[36]

3.2 Covenants in corporate loans

In order for a company to obtain a loan from a bank with the term ”green loan” in its name, the company must comply with the above requirements. Since the requirements have been left somewhat open and mostly to be decided by the lending banking syndicate, a green loan may perhaps be suitable for any type of project that covers these requirements. As the conditions for granting the loan and monitoring ”greenness” are left to the banks, they will have to do monitoring of complying with the requirements. This monitoring can be carried out, for example, through covenant conditions.

The covenants are specific conditions considered in the credit agreement between the creditor and the borrower by which the borrower undertakes to maintain certain financial and operational conditions throughout the duration of the credit relationship.[37] Covenants are a means of controlling, directing, and limiting the actions of the borrower in the desired areas to ensure the ability to service the credit. Indeed, a premature basis for the repayment of the debt may arise for the creditor on the basis of a breach of covenant conditions.[38] The right to terminate is important to the creditor for the reason that even if it does not exercise its right to maturity, it guarantees the creditor

35 *Lehtonen – Wuolijoki* 2022, p. 297-299.

36 See e.g. Green Bond Principles 2021 and the European Union Green Bond Standard. (The standards for green loans have in fact actually been developed on the basis of green bonds).

37 *Välimäki* 2014, p. 77.

38 *Tirole* 2006, p. 103.

a strong bargaining position.[39] Covenants are in fact crucial for the banks to also comply with Basel regulation with higher-risk companies.[40]

Banks, therefore, mainly use financial covenants or key figure covenants to overcome credit risk. But when it comes to green credit, traditional covenants do not succeed to measure corporate responsibility in projects. To this end, banks can, and also must use sustainable (or more precisely "environmental") covenants in the terms of the credit agreement when granting green loans.[41] More precisely, as the GLP requires, the borrower needs to complete a compliance certificate yearly to show that the credit assets have been used in accordance with the sustainability-linked contractual provision relating to the use of the credit.[42]

As the borrower's responsibility increases its weight in the banks' risk management and stated emission reduction targets, the material deteriorations in the sustainability figures will also give rise to a maturity criterion in corporate lending.[43] The deteriorating accountability of corporate borrowers over the duration of the loan, in other words, may damage the bank's emission-free lending profile.[44] The bank should solve the problem by inserting a contractual condition in the credit agreement that allows it to amortise the credit as the borrower›s liability figures deteriorate to a certain predefined level. Such contract term could also be called a sustainability covenant, as explained above, as its characteristics would be much like those of financial covenants, where the maturity criterion arises from the weakening of the financial ratios of credit.

39 *Adler* 2020, p. 2.

40 *Adler* 2020, p. 4.

41 Green Loan Principles 2020, p. 3-5.

42 *Lehtonen – Wuolijoki* 2022, p. 294.

43 *Lehtonen – Wuolijoki* 2022, p. 294.

44 Bank of Finland 2023.

4 The positive and negative impacts of green loans

4.1 Borrowers

Now that I have briefly discussed the lender's needs for financing, as well as the obligations towards the lender, I will discuss more detailed the benefits of a green loan and why a company should or should not apply for such a loan. The demand for green loans has been growing in recent years and there must be good reasons for that - not forgetting the business reasons that spring from the Companies Act.[45] In my opinion, the benefits and needs for a green loan in a company mostly arise from external impacts on the company, such as consumers and investors. For example, a company's reputation may suffer if it does not consider the emissions it produces in its operations.

In this case, customer behaviour and buying behaviour could change. Consumers may choose not to purchase certain products compared to previous purchasing behaviour. It has even been studied that a company may have difficulty motivating and engaging its employees, if the company's policies are perceived as repugnant among the personnel.[46] In other words, in addition to maximizing shareholder value, it is expected, especially from large companies, that operations are somewhat sustainable in addition to normal business. It is worthy to acknowledge that together with environmental and climate protection, sustainable business operations also involve social and governance aspects. These together are called ESG.[47] As the granting of green loans is mainly based on the assessment of positive environmental impacts, this paper mainly focuses on environmental and climate aspects when it comes to corporate responsibility. For other, or more general, corporate responsibility-

45 Nordea 2019.

46 *Thompson* 2021, p. 59.

47 *Ristaniemi* 2022, p. 26.

related loans, the term "Sustainability-linked loan" is in use.[48]

Applying for a green loan and implementing corporate responsibility is largely based on the influence of external factors in the company's strategy. Thus, the starting point for a medium-sized or at least a large company is likely to be that if there are no plans defined in the strategy for climate goals, the company's reputation is heading in a negative direction. Applying for a green loan would therefore aim to get out of this negative "baseline" to the level that is expected from the company. In addition to reputation, there are also business benefits for the borrower. If the borrower reaches the sustainability targets, it often earns a small price reduction in green loans compared to a conventional credit instrument.[49]

As always, there is a downside. Sustainable loan is most certainly not free. As mentioned previously, not only financial covenants but also sustainability covenants are placed on the green loan, and these are monitored annually. Since reaching the sustainability targets is rewarded with a price reduction, in return, if the covenant conditions cannot be fully met, or if the sustainability covenant breaks completely, the lending bank has the option to increase the loan margin or, in the extreme case, mature the loan prematurely.[50] From a business point of view, this could lead to significant losses and unfinished projects for the company.

However, for many large companies, corporate sustainability reporting and other corporate sustainability obligations are already commonplace, and the above scenario is not that likely to occur.[51] But for smaller and perhaps even medium-sized enterprises, the matter is not that simple. Especially for those

48 The Loan Market Association has also published "Sustainability-linked loan principles" (SLLP's) that "aim to facilitate and support environmentally and socially sustainable economic activity and growth."

49 *Wuolijoki – Lehtonen* 2022, p. 294.

50 *Wuolijoki – Lehtonen* 2022, p. 294.

51 *Hummel – Jobst* 2024, p. 5-7.

who, for example, are not covered by the Corporate Sustainability Reporting Directive in terms of size, there may be significant constraints on proving the ”greenness” of their project.[52] The company may not have experts internally in terms of corporate responsibility, and paying for the services of an external expert does not necessarily make sense on business grounds. However, in recent years, consulting companies specializing in sustainability reporting and auditing have begun to create services and systems that would make sustainability reporting commonplace, along with other accounting obligations.[53]

4.2 Banks

Banks' sustainable lending also seems to be becoming mandatory in modern times, as new regulations and regulatory requirements require environmental factors to be considered, especially in corporate finance. Investors and consumers are thus not only putting pressure on access to environmental targets, but now also on financial market managers, i.e. banks are increasingly being obliged to go green through political decision-making. Banks' lending can be effectively regulated by means of capital requirements related to lending. Currently, the development trend is that the ESG risks of the company being financed, such as the risk of causing environmental damage, will actually gain greater weight in the credit consideration and also in the capital requirements for lending. The European Central Bank has already required that climate and environmental risks be considered in banks' risk management frameworks.[54] There is also a growing need for banks to acquire sustainable loans in their investment portfolios to make them for example carbon neutral.[55]

The fundamental idea in banking, and especially in the provision of debt financing, is interest income for the lending bank. The interest income serves

52 *Saunila, Rantala, Ukko, Havukainen* 2019, p. 654.

53 Deloitte 2022.

54 *Wuolijoki* 2022. p. 143.

55 Danske Bank 2021.

as a counterbalance to the risk of credit loss, in which case the borrower is unable to meet its contractual obligation, i.e. repay the credit. In practice, the higher the interest rate on the loan, the greater the risk to the debtor's insolvency.[56] This is not only because the bank wants to make large profits, but also because Basel regulation and other prudential regulations oblige the bank to ensure that it has sufficient cash and other assets that can be quickly converted into cash to pay off its maturing payment obligations.[57]

The basic idea behind green finance is that the debtor could get a cheaper loan when it considers ESG risks in its projects for which it needs a bank loan. This therefore may lead directly to a reduction in the bank's risks and thus also to a reduction in the level of interest rates imposed by regulation.[58] On the other hand, in addition to lowering the interest rate, green projects can also be guaranteed through institutions with a state background, such as Finnvera Oyj, which further reduces the bank's risks.[59]

4.3 Investors and society

Finally, it is necessary to assess the current state of green lending more generally in terms of society and investor protection. As I mentioned earlier, a loan is essentially an agreement between the borrower and the lender or lenders. These agreements, although bilateral, have significance for the rest of the public, for example investors. Investors are seeking a return on their invested capital, in addition to which investors are increasingly hoping for accountability in their investment targets.[60] Interestingly, sustainable investing can actually provide not only a value boost, but also a better return on investment

56 *Kurkela* 2010, p. 11.

57 *Wuolijoki* 2022, p. 10.

58 *Wuolijoki* 2022, p. 144.

59 Finnvera Oyj – Environmental Guarantee. See also: Borenius 2024.

60 *Collin* 2021.

than traditional investing.[61] It is therefore at least in the interests of investors to obtain information about the investment.

I mentioned Danske Bank, BNP Paribas and Nordea news about the arrangement of green loans. Needless to say, these news aim to arouse investors' interest in the company being loaned. If, in the context of a major project, a respected bank publishes that the project has been granted a green loan, it means, at least according to the principles of the LMA, that the project (and possibly in the rest of the company's business) has projects to improve the environment and climate and energy efficiency.

In the end, how extensive is this single social media post? For example, does it mean that a green project in Finland reflects the goals of the whole Sibanye-Stillwater Group for sustainable business? Not necessarily. A good example is the piece of news I linked at the beginning of this paper about the Sibanye-Stillwater Keliber lithium project in Finland. The project itself is green and the investors may get the impression that the company could be a good investment within ESG targets. At the same time, a report has been published in the same year that significant human rights violations have been detected at the Sibanye-Stillwater mine, for example in terms of wages and occupational safety.[62]

In terms of the environment and society, it is possible that green lending does have beneficial effects on slowing global warming. Still, it is questionable how far the greening extends into the value chains of large companies. In the case of Sibanye-Stillwater, it would seem that green funding for a particular project may not reach all corners of the company's complex value chain. Meanwhile, small and medium-sized enterprises may find themselves in a different situation, especially if they have only one unit in their group. This is obviously a problem for which solutions should be sought. It does not make sense that a company that has received green funding in Europe is destroying nature and

61 *Silvola – Landau* 2021, p. 163–164.

62 *Finnwatch* 2024.

climate on the same scale, for example in South America. In legal literature, attempts have been made to identify solutions to this problem in terms of international sustainability laws and certain cross-border regulation has also been examined in support of them.[63]

63 *Salminen – Rajavuori* 2019, p. 605–606.

5 Conclusion

It is clear that green finance is a form of financing for the 2020s and the future in debt financing. The amount of credit tied to sustainability has been increasing, and I cannot see any reason why green lending growth would slow down in the upcoming years. I would see that as reporting tools evolve, companies are driven to design solutions that protect and improve the environment, climate and energy efficiency. Green financing for small and medium-sized enterprises will also be easier in the next few years if the right tools help companies assess the sustainability of their operations and thus report forward towards the banks.

I would see the need for sustainable business to be considered in every industry, as climate change is already at an alarming stage. If nothing is done about it, the political bodies will have to take a firmer grip in legislative ways, which may create difficulties for businesses. If companies are more willing to develop solutions to improve the state of the climate, they could also prepare themselves more easily as stricter sustainability reporting requirements increase. In addition to companies that are applying for loans, banks can and also do things to finance sustainable business. Indeed, the objectives of the banks might even be quite ambitious in the future, and it is not impossible that at some point the maturity criterion will also be used in practice for loans in situations where the company has not achieved sufficient sustainability targets. In other words, breaking the covenant may appear to the bank as not having enough interest and negotiating, but wanting to punish the company with breaking the covenant.

In order to avoid unnecessary risks to an individual company, it might be appropriate to have regulations restricting banks in relation to green loans. Banks are already heavily regulated, so the associated regulatory framework is likely to be quite receptive to the new regulation. Although the banks have done a good job of setting targets for a zero-emission future, I believe that, in political ways, there is a reason to consider extending regulation to the field of lending as well. The European Union has already published regulations

on green bonds in 2023. Prior to this, bond regulation, like loans, was based on the guidelines and principles of the International Capital Market Association. Perhaps a similar regulation could be considered for the loan side, for example as a European Green Loan regulation. However, as loan agreements are subject to general freedom of contract, it will be interesting to see whether the terms of loan agreements can ultimately be determined at the level of the legislator. In Finland, but also even at EU level, freedom to conduct a business is recognized as a fundamental right, and any interference with it would require precise justification.

Promoting corporate sustainability through bank financing already seems to be an effective way to encourage and guide companies towards more responsible operations. Banks' lending can also be efficiently guided by capital adequacy requirements because banks do business with their assets, and they do not want to tie up too much of their own capital. Although the inclusion of ESG risks in lending also has social policy objectives of improving corporate responsibility, the need to regulate credit sustainability risks can mainly be justified by maintaining macro-stability.

Corporate sustainability has many benefits, but the most important benefits of responsibility are its positive effects in stopping the climate crisis. In the meantime, the EU's regulatory framework for sustainable finance still assumes that private capital flows will be directed to the most climate-friendly companies and investments. It remains to be seen whether green lending will be the new normal. At least for now, it is in significant demand and its demand is increasing constantly. In my view, the kind of regulation it will require will be most likely seen to be coming from the EU level.

References

Bibliography

Adler, Konrad, Financial Covenants, Firm Financing, and Investment. 2020.

da Veiga, Bernardo – Felix Chan – Michael McAleer, "It Pays to Violate: How Effective Are the Basel Accord Penalties in Encouraging Risk Management?". Accounting and finance 52(1) 2012, pp. 95–116.

Dill, Alexander, Bank Regulation, Risk Management, and Compliance: Theory, Practice, and Key Problem Areas. Informa Law 2019.

Hauptmann, Clarissa, Corporate Sustainability Performance and Bank Loan Pricing: It Pays to Be Good, but Only When Banks Are Too. Saïd Business School WP 20/2017.

Heikkilä, Pekka, Vakauden hallinta ja tallettajan suoja säästöpankissa: säästöpankin yhteisömuodon, tarkoituksen ja toimintatavan vaikutukset lainsäädäntöön. Helsingin yliopisto 2017.

Hemmo, Mika, Sopimusoikeus I. 2. uudistettu painos. Talentum 2003.

Hummel, K. – Jobst, D, An Overview of Corporate Sustainability Reporting Legislation in the European Union. Accounting in Europe 1(36) 2024.

Kaisto, Janne, Ympäristöllinen kestävyys ja sopimusoikeus. Ympäristöjuridiikka 4/2021, s. 71–101.

Knüpfer, Samuli – Puttonen, Vesa, Moderni rahoitus. 10. uudistettu painos. Alma Talent 2010.

Kurkela, Matti, Rahoitusjärjestelmämme perustukset – Kriittistä arviointia. Edita 2010.

Lauriala, Jari, Rahoitusstrategia – modernin rahoitusoikeuden luomat mahdollisuudet. WSOYpro 2008.

Lehtonen, Anna-Ilona – Wuolijoki, Sakari. Kestävän rahoituksen vaatimukset yritysrahoituksessa, teoksessa Ristanniemi, Michael – Vanhala, Anne (toim.), Yritysvastuu & Oikeus. Kauppakamari 2022.

Rajavuori, Mikko – Turtiainen Matti, Kestävä rahoitus ja sijoituspalvelun

tarjoajan velvollisuudet: kestävyysmieltymykset osana soveltuvuusarvioita. Liikejuridiikka 3/2021 s. 85–109.

Ristaniemi, Michael: Mitä on yritysvastuuoikeus?, teoksessa Ristanniemi, Michael – Vanhala, Anne (toim.), Yritysvastuu & Oikeus. Kauppakamari 2022.

Salminen, Jaakko – Mikko Rajavuori, "Transnational Sustainability Laws and the Regulation of Global Value Chains: Comparison and a Framework for Analysis." Maastricht journal of European and comparative law 26(5) 2019, pp. 602–627.

Saunila, Minna – Rantala, Tero – Ukko, Juhani – Havukainen, Jouni, Why invest in green technologies? Sustainability engagement among small businesses. Technology Analysis & Strategic Management 31(6) 2019, pp. 653-666.

Silvola, Hanna – Tiina Landau, Sustainable Investing: Beating the Market with ESG. Cham: Springer International Publishing AG 2021.

Thompson, Simon, Green and Sustainable Finance: Principles and Practice. Kogan Page Limited 2021.

Tirole, Jean, The Theory of Corporate Finance. Princeton University Press 2006.

Välimäki, Olli, Kovenantit – Rahoitussopimuksen kovenanttiohjaus. Lakimiesliiton kustannus 2014.

Wuolijoki, Sakari – Hemmo, Mika, Pankkioikeus. 2. uudistettu painos. Talentum 2013.

Wuolijoki, Sakari, Pankkioikeus I. 3. uudistettu painos. Alma Talent 2022.

Primary Sources

Action Plan: Financing Sustainable Growth. COM(2018) 97 final. Communication from the European Commission.

Commission Delegated Regulation (EU) 2020/1816 of 17 July 2020 supplementing Regulation (EU) 2016/1011 of the European Parliament and of the Council as regards the explanation in the benchmark statement of how environmental, social and governance factors are reflected in each bench-

mark provided and published.

Regulation (EU) 2023/2631 of the European Parliament and of the Council of 22 November 2023 on European Green Bonds and optional disclosures for bonds marketed as environmentally sustainable and for sustainability-linked bonds.

Online references

Bank for International Settlements: The Basel Committee – overview https://www.bis.org/bcbs/index.htm (accessed 9.10.2024).

Bank of America: Our commitment to environmental sustainability https://about.bankofamerica.com/en/making-an-impact/environmental-sustainability (accessed 27.9.2024).

Bank of Finland Bulletin: Assessing transition risks in banks' corporate loan portfolios (2023). https://www.bofbulletin.fi/en/2023/articles/assessing-transition-risks-in-banks-corporate-loan-portfolios/ (accessed 9.10.2024).

BNP Paribas: DLG secures landmark sustainability-linked loan (2024) https://cib.bnpparibas/dlg-secures-landmark-sustainability-linked-loan/ (accessed 4.9.2024).

Borenius Attorneys Ltd: Borenius acted as Finnish counsel to the lenders in the EUR 500 million green loan financing for Sibanye-Stillwater (2024) https://www.borenius.com/references/borenius-acted-as-finnish-counsel-to-the-lenders-in-the-eur-500-million-green-loan-financing-for-sibanye-stillwater/ (accessed 15.10.2024).

Collin, Jesse: Sijoittajat ansaitsevat parempaa vastuullisuusraportointia yhtiöiltä. Vierashuoneessa Pörssisäätiön lakijohtaja. Edilex uutiset (2021). https://www-edilex-fi.ezproxy.utu.fi/uutiset/71823?allWords=sijoittajat+ansaitsevat+&offset=1&perpage=20&sort=relevance&searchSrc=1&advancedSearchKey=1271233=page=20&sort=relevance&searchSrc=1&advancedSearchKey=1271233 (accessed 15.10.2024).

Danske Bank: Danske Bank's announcement on Sibaney-Stillwater's Green Financing Package (2024) https://www.linkedin.com/posts/danske-bank-large-corporates-%26-institutions_danske-bank-would-like-to-congratulate-sibanye-stillwater-activity-7236264915542409216-Zjge?utm_source=share&utm_medium=member_desktop (accessed 4.9.2024).

Danske Bank: Danske Bankin laina- ja sijoitussalkut hiilineutraaleiksi vuonna 2050 (2021) https://danskebank.fi/yrityksille/artikkelit/artikkelit/2021/10/danske-bankin-laina--ja-sijoitussalkut-hiilineutraaleiksi-vuonna-2050 (accessed 23.10.2024).

