

LAPPEENRANNAN TEKNILLINEN YLIOPISTO

Kauppätieteellinen tiedekunta

Kandidaatin tutkielma

Talousjohtaminen

Johdon palkitsemisjärjestelmät ja niiden läpinäkyvyys

Executive Compensation Systems and Transparency

18.12.2011

Tekijä: Mika Laari
Opponentti: Emilia Panula
Ohjaaja: Pasi Syrjä

SISÄLLYSLUETTELO

1	JOHDANTO.....	1
1.1	Tutkimuksen taustaa	1
1.2	Tutkimusongelma, tutkimuksen tavoitteet ja rajaukset	3
1.3	Tutkimusmenetelmä ja tutkimusaineisto.....	4
1.4	Tutkimuksen rakenne	5
2	CORPORATE GOVERNANCE JA PALKITSEMINEN.....	6
2.1	Agenttiteoria	6
2.2	Johdon palkitsemisjärjestelmät.....	9
2.2.1	Kiinteä peruspalkka ja muut edut.....	10
2.2.2	Lyhyen aikavälin tulospalkkiot.....	12
2.2.3	Osakesidonnaiset palkitsemisjärjestelmät	13
2.3	Läpinäkyvä palkitseminen osakkeenomistajan suojana	15
3	PALKITSEMISJÄRJESTELMIEN RAPORTOINTI SUOMESSA	17
3.1	Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodi.....	17
3.1.1	Palkitsemisen periaatteet.....	17
3.1.2	Palkka- ja palkkioselvitys	18
3.2	Suurimpien yhtiöiden palkka- ja palkkioselvitykset	20
4	TULOSTEN TARKASTELU JA JOHTOPÄÄTÖKSET	35
4.1	Palkitsemisen raportoinnin avoimuus	35
4.2	Palkitsemisjärjestelmien rakenne	37
5	YHTEENVETO	39
	LÄHTEET	41

1 JOHDANTO

1.1 Tutkimuksen taustaa

Sijoittajaviestinnän määrän ja merkityksen kasvun taustalla Suomessa on ennen kaikkea kansainvälistyminen, omistuksen pirstoutuminen ja arvomaailman amerikkalaistuminen. Ulkomaalaiset suursijoittajat vaativat yrityksiltä entistä läpinäkyvämpää viestintää, jossa korostuu annetun informaation laatu ja määrä. Tärkeä osa yritysten viestintää ovat johdon palkitsemisjärjestelmät ja niistä halutaan yhä enemmän tietoa. Palkkiojärjestelmien tulee houkutella yritykseen korkean tason ammattilaisia ja samalla sitouttaa heidät yrityksen ja osakkeenomistajien intressien mukaiseen toimintaan. Näiden järjestelmien tulee olla avoimia ja samalla yritysten tulee liittää ne osaksi sijoittajaviestintäänsä. (Hirvonen, Niskakangas & Steiner 2003, 26-27)

Yritysjohdon saamat palkkiot ovat jo pitkään olleet sijoittajien ja median kasvavan mielenkiinnon kohteena. Erityisesti huomio on kiinnittynyt yritysten johtajille maksettavien palkkioiden suuruuteen. Sen sijaan vähemmälle huomiolle on jäänyt näiden palkkioiden rakenne, vaikka se on tärkeä tekijä palkkion suuruuden ohella, kun luodaan kannustimia yritysten johdolle. Viime aikoina on kuitenkin alettu kiinnittää yhä enemmän huomiota myös palkkiojärjestelmien rakenteeseen ja erilaisten corporate governance -käytäntöjen eli hyvän hallintotavan vaikutusta yritysjohdon palkitsemiseen. Tutkimusta palkkioiden rakenteesta ovat kiihdyttäneet maailmalla tapahtuneet johdon palkkioihin liittyneet yritysskandaalit, joiden on katsottu olevan seurausta yrityksen huonosta tai epäonnistuneesta hallinnosta. (Sapp 2008, 710-711)

Suomessa ei ole tapahtunut vastaavanlaisia yritysskandaaleja kuin maailmalla, jossa yrityksen johdon kyseenalainen toiminta on johtanut suurien palkkioiden maksamiseen, mutta samaan aikaan yrityksen osakkeenomistajat ovat menettäneet rahaa. Laajaa keskustelua kuitenkin herättivät aikoinaan Nokian ja valtio-omisteisen Fortumin johtajien saamat huomattavat optiopalkkiot. Yritykset kuitenkin menestyivät erinomaisesti ja niiden osakekurssit nousivat huomattavasti, joten myös osakkeenomistajat hyötyivät. Fortumin tapauksessa kritisoitiin sitä, että suurin osa osakkeen kurs-

sin noususta perustui yleiseen sähkön hinnan nousuun ja yhtiön määräävään markkina-asemaan, eikä johdon erinomaiseen suoritukseen. Tämän seurauksena optioiden käyttö palkitsemisen muotona kiellettiin ja corporate governance -käytäntöjä uusittiin yhtiöissä, joissa valtio oli enemmistöomistajana. (Liljeblom & Löflund 2006, 282)

Meneillään olevan kansainvälisen taloustaantumien ja finanssikriisien seurauksena johdon palkitsemisen epäkohdat ovat nousseet jälleen esille. Erityisesti keskustelu ja esitetty kritiikki on koskenut finanssialalla maksettuja tulospalkkioita, mutta on laajentunut myöhemmin koskemaan myös muita aloja. Keskustelu alkoi Yhdysvalloista ja on sieltä levinnyt myös Eurooppaan. On esitetty näkemyksiä, että yritysten johdon saamat palkkiot ovat olleet kohtuuttoman suuria suhteessa yrityksen menestykseen ja siihen, että samaan aikaan yritykset ovat vähentäneet väkeään irtisanomisilla ja lomautuksilla. Palkkioita on myös maksettu, vaikka yritykset ovat tehneet tappiota. (Pohjola, Merilampi & Nikula 2009, 6, 8) Faridin, Conten ja Lazaruksen (2011, 61) mukaan yritysjohtajien saamien palkkioiden suuruus onkin ollut julkisen keskustelun keskipisteenä nykyisen talouskriisin aikana ja samalla on pohdittu sitä, mikä on ollut näiden palkkioiden osuus koko kriisin puhkeamisessa.

Euroopan Unionin (EU) komissio antoi 2009 tiedonannon, jolla täydennettiin aikaisempia suosituksia julkisesti noteerattujen yhtiöiden hallintoelinten palkkoista ja palkkioista. Syynä suositusten uudistamiseen olivat finanssikriisin aikana havaitut vakavat puutteet rahoitusmarkkinoiden sääntelyssä ja valvonnassa. Suosituksessa korostetaan ennen kaikkea sitä, että maksettujen palkkioiden on perustuttava ennalta määrättävään ja mitattavaan tulokseen. Lisäksi suosituksessa korostetaan palkitsemista pidemmällä aikavälillä eikä vain lyhytaikaisia tulospalkkioita. Palkkioiden rakenteen osalta korostetaan oikeasuhtaisuutta muuttuvien ja kiinteiden palkan osien välillä ja palkitsemisjärjestelmän tulee tukea pitkän aikavälin menestystä. Myös palkkioista tiedottamisen tulee olla avointa. Uudistuksilla pyrittiin parantamaan osakkeenomistajien mahdollisuuksia valvoa yhtiöiden palkka- ja palkkiopolitiikkaa. (Euroopan Unionin komissio 2009, 2-3) Tämän seurauksena Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodia ryhdyttiin päivittämään ja uusi koodi astui voimaan lokakuussa 2010.

Nyt onkin ajankohtaista ja mielenkiintoista tutkia, että kuinka hyvin suomalaiset pörssi-yhtiöt noudattavat uuden hallinnointikoodin suosituksia palkitsemisjärjestelmistä ja kuinka avointa ja laadukasta tiedottaminen palkitsemisjärjestelmistä on.

1.2 Tutkimusongelma, tutkimuksen tavoitteet ja rajaukset

Tutkimuksen tavoitteena on tutkia ylimmän johdon palkkiojärjestelmiä suurimmissa suomalaisissa pörssi-yhtiöissä. Tarkoitus on tutkia, että minkälaisia palkitsemisjärjestelmiä yrityksillä on käytössään, mitä raportointivaatimuksia niihin liittyy ja kuinka avoimesti yritykset raportoivat niistä omassa sijoittajaviestinnässään. Huomio kiinnitetään erityisesti palkitsemisjärjestelmien rakenteeseen eli palkkioiden jakautumiseen muuttuvaan ja kiinteään osaan ja samalla niiden jakautuminen lyhyen ja pitkän aikavälin palkitsemisjärjestelmiin.

Tutkimuksen pääongelma:

- Noudattavatko yritykset uuden listayhtiöiden hallinnointikoodin mukaisia suosituksia palkitsemisjärjestelmistä ja niistä tiedottamisesta?

Tutkimuksen alaongelmat:

- Mihin palkitsemisjärjestelmiä tarvitaan?
- Mitä suosituksia uusi hallinnointikoodi antaa palkitsemisjärjestelmille?
- Mitä ja miten palkitsemisjärjestelmistä tiedotetaan?

Ensimmäisen alaongelman avulla pyritään selvittämään perusteet johdon palkitsemisjärjestelmien käytölle yrityksissä, hyvän palkitsemisjärjestelmän ominaisuudet, sekä niihin liittyvät mahdolliset ongelmat. Toisen alaongelman avulla selvitetään uuden hallinnointikoodin keskeinen sisältö ja sen vaatimukset johdon palkitsemisjärjestelmille ja niiden avoimuudelle. Kolmannen alaongelman avulla tutkitaan, minkälaisia palkitsemisjärjestelmiä yrityksillä on käytössään, mitä niiden sisällöstä kerrotaan, sekä kuinka helposti tieto on saatavilla.

Tutkimuksessa keskitytään tarkastelemaan johdon palkitsemisjärjestelmien osalta erityisesti yhtiön hallituksen ja toimitusjohtajan tietoja. Muun johdon tarkastelu rajataan pois tästä tutkimuksesta, koska hallituksen ja toimitusjohtajan osalta vaaditaan

yksityiskohtaisempaa raportointia kuin muun johdon osalta. Ajallisesti tutkimus on rajattu koskemaan uusimpia palkka- ja palkkioselvityksiä, jotka ovat vuodelta 2010 tai 2011. Tämä rajaus tehdään sen takia, että uusi hallinnointikoodi astui voimaan 2010 ja sen takia vanhemmat tiedot eivät ole relevantteja tämän tutkimuksen kannalta. Kaikki yritykset eivät myöskään ole julkaisseet aikaisemmin erillistä palkka- ja palkkioselvitystä. Myös yritysten vuosikertomukset ja niiden sisältämät tiedot palkitsemisesta jätetään tutkimuksen ulkopuolelle, koska uusi hallinnointikoodi edellyttää yrityksiä julkaisemaan internetsivuillaan erillisen palkka- ja palkkioselvityksen, johon pitää olla koottuna kaikki yrityksen johdon palkitsemisjärjestelmiin liittyvät tiedot.

Johdon palkitsemisjärjestelmistä annettavaa tietoa säätelevät myös kirjanpitolaki ja -asetus, osakeyhtiölaki, arvopaperimarkkinalaki ja kansainväliset tilinpäätösstandardit eli IFRS-standardit, joista kaksi viimeistä koskevat pörssinoteerattuja eli julkisia osakeyhtiöitä. Tässä työssä kuitenkin tarkastellaan johdon palkitsemisjärjestelmistä raportoitavaa tietoa uuden hallinnointikoodin vaatimusten pohjalta, joten edellä mainittujen lakien ja IFRS-standardien asettamat edellytykset jätetään tarkastelun ulkopuolelle.

1.3 Tutkimusmenetelmä ja tutkimusaineisto

Tämän tutkimuksen tutkimusmenetelmä on kvalitatiivinen eli laadullinen tutkimusmenetelmä. Tutkimuksen teoreettinen viitekehys perustuu agenttiteoriaan, jonka pohjalta käsitellään päämies–agentti -suhdetta ja sen mukanaan tuomia ongelmia ja keinoja ongelmien ratkaisuksi. Klassinen esimerkki siitä on yrityksen hallinnon ja omistuksen eriytyminen, joten se sopii erinomaisesti tämän tutkimuksen pohjaksi. Teoriaosuudessa aiheeseen lähestytään agenttiteoriaa, palkitsemista ja corporate governancea koskevan kirjallisuuden ja tieteellisten artikkeleiden avulla. Aiheesta on tehty paljon tieteellistä tutkimusta sekä kvalitatiivisin, että kvantitatiivisin menetelmin. Kaikkea tätä materiaalia käytetään hyväksi, kun tutkitaan perusteita palkitsemisjärjestelmien käytölle ja niiden tehokkaalle rakentamiselle.

Tutkimus sisältää myös empiirisen osuuden, jossa teoriaa pyritään soveltamaan käytäntöön ja tutkimaan kuinka tehdyt havainnot tukevat teoriaa. Empiriaosuuden tutki-

musmateriaali koostuu liikevaihdoltaan kymmenen suurimman suomalaisen pörssiyrityksen uusimmista vuoden 2010 tai 2011 palkka- ja palkkioselvityksistä, joiden tiedot haetaan yritysten internetsivuilta. Aineiston avulla analysoidaan palkka- ja palkkioselvitysten sisältöä suhteessa niille asetettaviin vaatimuksiin. Samalla myös vertaillaan yritysten välisiä eroja erilaisten palkkiojärjestelmien käytössä ja niiden avoimuudessa.

1.4 Tutkimuksen rakenne

Tutkimus muodostuu viidestä pääluvusta. Ensimmäinen luku on johdanto, jossa käydään läpi tutkimuksen tausta, tavoitteet, tutkimusongelma, rajaukset sekä käytettävä tutkimusmenetelmä ja -aineisto. Seuraava luku on työn teoriaosuus, jossa käsitellään agenttiteoriaa ja palkitsemista agenttiongelmien ratkaisuna. Luvussa käsitellään myös tehokkaan kannustinjärjestelmän ominaisuuksia ja siihen liittyviä ongelmia. Toisen luvun lopuksi käsitellään avoimen viestinnän merkitystä yrityksen osakkeenomistajan suojana.

Kolmas luku on työn empiirinen osuus, jonka aluksi käydään läpi uuden Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodin vaatimukset johdon palkkiojärjestelmille ja niistä tiedottamiselle. Tämän jälkeen käydään yksitellen läpi kaikkien kymmenen tutkimukseen valitun yhtiön palkka- ja palkkioselvitysten sisältämät tiedot toimitusjohtajan, hallituksen ja palkkiojärjestelmien rakenteen osalta.

