



OMISTAJAOHJAUS
VALTIONEUVOSTON KANSLIA

**Seppo Ikäheimo – Hanna Kontu – Leena Kostander
– Risto Tainio – Antti Uusitalo**

Ylimmän johdon palkitsemisjärjestelmien toimivuus valtionyhtiöissä ja osakkuusyhtiöissä

**Seppo Ikäheimo – Hanna Kontu – Leena Kostiander
– Risto Tainio – Antti Uusitalo**

Ylimmän johdon
palkitsemisjärjestelmien toimivuus
valtionyhtiöissä ja osakkuusyhtiöissä

Tekijät

Seppo Ikäheimo, Hanna Kontu, Leena Kostander,
Risto Tainio ja Antti Uusitalo.

Julkaisun laji

Julkaisu

Toimeksiantaja

Kauppa- ja teollisuusministeriö

Toimielimen asettamispäivä

13.10.2006

Julkaisun nimi (myös ruotsinkielinen)

Ylimmän johdon palkitsemisjärjestelmien toimivuus valtionyhtiöissä ja osakkuusyhtiöissä
(Belöningsssystemen för den högsta ledningen i statsbolag och intressebolag)

Tiivistelmä

Selvityksen tarkoituksena oli arvioida ylimmän johdon palkitsemisjärjestelmien toimivuutta valtionyhtiöissä ja valtion osakkuusyhtiöissä sekä esittää kehittämissuunnitelmia toimivuuden parantamiseksi. Selvityksen lähdeaineistona olivat vuosien 2001–2005 toteutuneet palkkatiedot yhteensä 847 henkilö-vuosi -havainnon osalta, haastattelut 22 yhtiön toimitusjohtajan ja hallituksen puheenjohtajan kanssa sekä viimeaikainen korkeatasoinen akateeminen tutkimustieto aihealueesta.

Havaintojen perusteella valtionyhtiöiden ja osakkuusyhtiöiden ylimmän johdon palkkataso on kansallisesti kilpailukykyinen ja toimitusjohtajien osalta kilpailukykyinen suhteessa kansainväliseen vertailuaineistoon. Palkan rakenne vastaa kotimaisia käytäntöjä ja toimitusjohtajien osalta myös kansainvälisiä käytäntöjä. Johtoryhmän palkan taso ja rakenne eivät ole kansainvälisen vertailuaineiston tasolla. Uutena havaintona voidaan pitää eläke-etuuksien suurta merkitystä erityisesti toimitusjohtajien osalta.

Yleisesti ottaen ylimmän johdon edustajat olivat verraten tyytyväisiä palkitsemisjärjestelmien nykytilanteeseen ja kehityksen suuntaan. Ohjeistuksen osalta asetettiin kyseenalaiseksi, sopiiko samanlainen ohjeistus kaikille yrityksille ja tuleeko ohjeistuksissa puuttua yksityiskohtiin periaatteiden sijaan.

Toimintatapojen kehittämisen osalta tulisi ottaa arvioidaan soveltuisiko valtionyhtiöille ja osakkuusyhtiöille Iso-Britanniassa omaksuttu "Remuneration Report" -käytäntö, jossa palkitsemisvaliokunta kertoo yhteenvedon omaisesti ylimmän johdon palkitsemisesta perusteluineen ottaen kantaa palkitsemisen tavoitteisiin ja eri järjestelmien tarkoituksenmukaisuuteen.

Avainsanat

valtioyhtiö, valtion osakkuusyhtiö, ylin johto, palkitsemisjärjestelmä

ISBN (nid)

978-952-5631-47-0

ISBN (PDF)

978-952-5631-48-7

Luottamuksellisuus

Julkinen

Kieli

Fi

Kokonaissivumäärä

92

Kustantaja

Valtioneuvoston kanslia
Julkaisu PDF:nä: www.vnk.fi/julkaisut
Lisätietoja: julkaisut@vnk.fi

Julkaisun välitys

Yliopistopaino, Helsinki
www.yliopistopaino.fi/kirjamyynti
Tilaukset: books@yliopistopaino.fi

Taitto

Valtioneuvoston viestintäyksikkö

Painopaikka

Yliopistopaino, Helsinki, 2007

Författare

Seppo Ikäheimo, Hanna Kontu, Leena Kostiander,
Risto Tainio och Antti Uusitalo.

Typ av publikation

Publikation

Uppdragsgivare

Handels- och industriministeriet

Datum då utredningen tillsattes

13.10.2006

Publikationens namn

Belöningsystemen för den högsta ledningen i statsbolag och intressebolag

Referat

Syftet med utredningen var att bedöma hur belöningsystemen för den högsta ledningen fungerar i statsbolagen och statens intressebolag samt att lägga fram riktlinjer för hur systemen kunde fungera bättre. Utredningen utgick från löneuppgifter från åren 2001–2005 i fråga om sammanlagt 847 årsverken, intervjuer med verkställande direktören och styrelseordföranden i 22 bolag samt den högklassiga akademiska forskningen på området den senaste tiden.

lakttagelserna visar att lönenivån för den högsta ledningen i statsbolag och intressebolag är nationellt konkurrenskraftig. När det gäller de verkställande direktörerna är lönenivån konkurrenskraftig också i relation till det internationella jämförelsematerialet. Lönestrukturen motsvarar den nationella praxisen och i fråga om de verkställande direktörerna även den internationella praxisen. Lönenivån och lönestrukturen för ledningsgruppen är inte på samma nivå som det internationella jämförelsematerialet. En ny iakttagelse är den stora betydelse som pensionsförmånerna har i synnerhet när det gäller de verkställande direktörerna.

Allmänt taget var representanterna för den högsta ledningen jämförelsevis nöjda med belöningssystemens nuvarande situation och utvecklingstrender. När det gäller anvisningarna ifrågasatte man om samma anvisningar lämpar sig för alla företag och om anvisningarna ska gälla detaljer i stället för principer.

När det gäller utvecklandet av förfarandena bör man göra en bedömning av huruvida man på statsbolag och intressebolag kan tillämpa samma praxis som i Storbritannien, dvs. "Remuneration Report". Detta innebär att ett belöningsutskott ger ett sammandrag av belöningsarna till den högsta ledningen jämte motiveringar och tar ställning till målen med belöningsarna och ändamålsenligheten med olika system.

Nyckelord

statsbolag, statligt intressebolag, högsta ledningen, belöningsystem

ISBN (tryck)

978-952-5631-47-0

ISBN (PDF)

978-952-5631-48-7

Sekretessgrad

Offentlig

Språk

Fi

Sidantal

92

Förläggare

Statsrådets kansli
Publikationen som PDF: www.vnk.fi/julkaisut
Ytterligare information: julkaisut@vnk.fi

Distribution och försäljning

Universitetstryckeriet, Helsingfors
www.yliopistopaino.fi/kirjamyynti
Beställningar: books@yliopistopaino.fi

Layout

Statsrådets kommunikationsenhet

Tryckort

Universitetstryckeriet, Helsingfors, 2007

Yhteenveto

Tämän selvitys on tehty Kauppa- ja teollisuusministeriön toimeksiannosta syksyn 2006 ja talven 2007 aikana. Selvityksessä vastataan kysymyksiin, minkälaisia ovat valtio-omisteisten markkinaehtoisten ja erityistehtäviä hoitavien yhtiöiden ylimmän johdon palkitsemisjärjestelmien taso ja rakenne sekä millaisiksi palkitsemisjärjestelmät koetaan toimivuudeltaan. Haimme näihin kysymyksiin vastauksia kolmesta eri näkökulmasta:

- Keräsimme ylimmän johdon palkkatiedot vuosilta 2001–2005. Keräämämme aineisto käsitti valtio-omisteisten yritysten osalta 847 henkilö–vuosi -havaintoa. Vertailuaineistona käytettiin kotimaisia samankokoisia yrityksiä, eurooppalaisia samankokoisia saman toimialan yrityksiä sekä globaalia aineistoa yleisesti toimitusjohtajien palkoista.
- Haastattelimme yritysten toimitusjohtajia ja hallituksen puheenjohtajia. Haastatteluja tehtiin 22 valtio-omisteisessa yrityksessä.
- Kävimme läpi viimeaikaisen aihealueeseen liittyvän relevantin ja korkeatasoisen tieteellisen tutkimuksen.

Yllä kuvatun aineiston perusteella teimme valtio-omisteisten yhtiöiden ylimmän johdon palkitsemisjärjestelmien osalta seuraavat päätelmät:

- Valtio-omisteisten yritysten ylimmän johdon palkitsemisjärjestelmät ovat kansallisesti kilpailukykyisiä ja kansainvälisesti hyvin lähellä sitä. Kannustavien osien, tulospalkkioiden ja osake-sidonnaisten järjestelmien, osuus palkitsemisesta on noussut, tosin ei aivan samassa määrin kuin vertailuyrityksissä.
- Valtio-omisteiset yritykset ovat menestyneet taloudellisessa mielessä hyvin ja tuottaneet ta-saisesti arvoa omistajille. Palkitsemisjärjestelmät vaikuttavat tukevan tätä kehitystä.
- Ylimmän johdon edustajat olivat kohtuullisen tyytyväisiä palkitsemisjärjestelmiin, ja vaikuttaa sil-tä, että järjestelmät ovat myös toimineet verraten hyvin niin motivoinnissa kuin sitouttamisessa.
- Valtion ohjeistuksen suhteen havaittiin yrityskohtaisia eroja: isoissa julkisesti noteeratuissa yrityksissä valtion ohjeistukset koettiin rajoittavina ja yksityiskohtaisuuksiin puuttuvina, pie-nemmissä ei-noteeratuissa puolestaan neuvovina. Tällä perusteella voidaan kyseenalaistaa toisaalta kaikkia valtio-omisteisia yrityksiä koskevat yleiset ohjeet sekä se, että ohjeistuksissa esitetään periaatteiden lisäksi yksityiskohtaisia rajoitteita.
- Palkitsemisjärjestelmien rakentamisen suhteen olisi syytä korostaa prosessiin osallistuvien hallituksen jäsenten omistajälähtöistä asennetta, palkitsemisjärjestelmiin liittyvää asiantunte-musta sekä riippumattomuutta muista toimijoista.
- Palkitsemisjärjestelmien ja niiden rakentamisprosessin tulisi olla läpinäkyvä. Olisi syytä omak-sua Iso-Britanniassa syntynyt tapa raportoida ns. "Remuneration Report". Tämä läpinäkyvyys lisäisi hallituksen vastuuta palkitsemisjärjestelmien osalta ja mitä ilmeisimmin kehittäisi pal-kitsemisjärjestelmien rakentamisprosessia.

Työmme loppuvaiheessa olemme saaneet kommentteja usealta taholta. Haluammekin kiittää Kauppa- ja teollisuusministeriön omistajaohjauksen johtoryhmää, sekä Niilo Hakosta, Jorma Huittista, Juhani Kauhasta, Jaakko Kianderia, Eirik Nordströmiä, Tomi Rantamäkeä, Kimmo Solloa ja Matti Vartiaista. Aineiston suhteen kiitämme tutkittavien yritysten myötämielisiä palkkatietojen etsijöitä, haastateltavia, Alexander Pay Management:iä ja Towers Perrin:iä. Vaikka olemmekin saaneet ulkopuolelta laadukasta aineistoa ja erinomaisia kommentteja, vastaamme yhdessä ja kollektiivisesti kaikesta tämän selvityksen puutteista ja ansioista, emme tosin niiden seurauksista.

Helsingissä, huhtikuun 20. päivänä

Seppo Ikäheimo, Hanna Kontu, Leena Kostander, Risto Tainio ja Antti S. Uusitalo

Sisällys

Yhteenveto	5
<hr/>	
1 Johdanto	9
<hr/>	
1.1 Valtio omistajana Suomessa	9
1.2 Tutkimuksen tavoitteet ja tutkimusmetodi	10
1.3 Tutkimuskysymykset ja kerätty aineisto	10
1.4 Tutkimuksen rakenne	12
2 Palkitsemisjärjestelmien toimivuus tilastoaineiston valossa	13
<hr/>	
2.1 Aineisto ja palkkaustyypit	13
2.2 Palkan taso vuosina 2001–2005	14
2.3 Palkan rakenne	16
2.3.1 Kiinteä palkka	17
2.3.2 Luontoisedut	19
2.3.3 Tulospalkkaus	20
2.3.4 Osakesidonnaiset järjestelmät	25
2.3.5 Johdon kokonaispalkan tarkastelu osakesidonnaiset järjestelmät huomioiden	26
2.3.6 Eläkemaksut	28
2.4 Julkisesti noteerattujen ja ei-noteerattujen yritysten johdon palkitsemisjärjestelmät	29
2.5 Toimialakohtaiset erot johdon palkitsemisessa	31
2.6 Vertailu muihin suomalaisiin yrityksiin	33
2.7 Kansainvälinen vertailu	36
2.8 Valtio-omisteisten yhtiöiden menestys ja ylimmän johdon kokonaispalkat	40
3 Johdon palkitsemisjärjestelmien toimivuus haastattelujen valossa	46
<hr/>	
3.1 Palkkataso haastattelujen valossa	47
3.2 Yleisarvosana	48
3.3 Järjestelmän toimivuus johdon rekrytoinnissa	51
3.4 Järjestelmän koettu toimivuus johdon sitouttamisessa	52
3.5 Mikä motivoi valtio-omisteisten yhtiöiden johtaja	54
3.6 Kannustinjärjestelmien rakentamisprosessi	55

3.7	Valtion rooli ja vaikutus / ohjeistus	60
3.7.1	Ohjeistuksen taustaa	60
3.7.2	Suhtautuminen ohjeistuksiin	63

4 Akateeminen katsaus ylimmän johdon palkitsemisjärjestelmiin

65

4.1	Palkkataso ja sen kehitys	65
4.2	Erilaisten palkitsemismuotojen rooli ja merkitys	66
4.2.1	Kiinteä palkka	67
4.2.2	Luontoisedut	67
4.2.3	Tulospalkkaus	67
4.2.4	Osakesidonnaiset järjestelmät	68
4.3	Palkkaus ja yrityksen menestys	71
4.3.1	Tulospalkkaus	71
4.3.2	Osakesidonnaiset järjestelmät	71
4.4	Palkitsemisjärjestelmistä päättäminen	72
4.5	Palkitsemisjärjestelmien läpinäkyvyys	73

5 Johtopäätökset

75

5.1	Havainnot ja alustavia päätelmiä	75
5.2	Suosituksset	77

Lähteet

80

Liitteet

84

1 Johdanto

1.1 Valtio omistajana Suomessa

Valtionyhtiöt ovat historiallisesti olleet keskeinen osa Suomen teollisuus-, elinkeino- ja aluepolitiikkaa. Yhteiskunnan kehittyessä myös valtionyhtiöiden rooli on muuttunut. Valtio on kuitenkin edelleen merkittävä omistaja lähes 50 suomalaisessa yrityksissä, joista osa toimii markkinaehtoisesti voittoa tavoitellen ja osalla on erityistehtäviä. Valtio-omisteisista yhtiöistä 11 on pörssinoteerattuja. Vuoden 2006 päättyessä valtion omistuksen arvo pörssinoteeratuissa yhtiöissä oli yhteensä 25,4 miljardia euroa.

Valtionyhtiöitä hallinnoidaan tänä päivänä pääsääntöisesti kolmesta ministeriöstä: kaupp- ja teollisuusministeriöstä, liikenne- ja viestintäministeriöstä sekä valtiovarainministeriöstä. Lisäksi erityistehtävayhtiöitä hallinnoidaan useissa eri ministeriöissä, esimerkiksi Alko on sosiaali- ja terveysministeriön alaisuudessa. Omistajavaltaa käyttävät valtion nimissä eri tahot. Periaatteessa ministeriö edustaa omistajaa, mutta käytännössä, ja tilanteesta riippuen, esimerkiksi eduskunta tai jopa yksittäiset kansanedustajat haluavat esiintyä omistajan edustajina. Tämän vuoksi eduskunta on vuonna 2002 hyväksynyt kannan, jonka mukaan valtion omistajahallinto tulisi keskittää yhteen ministeriöön. Tämän toivotaan selkiyttävän, kuka valtion puolella päättää yritysasioista ja kenen kanssa ulkopuolisten tahojen on syytä neuvotella niistä.

Omistaja-roolissaan valtio on osallistunut, ja osallistuu, omistamiensa yritysten ohjaukseen, kehittämiseen ja valvontaan. Aikaisemmin tämä tapahtui pääasiassa hallintoneuvostojen kautta. Nykyisin valtion vaikutus yritysten toiminnan päälinjauksiin tapahtuu ensisijaisesti yhtiökokouksissa käytetyn äänivallan sekä hallitusten jäsenten valinnan kautta.

Valtio on avoimesti esittänyt ja jopa julkaissut käyttämänsä omistajastrategian pääpiirteet (Kaisanlahti, 2001). Keskeisin valtion tavoite on valtionyritysten hallintamallin selkeys. Noudattamalla selkeitä ja läpinäkyviä hallinnollisia periaatteita, ns. hyviä corporate governance -käytäntöjä, valtio on pyrkinyt kasvattamaan ulkopuolisten tahojen luottamusta omistamiinsa yrityksiin. Hallitusten vahvistamiseksi on asteittain siirrytty ulkoisiin hallituksiin, joiden jäseniksi on valittu enenevässä määrin ammattitaitoisia, ministeriöiden ulkopuolisia henkilöitä. Tasa-arvolain hengessä ja osaamisen monipuolistamiseksi hallituksiin on nimitetty entistä enemmän naisia. Toimivaan johtoon kuuluneet henkilöt ovat sen sijaan vähitellen siirtyneet pois hallitustyöskentelystä.

Omistajana valtiolla on erilaisia rooleja. Toisaalta valtio tavoittelee sijoituksilleen mahdollisimman hyvää tuottoa, siis yritysten arvon kasvattamista. Mikäli yrityksen arvo ei kehity myönteisesti asetetussa aikataulussa, valtio on valmis erilaisiin yritys- ja toimialajärjestelyihin sekä ylimmän johdon vaihdoksiin. Toisaalta valtion omistamalla yrityksillä on erityistehtäviä, joita ne toteuttavat.

Haasteena on näiden kahden roolin yhtäaikainen olemassaolo. Valtion tulisi omistajana johdon mukaisesti tiedostaa milloin yhtiöillä on näitä erityistehtäviä.

Valtio on muiden omistajien tavoin vastuussa ammattitaitoisen ja osaavan ylimmän johdon valitsemisesta, heidän motivoimisesta ja sitouttamisesta, sekä heidän erottamisestaan. Varmistaakseen omistamiensa yritysten arvon kehittymisen myös valtio omistajana pyrkii yhdenmukaistamaan johdon tavoitteet omien tavoitteidensa kanssa. Tämän vuoksi valtio on keskeisesti mukana johdon palkitsemisjärjestelmien rakentamisessa sekä niiden toimivuuden seurannassa ja arvioinnissa.

1.2 Tutkimuksen tavoitteet ja tutkimusmetodi

Aika ajoin on välttämätöntä selvittää, kuinka johdon palkitsemisjärjestelmät toimivat ja miten niitä tulee kehittää. Edellisen kerran kauppa- ja teollisuusministeriö toteutti palkitsemisjärjestelmien arvioinnin viisi vuotta sitten (Hansson ym., 2002). Tämän jälkeen yritysten toimintaympäristössä, niiden omistusrakenteissa, valtion omista omistajalinjauksissa sekä yritysten ylimmässä johdossa on tapahtunut merkittäviä muutoksia. 2000-luku on ollut palkitsemisjärjestelmien uudistusten aikaa myös valtio-omisteisissa yhtiöissä.

Johdon palkitsemisjärjestelmien ajankohtaisuutta on lisännyt myös julkisuudessa viime aikoina käyty kiivas keskustelu valtion energiayhtiö Fortumin johtajien suurista optiopalkkioista. Onko kyse ollut ”hyvin” vai ”huonosti” toimineista johdon palkitsemisjärjestelmistä? Kuinka suuret palkat ovat valtionyriyten johdolle kohtuullisia ja oikeudenmukaisia?

1.3 Tutkimuskysymykset ja kerätty aineisto

Tämän tutkimuksen tavoitteena on selvittää valtionyhtiöiden ja valtion osakkuusyhtiöiden ylimmän johdon palkitsemisjärjestelmien toimivuutta vuosina 2001–2005.

Palkitsemisjärjestelmien toimivuutta tutkittiin kahdesta eri näkökulmasta kahden erilaisen aineiston avulla. Ensinnä, toimivuutta tutkittiin tilastollisen aineiston avulla:

- Miten toimitusjohtajien ja johtoryhmän jäsenten palkat ovat kehittyneet valtionyhtiöissä ja valtion osakkuusyhtiöissä?
- Miten kyseiset palkat ovat rakentuneet?
- Millä tasolla ne ovat verrattuna muihin vastaavanlaisiin yhtiöihin nähden sekä kansallisesti että kansainvälisesti?