Deloitte: Deloitte and SAP expand sutainable operations to help clients successfully navigate the rapid pace of change in climate-driven transformation (2022) https://www.deloitte.com/global/en/about/press-room/deloitte-and-sap-expand-sustainable-operations.html (accessed 15.10.2024).

European Commission: Green bonds: New study shows extraordinary growth and signals potential in financing Europe's climate and environment goals (2016) https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_16_4217. (accessed 27.9.2024).

Finnvera Oyj: Environmental Guarantee https://www.finnvera.fi/eng/financing/guarantees/environmental-guarantee (accessed 15.10.2024).

Finnwatch: Vetytalouden raaka-aineketjujen vastuullisuus. CASE: Platinatuotannon ihmisoikeusongelmat Etelä-Afrikassa (2024) https://finnwatch.org/fi/julkaisut/vetytalouden-raaka-aineketjujen-vastuullisuus (accessed 15.10.2024).

International Capital Market Association: Green Bond Principles, 2018 Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds. https://www.icmagroup.org/as-sets/documents/Regulatory/Green Bonds/Green-Bonds-Principles-June-2018-270520.pdf (accessed 9.10.2024).

Loan Market Association: – About us https://www.lma.eu.com/about-us (accessed 27.9.2024).

Loan Market Association: Green Loan Principles, (2020). https://www.lsta.org/content/green-loan-principles/ (accessed 9.10.2024).

Loan Market Association: Sustainability-Linked Loan Principles, (2023). https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/LMASustainabilityLinkedLoanPrinciples-270919.pdf (accessed 14.10.2024).

Nordea: Lounavoimalle Suomen ensimmäinen vihreä yrityslaina (2019) https://www.nordea.com/fi/media/2019-03-20/lounavoimalle-suomen-ensimmainen-vihrea-yrityslaina (accessed 14.10.2024).

Nordea: Nordea acted as the joint Coordinating Bookrunner & Mandated Lead Arranger and Documentation Agent in EQT Group's EUR 1,500m (2024) sustainability-linked revolving credit facility https://www.linkedin.com/posts/nordea-markets_nordea-investmentbanking-corporateloans-activity-7219974470755598336-bRxt?utm_source=share&utm_medium=member_desktop (accessed 4.9.2024).

Precedence Resarch: Sustainable Finance Market Size | Share and Trends 2024 to 2034 (2024) https://www.precedenceresearch.com/sustainable-finance-market (accessed 4.9.2024).

ResearchAndMarkets: "Financial Services Market Report 2024" (2024) https://www.researchandmarkets.com/reports/5939673/financial-services-global-market-report (accessed 4.9.2024).

Statistics Times: Statista. "Market Capitalization of Banking Market Worldwide From 1st Quarter 2016 to 1st Quarter 2024. (2024) https://statistics-times.com/economy/projected-world-gdp-ranking.php (accessed 4.9.2024).

The European Banking Authority: EBA Report on Management and Supervision of ESG Risks for Credit Institutions and Investment Firms. (2021) EBA/Rep/2021/18. (accessed 9.10.2024).

The European Banking Authority: The Basel framework: the global regulatory standards for banks https://www.eba.europa.eu/activities/basel-framework-global-regulatory-standards-banks (accessed 9.10.2024).

United Nations: UN Environmental Programme: Investment and trade to meet the Paris climate goals https://www.unep.org/news-and-stories/speech/investment-and-trade-meet-paris-climate-goals#:~:text=Mobilizing%20the%20USD%203%2D6,to%20align%20with%20these%20efforts. (accessed 4.9.2024).

World bank: What You Need to Know About Green Loans (2021) https://www.worldbank.org/en/news/feature/2021/10/04/what-you-need-to-know-about-green-loans. (accessed 27.9.2024).

Enni Pöyry

State Ownership Steering from the Point of View of Corporate Sustainability

The article deals with state ownership steering from the perspective of sustainable corporate governance. The article's primary focus is on the regulatory framework of state ownership steering and the Finnish Government's ownership policy decisions since 2011, with a particular emphasis on how corporate responsibility has been incorporated into them. The analysis is based on the observation that the integration of responsibility into ownership policy has strengthened over time, yet its practical implementation remains inconsistent. The article examines the means by which the state can influence companies through both formal and informal ownership steering, and how these practices correspond with company law principles such as profit maximization and equal treatment of shareholders. The article also investigates whether the state's declared responsibility objectives are realized in practice, and to what extent ownership policy decisions function as effective tools for promoting corporate responsibility.

The article follows a legal-dogmatic approach. The main sources of the article are the Finnish Government's ownership policy decisions, the Limited Liability Companies Act and its preparatory works, as well as Finnish legal literature. It also considers case law to a limited extent.

The article concludes that although corporate responsibility has been increasingly emphasized in the Finnish Government's ownership policy decisions, its implementation in practice has remained inconsistent and often insufficient. Ownership policy decisions serve more as political declarations than binding instruments, which limits their effectiveness in steering state-owned companies toward sustainable practices. The article states that the state seeks to portray itself as a promoter of corporate responsibility, but in reality, responsibility often functions more as a communicative goal than as a genuinely guiding principle. Stronger instruments, such as legislation or taxation, could provide more effective means for the state to advance corporate responsibility than ownership steering alone.

Valtion omistajaohjaus kestävän yritystoiminnan näkökulmasta

Hakusanat: omistajaohjaus, omistajapolitiikka, osakeyhtiöoikeus, valtionyhtiö, yritysvastuu

1 Johdanto

Suomen valtiolle ei ole säädetty lailla velvollisuutta harjoittaa yritystoimintaa tai omistaa liiketoimintaa harjoittavia yrityksiä. Tästä huolimatta sillä on perinteisesti ollut merkittävä rooli yritysten omistajana ja yritystoiminnan harjoittajana.[1] Valtion yhtiöomistukset ovat muodostaneet merkittävän osan Suomen kansallisvarallisuudesta.[2] Valtion suoraan tai välillisesti sijoitusyhtiönsä Solidiumin kautta omistamien osakkeiden yhteenlaskettu arvo oli vuoden 2023 lopussa noin 37 miljardia euroa. Määrä on huomattava suhteessa Suomen talouden kokoon ja selvästi suurempi kuin monissa muissa länsimaissa.[3] Suomi kuuluukin niihin harvalukuisiin Euroopan unionin (EU) jäsenvaltioihin, joissa valtion osakeomistajuus yhtiöissä on edelleen huomattavaa.[4]

Valtion osakeomistuksista huolehditaan omistajaohjauksen keinoin.[5] Omistajaohjaus tarkoittaa osakkeenomistajan taholta yhtiöön kohdistuvaa ohjaus-

1 *Kankaanpää – Oulasvirta – Wacker* 2014, s. 16, 409–423; *Eilavaara – Sarja* 1999, s. 23, 41.

2 *HE 80/2007 vp*, s. 3.

3 Valtioneuvoston julkaisuja 2024:17, s. 9**;** *Eloranta* 2018, s. 286.

4 *Tuominen-Thuesen* ym. 2019, s. 12.

5 Valtiontalouden tarkastusviraston tarkastuskertomukset 7/2013, s. 12.

ta.[6] Omistajaohjaus kattaa ne toimenpiteet, joilla osakkeenomistaja vaikuttaa yrityksen toimintaan ja kehitykseen.[7] Omistajaohjauksella osakkeenomistaja pyrkii edistämään yrityksen menestystä ja varmistamaan omistajan edun toteutumisen. Valtion omistajaohjausta ja yhtiöomistusta oikeudellisesti tarkasteltaessa yhtyvät yksityis- ja julkisoikeudellinen näkökulma. Valtion omistamat yhtiöt toimivat politiikan ja markkinoiden ristiaallokossa, jossa poliittisesti johdettu ja julkisoikeudellisen sääntelyn alainen omistaja toimii liiketaloudellisin periaattein johdetussa ja yksityisoikeudellisten sääntöjen puitteissa toimivassa yhteisössä.[8]

Valtionyhtiöiltä odotetaan enemmän kuin pelkkää taloudellista menestystä.[9] Täten valtion tavoitteet ja preferenssit eivät rajoitu ainoastaan voiton maksimointiin, vaan valtio edellyttää yhtiöiltään myös yritysvastuun edelläkävijyyttä.[10] Nykyisin yritysvastuu on osa omistajaohjausta ja integroitu osaksi valtion omistajaohjauksen toimintaa.[11]

Tämän artikkelin tarkoituksena on selvittää oikeusdogmaattisin menetelmin, miten valtio edistää yritysvastuuta omistajaohjauksen keinoin. Artikkelin aluksi tarkastelen valtion omistajaohjauksen sääntelykehikkoa. Tämän jälkeen käyn läpi valtioneuvoston omistajapoliittiset periaatepäätökset vuodesta 2011 lähtien ja tarkastelen, miten vastuullisuus tulee niissä vastaan. Analysoin myös rajatusti periaatepäätösten oikeuslähdearvoa. Jaksossa pohdin, onko vastuullisuus muuttunut merkittäväksi osaksi valtion omistajapolitiikkaa. Lisäksi arvioin kriittisesti valtion toimintamahdollisuuksia ja periaatepäätöksessä julkilausuttuja tavoitteita. Jaksossa esitetään, että pelkkä maininta vastuul-

6 *Tuominen-Thuesen* ym. 2019, s. 9.

7 Valtiontalouden tarkastusviraston tarkastuskertomukset 7/2013 s. 11.

8 *Timonen* 2006, s.1313.

9 *Hakala* 2019, s. 5.

10 *Nyström – Rajavuori* 2014, s. 704; Valtioneuvoston omistajapoliittinen periaatepäätös 2024, s. 7.

11 Valtioneuvoston julkaisuja 2023:40, s. 16.

lisuudesta periaatepäätöksessä ei vielä takaa sitä, että valtio todellisuudessa harjoittaa vastuullista omistajaohjausta.

Neljännessä jaksossa tarkastelen osakkeenomistajan muodollista ja epämuodollista vallankäyttöä. Pohdin, miten valtio voi tuoda uusia tai ylimääräisiä tavoitteita yhtiölle käyttämällä osakeomistustensa tuomaa valtaa esimerkiksi yhtiökokouksessa tai muuten hallituksen kanssa keskustellen. Tämän jälkeen syvennyn käsittelemään, miten aktiivinen omistajapolitiikka käy yhteen osakeyhtiölain vaatimusten kanssa. Analysoin myös hieman osakkeenomistajan itsekkyysoikeutta. Lopuksi syvennyn tarkastelemaan, miten valtion osakeomistuksen määrä vaikuttaa yritysvastuun toteuttamiseen. Viimeisessä pääluvussa esitän artikkelin johtopäätökset. Keskeisenä lähteenä artikkelissani toimivat erityisesti valtioneuvoston omistajapoliittiset periaatepäätökset, osakeyhtiölaki ja sen valmisteluaineistot sekä kotimainen oikeuskirjallisuus.

Tutkimuskysymykseni on:

Miten valtio edistää yritysvastuuta omistamissaan osakeyhtiöissä omistajaohjauksen keinoin?

2 Omistajaohjauksen sääntelykehikko

2.1 Sääntely omistajaohjauksen perustana

Valtion omistusta sääntelee monimutkainen ja monitasoinen oikeudellinen kehikko, joka ulottuu yhtiöoikeudesta perustuslakiin ja soft law:sta EU-oikeuteen.[12] Koska valtaosa valtion omistamista yhtiöistä on osakeyhtiöitä, omistajaohjaukseen vaikuttaa ensisijaisesti osakeyhtiölaki (624/2006, myöh. OYL), joka kattaa sekä listatut että listaamattomat yhtiöt. Osakeyhtiölaki määrittelee yhtiön tarkoituksen, funktion ja organisaatiorakenteen. Vaikka monia osakeyhtiölakiin perustuvia oletuksia voidaan muuttaa yhtiöjärjestyksessä, osakeyhtiölaissa on useita sitovia säännöksiä, jotka koskevat esimerkiksi osakkeenomistajien ja velkojien suojaa. Valtion omistajaohjauksen näkökulmasta osakeyhtiölain tärkeimmät säännökset liittyvät yhtiön erilliseen oikeushenkilöllisyyteen (OYL 1:2), sen oletustarkoitukseen tuottaa voittoa osakkeenomistajille (OYL 1:5) ja osakkeenomistajien yhdenvertaiseen kohteluun (OYL 1:7). Nämä säännöt määrittelevät osakkeenomistajien ja yhtiön toimielinten eri toimivaltuudet sekä vastuut eristäen osakkeenomistajat yhtiön johdosta. Edellä mainitut osakeyhtiölain säännöt saattavat rajoittaa myös enemmistöosakkaiden mahdollisuuksia ohjata yhtiön toimintaa yhtiökokouksen ja muiden muodollisten valvontakeinojen ulkopuolella.[13] Osakeyhtiölain lisäksi julkisesti noteerattujen yhtiöiden toimintaa säätelevät Euroopan unionin lainsäädäntö, arvopaperimarkkinalaki (746/2012) sekä alan itsesääntelynormit, kuten listayhtiöiden hallinnointikoodi ja Helsingin Pörssin säännöt.[14] Lisäksi valtio edellyttää yritysten noudattavan toiminnassaan kansainvälisesti tunnustettuja yritysvastuun sopimuksia ja periaatteita.[15]

12 *Rajavuori – Saloranta* 2024, s. 87.

13 Ibid. s. 87–88.

14 OKV/1006/10/2023, OKV/1007/10/2023, s. 12; *TaVL 13/2012 vp*, s. 1–2. EU:n lainsäädännöstä merkittävimpinä voidaan mainita esimerkiksi ns. yritysvastuu-direktiivi (2024/1760) ja kestävyysraportointidirektiivi (2022/2464).

15 Valtioneuvoston julkaisuja 2024:17, s. 23. Näitä ovat esimerkiksi Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestön (OECD) toimintaohjeet monikansallisille yrityksille, Yhdistyneiden kansakuntien (YK) Global Compact -aloite ja YK:n yrityksiä ja ihmisoikeuksia koskevat periaatteet.

Myös valtion osakeomistusten hallinnointia säännellään. Suomen perustuslain (731/1999) mukaan valtion määräysvallassa olevissa yhtiöissä lailla säädetään toimivallasta ja menettelystä käytettäessä valtion osakasvaltaa. Edelleen perustuslain mukaan lailla määritellään myös ne tilanteet, joissa määräysvallan hankkimiseen valtiolle yhtiössä tai määräysvallasta luopumiseen vaaditaan eduskunnan suostumus.

Keskeinen väline, joka ohjaa valtion omistajapolitiikkaa ja -ohjausta, on laki valtion yhtiöomistuksesta ja omistajaohjauksesta (1368/2007, myöh. omistajaohjauslaki). Sitä sovelletaan yhtiöomistusta koskevaan päätöksentekoon, joka koskee valtion osakeomistuksia sekä enemmistö- että vähemmistöomisteisissa yhtiöissä.[16] Omistajaohjauslaki toimii perustana valtion omistajuustoimintojen järjestämiselle, ja se määrittelee valtion omistajuustoimintoihin osallistuvien toimijoiden väliset toimivallanjaot.[17]

2.2 Valtioneuvoston omistajapoliittinen periaatepäätös

Valtion yhtiöomaisuudesta huolehditaan omistajaohjauksen keinoin ja välinein noudattaen valtion omistajapolitiikassa määriteltyjä periaatteita.[18] Omistajapolitiikka tarkoittaa hallituksen näkemystä siitä, mihin suuntaan valtion omistuksia tulisi kehittää. Valtion omistajapolitiikka perustuu omistaja-arvon kasvattamiseen, missä huomioidaan yhtiön kaikki etutahot.[19] Valtion omistajapolitiikan tavoitteita toteutetaan omistajaohjauksella. Omistajaohjauksella tarkoitetaan konkreettisia toimia, joilla omistajapolitiikkaa

16 *Rajavuori – Saloranta* 2024, s. 88. Kyseessä on valtion kokonaan omistama yhtiö, jos valtio omistaa 100 % yhtiön osakepääomasta. Valtionenemmistöisellä yhtiöllä tarkoitetaan yhtiötä, jossa valtiolla on yli 50 % mutta alle 100 % kaikista osakkeista ja niiden tuottamasta äänimäärästä. Valtion osakkuusyhtiössä valtiolla on vähintään 10 % mutta enintään 50 % kaikista osakkeista ja niiden äänivallasta. Ks. esimerkiksi *TrVM 1/2009 vp*, s. 11 ja *HE 80/2007 vp*.

17 Ibid.

18 Tuloksellisuustarkastuskertomus 204/2010, s. 29.

19 *Vuoria* 2004, s. 32.

toteutetaan käytännössä.[20]

Valtion omistajapolitiikka perustuu hallitusohjelmaan, jossa määritellään sen keskeiset tavoitteet ja periaatteet.[21] Hallitusohjelman pohjalta valtioneuvosto laatii omistajapoliittisen periaatepäätöksen, jossa linjataan omistajaohjauksen päivittäisen toiminnan periaatteet ja toimintatavat.[22] Periaatepäätös on keskeinen omistajaohjauskäytäntöjen määrittäjä. Sen perusteella omistajaohjauksen toteutuksesta vastaavat tahot toimivat hallituskauden ajan.[23] Periaatepäätöksessä linjataan tarkemmat strategiset suuntaviivat sekä kuvataan valtion omistajaohjauksen toimintatavat.[24] Näillä linjauksilla viestitään muille markkinatoimijoille, miten valtio toimii omistajana samalla määritellen ne intressit, joita omistajaohjauksella pyritään edistämään.[25]

Periaatepäätöstä voidaan kuvata poliittisen omistajan julkiseksi käyttäytymisohjeeksi tai käyttäytymissitoumukseksi, sillä valtion uskottavuutta yhtiöomistajana voidaan mitata suhteessa periaatepäätöksen noudattamiseen. Yleisesti periaatepäätös nähdään tärkeänä signaalina yleisölle, yhtiöille ja markkinoille valtion tulevasta toiminnasta osakkeenomistajana. Koska periaatepäätös on luonteeltaan poliittinen asiakirja, sillä ei ole lakiin perustuvia muodollisia oikeusvaikutuksia. Näin ollen periaatepäätös ei suoraan velvoita yhtiöitä ja niiden toimielimiä, jolloin sen toteuttaminen ja noudattaminen jää viranomaisten, yhtiöiden ja muiden toimijoiden harkinnan varaan.[26] Täten periaatepäätöksen käytännön vaikutus saattaa jäädä vähäiseksi, eikä se välttämättä

20 *Eilavaara – Sarja* 1999, s. 496.

21 Ibid.

22 *HE 224/2020 vp*, s. 8.

23 Timonen 2006, s.1314.

24 Valtioneuvoston julkaisuja 2024:17, s. 16.

25 Ks. *Kaisanlahti* 2000, s. 31.

26 *Määttä* 2005, s. 344, 383; *Rajavuori – Saloranta* 2024, s. 89; *Timonen* 2006, s. 1314, 1316.

johda konkreettisiin toimiin. Tämä voi johtaa siihen, että periaatepäätös jää pelkäksi symboliseksi ohjeeksi, eikä sitä sovelleta täysimääräisesti silloin, kun poliittiset intressit tai taloudelliset paineet ajavat sen ohi.