Neljäs luku sisältää empiirisen osuuden perusteella saadut keskeiset tulokset, joita vertaillaan keskenään ja suhteessa teoriaan. Samalla tehdään myös johtopäätökset tutkimuksen tuloksista, joiden tarkoituksena on vastata asetettuihin tutkimusongelmiin. Viides ja samalla viimeinen luku on yhteenveto tehdystä tutkimuksesta sisältäen tutkimukseen liittyvät ongelmat ja mahdolliset jatkotutkimusaiheet aiheesta.

2 CORPORATE GOVERNANCE JA PALKITSEMINEN

2.1 Agenttiteoria

Agenttiteoriaa pidetään hallitsevana viitekehyksenä taloustieteessä, kun pyritään selittämään johdon palkitsemiseen ja päätöksentekoon liittyviä kysymyksiä ja ongelmia (Matsumura & Shin 2005, 102; Bebchuk & Fried 2003, 72). Viitekehys perustuu mikroaloustieteelliseen yrityksen teoriaan ja siihen olennaisena osana kuuluvaan agenttuorisuhteiden taloustieteeseen eli päämies–agenttiteoriaan, jonka kehityksen katsotaan alkaneen Michael Jensenin ja William Mecklingin kirjoittamasta ja klassikoksi nousseesta artikkelista *Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure* vuodelta 1976 (Mähönen & Villa 2006, 86).

Jensen & Meckling (1976, 5) kuvailevat agenttuorisuhteen sopimuksena, jossa yksi tai useampi henkilö (päämies) palkkaa tai valtuuttaa toisen henkilön (agentti) suorittamaan jotain palveluksia tai tehtäviä puolestaan ja samalla antaa päätöksentekovaltaa tai ainakin osan siitä agentille. Jos sopimuksen molemmat osapuolet ovat oman hyödyn maksimoijia, on kirjoittajien mukaan syytä olettaa, että agentti ei aina toimi päämiehelle edullisimmalla tavalla vaan ajaa ensisijaisesti omaa etuaan. Tyypillistä agenttuorisopimuksille on myös informaation epäsymmetria: päämies tietää aina vähemmän agentin käyttäytymisestä kuin agentti itse eikä havaitse agentin suoritusta, vaan ainoastaan lopputuloksen (Mähönen & Villa 2006, 87; Scott 2003, 310; Kanninen 1996, 100). Rajoittaakseen epäsymmetrisestä informaatiosta ja agentin opportunistisesta käyttäytymisestä aiheutuvia haittoja, täytyy päämiehen uhrata kustannuksia, joita kutsutaan agenttikustannuksiksi. Agenttikustannukset ovat olennainen osa päämies–agenttiteoriaa.

Jensenin & Mecklingin (1976, 6) mukaan agenttikustannukset muodostuvat seuraavista tekijöistä:

1. valvontakustannukset
2. takuukustannukset
3. residuaalitappio

Valvontakustannuksia ovat kaikki ne kustannukset, jotka päämies joutuu uhraamaan varmistaakseen agentin toimivan etujensa mukaisesti ja noudattamaan heidän välistä sopimusta. Päämies ei yleensä pysty valvomaan täydellisesti agentin toimintaa ja täydellisen sopimuksen laatiminen on mahdotonta, joten valvontakustannukset ovat väistämättömiä. Valvontakustannuksia aiheuttavat esimerkiksi tilintarkastus, budjetti-rajotteet ja valvontajärjestelmät yrityksissä. Päämies voi valvoa agentin toimintaa myös epäsuorasti luomalla palkkiojärjestelmän, joka kannustaa agenttia toimimaan päämiehen etujen mukaisesti. (Jensen & Meckling 1976, 26; Scott 2003, 310-311)

Takuukustannukset syntyvät, kun agentti (yrityksen johto) joutuu käyttämään resursseja vakuuttaakseen päämiehelleen, ettei se ryhdy toimiin, jotka olisivat vahingollisia päämiehelle tai ainakin korvatakseen vahingot. Yrityksessä tyypillinen takuukustannus on virallinen ja ulkopuolinen tilintarkastus, jonka avulla päämies voi vakuuttua kirjanpidon oikeellisuudesta. Takuukustannuksia syntyy myös, jos johdon toimivaltaa rajoitetaan suurien investointipäätösten suhteen, koska silloin joitain tuottoisia mahdollisuuksia voi jäädä hyödyntämättä. Toisaalta toimivallan rajoitukset estävät johtoa ottamasta liian suuria riskejä ja näin ne suojaavat päämiestä. (Jensen & Meckling 1976, 29)

Residuaalitappio on se päämiehelle aiheutuva kustannus, joka aiheutuu kun agentti ei valvonnasta ja kannustimista huolimatta toimi optimaalisella tavalla päämiehen kannalta eli maksimoi päämiehen hyvinvointia. Osakeyhtiössä johtoa voidaan pitää osakkeenomistajien agenttina, jolloin päämies eli osakkeenomistaja kantaa residuaalitappion. Residuaalitappio voi realisoitua osakkeita myytäessä liian alhaisena hintana tai osingonjaon yhteydessä osuuden ollessa pienempi kuin jos johto olisi toiminut tehokkaammin päämiehen kannalta. (Jensen & Meckling 1976, 30-31; Mähönen & Villa 2006, 87)

Agenttiteorian perusoletuksena siis on, että sekä päämies että agentti toimivat rationaalisesti omaa hyötyään maksimoiden ja tästä johtuen päämiehen ja agentin välille syntyy konfliktitilanteita, koska osapuolten intressit eivät yleensä ole samanlaisia. Tätä eri intressien ristiriitaa voidaan kutsua agenttiongelmaksi.

Agenttiteoria tarjoaa erinomaisen lähtökohdan nykyaikaisen pörssiyhtiön tarkasteluun, jossa yrityksen johto toimii osakkeenomistajien agenttina. Agenttiongelman ydin

onkin juuri yrityksen rahoituksen ja johdon eriytyminen tai toisin sanoen omistuksen ja kontrollin eriytyminen. Sijoittajat sijoittavat varojaan yritykseen ja palkkaavat ammattijohdon hoitamaan varallisuuttaan ja tekemään päätöksiä puolestaan, jotta heidän sijoituksensa tuottaisi mahdollisimman hyvin. Johdon tehtävänä on antaa yrityksen käyttöön heidän henkilökohtainen osaamisensa eli henkinen pääoma, jonka tarkoituksena on auttaa sijoittajia maksimoimaan varallisuuttaan. Sijoittajan ja johdon välisen agenttiongelman keskeinen kysymys onkin, kuinka sijoittajat voivat olla varmoja siitä, että yrityksen johto investoi heidän sijoituksensa parhaalla mahdollisella tavalla eikä käytä varoja tuottamattomiin projekteihin tai omien etujen ajamiseen. (Shleifer & Vishny 1997, 740-741) Jos sijoittajilla olisi täydellinen tieto johdon eli agentin toimista ja yrityksen investointimahdollisuuksista, voisi se laatia täydellisen sopimuksen agenttiongelman ratkaisuksi. Tämä ei kuitenkaan ole mahdollista, koska sijoittajilla ei ole täydellistä tietoa yrityksen investointimahdollisuuksista eivätkä he voi valvoa jatkuvasti johdon toimia. (Jensen & Murphy 1990a, 226)

Faman (1980, 291-293) mukaan kilpailulliset markkinat, erityisesti johtajien työmarkkinat, ovat tehokas keino agenttiongelman ratkaisuksi. Hänen mukaansa kilpailulliset työmarkkinat pakottavat johtajan toimimaan päämiehen ja yrityksen parhaaksi, koska muuten johtaja korvataan uudella ja hänen markkina-arvonsa työmarkkinoilla laskee ja samalla tulevaisuuden työmahdollisuudet heikkenevät. Myös Kim & Lu (2011, 274) toteavat tutkimuksessaan, että kova kilpailu yritysten välillä luo johtajille ulkoisen paineen toimia tehokkaammin ja näin vähentää agenttiongelmia.

Uhka työpaikan menettämisestä ei kuitenkaan ole riittävä kannustin johtajalle toimia tehokkaasti ja päämiehen parhaaksi. Johtajalle on yleensä kertynyt runsaasti yritys-kohtaista osaamista ja hänellä on paras tieto yrityksen toiminnasta, joten hänen korvaamisensa ulkopuolisella johtajalla on usein vaikeaa. Lisäksi johtajan suoriutumista ja yrityksen menestystä ja kilpailukykyä on mitattava pidemmällä aikajänteellä, joten johtajan vaihtaminen esimerkiksi yhden vuoden huonon tuloksen perusteella ei välttämättä ole kannattava ratkaisu. (Jensen & Murphy 1990b, 142) Scott (2003, 337) huomauttaa myös, että johtaja voi lyhyellä aikavälillä vaikuttaa huomattavasti yrityksestä julkaistaviin tietoihin ja näin pystyä viivyttämään tai salaamaan itselleen haitallisia tietoja yrityksen menestyksestä. Tehokas tapa lieventää agenttiongelmia on luo-

da kannustinjärjestelmä, joka kannustaa ja ohjaa agenttia toimimaan päämiehen etujen mukaisesti ja täten vähentää päämiehen ja agentin välisiä intressiristiriitoja.

2.2 Johdon palkitsemisjärjestelmät

Jensenin, Murphyn ja Wruckin (2004,19) mukaan hyvin suunnitellun johdon palkitsemisjärjestelmän tulee täyttää kolme tärkeää tavoitetta: houkutella päteviä johtajia mahdollisimman alhaisin kustannuksin, sitouttaa yrityksen kannalta tärkeimmät johtajat niin pienin kustannuksin kuin mahdollista sekä motivoida johtajat toimimaan tavalla, joka kasvattaa omistaja-arvoa pitkällä aikavälillä. Palkkiojärjestelmän tulisi myös varmistaa, ettei yrityksen johto ryhdy omistaja-arvoa heikentäviin toimenpiteisiin. Jensenin et al. (2004,19) mukaan keskeisiä huomioon otettavia näkökulmia onnistunutta palkkiojärjestelmää suunniteltaessa ovat:

1. Johtajan työstä saatavat kokonaisedut ja -palkkiot, jotka voivat olla sekä rahallisia että ei-rahallisia, määräävät saako yritys houkuteltua palvelukseensa oikeanlaisia johtajia ja toisaalta sen, että yrityksen kannalta vääränlaiset johtajat saadaan siirtymään muualle. Tämä näkökulma olettaa, että johtajat ovat hyödyn maksimoijia eli pyrkivät valitsemaan työn tai yrityksen, jossa oletetut tulevaisuudessa saatavat kokonaisyödyt ovat suurimmat suhteessa työn vaativuuteen ja siihen sisältyviin riskeihin.
2. Palkitsemisjärjestelmän rakenteen tulee olla mahdollisimman kustannustehokas molempien osapuolien kannalta eli se ei saa kuluttaa ylimääräisiä resursseja tai aiheuttaa ylimääräisiä kustannuksia. Palkitsemisjärjestelmän rakenteen ja koostumuksen pitää maksimoida johtajan saama kokonaisyödyt suhteessa sen kustannuksiin ja toisaalta minimoida yrityksen kustannuksia suhteessa johtajan saamaan kokonaisyödytyyn.
3. Johtajan suorituksen ja siitä saatavan palkkion välisen korrelaation tulee määrittellä ne toimet mitkä ovat palkittavia ja mitkä taas ovat rangaistavia. Suorituksen ja palkkion välinen suhde määrittelee ja ohjaa mitä tehtäviä johtaja te-

kee, kuinka paljon hän on valmis työskentelemään ja kuinka tuottavasti hän työskentelee.

Hyvin suunnitellussa palkitsemisjärjestelmässä kaikki kolme edellistä näkökulmaa tulee ottaa huomioon ja on huolellisesti suunniteltava niiden väliset suhteet. Jensenin et al. (2004, 3) mukaan on tärkeää tiedostaa, että palkitsemisjärjestelmän rakentamiseen ei ole valmista kaavaa, joka sopisi kaikille organisaatioille. Aina on otettava huomioon myös yrityskohtaiset erityistekijät, jotka vaikuttavat palkitsemisjärjestelmien rakenteeseen ja soveltuvuuteen kuhunkin yritykseen sen tavoitteiden mukaisesti. Myös Ikäheimon, Löyttyniemen ja Tainion (2003, 202) mukaan onnistunut palkitsemisjärjestelmä muodostuu tekijöistä, jotka kannustavat, motivoivat ja sitouttavat johtoa yrityksen kokonaistavoitteen saavuttamiseen, joka yleensä on yrityksen arvon kasvattaminen. Murphyn (1998, 5) mukaan johdon palkitsemisjärjestelmät rakentuvat yleensä kiinteästä peruspalkasta, vuosittaisesta tulospalkkiosta, pidemmän aikavälin osakepohjaisista järjestelmistä ja muista eduista kuten eläke-eduista ja irtisanomiskorvauksista.

2.2.1 Kiinteä peruspalkka ja muut edut

Kiinteä peruspalkka on edelleen johdon palkitsemisjärjestelmien ydin ja johtajat kiinnittävät sen suuruuteen erityistä huomiota, vaikka sen osuus onkin laskenut suhteessa muihin uudempiin palkitsemisen muotoihin (Ikäheimo et al. 2003, 72; Murphy 1998, 9). Kiinteä palkka on johdon näkökulmasta katsottuna riskitön ja turvallinen palkitsemisen muoto, koska se aikaan sidottuna palkitsee vain tehdystä työstä, ei tiettyjen tulosten saavuttamisesta. Osakkeenomistajan näkökulmasta johdon saama kiinteä palkka on kuitenkin ongelmallisempi, koska sen on katsottu synnyttävän konservatiivisuutta ja tehottomuutta johdon toimintaan sen puutteellisen kannustinvaikutuksen vuoksi. Riittävän suuri kiinteä palkka takaa kuitenkin johtajalle riippumattoman ja itsenäisen aseman, joka osaltaan voi kannustaa toteuttamaan myös epävarmoja hankkeita ilman pelkoa mahdollisten tulospalkkioiden menettämisestä ja samalla ansiotason laskusta. Kiinteä palkka ei kuitenkaan takaa tehokkuutta johdon työskentelemissä, koska se myös sallii samaan aikaan tehottomuuden. (Ikäheimo et al. 2003, 76-

77) Murphyn (1998, 9) mukaan kiinteän palkan ongelmana on usein myös sen määräytymisperusteet. Hänen mukaansa merkittävin tekijä kiinteän palkan määräytymisessä on yrityksen koko, vaikka se on parhaimmillaankin puutteellinen mittari johtajalta vaadittaville henkilökohtaisille ominaisuuksille, työn vaativuudelle ja vastuun määrälle.