Palkitsemisjärjestelmän ytimeksi määriteltiin johdon saama kokonaiskorvaus, joka käsitti kiinteän palkan, luontoisedut, tulospalkkion ja osakesidonnaiset palkkiot. Lisäksi arvioitiin eläkejärjestelyjen merkitystä osana palkitsemisjärjestelmää. Kerätystä tilastoaineistosta näkyy, millä tasolla tutkittujen yritysten ylimmän johdon palkkaus tällä hetkellä on, miten se on rakentunut ja

miten se on viimevuosien aikana kehittynyt. Lisäksi vertaillaan palkitsemisjärjestelmien tasoa ja rakennetta muihin yhtiöihin.

Aineisto kerättiin sähköisen kyselylomakkeen avulla sekä yritysten kotisivuilta. Tieto tutkimuksesta ja kyselylomakkeesta lähetettiin yrityksiin marraskuussa 2006 (lomake liitteenä 1). Tämän avulla saatiin 847 henkilö–vuosi -havaintoa aikaväliltä 2001–2005. Lopullinen aineisto kattoi 104 toimitusjohtajaa ja 670 johtoryhmän jäsentä.

Toiseksi, palkitsemisjärjestelmien toimivuutta tutkittiin haastatteluaineiston avulla. Haastattelujen avulla pyrittiin vastaamaan seuraaviin kysymyksiin:

- Miten tutkittujen yritysten toimitusjohtajat ja hallituksen puheenjohtajat ovat kokeneet nykyisten palkitsemisjärjestelmien toimivuuden?
- Miten he haluaisivat kehittää yritystensä palkitsemisjärjestelmiä?

Haastattelujen kohteeksi valittiin 22 valtionyhtiötä ja valtion osakkuusyhtiötä. Ne edustivat monipuolisesti erilaisia yrityksiä, joissa valtio on omistajana. Mukana oli perinteisiä, valtion 100 %: sesti omistamia valtionyhtiöitä (Alko, Altia, Suomen Posti, Veikkaus, VR-yhtiöt jne.), listattuja valtioonemmistöisiä suuryrityksiä (Finnair, Fortum, NESTE Oil jne.), pieniä ei-listattuja valtionyhtiöitä (Gasum, Patria, Raskone jne.) sekä suuria, listattuja yhtiöitä, joissa valtio on vähemmistöomistajana (Outokumpu, Rautaruukki, Kemira, Metso jne). Näiden erilaisten valtio-omisteisten yritysten toimitusjohtajat ja hallitusten puheenjohtajat arvioivat, kuinka he ovat kokeneet palkitsemisjärjestelmiensä toimivuuden käytännössä. Haastateltavat arvioivat, kuinka hyvin nykyinen järjestelmä on edesauttanut asetettujen tavoitteiden saavuttamista ja strategioiden toteutumista, onko palkitsemisjärjestelmän koettu olleen riittävän houkutteleva korkeatasoisten johtohenkilöiden kiinnittämiseksi yritykseen, sekä onko palkitsemisjärjestelmä sitonut johdon pitkäjänteiseen ja tulokselliseen toimintaan? Haastattelujen avulla pyrittiin myös selvittämään, mikä motivoi tämän päivän johtajia, mikä on rahan merkitys johdon työmotivaatiotekijänä ja onko johtajien motiiveissa tapahtunut muutoksia. Haastattelut olivat ns. teemahaastatteluja. Jokaisen haastateltavan kanssa käytiin läpi samat teemat ja asiakokonaisuudet vapaassa ja keskustelullisessa ilmapiirissä. Haastattelut kestivät muutamaa poikkeusta lukuun ottamatta 1–1,5 tuntia. Haastattelut nauhoitettiin ja nauhat purettiin tekstiaineistoksi. Tekstit koodattiin teemoitain yritysten sisäisen ja yritysten välisten vertailujen mahdollistamiseksi.

Haastattelujen kohteeksi valitut yritykset on esitetty liitteessä 3. Haastattelujen luottamuksellisuuden säilyttämiseksi haastattelumateriaali raportoidaan nimettömänä. Tutkitut yritykset erosivat toisistaan mm. valtion omistusosuuden, hallinnoivan ministeriön, kokoluokan, liiketoiminta-alueen sekä toimitusjohtajan ja hallituksen puheenjohtajan toimikauden pituuden suhteen.

Empiirisen aineiston lisäksi olemme käyneet läpi viimeaikaista akateemista keskustelua ylimmän johdon palkitsemisjärjestelmien osalta. Keskustelu on ollut hyvin laajaa, ja tämän vuoksi olemme keskittyneet vain palkitsemisjärjestelmien keskeisimpiin tutkijoihin ja alan merkittävimpiin lehtiin. Usein on kuitenkin tilanne, että tutkijat ovat asettaneet näkyville työpaperinsa, jota

ei ole vielä julkaistu. Näitä työpapereita olemme myös hyödyntäneet luodessamme kuvaa nykyisestä akateemisesta tietämyksestä ylimmän johdon palkitsemisjärjestelmien osalta.

1.4 Tutkimuksen rakenne

Tutkimus rakentuu siten, että luvussa kaksi tarkastelemme ensin valtio-omisteisten yhtiöiden ylimmän johdon palkan tasoa ja rakennetta sekä niiden kehitystä vuosina 2001–2005 tilastollisen aineiston perusteella. Yritykset jaotellaan sekä listausstatuksen että toimialan mukaan. Luvussa myös verrataan valtio-omisteisten yhtiöiden ylimmän johdon palkkojen tasoa sekä kansallisesti eri kokoluokissa koko tutkimusaineiston osalta että kansainvälisesti julkisesti noteerattujen yritysten osalta vastaavan toimialan samankokoisiin yrityksiin. Luvun lopuksi kuvataan valtio-omisteisten julkisesti noteerattujen yhtiöiden kykyä tuottaa taloudellista lisäarvoa ja verrataan sitä muihin julkisesti noteerattuihin yhtiöihin. Lisäksi analysoidaan, onko valtio-omisteisten yritysten tuottamalla taloudellisella lisäarvolla yhteyttä niiden yritysten ylimmän johdon palkkauksen kehitykseen.

Luvussa kolme syvennetään näkemystä valtio-omisteisten yritysten ylimmän johdon palkitsemisjärjestelmistä haastatteluaineistoon perustuvan analyysin perusteella. Käsiteltäviä teemoja ovat koettu palkkataso sekä mielipide palkitsemisjärjestelmän toimivuudesta. Toimivuuden osalta ylimmän johdon palkitsemisjärjestelmiä arvioidaan rekrytoinnin, sitouttamisen ja motivoinnin kannalta. Palkitsemisjärjestelmien toimivuuden lisäksi luvussa kuvataan palkitsemisjärjestelmien rakentamisprosessia. Luvun lopuksi kuvataan valtion ohjeistusta, sen kehitystä, nykytilaa sekä ylimmän johdon edustajien suhtautumista ohjeistukseen.

Neljännessä luvussa kuvataan viimeaikaisen tutkimuksen merkittävimmät uudet tulokset ylimmän johdon palkitsemisjärjestelmien osalta. Ensimmäinen arvioidaan yleensä ylimmän johdon palkitsemisen tasoa ja syitä tason nykytilaan. Tämän jälkeen tarkastellaan palkitsemisjärjestelmän eri osatekijöihin liittyviä keskeisiä näkökohtia ja arvioidaan palkitsemisjärjestelmien eri osien yhteyttä yrityksen menestyksen. Luvun lopuksi pohditaan aiemman tieteellisen tietämyksen pohjalta palkitsemisjärjestelmän rakentamisprosessin ja palkitsemisjärjestelmien läpinäkyvyyden merkitystä.

Viidennessä luvussa vedetään yhteen lukujen 2–4 keskeiset havainnot. Tämän perusteella tehdään päätelmiä valtio-omisteisten yritysten ylimmän johdon palkitsemisjärjestelmistä sekä esitetään suosituksia, miten ylimmän johdon palkitsemisjärjestelmät tulisi rakentaa, päättää ja tiedottaa.

2 Palkitsemisjärjestelmien toimivuus tilastoaineiston valossa

Palkitsemisjärjestelmien toimivuutta tarkasteltiin ensin ylimmän johdon toteutuneena palkkakehityksenä, palkitsemisjärjestelmien rakenteellisena muutoksena sekä järjestelmien tuottamana menestyksenä omistaja-arvon avulla vuosina 2001–2005.

2.1 Aineisto ja palkkaustyypit

Aineisto kerättiin valtionyhtiöistä, valtion osakkuusyhtiöistä ja valtion intressiyhtiöistä Internet-pohjaisella kyselyllä, johon vastasivat yhtiöiden edustajat henkilöstöosastolta. Lähetimme tiedustelun yhteensä 27 yhtiöön marraskuussa 2006. Lisäksi julkisista lähteistä kerättiin täydentävää materiaalia. Kerätyn aineiston yhteenvetotaulukosta (Taulukko 1) käy ilmi, että havaintojen määrä kasvaa vuoden 2001 157 havainnon tasosta (19 toimitusjohtajaa ja 124 johtoryhmän jäsentä) vuoden 2005 206 havainnon tasoon (25 toimitusjohtajaa ja 160 johtoryhmän jäsentä). Henkilö–vuosi -havainnoja kertyi yhteensä 847 kappaletta. Naisia ylimmän johdon edustajista on aineistomme perusteella keskimäärin 17 %. Naisten osuus on vaihdellut 14 % (2003) ja 20 % (2005) välillä. Vuodesta 2003 eteenpäin naisten osuus on aineistossa merkittävästi kasvanut. Vaikka havaintoaineistossamme on 847 kappaletta havaintoja, läheskään kaikkien osalta emme saaneet kattavasti tietoja. Kiinteän palkan osalta saimme yhteensä 522 havaintoa, kokonaispalkan osalta 611 havaintoa, ja tulospalkkion osalta 515 henkilö–vuosi -havaintoa. Eläketietoja saimme selville kaikkein vähiten, vain 134 havaintoa. Kaikkien näiden erien suhteen havaintojen määrät kasvoivat sitä mukaa, mitä tuoreemmasta aineistosta oli kyse.

Muihin palkitsemistutkimuksiin verrattuna kerättyä aineistoa voidaan pitää poikkeuksellisen laajana ja yksityiskohtaisena. Aineisto kerättiin yritysten henkilöstöosastojen avustuksella sekä yritysten julkisista lähteistä, erityisesti Internet-sivuilta.

Taulukko 1: Kyselyaineiston aineiston vastausjakaumat vuosina 2001–2005

Henkilöhavainnot	2001	2002	2003	2004	2005
Henkilöitä	157	156	157	171	206
Michiä	129	130	135	143	164
Naisia	28	26	22	28	42
Toimitusjohtajat	19	19	20	21	25
Johtoryhmän jäsenet	124	124	126	136	160
Palkitsemishavainnot					
Kiinteä palkka	91	91	101	106	133
Kokonaispalkkio sis. tulospalkkiot ja luontoisedut	111	110	116	124	150
Tulospalkkio	76	87	105	112	135
Työnantajan maksamat vapaaehtoiset eläkemaksut	17	23	23	31	40

Käytössä olevien palkkaustyyppien mukaan tutkitut yhtiöt voidaan jakaa kahteen ryhmään (Taulukko 2): yrityksiin, joissa on käytössä kiinteän palkan lisäksi tulospalkkiot, ja yrityksiin, joissa on niiden lisäksi käytössä vielä jokin osakesidonnainen järjestelmä. Ensimmäisen ryhmän muodostavat yritykset, joita ei ole julkisesti noteerattu ja toisen ryhmän muodostavat pörssi-yhtiöt. Yleisesti voidaan todeta, että kaikkien tutkittujen yritysten palkitsemisjärjestelmiin liittyy sekä kiinteä palkitsemisen osa että toimintaa suuntaava, kannustava osa.

Taulukko 2. Johdon palkkaustyypit yritystasolla tarkasteltuna

	2001	2002	2003	2004	2005
Puhdas kiinteä palkka	1				
Kiinteä palkka ja tulospalkkio	10	11	11	11	14
Kiinteä palkka, tulospalkkio ja osakesidonnainen	8	8	9	10	11
Yrityksiä yhteensä	19	19	20	21	25

Taulukossa 3 palkkaustyypit ovat jaoteltu tarkemmin erityisesti osakesidonnaisten järjestelmien osalta. Työsuhdeoptioiden käyttö ei ole muuttunut miksiäkään vuoden 2002 jälkeen. Tämä käytännöllisesti johtuu siitä, että vanhat optiot ovat olleet edelleen voimassa, mutta uusia optiojärjestelyjä ei ole laskettu liikkeelle. Sen sijaan osakepalkkiojärjestelmät ovat merkittävästi yleistyneet vuoden 2002 jälkeen, ja vuonna 2005 ne olivat yleisemmin käytössä kuin työsuhdeoptiot. On huomattavaa, että vuonna 2005 viidessä yrityksessä oli käytössä sekä työsuhdeoptiot että osakepalkkiojärjestelmä rinnakkain. Bonuspankkia¹ ei ole käyttänyt yksikään yritys ennen vuotta 2005.

Taulukko 3. Käytetyt kannustinjärjestelmät

	2001	2002	2003	2004	2005
Tulospalkkio	18	19	20	21	25
Bonuspankki					1
Osakepalkkiojärjestelmä	2	3	4	6	9
Osakeoptiojärjestelmä	8	7	7	7	7
Yrityksiä yhteensä	19	19	20	21	25

2.2 Palkan taso vuosina 2001–2005

Johdon kokonaiskompensaatio muodostuu kiinteästä palkasta, luontoiseduista, tulospalkkioista sekä osakesidonnaisista palkkioista myöntämisaikojen perusteella². Tämä tarkastelutapa vastaa kansainvälistä käytäntöä, jonka mukaan myöntämisaikojen määrittely, milloin etu siirtyy sen vastaanottajalle. Suomalainen käytäntö tarkastella työsuhdeoptioita niiden käyttöajankohdan mukaan perustuu lähinnä verotuksen perustana käytettäviin tietoihin. Tarkastelussa kokonaispalkan kehitystä (Taulukko 4), havaitaan, että toimitusjohtajan palkka on noussut vuoden 2001 294.426 euron mediaani tasolta (keskiarvo 527.101) 42 % (keskiarvo noussut 36 %) ollen vuonna 2005 419.287 euron mediaanitasolla (keskiarvo 714.264 euroa). Vuositasolla tarkasteltuna toimitusjohtajan palkat eivät juuri muuttuneet vuodesta 2001 vuoteen 2003, mutta

¹ Bonuspankki tarkoittaa tulospalkkioiden ajallista viivästämistä välittömän maksamisen sijaan.

² Työsuhdeoptioiden arvo on laskettu Black-Scholes -arvonmäärittämismallin avulla.

huomattavaa nousua palkoissa on tapahtunut vuosina 2004 ja 2005. Palkkatason nousu on keskittynyt erityisesti keskitasolle ja ylemmälle ansiotasolle. Alemmat toimitusjohtajien palkat ovat kehittyneet vaatimattomammin.

Samana ajanjaksona johtoryhmän jäsenten kokonaispalkkataso nousi mediaanipalkan mukaan arvioituna vuoden 2001 143.129 eurosta (keskiarvo 223.719 euroa) vuoden 2005 182.835 euroon (keskiarvo 340.632 euroa). Mediaanipalkka on muuttunut yritystasolla tarkasteltuna 28 % (keskiarvon muutos 52 %). Myös johtoryhmän jäsenten palkka on kehittynyt myönteisesti vuosina 2004 ja 2005.

Molempien ylimmän johdon edustajien palkkaus on noussut huomattavasti, mutta yleistä palkkauksen moninkertaistumista ei ole havaittavissa. Aineistossa ilmenevä toimitusjohtajien palkkojen kehityksen suurempi vaihtelu johtuu erityisesti huomattavasti suppeammasta aineistosta.

Taulukko 4. Toimitusjohtajan ja johtoryhmän jäsenten kokonaispalkan taso ja muutos vuositasolla tarkasteltuna sekä suhteutettuna toisiinsa (N on tarkasteltavien yritysten määrä)³

Paneeli A: Toimitusjohtajan kokonaispalkka ml. osakesidonnaiset järjestelmät					
	2001	2002	2003	2004	2005
N (toimitusjohtaja)	16	16	18	21	24
Keskiarvo	527,101	490,673	528,470	512,052	714,264
Yläkvartiili	645,219	577,563	550,711	585,200	787,670
Mediaani	294,501	279,859	280,056	356,308	419,287
Alakvartiili	215,426	212,404	229,882	229,781	241,780

Paneeli B: Yrityskohtaisesti tarkasteltu muutos toimitusjohtajan palkassa					
	01-02	02-03	03-04	04-05	01-05
Keskiarvo	-7%	8%	-3%	39%	36%
Mediaani	-5%	0%	27%	18%	42%

Paneeli C: Johtoryhmän kokonaispalkka ml. osakesidonnaiset järjestelmät					
	2001	2002	2003	2004	2005
N (johtoryhmä)	14	14	16	18	23
Keskiarvo	223,719	232,145	253,893	287,126	340,632
Yläkvartiili	239,882	269,081	307,841	297,694	455,346
Mediaani	143,129	131,965	145,155	172,400	182,835
Alakvartiili	105,561	106,892	112,880	125,204	131,507

Paneeli D: Yrityskohtaisesti tarkasteltu muutos johtoryhmän palkassa					
	01-02	02-03	03-04	04-05	01-05
Keskiarvo	4%	9%	13%	19%	52%
Mediaani	-8%	10%	19%	6%	28%

Paneeli E: Johtoryhmän palkka vs. toimitusjohtajan palkka yrityskohtaisesti					
	2001	2002	2003	2004	2005
Keskiarvo	42%	47%	48%	56%	48%
Mediaani	49%	47%	52%	48%	44%

³Yrityskohtaisessa tarkastelussa on Paneeli B:n osalta vertailtu toimitusjohtajan palkan muutosta kussakin yrityksessä erikseen ja Paneeli D:ssä johtoryhmän jäsenten osalta vastaavalla tavalla. Paneeli E:ssä on suhteutettu kussakin yrityksessä erikseen johtoryhmän jäsenten keskimääräinen palkka toimitusjohtajan palkkaan.

Kun vertaillaan johtoryhmän palkan tasoa toimitusjohtajan palkan tasoon yrityskohtaisesti, niin se on vaihdellut keskimäärin 42 % ja 56 % välillä. Vuonna 2005 suhde oli 48 %. Mitään selkeää kehitystrendiä ei aineistomme perusteella voida havaita.

2.3 Palkan rakenne

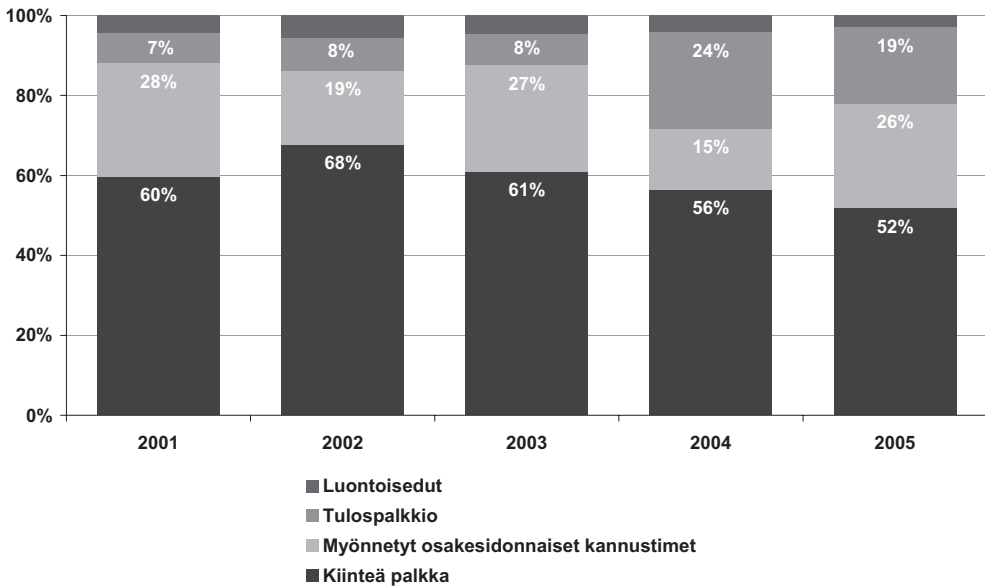
Palkan rakenteen osalta tarkastelemme erikseen seuraavia osia: kiinteä palkka, luontoisedut, tulospalkkiot, osakeperusteiset järjestelmät ja eläkemaksut. Palkan eri osien merkityksen hahmottamiseksi olemme esittäneet, mikä on kunkin palkitsemisjärjestelmän osuus toimitusjohtajille (Kuvio 1) ja johtoryhmän jäsenille (Kuvio 2) myönnetyistä yhteenlasketuista palkkioista (ilman eläkemaksuja). Palkitsemisjärjestelmäkohtainen tarkastelu keskiarvolukujen avulla antaisi esimerkiksi osakesidonnaisten järjestelmien osuudesta hieman liioitellun kuvan, koska kaikilla yrityksillä ei kyseisiä järjestelmiä ole käytössä. Mielestämme kyseinen tarkastelu antaa parhaimman mahdollisen kuvan eri osien suhteellisesta suuruudesta.