3 Valtion omistajaohjaus ja yritysvastuu

3.1 Yritysvastuu käsitteenä

Valtion omistajapolitiikkaan voidaan liiketaloudellisten tavoitteiden lisäksi sisällyttää myös yritysvastuun edistämiseen liittyviä tavoitteita.[27] Valtio on pyrkinyt periaatepäätösten ja omistajaohjauksen avulla kehittämään yritysvastuun huomioimista valtio-omisteisten yhtiöiden toiminnassa.[28] Tästä johtuen niiden toiminnassa joudutaan yhteensovittamaan liiketaloudellisia ja yhteiskuntapoliittisia intressejä. Yhtiön kannalta liiketaloudellisen voiton saavuttaminen on keskeisin tavoite, mutta jos yhtiöllä on myös yhteiskuntapoliittisia tavoitteita, yhteensovittaminen vaatii liiketaloudellisilta tavoitteilta kompromisseja. Omistajavallan käyttö heijastelee sitä, kuinka näitä tavoitteita kulloinkin painotetaan.[29]

Yritysvastuu on käsitteenä avoin ja altis vaihteleville tulkinnoille.[30] Valtioneuvoston yhteiskunta- ja yritysvastuuta koskevassa periaatepäätöksessä yritysvastuu määritellään lainsäädännön vähimmäisvaatimukset ylittäväksi vastuuksi esimerkiksi ympäristöstä, lähiyhteisöistä, työntekijöistä, kuluttajista ja sidosryhmistä. Periaatepäätöksessä yritysvastuu nähdään vastuuna, joka toimijoilla on omista yhteiskunnallisista vaikutuksistaan.[31]

Yritysvastuu jaetaan vakiintuneesti John Elkingtonin kolmen pilarin mallin mukaisesti taloudelliseen, sosiaaliseen ja ympäristövastuuseen.[32] Taloudellisella vastuulla tarkoitetaan yrityksen liiketoiminnan kestävyyttä, sekä sen toi-

27 *Kankaanpää – Oulasvirta – Wacker* 2010, s. 16.

28 *Tuominen-Thuesen* ym. 2019, s. 10.

29 *Eilavaara – Sarja* 1999, s. 20, 372.

30 *Nyström –Rajavuori* 2014, s. 703.

31 Valtioneuvoston periaatepäätös yhteiskunta- ja yritysvastuusta 2012, s. 1.

32 Ks. *Elkington* 2004.

minnan taloudellisia vaikutuksia toimintaympäristössä ja yhteiskunnassa.[33] Taloudellista vastuuta tarkasteltaessa pohditaan luoko yritys taloudellista hyvinvointia myös muille kuin omistajilleen.[34] Sen sijaan sosiaalinen vastuu velvoittaa yritystä ottamaan huomioon sen toiminnan vaikutukset ihmisiin. Sosiaalisesti vastuullinen yritys toimii siten, ettei sen toiminnasta aiheudu haitallisia vaikutuksia sen sidosryhmiin kuuluviin ihmisiin.[35] Ympäristövastuulla viitataan puolestaan siihen, että yritys huomioi toiminnassaan ympäristön, ja pyrkii toimimaan sen kannalta mahdollisimman kestävästi.[36]

3.2 Yritysvastuu valtioneuvoston omistajapoliittisissa periaatepäätöksissä vuosina 2011–2024

Yritysvastuu on ollut johdonmukaisesti mukana omistajaohjausta koskevassa valtioneuvoston omistajapoliittisessa periaatepäätöksessä vuodesta 2011 lähtien.[37] Kehityksen taustalla on valtioneuvoston vuonna 2012 antama periaatepäätös yhteiskunta- ja yritysvastuusta, jossa linjattiin, että omistajapoliittisessa periaatepäätöksessä otetaan huomioon yritysvastuun edistämiseen liittyvät näkökohdat.[38] Yritysvastuu on sittemmin vakiintunut osaksi valtion omistajapoliittisia periaatepäätöksiä.

Yritysvastuunäkönäkökohtien asema valtion omistajapolitiikassa vahvistui erityisesti vuoden 2011 valtioneuvoston omistajapoliittisen periaatepäätöksen myötä, jolloin yritysvastuuasiat nostettiin entistä näkyvämmin esille ja keskeiseksi teemaksi. Vuoden 2011 periaatepäätöksessä yritysvastuu integroitiin aikaisempaa voimakkaammin valtion omistajaohjauspolitiikkaan ulottamalla yritysvastuu yhtiöiden toiminnan vastuullisuuden edistämiseen ja varmista-

33 *Aitta* 2018, s. 271–272.

34 *Talvio – Välimaa* 2004, s. 41.

35 *Pentikäinen* 2019, s. 569.

36 Ks. *Harmaala – Jallinoja* 2012, s. 22.

37 *Wacker* 2019, s. 291–292.

38 Valtioneuvoston periaatepäätös yhteiskunta- ja yritysvastuusta 2012, s. 7.

miseen. Omistajapolitiikan lähtökohdaksi määriteltiin yhteiskunnallisesti ja liiketaloudellisesti kestävä tulos, jonka saavuttamiseksi valtion tuli painottaa ympäristön kannalta vastuullista toimintaa.[39] Yritysvastuunäkökohdat eivät syrjäyttäneet omistajapolitiikan päätavoitetta eli omistaja-arvon pitkäjänteistä kasvattamista, mutta ne monipuolistivat sitä intressien joukkoa, joka valtion oli huomioitava omistajaohjaustoiminnassaan.[40] Lisäksi periaatepäätöksessä annettiin yritysvastuun raportointimalli, jonka mukaan yhtiöiden tuli raportoida yritysvastuusta riittävän täsmällisellä ja vertailukelpoisella tavalla.[41]

Vuonna 2016 annetussa valtioneuvoston omistajapolitiikkaa koskevassa periaatepäätöksessä ”Tase töihin – kasvua luovaa omistajapolitiikkaa” valtio terävöitti vastuullisuusodotuksiaan. Periaatepäätöksen myötä omistajapolitiikan painopiste muuttui yhä vastuullisempaan suuntaan, kun yritysvastuu nimettiin valtionyhtiöiden perusarvoksi.[42] Periaatepäätöksessä valtion odotukset kehittyivät pelkästä raportointivaatimuksesta yhä strategisemman yritysvastuun vaatimuksiin, mikä heijasteli sidosryhmien odotusten ja yhteiskunnan kehitystä.[43] Samalla yritysvastuun raportointivaadetta laajennettiin ja konkretisoitiin.[44]

Vuoden 2020 valtioneuvoston omistajapoliittisessa periaatepäätöksessä ”Vaurautta vastuullisella omistajuudella” vahvistettiin entisestään valtion omistajapolitiikan vastuullisuuslinjauksia, kun valtion omistajaohjauksen painopisteiksi nimettiin vastuullisuus- ja ilmastoasiat. Periaatepäätöksessä valtio edel-

39 Valtion omistajapolitiikkaa koskeva periaatepäätös 3.11.2011, s. 7.

40 *Nyström –Rajavuori* 2014, s. 702.

41 Valtion omistajapolitiikkaa koskeva periaatepäätös 3.11.2011, s. 21–23. Raportointiohjeistus perustui Global Reporting Initiative (GRI) 3 -raportointiohjeistukseen, joka oli valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosaston mukaan tarkoitettu vain viitekehykseksi, ei yksityiskohtaisesti noudatettavaksi.

42 Valtion omistajapolitiikkaa koskeva periaatepäätös 13.5.2016, s. 4, 7, 31. Ks. myös Tuominen-Thuesen ym. 2019, s. 10; Valtiontalouden tarkastusviraston tarkastuskertomukset 5/2017, s. 5.

43 Valtioneuvoston julkaisuja 2020:6, s. 11.

44 Valtion omistajapolitiikkaa koskeva periaatepäätös 13.5.2016, s. 31–32.

lytti yhtiöiden integroivan vastuullisuuden vahvasti osaksi liiketoimintaansa. Periaatepäätöksen myötä valtionyhtiöiden tavoitteeksi asetettiin edelläkävijyys hiilineutraaliin kiertotalouteen siirtymisessä ja vastuullisuudessa.[1]

Vuoden 2024 valtioneuvoston omistajapoliittisessa periaatepäätöksessä ”Kestävää kasvua valtion omistuksella” vastuullisuus on asetettu valtion omistajapolitiikan lähtökohdaksi. Periaatepäätöksessä on täsmennetty valtion vastuullisuusodotuksia sekä korostettu yhtiöiden vastuuta arvoketjujen ympäristö- ja ihmisoikeusvaikutuksista.[2] Kesäkuussa 2024 omistajaohjausosasto ilmoitti ottavansa käyttöön uuden toimintatavan, jossa se laatii säännöllisesti valtion yhtiöomistuksia koskevan vastuullisuusohjelman.[3] Ohjelma on tarkemman tason toimeenpanosuunnitelma periaatepäätöksen linjausten käytäntöön viemiseksi. Siinä määritellään valtion vastuullisuustavoitteet ja -mittarit, joilla valtio voi seurata vastuullisuustyönsä ja omistajaohjaustyönsä vaikuttavuutta.[4]

Voimassa olevassa omistajapoliittisessa periaatepäätöksessä valtion vastuullisuustyö kilpistyy kahteen näkökulmaan: yritysten toiminnan ohjaamiseen ja valtioneuvoston kanslian toimintaan. Yritysten toimintaa ohjaamalla valtio velvoittaa niitä huomioimaan vastuullisuuden osana niiden strategiaa, liiketoimintamallia ja johdon palkitsemista. Käytännössä tämä tarkoittaa esimerkiksi eettisten liiketoimintaperiaatteiden laatimista, korruptionvastaista työtä, huolellisuusvelvoitteen noudattamista sekä läpinäkyvää vastuullisuusraportointia. Sen sijaan valtioneuvoston kanslian toiminnalle kohdistetut tavoitteet keskittyvät valtioneuvoston henkilöstön hyvinvointiin ja kanslian ympäristövaikutusten pienentämiseen.[5]

1 Valtioneuvoston omistajapoliittinen periaatepäätös 8.4.2020, s. 9–10. Ks. myös Ministeri Tytti Tuppuraisen saate 8.5.2020.

2 Valtioneuvoston omistajapoliittinen periaatepäätös 2024, s. 4, 17–19.

3 Valtioneuvoston tiedote 18.6.2024.

4 Valtio-omistajan vastuullisuusohjelma 6/2024.

5 Ks. Valtioneuvoston kanslian vastuullisuusraportti 2023; Valtioneuvoston omistajapoliittinen periaatepäätös 2024.

Ympäristöasioissa periaatepäätöksen painopiste on ilmastotoimissa ja luonnon monimuotoisuuden edistämisessä, kun taas sosiaalisia vaikutuksia tarkastellaan lähinnä yritysten arvoketjujen kautta. Yhteiskunnallisten ja taloudellisten vaikutusten osalta periaatepäätöksestä puuttuvat kuitenkin selkeät linjaukset. Valtion linjauksia lukiessa herää kysymys, miksei valtio omistajana vaadi itseltään edelläkävijyyttä erityisesti vastuullisessa sijoittamisessa ja omistamisessa. Vaikka yhteiskunnallinen vaikuttaminen sijoituspäätösten kautta ei näytä käytännössä olevan valtion omistajaohjaustoiminnan tavoitteena, valtiolla olisi mahdollisuus edistää yritysvastuuta sijoittamalla yrityksiin, joiden ydinliiketoiminta tukee kestävän kehityksen tavoitteita.[6]

Periaatepäätöksen mukaan valtio edellyttää yritysten raportoivan suorista ja epäsuorista päästöistään kasvihuonekaasuprotokollan mukaisesti sekä asettavan ilmastotavoitteita, kuten tavoitteen hiilineutraalista Suomesta vuoteen 2035 mennessä ja Pariisin ilmastosopimuksen tavoitteen ilmaston lämpenemisen rajoittamiseksi 1,5 asteeseen. Vuonna 2023 kuitenkin vain 76 prosenttia yhtiöistä raportoi päästöistään ja 44 prosenttia ei ollut asettanut hiilineutraaliustavoitetta. Lisäksi 19 prosenttia yhtiöistä ei raportoinut hiilineutraalisuustavoitteesta lainkaan. Vaikka periaatepäätöksessä edellytetään yhtiöiden asettavan mitattavia tavoitteita ympäristövaikutusten ja luonnon monimuotoisuuden osalta, vuonna 2023 vain 27 prosenttia yhtiöistä oli asettanut biodiversiteettitavoitteita.[7]

Valtion vastuullisuusodotukset ja periaatepäätöksessä julkilausutut tavoitteet valtio-omisteisille yhtiöille ovat kattavat, mutta käytännön toteutuksen ja raportoinnin osalta tavoitteiden täyttyminen näyttää puutteelliselta. Kriittisesti arvioiden voidaan todeta, että vaikka valtio on asettanut yrityksille selkeitä yritysvastuuta koskevia vaatimuksia, käytännön tasolla näiden tavoitteiden saavuttamisessa on selviä haasteita ja puutteita. Näin ollen esitetyn pohjalta voidaan todeta, että vaikka periaatepäätöksessä todetaan valtion kiinnittävän

6 Ks. Oiva 15.8.2024.

7 Valtioneuvoston julkaisuja 2024:17, s. 27–28; Valtioneuvoston omistajapoliittinen periaatepäätös 2024, s. 18; Valtioneuvoston omistajapoliittinen periaatepäätös 8.4.2020, s. 9.

yritysvastuuseen huomiota, se ei välttämättä toimi todisteena sille, että valtio todellisuudessa edistää yritysvastuuta.

On aiheellista pohtia, miten paljon periaatepäätökset todellisuudessa vaikuttavat valtion omistamien yhtiöiden toimintaan, ja kuinka tehokkaasti valtion periaatepäätökset todella ohjaavat valtio-omisteisten yhtiöiden toimintaa. Vaikka valtio on selkeästi tunnistanut vastuullisuuden tärkeyden, toimeenpano käytännössä on vielä osittain melko puutteellista. Jos valtaosa valtion omistamista yhtiöistä ei saavuta asetettuja vastuullisuustavoitteita ja vastuullisuustavoitteiden käytännön toteutumisessa on merkittäviä puutteita, herää kysymys, onko nykyisten periaatepäätösten rooli ja sitovuus riittäviä. Mikäli valtio asettaa vastuullisuustavoitteita, mutta ne jäävät konkreettisella tasolla toteutumatta, voidaan kyseenalaistaa, ovatko pelkät ohjaavat periaatepäätökset ylipäätään tehokas keino edistää vastuullisuutta.

Kriittinen arviointi valtion toimintamahdollisuuksista yritysvastuun edistäjänä paljastaa haasteita, jotka voivat heikentää periaatepäätöksessä asetettujen tavoitteiden saavuttamista. Näihin haasteisiin kuuluvat resurssien rajallisuus, tiukat sääntelyvaatimukset sekä sidosryhmien erilaiset ja jopa ristiriitaiset odotukset. Lisäksi valtio voi joutua tasapainottelemaan taloudellisen kannattavuuden ja yhteiskunnallisten tavoitteiden välillä. Poliittisessa ympäristössä toimiminen lisää haasteellisuutta, sillä valtion päätöksentekoon vaikuttavat erilaiset poliittiset intressit, jotka eivät aina ole linjassa yritysvastuun edistämisen kanssa.[8] Poliittinen paine voi johtaa siihen, että omistajaohjauksessa keskitytään enemmän lyhyen aikavälin poliittisesti hyväksyttyihin ratkaisuihin kuin kestäviin pitkän aikavälin strategioihin. Nämä haasteet voivat osaltaan selittää, miksi kunnianhimoisista tavoitteistaan huolimatta valtio mielletään yleisesti pikemminkin jarruksi kuin edelläkävijäksi yritysvastuun edistämisessä.[9]

8 Tästä hyvänä esimerkkinä toimii Kemijoki Oy:n Sierilän voimalaitoshanke, joka oli pitkään poliittisen kiistan kohteena.

9 Ks. esimerkiksi Kauppalehti 6.2.2017; *Leinonen* 2016, s. 1–16.

3.3 Omistajaohjauksen haasteet

Valtio-omistajan tahdon muodostaa ensisijaisesti valtioneuvosto, joka linjaa valtion omistajapolitiikan periaatteet ja tavoitteet hallitusohjelmassa.[10] Hallituksella on näin ollen valta linjata, kuinka keskeisenä osana yritysvastuuta pidetään valtion omistamissa yrityksissä. Oikeuskansleri on todennut, että ”yhtiön edun (yhtiön tulos), valtio-omistajan edun (yhtiön kehittäminen ja omistaja-arvon pitkäjänteisen kasvun tukeminen) ja yleisen edun (yhtiön toiminnan vastuullisuuden edistäminen ja varmistaminen) välinen painotus omistajaohjauksessa vaihtelee yhtiön luonteesta riippuen.”[11] Tämä mahdollistaa sen, että yritysvastuuta painotetaan kunkin yhtiön erityispiirteet huomioiden.

Valtio siis muodostaa tahtonsa yritysvastuuta koskevissa kysymyksissä poliittisten päätösten kautta. Näin ollen se, kuinka paljon yritysvastuuta painotetaan omistajaohjauksessa, on poliittinen arvovalinta. Kysymys siitä, haluaako valtio edistää yritysvastuuta, palautuu aina vallassa olevalle hallitukselle vastattavaksi. Arvovalintojen pohjalta hallitus vastaa siihen, miksi valtio edistää yritysvastuuta, ja haluaako se oikeastaan edes tehdä niin. Nykyinen hallitus on ilmaissut haluavansa edistää yritysvastuuta omistajaohjauksessaan perustellen sitä sillä, että vastuullisuus parantaa yritysten kilpailukykyä ja kasvattaa omistaja-arvoa.[12] Kokonaan toinen kysymys on se, edistääkö valtio todellisuudessa yritysvastuuta, vai jääkö tavoite pelkäksi julkilausumaksi ilman konkreettisia toimenpiteitä. Tätä pohdittaessa on syytä tarkastella, millaisia käytännön toimia hallitus on valmis toteuttamaan yritysten vastuullisuustavoitteiden edistämiseksi.

Vuonna 2020 ympäristöjärjestö World Wide Fund for Nature (WWF) teki Fortumin yhtiökokoukselle aloitteen, jossa vaadittiin Pariisin ilmastosopi-

10 *Eilavaara – Sarja* 1999, s. 496.

11 OKV/1601/1/2013.

12 Valtioneuvoston omistajapoliittinen periaatepäätös 2024, s. 17.

muksen 1,5 asteen tavoitteen kirjaamista Fortumin yhtiöjärjestykseen.[13] Fortumin enemmistöosakkeenomistajana valtio hylkäsi ehdotetun yhtiöjärjestysmuutoksen vedoten osakeyhtiölain mukaiseen yhtiön toiminnan tarkoitukseen (OYL 1:5). Omistajaohjausministeri Tuppuraisen mukaan yhtiöjärjestysmuutos olisi muuttanut Fortumin toiminnan tarkoitusta yleishyödylliseen suuntaan, mikä olisi tarkoittanut poikkeamista osakeyhtiölain mukaisesta yhtiön toiminnan tarkoituksesta (OYL 1:5).[14] Hylkäyspäätös näyttäytyi ristiriitaisena omistajapoliittisen periaatepäätöksen rinnalla, jossa nimenomaisesti edellytettiin valtio-omisteisten yhtiöiden huomioivan Pariisin ilmastosopimuksen 1,5 asteen tavoite.[15] Tapauksen valossa valtio näytti pakoilevan vastuutaan ilmastonmuutoksen hillinnässä. Tapaus jätti valtion roolin yritysvastuun edistäjänä ja konkreettisena ilmastotoimien tukijana epäselväksi, sillä se kieltäytyi itse sitoutumasta periaatepäätöksessä asetettuihin tavoitteisiin.