Erilaiset lisäeläkejärjestelyt ovat yleisiä toimitusjohtajan palkitsemismuotoja, joiden tarkoitus on parantaa lakisääteistä eläketurvaa ja sitouttaa toimitusjohtaja yhtiöön. Yhtiön toimitusjohtajalle maksettavat lisäeläkkeet voivat muodostaa huomattavan osan johtajan kokonaispalkitsemisesta ja ovat kiinnostava vaihtoehto yritykselle, jos johto kokee saatavan lisäeläkkeen kannustimena ja samalla taloudellisena lisäetuna. Lisäeläkejärjestelyt jaetaan tyypillisesti etuus- tai maksuperusteisiin lisäeläkkeisiin. Etuusperusteinen lisäeläke on kiinteä etu, joka takaa ennalta sovitun suuruisen eläkkeen edunsaajalle hänen siirtyessään eläkkeelle. Maksuperusteinen lisäeläke tarkoittaa vuosittain maksettavaa lisäeläkevakuutusta, joka voi olla sovittu kiinteä maksu tai tietty osuus johtajan vuosipalkasta. Lopullinen etuuden määrä eläkkeelle jäättäessä määräytyy maksettujen vakuutusmaksujen tuoton perusteella. (Ikäheimo 2003, 80-82) Bebhukin ja Friedin (2006, 21) mukaan lisäeläkkeet ovat kuitenkin kyseenalainen kannustin johdolle, koska ne eivät ole riippuvaisia johtajan onnistuneista suorituksista ja näin ollen heikentävät suorituksen ja palkkion välistä yhteyttä. Lisäksi he toteavat, että yritykset pyrkivät salaamaan maksettuja eläkemaksuja ja osakkeenomistajien on vaikea saada kokonaiskuvaa lisäeläkejärjestelyjen kustannuksista.

Eläke-etujen lisäksi toimitusjohtajat ovat yleensä oikeutettuja erilliseen erorahaan eli niin sanottuun kultaiseen kädenpuristukseen tai kultaiseen laskuvarjoon. Se on sopimus, joka takaa johtajalle erillisen korvauksen, jos hän joutuu irtisanotuksi esimerkiksi yrityksen omistusrakenteen muutoksen vuoksi. Erorahan maksaminen toimitusjohtajalle voi olla hyödyllistä osakkeenomistajille esimerkiksi tilanteissa, joissa yrityksen myynti tai valtaus olisi edullista osakkeenomistajille, mutta toimitusjohtaja vastustaa sitä asemansa menettämisen pelossa. Usein toimitusjohtajat saavat kuitenkin kultaisia kädenpuristuksia vaikka irtisanominen johtuisi heidän omasta epäonnistumisestaan tehtävässään. Tällaisia sopimuksia ei voi pitää osakkeenomistajien edun mukaisina, koska epäonnistumisesta maksetut ylimääräiset korvaukset ovat huono

signaali myös seuraavalle toimitusjohtajalle ja ovat omiaan vähentämään hänen kannustimiaan. (Bebchuk & Fried 2003, 81; Kauhanen 2005, 264-265)

2.2.2 Lyhyen aikavälin tulospalkkiot

Erilaiset tulospalkkiot edustavat johdon palkitsemisjärjestelmissä muuttuvaa palkanosaa, joiden tarkoituksena on korostaa yrityksen asettamien tulostavoitteiden saavuttamista ja samalla palkita onnistuneista suorituksista. Yrityksen tavoitteisiin sidotun tulospalkkion avulla pyritään vähentämään kiinteään palkkaan sisältyvää epävarmuutta ja tehottomuuden sallivuutta osakkeenomistajan kannalta katsottuna, koska tulospalkkiota maksetaan vain konkreettisten tulostavoitteiden saavuttamisesta. Tulospalkkioiden merkitys ja niiden käyttö yrityksissä onkin koko ajan kasvanut ja niitä voidaan pitää yleisimpänä johdon palkkauksen muotona. (Ikäheimo et al. 2003, 88)

Tavanomaisin yritysten käyttämä tulospalkkiojärjestelmä rakentuu Murphyn (1998, 10) mukaan kolmesta komponentista: 1) suoritusmittareista, joilla suoritusta arvioidaan, 2) suoritustavoitteista, joihin toteutunutta suoritusta verrataan ja 3) rakenteen, joka määrittää suorituksen ja palkkion välisen suhteen eli kuinka suuri palkkio on suhteessa kuhunkin suoritukseen. Yleensä tulospalkkiojärjestelmään on määriteltävä tietty alaraja, jonka saavuttaminen on edellytyksenä tulospalkkion kertymiselle ja maksamiselle. Usein käytössä on myös yläraja, joka määrittää suurimman mahdollisen tulospalkkion määrän. Tätä ala- ja ylärajan välistä aluetta kutsutaan ”kannustavuusalueeksi”. (Murphy 1998, 11) Jensenin et al. (2004, 70-71) mukaan ala- ja ylärajojen asettaminen tulospalkkioille voi aiheuttaa myös ongelmia ja vähentää järjestelmän kannustavuutta. Jos esimerkiksi alarajan saavuttaminen tuloskaudella näyttää mahdottomalta, voi johdolle syntyä kiusaus lopettaa ponnistelut kyseisellä tuloskaudella ja keskittyä jo seuraavaan tuloskauteen ja sen palkkioiden varmistamiseen. Tulospalkkion ylärajan saavuttaminen kesken tuloskauden vähentää myös kannustimia parantaa tulosta edelleen, koska palkkio ei enää nouse tulosparannuksen myötä. (Jensen et al. 2004, 70-71)

Tulospalkkioiden ansaintajakso on tyypillisesti yrityksen tilikausi ja ansaintaperusteena ja mittareina käytetään yleensä tilinpäätökseen perustuvaa tulosta tai sen perusteella laskettavia tunnuslukuja. Näiden mittareiden käyttö on kuitenkin siinä mielessä ongelmallista, että ne korostavat lyhyttä aikaväliä ja perustuvat menneisiin tapahtumiin. Tämä voi suunnata johdon huomiota liikaa lyhyen aikavälin tuloksen parantamiseen ja samalla vähentää panostuksia esimerkiksi tutkimus- ja kehitysmenoihin, koska niiden tulokset ovat nähtävillä vasta pidemmällä aikavälillä. Lisäksi tilinpäätös sisältää runsaasti harkinnanvaraisia eriä, joihin johto voi vaikuttaa ja näin parantaa sen perusteella laskettavia tunnuslukuja ainakin lyhyellä aikavälillä. (Murphy 1998, 14)

2.2.3 Osakesidonnaiset palkitsemisjärjestelmät

Osakesidonnaiset palkkiojärjestelmät eroavat vuosittaisista tulospalkkioista siinä, että niiden tarkoituksena on kohdistaa yritysjohton huomio pidemmälle aikavälille ja samalla kannustaa sekä sitouttaa johtoa toimimaan pitkäjänteisesti yrityksen hyväksi. Osakesidonnaiset palkkiojärjestelmät kannustavat johtoa kiinnittämään entistä enemmän ja tehokkaammin huomiota osakkeenomistajan etuihin ja tavoitteisiin. Koska näiden palkkiojärjestelmien perustana on yrityksen osakekurssi, kannustaa se johtoa toimimaan kaikin keinoin toimimaan tavalla, joka nostaa yrityksen osakekursia. Osakkeen kurssin noususta hyötyvät sekä osakkeenomistajat heidän varallisuutensa kasvuna, että yrityksen johto suurempien palkkioiden muodossa. Tämä on merkittävä etu verrattuna muihin palkkiojärjestelmiin, koska se sitoo omistajien ja johdon tavoitteet samansuuntaisiksi. (Ikäheimo 2003, 109-110) Yleisimpiä yritysten käyttämiä osakepohjaisia palkkiojärjestelmiä ovat osakeoptiot, rajoitetut osakkeet ja suora osakepalkitseminen, jossa suoritustavoitteiden täytyttyä palkkioksi annetaan yrityksen osakkeita rahan sijaan. (Jensen et al. 2004, 57)

Osakeoptiolla tarkoitetaan sopimusta, joka antaa option saajalle mahdollisuuden hankkia yrityksen osakkeita tulevaisuudessa ennalta sovituin hinnoin ja ehdoin. Tätä ennalta sovittua hintaa kutsutaan option toteutushinnaksi. Yleensä option toteutushinta on kiinteä ja se sovitaan option myöntämispäivän osakekurssin suuruiseksi, jolloin kyseessä on niin sanottu tasaoptio. Option toteutushinta voidaan myös sopia myöntämispäivän osakekurssin ylä- tai alapuolelle. Optio-ohjelmat ovat pitkäaikainen

palkitsemisen muoto ja niiden kesto voi olla jopa kymmenen vuotta. Optiot eivät myöskään ole käytettävissä pääsääntöisesti heti niiden myöntämisen jälkeen, vaan vasta sovittun ajan kuluttua niitä voidaan käyttää osamerkintään tai myydä optiot markkinoilla. (Jensen et al. 2004, 57, 60)

Bebchuk ja Fried (2003, 83) kritisoivat voimakkaasti erityisesti tasaoptioiden käyttöä, koska osakkeen kurssiin vaikuttavat myös muut tekijät kuin johdon toiminta eli osakekurssi voi nousta yleisen suhdannekehityksen mukana ja sen seurauksena johto ansaitsee omasta suorituksesta riippumattomia "windfall"-voittoja. He myös huomauttavat, että tasaoptioiden käyttö palkitsee yritysjohtoa vaikka yrityksen osakkeen kurssin kehitys olisi heikompaa kuin kilpailevilla yrityksillä. Rappaportin (1999, 93-94) mukaan optioiden toteutushinta tulisikin sitoa yrityksen toimialaa kuvaavaan indeksiin, jolloin optiot palkitsisivat vain indeksin ylittävistä suorituksista. Tämä tarjoaisi johdolle tehokkaan kannustimen, koska se palkitsee indeksin ylittävistä suorituksista ja samalla rankaisee sen alittavista suorituksista, koska optiot ovat silloin arvottomia.

Optioiden ohella tai niiden sijaan yritysjohtoa voidaan palkita myös luovuttamalla heille palkkioksi suoraan yrityksen osakkeita rahapalkkion sijaan. Rajoitetut osakkeet sisältävät luovutuskiellon eli niitä ei voi myydä tai luovuttaa eteenpäin aikana, jolloin rajoitus on voimassa ja lisäksi ne usein menetetään, jos toimisuhte yrityksessä päättyy rajoitusaikana. (Jensen et al. 2004, 57) Pohjolan et al. (2009, 18) mukaan osakkeiden käyttö palkitsemisen välineenä ja johdon osakeomistus onkin luontevin tapa yhdistää johdon ja osakkeenomistajien intressit. Myös agenttiteorian mukaisesti johdon osakeomistus on omiaan vähentämään osakkeenomistajan ja johdon välisiä agenttiongelmia.

Mehran (1995, 164) havaitsi tutkimuksessaan, että yrityksen tulos korreloi positiivisesti johdon osakeomistuksen kanssa sekä sen, kuinka suuri osa johdon kannustimista on osakepohjaisia. Sama tutkimus kuitenkin myös osoitti, että mitä suurempi osa palkkioista maksetaan osakkeina, sitä enemmän johtajat myös pyrkivät myymään palkkioksi saamiaan osakkeita, eivätkä siten ole halukkaita pysyvään osaomistukseen. Samaan lopputulokseen pääsivät tutkimuksessaan myös Ofek ja Yermack (2000, 1383) ja lisäksi he havaitsivat, että erityisesti jo ennestään osakkeita omistavat johtajat myivät palkkioksi saamiaan osakkeita ja olivat haluttomia kasvattamaan

osakeomistustaan. Bebchukin ja Friedin (2003, 85) mukaan palkkioksi saatujen osakkeiden myynti tuhoaa niiden kannustinvaikutuksen ja johdolle pitää myöntää heti uusia osakepalkkioita, jotta kannustinvaikutus säilyy. Heidän mukaansa onkin ehdottoman tärkeää, että johdon vapautta myydä palkkioksi saatuja osakkeita rajoitetaan.

2.3 Läpinäkyvä palkitseminen osakkeenomistajan suojana

Johdon palkitsemisjärjestelmien suunnittelu ja tehokas hyödyntäminen yrityksissä on keskeinen osa corporate governancea, sillä palkitsemisjärjestelmät määrittävät pitkälti johdon kannustimet toimia tehokkaasti yrityksen ja erityisesti sen osakkeenomistajien hyväksi (Sapp 2008, 711). Osakkeenomistajat odottavat yritykseen sijoittamalleen pääomalle mahdollisimman suurta tuottoa ja tämän tehtävän toteuttamisessa yrityksen toimitusjohtajalla on keskeinen rooli. Toimitusjohtajan tehtävänä on investoida yrityksen saamat pääomat tavalla, joka maksimoi osakkeenomistajien varallisuutta ja kasvattaa yrityksen osakkeiden arvoa. Tämän tehtävän toteuttamista valvoo yrityksen hallitus. Hallituksen keskeisenä tehtävänä on myös luoda palkitsemisjärjestelmä, joka kannustaa toimitusjohtajaa toimimaan osakkeenomistajan eli päämiehen edun mukaisesti. (Jensen & Murphy 1990b, 139)

Bebchukin ja Friedin (2003, 73) mukaan yrityksen hallitus ei pysty täydellisesti varmistamaan toimitusjohtajan toimintaa osakkeenomistajien edun mukaisesti, koska hallituksen ja osakkeenomistajien suhde kärsii samanlaisista agenttiongelmista kuin osakkeenomistajien ja toimitusjohtajankin välinen suhde. Heidän mukaansa hallitus toimii usein enemmänkin toimitusjohtajan kuin osakkeenomistajien etujen mukaisesti, koska toimitusjohtajalla voi olla merkittävä rooli hallituksen jäsenten uudelleenvälinässä ja usein toimitusjohtaja on myös itse hallituksen jäsen. Tämä toimitusjohtajan vaikutusvalta hallitukseen nähden mahdollistaa suurempien ja tuottavampien palkkiosopimusten neuvottelun kuin se olisi mahdollista toimitusjohtajan ja osakkeenomistajien kesken. Ylisuurten palkkioiden maksamista rajoittaa jonkun verran niihin kiinnittyvä negatiivinen huomio niin osakkeenomistajien kuin julkisuudenkin taholta. Tämän johdosta yrityksillä on kuitenkin kannustin pyrkiä peittelemään ylisuuria tai suoritukseen perustumattomia johdon palkkioita, joka johtaa tehostamiin palkitsemisjärjestelmiin osakkeenomistajien näkökulmasta. Tämän johdosta palkitsemisjärjes-

telmien läpinäkyvyydellä ja raportoinnilla on suuri merkitys osakkeenomistajille. (Bebchuk & Fried 2003, 75-76)

Ferrarinin ja Moloneyn (2004, 300) mukaan yritysten laajempi raportointivelvollisuus palkitsemisjärjestelmistä voi olla ratkaisu niihin liittyviin ongelmiin. Laajempi raportointivelvollisuus antaa osakkeenomistajille mahdollisuuden arvioida ja valvoa paremmin yrityksen käyttämien palkitsemisjärjestelmien tarkoituksenmukaisuutta ja hallituksen toimintaa näiden järjestelmien toimeenpanijana. Palkitsemisjärjestelmien raportointi vaikuttaa suoraan myös hallituksen toimintaan. Hallituksen toiminta tehostuu ja palkitsemisjärjestelmien suunnittelu paranee osakkeenomistajien parantuneiden valvontamahdollisuuksien vuoksi. Kasvava valvonta ja läpinäkyvyys kannustavat myös hallitusta sitomaan palkitsemisjärjestelmät entistä enemmän suoritukseen perustuviksi. Laajemmalla raportoinnilla saattaa kuitenkin olla myös kielteisiä vaikutuksia palkitsemisjärjestelmiin. Palkitsemisjärjestelmien julkisuus kohdistaa entistä enemmän huomiota johdon saamien palkkioiden määrään, joten yritykset saattavat muuttaa optimaaliset palkitsemisjärjestelmät huonommiksi välttyäkseen negatiiviselta julkisuudelta. (Ferrarini & Moloney 2004, 300-301)

Andjelkovicin, Boylen ja McNoen (2002, 116) tutkimuksen mukaan laajempi raportointivelvollisuus palkitsemisjärjestelmistä vähentää agenttiongelmia osakkeenomistajien ja yrityksen johdon välillä sekä johtaa parempien ja tehokkaampien palkitsemisjärjestelmien käyttöön. He huomasivat, että yrityksen tuloksen ja palkitsemisen välinen yhteys oli voimakkaampi niissä yrityksissä, jotka julkaisivat enemmän ja tarkempia tietoja palkitsemisjärjestelmistään. Myös Lo'n (2003, 286) mukaan palkitsemisjärjestelmien läpinäkyvyys ja laajempi raportointivelvollisuus hyödyttävät osakkeenomistajia ja vaikuttavat myönteisesti omistaja-arvon kehitykseen.