Ajallisen kehityksen osalta voimme esittää suuntaa-antavasti, että osakesidonnaisten järjestelmien painoarvo on pienentynyt tarkasteluajanjaksona, lukuun ottamatta vuotta 2005, jolloin niiden merkitys on taas alkanut kasvaa. Kasvu selittyy optiojärjestelmät korvanneiden osakepalkkiojärjestelmien aiempaa laajemmalla käyttönotolla. Tulospalkkioiden osuus kokonaispalkasta on noussut korkeammaksi sekä toimitusjohtajien että erityisesti johtoryhmän jäsenten osalta. Jakaumasta myös huomataan, että kiinteän palkan osuus kokonaispalkasta on pysynyt yli 50 % koko tarkasteluajanjakson ajan sekä toimitusjohtajien että johtoryhmän jäsenten osalta. Johtoryhmän jäsenten muuttuvan ja kiinteän palkan suhdetta verrattaessa toimitusjohtajien vastiaan ei ole huomattavissa merkittävää eroa.

Kuvio 1. Toimitusjohtajan palkitsemisjärjestelmän rakenne 2001–2005



Kuvio 2. Johtoryhmän palkitsemisjärjestelmän rakenne 2001–2005



2.3.1 Kiinteä palkka

Toimitusjohtajien kiinteän palkan mediaani oli vuonna 2005 325.000 euroa (keskiarvo oli 362.751 euroa). Vuodesta 2001 mediaanipalkka on noussut yhteensä 32 % (keskiarvo 8 %) ja erityisen voimakasta kasvu on ollut tarkastelujakson kolmen viimeisen vuoden aikana (Taulukko 5 ja Kuvio 3). Keskiarvon maltillinen kehitys viittaa siihen, etteivät suurimmat kiinteät palkat ole nousseet vastaavasti kuin muut kiinteät palkat.

Johtoryhmän jäsenten kiinteän palkan mediaani oli 128.745 euroa (keskiarvo 150.118 euroa), ja johtoryhmän osalta kiinteän palkan kehitys on hyvin samankaltainen toimitusjohtajan kanssa (Taulukko 5 ja Kuvio 4). Mediaani kiinteä palkka oli noussut 20 % vuodesta 2001 (keskiarvo on muuttunut 8 %). Johtoryhmän kiinteä palkka suhteessa toimitusjohtajaan on pysynyt vakaana noin 40 % tasolla. Siinä ei ole havaittavissa selkeää ajallista kehitystä.

Taulukko 5. Toimitusjohtajan ja johtoryhmän jäsenten kiinteän palkan taso ja muutos vuositasolla tarkasteltuna sekä suhteutettuna toisiinsa (N on tarkasteltavien yritysten määrä)

Paneli A: Toimitusjohtajan kiinteä palkka					
	2001	2002	2003	2004	2005
N (toimitusjohtaja)	13	13	14	15	19
Keskiarvo	335,697	325,190	342,866	370,218	362,751
Yläkvartiili	382,616	370,500	430,369	468,487	495,963
Mediaani	246,866	216,580	246,035	297,743	325,000
Alakvartiili	172,718	179,010	198,250	208,904	213,164

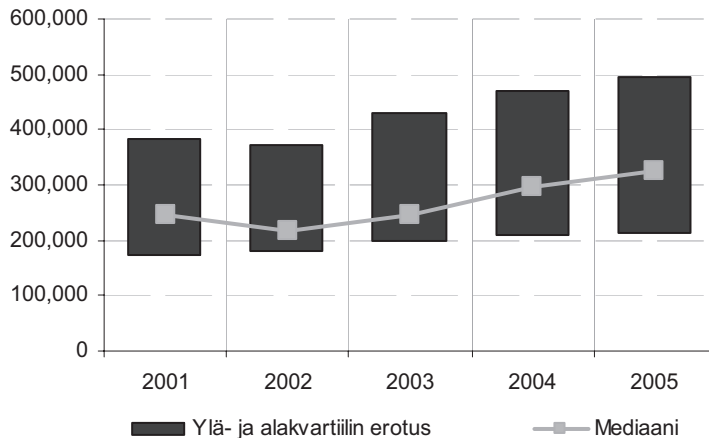
Paneli B: Yrityskohtaisesti tarkasteltu muutos toimitusjohtajan palkassa					
	01-02	02-03	03-04	04-05	01-05
Keskiarvo	-3%	5%	8%	-2%	8%
Mediaani	-12%	14%	21%	9%	32%

Paneli C: Johtoryhmän kiinteä palkka					
	2001	2002	2003	2004	2005
N (johtoryhmä)	12	11	14	16	19
Keskiarvo	139,027	148,982	141,617	139,572	150,118
Yläkvartiili	157,252	133,060	171,026	152,730	157,683
Mediaani	107,315	99,220	103,784	111,541	128,745
Alakvartiili	90,539	94,401	94,394	96,457	100,358

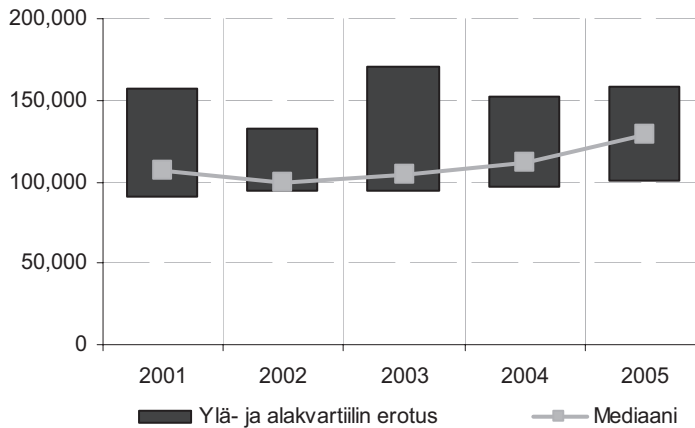
Paneli D: Yrityskohtaisesti tarkasteltu muutos johtoryhmän palkassa					
	01-02	02-03	03-04	04-05	01-05
Keskiarvo	7%	-5%	-1%	8%	8%
Mediaani	-8%	5%	7%	15%	20%

Paneli E: Johtoryhmän palkka vs. toimitusjohtajan palkka yrityskohtaisesti					
	2001	2002	2003	2004	2005
Keskiarvo	41%	46%	41%	38%	41%
Mediaani	43%	46%	42%	37%	40%

Kuvio 3. Toimitusjohtajan kiinteän palkan taso vuosina 2001–2005



Kuvio 4. Johtoryhmän jäsenten kiinteän palkan taso vuosina 2001–2005



2.3.2 Luontoisedut

Luontoisetujen arvo suhteessa kiinteään palkkaan on laskenut sekä toimitusjohtajien että johtoryhmän jäsenten osalta (Taulukko 6). Toimitusjohtajien luontoisetujen mediaani oli reilu 10.000 euroa ja johtoryhmän jäsenillä reilu 7.000 euroa. Niiden merkitys suhteessa kiinteään palkkaan on johtoryhmän jäsenillä suurempi, reilut viisi prosenttia, kun toimitusjohtajilla niiden osuus on vain muutama prosentti.

Taulukko 6. Toimitusjohtajan ja johtoryhmän jäsenten luontoisetujen taso ja muutos vuosittain tarkasteltuna (N on tarkasteltavien yritysten määrä)

Paneli A: Toimitusjohtajan luontoisedut					
	2001	2002	2003	2004	2005
N	9	10	10	11	14
Keskiarvo	15,676	20,261	22,856	17,850	21,232
Yläkvartiili	25,389	26,595	24,908	26,287	25,806
Mediaani	13,854	13,000	12,256	12,108	10,421
Alakvartiili	9,232	9,211	6,395	5,135	4,219

Paneli B: Johtoryhmän luontoisedut					
	2001	2002	2003	2004	2005
N	10	10	11	12	16
Keskiarvo	12,075	13,587	13,884	13,763	10,004
Yläkvartiili	12,170	12,200	12,255	12,656	10,557
Mediaani	8,059	8,915	8,315	8,278	7,390
Alakvartiili	7,230	7,900	7,717	7,256	4,748

Kun tarkastellaan luontoisetujen luonnetta (taulukko 7), havaitaan, että autoetu ja puhelinetu ovat merkittävimmät. Näiden lisäksi ylimmällä johdolla on ateriaetu, asuntoetu ja sairausvakuutus. Emme erikseen tiedustelleet, minkä arvoisena kutakin etua pidettiin, mutta arvionvaraisesti voidaan olettaa asuntoedun olevan näistä hyödyn saajalle merkittävin. Sen osuus korostuu merkittävästi erityisesti toimitusjohtajien luontoiseduissa. Luontoisetujen merkitys vaikuttaa näiden havaintojen perusteella olevan vähäinen valtionyhtiöiden ja valtion osakkuusyhtiöiden ylimmän johdon osalta.

Taulukko 7. Yleisimmät toimitusjohtajien ja johtoryhmän jäsenten luontoisedut (henkilöiden määrä)

	2001	2002	2003	2004	2005
Henkilöitä	74	81	84	86	115
Autoetu	56	64	67	70	86
Puhelinetu	50	55	57	54	80
Ateriaetu	9	11	11	10	12
Asuntoetu	7	7	11	9	9
Sairausvakuutus	1	7	4	5	6

2.3.3 Tulospalkkaus

Tulospalkkauksen merkitys on voimakkaasti kasvanut sekä toimitusjohtajien että johtoryhmän jäsenten palkkauksessa (Taulukko 8, Kuvio 5 ja Kuvio 6). Vuonna 2001 toimitusjohtajien mediaanitulospalkkio oli 49.626 euroa (keskiarvo 78.168 euroa) ja vuonna 2005 mediaani oli noussut 87.458 euroon (keskiarvo 139.140 euroa). Nousua tulospalkkauksessa oli 76 % (keskiarvolla mitattuna 78 %). Myös johtoryhmän jäsenillä tulospalkkaus on noussut huomattavasti, mediaanilla arvioituna 83 % (keskiarvon perusteella jopa 137 %). Johtoryhmän mediaanitulospalkkio 2005 oli 22.194 euroa (keskiarvo 55.043). Sekä toimitusjohtajien että johtoryhmän jäsenten osalta yritysten väliset eroavuudet tulospalkkauksessa olivat suuret ja aineistossa esiintyi joitakin poikkeavan suuria tulospalkkoja.

Johtoryhmän tulospalkkaus oli vuonna 2005 mediaanilla arvioituna vain 25 % toimitusjohtajien tulospalkkauksesta. Keskiarvolla arvioituna suhde oli korkeampi, 40 %. Nämä havainnot viittaavat siihen, että tulospalkkauksen merkitys on palkitsemisjärjestelmän osana kasvanut ja toimitusjohtajan tulospalkkauksella on merkittävämpi rooli kuin johtoryhmän jäsenten.

Taulukko 8. Toimitusjohtajan ja johtoryhmän jäsenten tulospalkkauksen taso ja muutos vuositasolla tarkasteltuna (N on tarkasteltavien yritysten määrä)

Paneli A: Toimitusjohtajan tulospalkkaus					
	2001	2002	2003	2004	2005
N	8	10	12	14	16
Keskiarvo	78,168	84,769	65,792	81,229	139,140
Yläkvartiili	81,249	140,331	99,696	83,002	147,600
Mediaani	49,626	57,926	38,642	52,109	87,458
Alakvartiili	34,610	22,778	14,236	29,775	45,289

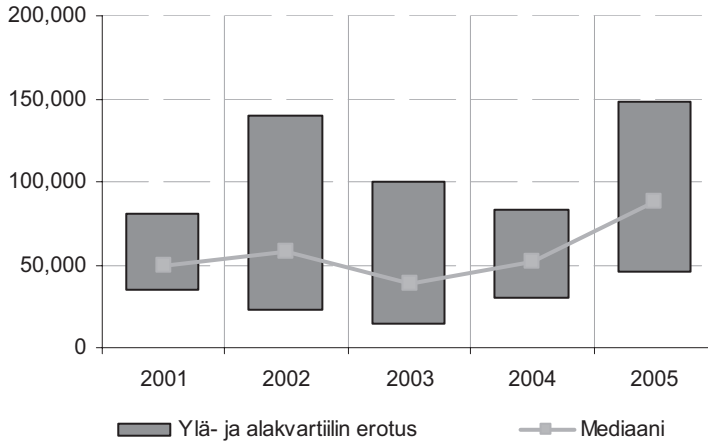
Paneli B: Yrityskohtaisesti tarkasteltu muutos toimitusjohtajan osalta					
	01-02	02-03	03-04	04-05	01-05
Keskiarvo	8%	-22%	23%	71%	78%
Mediaani	17%	-33%	35%	68%	76%

Paneli C: Johtoryhmän tulospalkkaus					
	2001	2002	2003	2004	2005
N	9	10	12	16	19
Keskiarvo	23,240	19,542	20,621	59,427	55,043
Yläkvartiili	31,674	26,477	25,917	25,528	51,192
Mediaani	12,132	9,369	11,716	16,483	22,194
Alakvartiili	2,891	5,536	8,864	8,436	14,883

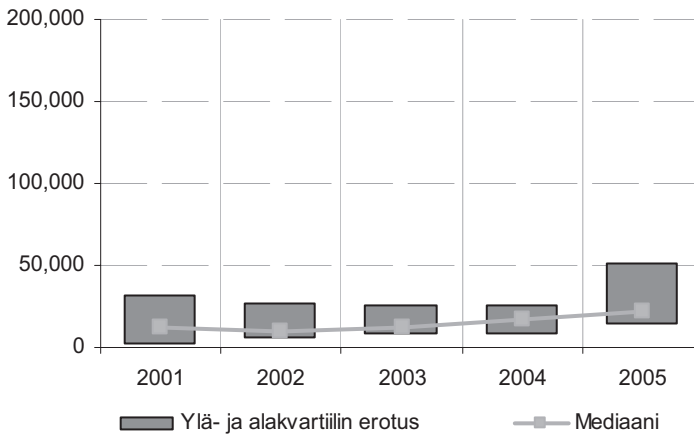
Paneli D: Yrityskohtaisesti tarkasteltu muutos johtoryhmän osalta					
	01-02	02-03	03-04	04-05	01-05
Keskiarvo	-16%	6%	188%	-7%	137%
Mediaani	-23%	25%	41%	35%	83%

Paneli E: Johtoryhmän vs. toimitusjohtajan tulospalkkaus yrityskohtaisesti					
	2001	2002	2003	2004	2005
Keskiarvo	30%	23%	31%	73%	40%
Mediaani	24%	16%	30%	32%	25%

Kuvio 5. Toimitusjohtajan tulospalkkaus vuosina 2001–2005



Kuvio 6. Johtoryhmän jäsenten tulospalkkaus vuosina 2001–2005



Usein esitetään, miten suuria maksimitulospalkkiot ovat suhteessa kiinteään palkkaan. Toimitusjohtajien tulospalkkauksen maksimitaso suhteessa kiinteään palkkaan on suurelta osin 30 % – 50 % (Taulukko 9). Siirtymä alle 30 %:n maksimitulospalkkauksesta on ollut tarkasteluajanjaksona huomattava. Näyttää myös siltä, että maksimitason suunta on kasvava.

Vastaava kehitys on havaittavissa myös johtoryhmän jäsenten osalta. Johtoryhmän jäsenten maksimitulospalkkiot ovat jonkin verran alhaisempia kuin toimitusjohtajilla. Nämä havainnot vahvistavat sitä, että taloudellisten kannustimien merkitys on kasvanut ylimmän johdon palkkauksessa.

Taulukko 9. Toimitusjohtajan ja johtoryhmän jäsenten maksimitulospalkkio (yritysten määrä)

Paneli A					
Toimitusjohtajan tulospalkkion maksimisuuruus vuotuisesta palkasta	2001	2002	2003	2004	2005
yli 50 prosenttia	0	0	0	0	1
30 - 50 prosenttia	5	5	7	11	16
10 - 30 prosenttia	3	5	3	1	2
alle 10 prosenttia	1	1	1	1	3
Yhteensä	9	11	11	13	22

Paneli B					
Johtoryhmän jäsenen tulospalkkion maksimisuuruus vuotuisesta palkasta	2001	2002	2003	2004	2005
yli 50 prosenttia	0	0	0	0	0
30 - 50 prosenttia	4	4	4	7	13
10 - 30 prosenttia	4	5	6	5	6
alle 10 prosenttia	1	1	1	1	2
Yhteensä	9	10	11	13	21

Mielenkiintoinen kysymys on, miltä näyttävät maksetut tulospalkkiot suhteessa maksimitulospalkkioon (taulukko 10). Tätä tarkoitusta varten suhteutimme maksetut tulospalkat henkilön kiinteään palkkaan⁴. Siten saamme selville, ovatko tulospalkkiot yleensä toteutuneet lähellä maksimitasoa. Toimitusjohtajien osalta tulospalkkaus on 18 % kiinteästä palkasta (keskiarvo 24 %). On huomattava, että osalle yrityksistä tulospalkkiot ovat jääneet täysin toteutumatta. Keskimäärin maksetut tulospalkkiot olivat yli 60 % maksimitulospalkkiosta. Erityisen mielenkiintoista oli, että joillakin yrityksillä toteutuneet tulospalkkiot ylittivät maksimitulospalkkiotason.

Johtoryhmän osalta maksetut tulospalkkiot olivat reilut 10 % kiinteästä palkasta (keskiarvo 24 %). Siten johtoryhmälle maksetut tulospalkkiot olisivat suhteellisesti lähellä samaa tasoa kuin mitä toimitusjohtajille on maksettu. Maksimitasoon suhteutettuna johtoryhmän palkkiot olivat verraten samaa tasoa kuin toimitusjohtajien. Myös johtoryhmän jäsenillä oli vastaavia havaintoja, joissa toteutuneet tulospalkkiot olivat suuremmat kuin maksimitulospalkkioiden olisi pitänyt olla.

Mitä tulospalkkioiden perusteita yrityksissä käytettiin? Taulukosta 11 käy yritystasolla ilmi, että yrityksen menestyksen taloudelliset kriteerit, kuten yhtiön tilikauden tulos, liikevoitto, pääoman tuotto prosentti ja kassavirta, ovat ratkaisevassa asemassa, kun tulospalkkioita määritellään. Niiden käyttö on myös merkittävästi kasvanut tarkasteluajanjaksona. Näitä täydentämään on asetettu henkilökohtaisia ja kehitystavoitteita, lisäksi johtoryhmän jäsenille tulospalkkion perus-

⁴Tätä tarkoitusta varten vertasimme maksettuja tulospalkkiota edellisen vuoden kiinteään palkkaan. Saamiemme tietojen mukaan yksikään tutkituista yrityksistä ei maksanut tulospalkkioita kuluvan vuoden aikana, vaan kaikki tulospalkkiot on maksettu seuraavan vuoden aikana.

tana ovat tulosityksikköön liittyvät tavoitteet. Yllättävänä havaintona voidaan pitää sitä, ettei tasa-painotettu tulokortti, ole yleistynyt tulospalkkauksen perustana ja ettei taloudellista lisäarvoa käytetä tulospalkkauksen perustana. Yritykset käyttivät kahdesta neljään mittaria tulospalkkioiden perustana. Vain yhdessä yrityksessä tulospalkkiot määräytyivät ainoastaan yhden kriteerin perusteella.