Valtioneuvoston SIHTI-hankkeessa kävi ilmi, että valtion kokonaan omistamat[16] yritykset eivät kuuluneet edelläkävijöiden ryhmään YK:n yrityksiä ja ihmisoikeuksia koskevien ohjaavien periaatteiden toimeenpanossa. Sen sijaan niiden tulokset olivat koko otoksen keskivertoa alhaisemmat.[17] Valtion enemmistöomisteisia[18] yrityksiä tarkasteltaessa tulokset olivat paremmat, mutta edelleen vain hieman koko otoksen keskiarvon yläpuolella. Vaikka kaikki hankkeessa tarkastellut valtion enemmistöomisteiset yhtiöt olivat sitoutuneet kunnioittamaan ihmisoikeuksia, ne eivät olleet keskimäärin edenneet vielä kovinkaan pitkälle ihmisoikeushuolellisuusvelvoitteen toimeenpanossa.[19]

13 WWF:n yhtiöjärjestysmuutosehdotus 17.3.2020.

14 Valtioneuvoston kolumni 30.3.2020.

15 Valtioneuvoston omistajapoliittinen periaatepäätös 8.4.2020, s. 9.

16 Otokseen kuuluivat Alko Oy, Gasum Oy, Posti Group, Suomen Malmijalostus Oy, Veikkaus Oy ja VR-Yhtymä.

17 *Tran-Nguyen* ym. 2020, s. 73.

18 Otokseen kuuluivat Alko Oy, Fingrid Oyj, Finnair Oyj, Fortum Oyj, Gasum Oy, Neste Oyj, Posti Group, Suomen Malmijalostus Oy, Veikkaus Oy ja VR-Yhtymä.

19 *Tran-Nguyen* ym. 2020, s. 73.

Esimerkkien nojalla voidaan todeta, että valtion omistamien yhtiöiden yritysvastuun edistämisessä on ristiriitoja ja puutteita, mikä herättää kysymyksen siitä, kuinka syvällisesti ja johdonmukaisesti valtio on sitoutunut periaatepäätöksen vastuullisuustavoitteisiin ja -edellytyksiin. Vaikka valtio on strategiatasolla korostanut ilmastotavoitteiden ja ihmisoikeusvelvoitteiden merkitystä, käytännön päätöksissä nämä periaatteet ovat jääneet taka-alalle taloudellisten intressien korostuessa. Tämä luo kuvan, jossa vastuullisuus näyttäytyy enemmän viestinnällisenä tavoitteena kuin aidosti toimintaa ohjaavana periaatteena.

Edellä esitetyn valossa voidaan todeta, ettei vastuullisuus ainakaan vielä näytä muuttuneen merkittäväksi osaksi valtion omistajapolitiikkaa. Toisaalta tämän todistaminen on haasteellista, sillä vastuullisuus on niin laaja-alainen ja moniulotteinen kokonaisuus. Yritysvastuullisuutta voitaisiin verifioida esimerkiksi tarkastelemalla, miten hyvin se näkyy käytännön toimenpiteissä. Tähän tarkoitukseen on kehitetty yritysvastuuraportointi, jota myös valtio edellyttää omistamiltaan yhtiöiltä.[20] Oma kysymyksensä on toisaalta se, kuinka luotettavia ja paikkansapitäviä nämä raportit todella ovat.[21]

Mielenkiintoinen kysymys on myös se, miksi valtio edistää yritysvastuuta osakeomistusten kautta eikä esimerkiksi sääntelemällä tai verotuksella. Valtio voisi ohjata yrityksiä vastuullisempaan suuntaan säätämällä selkeän lain, jossa voitaisiin asettaa konkreettisia vaatimuksia yrityksille esimerkiksi hiilijalanjäljen pienentämisestä, työolojen parantamisesta tai eettisestä hankintaketjusta. Tällainen lainsäädäntö loisi yhtenäiset pelisäännöt kaikille yrityksille, mikä vähentäisi vastuuttomien toimintatapojen kilpailuetua. Toisaalta valtio voisi kannustaa yrityksiä vastuullisempaan suuntaan myös verotuksellisten keinojen avulla. Valtio voisi luoda kannustimia esimerkiksi tarjoamalla veronalennuksia tai -helpotuksia yrityksille, jotka toteuttavat ympäristöystävällisiä toimenpiteitä, investoivat vähäpäästöisiin teknologioihin tai toimivat muuten kestävän kehityksen periaatteiden mukaisesti. Vastaavasti haitallisten tai vas-

20 Valtioneuvoston omistajapoliittinen periaatepäätös 2024, s. 20.

21 Ks. esimerkiksi Vehkaoja 13.5.2021.

tuuttomien toimintojen verotusta voitaisiin kiristää, mikä loisi taloudellista painetta yrityksille siirtyä kohti vastuullisempia toimintatapoja.

Osakeyhtiöoikeudellinen kehikko antaa valtiolle runsaasti mahdollisuuksia tehdä poliittisia päätöksiä omistajaohjauksen keinoin, sillä osakeyhtiön kautta valtio voi edistää laajasti erilaisia tarkoitusperiä. Poliitikot voivat hyödyntää valtion osakeomistuksia oman poliittisen agendansa ajamiseen, mikä voi heikentää yrityksen toiminnan johdonmukaisuutta ja pitkän aikavälin strategista suunnittelua. Tämä saattaa johtaa siihen, että omistajaohjaus on enemmän poliittista peliä kuin systemaattista ja strategista liiketoimintaa.[22] Omistajaohjauksen keskeinen kysymys on, onko se lopulta yhteiskunnallisesti ja taloudellisesti perusteltua. Onko valtio paras mahdollinen toimija yhtiöomistajana, vai olisiko markkinoiden annettava toimia ilman valtion väliintuloa? Näitä kysymyksiä tulee tarkastella kriittisesti, jotta voidaan arvioida omistajaohjauksen todellista merkitystä, ja sen vaikutuksia Suomen taloudelliseen ja yhteiskunnalliseen kehitykseen.

22 Tästä hyvänä malliesimerkkinä toimii Fortumin epäonninen Uniper-kauppa, jonka seurauksena Fortumille aiheutui 5,8 miljardin euron tappiot. Ks. *Bruegel – Flora* 2023, s. 1–15.

4 Aktiivinen omistajapolitiikka osakeyhtiöoikeuden kontekstissa

4.1 Muodollinen ja epämuodollinen toimivalta valtion omistajaohjauksessa

Omistajaohjauslain 2 §:n mukaan valtion omistajaohjauksella tarkoitetaan valtion äänioikeuden käyttämistä yhtiökokouksissa sekä muita toimenpiteitä, joilla valtio osakkeenomistajana myötävaikuttaa yhtiöiden hallintoon ja toimintaperiaatteisiin. Omistajaohjauksen muodollisen toimivallan keinot liittyvät äänivallan ja puheoikeuden käyttöön yhtiökokouksessa. Osakeyhtiölaki nimenomaisesti sallii näiden keinojen käytön määrittelemällä ne osakkeen tuottamiksi hallinnoimisoikeuksiksi. Olennaista omistajaohjauksessa on osakkeenomistajan käyttämä vaikutusvalta ja kontrolli sekä yhtiön hallituksen ja osakkeenomistajan välinen suhde.[23]

Osakkeenomistajan tosiasiallinen valta-asema perustuu paitsi muodollisten hallinnoimisoikeuksien käytölle, myös epäviralliselle vallankäytölle, joka ei perustu suoraan osakeyhtiölain mukaisiin oikeuksiin. Hallituksen esityksessä (HE) omistajaohjauksen kattavuutta on tarkennettu. Esityksen mukaan omistajaohjaus kattaa valtion virallisen ja muodollisesti vain yhtiökokouksessa käyttämän äänivallan lisäksi myös epävirallisen yhteydenpidon ja omistukseen perustuvan vaikutusvallan käyttämisen.[24] Hallituksen esityksessä on epämuodollisen omistajaohjauksen osalta viitattu nykyiseen yhtiökäytäntöön, jossa yhtiön hallitus ja toimiva johto pitävät yhteyttä merkittävimpiin osakkeenomistajiin ja selvittävät ennalta heidän suhtautumisensa liiketoimintaa koskevien merkittävien päätösten tekemiseen ja yhtiön kannalta merkittäviin hankkeisiin. Epämuodollinen omistajaohjaus ilmenee esimerkiksi osakkeenomistajien ja hallituksen välisinä keskusteluina tai osakkeenomistajan muina pyrkimyksinä vaikuttaa yhtiön toimintaan tai hallintoon. Hallituksen esityk-

23 Finanssialan Keskusliiton sijoitusrahastojohtokunnan suositus 1.2.2012, s. 2.

24 Huomiona voidaan todeta, että valtio-omistajan epämuodollisten vaikutuskeinojen käytöllä lienee toisaalta rajansa. Omistajan edustajan (käytännössä ministerin) epäviralliset vaikutusyritykset yhtiön operatiiviseen toimintaan eivät ole välttämättä tarkoituksenmukaisia eivätkä myöskään aina edes osakeyhtiölainsäädännön mukaisia.

sessä ja periaatepäätöksessä painotettu valtion aktiivinen omistajuus perustuu pitkälti tällaisiin epävirallisiin vaikutuskeinoihin.[25] Esimerkiksi vuoden 2024 omistajapoliittisessa periaatepäätöksessä valtio on ilmaissut, että se odottaa yhtiön johdon keskustelevan merkittävien omistajien kanssa yhtiön toiminnan ja omistaja-arvon kannalta olennaisista seikoista. Lisäksi valtio odottaa, että tiedonkulun avoimuus ja keskustelun laatu vastaavat omistuksen merkittävyyttä yhtiössä.[26]

Epävirallinen yhteydenpito ja omistukseen perustuvan vaikutusvallan käyttö ovat keskeinen osa omistajaohjausta ja aktiivista omistajuutta, sillä omistajaohjaus tapahtuu vahvasti tällaisessa epäformaalissa kanssakäymisessä yhtiökokouksen ulkopuolella.[27] Omistajaohjauksen onnistumisen edellytyksenä on, että valtiolla on tietoa mahdollisten toisten osakkeenomistajien aikeista sekä tarvittavaa yhtiöön liittyvää tietoa. Täten valtion omistusohjauksen kannalta on olennaista, että toimiva yhteys erityisesti yhtiön hallituksen puheenjohtajan ja vastuussa olevan ministerin välillä toimii. Yhteydenpito suurissa linjauksissa ja sen varmistaminen, että keskeiset osapuolet tietävät toistensa näkemykset, on mitä suurimmassa määrin sekä yhtiön että sen kaikkien omistajien intressissä.[28]

Epämuodollinen omistajaohjaus on myös tärkeä osa osakkeenomistaja-aktivismiksi kutsuttua toimintaa.[29] Osakkeenomistaja-aktivismissa on kyse osakeyhtiön päätöksenteosta ja päätöksentekoon vaikuttamisesta, mikä on tehnyt siitä ennen muuta oikeudellisen ilmiön, jonka keskiössä on osakkeenomistajien oikeudet sekä päätösvallan jakautuminen yhtiön johdon ja osakkeenomistajien sekä enemmistö- ja vähemmistöosakkeenomistajien kesken. Osakkeenomistaja-aktivistit pyrkivät vaikuttamaan yhtiöiden toimintaan

25 *HE 80/2007 vp*, s. 13, 19–20; Valtioneuvoston omistajapoliittinen periaatepäätös 8.4.2020, s. 13.

26 Valtioneuvoston omistajapoliittinen periaatepäätös 2024, s. 11.

27 *HE 80/2007 vp*, s. 13, 15; *Nyström* 2016, s. 244.

28 *TaVL 13/2012 vp*, s. 4.

29 Ks. Osakkeenomistaja-aktivismista esimerkiksi *Mähönen* 2016, s. 147–157.

lähtökohtaisesti käyttämällä osakkeiden luomia oikeuksia. Aktivistiosakkeenomistajat eivät siis pyri muuttamaan yhtiön hallintoa tai toimintaa kontrollin kautta eli hankkimaan osakkeiden enemmistöä määräysvaltamarkkinoilta, vaan käyttämään osakkeiden luomaa vaikutusvaltaa muutoksen aikaansaamiseksi. Kansallisessa lainsäädännössä säädetyt osakkeenomistajien oikeudet asettavat rajat aktivistiosakkeenomistajien toiminnalle.[30]

4.2 Osakkeenomistajan itsekkyysoikeus

Toimiessaan yhtiöomistajana valtio asettaa itsensä julkisena toimijana yksityiseen ympäristöön.[31] Täten valtio ei käytä osakkeenomistajana julkista valtaa, vaan toimii yksityisen toimijan asemassa julkisena toimijana. Tähän asetelmaan sisältyy perustavanlaatuinen ristiriita. Valtion pitäisi olla yksi omistaja muiden joukossa, mutta käytännössä näin ei ole, sillä valtioon kohdistuu paljon erilaisia yhteiskunnallisia odotuksia ja vaatimuksia lähtien työllisyydestä ja alueellisesta tasa-arvosta.[32] Tämä monimutkainen rooli edellyttää valtion omistajaohjaukselta tarkkaa tasapainottelua, sillä sen on pyrittävä turvaamaan yhtiön menestys ja markkinaehtoisuus samalla, kun se vastaa yhteiskunnallisiin odotuksiin ja ottaa huomioon laajemmat yhteiskunnalliset vaikutukset.

Osakkeenomistaja käyttää omistajavaltaa osakeyhtiölain mukaan.[33] Osakeyhtiölain 1 luvun 7 §:ssä säädetään, että kaikki osakkeet tuottavat yhtäläiset oikeudet, jollei yhtiöjärjestyksessä määrätä toisin. Omistuksellisella yhdenvertaisuudella valtio tuodaan lähtökohtaisesti samaan asemaan muiden osakkeenomistajien kanssa.[34] Valtiolla on siis samat oikeudet osakkeenomistajana kuin kenellä tahansa muulla osakkeenomistajalla.[35]

30 *Salminen* 2021, s. 110, 112, 115.

31 *Eilavaara – Sarja* 1999, s. 19.

32 *Hakala* 2019, s. 5.

33 OKV/1006/10/2023, OKV/1007/10/2023, s. 4.

34 *Timonen* 2006, alaviite 24.

35 *Eilavaara – Sarja* 1999, s. 19.

Osakkeenomistajana valtio on muiden osakkeenomistajien tavoin oikeutettu asettamaan ensisijaiseksi tavoitteekseen omien etujensa edistämisen.[36] Käyttäessään omistajavaltaa valtio voi osakkeenomistajana toimia itsenäisen tahdonmuodostuksen perusteella ottaen huomioon omat subjektiiviset preferenssinsä. Siltä osin kuin osakeyhtiölaki ei aseta osakkeenomistajalle velvollisuuksia yhtiötä, muita osakkeenomistajia tai velkojia kohtaan, valtiolla on oikeus edistää omia intressejään.[37] Osakkeenomistajan itsekkyysoikeuden perusteella valtio voi osakkeenomistajana käyttää äänioikeuttaan itsekkäin motiivein ja ajaa yhtiössä omaa etuaan.[38] Verrattuna johtoon, jonka velvollisuus on toimia yhtiön edun mukaisesti (OYL 1:8), osakkeenomistajaan ja omistajaohjaukseen ei kohdistu velvoitetta ottaa huomioon yhtiön tai sen osakkeenomistajien etua.[39] Valtiolla ei siten lähtökohtaisesti ole velvollisuutta edistää muiden osakkeenomistajien intressejä.[40] Näin ollen puhtaasti itsekkyysoikeuden nojalla valtiolla olisi mahdollisuus halutessaan edistää yritysvastuuta, vaikka se olisi yhtiön tai muiden osakkeenomistajien edun vastaista.

4.3 Omistusosuuden vaikutus yritysvastuun edistämisen kannalta

Osakeyhtiölain näkökulmasta valtiolla on sen kokonaan omistamissa yhtiöissä lähes rajoittamaton valta päättää yhtiön toiminnasta. Yksinomisteisissa yhtiöissä valtio voi ainoana osakkeenomistajana määrittää yhtiön edun ja halutessaan myös syrjäyttää sen, sekä asettaa ei-taloudellisia tavoitteita ilman, että muiden osakkeenomistajien asema vaarantuu tai heidän oikeuksiaan loukataan.[41] Kokonaan omistamissaan yhtiöissä valtio voi vapaasti painottaa yritysvastuuasioita, sillä ainoana omistajana sen ei tarvitse huomioida muiden

36 Ks. *HE 27/1977 vp*, s. 111.

37 *Nyström* 2016, s. 240–241.

38 *Collin* 2020, s. 90.

39 *Pönkä* 2012, s. 236.

40 *Nyström* 2016, s. 240.

41 *HE 233/2016 vp*, s. 7; *Nyström – Rajavuori* 2014, s. 714.

osakkeenomistajien intressejä.[42] Korkeimman oikeuden (KKO) ratkaisukäytännön mukaan valtio voi ainoana osakkeenomistajana legitiimisti tehdä yhtiön tarkoituksen ja toimialamääräyksen vastaisia päätöksiä, vaikka ne aiheuttaisivat yhtiölle taloudellista tappiota.[43]

Osakeyhtiölain systematiikassa enemmistöosakkeenomistajalla on vahva muodollinen valta-asema, sillä merkittävä osa yhtiön päätöksistä voidaan tehdä enemmistöperiaatetta noudattaen (OYL 1:6).[44] Valtiolla on siis enemmistöomistajana mahdollisuus ratkaista yhtiökokouksessa päätettävät asiat yksin, mikäli niiden hyväksymiseen ei vaadita osakeyhtiölain tai yhtiöjärjestyksen mukaista määräenemmistöä.[45] Täten enemmistöosakkeenomistaja voi käyttäytyä opportunistisesti suhteessa muihin osakkeenomistajiin ylivertaisen tiedollisen asemansa ja resurssiensa avulla, mikä tarkoittaa, että enemmistöosakkeenomistaja voi tehdä yhtiötä sitovia päätöksiä kaikissa osakkeenomistajiin vaikuttavissa asioissa enemmistöperiaatteen perusteella, vaikka vähemmistöosakkeenomistajat esittäisivät vastustusta.[46]

Vähemmistöosakkeenomistajana valtiolla on lähtökohtaisesti kapeampi toimintakenttä, jolloin valtion mahdollisuudet vaikuttaa yritysvastuun edistämiseen omistajaohjauksen kautta ovat rajatummat. Merkittävän tosiasiallisen vaikutusvallan syntyminen ei kuitenkaan edellytä kaikissa tilanteissa äänten enemmistöä, sillä tosiallinen määräysvalta voi perustua myös siihen, että yhtiön omistus on vahvasti hajautunutta, eikä suurin osa osakkeista ja niiden tuottamasta äänivallasta ole edustettuna yhtiökokouksessa. Tällöin määräysvalta voidaan saavuttaa jo riittävällä vähemmistöomistuksella. Näin ollen val-

42 *Wacker* 2019, s. 292–293.

43 *Rasinaho* 2013 s. 553–555. Ks. KKO 1970 II 82, KKO 1981 II 14, KKO 1986 II 136, KKO 1990:140, KKO 1992:87 ja KKO 1992:190.

44 *Mähönen – Villa* 2015, s. 297; *Vuoria* 2004, s. 11.

45 *HE 233/2016 vp*, s. 7.