3 PALKITSEMISJÄRJESTELMIEN RAPORTOINTI SUOMESSA

3.1 Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodi

Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodi (Corporate Governance) on elinkeinoelämän itsesääntelyyn perustuva normikokoelma, jonka noudattamiseen suomalaiset pörssi-yhtiöt ovat sitoutuneet. Koodia hallinnoi ja tarvittaessa tulkitsee Arvopaperimarkkinayhdistys, joka on Elinkeinoelämän keskusliitto ry:n, Keskuskaupakamarin ja NASDAQ OMX Helsinki Oy:n (Helsingin Pörssi) vuonna 2006 perustama yhteistyöelin. Koodin tarkoituksena on täydentää lainsäädäntöä ja varmistaa, että arvopaperimarkkinoilla toimivien yhtiöiden toimintamallit ja pelisäännöt ovat yhdenmukaiset. Hallinnointikoodi perustuu ns. Comply or Explain -periaatteeseen (noudata tai selitä -periaate), jonka mukaan yritys voi poiketa joistain koodin yksittäisistä suosituksista, mutta sen on selitettävä syyt suosituksen noudattamatta jättämiselle. Hallinnointikoodin noudattamista valvoo Helsingin Pörssi. (Arvopaperimarkkinayhdistys 2007)

Arvopaperimarkkinayhdistys julkaisi vuonna 2010 uudistetun Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodin, joka korvasi edellisen, vuonna 2008 voimaan astuneen koodin. Uusi hallinnointikoodi astui voimaan 1.10.2010. Koodin päivittämisen taustalla oli finanssikriisin aiheuttamat muutokset pääomamarkkinoilla ja erityisesti johdon palkkioita ja palkitsemista koskevan sääntelyn kehitys, josta Euroopan Unionin komissio antoi oman suosituksensa kesällä 2009. Uudistetun hallinnointikoodin tavoitteena on, että suomalaiset listayhtiöt noudattavat korkeatasoista kansainvälistä hallintotapaa ja samalla yhtenäistää listayhtiöiden toimintatapoja sekä osakkeenomistajille ja muille sijoittajille annettavaa tietoa. Erityisesti uudistettiin ja laajennettiin suosituksia johdon palkitsemisjärjestelmistä ja korostettiin avoimuutta niistä tiedottamisesta. (Arvopaperimarkkinayhdistys 2010, 2, 6)

3.1.1 Palkitsemisen periaatteet

Palkitsemisen tarkoituksena on lisätä yhtiön hallituksen, toimitusjohtajan ja muun johdon motivaatiota toimia yhtiön ja sen osakkeenomistajien edun mukaisesti. Palkitsemisen tulee tukea yhtiön asettamien tavoitteiden ja strategian toteutumista ja pit-

kän aikavälin tuloksellisuutta. Palkitsemista ja sen periaatteita koskevan avoimuuden tarkoituksena on antaa osakkeenomistajille mahdollisuus vertailla yhtiön palkitsemisen tarkoituksenmukaisuutta ja suhdetta tavoitteiden saavuttamiseen ja samalla helpottaa palkitsemiskäytäntöjen vertailua eri yhtiöiden välillä. (Arvopaperimarkkinayhdistys 2010, 17)

Hallinnointikoodin suositusten mukaan palkitsemisjärjestelmät on laadittava siten, että niiden tavoitteena on edistää kilpailukykyä, pitkän aikavälin taloudellista menestystä ja myötävaikuttaa omistaja-arvon suotuisaan kehitykseen. Tärkeää on, että palkitsemisjärjestelmät perustuvat ennalta määrättyihin ja mitattaviin suoritus- ja tulokriteereihin, jotka voivat olla sekä taloudellisia että ei-taloudellisia. Palkitsemisjärjestelmien kiinteät ja muuttuvat palkan ja palkkioiden osat tulee olla tarkoituksenmukaisessa suhteessa toisiinsa ja niille voi olla aiheellista asettaa enimmäisrajat. Samalla määritellään myös se aika, jolla suoritus- ja tulokriteerien täytyminen arvioidaan eli ansaintajakso. Pitkän aikavälin palkitsemisjärjestelmissä ansaintajaksoa voi seurata sitouttamisjakso eli ansaintajaksolla ansaitut palkkiot ovat käytössä vasta tietyn ajan kuluttua. (Arvopaperimarkkinayhdistys 2010, 17)

3.1.2 Palkka- ja palkkioselvitys

Hallinnointikoodi edellyttää yhtiöitä julkaisemaan internetsivuillaan palkka- ja palkkioselvityksen, joka sisältää kuvauksen seuraavista asiakokonaisuuksista:

Taloudelliset etuudet

- Hallitus
 - hallituksen jäsenen palkkiot ja muut taloudelliset etuudet
 - hallituksen jäsenen palkkiona saamat osakkeet ja osakeperusteiset oikeudet
 - periaatteet, joita sovelletaan hallituksen jäsenen palkkiona saamien osakkeiden omistamiseen
 - hallituksen puheenjohtajan ja hallituksen jäsenen mahdolliseen työ- tai toimitushteeseen kuuluvat taloudelliset etuudet selostetaan samoin kuin toimitusjohtajan etuudet

- Toimitusjohtaja
 - palkat ja muut taloudelliset etuudet
 - palkkiona saadut osakkeet ja osakeperusteiset oikeudet
 - eläkeikä sekä eläkkeen ja lisäeläkkeen määräytymisperusteet
 - irtisanomisaikaa, irtisanomisajan palkkaa sekä muita mahdollisia irtisanomisen perusteella maksettavia korvauksia koskevat ehdot
- Mahdollinen hallintoneuvosto
 - samat tiedot kuin hallituksesta

Päätöksentekojärjestys ja palkitsemisen keskeiset periaatteet

- Toimitusjohtajan ja muun johdon palkitsemisen päätöksentekojärjestys
- Toimitusjohtajan ja muun johdon palkitsemisen keskeiset periaatteet, kuten pääkohdat seuraavista seikoista
 - palkitsemisen jakautuminen pitkän ja lyhyen aikavälin palkitsemiseen
 - palkkojen ja palkkioiden jakautuminen kiinteään ja muuttuvaan osaan
 - tiedot palkan ja palkkioiden muuttuvien osien määräytymisestä ja niille asetetut enimmäisrajat
 - suoritus- ja tuloskriteerit sekä niiden vaikutus yhtiön pitkän aikavälin taloudelliseen menestykseen sekä suoritus- ja tuloskriteerien toteutumisen seuranta
 - palkitsemiseen sisältyvät ansainta- ja sitouttamisjaksot
 - tiedot osake- ja osakeperusteisista palkitsemisjärjestelmistä
 - periaatteet, joita sovelletaan toimitusjohtajan palkkioina saamien osakkeiden omistamiseen
 - tiedot lisäeläkkeestä

Palkka- ja palkkioselvityksen on oltava yhtenäinen kuvaus palkitsemisesta yhtiössä, jonka perusteella osakkeenomistajat saavat tietoa palkitsemisesta ja sen periaatteista. Selvitystä on myös päivitettävä tietyin väliajoin, jotta tiedot ovat mahdollisimman ajantasaisia. Palkka- ja palkkioselvitys sijoitetaan yhtiön internetsivuille sijoittajille suunnattuun Corporate Governance -osioon. Sen esittämisessä voidaan käyttää lin-

kitystä, mutta linkin on johdettava suoraan haettuihin tietoihin. (Arvopaperimarkkinayhdistys 2010, 19-20)

3.2 Suurimpien yhtiöiden palkka- ja palkkioselvitykset

Nokia Oyj

Nokian palkka- ja palkkioselvitys löytyy yrityksen verkkosivuilta Tietoa yhtiöstä -linkin alta kohdasta Hallinto – Palkat ja palkkiot. Yhtiö kertoo noudattavansa Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodia yhtä poikkeusta lukuun ottamatta, joka on suoritus- ja tuloskriteerien asettamatta jättäminen ehdollisille osakepalkkioille. Yhtiön perustelujen mukaan kyseiset palkkiot on tarkoitettu ainoastaan keskeisille johtohenkilöille ja ne ovat vain aikaan rajattuja, sisältäen vähintään kolmen vuoden sitouttamisjakson osakepalkkion myöntämispäivästä lukien. Niiden tarkoituksena on sitouttaa avainhenkilöitä, jotka ovat keskeisiä Nokian tulevaisuuden menestyksen kannalta ja samalla houkutella lupaavia lahjakkuuksia kilpailuympäristössä, jossa Nokian vertailuyhtiöt erityisesti Yhdysvalloissa käyttävät ehdollisia osakepalkkioita.

Nokian hallituksen palkkiot koostuvat ainoastaan vuosipalkkiosta, eikä erillistä kokouspalkkiota makseta. Yhtiö raportoi hallituksen jäsenten palkkiot henkilöittäin eriteltynä kolmen vuoden ajalta ja myös maksettujen palkkioiden yhteismäärän. Hallituksen palkkioista 40 % maksetaan yhtiön osakkeina ja hallituksen jäsenen tulee säilyttää osakkeet omistuksessaan hallitusjäsenyyden päättymiseen saakka. Yrityksen toimivaan johtoon kuulumattomat hallituksen jäsenet eivät ole oikeutettuja osallistumaan Nokian muihin palkkiojärjestelmiin.

Nokian palkitsemisjärjestelmien keskeinen periaate on palkata, sitouttaa ja motivoida kyvykkäitä johtajia ja edistää pitkän aikavälin taloudellista menestystä sekä varmistaa, että palkkiot perustuvat suoritukseen. Palkitseminen muodostuu kilpailukykyisestä peruspalkasta ja merkittävästä tulosperusteisesta muuttuvasta palkanosasta pitkän ja lyhyen aikavälin tavoitteiden saavuttamisesta. Pitkän aikavälin osakepohjaisen kannustinjärjestelmien tarkoituksena on yhdenmukaistaa ylimmän johdon ja osakkeenomistajien edut.

Toimitusjohtajan palkitsemisesta päättää Nokian hallitus henkilöstöpoliittisen valiokunnan esityksestä. Valiokunta käyttää apunaan yhtiöstä riippumatonta ulkopuolista asiantuntijaa määritellesään kilpailukykyistä palkitsemisjärjestelmää. Huomioon otetaan maailmanlaajuisesti samankaltaisten yhtiöiden palkitsemiskäytännöt ja tasot. Toimitusjohtajan kokonaispalkkio muodostuu vuotuisesta rahapalkasta, lyhyen aikavälin käteiskannustimista ja pitkän aikavälin osakepohjaisista palkkioista, joita ovat osakkeet, optiot ja rajoitetut osakkeet.

Johdon lyhyen aikavälin käteiskannustimet on sidottu suoraan Nokian ja kunkin johtajan henkilökohtaiseen suoritukseen. Toimitusjohtajan lyhyen aikavälin käteiskannustimet esitetään prosenttiosuutena vuotuisesta peruspalkasta 1 050 000 euroa seuraavasti:

Taulukko 1. Nokia Oyj:n toimitusjohtajan tulospalkkion arviointiperusteet.

Vähimmäissuoritus	Tavoitesuoritus	Enimmäissuoritus	Arviointikriteerit
0 %	100 %	225 %	Taloudelliset tavoitteet: liikevaihto, liikevoitto, liiketoiminnan kasvavirran hallinta ja liiketoiminnan avaintavoitteet
0 %	25 %	37,5 %	Osakkeenomistajien kokonaisuotto
0 %	25 %	37,5 %	Strategiset tavoitteet

Nokia ei raportoi toimitusjohtajan vuotuisten käteiskannustimien tulostavoitteita vaan kertoo ainoastaan, että tavoitteet on asetettu erittäin haastaviksi kauden alussa ja henkilöstöpoliittinen valiokunta arvioi tulostavoitteita vuosittain.

Toimitusjohtaja on oikeutettu osallistumaan Nokian pitkän aikavälin osakepohjaiseen kannustinjärjestelmään. Ohjelma on kolmivuotinen ja koostuu kahdesta toisistaan riippumattomasta suoritustavoitteesta:

1. Keskimääräinen vuotuinen liikevaihdon kasvu: 2,5 % (kynnystaso) ja 10 % (maksimi) suorituskauden 2011–2013 aikana.
2. Keskimääräinen vuosittainen osakekohtainen tulos (laimennettu, ei-IFRS): 0,50 euroa (kynnystaso) ja 1,10 euroa (maksimi) suorituskauden 2011-2013 aikana.

Molemmilla suoritustavoitteilla on sama painoarvo ja toteutuminen lasketaan molemmista erikseen niiden keskiarvona. Toimitusjohtajalle maksettavien osakkeiden määrä kynnysarvojen ylittyessä on 75 000 kpl ja maksimiarvon ylittyessä 300 000 kpl.

Toimitusjohtajan toinen osakepohjainen kannustinjärjestelmä on Nokian optio-ohjelma, jonka perusteella toimitusjohtajalle myönnettiin 500 000 optio-oikeutta, jotka kukin oikeuttavat merkitsemään yhden osakkeen. Optio-oikeudet ovat siirtokelvottomia ja niitä voi käyttää ainoastaan osakemerkintään. Optio-oikeuksista 25 % tulee käyttöön vuoden kuluttua niiden myöntämisestä ja 6,25 % kunakin vuosineljänneksenä sen jälkeen. Toimitusjohtajalle on myönnetty myös 100 000 rajoitettua osaketta, joiden sitouttamisaika on kolme vuotta myöntämispäivästä lukien.