Taulukko 10. Toimitusjohtajan ja johtoryhmän jäsenten toteutuneet tulospalkkiot suhteutettuna kiinteään palkkaan ja maksimitulospalkkauksen määrään (N on tarkasteltavien yritysten määrä)

Paneli A: Toimitusjohtajan tulospalkkio suhteessa kiinteään palkkaan					
	2001	2002	2003	2004	2005
N	12	13	14	15	19
Keskimäärin	13%	13%	10%	15%	24%
Yläkvartiili	21%	22%	17%	23%	29%
Mediaani	15%	8%	9%	15%	18%
Alakvartiili	0%	0%	4%	4%	8%

Paneli B: Toimitusjohtajan tulospalkkio suhteessa palkkion maksimiin					
	2001	2002	2003	2004	2005
N	8	10	10	12	19
Keskimäärin	68%	42%	35%	53%	64%
Yläkvartiili	92%	42%	51%	76%	88%
Mediaani	82%	36%	29%	54%	61%
Alakvartiili	43%	25%	21%	39%	14%

Paneli C: Johtoryhmän tulospalkkio suhteessa kiinteään palkkaan					
	2001	2002	2003	2004	2005
N	9	11	14	16	19
Keskimäärin	13%	10%	7%	25%	24%
Yläkvartiili	22%	16%	11%	16%	22%
Mediaani	14%	11%	7%	12%	14%
Alakvartiili	3%	3%	3%	6%	11%

Paneli D: Johtoryhmän tulospalkkio suhteessa palkkion maksimiin					
	2001	2002	2003	2004	2005
N	8	9	10	12	19
Keskimäärin	62%	40%	31%	49%	67%
Yläkvartiili	82%	64%	49%	72%	85%
Mediaani	66%	33%	24%	43%	45%
Alakvartiili	49%	17%	21%	34%	35%

Taulukko 11. Tulospalkkioiden perustana olevat yleisimmät kriteerit (yritysten määrä)

Kriteeri	2001	2002	2003	2004	2005	Yhteensä
Yhtiön tilikauden tulos	3	5	7	8	9	32
Liikevoitto	3	4	5	5	7	24
Tulosityksikön tavoitteet	3	4	6	5	6	24
Henkilökohtaiset tavoitteet	3	4	5	5	7	24
Kehitysohjelmat	1	1	1	6	6	15
Pääoman tuotto prosentti	1	1	2	3	5	12
Tasapainotettu tuloskortti	2	2	2	2	1	9
Liikevaihdon kasvu		1	2	1	3	7
Kassavirta				3	4	7
Asiakastytyvyisyys	1	1	1	1	2	6

2.3.4 Osakesidonnaiset järjestelmät

Osakesidonnaiset järjestelmät ovat olleet viimeisen 10 vuoden aikana yksi merkittävimmistä ylimmän johdon palkkaukseen vaikuttavista tekijöistä maailmanlaajuisesti ja myös Suomessa. Valtionyhtiöissä nämä järjestelmät ovat käytössä yhtä poikkeusta lukuun ottamatta vain julkisesti noteeratuissa yrityksissä. Toimitusjohtajille myönnettyjen osakesidonnaisten järjestelmien arvo oli vuonna 2005 mediaanin perusteella arvioituna 373.860 euroa (keskimäärin 420.611 euroa). Kun yritys kohtaisesti verrataan vuoteen 2001, mediaani on laskenut 7 % (keskiarvo 24 %). Siten yritystasolla osakesidonnaisten järjestelmien merkitys on laskenut. Vastaava kehitystrendi on havaittavissa myös johtoryhmän jäsenten osalta. Johtoryhmän jäsenten saamat osakesidonnaiset järjestelmät olivat vuonna 2001 mediaaniarvoltaan 250.163 euroa (keskiarvo 264.011), ja se laski vuoteen 2003 mediaanitasoltaan 77.218 euroon (keskiarvo 144.439 euroa). Tämän jälkeen niiden arvo on voimakkaasti noussut ollen mediaaniarvoltaan vuonna 2005 199.392 euroa (keskiarvo 159.639 euroa). Nämä trendit johtuvat erityisesti siitä, että työsuhdeoptioiden käyttö osana ylimmän johdon palkitsemisjärjestelmää loppui. Toisaalta entistä useampi yritys on ottanut käyttöönsä osakesidonnaiset järjestelmät vuosina 2004 ja 2005. Tämä voimakas kehitys perustuu erityisesti osakepalkkiojärjestelmien yleistymiseen.

Taulukko 12. Toimitusjohtajan ja johtoryhmän jäsenten osakesidonnaisten järjestelmien taso myöntämisaikana ja niiden muutos vuositasolla tarkasteltuna sekä suhteessa toisiinsa (N on tarkasteltavien yritysten määrä)

Paneli A: Toimitusjohtajalle myönnetty osakesidonnaiset järjestelmät					
Vuosi	2001	2002	2003	2004	2005
Yhteensä	1,665,607	972,376	1,655,778	1,301,658	3,785,502
N	3	3	4	4	9
Keskimäärin	555,202	324,125	413,944	325,414	420,611
Mediaani	399,918	358,660	423,697	280,397	373,860

Paneli B: Yrityskohtaisesti tarkasteltu muutos toimitusjohtajan osalta					
Ajanjakso	01-02	02-03	03-04	04-05	01-05
Keskimäärin	-42%	28%	-21%	29%	-24%
Mediaani	-10%	18%	-34%	33%	-7%

Paneli C: Johtoryhmälle myönnetty osakesidonnaiset järjestelmät					
Vuosi	2001	2002	2003	2004	2005
N	3	3	6	4	9
Keskimäärin	264,011	149,353	144,439	151,542	159,639
Mediaani	250,163	163,027	77,218	103,652	199,392

Paneli D: Yrityskohtaisesti tarkasteltu muutos johtoryhmän osalta					
Ajanjakso	01-02	02-03	03-04	04-05	01-05
Keskimäärin	-43%	-3%	5%	5%	-40%
Mediaani	-35%	-53%	34%	92%	-20%

Paneli E: Johtoryhmän vs. toimitusjohtajan osakesidonnaiset yrityskohtaisesti					
	2001	2002	2003	2004	2005
Keskimäärin	48%	46%	35%	47%	38%
Mediaani	63%	45%	18%	37%	53%

2.3.5 Johdon kokonaispalkan tarkastelu osakesidonnaiset järjestelmät huomioiden

Jo aiemmin käsitelimme kokonaispalkassa osakesidonnaisia järjestelmiä sen mukaan, minä vuonna ne on myönnetty. Tämä vastaa kansainvälistä tilastointikäytäntöä, ja siten ne ovat vertailukelpoisia muiden maiden aineistojen kanssa. Suomessa usein etuja käsitellään sen mukaan, milloin osakesidonnaiset palkkiot on käytetty. Myös tällä perusteella teimme vertailun.⁵ Tätä kutsumme edunsaajan näkökulmasta maksuperusteiseksi tarkastelutavaksi. Maksuperusteisesti tarkasteltuna toimitusjohtajan kokonaispalkka on noussut tarkasteluajanjaksolla keskimäärien lukujen perusteella 88 % ja johtoryhmän jäsenten osalta 90 %. Johtoryhmän jäsenten palkat näin tarkasteltuna olivat aluksi 43 % toimitusjohtajan palkasta ja vuonna 2005 44 %. Voimakas maksuperusteisen palkan kehitys kyseisenä ajanjaksona on seurausta osakekurssien noususta ja palkitsemisjärjestelmien vapautumisesta kyseisenä ajanjaksona ja sen jälkeisestä työsuhteoptioiden käytöstä.

⁵ Näitä tuloksia emme ole esittäneet taulukkona, koska muutokset ovat tapahtuneet lähinnä vain keskiarvossa ja joissakin yksittäisissä tapauksissa myös yläkvartiilissa.

Kumpikaan edellä esitetyistä tarkastelutavoista ei ota huomioon sitä, että osakesidonnaisiin järjestelmiin liittyy merkittäviä arvon muutoksia sen mukaan, miten kyseisen yrityksen osakekurssi kehittyy. Näkemyksemme mukaan juuri osakekurssin muutoksen vaikutukset ylimmän johdon hyvinvointiin ovat merkittävä osa sitouttamista ja kannustamista. Seuraavassa tarkastelussa huomioimme näiden vaikutuksen johdon saamaan taloudelliseen hyötyyn. Tämä tarkastelutapa tarkoittaa sitä, että jos henkilö omistaa yrityksen osakkeita, osakkeiden arvonmuutokset otetaan huomioon. Sama koskee työsuhdeoptioita, joiden arvo määriteltiin markkinanoteerattujen optioiden osalta vuoden päätöshinnan mukaan ja ei-listattujen osalta Black & Scholesin arvonmäärittämissä avulla. Lisäksi huomioidaan osakepalkkiojärjestelmät, joiden arvonmuutokset lasketaan vuosittain. Näiden tietojen avulla saamme paremman kuvan siitä, miten ylimmän johdon edustajien hyvinvointi on kehittynyt.

Havaitsimme, että muutokset sekä keskimäärin että yläkvartiilissa ovat huomattavan suuria erityisesti toimitusjohtajien osalta mutta myös johtoryhmän jäsenten palkoissa. Nämä havainnot viittaavat vahvasti siihen, että ylimmän johdon osalta osakesidonnaisiin järjestelmiin liittyvät arvonmuutokset lisäävät ratkaisevasti hyvinvoinnin vuotuista muutosta ja yhdistävät johdon taloudellisen hyvinvoinnin kiinteämmin omistajan näkökulmaan.

Taulukko 13. Toimitusjohtajan ja johtoryhmän jäsenten kokonaispalkka, osakesidonnaisten järjestelmien osalta huomioitu myös arvonmuutokset (N on tarkasteltavien yritysten määrä)

Paneli A: Toimitusjohtajan palkka ml. osakesidonnaisten arvonmuutos					
Vuosi	2001	2002	2003	2004	2005
N	16	17	18	21	24
Keskimäärin	527,101	-672,723	1,258,014	1,709,757	3,212,421
Yläkvartiili	645,219	285,557	764,762	537,095	1,140,442
Mediaani	294,501	251,350	259,831	356,308	419,287
Alakvartiili	215,426	203,547	229,882	229,781	241,780

Paneli B: Yrityskohtaisesti tarkasteltu muutos toimitusjohtajan osalta					
Ajanjakso	01-02	02-03	03-04	04-05	01-05
Keskimäärin	NA	NA	36%	88%	509%
Mediaani	-15%	3%	37%	18%	42%

Paneli C: Johtoryhmän palkka ml. osakesidonnaisten arvonmuutos					
Vuosi	2001	2002	2003	2004	2005
Yrityksiä	14	17	18	19	23
Keskimäärin	223,719	158,351	286,757	413,785	409,868
Yläkvartiili	239,882	173,899	224,572	406,722	463,304
Mediaani	143,129	107,655	128,128	153,576	182,835
Alakvartiili	105,561	90,874	107,625	114,514	131,507

Paneli D: Yrityskohtaisesti tarkasteltu muutos johtoryhmän osalta					
Ajanjakso	01-02	02-03	03-04	04-05	01-05
Keskimäärin	-29%	81%	44%	-1%	83%
Mediaani	-25%	19%	20%	19%	28%

2.3.6 Eläkemaksut

Yrityksen maksamat vapaaehtoiset eläkemaksut ovat erä, johon harvoin kiinnitetään erityistä huomiota, mutta jonka taloudellinen merkitys voi olla hyvinkin suuri. Vapaaehtoisia eläkemaksuja ei yleensä oteta huomioon, kun palkitsemisen tasoa arvioidaan. Tämä johtuu pääsääntöisesti siitä, ettei tietoa ole käytettävissä.

Toimitusjohtajalle maksettiin vapaaehtoisia eläkemaksuja vuonna 2001 55.005 euroa (keskiarvo 78.241 euroa) ja vuonna 2005 239.780 euroa (keskimäärin 630.456 euroa). Tarkasteltiinpa eläkemaksuja mediaanin, keskiarvon tai yhteisarvon perusteella, voidaan eläkemaksujen määrän havaita nousseen dramaattisesti. Kun suhteutetaan vuosittaiset eläkemaksut kyseisen toimitusjohtajan kiinteään palkkaan, niin havaitaan, että vuonna 2005 eläkemaksut olivat 74 % (keskiarvo 174 %) kiinteästä palkasta. Vapaaehtoisten eläkemaksujen osalta havaitaan selkeä voimakkaasti nouseva trendi. Vapaaehtoisia eläkemaksuja voidaan pitää toimitusjohtajien osalta huomattavana palkan lisänä.

Johtoryhmän jäsenten osalta tilanne on huomattavasti maltillisempi. Eläkemaksut olivat vuonna 2005 24 % kiinteästä palkasta, mutta niidenkin osalta trendi on nouseva⁶.

Taulukko 14. Toimitusjohtajan ja johtoryhmän jäsenten yrityksen maksamat vapaaehtoiset eläkemaksut ja niiden suhde kiinteään palkkaan (N on tarkasteltavien yritysten määrä)

Paneli A: Toimitusjohtajan eläkemaksut					
Vuosi	2001	2002	2003	2004	2005
Yhteensä	391,203	452,811	462,137	1,070,237	5,674,107
N	5	5	5	8	9
Keskimäärin	78,241	90,562	92,427	133,780	630,456
Yläkvartiili	123,732	140,144	123,412	213,813	660,700
Mediaani	55,005	66,126	66,126	115,643	239,780
Alakvartiili	31,821	58,899	55,500	35,829	110,000

Paneli B: Toimitusjohtajan eläkemaksut suhteessa kiinteään palkkaan					
Vuosi	2001	2002	2003	2004	2005
Keskimäärin	23%	28%	27%	36%	174%
Mediaani	22%	31%	27%	39%	74%

Paneli C: Johtoryhmän eläkemaksut					
Vuosi	2001	2002	2003	2004	2005
Yhteensä	305,301	55,359	83,410	166,084	200,756
N	5	5	5	6	6
Keskimäärin	61,060	11,072	16,682	27,681	33,459
Yläkvartiili	64,136	16,491	14,364	48,887	46,520
Mediaani	9,391	7,683	13,230	24,766	31,189
Alakvartiili	6,460	5,566	4,779	6,975	10,324

Paneli D: Johtoryhmän eläkemaksut suhteessa kiinteään palkkaan					
Vuosi	2001	2002	2003	2004	2005
Keskimäärin	44%	7%	12%	20%	22%
Mediaani	9%	8%	13%	22%	24%

2.4 Julkisesti noteerattujen ja ei-noteerattujen yritysten johdon palkitsemisjärjestelmät

Johdon palkitsemisjärjestelmät eroavat toisistaan erikokoisissa ja eri toimialoilla toimivissa yrityksissä. Samoin yrityksen taloudellinen tilanne ja elinkaaren vaihe vaikuttavat usein käytössä olevaan palkitsemisjärjestelmään Tarkasteltaessa palkan tasoa ja kehitystä tutkituissa yrityksissä keskeisimmäksi erottelevaksi tekijäksi nousee listausstatus; onko yritys julkisesti noteerattu vai ei. Tämä vaikuttaa johdon palkitsemiseen monin eri tavoin. Ensiksi listautuminen laajentaa palkitsemistyyppien valikoimaa osakesidonnaisiin järjestelmiin⁷; toiseksi, listatun yrityksen omistajiin kuuluu usein etäisiä, ulkomaisia sijoittajia, jotka suosivat omistajien edun takaavia järjestelmiä; ja kolmanneksi, julkisesti noteerattujen yritysten liiketoiminta on pääsääntöisesti kansainvälistä ja laajamittaista. Näistä syistä johtuen voidaan olettaa, että juuri listatuissa yrityksissä olisi korkeampi palkkataso ja erilainen palkkarakenne kuin ei-listatuissa yrityksissä.

Kun tarkastellaan palkan tasoa tutkituissa yrityksissä (Taulukko 15), havaitaan, että listatuissa pörssiyrityksissä palkan taso on moninkertainen verrattuna muihin yrityksiin. Kokonaispalkan taso on kehittynyt tarkasteluajanjaksona molemmissa ryhmissä voimakkaasti: ei-listattujen yritysten kokonaispalkkataso on noussut (mediaani) 26 % ja julkisesti noteerattujen yritysten osalta 60 %. Kun tarkastellaan palkkatasojen suhteen palkan kehitystä, havaitaan, että julkisesti noteeratuissa yrityksissä erityisesti ylimmän kvartiilin palkkataso on noussut voimakkaasti (115 %). Vastaava on tapahtunut myös ei-listatuissa yrityksissä, mutta selkeästi maltillisemmin (48 %). Kokonaispalkalla tarkasteltuna palkkahaitari on kasvanut erityisesti julkisesti noteeratuissa mutta myös listaamattomissa yrityksissä.

Taulukko 15. Listattujen ja ei-listattujen yritysten toimitusjohtajien kokonaispalkan (ml. myönnetty osakesidonnaiset) kehitys vuosina 2001–2005

	2001	2002	2003	2004	2005
Keskiarvo					
Ei-listatut yhtiöt	209,013	222,000	239,632	250,851	303,781
Pörssiyhtiöt	774,503	759,346	817,308	799,373	1,198,177
Yläkvartiili					
Ei-listatut yhtiöt	237,319	257,053	250,083	269,582	350,713
Pörssiyhtiöt	787,933	886,386	868,774	1,036,427	1,692,260
Mediaani					
Ei-listatut yhtiöt	206,085	211,720	245,633	230,000	259,312
Pörssiyhtiöt	612,067	605,376	561,250	739,579	981,669
Alakvartiili					
Ei-listatut yhtiöt	194,143	200,971	217,540	211,245	223,220
Pörssiyhtiöt	464,400	435,971	422,104	495,754	630,429
N					
Ei-listatut yhtiöt	7	8	9	11	14
Pörssiyhtiöt	9	8	9	10	11

⁶ Vuoden 2001 keskiarvossa oleva poikkeama johtuu yksittäistapauksesta.

⁷ Listaustatoksen ei välttämättä tarvitsisi olla osakesidonnaisten järjestelmien käytön tunnusmerkki, koska hyvin monissa listaamattomissa yrityksissä on käytössä erityisesti johdon osakeomistus- tmv. järjestely.

Kun arvioidaan, mistä kyseinen kokonaispalkan kehitys johtuu, tarkastellaan ensin kiinteän palkan kehitystä sekä listatuissa että ei-listatuissa yrityksissä (Taulukko 16). Keskiarvon perusteella listaamattomien yritysten kiinteän palkan taso on noussut vuodesta 2001 vuoteen 2005 27 %. Vastaavana ajanjaksona julkisesti noteerattujen yritysten toimitusjohtajien kiinteä palkka on noussut vain 6 %. Erityisesti huomioitavaa on, että listattujen yritysten korkeimmat kiinteät palkat ovat pysyneet samoina koko ajanjakson. Sen sijaan listattujen yritysten pienemmät palkat ovat nousseet. Listaamattomien yritysten osalta kiinteän palkan kehitys on ollut vakaata, yhteensä noin 25 %.

Taulukko 16. Listattujen ja ei-listattujen yritysten toimitusjohtajien kiinteän palkan kehitys vuosina 2001–2005 (N on tarkasteltavien toimitusjohtajien määrä)

	2001	2002	2003	2004	2005
Keskiarvo					
Ei-listatut yhtiöt	180,625	192,481	203,741	215,467	229,606
Pörssiyhtiöt	516,614	537,524	528,367	547,076	548,539
Yläkvartiili					
Ei-listatut yhtiöt	207,909	211,726	219,895	227,721	251,882
Pörssiyhtiöt	566,399	437,879	463,347	540,143	560,833
Mediaani					
Ei-listatut yhtiöt	172,718	187,896	201,500	208,904	219,209
Pörssiyhtiöt	422,191	412,469	438,758	481,974	516,146
Alakvartiili					
Ei-listatut yhtiöt	154,973	175,503	178,610	190,453	195,406
Pörssiyhtiöt	338,185	370,500	415,350	419,737	465,426
N					
Ei-listatut yhtiöt	7	8	8	8	12
Pörssiyhtiöt	6	5	6	7	8

Tulospalkkioiden osalta listatut ja listaamattomat yritykset eroavat huomattavasti toisistaan. Tulospalkkiot ovat euromäärältään listatuissa yhtiöissä noin viisinkertaiset suhteessa listaamattomiin yrityksiin vuonna 2005. Lisäksi niiden keskimääräinen kehitys on ollut voimakkaampaa. Listatuissa yhtiöissä nousua vuodesta 2001 oli 81 %. Vastaava luku oli listaamattomissa yrityksissä 58 %.

Päätelmänä toimitusjohtajien palkan osalta voidaan todeta verrattaessa listattuja ja ei-listattuja yrityksiä, että molemmissa ryhmissä muuttuvan palkan osuus on noussut voimakkaasti. Listatuissa yrityksissä palkannousu on tapahtunut valtaosin tulospalkkioissa ja osakesidonnaisissa järjestelyissä. Listaamattomissa yrityksissä nousu on puolestaan tapahtunut sekä kiinteässä palkassa että tulospalkkioissa. Lisäksi voidaan todeta, että palkkaerot listattujen ja ei-listattujen yritysten välillä ovat kasvaneet.

Kun vertaillaan listattujen ja ei-listattujen yritysten johtoryhmän jäsenten palkkoja ja niiden kehitystä toisiinsa (Taulukko 17), voidaan todeta, että johtoryhmän jäsenten palkat ovat 2–4 kertaa suuremmat listatuissa kuin ei-listatuissa yrityksissä. Kokonaispalkan (ml. myönnettyt osakesi-

donnaiset järjestelmät) kehitys on ollut keskiarvon perusteella hyvin samantasoista sekä listatuissa (35 %) että ei-listatuissa (32 %) yrityksissä.