46 *Mähönen – Villa* 2015, s. 343–344, 418; *Nyström* 2016, s. 28; *Pönkä* 2012, s. 93. Valtioenemmistö pörssiyhtiössä voi muodostaa ongelman muille osakkeenomistajille. Esimerkiksi Fortumin vähemmistöosakkaiden yli käveltiin, kun omistajaohjaus suuntasi maksuttoman osakeannin valtiolle. Ks. Fortum Oyj Pörssitiedote 23.11.2022.

tio voi vähemmistöosakkeenomistajuudesta huolimatta käyttää merkittävää tosiasiallista vaikutusvaltaa omistusrakenteen hajautuneisuudesta, muiden osakkeenomistajien passiivisuudesta sekä yhtiöjärjestyksen päätöksentekoa koskevista määräyksistä johtuen.[47]

Valtion yksinomisteisten yhtiöiden omistajaohjauksessa voidaan painottaa yritysvastuuta vapaammin kuin yhtiöissä, joissa on valtion lisäksi myös muita omistajia.[48] Ongelmia syntyy, kun osakkeenomistajien intressit poikkeavat toisistaan. Intressiristiriitatilanne syntyy helposti, kun merkittävänä osakkeenomistajana on julkinen taho, kuten valtio, ja muut osakkeenomistajat ovat yksityisiä sijoittajia, sillä julkisen vallan yhtiöitä koskevat tahtotilat ja toiveet saattavat olla ristiriidassa yksityisten osakkeenomistajien voitontavoitteluintressien kanssa.[49] Kyse on usein siitä, että valtio yrittää edistää jotain yhteiskuntapoliittista tavoitetta ja vähemmistöosakkeenomistajat kokevat sen loukkaavan heidän oikeuksiaan. Jotkut vähemmistöomistajat saattavat suhtautua yritysvastuun edistämiseen positiivisesti tai neutraalisti, kun taas toiset saattavat pitää yhteiskunnallisten intressien edistämistä epätoivottavana toimintana.[50] Muut omistajat ja sijoittajat voivat kokea yritysvastuuta koskevat tavoitteet ristiriitaisiksi esimerkiksi voitontuottamistavoitteen kanssa.[51] Intressiristiriitoja saattaa syntyä osakkeenomistajien lisäksi myös osakkeenomistajan ja johdon välille silloin, kun osakkeenomistajan preferenssit muuttuvat yritysvastuuta painottavaan suuntaan. Tällöin on myös arvioitava oikeuskäytännössä toistaiseksi ratkaisematta jäänyttä kysymystä, miten valtion ja muiden osakkeenomistajien eettiset preferenssit sovitetaan yhteen voitontuottamistarkoituksen kanssa.[52] Erityisen vaikea konfliktitilanne syntyy,

47 *Pönkä* 2008, s. 739–741.

48 *Wacker* 2019, s. 302.

49 Ks. *Nyström* 2016, s. 183–192.

50 *Nyström – Rajavuori* 2014, s. 712, 716–718.

51 *Wacker* 2019, s. 302.

52 *Nyström – Rajavuori* 2014, s. 714, 716.

mikäli yhtiöjärjestyksessä ei ole sovittu osakeyhtiölain olettamasta eroavasta toiminnan tarkoituksesta.[53]

53 *Nyström* 2016, s. 187.

5 Johtopäätökset

Viime vuosina yritysvastuu on ollut keskeisesti esillä valtion omistajaohjauksessa. Omistajapoliittisissa periaatepäätöksissä valtio on asettanut omistamilleen yhtiöille vastuullisuustavoitteita ja yritysvastuun edistämistä koskevia linjauksia. Tässä artikkelissa käsittelemäni esimerkit osoittavat, että periaatepäätösten kirjausten ja niiden käytännön toteutumisen välillä on ristiriita, sillä vastuullisuustavoitteiden käytännön toteutus on jäänyt puutteelliseksi. Artikkelin valossa näyttää siltä, että periaatepäätöksiä ei sovelleta täysimääräisesti, ja ne toimivat enemmän viitteellisenä ohjeena kuin velvoittavana asiakirjana. Näistä syistä johtuen en pidä periaatepäätöksiä kovinkaan tehokkaana keinona edistää yritysvastuuta.

Artikkelissa todetaan, että vaikka periaatepäätöksessä valtio on sitoutunut edistämään yritysvastuuta, se ei vielä takaa sitä, että valtio todellisuudessa toimii niin. Tämä on konkretisoitunut esimerkiksi Fortumin ja WWF:n tapauksessa. Artikkelissani kyseenalaistan, miksi Suomessa on ylipäätään omistajaohjauksen kaltainen väline, jossa valtio operoi osakeyhtiöoikeudellisen kehikon sisällä poliittisesti värittyneillä motiiveilla. Tästä syystä olen tarkastellut artikkelissani myös muita mahdollisia keinoja, joilla valtio voisi edistää vastuullisuutta tehokkaammin. Ehdotan vaihtoehdoiksi verotuksen ja lainsäädännön kehittämistä.

Osakeyhtiöoikeudellinen kehikko antaa valtiolle laajan vapauden edistää yritysvastuuta. Kysymys on lähinnä siinä, haluaako valtio edistää yritysvastuuta omistajaohjauksen keinoin ja välinen vai ei. - Tämä on arvovalinta, joka riippuu pitkälti poliittisesta tahdosta ja intresseistä.

Olen pyrkinyt artikkelissani selvittämään, miten valtio edistää yritysvastuuta omistamissaan osakeyhtiöissä omistajaohjauksen keinoin. Esitettyjen havaintojen ja päätelmien pohjalta näyttää siltä, valtio pyrki luomaan itsestään kuvaa yritysvastuun edistäjänä, mutta todellisuus ei aina vastaa tätä narratiivia. Valtion omistajaohjauksessa yritysvastuun edistäminen näyttäytyy enemmän viestinnällisenä tavoitteena kuin aidosti toimintaa ohjaavana periaatteena.

Lähteet

Kirjallisuus

Aitta, Piia, Huomioita osakeyhtiölain yhteiskuntavastuullisuuden rakentumisesta 1: osakeyhtiölain ja yhteiskuntavastuun kontaktipinta. Oikeus 3/2018, s. 270–284.

Collin, Jesse, Osake ja modernit arvopaperimarkkinat. Alma Talent 2020.

Eilavaara, Pertti – Sarja, Mikko, Valtion omistajavalta – Tutkimus valtion omistajavallasta ja esteellisyydestä omistajavallan käytössä. Edita 1999.

Elkington, John, Enter the Triple Bottom Line. Routledge 2004.

Eloranta, Jorma, Hallitus johdon tukena. Alma Talent 2018.

Hakala, Jouni, Selvitys valtion sijoitusyhtiöstä 2019.

Harmaala, Minna-Maari – Jallinoja Niina, Yritysvastuu ja menestyvä liiketoiminta. Sanoma Pro 2012.

Kaisanlahti, Timo, Corporate Governance ja valtio-omistaja – kehittämistarpeet. Kauppa- ja teollisuusministeriön tutkimuksia ja raportteja 25/2000.

Kankaanpää, Jari – Oulasvirta, Lasse – Wacker, Jani, Valtion omistajaohjauksen valvonta ja raportointi eduskunnalle. Eduskunnan tarkastusvaliokunnan julkaisu 2/2010.

Kankaanpää, Jari – Oulasvirta, Lasse – Wacker, Jani, Steering and Monitoring Model of State-Owned Enterprises. International Journal of Public Administration 37(7) 2014, s. 409–423.

Mähönen, Jukka, Osakkeenomistaja-aktivismi – siunaus vai kirous? s.147–157 teoksessa Immonen, Raimo – Knuutinen, Reijo – Mylly, Ulla-Maija – Nyström, Patrik – Viinikka, Tuija, Oikeuden ja talouden rajapinnassa – Juhlakirja Matti J. Sillanpää 60 vuotta. Edita 2016.

Mähönen, Jukka – Villa, Seppo, Osakeyhtiö I – Yleiset opit. 3., uudistettu painos. Talentum 2015.

Määttä, Tapio, Soft law kansallisen oikeuden oikeuslähteenä. Tutkimus oikeudellisen ratkaisun normipremissin muodostamisen perusteista ympäristö-

oikeudessa. Oikeustiede – Jurisprudentia XXXVIII:2005, s. 337–460.

Nyström, Patrik, Osakeyhtiön hallituksen fidusiaariset velvollisuudet. Suomalainen lakimiesyhdistys 2016.

Nyström, Patrik – Rajavuori, Mikko, Yritysvastuu ja yhtiön etu Arctia Shipping -tapauksen valossa. Lakimies 5/2014, s. 695–718.

Oulasvirta, Lasse - Kankaanpää - Jari - Wacker, Jani, Reporting of State-Owned Enterprises for Parliamentary Supervision. Hallinnon Tutkimus 33(1) 2014, s. 39–53.

Pentikäinen, Merja, Yritysvastuu on vastuuta ihmisistä. Defensor Legis N:o 4/2019, s. 568–578.

Pönkä, Ville, Määräysvallasta osakeyhtiössä. Defensor Legis 5/2008, s. 737–758.

Pönkä, Ville, Yhdenvertaisuus osakeyhtiössä. Sanoma Pro 2012.

Rajavuori, Mikko – Saloranta, Juho, State-owned enterprises and human rights in Finland, s. 84–105 teoksessa Schönsteiner, Judith – Krajewski, Markus, Human Rights and Environmental Sustainability in State-Owned Enterprises. Routledge 2024.

Rasinaho, Vesa, Yhtiön etu ja sen sivuuttaminen kokonaan omistetussa tytäryhtiössä. Defensor Legis 4/2013, s. 550–565.

Salminen, Lassi, Osakkeenomistajan päätösehdotusoikeus yhtiökokouksessa osakkeenomistaja-aktivismin viitekehyksessä. Liikejuridiikka 7(3) 2021, s. 110–148.

Talvio, Cai – Välimaa, Mikko, Yhteiskuntavastuu ja johtaminen. Edita 2004.

Timonen, Pekka, Valtio omistajana ja yrittäjäriskin kantajana. Lakimies 7–8/2006, s. 1312–1324.

Tran-Nguyen, Elina – Halttula, Suvi – Vormisto, Jaana – Aho, Lotta – Solitander, Nikodemus – Rautio, Sirpa – Villa, Susan, Suomalaisyritysten ihmisoikeussuoriutumisen tila (SIHTI) -hanke – Selvitys suomalaisyritysten ihmisoikeussuoriutumisen tilasta. Valtioneuvoston selvitys- ja tutkimus- toi-

minnan julkaisusarja 2020:57.

Tuominen-Thuesen, Minna – Pekkala, Henrik – Sievänen, Riikka – Karlsson, Sofia – Ali-Yrkkö, Jyrki – Pajarinen, Mika – Ahonen, Pertti, Valtion omistajaohjauksen arviointi. Valtioneuvoston selvitys- ja tutkimustoiminnan julkaisusarja 2019:54.

Vuoria, Matti, Valtion omistajapolitiikan selvitysmiesraportti. Kauppa- ja teollisuusministeriön tutkimuksia ja raportteja 2/2004.

Wacker, Jani, Valtion omistajaohjauksen oikeudelliset reunaehdot, s. 83–306 teoksessa Kihn- Lili-Anne – Oulasvirta, Lasse – Ruohonen, Janne – Rönkkö, Jaakko – Wacker, Jani, Talous, sääntely, ohjaus – tarkastuksen ja valvonnan ajankohtaiskysymyksiä. Tampere University Press 2019.

Virallislähteet

Hallituksen vuosikertomus 2019 – Liite 4 Valtion yhtiöomistus, liikelaitokset ja talousarvion ulkopuoliset rahastot. Valtioneuvoston julkaisuja 2020:6.

Hallituksen vuosikertomus 2022 – Liite 4 Valtion yhtiöomistus. Valtioneuvoston julkaisuja 2023:40.

Hallituksen vuosikertomus 2023 – Liite 4 Valtion yhtiöomistus. Valtioneuvoston julkaisuja 2024:17.

HE 27/1977 vp. Hallituksen esitys eduskunnalle uudeksi osakeyhtiölainsäädännöksi.

HE 80/2007 vp. Hallituksen esitys eduskunnalle laiksi valtion yhtiöomistuksesta ja omistajaohjauksesta.

HE 233/2016 vp. Hallituksen esitys eduskunnalle laiksi valtion yhtiöomistuksesta ja omistajaohjauksesta annetun lain muuttamisesta.

HE 224/2020 vp. Hallituksen esitys eduskunnalle laiksi Terveyden ja hyvinvoinnin laitoksen kaupallisten rokotetutkimuspalvelujen yhtiöittämisestä.

OKV/1601/1/2013. Valtioneuvoston oikeuskanslerin päätös - Rikosilmoituksen tekemistä tai tekemättä jättämistä koskeva valtion omistajaohjaus.

OKV/1006/10/2023, OKV/1007/10/2023. Oikeuskanslerin ratkaisu - Valtion omistajaohjausta koskevat menettelyt.

TaVL 13/2012 vp. Talousvaliokunnan lausunto: Valtioneuvoston kanslian selvitys valtion omistajaohjauksesta.

TrVM 1/2009 vp. Talousvaliokunnan mietintö 1/2009 vp, Valtion tilinpäätöskertomus vuodelta 2008 – Valtiontalouden tarkastusviraston erilliskertomus eduskunnalle valtion varainhoitovuoden 2008 tilinpäätöksen ja valtion tilinpäätöskertomuksen tarkastuksesta.

Tuloksellisuustarkastuskertomus – Valtion määräysvallassa olevien yhtiöiden ja valtion liikelaitosten antama vaali- ja puoluerahoitus 2006–2009 ja omistajaohjaus. Valtiontalouden tarkastusviraston tuloksellisuustarkastuskertomukset 204/2010.

Tuloksellisuustarkastuskertomus – Hyvä hallintomalli valtion erityistehtävää hoitavissa yhtiöissä ja niiden omistajaohjauksessa. Valtiontalouden tarkastusviraston tarkastuskertomukset 7/2013.

Tuloksellisuustarkastuskertomus – Yritysvastuun ohjaus ja toteutus valtionyhtiöissä Case: Arctia Oy, Kemijoki Oy, Vapo Oy. Valtiontalouden tarkastusviraston tarkastuskertomukset 5/2017.

Valtioneuvoston kanslian vastuullisuusraportti 2023. Valtioneuvoston kanslian julkaisuja 2024:7.

Valtioneuvoston omistajapoliittinen periaatepäätös 8.4.2020: Vaurautta vastuullisella omistajuudella.

Valtioneuvoston omistajapoliittinen periaatepäätös 2024: Kestävää kasvua valtion omistuksella.

Valtion omistajapolitiikkaa koskeva periaatepäätös 3.11.2011.

Valtion omistajapolitiikkaa koskeva periaatepäätös 13.5.2016: Tase töihin – kasvua luovaa omistajapolitiikkaa.

Valtioneuvoston periaatepäätös yhteiskunta- ja yritysvastuusta, 2012.

Valtio-omistajan vastuullisuusohjelma. Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto 6/2024. (https://valtioneuvosto.fi/documents/194055633/200124281/Vastuullisuusohjelma.pdf/dff0f5d7-ae0b-6737-1c2f-9610c7f76644/Vastuullisuusohjelma.pdf ?t=1 722407665991,

Luettu 8.10.2024)

Oikeustapaukset

KKO 1970 II 82

KKO 1981 II 14

KKO 1986 II 136

KKO 1990:140

KKO 1992:87

KKO 1992:190

Medialähteet

Oiva, Leena, Valtio-omistajan pitäisi vaatia myös itseltään edelläkävijyyttä. Kauppalehti 15.8.2024. (https://www.kauppalehti.fi/uutiset/valtio-omistajan-pitaisi-vaatia-myos-itseltaan-edellakavijyytta/05e84c77-57f8-4bbf-ae4a-66369f71a312, Luettu 28.10.2024)

Valtio on omistajana hidas ja kömpelö. Kauppalehti 6.2.2017. (https://www.kauppalehti.fi/uutiset/valtio-on-omistajana-hidas-ja-kompelo/8db2e9f5-7a71-3fc5-abe1-42291940b9ce, Luettu 24.10.2024)

Vehkaoja, Mikael, Vastuullisuuden mittaaminen on iso bisnes, mutta mitä siinä oikeastaan mitataan? ”Omalla alallaan Outokumpukin voi olla maailman vastuullisimpia yrityksiä”. Kauppalehti 13.5.2021. (https://www-kauppalehti-fi.ezproxy.utu.fi/uutiset/vastuullisuuden-mittaaminen-on-iso-bisnes-mutta-mita-siina-oikeastaan-mitataan-omalla-alallaan-outokumpukin-voi-olla-maailman-vastuullisimpia-yrityksia/658ec4ea-787f-447a-a385-127b1604aaf4, Luettu 28.10.2024)

Muut lähteet

Bruegel, Jonathan - Flora, Arjun, Fortum-Uniper: suomalaisten veronmaksajien mittavat tappiot olivat ennakoitavissa ja vältettävissä. Institute for Energy Economics and Financial Analysis 2023.

Finanssialan Keskusliiton sijoitusrahastojohtokunnan suositus - Rahastoyhtiöiden omistajaohjaus, 1.2.2012. (http://www.finanssiala.fi/materiaalit/Rahastoyhtioiden_omistajaohjaus.pdf, Luettu 21.10.2024)

Fortum Oyj Pörssitiedote 23.11.2022. (https://mb.cision.com/Main/15253/3671879/1691629.pdf, Luettu 27.10.2024)

Leinonen, Hannu, Laiska jättiläinen – Viisi syytä miksi valtion omistuksen keventäminen hyödyttäisi Suomea. Elinkeinoelämän valtuuskunta 30.3.2016. (https://www.eva.fi/wp-content/uploads/2016/03/EVA_Analyysi_Laiska_j%C3%A4ttil%C3%A4inen_300316.pdf, Luettu 24.10.2024)

Ministeri Tytti Tuppuraisen saate 8.5.2020.

Valtioneuvoston kolumni 30.3.2020: Ministeri Tuppurainen: Kestävää omistajaohjausta – valtion äänestyspäätös Fortumin yhtiökokouksessa yhtiöjärjestyksen muuttamisesta. (https://valtioneuvosto.fi/-/10616/ministeri-tuppurainen-kestavaa-omistajaohjausta-valtion-aanestyspaatos-fortumin-yhtiokokouksessa-yhtiojarjestyksen-muuttamisesta, Luettu 24.10.2024)

Valtioneuvoston tiedote 18.6.2024: Valtio-omistajan vastuullisuusohjelma pureutuu yhtiösalkun keskeisiin haasteisiin. (https://valtioneuvosto.fi/-/valtio-omistajan-vastuullisuusohjelma-pureutuu-yhtiosalkun-keskeisiin-haasteisiin#:~:text=Valtio-omistajan%20vastuullisuusohjelma%20pureutuu%20yhti%C3%B6salkun%20keskeisiin%20haasteisiin.%20Valtion, Luettu 8.10.2024)

WWF:n ehdotus Fortum Oyj:n yhtiökokoukselle 1,5 asteen tavoitteen sisällyttämisestä yhtiöjärjestykseen 17.3.2020. (https://wwf.fi/app/uploads/e/e/g/3mle2ah76lda7wtqexakse/maailman-luonnonsaatio-fortum-oyj-yhtiokokoukselle-17032020.pdf?swpmtx=ad09c2f3c350f8820701110fddebe7dc&swpmtxnonce=34d1f0a226, Luettu 24.10.2024)

Linda Åkerblad

Bostock and textualist argumentation

The debate about the meaning of 'discriminate because of sex'

In this article I will explore the 2020 US Supreme Court case called Bostock v Clayton County, Georgia 590 U.S. (2020). This landmark case provided transgender and homosexual employees federal level employment discrimination protections for the first time in the US history. The case handled the provision included in Title VII of the Civil Rights Act of 1964 that prohibits discrimination "because of sex". The question was whether discrimination based on transgender or homosexual status is discrimination because of sex. The majority decided that it was.