Optio-oikeuksien, tulosperusteisten osakepalkkioiden ja ehdollisten osakepalkkioiden antamisen lisäksi Nokia kannustaa ylintä johtoa osakeomistukseen ja on laatinut johdon osakeomistusta koskevan suosituksen, jossa osakeomistuksen vähimmäismäärät on sidottu vuosittaisen peruspalkan määrään. Toimitusjohtajan osalta suositeltu vähimmäissijoitus Nokian osakkeisiin vastaa kolmen vuoden peruspalkan määrää. Henkilöstöpoliittinen valiokunta valvoo säännöllisesti osakeomistusta koskevien suositusten noudattamista.

Toimitusjohtajan irtisanomiskorvaus on 18 kuukauden palkkaa vastaava määrä, mikäli Nokia päättää sopimuksen muusta kuin toimitusjohtajasta johtuvasta syystä. Samalla hän menettää osakepohjaiset kannustinpalkkiot sovellettavien kannustinohjelmien sääntöjen mukaisesti, poikkeuksena Nokian vuoden 2010 kannustinohjelmista myönnetyt osakepalkkiot, jotka toteutetaan nopeutetussa aikataulussa. Toimitusjohtajan itse irtisanoessa sopimuksen on irtisanomisaika kuusi kuukautta ja hän on oikeutettu irtisanomisajan palkkaan, mutta hän menettää kaikki osakepohjaiset kannustinpalkkiot. Nokian päättäessä sopimuksen toimitusjohtajan olennaisesta sopi-

musrikkomuksesta johtuen ei toimitusjohtaja saa mitään lisäkorvauksia ja hän menettää kaikki osakepohjaiset kannustinpalkkiot. Nokialla ei ole mitään lisäeläkejärjestelmää toimitusjohtajalle.

Neste Oil Oyj

Neste Oilin palkka- ja palkkioselvitys sijaitsee yrityksen verkkosivuilla kohdassa Sijoittajat – Hallinnointi – Palkitseminen, josta on erikseen linkit palkitsemisen periaatteisiin, yhtiön hallituksen tietoihin ja toimitusjohtajan ja johtoryhmän palkitsemisen tietoihin. Yhtiö kertoo noudattavansa Neste Oilin hallituksen hyväksymiä palkitsemisperiaatteita, valtion omistajaohjauksen suosituksia ja Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodia.

Neste Oilin johdon palkitsemisjärjestelmien periaatteena on, että palkitseminen on kilpailukykyistä ja oikeudenmukaista, muttei markkinoiden johtavaa. Palkitsemisen tulee edistää yhtiön pitkän aikavälin taloudellista menestystä ja varmistaa, että johto toimii yhtiön ja sen osakkeenomistajien edun mukaisesti. Neste Oilin hallitus päättää johdon palkitsemisesta hallituksen henkilöstö- ja palkitsemisvaliokunnan esityksen perusteella. Yhtiöllä on käytössään vuosittainen bonus-järjestelmä ja pitkän aikavälin kannustinjärjestelmä.

Yhtiön hallituksen jäsenille maksetaan vuosipalkkio ja erillinen kokouspalkkio, jotka yhtiö ilmoittaa henkilöittäin eriteltynä. Palkkiot maksetaan rahana ja hallituksen jäsenet eivät ole oikeutettuja yhtiön muihin palkitsemisjärjestelmiin.

Toimitusjohtajan peruspalkka luontoisetuineen on 53 750 euroa kuukaudessa ja lisäksi hän on oikeutettu lyhyen ja pitkän aikavälin kannustinjärjestelmiin. Vuosittaisen bonuksen maksimimäärä on 40 % vuosipalkasta ja sen määräytymisperuste on henkilökohtaisesti määriteltujen tavoitteiden saavuttaminen sekä yhtiön taloudellinen kehitys ja yhtiön tavoitteiden saavuttaminen. Yhtiö ei raportoisi perusteiden painoarvoja eikä tuloskriteereitä niille. Pitkän aikavälin kannustinohjelma on kuusivuotinen sisältäen kolmen vuoden ansaintajakson ja kolmen vuoden sitouttamisjakson. Sen ansaintakriteerit ovat Uusiutuvat polttoaineet -liiketoiminnan myyntivolyymi ja Neste Oilin osakkeen kokonaistuotto suhteessa Dow Jones Nordic Return -indeksiin. Yhtiö ei

ilmoita tuloskriteereitä eikä painoarvoja kyseisille mittareille. Mahdolliset palkkiot järjestelmästä maksetaan osittain yhtiön osakkeina ja osittain rahana tarkoituksena kattaa palkkiosta koituvat verot. Palkkion enimmäismäärä on aina ansaintavuoden bruttopalkka. Toimitusjohtaja on veloitettu omistamaan vuoden bruttopalkkaa vastaavan määrän Neste Oilin osakkeita toimitusajansa ajan.

Toimitusjohtajalle maksetaan myös lisäeläkettä ja hänen eläkeikänsä 60 vuotta. Lisäeläke on etuusperusteinen ja takaa hänelle 60 % tason eläkepalkasta, joka on kymmenen viimeisen työvuoden perusteella laskettu keskimääräinen kuukausipalkka. Yhtiö ilmoitti, että lisäeläkkeen vuosimaksu 2010 oli 333 917 euroa. Toimitusjohtajan irtisanomiskorvaus on 6 kuukauden palkka ja erillinen 18 kuukauden erokorvaus.

Stora Enso Oyj

Stora Enson palkka- ja palkkioraportti löytyy yrityksen verkkosivuilta Investors -linkin alta kohdasta Governance – Remuneration, josta löytyy erilliset linkit palkitsemisen periaatteille, hallitukselle, toimitusjohtajalle ja muulle johdolle. Yhtiö kertoo pyrkivänsä palkitsemiseen, joka motivoi, rohkaisee, houkuttelee ja sitouttaa parhaita työntekijöitä. Palkitsemisen tehokkuutta kasvattaakseen yhtiö kertoo arvioivansa tarkasti palkkioiden yhdistämistä osakkeenomistajien näkökantaan ja parhaisiin markkinakäytäntöihin. Yhtiö kertoo, että suoritukseen perustuva palkitsemiskonsepti on palkitsemisperiaatteiden peruselementti. Ylimmän johdon palkitsemisesta päättää yhtiön hallitus palkitsemisvaliokunnan esityksen perusteella.

Yhtiön hallituksen jäsenten saamat palkkiot ilmoitetaan vuosipalkkioina henkilöittäin eriteltynä. Palkkioista 40 % maksettiin yhtiön osakkeina ja loput rahana. Stora Ensolle ei ole ohjetta hallitusten jäsenten palkkioksi saamien osakkeiden omistamisesta.

Toimitusjohtajan vuosipalkka on 1 035 000 euroa ja hän on mukana Stora Enson lyhyen ja pitkän aikavälin kannustinohjelmissa. Lyhyen aikavälin kannustinohjelman maksimimäärä on 75 % kiinteästä vuosipalkasta ja sen tavoitteet määritellään vuosittain. Tavoitteista 70 % perustuu taloudellisiin tavoitteisiin ja 30 % henkilökohtaisiin tavoitteisiin. Yhtiö ei raportoi mittareita tai tuloskriteereitä näille tavoitteille. Lyhyen

aikavälin kannustinpalkkiot maksetaan rajoitettuina osakkeina ja Stora Enso raportoi maksettavan määrän euromääräisenä.

Toimitusjohtaja on mukana useissa Stora Enson pitkän aikavälin osakepohjaisissa kannustinjärjestelmissä. Yhtiön optio-ohjelma on alkanut vuonna 2007, jolloin toimitusjohtajalle myönnettiin 157 646 optiota. Optiot voidaan käyttää vuosien 2010 ja 2014 välisenä aikana. Optiot ovat siirtokelvottomia ja raukeavat, jos toimitusjohtaja jättää yhtiön. Vuoden 2007 jälkeen uusia optio-ohjelmia ei ole alkanut ja vuonna 2010 toimitusjohtaja ei lunastanut optioita. Yhtiöllä on myös käytössä useita eri vuosina alkaneita osakepohjaisia kannustinjärjestelmiä, joiden ansainta-aika on kolme tai neljä vuotta. Näiden järjestelmien suorituskriteerit määritellään vuosittain ja vuoden 2010 kriteerinä oli ROCE (Return on Capital Employment). Yhtiö raportoi näiden ohjelmien perusteella toimitusjohtajalle luovutetut osakkeet, mutta ei kerro tulostavoitteita, joiden perusteella osakkeet on ansaittu. Kaikista ohjelmista ansaittavien osakkeiden määrä voi olla korkeintaan 150 % suurimmasta mahdollisesta osakekannustimien määrästä edellyttäen, että saavutetut tulokset ylittävät tavoitteen. Yhtiö ilmoittaa, että vuodesta 2013 alkaen toimitusjohtajan vuodessa ansaitsemien lyhyen ja pitkän aikavälin palkkioiden yhteen laskettu määrä voi olla maksimissaan 100 % perusvuosipalkasta. Toimitusjohtajalle ei ole asetettu osakeomistusta koskevia suosituksia. Toimitusjohtajan eläkeikä on 60 vuotta ja hänelle maksetaan lisäeläkettä, joka on maksuperusteinen. Yhtiö maksaa vuosittain lisäeläkettä 35 % toimitusjohtajan vuosipalkasta ja vuonna 2010 maksu oli 341 000 euroa. Toimitusjohtajalla on kuuden kuukauden irtisanomisaika ja hän saa lisäksi irtisanomiskorvauksena vuoden palkan, jos irtisanojana on Stora Enso.

UPM-Kymmene Oyj

UPM:n palkka- ja palkkioraportti löytyy yrityksen verkkosivuilta Sijoittajat -linkin alta kohdasta Hallinnointi – Palkka- ja palkkioselvitys. Täältä löytyy pdf-tiedostona ladattava erillinen palkka- ja palkkioselvitys. Yhtiö ilmoittaa noudattavansa soveltuvin osin Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodia, mutta ei tarkenna tai perustele tarkemmin mitä soveltuvin osin noudattaminen tarkoittaa.

Yhtiö ei ilmoita erikseen raportissaan palkitsemisjärjestelmiensä tavoitteita tai periaatteita vaan kertoo, että hallitus arvioi vuosittain yhtiön johdon kokonaiskompensatiota ja sen osia muun muassa vertaamalla palkkaa ja palkkioita markkinakäytäntöihin vastaavissa tehtävissä. Yhtiön johdon kokonaisansiot muodostuvat peruspalkasta ja eduista, lyhyen aikavälin kannustepalkkioista ja pitkän aikavälin kannustepalkkioista, joita ovat osakepalkkiot ja optiot. Hallitus päättää toimitusjohtajan palkitsemisjärjestelmistä henkilöstövaliokunnan esityksen perusteella.

Yhtiön hallitukselle maksetut vuosipalkkiot ilmoitetaan tehtäväkohtaisella tasolla, mutta ei henkilöittäin eriteltynä. Palkkioista 60 % maksettiin rahana ja 40 % yhtiön osakkeina. Hallituksen jäseniä kannustetaan palkkioksi saatujen osakkeiden pitkäaikaiseen omistukseen, mutta erityisiä vaatimuksia ei mainita.

Toimitusjohtajan saamat palkat ja palkkiot ilmoitetaan eriteltynä edelliseltä vuodelta. Hänen kokonaisansio muodostuu peruspalkasta, joka on 1 044 000 euroa, ja lyhyen ja pitkän aikavälin kannustinpalkkioista.

Lyhyen aikavälin kannustinpalkkio on vuosittainen bonus, josta 70 % on sidottu konsernin tai liiketoimintaryhmän ennalta määrättyjen taloudellisten tavoitteiden saavuttamiseen ja 30 % sidottu johtajan henkilökohtaisten tavoitteiden saavuttamiseen. Taloudellinen tavoite määräytyi vuonna 2010 EBITDA (käyttökate)-tunnusluvun perusteella. Yhtiö kerro raportissa tavoitteita kyseiselle tunnusluvulle. Toimitusjohtajan vuotuisen kannustinpalkkion enimmäismäärä on 150 % hänen perusvuosipalkasta.

Toimitusjohtajan pitkän aikavälin kannustimet muodostuvat optioista ja osakepalkkiojärjestelmästä. Toimitusjohtajalle on myönnetty 360 000 kpl optioita ja niiden käyttö edellyttää voimassaolevaa työsuhdetta, mutta yhtiö ei kerro selvityksessään muita optiojärjestelmän ehtoja. Osakepalkkiojärjestelmä muodostuu kolmesta vuoden mittaisesta ansaintajaksosta, jonka taloudelliset tavoitteet ja maksettavan määrän hallitus määrittelee ennalta jaksoittain. Vuoden 2010 ansaintajakson taloudellinen tavoite oli liiketoiminnan rahavirta. Yhtiö ei ilmoita tavoitetasoa erikseen vaan kertoo, että siitä saavutettiin 46,4 % ja sen perusteella annettiin johtajistolle yhteensä 133 864 osaketta. Osakkeisiin sisältyy kahden vuoden sitouttamisjakso, jonka aikana osakkeita ei voi myydä. Toimitusjohtajan suositellaan pitävän hallussaan kahden vuoden bruttopalkkaa vastaavan määrän UPM:n osakkeita toimitusajansa ajan.

Toimitusjohtajan eläkeikä on 60 vuotta ja yhtiö maksaa hänelle vapaaehtoista lisäeläkettä. Tulevan eläkkeen tavoitetaso on 60 % viimeisen kymmenen työvuoden indeksoidusta työeläkeansiosta. Vuonna 2010 lisäeläkemaksu oli 648 000 euroa. Toimitusjohtajan irtisanomiskorvaus 24 kuukauden kiinteää palkkaa vastaava määrä kuuden kuukauden irtisanomisajalta maksettavan palkan lisäksi, jos irtisanojana on yhtiö. Muuten toimitusjohtaja saa vain irtisanomisajan palkan.

Kesko Oyj

Keskon palkka- ja palkkioraportti sijaitsee yrityksen verkkosivuilla Sijoittajat -linkin alla kohdassa Hallinnointiperiaatteet–Palkka- ja palkkioselvitys. Selvityksen esittämissä käytetään linkitystä, joka johtaa suoraan hallinnointikoodiin edellyttämiin tietoihin ja lisätietoihin. Yhtiö kertoo, että johdon palkitsemisjärjestelmä koostuu kiinteästä rahapalkasta, luontoiseduista, vuosittain päätettävien tulospalkkiokriteerien perusteella määräytyvästä tulospalkkiosta, osakepalkkio- ja optiojärjestelmistä ja johdon eläke-eduista. Yhtiön hallitus päättää pääjohtajan ja johtoryhmän palkkioista palkitsemisvaliokunnan valmistelun perusteella ja seuraa myös niiden toteutumista ja vaikutusta pitkän aikavälin taloudelliseen menestykseen.