Taulukko 17. Listattujen ja ei-listattujen yritysten johtoryhmän jäsenten kokonaispalkan (ml. myönnetty osakesidonnaiset) kehitys vuosina 2001–2005 (N on tarkasteltavien johtoryhmän jäsenten määrä)

	2001	2002	2003	2004	2005
Keskiarvo					
Ei-listatut yhtiöt	116,344	118,187	114,062	128,169	153,173
Pörssiyhtiöt	346,571	383,477	424,986	391,641	466,950
Yläkvartiili					
Ei-listatut yhtiöt	134,616	132,787	136,067	148,169	173,074
Pörssiyhtiöt	385,801	609,737	746,239	656,229	603,968
Mediaani					
Ei-listatut yhtiöt	110,137	111,792	113,251	123,797	135,552
Pörssiyhtiöt	219,697	303,657	326,695	297,453	496,315
Alakvartiili					
Ei-listatut yhtiöt	90,659	95,877	94,857	101,145	110,389
Pörssiyhtiöt	155,315	135,265	192,739	241,742	244,191
N					
Ei-listatut yhtiöt	41	47	53	50	69
Pörssiyhtiöt	45	38	45	53	56

Samoin kuin toimitusjohtajien osalta, myös ei-listattujen ja listaamattomien yritysten johtoryhmän palkan rakenne on kehittynyt kannustavampaan suuntaan. Kiinteä palkka on noussut ei-listattujen yritysten osalta 20 % ja listattujen yritysten osalta vain 11 %. Ei-listattujen yritysten tulospalkkiot ovat nousseet viiden vuoden aikana lähes kaksinkertaisiksi, tosin lähtötaso oli alhainen.

2.5 Toimialakohtaiset erot johdon palkitsemisessa

Tutkittujen yritysten toimialat jaettiin karkeasti palveluun ja teollisuuteen. Vaikka jaottelu on karkea eikä huomioi esimerkiksi pääomaintensiivisyydestä tai kansainvälisyydestä johtuvia eroja, antaa se kuitenkin selkeän kuvan palkkojen tasosta ja kehityksestä eri liiketoimintoja harjoittavissa yrityksissä. Taulukko 18 kuvaa palkkatilannetta ja -kehitystä toimialoitain sekä toimitusjohtajien että johtoryhmän jäsenten osalta. Kun tarkastellaan vuotta 2005, havaitaan, että palvelualan palkkataso on alle puolet teollisuuden palkkatasosta sekä toimitusjohtajien että johtoryhmän jäsenten osalta. Vastaava taso on pysynyt muuttumattomana johtoryhmän jäsenten osalta. Sen sijaan toimitusjohtajien osalta poikkeuksina ovat vuodet 2002 ja 2003, jolloin palvelualalla palkka oli yli kaksi kolmasosaa teollisuuden palkkatasosta.

Kun arvioidaan, mistä palkan rakenteen osasesta palkkaero johtuu, voidaan todeta seuraavaa (taulukoita ei raportoitu): kiinteä palkka palvelualalla on noin 75 % teollisuuden tasosta sekä

toimitusjohtajien että johtoryhmän jäsenten osalta. Sen sijaan bonukset ovat palvelualalla vaatimattomat, edustaen vain kolmannesta tai neljännestä teollisuudenalan toimitusjohtajan ja johtoryhmän tulospalkkioista. Tämän lisäksi osakesidonnaisten järjestelmien suuruudessa on huomattavia eroja.

Voidaan päätellä, että palvelualalla on alhaisempi palkkataso sekä toimitusjohtajien että johtoryhmän jäsenten suhteen. Palkkaeroa korostavat erityisesti kannustavat palkan erät, jotka teollisuudessa edustavat huomattavasti suurempaa osuutta palkasta kuin palvelualalla.

Taulukko 18. Toimitusjohtajien ja johtoryhmän jäsenten kokonaispalkan (ml. myönnetyt osakesidonnaiset) kehitys suhteessa toimialaan vuosina 2001–2005 (N on tarkasteltavien henkilöiden määrä)

Toimitusjohtaja		2001	2002	2003	2004	2005
Palvelu	N	8	7	7	9	11
	Keskiarvo	340,306	335,215	360,119	360,897	507,906
	Yläkvartiili	392,850	411,956	426,079	356,308	419,287
	Mediaani	241,492	224,000	224,632	229,781	270,564
	Alakvartiili	202,649	201,797	199,770	200,600	224,000
Teollisuus	N	8	9	11	12	14
	Keskiarvo	713,896	611,584	635,603	625,418	846,136
	Yläkvartiili	814,161	661,002	679,998	928,885	1,330,224
	Mediaani	538,234	324,472	314,000	462,624	620,421
	Alakvartiili	253,855	251,350	250,050	267,123	296,750
N yhteensä		16	16	18	21	25
Palvelu vs teollisuus mediaa		45%	69%	72%	50%	44%

Johtoryhmän jäsen		2001	2002	2003	2004	2005
Palvelu	N	47	41	43	40	54
	Keskiarvo	140,045	130,629	136,364	152,745	183,033
	Yläkvartiili	163,842	140,788	143,500	151,746	194,209
	Mediaani	118,688	122,003	123,433	135,184	160,133
	Alakvartiili	97,235	99,430	101,798	116,307	120,649
Teollisuus	N	39	55	55	63	71
	Keskiarvo	353,428	351,018	351,018	334,217	377,949
	Yläkvartiili	385,801	685,943	685,943	541,832	603,968
	Mediaani	221,782	256,713	256,713	277,663	399,918
	Alakvartiili	149,523	136,507	136,507	145,983	136,105
N yhteensä		86	96	98	103	125
Palvelu vs teollisuus mediaa		54%	48%	48%	49%	40%

2.6 Vertailu muihin suomalaisiin yrityksiin

Suomalainen vertailuaineisto on saatu Alexander Pay Managementistä (APM). Käytössämme on ollut vuosien 2001–2005 palkitsemisjärjestelmien yleisraportit, joissa palkka on suhteutettu yrityksen kokoon. Yrityksen koko on APM:n aineistossa arvioitu liikevaihdon, taseen ja henkilökunnan perusteella. Kansainväliset aineistot ja tutkimukset pääsääntöisesti käyttävät liikevaihdon suuruutta kuvaamaan yritystoiminnan laajuutta. Tähän ratkaisuun myös me olemme päätyneet tässä raportissa. Palkitsemisjärjestelmät eivät vertailussa sisällä osakesidonnaisia järjestelmiä. Lisäksi vertailuaineistossa on myös yrityksiä, joita on varsinaisessa aineistossamme.

Kun asiaa tarkastellaan vuoden 2005 osalta, havaitaan, että palkkataso on muiden yritysten osalta hyvin samankaltainen kuin vertailuyrityksissä, paitsi pienten, alle 200 miljoonan liikevaihdon yritysten osalta. Ajallisesti tarkasteltuna kaikkien muiden, paitsi liikevaihdoltaan ryhmään 900 miljoonaa – 2 miljardia euroa kuuluvien yritysten osalta toimitusjohtajien kiinteät palkat ovat olleet tarkasteluajanjakson alussa selkeästi vertailuyrityksiä korkeammalla tasolla. Tämän jälkeen kiinteän palkan taso on lähestynyt vertailuyrityksiä.

Taulukko 19. Varsinaisen tutkimusaineiston toimitusjohtajien kiinteä palkka suhteessa suomalaiseen vertailuaineistoon vuosina 2001–2005 (liikevaihto miljoonaa euroa)

Liikevaihto		2001	2002	2003	2004	2005
yli 2000	Yläkvartiili	159%	128%	74%	100%	103%
	Mediaani	141%	102%	107%	92%	100%
	Alakvartiili	120%	101%	114%	121%	112%
900 - 2000	Yläkvartiili	73%	74%	84%	75%	105%
	Mediaani	61%	63%	79%	92%	94%
	Alakvartiili	70%	66%	69%	67%	89%
200 - 900	Yläkvartiili	120%	105%	97%	95%	92%
	Mediaani	135%	112%	100%	108%	97%
	Alakvartiili	134%	144%	112%	103%	119%
alle 200	Yläkvartiili	133%	121%	133%	117%	106%
	Mediaani	154%	158%	151%	118%	115%
	Alakvartiili	179%	188%	171%	147%	135%

Vertailtaessa tulospalkkioiden merkitystä, suhteutetaan maksetut tulospalkkiot APM:n vertailuaineiston vastaaviin tietoihin, jotka on esitetty sulkeissa (Taulukko 20). Vuoden 2005 osalta tulospalkkioiden osuus suhteessa kiinteään palkkaan on hyvin samalla tasolla kuin suomalaisessa vertailuaineistossa. Tulospalkkioiden kehityksessä on tapahtunut vertailuaineistossa hyvin merkittävää nousua vuosien 2003 ja 2004 väliillä. On merkillepantavaa, että vertailuaineiston tulospalkkiot olivat alhaisemmalla tasolla vuonna 2001, mutta vuonna 2005 ne olivat pääsääntöisesti korkeammalla tasolla. Tämän perusteella voidaan todeta, että tutkittujen yhtiöiden tulospalkkioiden nousu on ollut hitaampaa kuin vertailuyrityksissä, vaikka tutkituissakin yrityksissä tulospalkkiot ovat nousseet huomattavasti. Lisäksi on kiintoisaa havaita, että toimitusjohtajien tulospalkkioiden suhteellinen suuruus on riippumaton yrityksen koosta.

Taulukko 20. Toimitusjohtajan saaman bonuksen osuus palkasta (%) verrattuna suomalaiseen vertailuaineistoon, vertailuluku suluissa

Liikevaihto M€		2001		2002		2003		2004		2005	
yli 2000	Yläkvartiili	26	(20)	21	(26)	20	(26)	19	(45)	30	(40)
	Mediaani	22	(11)	19	(23)	15	(19)	15	(32)	24	(27)
	Alakvartiili	19	(8)	17	(17)	10	(10)	12	(15)	17	(22)
900 - 2000	Yläkvartiili	12	(16)	27	(16)	12	(10)	18	(27)	33	(30)
	Mediaani	10	(12)	6	(8)	5	(9)	17	(15)	23	(22)
	Alakvartiili	7	(8)	5	(5)	5	(7)	4	(8)	16	(19)
200 - 900	Yläkvartiili		(19)	21	(19)	21	(19)	32	(28)	28	(30)
	Mediaani	20	(12)	17	(12)	20	(17)	27	(17)	14	(20)
	Alakvartiili		(5)	12	(9)	19	(13)	20	(12)	13	(15)
alle 200	Yläkvartiili	25	(16)	26	(18)	10	(16)	23	(16)	24	(29)
	Mediaani	25	(11)	26	(17)	8	(13)	16	(12)	22	(27)
	Alakvartiili	25	(7)	26	(16)	6	(9)	10	(10)	20	(15)

Vertailtaessa johtoryhmän jäsenten kiinteän palkan suuruutta suomalaisten vastaavan kokoluokan yrityksiin (Taulukko 21), havaitaan, että vuonna 2005 varsinaisen aineiston suurten (liikevaihto yli 2 mrd. euroa) yritysten palkkataso ylitti selkeästi (162 %) vertailuaineiston tason. Sen sijaan pienemmissä yrityksissä palkkataso oli samaa suuruusluokkaa kuin muissakin yrityksissä. Kun kiinteän palkan tason kehitystä tarkastellaan vuodesta 2001 alkaen, havaitaan, että suurissa yrityksissä kiinteä palkka on systemaattisesti ylittänyt vertailuaineiston kiinteän palkan tason, eikä ero ole supistunut. Sen sijaan keskimmaisissa kategorioissa palkkataso on lähestynyt kansallista keskitasoa. Pienemmissä (alle 200 miljoonan euron liikevaihto), kiinteän palkan taso on pysynyt keskimääräistä korkeammalla tasolla.

Taulukko 21. Varsinaisen tutkimusaineiston johtoryhmän jäsenten kiinteä palkka suhteessa suomalaiseen vertailuaineistoon vuosina 2001–2005 (liikevaihto miljoonaa euroa)

Liikevaihto M€		2001	2002	2003	2004	2005
yli 2000	Yläkvartiili	183%	250%	210%	185%	177%
	Mediaani	144%	160%	140%	132%	162%
	Alakvartiili	152%	91%	157%	149%	111%
900 - 2000	Yläkvartiili	88%	79%	79%	97%	108%
	Mediaani	91%	87%	88%	94%	95%
	Alakvartiili	85%	87%	90%	92%	93%
200 - 900	Yläkvartiili	132%	124%	100%	111%	102%
	Mediaani	149%	133%	81%	115%	108%
	Alakvartiili	136%	102%	87%	89%	90%
alle 200	Yläkvartiili	124%	150%	145%	130%	122%
	Mediaani	121%	146%	140%	129%	116%
	Alakvartiili	126%	129%	128%	129%	116%

Johtoryhmän jäsenten tulospalkkiot olivat vuonna 2005 hyvin samansuuruiset kuin suomalaisilla vertailuyrityksillä (Taulukko 22). Toisin kuin toimitusjohtajilla, tulospalkkioiden suhteellinen koko vaikuttaisi kasvavan yrityksen koon kasvaessa. Ajallisesti tarkasteltuna erityisesti vertailuyritysten tulospalkkioiden suhteellinen koko on noussut. Sama on osin havaittavissa myös varsinaisessa aineistossamme, erityisesti pienempien yritysten osalta.

Taulukko 22. Johtoryhmäläisen saadun bonuksen osuus palkasta (%) verrattuna suomalaiseen vertailuaineistoon, vertailuluku suluissa

Liikevaihto M€		2001		2002		2003		2004		2005	
yli 2000	Yläkvartiili	28	(17)	14	(23)	18	(25)	18	(36)	30	(30)
	Mediaani	26	(15)	14	(21)	12	(17)	14	(22)	17	(25)
	Alakvartiili	26	(13)	6	(13)	11	(11)	2	(13)	15	(13)
900 - 2000	Yläkvartiili	13	(13)	23	(22)	15	(13)	14	(16)	26	(20)
	Mediaani	5	(11)	6	(13)	7	(9)	12	(11)	18	(15)
	Alakvartiili	4	(8)	4	(6)	4	(7)	7	(9)	10	(12)
200 - 900	Yläkvartiili	18	(9)	24	(15)	17	(13)	19	(16)	22	(23)
	Mediaani	4	(3)	19	(9)	13	(9)	16	(10)	21	(15)
	Alakvartiili	3	(2)	13	(6)	13	(6)	15	(6)	15	(9)
alle 200	Yläkvartiili	6	(7)	9	(16)	9	(14)	11	(13)	12	(16)
	Mediaani	6	(6)	3	(11)	3	(10)	4	(10)	7	(12)
	Alakvartiili	2	(3)	2	(6)	2	(7)	3	(8)	4	(9)

Edellä esitetyn vertailun perusteella voidaan todeta, että tutkimuksen kohteena olleiden toimitusjohtajien palkat ovat hyvin samankaltaiset sekä suuruuden että rakenteen osalta kuin muissa vastaavankokoisissa suomalaisissa yrityksissä.

Johtoryhmän jäsenten osalta voidaan todeta, että suurten yritysten johtoryhmien jäsenten kiinteän palkan taso ylitti selvästi vertailuaineiston tason. Sen sijaan palkan rakenne oli samankaltainen kuin muissa suomalaisissa yrityksissä kokoluokasta riippumatta.

2.7 Kansainvälinen vertailu

Palkan tason kansainvälistä vertailua varten muodostimme 11 julkisesti noteeratun yrityksen osalta vertailuyritysaineiston (Taulukko 23). Muodostimme kunkin yrityksen osalta saman toimialan ja saman kokoluokan yritysten yritysportfolioon. Yritykset ovat eurooppalaisia julkisesti noteerattuja yrityksiä. Näiden yritysten osalta keräsimme toimitusjohtajien ja johtoryhmän jäsenten palkkatiedot yritysten Internet-sivuilta. Vertailuaineisto käsittää toimitusjohtajan osalta 46 yritystä ja johtoryhmän jäsenten osalta 82 yritystä (Paneeli A). Vertailuaineistoa voidaan pitää kattavana ja luotettavana perustana palkan tason ja rakenteen arvioimiseksi. Osakesidonnaisia järjestelmiä ei ollut saatavilla vertailuaineistoa rakennettaessa, ja siten ne on jätetty huomioimatta myös varsinaisessa aineistossamme.

Paneeli B kuvaa vertailuaineiston kiinteää vuosipalkkaa sekä toimitusjohtajan että johtoryhmän jäsenten osalta, ja Paneeli C:ssä varsinaisen aineiston suhteellisten palkkaluokkien (yläkvartiili, mediaani, alakvartiili) kiinteä palkka on suhteutettu luokan sisällä yritys yritykseltä vertailuaineistoonsa. Havaitsemme, että toimitusjohtajan kiinteä palkka on keskimäärin 94 % vastaavasta kansainvälisestä tasosta. Korkeampia palkkoja suomalaisissa yrityksissä nauttivat toimitusjohtajat näyttäisivät keskimäärin tienaavan vertailuyritysten johtoa enemmän (yläkvartiili 127 %), sen sijaan alemmat palkat ovat hieman vertailuaineistoa alhaisemmalla tasolla (alakvartiili 78 %). Johtoryhmän jäsenten osalta palkkatilanne on huomattavasti toisenlainen. Heidän osaltaan havaitaan selkeä palkkojen alhaisuus (64 %) suhteessa vertailuaineistoon. Ylempien tulotosojen osalta ero ei ole kovinkaan suuri (92 %). Sen sijaan alempipalkkaisten johtoryhmien palkkataso on vain vajaa neljännes (22 %) siitä, mitä maksetaan vastaavien kansainvälisten yritysten johtoryhmän jäsenille.

Edellä esitetystä voidaan päätellä, että tutkittujen toimitusjohtajien kiinteät palkat ovat vain vähän jäljessä kansainvälisestä palkkatasosta. Mitä suurempi ja kansainvälisempi yritys on, sitä kilpailukykyisempi palkka on kansainvälisesti. Omalla toimialallaan maailman suurimpiin kuuluvissa yrityksissä palkka on jopa huomattavasti parempi kuin saman kokoluokan vertailuyrityksissä. Sen sijaan johtoryhmän jäsenten kiinteän palkan taso on selkeästi kansainvälisen vertailuaineiston alapuolella. Johtoryhmän palkkojen eroa selittää toisaalta se, että ulkomaisissa yrityksissä johtoryhmä on selkeästi pienempi kuin varsinaisessa suomalaisessa aineistossamme.

Paneelit D ja E tarkastelevat tulospalkkioita. Paneeli D:ssä on kuvattu vertailuaineiston tulospalkkioiden tasoa, ja Paneeli E:ssä varsinaisen aineiston tulospalkkiot on Paneeli C:n tavoin suhteu-

tettu yrityksittäin vertailuaineistoon. Toimitusjohtajien tulospalkkiot ovat varsinaisessa aineistossa hyvin vaatimattomalla tasolla suhteessa kansainväliseen vertailuaineistoon. Sitä kuvaa se, että mediaanitulospalkkio on vain hieman yli puolet (57 %) vertailuaineiston tulospalkkiosta. Toisaalta aineistomme perusteella voidaan todeta, että yrityksissä, joissa tulospalkkioiden taso on korkein, tulospalkkiot ovat myös kansainvälisesti kilpailukyysisimmät (yläkvartiili 102 %). Johtoryhmän jäsenten mediaanitulospalkkio on puolestaan vain viidennes (20 %) vertailuaineistoon nähden. Johtoryhmän jäsenten osalta tulospalkkioiden taso vaikuttaa kansainvälisessä vertailussa erittäin heikolta, sillä ylimmät tulospalkkiotkin ovat vain puolet luokan vertailuyrityksiin nähden (yläkvartiili 54 %).

Päätelmänä voidaan esittää, että varsinaisen aineistomme julkisesti noteerattujen yritysten tulospalkkiot ovat erittäin paljon euromääräisesti alhaisemmat kuin vertailuaineistossamme.

Viimeiset kaksi paneelia, F ja G, kuvaavat kokonaispalkkioita ilman osakesidonnaisia järjestelmiä. Toimitusjohtajien osalta kokonaispalkkio on mediaanin avulla tarkasteltuna 71 % vertailuyritysten vastaavasta arvosta. Keskiarvo on korkeampi, 96 %. Kaiken kaikkiaan voidaan todeta, että ilman osakesidonnaisia järjestelmiä toimitusjohtajien palkat ovat pienempiä palkkioita maksavissa yrityksissä vain puolet kansainvälisistä vertailuyrityksistä. Sen sijaan parhaimpia palkkioita maksavat yritykset maksavat myös kansainvälisessä vertailussa erittäin hyvin, jopa 50 % suurempia palkkioita. Tämä selittyy sillä, että kyseiset yritykset ovat kansainvälisesti menestyneitä ja todennäköisesti vertaavat palkkioitaan itseään suurempiin yrityksiin, myös toimialansa ulkopuolelle. Toisaalta pienemmissä yrityksissä kansainvälisen palkkavertailun voidaan olettaa olevan vähäisempää, koska palkkioiden tasot jäävät huomattavan paljon jälkeen niiden kansainvälisistä vertailuyrityksistä. Keskeisenä syynä palkkioeroihin voidaan pitää tulospalkkioiden vaatimatonta tasoa.