In this article, I conduct an argumentation analysis based mostly on the majority Opinion of the Court and the two dissenting opinions written in the decision. I will be researching the textualist approach used both by the Opinion of the Court and the two dissenting opinions presented in the case. I will look at the argumentation used in those documents through the lenses of textualism, use of precedent, the application of Title VII and finally ideological perspectives.

My main analytical result came to be, that different stands of textualism and a difference in understanding the use of textualism dominated the argumentation. The disagreement was about the interpretation of the norms presented in Title VII. The majority used the language of the statute and found it to be unambiguous so that the gender- and sexual minority groups were included within the protections of the statute. The dissenting opinions argued that legal history, social context and Congressional intent should have been considered and that consideration would have lead to the opposite result, which is that homosexual and transgender discrimination is not prohibited under Title VII protections. I also found that the case was assumed to divide the court into conservatives and liberals, but two conservative judges joined the majority opinion, which was surprising to many.

Bostock and textualist argumentation

The debate about the meaning of 'discriminate because of sex'

Keywords: textualism, LGBTQ-rights, Title VII, employment protections, USA, Supreme Court, discrimination

1 Johdanto

In this article I will study the 2020 US Supreme Court case *Gerald Lynn Bostock v. Clayton County, Georgia* 590 U.S. (2020) (later *Bostock*). The judgement included three joined cases for employees Zarda, Bostock and Stephens.[1] *Bostock* was a case about the interpretation of Title VII of the Civil Rights Act of 1964,[2] which states that:

it shall be an unlawful employment practice for an employer to fail or refuse to hire or to discharge any individual, or otherwise to discriminate against any individual with respect to his compensation, terms, conditions, or privileges of employment, because of such individual's race, color, religion, sex, or national origin.[3]

The argumentation primarily focuses on the phrase "because of such individual's sex", most relevantly the meaning of the term 'sex'. The question was whether discrimination because of sexual orientation or gender identity is a form of sex discrimination and thus protected by Title VII employment

1 *Altitude Express, Inc., et al. v. Zarda et al., Gerald Lynn Bostock v. Clayton County, Georgia and R.G. & G.R. Harris Funeral Homes, Inc. v. EEOC.*

2 Volume 42 of the United States Code, starting section 2000e-.

3 Ibid. Section 2000e-2. [Section 703].

protections. The employers had quite openly fired the employees because of their homosexual or transgender status, stating that nothing within the law prohibited them from doing so. The US Supreme Court granted certiorari to assess the issue and combined the three employees' cases. What the Court disagreed on were not the facts of the cases, but the interpretation of the norms presented in Title VII.

The Supreme Court of the United States decided in a 6-3-opinion that discrimination due to transgender or homosexual status was a subset of sex-discrimination and included in the Title VII protections. The Opinion of the Court stated that "an employer who discriminates against homosexual or transgender employees necessarily and intentionally applies sex-based rules".[4] The Opinion of the Court was written by conservative Justice Gorsuch and a fellow conservative Justice Roberts and the four liberal Justices Ginsburg, Kegan, Sotomayor and Breyer joined the opinion. In addition to the majority Opinion of the Court, there were two dissenting opinions written by Justice Kavanaugh and Justice Alito (with whom Justice Thomas joins). *Bostock* was an important case because "since the mid- 1990s, at least fifteen studies found that 15 percent to 43 percent of lesbian, gay, and transgender respondents experienced discrimination in the workplace".[5] Prior to this decision they enjoyed no federal legal protections from it.

In my article I will study the argumentation used in the case, mostly in the majority opinion and the two dissenting opinions. I am interested in the way in which the judges and parties read the same norms and precedent and arrived at opposite interpretations. I am searching to see how the interpretive technique called textualism affected the judgement and how the Justices read the same norms and cases through the same interpretative technique and disagreed very strongly on what the end result should look like. This case was a landmark decision, which is why I want to research how this monumental judgment argues its claims and how this decision was objected to.

4 Opinion of the Court, p. 17.

5 Towers Rise 2021, p. 424.

Let me provide a short synopsis of my article. In section two I will look at my research materials and the methods I used to analyze them. In section three I will move to study textualism and the role it played in the disagreements. Section four will look into legal practice and precedent and how it was used to validate the opinions. In section five, I will more deeply look into the resulting disagreement about the application of Title VII and how the parties argued their interpretation. Section six starts by briefly presenting ideological differences in the judgment and will continue to handle ideologically colored consequentialist argumentation about possible policy consequences resulting from the judgement. Finally, I will conclude my article in section seven and summarize what the main differences in argumentation seem to be.

2 Research materials and methods

My main sources are the Supreme Court's documents on *Gerald Lynn Bostock v. Clayton County, Georgia*. I used the Opinion of the Court, the two dissenting opinions in the case, the oral argumentation[6] and the briefs of the parties. I chose the *Bostock*-case due to the importance of the decision and its implications. I focused on the Opinion of the Court and the two dissenting opinions as my principal source material. The Supreme Court's materials, such as briefs and opinions, gave me a large package of information and arguments.

In addition, I used academic articles relating to the subject to bring different views to my analysis. I chose various academic articles to construe a more coherent interpretation and to give justification to some of my conclusions. I tried to use as many refereed articles as possible and primarily used Hein Online to find all of my articles. However, all of the articles I used are not refereed. All of them are published in law reviews or other legal journals. I tried to include both articles that supported and articles that criticised the *Bostock*-decision. In this paper, they function more as background and supporting materials. I found that the articles continued the discussion that the opinions written and the briefs I read included. The articles I used the most are Grove's *Which textualism?* (2020), Spindelman's *Bostock's paradox* (2021) and Newcombe's *Textualism: Definition, and 20 Reasons Why Textualism Is Preferable to Other Methods of Statutory Interpretation* (2022).

I am researching the argumentation used in the materials and conducting an argumentation analysis on what the parties disagreed on and what the main arguments consisted of. The main focus of the analysis is on the difference in the textualist interpretation of Title VII norms and its meaning in the argumentation, mainly what sex discrimination covers and why. My main research question is what are the questions debated and disagreed on in the *Bostock* decision, how are they based on the interpretive technique called

6 *Bostock v Clayton County Georgia* (joined oral argumentation with Zarda) and *R.G. & G.R. Harris Funeral Homes, Inc. v. EEOC.*

textualism and why are those questions disputed. I look at the different ways the judges understand the norms in the case. In addition, I will try to discover possible underlying ideological and perspective differences behind the parties, most prominently the dissents and the opinion of the Court. All of the argumentation relates to the topic of textualism in one way or another, so I use it to analyse what textualism means to the case and as a basis for my argumentation analysis.

3 Textualism

3.1 Introduction to textualism

Constitution Annotated describes textualism as follows:

> Textualism is a mode of legal interpretation that focuses on the plain meaning of the text of a legal document. Textualism usually emphasizes how the terms in the Constitution would be understood by people at the time they were ratified, as well as the context in which those terms appear. Textualists usually believe there is an objective meaning of the text, and they do not typically inquire into questions regarding the intent of the drafters, adopters, or ratifiers of the Constitution and its amendments when deriving meaning from the text. They are concerned primarily with the plain, or popular, meaning of the text of the Constitution. Nor are textualists concerned with the practical consequences of a decision; rather, they are wary of the Court acting to refine or revise constitutional texts . . . In fact, the Court will often look to the text first before consulting other potential sources of meaning to resolve ambiguities in the text or to answer fundamental questions of constitutional law not addressed in the text.[7]

There are multiple different ways to define textualism. The articles I used produced varied definitions and the idea is that increasing political and ideological associations have made it increasingly difficult to give one definite answer to what textualism is. Textualism also includes multiple different 'schools', that use the technique somewhat differently. I will shortly use Newcombe's article to describe the usual way to apply textualism. She explains that textualist judges emphasize that statutory text should be the foundation to the statutes meaning and that it is argued that "a court's inquiry should begin

7 Constitution Annotated, 8.2 Textualism and Constitutional interpretation, section 1-2; the technique is not bound up with the interpretation of the Constitution, so it applies similarly when interpreting other laws.

and end with the statutory text".[8] She presents the idea that the only thing enacted into law is the statutes text, not additional material such as legislative history.[9] Newcombe says that is why textualists are generally opposed to relying on extratextual materials.[10] She states that "textualist analysis focuses on the objective meaning of words contained in the text of the statute" that are supposed to be understood in context such as semantic context or temporal context.[11] The most prominent measure is to interpret the statute as "a reasonable person would have understood the words to mean at the time a statute's enactment".[12] This is called ordinary public meaning in the *Bostock*-opinions. Using this analysis is argued to make the interpretation minimally literalist, meaning the interpretation is based on the "ordinary" and not "literal" meaning of the used words or phrases. Additionally, a statute should be interpreted as written unless it produces an absurd result.[13] Finally Newcombe concludes that "textualist judges believe that they should still follow the text of a statute, even if they may not personally like the result of a decision they make".[14]

All three of the opinions in *Bostock* represent a form of textualism and all of them rely largely on textualist grounds in arguing for their side. Textualism is important to this case, because all of the parties focus on the statutory language of Title VII and argue about the meaning of the words and phrases it entails. Grove's article[15] demonstrates that there are multiple competing strands of textualism and the majority opinion and the dissenting opinions in *Bostock* represent different strands of the interpretative technique. The article

8 *Newcombe* 2022, p. 143.

9 *Newcombe* 2022, p. 143.

10 *Newcombe* 2022, p. 144.

11 *Newcombe* 2022, p. 144.

12 *Newcombe* 2022. p. 144.

13 *Newcombe* 2022, p. 146. see the "absurdity doctrine".

14 *Newcombe* 2022, p. 147.

15 *Grove* 2020.

argues that the opinion of the Court represents a textualist strand she calls "formalistic textualism" [16] and the dissenting opinions reflect what she calls "flexible textualism"[17]. In short, the author presents that "formalistic textualism" focuses on semantic context and carefully goes through the language of the statute, while "flexible textualism" also allows the use of policy and social context and consideration of practical consequences to make sense and interpret the statutory text.[18] The Court's different approaches are also called the semantic approach and the pragmatic approach by Capparelli in his article.[19] This differentiation is a good background to help understand the underlying reasons for the disagreements.

3.2 Defining Title VII's meaning

The majority opinion of the Court observes the language of the statute, gives definitions of the terms such as sex, because of sex and discriminate against individuals used both in 1964 and currently. At the same time, it considers the established precedent to justify the provided meanings to the phrases and ultimately applies all of it to *Bostock*. Using the definitions of the words and precedent, the majority comes to the textualist conclusion that Title VII's meaning is that "an employer violates Title VII when it intentionally fires an individual employee based in part on sex".[20] The majority rejects the idea that they should take into account extratextual sources, for example, the intent of the Congress in 1964, conversational meanings, legislative history and consequent failed legislative efforts by the Congress to include sexual orientation into the statute like the dissents suggest. This is because in their opinion the language of the statute is unambiguous and the language of Title VII is broad

16 *Grove* 2020, p. 281.

17 *Grove* 2020,. p. 286.

18 *Grove* 2020, p. 279.

19 *Capparelli* 2021, p. 1446.

20 Opinion of the Court p. 9.

so that it is easily applied to the case at bar.[21] The dissenting opinions disagree with the stand that the discrimination needs to be based in part on sex. They instead argue that the discrimination needs to be solely and primarily based on "sex" (being a biological man or a biological female).

Kavanaugh and Alito criticise the majority opinion's textualism on multiple basis, all more or less stemming from the difference that they apply what Grove called flexible textualism and look at social context and policy when interpreting the statute. They also have a history-centred and originalist type of view to their interpretation. Alito's textualist reading argues that "if 'sex' in Title VII means biologically male or female, then discrimination because of sex means discrimination because the person in question is biologically male or biologically female".[22] Kavanaugh uses the textualist approach of ordinary meaning and states that the ordinary meaning of "discriminate because of sex" does not encompass discrimination because of sexual orientation for reasons addressed in the following sections.[23] Capparelli summarizes Kavanaugh's opinion to be that "while it may be literally true that the phrase could encompass sexual-orientation or gender-identity discrimination, Justice Kavanaugh contended that the majority's reading of the statute did not comport with its ordinary meaning".[24] Ordinary meaning means interpreting the term in a way that a reasonable person might have objectively understood the term in its context at the time of legislation. The literal meaning of a term or phrase may be different than the "ordinary" meaning of the term or phrase. To illustrate where ordinary and literal meaning vary, we may look at the saying "address the elephant in the room". Literally this would mean addressing a real living elephant that is situated inside a room. However, the ordinary meaning of this phrase usually means addressing and talking about an awkward, obvious or uncomfortable fact or situation. Context will show and help determine

21 Opinion of the Court. for example p. 24.

22 Alito J. dissenting p. 5, the phrase starts with if, because the majority agreed to start from the point that sex means biological sex, which Alito is referencing.

23 Kavanaugh J. dissenting p. 11.

24 *Capparelli* 2021, p. 1421.

whether the phrase alludes to an actual animal or an uncomfortable situation. In this context of interpretating legal statutes, the dissenting judges argue that while literally "discrimination because of sex" may be understood to encompass sexual-orientation or gender-identity discrimination, ordinarily this would not have been understood to be covered in the statute's protections. Historically, an ordinary person in 1964 would not have understood the term "sex" to cover sexual or gender-identity discrimination. This may be true at least partly. In 1964 most legislators may not have intended to protect these minorities. However, as addressed in the next chapter, the majority rejects this argument and as covered in chapter 4, the meaning of "discrimination because of sex" has been expanded by the Supreme Court to cover and protect employees from for example gender stereotyping and same-sex sexual harassment.

Remembering the definitions makes it easier to understand, for example, the use of precedent. The majority and the dissents try to prove that their interpretation of the textualist meaning of the statute is correct and that is, for example, one of the reasons why they use legal practice and precedent differently. Ultimately, this is also the basis for how they apply Title VII, which I will look into in section five.

3.3 The meaning of 'because of sex'

The definitions that the majority and the dissenting opinions come to are quite different. The majority's definition includes the use of a "but-for-causational test", meaning that 'sex' needs to be only one of the but-for-reason why the discrimination occurs and there may be multiple but-for-reasons that are not all based on sex. This model is based on established precedent by the Supreme Court. But-for-reason is determined by changing one factor in the case at a time and if the discrimination would not have occurred without that factor, it is a but-for-reason for that action. Basically, the discrimination needs to be only (partly) based on (biological) sex. The Court determined that if you changed the sexes of the employees in *Bostock*, the discrimination would not have occurred, so it is a but-for-reason in the case. I will look into

this reasoning more in section five.

The dissents have a different idea of this, because they argue that the discrimination needs to occur because of the fact that a person is biologically of one sex, Alito stating that "Title VII prohibits discrimination because of sex itself, not everything that is related to, based on, or defined with reference to, 'sex.'".[25] Kavanaugh has a similar but a slightly differently worded view. He states that as written, Title VII does not prohibit sexual orientation discrimination.[26] He contends that discrimination because of sexual orientation and sex discrimination are distinct categories and thus are not both protected by the clause that prohibits sex discrimination.[27] Behind is the same idea that Title VII only prohibits discrimination because of biological sex. The majority answers this claim originally presented by the employers by stating that "at bottom, the employers' argument unavoidably comes down to a suggestion that sex must be the sole or primary cause of an adverse employment action for Title VII liability to follow. And, as we've seen, that suggestion is at odds with everything we know about the statute".[28]

The majority points out that in 1991, when updating the statute, Congress moved "to allow a plaintiff to prevail merely by showing that a protected trait like sex was a 'motivating factor' in a defendant's challenged employment practice".[29] This lowered the threshold for how big of a role sex must play in the employment practice. The majority acknowledged this, but stated that they do not argue based on this, because nothing in their analysis depends on the "motivating factor"-rule and they prefer to stick to the more "traditional"

25 Alito J. dissenting p. 13.

26 Kavanaugh J. p. 2.

27 Kavanaugh J. p. 5.

28 Opinion of the Court p. 22.

29 Opinion of the Court p. 6.

but-for-causation analysis.[30] Alito addresses the motivating factor rule, stating that what motivates the employer's discrimination is gender identity or sexual orientation, not 'sex' per se.[31] He also argues that it is possible to have multiple motivating factors, but they all need to be about biological sex.[32] In short, the difference behind their definitions is a disagreement about what 'because of' means and whether all of the motivating reasons need to be purely based on biological sex. The dissents argue that they do, while the majority argues that sex needs to be only one of the motivating factors.

3.4 Criticism regarding ordinary meaning

Justice Kavanaugh criticises the majority calling the opinion literalist, stating that "courts must follow ordinary meaning, not literal meaning. And courts must adhere to the ordinary meaning of phrases, not just the meaning of the words in a phrase".[33] Kavanaugh's claim is that the court should have looked at the phrase as a whole to determine its meaning and determine it from the perspective of a 'reasonable person's understanding' of the statute's meaning in 1964.[34] He states that discrimination 'because of sex' is not reasonably understood to include discrimination because of sexual orientation and as I stated before, Kavanaugh's opinion is that the literal meaning may encompass it, but the ordinary meaning does not.[35] This was criticism regarding the ordinary meaning of the phrase and how it was supposed to be determined. The majority opinion did look at the individual words in the phrase, but it did so using definitions given in precedent. The majority also looked at the ordinary public meaning when interpreting the meaning of the statute. It determined that the ordinary public meaning of Title VII in 1964 was dis-

30 Opinion of the Court p. 6.

31 Alito J. dissenting p. 6.

32 Alito J. dissenting p. 39.

33 Kavanaugh J. dissenting p. 6; also see pages 5-7 and 11.

34 Kavanaugh J. Dissenting p. 6.

35 Kavanaugh J. Dissenting p. 21.

crimination based on a person's biological sex. Then it applied that ordinary understanding and proceeded to determine if transgender and homosexual discrimination was based on a person's biological sex. The majority determined it was and even though that was not necessarily something that the ordinary understanding covered in 1964, it was included in the ordinary public meaning of the statute's definition. The majority also used precedent to show that things that were not within the ordinary understanding of the statute's coverage have been included in Title VII protections by previous precedents. The weakness of the majority opinion, in the eyes of the opposition, is that it disregarded common culturally and socially contexed understandings of the phrase in 1964, which did not cover LGBTQ+ rights . Here the dissents argue based on flexible textualism, using societal context and values, where the majority is being formalistic and focusing on the meaning and coverage of the words and phrases.

In his article, Capparelli states that the real dispute is not the difference between literal and ordinary meaning, but whether "it was appropriate to rely on semantics when attempting to find the ordinary meaning of the statute".[36] This means a debate about whether it was appropriate to look at the words to determine the meaning of the phrase. This is based on a debate inside textualism about how ordinary meaning should be found. Capparelli states that the majority used a dictionary and precedent approach and the standard of unambiguity, excluding the consideration of extratextual sources if the language is unambiguous.[37] The basic claim is that the language of the statute was chosen to be broad and is unambiguous and when the language of a statute is unambiguous, it is not necessary or allowed to create unambiguity by using extratextual sources. Opposed to that, Kavanaugh used what Capparelli calls "best reading" approach, which objects the use of the unambiguity standard.[38] That approach includes looking at "the words themselves", "the context of the

36 *Capparelli* 2021, p. 1434.