Keskon hallituksen jäsenille maksetaan vuosipalkkion lisäksi erillistä kokouspalkkiota ja eri valiokuntien jäsenet saavat vielä lisäpalkkion. Yhtiö raportoi maksetut palkkiot henkilöittäin eriteltynä ja kertoo myös vertailutiedot aiemmilta vuosilta. Hallituksen jäsenten palkkiot maksetaan käteisenä ja he eivät ole oikeutettuja Keskon muihin palkkiojärjestelmiin.

Pääjohtajan ansaitsemat palkat ja palkkiot esitetään eriteltyinä kolmen edellisen vuoden ajalta. Pääjohtajan kiinteä rahapalkka vuonna 2010 oli 650 100 euroa. Hän on osallisena myös yhtiön johdolle ja avainhenkilöille tarkoitetussa vuosittain määräytyvässä tulospalkkiojärjestelmässä, jonka kriteerit hallitus päättää vuosittain. Yhtiö kertoo, että yleisesti ottaen palkkiojärjestelmän kriteerejä ovat konsernin voitto ennen kertaluonteisia eriä ja veroja (paino 20-40 %), johtajan oman vastuualueen taloudellinen lisäarvo, liikevaihdon kehitys, asiakas- ja henkilöstömittarit (paino 20-40 %) sekä yksilöllisten tavoitteiden täyttyminen ja esimiehen kokonaisarvionvarainen osuus

(paino 40 %). Yhtiö kertoo, että kriteerit ja niiden painoarvot vaihtelevat tehtävien mukaan, mutta ei kerro tarkempia tietoja tai tulostavoitteita. Pääjohtajan vuotuisen tulospalkkion enimmäismäärä voi olla korkeintaan hänen kahdeksan kuukauden peruspalkkaa vastaava määrä. Lisäksi pääjohtajalle on luovutettu optio-oikeuksia kolmena edellisenä vuotena 50 000 kpl kunakin vuonna. Kaikissa optio-oikeuksissa on neljän vuoden sitouttamisjakso. Yhtiö kertoo myös tarkemmat tiedot optioiden käyttö-oikeuksista ja toteutushinnoista. Yhtiö edellyttää, että optioista saaduista myyntituloista 25 %:lla on hankittava yhtiön osakkeita pysyväisluontoiseen omistukseen.

Kesko aloitti vuonna 2011 uuden osakepalkkiojärjestelmä, jonka tarkoituksena liike-toiminnan edistäminen ja yhtiön arvon lisääminen yhdistämällä osakkeenomistajien ja johtoon kuuluvien henkilöiden tavoitteet. Järjestelmässä on kolme vuoden mittaista ansaintajakso ja hallitus päättää kunkin ansaintajakson kohderyhmän ja ansaintakriteerit. Ensimmäisen ansaintajakson kriteerit ovat laimentamaton osakekohtainen tulos (EPS) ilman kertaluonteisia eriä, konsernin verottoman myynnin kehitys ja se, kuinka paljon Keskon B-osakkeen kokonaistuotto ylittää OMX Helsinki Benchmark Cap -tuottoindeksin. Palkkiona ansaittaviin osakkeisiin liittyy kutakin ansaintajaksoa kohti kolmen vuoden sitouttamisaika, jolloin osakkeita ei voi myydä ja ne myös menetetään, jos henkilö irtisanoutuu yhtiön palveluksesta. Pääjohtaja voi saada enintään 18 000 osaketta kaikkien ansaintakriteerien täytyessä täysimääräisesti vuonna 2011. Pääjohtajan eläkeikä on 63 vuotta ja yhtiö maksaa hänelle lisäeläkettä. Lisäeläke on etuusperusteinen ja takaa pääjohtajalle eläkeansion, joka on 66 % hänen kymmenen viimeisen vuoden rahapalkastaan ja tulospalkkioista. Pääjohtajan irtisanomisaika on 12 kuukautta ja lisäksi hän saa 12 kuukauden palkkaa vastaavan irtisanomiskorvauksen, jos irtisanojana on yhtiö.

Fortum Oyj

Fortumin palkka- ja palkkioselvitys löytyy yrityksen verkkosivuilta Konserni -linkin alta kohdasta Hallinto ja johtaminen – Palkitseminen. Yhtiö julkaisee erillisen palkka- ja palkkioselvityksen pdf -tiedostona ja lisäksi sivulla on linkit erikseen selvityksen tietoihin. Fortum ilmoittaa noudattavansa listayhtiöiden hallinnointikoodin suosituksia

palkitsemisesta ja lisäksi valtio-omistajaa edustavan talouspoliittisen ministerivaliokunnan ohjeita johdon palkitsemisesta valtion omistamissa yrityksissä. Palkkioita määritettäessä otetaan huomioon yrityksen taloudellinen tulos ja ulkoiset tilastotiedot palkitsemisesta vastaavissa yrityksissä. Palkitsemisen tarkoituksena on tarjota kilpailukykyinen kokonaispalkka ja avainresurssien saaminen ja sitouttaminen yhtiöön haasteellisilla lyhyen ja pitkän aikavälin kannustinjärjestelmillä. Palkkiojärjestelmistä päättää yhtiön hallitus.

Fortumin hallituksen jäsenten palkkiot ilmoitetaan vuosipalkkioina henkilöittäin eriteltynä kahdelta edelliseltä vuodelta. Hallituksen jäsenten palkkio koostuu vuosipalkkiosta ja kokouspalkkiosta ja nämä palkkiot maksetaan rahana. Hallituksen jäsenet eivät ole oikeutettuja osallistumaan Fortumin kannustinjärjestelmiin.

Toimitusjohtajan rahapalkkiot ja hänelle luovutetut osakkeet ilmoitetaan eriteltyinä kahdelta edelliseltä vuodelta. Toimitusjohtajan peruspalkka on 911 545 euroa ja hän osallistuu yhtiön johdolle tarkoitettuihin lyhyen ja pitkän aikavälin kannustinohjelmiin. Lyhyen aikavälin tulospalkkioiden määrä riippuu konsernin sekä divisioonien taloudellisesta tuloksesta ja henkilökohtaisten tavoitteiden saavuttamisesta. Yhtiö ei kerro tulos- tai suorituskriteereitä tulospalkkioille vaan ainoastaan, että hallitus seuraa toimitusjohtajan suoritusta vuosittain. Tulospalkkioiden enimmäismäärä on 40 % saajan vuosipalkasta. Fortumin pitkän aikavälin osakepalkkiojärjestelmä on kuusivuotinen, joita käynnistyy vuosittain hallituksen niin päätettäessä. Ohjelmat alkavat kolmevuotisella ansaintajaksolla, jonka jälkeen ansaittujen osakkeiden bruttoarvosta vähennetään verot ja muut maksut ja nettoarvo maksetaan osakkeina saajalleen. Tätä seuraa kolmen vuoden sitouttamisjakso, jonka aikana osakkeita ei voi myydä. Yhtiö ei kerro mitään tavoitteita tai tuloskriteerejä tälle järjestelmälle. Myönnettävien osakkeiden enimmäisarvo voi olla enintään saajan vuoden palkan suuruinen.

Toimitusjohtajan eläkeikä on 63 vuotta. Hänelle maksetaan maksuperusteista lisäeläkettä, jonka vuosimaksu on 25 % vuosipalkasta. Irtisanomisaika on kuusi kuukautta ja mikäli yhtiö irtisanoo toimitusjohtajan, saa hän lisäksi irtisanomiskorvauksen, joka vastaa 18 kuukauden palkkaa.

Metso Oyj

Metson palkka- ja palkkioraportti löytyy yrityksen verkkosivuilta Sijoittajat -linkin alta kohdasta Hallinnointi – Palkitsemisjärjestelmät. Metso pyrkii palkkioita määrittäessä ottamaan huomioon yhtiön taloudellisen tuloksen ja sisäiset ja ulkoiset referenssit, joita verrataan alan muissa yrityksissä vastaavissa tehtävissä maksettaviin palkkoihin ja palkkioihin. Metson palkitsemisjärjestelmät perustuvat kilpailukykyiseen peruspalkkaan, ennalta määrättyihin tulostittareihin sidotut lyhyen aikavälin kannustimet sekä avainhenkilöiden ja osakkeenomistajien edut yhdistäviin pitkän aikavälin kannustimiin. Toimitusjohtajan palkitsemisesta päättää hallitus.

Metso maksaa hallituksen jäsenille vuosipalkkion ja erillisen kokouspalkkion, joiden määrät yhtiö raportoi toimenkuvittain eriteltynä. Hallituksen jäsenten vuosipalkkioista 40 % on käytetty yhtiön osakkeiden hankintaan. Osakkeiden omistamiseen ei liity erityisiä ehtoja. Hallituksen jäsenet eivät kuulu muiden palkkiojärjestelmien piiriin.

Metson toimitusjohtajan saamat palkat ja palkkiot ilmoitetaan eriteltynä edelliseltä vuodelta. Toimitusjohtajan kuukausipalkka on 41 100 euroa ja tämän lisäksi hän voi ansaita vuotuista tulospalkkiota, jonka enimmäismäärä on 60 % hänen vuotuisesta peruspalkastaan. Hallitus vahvistaa vuosittaiset tulospalkkiokriteerit ja ne perustuvat taloudellisiin tavoitteisiin kuten tulos ennen rahoituseriä ja veroja (EBITA) ja kassavirta. Yhtiö ei kerro tarkempia suorituskriteereitä tai tavoitteita tulospalkkioille.

Metsolla on käytössään kolme eri vuosina alkanutta ylimmälle johdolle tarkoitettua pitkän aikavälin osakepohjaista kannustinjärjestelmää. Näiden tarkoituksena on sitouttaa avainhenkilöt yhtiöön ja sen arvon nostamiseen. Kyseisiin palkkiojärjestelmiin osallistuminen on edellyttänyt osallistujilta henkilökohtaista sijoitusta Metson osakkeisiin ja ne ovat alkaneet vuosina 2009, 2010 ja 2011. Kaikkiin järjestelmiin sisältyy kolmen vuoden ansaintajakso ja osakkeet on omistettava vähintään vuoden mahdollisen palkkion suorittamisen jälkeen. Palkkio jakautuu perusosaan ja suoriteperusteisesti määräytyvään osaan. Perusosan määrä perustuu Metson osakkeen kurssikehitykseen ja voi olla alkusijoituksen osakemäärä kerrottuna 2,5:llä tai 1,25:llä. Suoriteperusteisesti määräytyvä palkkio perustuu Metson osakkeen kokonaistuottoon kolmen vuoden ajanjaksolla ja osakekohtaiseen tulokseen. Toimitusjohtajalla suoriteperusteisesti maksettavien osakkeiden enimmäismäärä on kuusi kertaa johtajan oman

alkusijoituksen määrä. Uusimmassa vuonna 2011 alkaneessa osakepalkkiojärjestelmässä ansainnan maksimimäärä on 150 % vuosipalkasta.

KONE Oyj

Koneen palkka- ja palkkioraportti sijaitsee yhtiön kotisivulla Sijoittajat -linkin alla kohdassa Hallinnointiperiaatteet – Palkka- ja palkkioselvitys. Yhtiö ilmoittaa, että johdon pitkän ja lyhyen aikavälin palkkiojärjestelmien tarkoituksena on varmistaa yrityksen strategisten tavoitteiden saavuttaminen. Asetettujen suoritus- ja tuloskriteerien toteutumista myös seurataan säännöllisesti. Yhtiön hallitus päättää toimitusjohtajan työsuhteen ehdoista palkitsemisesta. Muun johdon osalta palkitsemisjärjestelmistä päättää nimitys- ja palkitsemisvaliokunta.

Yhtiön hallituksen jäsenten palkkiot ilmoitetaan henkilöittäin eriteltynä edelliseltä vuodelta. Hallituksen jäsenten palkkiot koostuvat vuosittaisesta rahana maksettavasta palkkiosta ja lisäksi maksetaan erillistä kokouspalkkiota. Yhtiön toimivaan johtoon kuulumattomat hallituksen jäsenet eivät ole mukana yhtiön palkitsemisjärjestelmissä.

Toimitusjohtajan saama korvaus muodostuu peruspalkasta, joka vuonna 2010 oli 722 000 euroa, ja vuosittaisesta tulospalkkiosta. Tulospalkkion enimmäismäärä on 100 % toimitusjohtajan vuotuisesta peruspalkasta ja se muodostuu hallituksen vuosittain määrittelemästä konsernin tulostavoitteesta ja muista avaintavoitteista. Yhtiö ei kerro tarkemmin näistä tavoitteista vaan ilmoittaa ainoastaan edelliseltä vuodelta maksetun tulospalkkion määrän. Lisäksi toimitusjohtaja on mukana yhtiön osakepalkkiojärjestelmässä, joka on tarkoitettu konsernin ylimmälle johdolle. Osakepalkkiojärjestelmän tuloskriteerit ovat konsernin vuosittaisen liikevaihdon ja liikevoiton kasvu. Järjestelmän palkkiot maksetaan vuosittain yhtiön osakkeina ja lisäksi maksetaan rahallinen korvaus, joka kattaa osakkeiden saamisesta koituvat verot. Yhtiö ilmoittaa vuosittain maksettavien osakkeiden lukumäärän ja lisäksi niiden rahallisen arvon. Yhtiö ei ilmoita osakkeisiin liittyvän mitään erityisistä sitouttamisjaksoa tai suosituksia toimitusjohtajan osakeomistukseen liittyen.

Toimitusjohtajalla on mahdollisuus siirtyä eläkkeelle 60-vuotiaana ja hänelle maksettava eläkepalkka on 60 % kuukauden keskipalkasta, joka lasketaan seitsemän vii-

meisen ansiovuoden perusteella. Toimitusjohtajan irtisanomiskorvaus vastaa enintään 18 kuukauden palkkaa ja se sisältää kuuden kuukauden irtisanomisajan palkan.

Wärtsilä Oyj

Wärtsilän palkka- ja palkkioselvitys löytyy yhtiön verkkosivuilta Sijoittajat -linkin alta kohdasta Governance – Palkitsemisraportti. Yhtiöllä on käytössään yrityksen johdolle suunnatut pitkän ja lyhyen aikavälin kannustinjärjestelmät. Raportissa ei kerrota erikseen palkitsemisjärjestelmien tarkoitusta tai tavoitteita. Raportissa kerrotaan palkitsemisjärjestelmien päätöksentekojärjestys ja lisäksi on eritelty johdolle maksetut palkat ja palkkiot edelliseltä vuodelta.