Johtoryhmän jäsenten kokonaispalkka on mediaaniluokassa arvioituna 57 % vertailuyritysten johtoryhmän jäsenten palkkatasosta. Palkkataso on johtoryhmän jäsenten osalta merkittävämmän jäljessä suhteessa eurooppalaiseen vertailuaineistoon kuin toimitusjohtajien osalta. Keskeisenä syynä ovat hyvin vaatimattomat tulospalkkiotasot.

Esittämämme vertailuaineistoomme perustuvan palkkatason ja rakenteen lisäksi vertasimme palkan rakennetta Towers Perrinin (2005–2006) globaaliin aineistoon toimitusjohtajien palkkojen osalta (Kuvio 7). Tässä aineistossa on mukana myös osakesidonnaiset järjestelmät myöntämisaikankohdan mukaan ja yrityksen maksamat vapaaehtoiset eläke-edut. Kansainvälisesti katsottuna suomalaisten yritysten toimitusjohtajien palkan rakenne on hyvin samanlainen Iso-Britanniaan, Italiaan ja Ranskaan verrattuna. Yhdysvalloissa ja Saksassa palkkiot ovat eniten palkan muuttuvaan eli kannustavaan osaan painottuvia. Palkan muuttuva osa sisältää sekä tulospalkkauksen että myönnettyt osakesidonnaiset järjestelmät. Tutkittujen suomalaisten yritysten kiinteän palkan suhteellinen osuus on normaalilla eurooppalaisella tasolla, eläkemaksujen osuus on korkea suhteessa peruspalkkaan kuten muissakin maissa, joissa palkan muuttuva osa on pienempi. Vaikka kyseinen tilanne antaa helposti hahmotettavan kuvan, on huomattava, että vertailuaineisto poikkeaa varsinaisesta aineistostamme toisin kuin edellä muodostamassamme vertailuyritysportfoliossa.

Taulukko 23. Kansainvälinen vertailu toimitusjohtajien ja johtoryhmän jäsenten palkan tasosta ja rakenteesta vuonna 2005

Paneli A: Vertailuaineiston kuvaus	Toimitusjohtaja	Johtoryhmän jäsen
Henkilöitä	46	82
Kiinteä vuosipalkka	36	63
Kokonaispalkkio (kiinteä palkka +luontoisedut+tulospalkkio)	46	82
Tulospalkkio	34	62
Työnantajan maksamat vapaaehtoiset eläkemaksut	16	23

Paneli B: Vertailuaineiston kiinteä vuosipalkka	Toimitusjohtaja	Johtoryhmän jäsen
Keskiarvo	617,354	332,059
Yläkvartiili	729,645	415,086
Mediaani	599,218	333,881
Alakvartiili	462,190	241,692

Paneli C: Kiinteä palkka vs. vertailuaineisto	Toimitusjohtaja	Johtoryhmän jäsen
Keskiarvo	94%	64%
Yläkvartiili	127%	92%
Mediaani	80%	44%
Alakvartiili	78%	22%

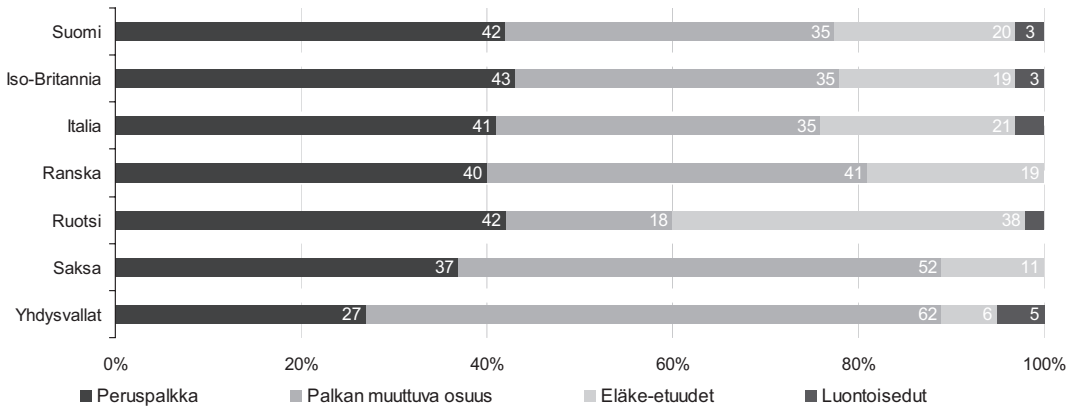
Paneli D: Vertailuaineiston tulospalkkio	Toimitusjohtaja	Johtoryhmän jäsen
Keskiarvo	473,383	278,928
Yläkvartiili	647,483	389,700
Mediaani	420,550	209,068
Alakvartiili	217,495	111,696

Paneli E: Tulospalkkio vs. vertailuaineisto	Toimitusjohtaja	Johtoryhmän jäsen
Keskiarvo	58%	36%
Yläkvartiili	103%	54%
Mediaani	57%	20%
Alakvartiili	33%	18%

Paneli F: Vertailuaineiston kokonaispalkkio ilman osakesidonnaisia	Toimitusjohtaja	Johtoryhmän jäsen
Keskiarvo	1,097,044	650,518
Yläkvartiili	1,293,557	779,766
Mediaani	1,000,851	589,700
Alakvartiili	734,700	419,000

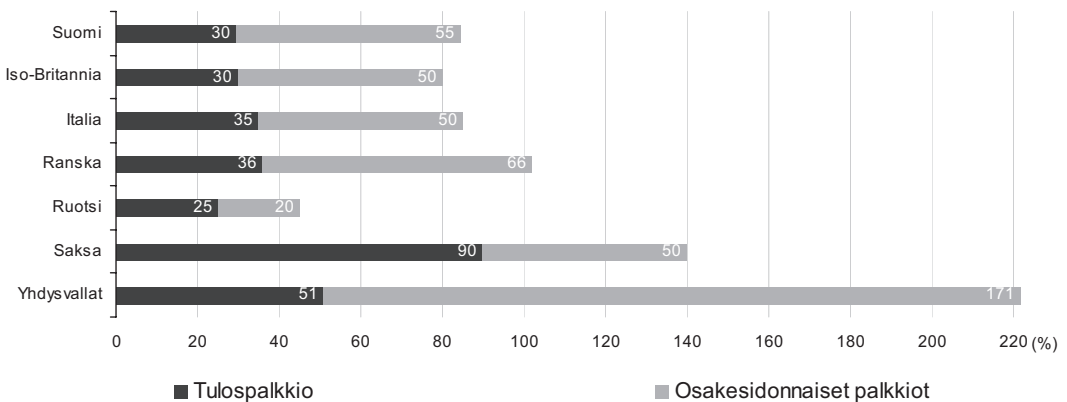
Paneli G: Kokonaispalkkio vs. vertailuaineisto	Toimitusjohtaja	Johtoryhmän jäsen
Keskiarvo	96%	53%
Yläkvartiili	163%	66%
Mediaani	71%	57%
Alakvartiili	48%	44%

Kuvio 7. Toimitusjohtajien kokonaispalkan rakenne vuonna 2005, kansainvälinen vertailu (muu kuin Suomen aineisto Towers Perrin, 2006)



Toimitusjohtajien muuttuvan palkan osuutta verrattaessa (Kuvio 8) kansainvälisesti havaitaan, että tulospalkkiot ovat kohtuullisesti samalla tasolla kuin Keski-Euroopassa Saksa lukuun ottamatta. Myös osakesidonnaiset järjestelmät ovat lähes samalla tasolla kuin kansainvälisessä vertailuaineistossa. Huomattavana poikkeuksena aineistossa on Ruotsi, jossa sekä tulospalkkiot että osakesidonnaiset järjestelmät ovat selkeästi vaatimattomampia kuin muissa maissa. Vastakkaiseen suuntaan poikkeuksen tekee Yhdysvallat, jossa osakesidonnaisten järjestelmien rooli on hyvin poikkeuksellinen.

Kuvio 8. Toimitusjohtajien muuttuvan palkan suhteellinen osuus vuotuisesta kiinteästä palkasta vuonna 2005, kansainvälinen vertailu (muu kuin Suomen aineisto Towers Perrin, 2006)

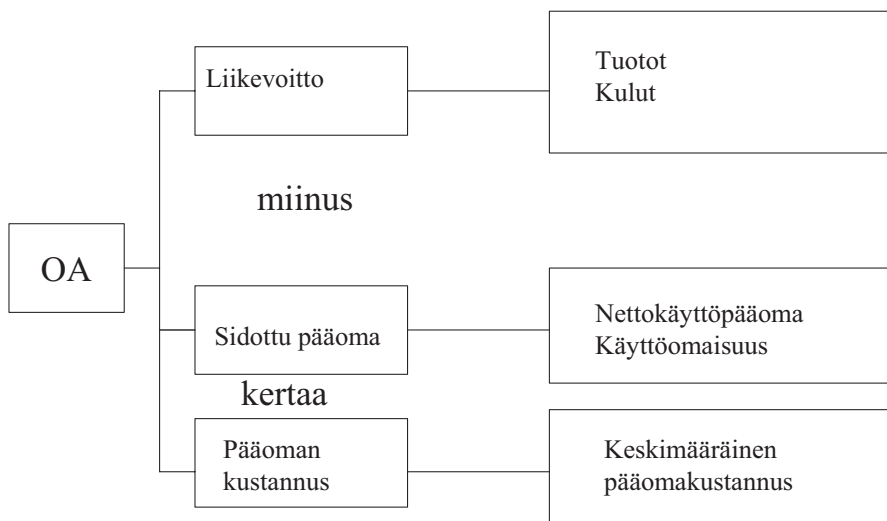


2.8 Valtio-omisteisten yhtiöiden menestys ja ylimmän johdon kokonaispalkat

Edellä olemme tarkastelleet ylimmän johdon palkitsemista, sen rakennetta ja tasoa varsinaisessa aineistossamme, suhteuttaneet sen toisaalta suomalaiseseen ja toisaalta kansainväliseen aineistoon. Näin olemme saaneet kattavan kuvan siitä, missä tilanteessa valtionyhtiöiden ja valtion osakkuusyhtiöiden ylimmän johdon edustajat ovat kannustinjärjestelmien osalta.

Seuraavassa tarkastellaan palkitsemisjärjestelmien toimivuutta taloudellisen lisäarvon tuottamisen näkökulmasta. Taloudellisessa lisäarvossa vähennetään yrityksen varsinaisen toiminnan tuloksesta markkinaehtoiset pääomakustannukset. Kuvio 9 havainnollistaa, miten omistaja-arvo (OA) muodostuu taloudellisen lisäarvon perusteella. Aineistona käytimme julkisesti noteerattuja valtion osakkuusyhtiöitä, joiden menestystä verrattiin muiden Helsingin Pörssissä noteerattujen yritysten kykyyn tuottaa omistaja-arvoa.

Kuvio 9. Omistaja-arvon muodostuminen



Kun tarkastellaan absoluuttista OA:n kehitystä valtio-omisteisten julkisesti noteerattujen yritysten osalta vuosina 2001–2005 (Taulukko 24), havaitaan, että kumulatiivisesti omistaja-arvo on noussut 2.944 miljardia euroa. Tämä tarkoittaa sitä, että omistaja-arvo on noussut tämän verran ylitse sen, mitä rahoittajat ovat edellyttäneet yrityksistä tuottamaan lisäarvoa. Vuosittainen vaihtelu on ollut huomattavaa. Vuosina 2001 ja 2004 omistaja-arvoa on tuotettu erittäin hyvin. Vastavasti vuosina 2003 valtio-omisteiset yritykset eivät ole kyenneet tuottamaan riittävästi tulosta varsinaisessa toiminnassaan, jotta sijoittajien tuotto-odotukset olisi voitu tyydyttää. Palvelualan omistaja-arvo on kehittynyt positiivisesti kaikkina muina vuosina paitsi vuonna 2003.

Kun verrataan valtio-omisteisten yhtiöiden taloudellisen lisäarvon kehitystä muiden pörssiyritysten menestykseen, voidaan todeta, että valtio-omisteiset palveluyritykset ovat onnistuneet tehtävässään muita pörssiyrityksiä selkeästi paremmin. Sen sijaan valtio-omisteisen teollisuuden kyky tuottaa omistaja-arvoa on vaihdellut huomattavasti. Vuodet 2001, 2004 ja 2005 ovat olleet tässä suhteessa hyviä, mutta vuosina 2002 ja 2003 omistaja-arvoa on tuhattu. Kun verrataan valtio-omisteisten teollisuusyritysten menestystä muihin pörssilistattuihin teollisuusyrityksiin, menestys näyttää vaatimattomalta.

Taulukko 24. Valtio-omisteisten ja muiden pörssiyritysten tuottama omistaja-arvo vuosina 2001–2005 palvelu- ja teollisuusaloilla

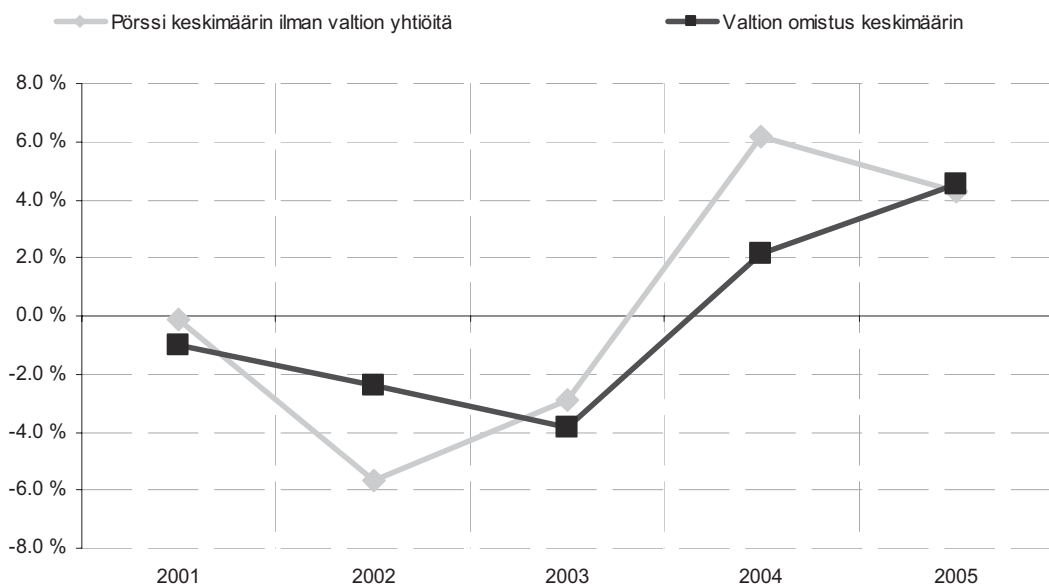
EVA toimialoittain (M€)

Valtio-omisteiset yhtiöt	2001	2002	2003	2004	2005	Kumulatiivinen
Palvelu	788	1,309	-351	509	101	2,356
Teollisuus	432	-968	-696	1,362	459	589
Yhteensä	1,220	341	-1,047	1,871	560	2,944
Muut pörssiyritykset						
Palvelu	-809	-607	-860	338	895	-1,044
Teollisuus	2,091	2,603	2,247	3,736	3,135	13,812
Yhteensä	1,283	1,995	1,387	4,074	4,030	12,768

Kun arvioidaan valtio-omisteisten yritysten menestystä suhteessa muihin Helsingin Pörssissä noteerattuihin yrityksiin, tulee vertailu tehdä suhteellisinä lukuina. Omistaja-arvon suhteuttaminen tehdään sitoutuneeseen pääomaan nähden (Kuvio 10).

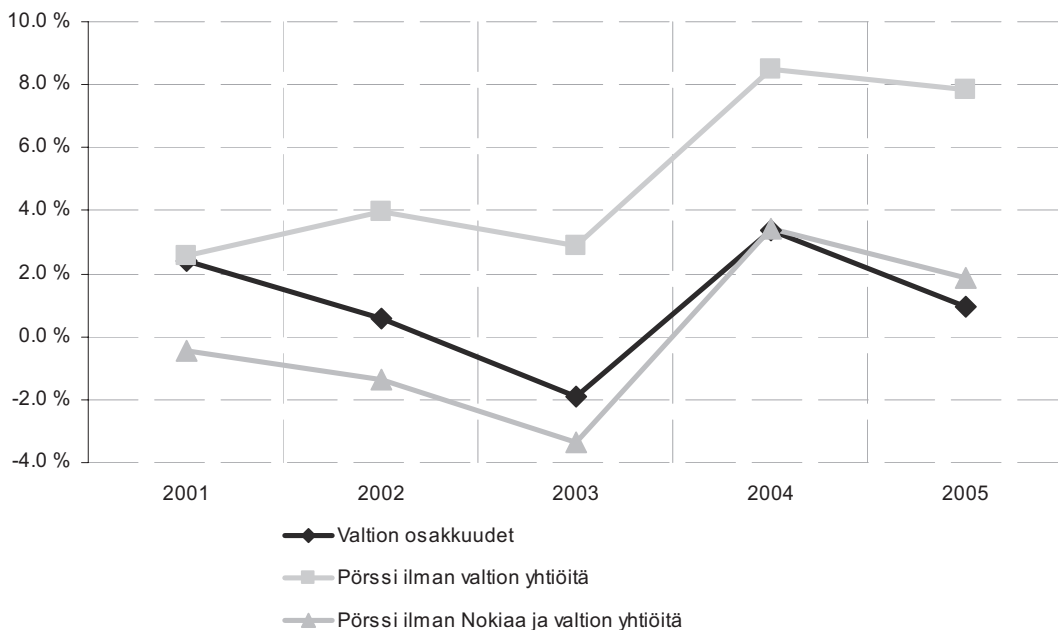
Valtio-omisteisten yhtiöiden kyky luoda omistaja-arvoa on kehittynyt hyvin samankaltaisesti kuin Helsingin Pörssin muissakin yrityksissä. Vuodet 2002 ja 2003 olivat tässä suhteessa kautta linjan heikkoja, mutta vuodet 2004 ja 2005 ovat olleet hyviä omistaja-arvon kehittymiselle. Erityisesti on huomattava, että sekä vuonna 2004 että 2005 suurin osa julkisesti noteeratuista valtio-omisteisistä yhtiöistä tuottivat positiivista omistaja-arvoa. Merkittävä havainto on, että valtio-omisteisten yhtiöiden omistaja-arvon suhteellinen kehitys on ollut vakaampaa kuin muiden yhtiöiden.

Kuvio 10. Omistaja-arvo Helsingin Pörssin yrityksissä suhteutettuna yritysten sitoutuneeseen pääomaan keskimäärin (%) vuosina 2001–2005 verrattuna valtion pörssiomistuksen keskimäärin.



Mikäli OA:n kehitystä tarkastellaan Helsingin Pörssissä yhteensä suhteutettuna sitoutuneeseen pääomaan yhteensä (Kuvio 11), havaitaan, että valtio-omisteiset yhtiöt jäävät jälkeen. Tämä johtuu Nokia-konsernin vaikutuksesta. Mikäli Nokia eliminoidaan aineistosta, havaitaan valtio-omisteisten yhtiöiden menestyneen hyvin samankaltaisesti kuin muutkin pörssilistatut yritykset.

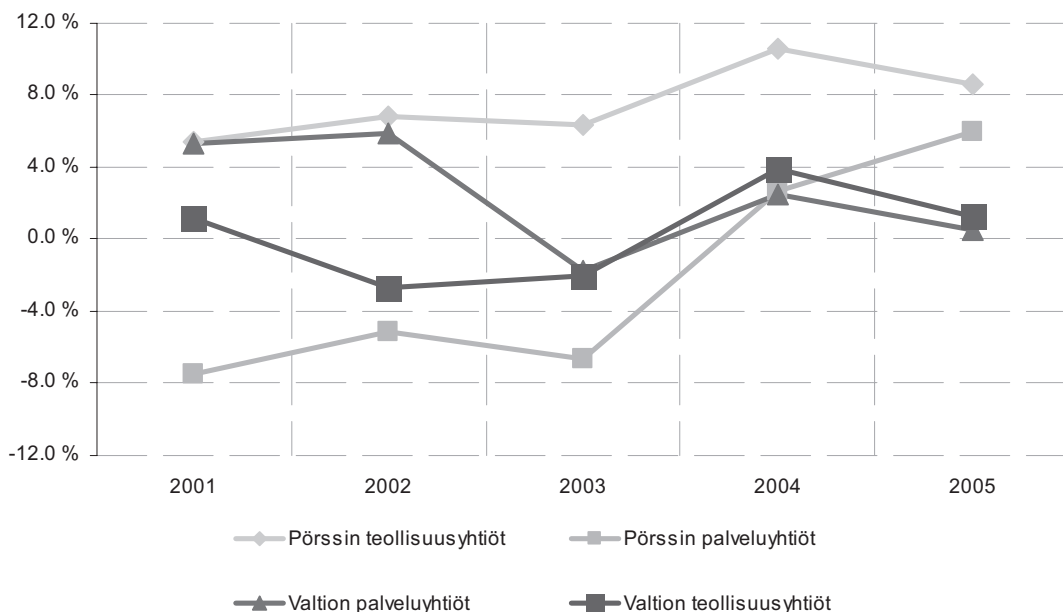
Kuvio 11. Omistaja-arvo Helsingin Pörssin yrityksissä suhteutettuna yritysten sitoutuneeseen pääomaan yhteensä (%) vuosina 2001–2005, valtio-omisteiset yritykset erikseen yhteensä



Kun tarkastelutasoksi otetaan vielä toimiala jaoteltuna teollisuus- ja palveluyhtiöihin (Kuvio 12), havaitaan, että valtio-omisteiset palveluyhtiöt ovat menestyneet hyvin aina vuoteen 2005 asti. Sen sijaan valtio-omisteiset teollisuusyritykset ovat Nokian vaikutuksesta jääneet OA:n tuottamisessa muista pörssiyrityksistä jälkeen.