37 *Capparelli* 2021, p. 1429-1430.

38 *Capparelli* 2021, p. 1430-1431.

whole statute" and "any other applicable semantic canons".[39] Alito argued that the statutory text was not unambiguous and it was arrogant to argue so.[40] I will now turn to what Kavanaugh and Alito thought should additionally have been taken into account when determining the ordinary meaning.

Everyone agreed that the law should be interpreted in accordance with the ordinary public meaning at the time of enactment. The most prominent disagreement is whether the Court should take social context into account when interpreting the ordinary meaning of the statute. Kavanaugh states the following in his dissenting opinion:

> All of the usual indicators of ordinary meaning— common parlance, common usage by Congress, the practice in the Executive Branch, the laws in the States, and the decisions of this Court—overwhelmingly establish that sexual orientation discrimination is distinct from, and not a form of, sex discrimination.[41]

The argument is that Congress and State legislation uses the terms sex and sexual orientation separately and the Supreme Court has not treated sex discrimination and sexual orientation discrimination as the same thing. They also point out that in conversations one uses the terms separately and does not state they were fired because of sex, if they were fired because of their homosexuality. The dissents point to the fact that the terms sexual orientation and gender identity are not on the list of Title VII prohibited grounds and that Congress did not intend to prohibit discrimination based on those qualities in 1964. Alito also tries to show that homosexual and transgender people were treated poorly at the time and discrimination based on those qualities would not have been evil at all in 1964.[42]

39 *Capparelli* 2021, p. 1431.

40 Alito J. dissenting p. 7.

41 Kavanaugh J. dissenting, p. 21.

42 Alito J. dissenting, p. 37.

The majority opinion states that it is not the concerns of the legislators that govern the interpretation of the statute, but the provisions of those statutes.[43] The majority raises the point that the thought that Congress or the public possibly could not have wanted to protect disfavored groups, such as homosexuals or transgender individuals, is not a justification to deny the protections that the express provisions of the law would grant them.[44] The opinion of the Court also states that conversational conventions don't matter to the analysis, because sex doesn't need to be the sole but-for cause and listing every but-for-cause in conversations "would be tiring at best".[45] Additionally, "speculation about why a later Congress declined to adopt new legislation offers a 'particularly dangerous' basis on which to rest an interpretation of an existing law a different and earlier Congress did adopt".[46] It is also stated that nothing in the legislative history suggest that Title VII is supposed to be read narrowly.[47]

Using context to determine ordinary meaning is a part of textualist practice as presented in chapter 3.1. However, what is looked at when determining context is disputable. The dissents bring extratextual sources such as legislative intent and post-enactment legislative efforts into their analysis unlike the common usage of textualism would suggest they do. They also in a way ignore the plain text of the statute to do this. The difference comes from the disagreement that the majority argues that the language of the statute is clear and unambiguously covers these applications. On the other hand, the dissents argue that the unambiguity standard is too high or not a good practice and that the meaning of the statute is clear in a way that it only covers discrimination because of biological sex. In the background is also a difference of what and how the opinions use evidence of ordinary meaning. The majority sticks

43 Opinion of the Court, p. 14.

44 Opinion of the Court, p. 27-28.

45 Opinion of the Court p. 16.

46 Opinion of the Court, p. 16 and p. 20.

47 Opinion of the Court p. 29.

with the Title VII statutory language and its understanding, while the dissents focus on the historical and social aspects in the legislative process and the difference in the use and understanding of the terms “sexual orientation” and “gender identity” opposed to the term “sex discrimination”.

4 Precedent and legal practice

4.1 Introduction to the use of precedent

The briefs of the parties and the opinions written by the Court all use and lean on precedent as a part of their textualist claims. The majority opinion uses precedent to show that "all that the statute's plain terms suggest, this Court's cases have already confirmed".[48] The majority's argument is that the Supreme Court has already given major rulings expanding the Title VII-statute beyond just discrimination because of biological gender and what the Congress in 1964 might have envisioned. However, the dissenting opinions disagree and argue the contrary. The point that the dissents want to make is that, in their view, no relevant Court, previous to this decision, has interpreted sexual orientation or transgender discrimination as a part of sex discrimination and this should be evidence that it is not. The precedent and legal practice is used as evidence of ordinary meaning. Both parties also use previous cases to quote interpretations about how textualism should be used and what should be taken into account in a textualist reading.

Kavanaugh as well as Alito both lean on decisions given in lower courts to show that the judicial interpretation of the law in Title VII had been uniform for 50 years, Justice Alito stating that in Circuit Courts the rulings about sexual orientation discrimination were uniform until 2017 and rulings handling transgender discrimination were uniform until 2007.[49] These lower court decisions are a way to show ordinary meaning and that the law established in Title VII was interpreted in the same way by judges for years. This is shown as evidence of the common understanding and interpretation of Title VII law. The dissenting arguments' use of case law in many regards ignores the principles of interpreting Title VII set by the previous Supreme Court precedents and focuses instead on common practice in the lower courts as evidence that

48 Opinion of the Court p. 12.

49 Kavanaugh, J. Dissenting p. 4 and p. 21- 22; Alito, J. dissenting p. 44; until 2017 reference is form Alito J. dissenting p. 7 and p. 43-44.

the understanding of the statute is opposed to the majority's opinion.

The majority leans on the Supreme Court's precedent on the interpretation of Title VII and argues that the judgement is in line with the practice that Title VII is, and has been, read broadly to encompass discrimination not purely based on biological sex. It analogizes the existing precedents to *Bostock*. There are three key cases handling Title VII that the majority opinion uses; *Phillips v Martin Marietta Corp.*, *Los Angeles Dept. of Water and Power v. Manhart* and *Oncale v. Sundowner Offshore Services, Inc*.

4.2 A brief summary of the precedent cases

In *Phillips v. Martin Marietta Corp.* a company refused to hire women with young children, but did hire men with children the same age. The claim was that the practice was not sex discrimination, because it was based namely on another reason than sex, that was being a mother to a young child. Title VII protections were determined to include discrimination because of motherhood as a form of sex discrimination and it was declared that it is not a good defence that an employer discriminates only in part because of biological sex.

Los Angeles Dept. of Water and Power v. Manhart was about a company that required women to make larger contributions to a pension fund than men due to the overall longer life expectancy of women. It was upheld that a rule that seems equal for men and women as groups can be discriminatory to individuals and Title VII is a protection for individuals.

Oncale v. Sundowner Offshore Services, Inc. determined that Title VII protections include same-sex sexual harassment. It was discussed that the Congress at the time of enactment of Title VII did not necessarily predict such an application, but it is irrelevant whether the protection was the principle evil in Congress's mind at the time, because the language of the law covered the claim.[50]

50 Different sex sexual harassment was established previously in *Meritor Savings Bank, FSB v. Vinson* 477 U.S. 57 (1986).

Price Waterhouse v. Hopkins was a case about discrimination based on sex stereotypes. A woman employee was not made partner at the firm because she was seen not to be feminine enough. The common understanding of this ruling is that it established that sex stereotyping is a form of sex discrimination.[51] Fryer Cohen also states that a two step model for 'mixed motive cases' was established.[52] The steps are 1) "showing that stereotypes (or other form of discrimination) were permitted to enter the decision-making process along with other legitimate factors," and (2) "proof that the stereotypes (or other discriminatory inputs) were relied upon in making the decision".[53] If you look at this through the lens of the but-for-causation standard, the rule seems to be that sex stereotypes need to be one of the but-for-causational reasons in the decision.

4.3 Analysis of the precedents

From *Phillips v Martin Marietta Corp., Los Angeles Dept. of Water and Power v. Manhart* and *Oncale v. Sundowner Offshore Services, Inc.* the Opinion of the Court finds three important established ideas that it applies to *Bostock*; 1) "it's irrelevant what an employer might call its discriminatory practice, how others might label it, or what else might motivate it", 2) "the plaintiff 's sex need not be the sole or primary cause of the employer's adverse action" and 3) "an employer cannot escape liability by demonstrating that it treats males and females comparably as groups".[54] The majority opinion established that it is not relevant if the employers in *Bostock* call their practice discriminatory because of transgender or homosexual status, because it still "necessarily and intentionally discriminates against that individual in part because of sex".[55] Additionally, it is irrelevant if the employer can name an additional

51 *Cohen* 1991, p. 678

52 *Cohen* 1991, p. 679.

53 *Cohen* 1991, p. 679

54 Opinion of the Court, p. 14-15.

55 Opinion of the Court, p. 14.

trait besides sex, because sex does not need to be the only reason for the action. Showing this, the majority wants to point that the existing precedence supports the interpretation that discrimination because of transgender or homosexual status goes within the scope of Title VII and the precedent stays consistent with this ruling.

Alito addressed these three points in his dissenting opinion.[56] His claim is that all of these points are true, but none of them are relevant to the case, because in his opinion, discrimination because of sexual orientation or gender identity is not discrimination because of sex. He attempts to distinguish the precedent from *Bostock* and show that, in his opinion, it does not provide relevant guidelines for this case. He argues that *Manhart* and *Phillips* are fundamentally cases about discrimination purely based on biological sex.[57] Additionally, he argues that the difference between *Oncale* and *Bostock* is that *Oncale* fits the ordinary public meaning in 1964, while *Bostock* does not.[58] Kavanaugh's dissenting opinion does not speak about these cases directly, but he gives different Supreme Court cases as an example that "the Court never suggested that sexual orientation discrimination is just a form of sex discrimination".[59] The majority of these cases did not address Title VII. All of this is trying to prove that the majority opinion, in their view, has no significant support in precedent. This mirrors the difference in defining Title VII that I handled previously. I find that the logic the majority used shows logically that the precedent on Title VII is in their favour, while the dissents can't convincingly prove that the precedent is not relevant in this case.

There is also *Price Waterhouse v. Hopkins*, which the briefs of *Bostock*, Zarda and Stephens argue established that discrimination based on sex stereotypes is sex discrimination. Transgender or homosexual status is based on the ste-

56 Alito J. Dissenting p. 36 forward.

57 Alito J Dissenting, p. 38.

58 Alito J. Dissenting, p. 37.

59 Kavanaugh J. Dissenting p. 20.

reotype that a person should only be attracted to the opposite sex or present as the sex they are born into. The majority opinion does not directly take a stand on the precept of the case, but it uses sex stereotypes in a couple of their examples[60] and quotes *Price Waterhouse* stating that an individual employee's sex is "not relevant to the selection, evaluation, or compensation of employees".[61] Justice Alito disagreed about the lesson *Price Waterhouse* provides in his dissenting opinion, where he asserts that Title VII does not prohibit discrimination based on sex stereotypes.[62] He declares that stereotypes can only be used as evidence of discrimination because of sex. Alito's opinion is that because heterosexuality is something that can be expected from both men and women, thus applying equally to both genders, it is not a sex-specific stereotype and not discrimination (because of sex).[63] Nevertheless, was it not established precedent in *Manhart* that Title VII is a statute about individual protection? In the brief of petitioner Gerald Lynn Bostock, it is maintained that nowhere does it state "that the stereotype must be sex-specific to men or women as such, rather than sex-based as to the individual employee".[64] One can't easily deny that part of the forementioned stereotype is based on sex. A division between sex-specific and sex-based arguments is also a variation in argumentation seen in the opinions and the briefs. Alito admits that there may be cases where trans or homosexual individuals may have a case based on sex stereotypes, but he firmly denies that it is possible here.[65]

Behind the use of precedent is the idea that similar cases should be treated similarly. For the dissents, this means interpretation in line with the lower court judgements and in keeping with the idea that discrimination based on

60 Opinion of the Court p. 12 and p. 23.

61 Opinion of the Court p. 9.

62 Alito J. Dissenting p. 18.

63 Alito J. Dissenting, p. 19; same idea is presented in the Brief of respondent Clayton County, Georgia p. 8.

64 Brief of petitioner Gerald Lynn Bostock, p. 28.

65 Alito J. Dissenting p. 19.

these qualities has not been seen as sex discrimination. For the majority, this means interpreting the statute correspondingly to the Supreme Court precedent on Title VII. There is also the notion that the society has changed and this is why the cases are treated differently. This is something that the dissents criticise the majority for. The majority does acknowledge that the society has changed, but they base their arguments on the language of Title VII and the previous precedent that is applied similarly in this case. The majority states that the broad language of Title VII often produces new interpretations and authorizes including these groups under the protections and they do not hesitate to acknowledge that. However, it is true that the majority decision creates new protections and changes the status quo.

5 Application of Title VII

We are left with different understandings of what the statute means and how the precedent and legal practice affect it. Now I turn to look more closely at how those interpretations were applied to transgender and homosexual discrimination and how the parties argued the fact that discrimination based on these qualities is or could not be discrimination because of sex.

The majority comes to the conclusion that it is impossible to discriminate because of transgender or homosexual status without at least partly discriminating because of sex, because the discrimination is at its core based on (biological) sex and thus the individuals were fired at least partly based on their sex. The majority uses an example of two employees who have a female partner. When the only difference between the employees is their gender, making the other employee heterosexual and the other homosexual, firing the homosexual employee is based on sex, because the only thing traded is the gender of the employee.[66] The same kind of example is made by the court regarding transgender individuals. If you have two employees identifying as female and the only difference is that the other employee was identified as a male at birth, the discrimination against the latter is based on sex. The majority states that this penalizes LGBTQ-employees for traits employers tolerate in other employees, such as (men's) attraction to women and (a biological woman) presenting as a woman. The majority gives several examples and justifies the reasoning in various ways, but the core point is that ultimately, when discriminating because of homosexual or transgender status, you have to rely on sex-based rules and it is impossible to discriminate on those bases without sex being in some but-for role in the decision. The discrimination would not occur if you changed the sex of the employee in the situations alike the examples presented. The majority opinion ends stating that:

In Title VII, Congress adopted broad language making it illegal for an employer to rely on an employee's sex when deciding to fire that employee. We

66 Opinion of the Court p. 9-10.

do not hesitate to recognize today a necessary consequence of that legislative choice: An employer who fires an individual merely for being gay or transgender defies the law.[67]

The dissents point out that the terms sexual orientation or gender identity are not on the list of Title VII's listed qualities. To them, that means that they are not prohibited grounds for discrimination. They state that the discrimination must be based on biological sex and these are not. 'Sex', 'sexual orientation' and 'gender identity' are distinct concepts. "And neither 'sexual orientation' nor 'gender identity' is tied to either of the two biological sexes", Alito argues.[68] Kavanaugh has a similar point and he states that

To fire one employee because she is a woman and another employee because he is gay implicates two distinct societal concerns, reveals two distinct biases, imposes two distinct harms, and falls within two distinct statutory prohibitions[69]

The Court answers this claim by stating that "when Congress chooses not to include any exceptions to a broad rule, courts apply the broad rule".[70] That means that because "as enacted, Title VII prohibits all forms of discrimination because of sex", discrimination based on the transgender or homosexual status are prohibited because they are forms of discrimination because of sex.[71] To Kavanaugh's point, I would also argue that firing someone because they are a woman and firing someone because of sexual harassment implicates two distinct societal concerns and distinct harms, but either way, both are within the Title VII protections, under the provision of discrimination because of sex.

67 Opinion of the Court p. 33.

68 Alito J. dissenting. p. 7.

69 Kavanaugh. J. dissenting p. 12.

70 Opinion of the Court p. 19.

71 Opinion of the Court p. 19.

One point that the dissenting opinions disagree on is the point of comparison. They state that in the majority's examples, the majority is not only changing the sex of the individual but the sexual orientation or gender identity of the comparison. Alito and Kavanaugh state that the appropriate comparison is between a man who is attracted to men and a woman who is attracted to women as well as a transgender woman and a transgender man.[72] They state that because between those groups the only thing in common is sexual orientation or gender identity, and because those groups are treated equally, it is proof that gender plays no role in the action and sexual orientation or gender identity is the decisive trait. However, the court answers this by stating that it is not the right comparison and that in showing this, the employee only doubles their discrimination.[73]

The dissents argue that it is possible to discriminate because of transgender or homosexual status without relying on sex. Garden summarized Alito's point like so:

> Discrimination based on sexual orientation or gender identity is different than discrimination based on sex, in part because an employer could discriminate without knowing an applicant's sex, if they knew that they identified as LGBT.[74]

Alito uses an example that checking a box indicating a person is homosexual or transgender is possible without knowing the gender of the applicant and that is an example that discrimination independently based of those traits is possible without knowing the biological sex of the person.[75] The majority answers this in their opinion showing the flaws of this approach by, for example, stating that you can't explain the terms 'sexual orientation' or 'gender iden-

72 Alito J. dissenting p. 17 ; Kavanaugh J. dissenting p. 12.

73 Opinion of the Court. p. 12.

74 *Garden* 2020, p. 123.

75 Alito J. dissenting, p. 10.

tity' to someone who does not know what the terms mean without using the word 'sex'. They also compared it with similar situations regarding religious protections in Title VII.[76] The majority opinion used race in the same example as comparison,[77] but at least Alito argued that it is not comparable,[78] because the race-question has such a strong historical background in the USA.

Overall, there is a difference in argumentation that can be traced to the difference that the majority looks at the language of the statute and what it entails, while the dissents focus more on the fact that, in their view, sex discrimination and discrimination because of gender identity or sexual orientation are distinct concepts. For example, a lot of Kavanaugh's argumentation focuses on the fact that most courts, legislators and state actors have not previously seen sexual identity discrimination as a part of sex discrimination. What the majority is doing, is focusing more on what is discrimination because of sex and basing their arguments on the fact that these forms of discrimination are based on sex. They acknowledge that biological gender, sexual orientation and gender identity are distinct categories,[79] but they focus on the language of the statute and the understanding that the discrimination needs to be based on sex. This difference in argumentation can easily be seen to be a continuum of the different definitions given to Title VII. The majority argues that the discrimination needs to be based on sex and tries to prove that it is. The dissents argue that the discrimination needs to be purely based on biological sex and thus argue that the concepts in this case are distinct and the employment practice is not based on biological sex. In this regard, both argue their case more or less effectively proving their point. However, the majority's opinion is more in line with the rules set on Title VII's interpretation and they can prove their stance based more on just historical prejudices.

76 Opinion of the Court p. 18.

77 Opinion of the Court p. 18.

78 Alito J. dissenting p. 10, 20-21.

79 Opinion of the Court p. 19.

6 Idealogical aspects

6.1 Idealogical background generally

A battle between conservative and liberal ideologies was one factor in this case. The decision has been praised by many to be "particularly remarkable because the majority was ideologically diverse: two conservative justices joined with the Court's liberal bloc".[80] However, many (conservatives) found it surprising and some disappointing that the two conservatives sided with the liberals in supporting LGBTQ-rights.[81] The case was deemed to be conservatives opposed to liberals even outside of any legal justifications. This case managed to break up that distinction by using sound logic and the language of the law. The use of the conservatively connected textualism to produce a more liberal outcome ensued but was highly debated. A win for the LGBTQ-community followed, but the conservative justices ended up facing criticism by their own block. For example, Colby stated the following:

> the most troubling is that the conservative justices, in joining the *Bostock* majority, failed a generation of law students and young lawyers by abandoning the principles of judicial restraint that they had previously publicly championed.[82]

In addition, one thing that covertly affected the argumentation was homophobia and transphobia. Most prominently the brief of petitioner R.G. & G.R. Harris Funeral Homes ended in a very transphobic note by going the furthest with unwarranted and unrelated notes to the case, when it presents statistics that sex-reassignment surgeries have negative results and stating that:

> The science regarding gender identity is far from settled, and there are deep disagreements over whether otherwise healthy bodies should be

80 *Akers* 2021, p. 116.