Hallituksen jäsenten palkkioista päättää varsinainen yhtiökokous vuosittain toimikaudeksi kerrallaan. Hallituksen jäsenille maksetaan vuosikorvauksen lisäksi erillinen kokouspalkkio, joka on hallituksen puheenjohtajan ja valiokuntien puheenjohtajien osalta kaksinkertainen. Palkkioista 40 % maksetaan yhtiön osakkeina ja maksetut määrät raportoidaan henkilöittäin eriteltynä kahdelta edelliseltä vuodelta. Myös hallituksen jäsenten osakeomistukset ilmoitetaan. Hallituksen jäsenet eivät kuulu yhtiön muihin palkitsemisjärjestelmiin.

Toimitusjohtajan ja johtokunnan palkitsemisesta ja sen perusteista päättää yhtiön hallitus. Palkitseminen muodostuu peruspalkasta, vuosittaisesta bonuksesta ja pitkän aikavälin kannustinjärjestelmästä. Vuosittainen bonus maksetaan tilikaudelle asetettujen kannattavuustavoitteiden perusteella ja sen maksimimäärä voi olla korkeintaan yksi kolmasosa vuosipalkasta, joka toimitusjohtajalla on 600 000 euroa. Kannattavuusmittareita tai tuloskriteerejä ei ilmoiteta. Pitkän aikavälin kannustinjärjestelmä on yhtiön osakkeen kurssikehitykseen perustuva bonusjärjestelmä, joka on tarkoitettu ylimmälle johdolle. Järjestelmän ansainta-aika on kolme vuotta, jonka jälkeen mahdolliset palkkiot maksetaan rahana. Yhtiö ilmoittaa vuosittaiset osakkeen kurssinoteeraukset, joiden pohjalta kurssikehitystä seurataan. Myös bonusoikeuksien kokonaismäärä ja yhdelle bonusoikeudelle asetettu euromääräinen yläraja ilmoitetaan vuosikohtaisesti. Toimitusjohtajan ansaitsemat bonukset on raportoitu edelliseltä vuodelta.

Toimitusjohtajan eläkeikä on 60 vuotta ja hänelle maksetaan lisäeläkettä, joka on maksuperusteinen. Maksettua määrää tai sen suhteellista osuutta palkasta ei ilmoiteta. Toimitusjohtajan irtisanomiskorvaus on 18 kuukauden palkka puolen vuoden irtisanomisajan palkan lisäksi, jos irtisanojana on yhtiö.

Outokumpu Oyj

Outokumpu Oyj:n palkka- ja palkkioselvitys sijaitsee yhtiön verkkosivuilla Investors -linkin alla kohdassa Governance(FI) – Palkitseminen. Palkka- ja palkkioselvitys julkaistaan ladattavana pdf-tiedostona. Yhtiön palkitsemisjärjestelmät perustuvat kiinteään peruspalkkaan, eläke-etuihin, vuosittaiseen tulospalkkioon ja pitkän aikavälin osakeohjelmaan. Osakepalkkiojärjestelmän tavoitteena on tarjota kilpailukykyinen kannustinjärjestelmä, joka sitouttaa avainhenkilöt konserniin ja palkitsee yhtiön strategiaa tukevista suorituksista. Tavoitteena on myös ohjata johdon huomio yhtiön taloudellisiin tavoitteisiin ja omistaja-arvon kasvattamiseen pitkällä aikavälillä. Yhtiön hallitus päättää toimitusjohtajan palkitsemisesta ja sen ehdoista. Muun johdon osalta palkitsemisesta päättää erillinen palkitsemisvaliokunta.

Yhtiön hallituksen palkkiot päättää ja vahvistaa yhtiökokous. Palkkiot koostuvat vuosipalkkiosta ja erillisestä kokouspalkkiosta, jotka ilmoitetaan henkilöittäin eriteltyinä. Palkkioista 40 % maksetaan yhtiön osakkeina ja niihin ei liity erityisiä omistusrajoituksia. Hallituksen jäsenillä ei ole oikeutta osallistua yhtiön muihin palkitsemisjärjestelmiin.

Toimitusjohtajan saamat ansiot eri palkitsemisjärjestelmistä esitetään eriteltyinä edelliseltä vuodelta. Toimitusjohtajan peruspalkka on 45 000 euroa kuukaudessa ja lisäksi hän voi ansaita vuosittaista tulospalkkiota, jonka kriteerit yhtiön hallitus asettaa vuosittain. Yhtiö ei ilmoita tulospalkkion ansaintaperusteita tai tuloskriteerejä. Tulospalkkion enimmäismäärä on 50 % toimitusjohtajan kuukausiansion perusteella määräytyvästä vuosipalkasta. Toimitusjohtaja on myös mukana yhtiön pitkän aikavälin osakekannustinohjelmassa.

Osakekannustinohjelma koostuu kolmesta kolmen vuoden mittaisesta ansaintajak-sosta, jotka käynnistyvät vuosittain. Ensimmäinen jakso alkoi vuonna 2009. Ohjel-

man ansaintakriteerit perustuvat yhtiön osakkeen kokonaistuoton suhteelliseen kehitykseen (TSR) ja osakekohtaiseen tulokseen (EPS). Näiden mittareiden painoarvot vaihtelevat eri vuosina alkaneiden ohjelmien välillä ja yhtiö myös ilmoittaa ne. Ansaintakauden jälkeen mahdollisesti ansaitut palkkiot maksetaan yhtiön osakkeina ja rahana verojen kattamiseksi. Järjestelmän mukaisen palkkion vuotuinen kokonaismäärä yhdessä muiden kannustimien kanssa ei saa ylittää 200 % saajan vuosipalkasta ansaintajakson lopussa. Palkkioksi saadut osakkeet on omistettava vähintään vuoden ajan. Toimitusjohtajan ja johtoryhmän jäsenten on lisäksi pidettävä hallussaan toimisuhteensa ajan osakemäärä, joka vastaa henkilön vuoden bruttopalkkaa.

Toimitusjohtajan eläkeikä on 63 vuotta ja hänellä on maksuperusteinen lisäeläke, jonka vakuutusmaksu on enintään 25 % toimitusjohtajan vuosiansioista. Irtisanomis-aika toimitusjohtajan puolelta on kuusi kuukautta ja yhtiön puolelta 12 kuukautta. Mahdollinen erokorvaus vastaa 12 kuukauden palkkaa. Erokorvausta ei makseta, jos irtisanominen johtuu toimitusjohtajan syyksi luettavasta laiminlyönnistä.

4 TULOSTEN TARKASTELU JA JOHTOPÄÄTÖKSET

4.1 Palkitsemisen raportoinnin avoimuus

Tutkimuksen kohteena olleista yhtiöistä kaikki julkaisivat omilla internetsivuillaan Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodin edellyttämän erillisen palkka- ja palkkioselvityksen. Selvitykset olivat helposti löydettävissä ja pääsääntöisesti sijoitettu sijoittajille suunnattuun osioon, joka käsitteli yhtiön hallintoa. Osalla yrityksistä palkka- ja palkkioselvitys oli erillisenä ladattavana pdf-tiedostona ja osa taas käytti selvityksen esittämisessä linkitystä haettavaan tietoihin.

Yhtiöiden hallitusten jäsenten saamat palkkiot ja taloudelliset etuudet tilikaudelta raportoitiin avoimesti ja hallinnointikoodin suositusten mukaisesti. Yhtiöt kertoivat henkilöittäin eriteltyinä hallitusten jäsenten saamat rahalliset palkkiot sekä mahdolliset osakkeina maksetut palkkiot ja niiden omistamiseen liittyvät periaatteet. Lisäksi yli puolet yrityksistä julkaisi kyseiset tiedot myös aikaisemmilta vuosilta, mikä auttaa sijoittajia arvioimaan hallitusten jäsenten saamien palkkioiden määrän kehitystä suhteessa yrityksen menestykseen ja tavoitteisiin.

Toimitusjohtajien ansaitsemat palkkiot ja muut etuudet edelliseltä tilikaudelta raportoitiin hallinnointikoodin edellyttämällä tavalla. Peruspalkat, lyhytaikaiset tulospalkkiot ja pitkän aikavälin osakepohjaiset kannustimet esitettiin eriteltyinä. Toimitusjohtajalle maksettujen osakkeiden osalta määrät ilmoitettiin joko kappale- tai euromääräisenä. Myös toimitusjohtajalle myönnettyjen optioiden lukumäärä ilmoitettiin niissä yhtiöissä, joilla on optiojärjestelmä käytössään. Eläke-etuuksien osalta kerrottiin eläkeikä ja tiedot siitä, että maksetaanko toimitusjohtajalle lisäeläkettä ja onko se etuus- vai maksuperusteinen. Lisäeläkkeen maksun määrä ilmoitettiin prosenttiosuutena vuosipalkasta tai vuosittaisena rahamääräisenä maksuna. Toimitusjohtajan irtisanomisajan pituus ja erillistä irtisanomiskorvausta koskevat ehdot sekä sen määrä esitettiin kaikissa yhtiössä avoimesti.

Palkitsemisjärjestelmien rakenteen osalta kaikki tutkimuksen kohteena olleet yritykset kertoivat palkan ja palkkioiden jakautumisesta kiinteään ja muuttuvaan osaan. Muuttuvien palkan osien kohdalta kerrottiin niiden jakautuminen lyhyen ja pitkän aikavälin

kannustimiin ja samalla kerrottiin näiden kannustimien ansainta-aika eli kuinka pitkältä ajalta kyseisiä kannustimia voi ansaita ja millä aikavälillä tuloksia mitataan. Toimitusjohtajan muuttuvien palkan ja palkkioiden osien kohdalta kerrottiin niille asetetut enimmäisrajat joko prosenttiosuutena peruspalkasta tai maksimimääränä luovutettavia yhtiön osakkeita. Sen sijaan yhtiöiden käytännöt toimitusjohtajan palkan muuttuvien osien määräytymisestä ja suoritus- ja tuloskriteereistä raportoinnista poikkesivat huomattavasti toisistaan ja olivat puutteellisia, mikä vaikeuttaa niiden kannustavuuden ja ansaintaperusteiden arviointia.

Lyhyen aikavälin tulospalkkioiden suoritus- ja tuloskriteereitä ei ilmoittanut yksikään tutkimuksessa mukana olleista yhtiöistä. Tulospalkkioiden ansaintaan käytettäviä konkreettisia arviointiperusteita ja mittareita niille esittivät ainoastaan Nokia, UPM, Kesko ja Metso. Nokia ilmoitti lisäksi eri mittareiden painoarvot prosentteina vähimmäis-, tavoite- ja enimmäissuorituksille (taulukko 1). Muut yhtiöt ilmoittivat ainoastaan, että vuosittaiset tulospalkkiot perustuvat yhtiön hallituksen ennalta asettamiin taloudellisiin tavoitteisiin ja johtajan henkilökohtaiseen suoriutumiseen, mutta eivät konkreettisemmin kertoneet, mitä nämä tavoitteet ovat tai kuinka niitä mitataan.

Pitkän aikavälin osakepohjaisten kannustinjärjestelmien raportointi oli avoimempaa ja kattavampaa kuin lyhyen aikavälin tulospalkkioiden osalta. Fortumia lukuun ottamatta kaikki yhtiöt ilmoittivat osakepohjaisten kannustinjärjestelmien arviointiperusteet ja konkreettiset mittarit, joilla suoriutumista mitataan. Fortum ilmoitti ainoastaan, että *”Fortumin johdon pitkän aikavälin kannustinjärjestelmän eli osakepalkkiojärjestelmän tarkoituksena on tukea konsernin pitkän aikavälin tavoitteiden saavuttamista sitouttamalla avainhenkilöt”*. Kuitenkin ainoastaan Nokia ja Wärtsilä ilmoittivat myös suoritus- ja tuloskriteerit, joiden perusteella osakepalkkioita voidaan maksaa. Molemmat yhtiöt ilmoittivat tuloskriteerin tavoitetason, jonka ylittävästä suorituksesta osakepalkkiota ansaitaan. Myös tuloskriteerin enimmäistaso, jolta palkkio ei enää kasva, ilmoitettiin.

Yhtiöiden maksamien palkkioiden ja niiden käytössä olevien palkkiojärjestelmien raportoinnin osalta voidaan todeta, että avoimimmin niistä kertoi Nokia ja eniten parannettavaa avoimuuden ja raportoinnin selkeyden osalta on Fortumilla. Kaikki yhtiöt kertoivat avoimesti jo maksetuista palkkioista sekä hallituksen että toimitusjohtajan

osalta. Suurimmat puutteet kaikkien yhtiöiden osalta liittyivät lyhyen aikavälin tulospalkkioiden muodostumisperusteiden raportointiin. Niiden raportointi voisi olla huomattavasti avoimempaa.

4.2 Palkitsemisjärjestelmien rakenne

Yhtiöiden hallitusten jäsenten palkkiot koostuivat vuosipalkkioista sekä mahdollisesta valiokuntatyöskentelystä maksetusta palkkiosta. Jotkut yhtiöt maksoivat myös erillistä kokouspalkkiota. Hallitusten jäsenten palkkioiden maksamista osittain osakkeina käytettiin kuudessa yhtiössä ja kaikissa näissä osakkeina maksettava osuus oli 40 % kokonaispalkkiosta. Näistä yhtiöistä Nokia edellytti, että hallitusten jäsenten on säilytettävä palkkiona saadut osakkeet koko hallitusjäsenyyden ajan, kun taas UPM ilmoitti kannustavansa hallituksen jäseniä pitkäaikaiseen osakeomistukseen. Muilla yhtiöillä ei ollut rajoituksia tai suosituksia hallitusten jäsenten palkkiona saamien osakkeiden omistukseen.

Toimitusjohtajien palkitseminen koostuu kiinteästä peruspalkasta, luontoiseduista, vuosittaisesta tulospalkkiosta ja pidemmän aikavälin osakekannustimista, joiden tarkoituksena on sitouttaa ja kiinnittää johdon huomiota pitkän aikavälin tuloksen tekoon ja osakkeenomistajien näkökulmaan. Lisäksi kaikki yhtiöt Nokiaa lukuun ottamatta käyttävät lisäeläkkeitä yhtenä osana toimitusjohtajan palkitsemista.

Lyhyen aikavälin vuosittaisten tulospalkkioiden osalta huomion arvoista oli, että kaikilla yhtiöillä oli käytössään toimitusjohtajan peruspalkkaan sidottu enimmäismäärä näille palkkioille. Korkein raja tulospalkkioille oli Nokialla, jonka toimitusjohtajan suurin mahdollinen tulospalkkio oli 300 % peruspalkasta. Alin raja tulospalkkioille taas oli Wärtsilällä, jossa enimmäismäärä oli rajoitettu kolmannekseen toimitusjohtajan peruspalkasta.