Yhteenvetona voidaan todeta, että valtio-omisteiset yhtiöt ovat tuottaneet omistaja-arvoa tarkasteluajanjaksona. Se on ollut yhtä vuotta lukuun ottamatta vakaata. Tässä suhteessa valtio-omisteiset yhtiöt ovat menestyneet hyvin muihin pörssiyrityksiin paitsi Nokiaan nähden.

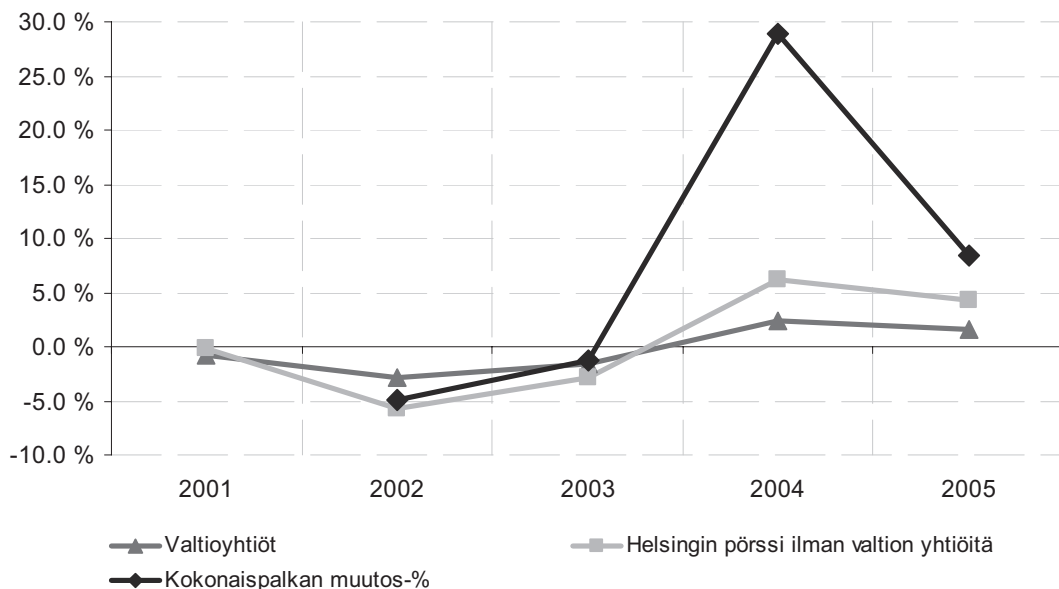
Kuvio 12. Omistaja-arvo Helsingin Pörssin yrityksissä suhteutettuna yritysten sitoutuneeseen pääomaan yhteensä (%) vuosina 2001–2005, valtio-omisteiset yritykset erikseen yhteensä



Kun tarkastellaan, miten valtio-omisteisten yritysten toimitusjohtajien kokonaispalkka⁸ on kehittynyt suhteutettuna omistaja-arvon kehitykseen (Kuvio 13), havaitaan, että kehitys on ollut voimakkaasti samansuuntaista. Erityisesti vuonna 2004, jolloin omistaja-arvo nousi voimakkaasti positiiviseksi, toimitusjohtajien kokonaispalkoissa tapahtui 28.9 %:n nousu. Vastaavasti, kun vuosina 2002 ja 2003 omistaja-arvoa tuhouttiin, laskivat toimitusjohtajien kokonaispalkat 5,0 % ja 1,2 %. Tämä yleistason havainto tukee käsitystä siitä, että palkitsemisjärjestelmät ovat yhdessä omistaja-arvon luontiin.

⁸Tässä vertailussa olemme ajoittaneet vuosittain saatavat tulospalkkiot sille vuodelle, jolta ne on maksettu.

Kuvio 13. Omistaja-arvo Helsingin Pörssin yrityksissä suhteutettuna yritysten sitoutuneeseen pääomaan (%) vuosina 2001–2005, valtio-omisteiset yritykset erikseen ja mediaani toimitusjohtajan kokonaispalkan (ml. myönnetyt osakesidonnaiset) vuotuinen muutos



Asiaa voidaan tarkastella myös korrelaatiokertoimen avulla yritystasolla. Yritystasolla tarkasteltuna havaitaan, että kokonaispalkan muutoksella ja omistaja-arvon kehityksellä on voimakas korrelaatio. Korrelaatio on ollut hyvin voimakasta erityisesti vuonna 2004, jolloin omistaja-arvossa tapahtui merkittäviä muutoksia. Kun koko aineisto yhdistetään, korrelaatiokertoimeksi saadaan 0,356. Sitä voidaan pitää hyvin vahvana. Tämän lisäksi teimme regression, jossa selitimme kokonaispalkan muutosta omistaja-arvon muutoksella. Regressiokertoimeksi saimme 1,937. Omistaja-arvon muuttuessa prosentin kokonaispalkka nousee 1,937 prosenttia. Kerroin on tilastollisesti merkitsevä. Regression selitysaste on 15,8 %, eli omistaja-arvo selittää kokonaispalkassa tapahtuneista muutoksista 15,8 %⁹.

Taulukko 25. Omistaja-arvon kehityksen ja toimitusjohtajan kokonaispalkan muutoksen välinen yhteys

Korrelaatiokertoimet	EVA02	EVA03	EVA04	EVA05
Kokonaispalkan muutos verrattuna edelliseen vuoteen	0.10	0.36	0.78	0.18

⁹ Vaikka prosentuaalisesti selitysaste voi vaikuttaa alhaiselta, sitä voidaan pitää kansainvälisesti tarkasteltuna poikkeuksellisen korkeana.

Taulukko 26. Regressio, jossa selitettävänä tekijänä on toimitusjohtajan kokonaispalkan vuotuinen muutos ja selittäjänä sitoutuneeseen pääomaan suhteutetun omistaja-arvon vuotuinen muutos (N=29). Havaintoaineistona ovat valtio-omisteiset julkisesti noteeratut yritykset vuosilta 2001–2005.

	kerroin	t-arvo	merkits.
Vakio	0.129	2.762	0.01
EVA	1.937	2.293	0.03
Selitysaste	15,8 %		

Onko toimitusjohtajan palkkauksen rooli muuttunut tarkasteluajanjaksona? Tätä asiaa voidaan tarkastella suhteuttamalla toimitusjohtajan palkka yrityksen liiketulokseen. Mikäli suhteessa on tapahtunut muutosta, voidaan sitä pitää omistajan ja johtajan välisen tulonjaon muutoksena.

Keskiarvon avulla tarkasteltuna toimitusjohtajan palkan osuus liiketuloksesta on noussut vuoden 2001 0,6 % tasosta yli kaksinkertaiseksi, 1,4 %:iin vuonna 2005. Myös mediaanin suhteen toimitusjohtajan palkan osuus on kaksinkertaistunut. Tällä perusteella voidaan todeta, että tulonjaon suhteen toimitusjohtajan asema on muuttunut merkittävämmäksi.

Taulukko 27. Toimitusjohtajan kokonaispalkan (ml. Myönnettyt osakesidonnaiset) prosentuaalinen osuus yrityksen liiketuloksesta

	2001	2002	2003	2004	2005
Keskiarvo	0.6 %	0.5 %	0.7 %	0.9 %	1.4 %
Yläkvartiili	0.7 %	0.5 %	0.6 %	1.0 %	1.1 %
Mediaani	0.3 %	0.3 %	0.4 %	0.4 %	0.6 %
Alakvartiili	0.1 %	0.2 %	0.2 %	0.2 %	0.2 %

3 Johdon palkitsemisjärjestelmien toimivuus haastattelujen valossa

Johdon palkitsemisjärjestelmää voidaan pitää toimivana, jos se edesauttaa yrityksen tavoitteiden saavuttamista, palkitsee johtoa riittävästi ja kohtuullisesti yrityksen menestymisen eteen tehdystä työstä sekä kannustaa johtoa uusiin saavutuksiin. Omistajan intressissä on yrityksen arvon kasvattaminen ja johdon intressissä puolestaan on mahdollisimman hyvän korvauksen saaminen. Tavoitteet ovat ristiriitaiset, mutta eivät välttämättä yhteen sovittamattomat. Hyvin toimivassa palkitsemisjärjestelmässä yhteensovittaminen onnistuu ja johto saa korvauksen omistaja-arvon noususta, joka sekä motivoi että sitouttaa, kun taas huonosti toimivassa ristiriidat hallitsevat omistajan ja johdon välisiä suhteita. Suuri palkka ei sinällään takaa palkitsemisjärjestelmän toimivuutta. Omistajan näkökulmasta se saattaa olla liian suuri. Alhainen palkka puolestaan näkyy johdon tyytymättömyytenä. Johto kokee saamansa korvauksen työsuorituksen nähden riittämättömänä.

Palkkajärjestelmän toimivuus sisältää voimakkaasti subjektiivisen ulottuvuuden. Haastatteleamalla toimitusjohtajia ja hallituksen puheenjohtajia pyrittiin saamaan tilastoaineistoa syvempi ja ihmisläheisempi kuva tutkittujen yritysten palkitsemisjärjestelmien toimivuudesta.

Yleisesti ottaen haastateltavat kokivat yritystensä palkitsemisjärjestelmän suhteellisen hyvin toimivana. Monessa tutkituista yrityksistä palkitsemisjärjestelmä oli vastikään muutettu ja uudistettu. Työn tuloksia, uudistetun palkitsemisjärjestelmän toimivuutta, oli tämän vuoksi useissa tapauksissa vielä liian aikaista arvioida. Suurin osa vastaajista kuitenkin koki, että uudistuksilla ”oli otettu askel oikeaan suuntaan”:

”Tällainen systemaattinen johdon kannustinjärjestelmä meillä otettiin käyttöön vuonna 2005. Itse asiassa vasta tänä vuonna maksettiin sen pohjalta ensimmäisen kerran. Kyllä se tuntuu oikean suuntaiselta. Yksi vuosi on harjoiteltu ja juuri ollaan vahvistamassa kynnyksarvoja seuraavalle. Tietysti tämä on kokemusten keräämistä ja sillä tapaa. Mutta luulen, että me olemme kyllä ihan oikealla polulla tässä.” (Ei-listatun yhtiön tj.)

Hallituksen puheenjohtajan ja toimitusjohtajan vastakkainasettelu osoittautui haastatteluissa harvinaiseksi. Useimmissa tapauksissa hallituksen puheenjohtaja ja toimitusjohtaja muodostivat toimivan työparin, joka jakoi toistensa näkemykset palkitsemisjärjestelmän heikkouksista ja vahvuuksista, ja usein myös sen keskeisemmistä kehittämiskohteista.

Yhtenäisyyden ja harmonian takaa oli kuitenkin havaittavissa myös erimielisyyksiä ja ristiriitoja. Yritysjohdon ja omistajan välisiä intressiristiriitoja ei ollut pystytty sovittamaan yhteen. Näin

haastattelut paljastivat myös merkittäviä eroja tutkittujen yritysten palkitsemisjärjestelmien koetussa toimivuudessa.

Hyvin ja huonosti toimivien palkkausjärjestelmien tunnistamiseksi selvitettiin ensin millainen yleiskuva palkitsemisjärjestelmän toimivuudesta on toimitusjohtajalle ja hallituksen puheenjohtajalla muodostunut. Tämän jälkeen kartoitettiin kummankin osapuolen näkemyksiä siitä, miten tyytyväisiä he tällä hetkellä ovat johdon palkkatasoon yrityksessään. Kuvaa hyvin ja huonosti toimivista palkkajärjestelmistä tarkennettiin lisäksi kysymällä esimerkkejä siitä, miten nykyinen palkitsemisjärjestelmä on toiminut johdon rekrytoinnissa ja millaisia havaintoja oli palkitsemisjärjestelmän vaikutuksista johdon vaihtuvuuteen ja työmotivaatioon.

Palkkakysymykset ovat perinteisesti olleet Suomessa asioita, joista on vaiettu. Myös näiden haastattelujen ehtona oli vastaajien nimettömyys ja vastausten luottamuksellisuus. Tämän vuoksi haastattelujen analyysi jää jossain määrin yleiselle tasolle. Haastattelut raportoidaan yritysten välisinä vertailuina viitaten lähinnä vastaajan asemaan, yrityksen kokoon, valtionomistuksen määrään ja mahdolliseen listautumiseen.

3.1 Palkkataso haastattelujen valossa

Tilastollisessa analyysissä havaittiin, että johdon palkkataso tutkituissa yrityksissä oli maltillisesti noussut. Millaisena palkkataso nähtiin haastattelujen valossa?

Yleinen vaikutelma oli samansuuntainen. Johtajat ja hallituksen puheenjohtajat pitivät valtionyhtiöiden palkkatasoa kilpailukykyisenä. Tutkituissa pörssiyhtiöissä haastateltavat olivat suhteellisen yksimielisiä siitä, että heidän yrityksensä ylimmän johdon palkkataso oli keskitasoa:

”Toimitusjohtajalle täytyy maksaa semmoista palkkaa, mikä toimitusjohtajalle kuuluu. Mutta sitten kun mennään seuraavaan tasoon, niin meidän palkat ovat tosi huonot.” (Pörssiyhtiön tj.)

”Meidän yhtiössä maksetaan keskimääräistä huonompaa palkkaa. Joka on sitten kompensoitu näillä pitkän tähtäyksen ohjelmilla niin, että kokonaispalkka on hyvinkin kilpailukykyinen.” (Pörssiyhtiön hpj.)

”Minä luulen, niin meidän peruspalkat ovat sellaista tavanomaista markkinatasoa, ei ainakaan yli, muttei kai alikaan. Jos me vertaamme sanotaan muutamaan yhtiöön, me olemme siellä mediaanin, keskiarvon tasolla. Se riippuu tietysti vähän maasta, mutta sanotaan, että Pohjoismaissa...” (Pörssiyhtiön tj.)

”Kyllä me ollaan ymmärtääkseni aika lailla keskiverto...” (Pörssiyrityksen hpj.)

3.2 Yleisarvosana

Palkkausjärjestelmän toimivuutta on vaikea lyhyesti ja yksiselitteisesti määritellä. Eräs tapa lähestyä asiaa, on pyytää haastateltavaa yksikertaisesti antamaan järjestelmälle kouluarvosana. Tämä subjektiivinen arvio kertoo kuinka hyvin järjestelmä täyttää johdon ja hallituksen puheenjohtajan vaatimukset, kuinka onnistuneena se koetaan. Alhainen arvosana antaa vihjeitä huonosti toimivasta ja korkea arvosana hyvin toimivasta järjestelmästä.

Toimitusjohtajien palkitsemisjärjestelmälleen antamat arvosanat vaihtelivat 6:sta 9,5:teen (Taulukko 28). Hallituksen puheenjohtajien antamat arvosanat vaihtelivat 6:sta 10:een. Hallituksen puheenjohtajat antoivat keskimäärin hieman paremman arvosanan kuin toimitusjohtaja. Listattujen ja ei-listattujen yritysten välillä emme havainneet arvosanoissa käytännöllisesti katsottuna eroja.

Taulukko 28. Palkitsemisjärjestelmistä annettujen yleisarvosanojen jakautuminen toimitusjohtajien (TJ) ja hallituksen puheenjohtajien (PJ) osalta jaoteltuna listattuihin ja ei-listattuihin yrityksiin

Yhtiö	TJ	PJ
Ei-listattu	7.00	-
Ei-listattu	ei anna	-
Ei-listattu	ei anna	-
Ei-listattu	9.00	9.00
Ei-listattu	7.00	8.00
Ei-listattu	ei anna	ei anna
Ei-listattu	ei merkitystä	4/10
Ei-listattu	7.00	paras mahdollinen
Ei-listattu	6.00	6.00
Ei-listattu	8.50	10.00
Ei-listattu	9.50	7.00
Keskiarvo	7.71	8.00

Yhtiö	TJ	PJ
Listattu	8.50	-
Listattu	erittäin hyvä	-
Listattu		ei anna
Listattu	6.50	7.00
Listattu	6.00	kohtuullisesti toimii
Listattu	ei anna	ei anna
Listattu	8.50	ei anna
Listattu	9.25	8.50
Listattu	ei anna	ei anna
Listattu		9.00
Listattu	8.00	-
Keskiarvo	7.79	8.17

Huomattavaa on, että todella huonoa arvosanaa ei saanut yksikään tutkituista yrityksistä. Alhaisimmat toimitusjohtajien antamat arvosanat olivat 6 ja 7. Ne annettiin kuudelle yritykselle. Erinomaisen arvosanan (8,5 tai korkeamman) sai niin ikään kuusi yritystä.

Vaikka arvosanojen vertailuun on suhtauduttava varoen, ne kertovat kuitenkin omaa kieltään palkitsemisjärjestelmien koetuista eroista. Ne tarjoavat hyvän lähtökohdan syventää palkitsemisjärjestelmien toimivuuden analyysia.

”Huonojen” arvosanojen tapauksessa palkitsemisjärjestelmä ei ole toiminut joko omistajan intressin mukaisen yrityksen arvon kasvattamisessa tai johto on ollut tyytymätön palkkansa tasoon tai palkitsemismahdollisuuksiinsa. Palkitsemisjärjestelmän toimivuus on koettu myös huonoksi yrityksessä, jossa omistaja ei ole halunnut yrityksen arvon kasvavan.

Kiitettävä arvosana ei merkitse välttämättä sitä, että palkitsemisjärjestelmä toimii ongelmitta tai ettei sitä tarvitse kehittää. Myönteisen suhtautumisen takana se, että johto on tyytyväinen saamaansa korvaukseen ja yrityksen arvo on kasvanut.

Suuria eroja ei ollut havaittavissa hallituksen puheenjohtajien ja toimitusjohtajien välisissä arvioinneissa. Hallituksen puheenjohtajat olivat kuitenkin kauttaaltaan jonkin verran tyytyväisempiä palkitsemisjärjestelmiin kuin toimitusjohtajat. Hallituksen puheenjohtajat ovat olleet pääsääntöisesti merkittävässä roolissa rakennettaessa palkitsemis- ja kannustinjärjestelmiä. Puheenjohtajat arvioivat siten osin oman työnsä tuloksia.

Hyvin toimivien kannustinjärjestelmien piirteinä pidettiin niiden kilpailukykyisyyttä kotimarkkinoilla, sitovuutta ja kannustavuutta, sekä selkeää kytkentää yhtiön strategiaan. Moni kiitettävän arvosanan antanut pörssiyrityksen toimitusjohtaja oli saanut mielestään merkittävät optiotulot yhtiön aiempien kannustinjärjestelmien perusteella, ja koki näin ollen rahan motivoivan merkityksen vähentyneen osaltaan. Nykyistä, vaikkakin aiempaa alemmaa kokonaispalkitsemistasoa, pidettiin kuitenkin riittävänä, jota toimitusjohtajan tehtävän painoarvo ja mahdollisuudet yhteiskunnalliseen vaikuttamiseen edelleen kompensoivat.

Lähestyvä eläkeikä teki toimitusjohtajista tyytyväisempiä yhtiöiden palkitsemisjärjestelmiin kuin nuoremman polven toimitusjohtajista, joiden osalta rahan merkitys korostui työtä motivoivana tekijänä. Moni eläkeikä lähestyvä toimitusjohtaja piti palkitsemisjärjestelmiä ongelmallisena seuraajansa rekrytoinnin kannalta.

Huonosti toimivia järjestelmiä oli haastattelujen mukaan kuudessa yhtiössä, joista kaksi oli pörssinoteerattua. Muut neljä olivat valtion 100 prosenttisesti omistamia yhtiöitä.

Antamaansa huonoa arvosanaa pörssinoteerattujen yritysten toimitusjohtajat perustelivat seuraavasti:

”Täällä oli ennen tämä balance scorecard ideologia syövytetty syväälle. Sit-
ten tänne oli ostettu joku kallis liikkeenjohdon ohjelmakin, johon nämä bsc-

asiat oli sitten laitettu. Kukaan ei osannut käyttää sitä. Se oli niin vaikea. Toisekseen se tehtiin järjestelmän, ei tavoitteiden ehdoilla. Minun mielestä se oli tosi huono systeemi. Se ei ole vielääkään hyvä, mikä meillä on nyt, vaikka hallituksen nimitys- ja palkitsemisvaliokunta on laittanut siihen uutta efforttia. Se on sanonut, että tehdään tämä systeemi ihan uusiksi alusta saakka. Rakennetaan tänne lisää palkitsevuutta, eli lisätään muuttuvan palkan osan osuutta.”