81 *Colby* 2020, p. 54 and p. 56.

82 *Colby* 2020, p. 54.

> physically modified to align with the mind, . . . , The opposite approach—aligning one's mind with the body—has traditionally been the preferred method for treating other dysphorias.[83]

Most prominently, Alito borrowed most of the consequentialist arguments from this brief. The arguments can be seen as unwarranted and not related to the case. All of this is to show that the issue goes deeper than just the textualist interpretation of a law. In the background are the all too common negative ideas about the LGBTQ-community that are present in the U.S. society, firmly related to the religious and in large part also conservative ideologies. The following sections will deal with argumentation that can be seen to be ideologically and politically colored and a lot of them represent an apprehensive view of transgender people.

6.2 Policy Consequences

In his dissenting opinion, Alito brings forward possible consequences that the ruling might have. These are mostly taken from the briefs representing the employers and their amicus curiae. He criticises the Court for not providing an answer to these questions. This form of deliberation presents a mild form of argumentation called consequentialist argumentation, which argues based on consequences. Harvard Law Review's article defines that "rule consequentialism, evaluates legal rules solely based on their consequences. Legal rules, on this view, may (or must) go into effect if and only if justified by their consequences".[84] This is something that the definitions on textualism argued that textualism does not concern itself with.

While the Court expanded employment protections to include LGBTQ-individuals, the majority opinion ended in an open statement about religious exemptions to the protections. The Court states that there might be avenues in which religious exemptions might affect the established LGBTQ-protec-

83 Brief of petitioner R.G. & G.R. Harris Funeral Homes, Inc, p. 54, also the statistics are found in this page.

84 Harvard law Review 2017, p. 1438.

tions and vaguely contended about the importance of religious freedom. The majority of the Court refused to take a stand on these issues, because there was no religious claims presented in *Bostock*. The briefs and Alito argued that religious freedom is in conflict with this decision and religious freedom should be considered in this case. Religious exemptions might pose the biggest risk for the legal protections established in *Bostock*, because there exists multiple possible ways organisations might appeal to their religious freedoms and overtake the LGBTQ-protections. This is an issue left unresolved and it has produced varied conclusions in lower courts.

One of the biggest and, to this case, irrelevant worries Alito and the briefs presented is the issue of bathrooms, locker rooms and such. Alito argues that "it is a matter of concern to many people who are reticent about disrobing or using toilet facilities in the presence of individuals whom they regard as members of the opposite sex".[85] He brings up that this can be an issue of modesty or, for example, an issue for women who have been victim to sexual assault or abuse.[86] This is not a new issue in the United States. Sixteen States have considered adopting legislation that prevents trans individuals from using bathrooms, locker rooms and other sex-segregated facilities that is not in accordance their biological sex.[87] These have usually either failed to become law or have faced strong public opposition and backlash after adaptation and have been repealed or a watered down.[88] The argument is that under the decision in *Bostock*, transgender and gender fluid persons might feel that they are now entitled by the law to use the facilities that coincide with their gender identity. Alito sees this as a bad thing and especially as a problem in schools. This is also a notion debated in the briefs and largely dominating the oral argumentation in *R.G. & G. R. Harris Funeral Homes Inc v. EEOC*, especially in the questions presented to the employee's presentative.

85 Alito J. dissenting p. 45.

86 Alito J. dissenting p. 45.

87 *Gilroy et al.* 2021, p. 465.

88 *Gilroy et al.* 2021, p. 465-467.

Another issue Alito brings forward is women's sports.[89] He states that under Title VII and Title IX might arise "the right of a transgender individual to participate on a sports team or in an athletic competition previously reserved for members of one biological sex".[90] The claim is that the transgender individuals have a "very significant biological advantage"[91] and that is unfair to the competition and harmful for sports. This again is not a new issue and there also has been attempted State legislation regarding this topic.[92] Alito brings forward the issue of housing, most prominently colleges that don't want to assign roommates that are of different biological sex.[93] Alito also raises concerns about the effects to healthcare relating to sex-reassignment surgeries and their coverage under employer-provided health insurance. He also feels this decision will restrict freedom of speech, because failing to use the person's preferred personal pronouns may, in his opinion, be claimed to breach federal laws prohibiting sex discrimination.[94] It may also "pressure employers to suppress any statement by employees expressing disapproval of same-sex relationships and sex reassignment procedures".[95] Alito's last claim is that there will be a gravitational pull in constitutional cases after *Bostock* and "the entire Federal Judiciary will be mired for years in disputes about the reach of the Court's reasoning".[96]

In the Opinion of the Court, the majority dismisses all of these "naked policy appeals" stating that when asked to consider them, the suggestion is that they

89 Alito J. dissenting p. 47.

90 Alito J. dissenting p. 47.

91 Alito J. dissenting p. 47.

92 *Gilroy et al.* 2021 p. 467-468.

93 Alito J. dissenting p. 48.

94 Alito J. dissenting p. 51-52.

95 Alito J. dissenting p. 52.

96 Alito J. Dissenting p. 52-53.

abandon the law's guidance and do what they think is best.[97] The court feels that considering these possible consequences would end up ignoring the clear language of the statute in favour of an ideological concern. They point out that the place to solve these issues is in the Congress by means of legislation. The Court points out that none of the issues are at hand in *Bostock* which is why they will not address them.[98] The majority also states that they do not even claim to address the issues of bathrooms, dressing rooms and such under Title VII.[99] In Spindelman's article, he argues that at the background of the refusal to address these is Gorsuch's "lingering anxieties" about what the judgement will do.[100] Even though Gorsuch wrote the majority opinion, he has "voiced reservations" about the "massive social upheaval" that this decision might bring forward and that is why he is argued to strategically leave more "culturally charged legal conclusions" to be determined later.[101]

These are all claims based on hypotheticals about future situations and are located on the conservative and religious side of ideologies. The consequentialist claims are at their core not-so-well-masked transphobia. They have nothing to do with the case and that is why the majority found them unconvincing and Kavanaugh did not mention them in his dissent. For example, regarding Alito's concerns on sexual assault victims, in 2018 more than 300 sexual assault and domestic violence victims signed a statement where they supported trans persons' right to use the facilities and said that it is not an issue to them.[102] However, these topics are highly debated concerns in the U.S. society and are based on the conservative ideologies that include transphobia and homophobia.

97 Opinion of the Court p. 31.

98 Opinion Of the Court p. 31.

99 Opinion of The Court p. 31.

100 Spindelman 2021, p. 558.

101 Spindelman 2021, p. 558-559.

102 *Gilroy et al.* 2021 p. 468.

There was also a rule-of-law aspect to this decision. The majority's opinion included "the rule- of-law ideal of legal justice", "a distinctive way of discussing formal equality in the rule-of-law setting- broadly and procedurally requires, to use *Bostock's* language, that 'all [similarly situated] persons' are to be treated alike in the eyes of the law, 'entitled to' all the same 'benefit[s] of the law's terms' as everybody else".[103] Kavanaugh had his own rule-of-law arguments, but he focused on the separation of powers and democratic accountability concerns.[104] The dissenting opinions argue that the majority went beyond what statutory interpretation allows and ended up changing the law, crossing into legislation. This is a question about interpretative boundaries and the power of the court. Justice Alito's dissenting opinion expresses a view that the Opinion of the Court is like a pirate ship, because "it sails under a textualist flag, but what it actually represents is a theory of statutory interpretation, ... that courts should 'update' old statutes so that they better reflect the current values of society".[105] Alito accuses the Court of practicing judicial creativity and updating Title VII to "2020 values".[106] Kavanaugh has a similar view.[107] The majority answers this by stating that what they are doing is purely strict legality because they are sticking to the words of the statute and what they cover. They are blamed for judicial creativity, because they include a new class under the protections, but the majority argues that they are creating nothing outside of the wide statutory text's range and the interpretation is therefore judicially restrained. I believe this is supported by the fact that the two conservative Justices joining the majority are not known for wanting to expand LGBTQ-rights.[108] They can be argued to practice the notion that textualist judges should follow the language of the law even if they personally don't

103 *Spindelman* 2021, p. 591-592.

104 *Spindelman* 2021, p. 590-591.

105 Alito J. dissenting, p. 3.

106 Alito J. dissenting p. 14.

107 Kavanaugh. J. Dissenting for example p. 25.

108 *Kalir* 2021, p. 42.

agree with the results.

7 Discussion and conclusion

To conclude, a lot of the argumentation bases itself on the different strands of textualism and a different view on what is the correct way to use it. The argumentation focused on how textualism should be applied to interpret Title VII, what precedent means to the case and how sex discrimination must be interpreted. In the background of this separation can be seen debates between judicial creativity and judicial restraint, strict legality and societal consequences, same cases similarly versus changes of society thinking and history opposed to means-end scrutiny. The most expected difference was between liberal versus conservative ideologies. However, the decision was significant because it managed to mix up the expected setting of liberals opposed to conservatives by getting two conservatives to back up and even write the opinion. The ideological aspects of transphobia and homophobia were also present and affected the textualist outcomes. This case showed the uncertain nature of textualism and managed to use the more conservative technique to produce a liberal outcome.

Overall there seems to be a fair bit of dispute about how textualism should be applied and what one should take into account when applying it. In my understanding, most of the textualist critique about *Bostock* comes from the conservative side. One thing to note is that textualism is most commonly connected with conservative views and viewed as producing conservative results.[109] Usually the liberal side is the one criticising the technique. This time when the technique produced a liberal outcome, the conservatives were not happy.

If we reflect back to the definition given by Constitution Annotated, the dissenting conservative Justices criticise the majority for not using more or less precisely the things that the definition states that textualist usually don't use, which are intent of the drafters and practical consequences[110]. In addition,

109 *Grove* 2020, p. 266 and p. 271.

110 I will look into practical consequence argumentation in section six.

Constitution Annotated brings forward the idea that the text comes first and the unambiguity left is solved with other material, which is what the majority does and the dissents criticise. The majority is interpreting the statute as written and the criticism they face is largely relying on the fact that behind the written word was a society not supporting LGBTQ-rights. This is not the most common way to criticise textualism. What the justices really ended up doing was using the interpretative techniques "strategically". I could argue that the dissents knew that their preferred ideological view was going to lose based on 'traditional' textualism, so they changed their approach and started to use extratextual sources to justify their predetermined conclusion. What I find interesting, is that they felt able to criticise the majority for 'using textualism wrong', when they were the ones more broadly changing the basic settings of textualist interpretation. The dissents were being more "flexible" with their textualism, allowing cultural context and values into their interpretation, while the majority was being "formalistic" and arguing semantic meanings and interpreting the language.

Some conservative scholars thought that the majority's use of textualism must have been flawed and that textualism could not justify the conclusion reached by the majority.[111] The idea is that if this result would be possible using textualism, "it must follow that textualism is wrong or misguided".[112] I even found discussion from the conservative side about whether the use of the whole technique of textualism should be abandoned.[113] This shows the ideological nature behind the theory and it's criticism. That is why I find it interesting that the disagreement bases its justifications so much on this interpretative theory that can be used in various ways and has a strong ideological background.

This article does not argue that the majority opinion is without flaws or the

111 *Berman– Krishnamurthi* 2021, p. 67-68.

112 *Berman – Krishnamurthi* 2021, p. 68. See also p. 71-72.

113 *Berman – Krishnamurthi* 2021 p. 125.

dissenting opinions hold no merits. While I find the majority opinion convincing and the dissents quite ideologically coloured, the arguments on both sides are based on legal interpretation. The main difference comes from the understanding of the term "because of sex". All of the opinions can justify why they use the definition they choose. The dissents argue "because of sex" means solely and purely because of gender. This is a possible interpretation, but the previous Title VII precedent will show you that the Supreme Court has not adhered to this interpretation and has chosen to expand the statute to mean that discrimination needs to be at least at some part based on sex, but can have multiple but-or-reasons. However, if you disagree with this starting point, it is not completely wrong to argue that gender identity and sexual orientation discrimination are not at their core based on purely the gender of the individual. There are other prejudices that affect the discrimination. The dissents argue that Title VII prohibits being sexist, but does not prohibit being homophobic or transphobic in employment decisions. The majority argues Title VII prohibits discriminatory practices that are on some part based on sex.

There still remain other major obstacles to victims of employment discrimination. In her article, Wyman presents that employment discrimination cases have had "abysmal success rates" in the past and it is possible that victims will struggle to get their Title VII discrimination cases to court.[114] However, Wyman states that *Bostock* might also change this for the better. Additionally, Justice Gorsuch used narrow language, referring only to transgender and homosexual persons when writing his majority opinion, that can lead to some problematics in the future.[115] Religious exceptions might also limit the effects of the established protections.

All in all, this case was a monumental win for the LGBTQ-community that even Justice Kavanaugh congratulated them on in his dissent. It was highly debated, but ended up granting important employment protections to vul-

114 *Wyman* 2020-2021, p. 63.

115 See for example Blazucki, The Equal Rights Amendment & the Equality Act.

nerable groups that statistically have endured a fair share of workplace discrimination. Overall, the majority delivered a powerful message in their opinion and justified it well. Before the decision, the employers felt free to openly discriminate based on these grounds and thought that nothing would come of their actions. This is why what the Court did in *Bostock* is extremely important. The decision shows employers that the law does not allow this kind of discriminatory behaviour and that all individuals truly are equally protected by the law. The majority's opinion has been praised by liberals and (some) conservatives and has had important consequences for the usage of employment protection laws and in part other legal protections. The protections have had effects on the use of multiple related laws that prohibit sex discrimination. This was truly a landmark decision that produced a surprising but exceedingly important conclusion. The use of conservative-driven textualism and the fact that the opinion was diverse over ideological lines ultimately gives the decision more credibility. At the end of the day, it was a well justified opinion that hopefully will not be overturned any time soon and will produce effective results in preventing LGBTQ-workplace discrimination.

References

Bibliography

Akers, Tristan, At a Crossroads: LGBT Employment Protections and Religious Exemptions after Bostock v. Clayton County, 82 OHIO ST. L.J. ONLINE 115 (2021) pp. 115-127.

Berman, Mitchell N. – Krishnamurthi, Guha, Bostock was Bogus: Textualism, Pluralism, and Title VII, 97 NOTRE DAME L. REV. 67 (2021) pp. 67-126.

Blazucki, Sarah, The Equal Rights Amendment & the Equality Act: Closing Gaps Post-Bostock for Sexual Orientation and Gender Identity Minorities, 26 UDC/DCSL L. REV. 21 (2023) pp. 21-34.

Capparelli, Sam, In Search of Ordinary Meaning: What Can Be Learned from the Textualist Opinions of Bostock v. Clayton County?, 88 U. CHI. L. REV. 1419 (2021), pp. 1419-1464.

Cohen, Cynthia Fryer. "Perils of Partnership Reviews: Lessons From 'Price Waterhouse v. Hopkins.'" Labor law journal (Chicago) 42.10 (1991). Print, pp. 677-682.

Colby, Kim, The Road to Bostock and Its Ramifications, 10 J. CHRISTIAN LEGAL THOUGHT 54 (2020) pp. 54-62.

Garden, Charlotte, The Supreme Court's 2019-2020 Employment Law Cases: The Court Giveth and the Court Taketh Away, 24 EMP. RTS. & EMP. POL'y J. 109 (2020), pp. 109-134.

Gilroy, Rose – Johnson, Meredith – Keirstead, Rachel – Kling, Kelley – McGuire, Elisabeth – O'Meara, Shea – Wald, Fulton - Wiese, Katie – Yeager, Ricky – Zubizarreta, Melissa, Transgender Rights and Issues, 22 GEO. J. GENDER & L. 417 (2021), pp. 417- [iii].

Grove, Tara Leigh, Which Textualism?, 134 Harvard Law Review 265 (2020), pp. 265-307.

Harvard Law Review. "RIGHTS IN FLUX: NONCONSEQUENTIALISM, CONSEQUENTIALISM, AND THE JUDICIAL ROLE." Harvard law review 130.5 (2017): Print. pp.1436–1457.

Kalir, Doron M, The Inner Logic of Bostock, 11 WAKE FOREST L. REV. ONLINE 42 (2021), pp. 42-53.

Newcombe, Caroline Bermeo, Textualism: Definition, and 20 Reasons Why Textualism Is Preferable to Other Methods of Statutory Interpretation, 87 MO. L. REV. 139 (2022), pp. 139-193.

Spindelman, Marc, Bostock's Paradox: Textualism, Legal Justice, and the Constitution, 69 BUFF. L. REV. 553 (2021), pp. 553-634.

Towers Rice, John, The Road to Bostock, 15 FIU L. REV. 423 (2021), pp. 423-455.

Vlahoplus, John, Response, Bostock, Zarda, and R.G & G.R. Harris Funeral Homes: Affirming Equality and Challenging Textualism, Geo. Wash. L. Rev. On the Docket (June 18, 2020). <https://www.gwlr.org/bostock-zarda-harris-funeral-homes-affirming-equality-and-challenging-textualism/> Accessed 28.02.2024.

Wyman, Noelle N, Because of Bostock, 119 MICH. L. REV. ONLINE 61 (2020-2021), pp. 61-79.

Primary sources

USA Title VII Volume 42 of the United States Code starting section 2000e-

Online sources

Constitution Annotated, Introduction to the Constitution Annotated - Introductory Annotations, Ways to Interpret the Constitution, Intro.8.2 Textualism and Constitutional Interpretation, <https://constitution.congress.gov/browse/essay/intro.8-2/ALDE_00001303/> (cited 11.03.2024).

Cases

Gerald Lynn Bostock v. Clayton County, Georgia 590 U.S.__(2020).
Joint judgment, included in Bostock
R.G. & G.R. Harris Funeral Homes, Inc. v. EEOC docket 16-2424.
Altitude Express, Inc., et al. v. Zarda et al. docket 17-1623.

Los Angeles Dept. of Water and Power v. Manhart, 435 U. S. 702 (1978).

Meritor Savings Bank, FSB v. Vinson 477 U.S. 57 (1986).

Oncale v. Sundowner Offshore Services, Inc., 523 U. S. 75 (1998).

Phillips v. Martin Marietta Corp., 400 U. S. 542 (1971).

Price Waterhouse v. Hopkins, 490 U. S. 228 (1989).

Other case materials

Bostock v Clayton County, oral argumentation transcript, US Supreme Court, docket number 17-1618, argued 10/08/2019.

Brief of petitioners Altitude Express, Inc., et al. (in 17-1623) (16 August 2019) in *Bostock V Clayton County, Georgia*.

Brief of petitioner Gerald Lynn Bostock, (26 June 2019), in *Bostock v Clayton County, Georgia*.

Brief of petitioner R.G. & G.R. Harris Funeral Homes, Inc. (in 16-2424) (16 August 2019) in *R.G. & G.R. Harris Funeral Homes, Inc., Petitioner v. Equal Employment Opportunity Commission, et al.*

Brief of respondent Aimee Stephens, (in 16-2424) (26 June 2019) in *R.G. & G.R. Harris Funeral Homes, Inc., Petitioner v. Equal Employment Opportunity Commission, et al.*

Brief of respondent Clayton County, Georgia (in 17-1618) (16 August 2019) in *Bostock V Clayton County, Georgia*.

Brief of respondents Melissa Zarda, et al. (in 17-1623) (26 June 2019) in *Bostock v Clayton County, Georgia*.

R.G. & G.R. Harris Funeral Homes, Inc. v. EEOC, oral argumentation transcript, US Supreme court, docket number 18-107, argued 10/08/2019.