Pitkän aikavälin kannustimista johtajalle annetut osakkeet olivat suosituin palkitsemisen muoto. Ainoastaan Wärtsilä ei palkinnut toimitusjohtajaa osakkeilla, mutta senkin pitkän aikavälin kannustinjärjestelmä oli sidottu yhtiön osakkeen arvon kolmen vuoden kehitykseen, minkä perusteella johtaja saattoi ansaita rahallisen palkkion. Optiojärjestelmä oli käytössä osakepalkkiojärjestelmän rinnalla neljässä yhtiössä. Kaikissa

yhtiöissä osakkeina saatavan palkkion määrää oli rajoitettu suhteessa johtajan peruspalkkaan tai sitten oli käytössä kappalemääräinen raja maksettaville osakkeille. Nämä järjestelmät olivat lyhimmillään kaksivuotisia ja pisimmillään kuusivuotisia sisältäen ansainta- ja sitouttamisjaksot. Neljä yhtiötä myös edellytti toimitusjohtajan omistavan työsuhteensa ajan vuosipalkkaan sidotun määrän palkkioksi saatuja osakkeita. Korkein vaatimus oli Nokialla, joka edellytti toimitusjohtajalta kolmen vuoden palkkaa vastaavaa osakeomistusta. UPM edellytti kahden vuoden palkkaa vastaavaa osakeomistusta ja Neste Oil ja Outokumpu yhden palkkaa vastaavaa määrää.

5 YHTEENVETO

Tässä tutkielmassa tutkittiin yritysten ylimmän johdon palkitsemisjärjestelmiä ja niiden läpinäkyvyyttä Suomessa. Johdon palkitsemisjärjestelmät ovat jo pitkään olleet julkisen mielenkiinnon ja tutkimuksen kohteena. Käynnissä oleva kansainvälinen talous- ja finanssikriisi paljasti paljon epäkohtia yritysten käyttämistä palkitsemisjärjestelmistä ja nosti esiin tarpeen niiden paremmalle läpinäkyvyydelle. Myös sijoittavat vaativat entistä suurempaa läpinäkyvyyttä ja parempaa raportointia johdon palkitsemisjärjestelmistä. Suomessa julkaistiinkin vuonna 2010 uusi listayhtiöiden hallinnointikoodi, joka korvasi edellisen vuonna 2008 voimaan tulleen hallinnointikoodin. Uusi hallinnointikoodi edellyttää yrityksiltä entistä laajempaa raportointivelvollisuutta käyttämistään palkkiojärjestelmistä ja korostaa niiden avoimuutta.

Tutkimuksen tavoitteena oli tutkia, että kuinka hyvin yritykset noudattavat uuden hallinnointikoodin suosituksia palkitsemisjärjestelmistä ja minkälaisia palkitsemisjärjestelmiä yrityksillä on käytössään. Tutkimuksen aineistona käytettiin kymmenen suurimman suomalaisen pörssiyhtiön palkka- ja palkkioraportteja. Tutkimuksessa keskityttiin tutkimaan toimitusjohtajan ja hallituksen jäsenten palkitsemisjärjestelmiä sekä niiden raportoinnin avoimuutta.

Tutkimus osoitti, että palkitsemisjärjestelmien rakenteen osalta kaikki yritykset noudattivat hyvin hallinnointikoodin suosituksia, joiden mukaan palkitsemisen tulee tukea pitkän aikavälin tuloksellisuutta ja omistaja-arvon kasvattamista lyhytaikaisen palkitsemisen sijaan. Kaikki tutkimuksen yritykset käyttivät pitkän aikavälin osakepohjaisia kannustimia ja nämä järjestelmät vaihtelivat kestoltaan kahdesta kuuteen vuoteen. Yritykset käyttivät myös vuosittaisia tulospalkkioita johdon kannustimina, mutta näille palkkioille oli kaikissa yrityksissä asetettu yläraja, joka ilmoitettiin prosenttiosuutena johtajan vuosipalkasta. Yhtä poikkeusta lukuun ottamatta kaikki yritykset maksoivat palkkioita osittain yrityksen osakkeina, jonka voidaan katsoa olevan osakkeenomistajien edun mukaista, koska se sitouttaa johtajia yritykseen rahapalkkioita paremmin. Lisäksi osa yrityksistä myös edellytti johdoltaan pysyvää osakeomistusta palkkioksi saatujen osakkeiden osalta.

Palkkiojärjestelmien raportoinnin ja avoimuuden osalta tutkimus paljasti puutteita ja eroja yritysten välillä. Edelliseltä vuodelta maksettujen palkkioiden osalta kaikki yritykset kertoivat niiden määrät henkilöittäin eriteltyinä ja lisäksi kerrottiin palkkioiden jakautuminen lyhyen ja pitkän aikavälin palkitsemiseen. Sen sijaan palkitsemisen perusteista kertominen oli puutteellista kaikilla yrityksillä. Lyhytaikaisten tulospalkkioiden osalta yksikään tutkimuksen yrityksistä ei kertonut konkreettisia suoritus- tai tuloskriteereitä, joihin palkkioiden maksu perustuu. Yleisemmin kerrottiin vain, että palkkiot perustuvat yrityksen taloudellisiin tavoitteisiin ja johtajan henkilökohtaiseen suoriutumiseen. Pitkän aikavälin palkitsemisjärjestelmien osalta yhdeksän yritystä kymmenestä ilmoitti näiden järjestelmien arviointiperusteet, mutta vain kaksi yritystä ilmoitti myös suoritus- ja tuloskriteerit, joihin palkkion ansaitseminen perustuu.

Tutkimustulosten yleistettävyyttä rajoittaa se, että tutkimusaineisto koostuu vain kymmenen suurimman pörssiyrityksen tiedoista. Voidaan kuitenkin olettaa, että suurimmissa yrityksissä tiedottamisen laatu ja kattavuus on vähintään yhtä hyvää kuin pienemmissä yrityksissä. Jatkotutkimuksen aiheesta voisi tehdä laajemmalla aineistolla, jolloin olisi mahdollista vertailla paremmin yrityskohtaisten tekijöiden kuten koon, toimialan tai omistuksen rakenteen vaikutusta palkitsemisjärjestelmien raportoinnin laadukkuuteen ja avoimuuteen. Lisäksi olisi hyödyllistä ja mielenkiintoista tutkia ulkomaisten yritysten raportointivaatimuksia ja palkitsemisjärjestelmien avoimuutta verrattuna suomalaisiin yrityksiin.

LÄHTEET

Andjelkovic, A., Boyle, G. & McNoe, W. (2002) Public disclosure of executive compensation: Do shareholders need to know?. *Pacific-Basin Finance Journal* 10, 1, 97-117.

Arvopaperimarkkinayhdistys. (2007) Corporate Governance Finland [Verkkodokumentti]. [Viitattu 8.10.2011]. Saatavilla http://www.cgfinland.fi/component/option,com_frontpage/Itemid,1/lang,fi/

Arvopaperimarkkinayhdistys. (2010) Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodi (Corporate Governance) 2010 [verkkodokumentti]. [viitattu 8.10.2011]. Saatavilla http://www.cgfinland.fi/images/stories/pdf/2010_koodi/suomen%20listayhti%F6iden%20hallinnointikoodi%20-%20cg2010.pdf

Arvopaperimarkkinayhdistys. (2011) Palkka- ja palkkioselvityksen soveltamisohje [verkkodokumentti]. [viitattu 8.10.2011]. Saatavilla http://www.cgfinland.fi/images/stories/pdf/2010_koodi/palkka-%20ja%20palkkioselvityksen%20soveltamisohje%20_final_%2008032011.pdf

Bebchuk, L. A. & Fried, J. M. (2003) Executive Compensation as an Agency Problem. *Journal of Economic Perspectives* 17, 3, 71-92.

Bebchuk, L. A. & Fried, J. M. (2006) Pay without Performance: Overview of the issues. *Academy of Management Perspectives* 20, 1, 5-24.

Euroopan Unionin komissio. (2009) KOMISSION TIEDONANTO [verkkodokumentti]. [Viitattu 30.11.2011]. Saatavilla <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2009:0211:FIN:EN:PDF>

Fama, E. F. (1980) Agency Problems and the Theory of the Firm. *Journal of Political Economy* 88, 2, 288-307.

Farid, M., Conte, V. & Lazarus, H. (2011) Toward a general model for executive compensation. *Journal of Management Development* 30, 1, 61-74.

Ferrarini, G. & Moloney, N. (2004) Executive Remuneration and Corporate Governance in the EU: Convergence, Divergence, and Reform Perspectives. *European Company & Financial Law Review* 1, 3, 252-337.

Hirvonen, A., Niskakangas, H. & Steiner, M-L. (2003) Corporate Governance. Helsinki, WSOY.

Ikäheimo, S., Löyttyniemi, T. & Tainio, R. (2003) Ylimmän johdon palkitsemisjärjestelmät–Hyvä saa palkkansa?. Helsinki, TALENTUM.

Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976) Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3, 4, 305-360. [verkkodokumentti]. [Viitattu 3.10.2011]. Saatavilla <http://papers.ssrn.com/abstract=94043>

Jensen, M. C. & Murphy, K. J. (1990a) Performance Pay and Top-Management Incentives. *Journal of Political Economy* 98, 2, 225-264.

Jensen, M. C. & Murphy, K. J. (1990b) CEO Incentives–It's Not How Much You Pay, But How. *Harvard Business Review* 68, 3, 138-149.

Jensen, M.C., Murphy, K. J. & Wruck, E. G. (2004) Remuneration: Where we've been, how we got to here, what are the problems, and how to fix them. Finance Working paper No.44/2004. [verkkodokumentti]. [Viitattu 7.12.2011]. Saatavilla <http://ssrn.com/abstract=561305>

Kanniainen, V. (1996) Yritysjohdon kannustinpalkkaus ja päämies–agenttiteoria. In: Kanniainen, V. & Määttä, K. (toim.) *Näkökulmia oikeustaloustieteeseen*. Tampere, Gaudeamus

Kauhanen, J. (2005) Ylimmän liikkeenjohdon palkitseminen Suomessa. In: Vartiainen, M. & Kauhanen, J. (toim.) *Palkitseminen globaalissa Suomessa*. Helsinki, WSOY.

Kim, E. H. & Lu, Y. (2011) CEO ownership, external governance, and risk-taking. *Journal of Financial Economics* 102, 2, 272-292.

Liljeblom, E. & Löflund, A. (2006) Developments in corporate governance in Finland. *International Journal of Disclosure and Governance* 3, 4, 277-287.

Lo, K. (2003) Economic consequences of regulated changes in disclosure: the case of executive compensation. *Journal of Accounting and Economics* 35, 3, 285-314.

- Matsumura, E. M. & Shin, J. Y. (2005) Corporate Governance Reform and CEO Compensation: Intended and Unintended Consequences. *Journal of Business Ethics* 62, 2, 101-113.
- Mehran, H. (1995) Executive compensation structure, ownership, and firm performance. *Journal of Financial Economics* 38, 2, 163-184.
- Murphy, K. J. (1998) Executive Compensation. Working Paper Series. [verkkodokumentti]. [Viitattu 7.12.2011]. Saatavilla <http://ssrn.com/abstract=163914>
- Mähönen, J. & Villa, S. (2006) *Osakeyhtiö 1*. Helsinki, WSOY.
- Ofek, E. & Yermack, D. (2000) Taking Stock: Equity-Based Compensation and the Evolution of Managerial Ownership. *The Journal of Finance* 55, 3, 1367-1384.
- Pohjola, M., Merilampi, P. & Nikula, P. (2009) Kilpailu parhaista osaaajista [verkkodokumentti]. [Viitattu 28.10.2011]. Saatavilla <http://www.vnk.fi/julkaisukansio/2009/m04-kilpailu-parhaista/pdf/fi.pdf>
- Rappaport, A. (1999) New Thinking on How to Link EXECUTIVE PAY with PERFORMANCE. *Harvard Business Review* 77, 2, 91-101.
- Sapp, S. G. (2008) The Impact of Corporate Governance on Executive Compensation. *European Financial Management* 14, 4, 710-746.
- Scott, W. R. (2003) *Financial Accounting Theory*. 3.p. Toronto, Prentice Hall.
- Shleifer, A. & Vishny, R. (1997) A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance* 52, 2, 737-783.

EMPIIRISEN OSUUDEN AINEISTO

- Fortum Oyj. (2011) Palkka- ja palkkioselvitys 2010 [verkkodokumentti]. [Viitattu 27.11.2011]. Saatavilla <http://www.fortum.com/SiteCollectionDocuments/Corporation/palkitseminen.pdf>

Kesko Oyj. (2011) Palkka- ja palkkioselvitys 2011 [verkkodokumentti]. [Viitattu 27.11.2011]. Saatavilla

<http://www.kesko.fi/fi/Sijoittajat/Hallinnointiperiaatteet/Palkitseminen/>

KONE Oyj. (2011) Palkka- ja palkkioselvitys 2010 [verkkodokumentti]. [Viitattu 27.11.2011]. Saatavilla

http://www.kone.com/corporate/fi/Sijoittajat/hallinnointiperiaatteet/palkka_ ja_palkkioselvitys/Pages/default.aspx

Metso Oyj. (2011) Palkka- ja palkkioselvitys 2010 [verkkodokumentti]. [Viitattu 27.11.2011]. Saatavilla http://www.metso.com/fi/corporation/ir_fin.nsf/WebWID/WTB-041116-2256F-8B483?OpenDocument

Neste Oil Oyj. (2011) Palkitseminen ja osakeomistukset 2010 [verkkodokumentti]. [Viitattu 27.11.2011]. Saatavilla <http://www.nesteoil.fi/binary.asp?GUID=83E54000-D6B2-4B98-A678-D36BA560D7B3>

Nokia Oyj. (2011) Palkat ja palkkiot 2011 [verkkodokumentti]. [Viitattu 27.11.2011]. Saatavilla <http://web.nokia.fi/nokia/tietoa-yhtiosta/hallinto/palkat-ja-palkkiot>

Outokumpu Oyj. (2011) Palkka- ja palkkioselvitys 2010 [verkkodokumentti]. [Viitattu 27.11.2011]. Saatavilla <http://www.outokumpu.com/51121.epibrw>

Stora Enso Oyj. (2011) Remunerations in 2010 [verkkodokumentti]. [Viitattu 27.11.2011]. Saatavilla

<http://www.storaenso.com/investors/governance/remuneration/Pages/default.aspx>

UPM-Kymmene Oyj. (2011) Palkka- ja palkkioselvitys 2011 [verkkodokumentti]. [Viitattu 27.11.2011]. Saatavilla

http://www.upm.com/FI/SIJOITTAJAT/Hallinnointi/Documents/Palkka_ ja_palkkioselvitys_7.4.2011.pdf

Wärtsilä Oyj. (2011) Palkka- ja palkitsemisraportti 2010 [verkkodokumentti]. [Viitattu 27.11.2011]. Saatavilla

<http://www.wartsila.com/fi/sijoittajat/governance/palkitsemisraportti>