”Jos minä omistaisin tämän yrityksen, minä palkitsisin eri tavalla. Jos minä saisin päättää, palkitsemismallini olisi olennaisesti toinen. Tärkeää olisi osakepalkitseminen, jolla johto olisi sidottu yhtiön osakearvon kehitykseen, siis se pitemmän aikavälin elementti. Jos yhtiö menestyy, palkkio saa olla sky high. Mutta yhtäläisesti jos se ei menesty, niin eipä tulekaan... Hyvästä suorituksesta pitää olla korkea palkitseminen, ihan älyttömänkin korkea, jos on älyttömän hyvä suoritus. Perusliksat taas pitäisi olla kurinalaisia, hyvinkin tiukasti. Tämä on minun filosofia.”

Perinteisissä valtionyhtiöissä palkitsemisjärjestelmän huono toimivuus koetaan liittyvän erityisesti toimitusjohtajan palkkatasoon ja pitkän aikavälin kannusteiden kehittymättömyyteen. Tämän ilmaisivat sekä toimitusjohtajat että hallitusten puheenjohtajat.

”Palkitsevuus on aika huono. Kyllä meidän peruspalkkataso näyttäisi koko johtotiimin osalta, benchmark -tietojen pohjalta olevan kohdallaan. Minun oma tasoni on liian alhaalla.” (Ei-listatun yhtiön tj.)

”Peruspalkkaus on kohtuullisella, ja kohtuullisen kilpailukykyisellä tasolla. Toimitusjohtajan osalta se on alle keskiarvon, niin olen sen ymmärtänyt. Mutta vielä ei ole tullut mitään kovin hyvää tulostakaan. Se pitää tienata ensin. Lyhyen aikavälin palkitsemisjärjestelmä on kohtuullisessa kunnossa. Pitkän aikavälin kannustinjärjestelmässä vuoden katto on liian alhainen, jos menee oikein hyvin.” (Edellisen yhtiön hpj.)

”Kun minä nyt tulkitsen omia alaisiani, ja vähän ehkä itseänikin, niin tietysti mitä se aikaisemmin on ollut niin... Niin kyllähän tämä siinä mielessä ei motivoi. Mutta toisaalta tämä kannustinjärjestelmähän on vain osa palkitsemista. Tietysti tässä tehtävässä missä itse kukin on, pyritään hoitamaan tämä homma mahdollisimman hyvin. Siinä mielessä ei tämä koko maailma ole. Mutta jos ajattelen pelkästään kannustinjärjestelmää, niin antaisin sille siltä osin tällaisen kohtuullisen niukan arvosanan.” (Ei-listatun yhtiön tj.)

Huonoksi koettujen kannustinjärjestelmien syinä pidettiin mm. yhtiön ulkopuolisten tekijöiden suurta vaikutusta esim. yhtiön tulokseen, mikä johti siihen, että vahvasti tulospainotteinen kannustinohjelma toteutui vain murto-osaltaan. Toinen syy siihen, miksi järjestelmää pidettiin huonona, oli se, että käytössä oleva järjestelmä oli rajoittavuudeltaan tiukempi, ts. järjestelmän

palkitsevuudelle asetetut katot olivat alempana kuin valtioneuvoston periaatepäätöksellä annetussa, vuoden 2006 palkitsemisohjeessa. Eräs toimitusjohtaja katsoi, että hänen yhtiönsä palkkiotaso oli alempana kuin keskimäärin muiden valtionyhtiöiden. Kolmas syy huonoksi kokemiseen oli kannustinjärjestelmän palkitsemisen merkittävä leikkaus edelliseen vuoteen verrattuna, jonka eräs toimitusjohtaja tulkitsi johtuvan siitä, ettei valtio halunnut kasvattaa yhtiön omistaja-arvoa. Neljänneksi syyksi nähtiin kattohinnan asettaminen osakekurssin kehittymiselle osakepalkkiopohjaisessa kannustinohjelmassa ja viidenneksi tilanne, jossa yrityksen johtoryhmän palkat olivat hyvin lähellä yrityksen tietyn työntekijäryhmän palkkoja.

Eräs hallituksen puheenjohtaja kommentoi yrityksen menestyksen ja palkitsemisen suhdetta seuraavasti: *"...sitä paremmin mitä yrityksellä menee, sitä voimakkaampi toimitusjohtaja on suhteessa omistajiin."* Tällöin myös omistaja maksaisi johdolle korkeampia palkkioita hyvinä aikoina kuin huonoina aikoina, jolloin johtajiston valta-asema on heikompi eikä palkkioista ole samalla tavalla tarvetta edes keskustella. Tämä tukee Tainion (2000) näkemystä, jonka mukaan taloudellinen menestys kasvattaa yrityksen voimavaroja, ja samalla vahvistaa johdon asemaa ja itsenäisyyttä organisaatiossa. Yrityksen menestys herättää haastatteluaineiston perusteella johdon toiveet palkkioiden kasvattamisesta.

3.3 Järjestelmän toimivuus johdon rekrytoinnissa

Omistajan ja johdon tavoitteiden yhteensovittaminen tapahtuu konkreettisesti ylintä johtoa palkattaessa. Omistajan edustajina hallitusten puheenjohtajat ovat huolestuneita siitä, saadaanko käytössä olevilla palkitsemis- ja kannustinjärjestelmillä kiinnitettyä hyviä ja osaavia toimitusjohtajia. Toimitusjohtajat puolestaan ovat huolestuneita siitä saavatko he riittävän hyviä johtoryhmän jäseniä. Monet toimitusjohtajista olivat vasta vähän aikaa sitten tulleet nykyiseen toimeensa. He pohtivat palkitsemisjärjestelmän toimivuutta omakohtaisten kokemustensa kautta. Olivatko he itse saaneet kohtuullisen korvauksen hyväksyessään nykyisen työtarjouksen?

Hyvin toimiva palkitsemisjärjestelmä tekee mahdolliseksi parhaan johtaja-aineksen kiinnittämisen. Haastateltavien yleinen käsitys oli, että valtionyhtiöissä palkitsemisjärjestelmille asetetut raamit ovat liian tiukat eivätkä takaa menestystä kovenevassa kilpailussa pätevistä johtajista.

Kriittisetkään haastateltavat eivät kuitenkaan pystyneet antamaan montaa esimerkkiä epäonnistumisista johdon rekrytoinneissa:

"Johtaja-aineksesta on kilpailua suomalaisten yritysten välillä. Miten houkutella optioilla johtajat sitouttaneesta yrityksestä johtajia ei-optio yrityksiin? Hallituksen vastuulla on seurata markkinoita." (Pörssi-yhtiön tj.)

Toisaalta heidän oma onnistunut taloon tulonsa osoittaa, että valtionyrityksillä on vetovoimaa työnantajana.

3.4 Järjestelmän koettu toimivuus johdon sitouttamisessa

Suomalaiset toimitusjohtajat ovat tunnetusti olleet yritysuskollisia ja vaihtaneet työpaikkaa suhteellisen harvoin. Vielä 1980-luvulla yleisin syy toimitusjohtajan vaihtoon oli 'luonnollinen poistuma', edeltäjän kuolema tai eläkkeelle siirtyminen. Viime vuosien aikana tilanne näyttää muuttuneen merkittävästi. Yritysten huipulla on alkanut tuulla. Omistajien aktivoituminen ja kansainvälinen kilpailu ovat kiristäneet tulostavoitteita sekä lisänneet johdon suorituspainetta ja liikkuvuutta. Yrityksissä on kehitelty palkitsemis- ja kannustinjärjestelmiä, joiden avulla johtajat saataisiin pitkällä tähtäimellä sitoutumaan yrityksen arvokasvatukseen.

Tutkimme johdon vaihtuvuutta keräämällämme aineistolla vuosilta 2001–2005 (Taulukko 29). Vaihdot jaettiin tyyppinsä mukaan kolmeen osaan: eläkkeelle siirtymisiin, vapaaehtoiisiin vaihdoksiin, joka käytännössä tarkoitti siirtymistä toisen yrityksen palvelukseen omasta tahdosta, ja ei-vapaaehtoiisiin vaihdoksiin, joissa käytännössä oli kyse potkuista. Vaihtuvuus tiedot kerättiin julkisesti käytössä olevista lähteistä ja näin ollen esimerkiksi vapaaehtoisen ja ei-vapaaehtoisen vaihdoksen määrittely ei ollut täysin ongelmaton. Tarkasteluajanjaksolla yhteensä 6 toimitusjohtajaa väistyi tehtävästään (Paneeli A), joista ainoastaan yksi omasta vapaasta tahdostaan toiseen yritykseen. Puolet tapauksista oli eläkkeelle siirtymisiä ja ei-vapaaehtoiisiin vaihdoksiin löytyi kaksi tapausta. Keskimäärin 12 % toimitusjohtajista vaihtui vuosittain (Paneeli B), kun tarkasteltavien toimitusjohtajien lukumäärä vaihteli vuosittain 9 ja 11 välillä. Vaihtuvuusprosentin avulla laskettu toimitusjohtajan palvelusaika olisi näin ollen 8,3 vuotta.

Johtoryhmän jäsenine osalta havaitsimme 50 vaihdosta (Paneeli C), joista 13 johtui eläkkeelle siirtymisestä, 7 ei-vapaaehtoisesta ja 30 vapaaehtoisesta vaihdoksesta. Keskimäärin johtoryhmän jäsenistä vaihtui 13 %, joka on hyvillä toimitusjohtajien vastaava. Merkittävä ero toimitusjohtajien ja johtoryhmän jäsenien välillä on siinä, että peräti 8 % johtoryhmän jäsenistä lähtee vuosittain vapaaehtoisesti yrityksensä palveluksesta vaihtaakseen työpaikkaansa toisaalle. Nämä vaihdokset liittyivät usein yritysten toimeenpanemiin yrityskauppoihin, joiden yhteydessä esimerkiksi myydyin liiketoimintayksikön johtaja sai toimitusjohtajan paikan entisestä yksiköstään muodostetusta yhtiöstä. Tämä ei kuitenkaan selitä kokonaan vapaaehtoisia vaihdoksia, sillä toiset, paljon yrityskauppoja toteuttaneet yritykset, onnistuivat sitomaan johtajansa pysymään palveluksessaan. Taulukko 30 kertoo kuinka vapaaehtoisesti työstään lähtenyt johtoryhmän jäsen on keskimäärin saanut 45 613 euroa pienemmän kokonaisvuosipalkkion, vastaavasti mediaanien ero myönnettyissä osakesidonnaisissa palkkioissa on jopa 66 581 euroa. Kun huomioi lisäksi aineistossamme havaitun huomattavan eron toimitusjohtajien ja johtoryhmän jäsenien palkkioissa, voidaan perustellusti todeta johtoryhmän jäsenien sitouttamisen olevan nykyisillä palkkiotasoilla haastavaa.

Taulukko 29. Toimitusjohtajien ja johtoryhmän jäsenien työpaikan vaihdokset 2001–2005

Paneli A: Toimitusjohtajan vaihdokset	2001	2002	2003	2004	2005	Yhteensä
Vaihdokset	1	0	2	2	1	6
Eläköityminen	0	0	1	1	1	3
Vapaaehtoinen vaihdos	0	0	0	1	0	1
Ei-vapaaehtoinen vaihdos	1	0	1	0	0	2
N (toimitusjohtajat)	10	9	9	10	11	49

Paneli B: Toimitusjohtaja vaihdoksien prosenttiosuudet	2001	2002	2003	2004	2005	Keskiarvo
Vaihdokset	10%	0%	22%	20%	9%	12%
Eläköityminen	0%	0%	11%	10%	9%	6%
Vapaaehtoinen vaihdos	0%	0%	0%	10%	0%	2%
Ei-vapaaehtoinen vaihdos	10%	0%	11%	0%	0%	4%

Paneli C: Johtoryhmän jäsenien vaihdokset	2001	2002	2003	2004	2005	Yhteensä
Vaihdokset	11	10	4	12	13	50
Eläköityminen	2	1	0	5	5	13
Vapaaehtoinen vaihdos	3	9	3	7	8	30
Ei-vapaaehtoinen vaihdos	6	0	1	0	0	7
N (johtoryhmän jäsenet)	78	71	67	80	84	380

Paneli D: Johtoryhmän jäsenien vaihdoksien prosenttiosuudet	2001	2002	2003	2004	2005	Keskiarvo
Vaihdokset	14%	14%	6%	15%	15%	13%
Eläköityminen	3%	1%	0%	6%	6%	3%
Vapaaehtoinen vaihdos	4%	13%	4%	9%	10%	8%
Ei-vapaaehtoinen vaihdos	8%	0%	1%	0%	0%	2%

Taulukko 30. Työpaikkansa vaihtaneiden johtoryhmän jäsenien palkkiot verrattuna sitoutuneeseen johtoryhmään

	Sitoutunut johtoryhmä (n=330)		Vapaaehtoiset vaihdokset (n=30)		Keskiarvon erotus	Mediaanin erotus
	Keskiarvo	Mediaani	Keskiarvo	Mediaani		
Kiinteä palkka	230,937	208,655	221,220	219,697	9,717	-11,041
Bonus	45,872	32,306	38,416	33,333	7,455	-1,028
Luontoisedut	26,211	13,128	25,402	20,962	809	-7,834
Eläke-etuudet	20,059	5,689	38,151	5,885	-18,092	-196
Myönnetyt osakesidonnaiset	203,473	199,959	165,264	133,378	38,208	66,581
Kokonaispalkkio	351,920	284,456	306,307	257,750	45,613	26,706

Näiden havaintojen perusteella on ilmeistä, että johtajat eivät vaihda työpaikkaa marginaalisesti parempien ehtojen toivossa.

Haastatteluissa ei kuitenkaan ilmennyt, että johtajien vaihtuvuus olisi tutkituissa yrityksissä erityinen ongelma. Kannustinjärjestelmien on toistaiseksi koettu olevan riittäviä johdon sitouttamiseen. Miten käy jatkossa? Siitä eivät haastateltavat osanneet sanoa mitään varmaa:

”En tiedä, millä keinoilla tällaisiin taloihin jatkossa saadaan ihmisiä, joiden vaihtoehto voi olla Nokia. Monet ovat huolestuneita siitä, että ei pystytä pitämään näin alhaisilla palkoilla ihmisiä” (Pörssiyhtiön tj.)

”On tärkeää, että sidotaan lupaavia nuoria ihmisiä. Heidät ostettaisiin heti pois, jos mitään ei tehtäisi.” (Pörssiyhtiön tj.)

”Minun henkilökohtainen mielipiteeni on, että näitä vaikutuksia helposti liioitellaan. Ei tule mieleeni konkreettisia esimerkkejä, että joku olisi lähtenyt. Tietysti tämä riippuu paljon yhtiöstä. Meidän yhtiö on tavattoman mielenkiintoisessa asetelmassa. Meillä on uusi strategia ja hienoja mahdollisuuksia. Firmalla menee erittäin hyvin. Ihmiset haluavat olla menestyvässä yrityksessä mukana. Ja se palkka on tietysti yksi tekijä, mutta kyllä se on työn mielenkiintoisuus, vastuu ja yrityksen maine...” (Pörssiyhtiön hpj.)

”Kierto on ollut varsin vähäistä ja ihmiset ovat olleet pitkään täällä. Palkitsemisjärjestelmien onnistumisesta ja toimivuudesta voidaan olla montaa mieltä. Järjestelmiä pitää muuttaa aika ajoin. Organisaatio oppii hyväksikäyttämään niitä. Sen vuoksi lähdimme uusimaan lyhyen tähtäyksen palkitsemisjärjestelmää.” (Pörssiyhtiön hpj.)

Näiden havaintojen perusteella on ilmeistä, että johtajat eivät vaihda työpaikkaa marginaalisesti parempien ehtojen toivossa.

3.5 Mikä motivoi valtio-omisteisten yhtiöiden johtajia

Yrityksissä, joissa on hyvin toimiva johdon palkitsemisjärjestelmä, johdon työmotivaatio on yleensä korkea. Toisaalta on myös niin, että hyvin motivoituneelle johdolle rakennetaan hyvin toimivia kannustinjärjestelmiä. Kysyimme haastateltavilta, mikä heitä motivoi, ja seuraavassa keskeiset havainnot:

”Haastava työ” (Pörssiyhtiön hpj.)

”Varallisuus on jo tehty, mutta vielä on annettavaa, halu tehdä työtä. ... Ensimmäinen kannustin on onnistuminen. Tunnustus ja arvostus, jonka saa

hyvin tehdystä työstä, sekä haasteelliset ohjelmat, excellence-ohjelmat.” (Pörssiyhtiön tj.)

”Turha kieltää, ettei rahalla ole merkitystä, mutta jokaista toimitusjohtajaa kiinnostaa se, että pystyy vaikuttamaan siihen, miten organisaatio toimii, miten saadaan organisaatio innostumaan, tekemään yhteisten tavoitteiden eteen töitä. Ja sitten vielä onnistua. Minut sitouttaa jännä työ. Se on kaikesta huolimatta mielenkiintoinen ja haasteellinen” (Pörssiyhtiön tj.)

”Vähän aikaa sitten valtionyhtiöön toimitusjohtajaksi tulleen motiivina on ollut rahan sijasta ammatilliset haasteet. Toimialan hankaluus ja tehtävän vaikeus, mahdollisuus ottaa miehestä mittaa, on vaikuttanut valtionyhtiön toimitusjohtajaksi suostumiseen. Tärkeätä on ollut testata, pärjääkö kovemmassa liigassa vai onko jo tullut kykyjensä ylärajoille.” (Pörssiyhtiön tj.)

”Muutkin seikat laittavat tikittämään kuin pelkästään raha. Toisaalta rahan epäoikeudenmukaisuus aiheuttaa tyytymättömyyttä. Pahinta yhtiön kannalta on se, että ihmiset ovat tyytymättömiä ja jäävät taloon. Toiseksi pahinta on se, että ovat tyytymättömiä ja lähtevät talosta.” (Pörssiyhtiön tj.)

”Ei ainakaan optiot ja raha. Ei tällaista työtä jaksaisi rahan takia. Kyllä se on se maailma, missä on, ja yrittää siellä saada jotain hyvää aikaan. Se on selvä homma.” (Pörssiyhtiön tj.)

”Raha on tiettyyn pisteeseen asti ilman muuta tärkeä. Mutta raha menettää kyllä, kun mennään tietyn rajan yli, merkitystä, - se ei enää motivoi lisää...” (Pörssiyhtiön hpj.)

Nämä haastattelutulokset viittaavat siihen, että ylintä johtoa motivoivat työhön liittyvät seikat erittäin paljon, eikä toimitusjohtajan tehtäviä tehdä ainoastaan rahan vuoksi.

3.6 Kannustinjärjestelmien rakentamisprosessi

Kannustinjärjestelmien rakentamisprosessi on muuttunut suurimmassa osassa haastateltuja yrityksiä viimeisten kahden – kolmen vuoden aikana. Toimitusjohtajavetoisesta prosessista on siirrytty vähitellen yhä lähemmäs hallitusvetoista prosessia. Kannustinjärjestelmäprosessin hallintaa pidettiin yrityksissä eräänä hallituksen puheenjohtajan tärkeimpänä tehtävänä, sillä valtiomistajalle se on omistajaohjauksen keskeinen elementti.

Kannustinjärjestelmien muutostarve lähti haastattelujen perusteella liikkeelle yleensä yrityksen toimitusjohtajan esityksestä. Yritysten välillä havaittiin jonkin verran eroa siinä, millaisen prosessin kautta kannustinjärjestelmät on rakennettu. Tältä osin yritykset voidaan jakaa kahteen ryhmään: niihin, joissa esiintyy työnjakoa yrityksen johdon ja palkitsemisvaliokunnan kanssa; ja

niihin, joissa johto vastaa pitkälti kannustinjärjestelmien valmistelusta. Täysin nimitys- ja palkkiovaliokunta vetoinen prosessi on käytössä vielä hyvin harvassa yhtiössä. Niissä hallituksen puheenjohtajalla on näkemys, että palkitsemisjärjestelmien suunnittelu ei kuulu yrityksen johdolle eikä myöskään johdon palkkaamille ulkopuolisille konsulteille. Näissä yhtiöissä nimitys- ja palkitsemisvaliokunta tai hallitus linjaa palkitsemisperiaatteet, palkkaa tarvittaessa avukseen konsultin ja sparraa toimitusjohtajan/henkilöstöjohtajan kanssa, mikäli näkee tarpeelliseksi. Hallituksen rooli on näissä yhtiöissä vahva suhteessa yritysjohtoon.

Moni hallituksen puheenjohtaja oli kuitenkin sitä mieltä, että kannustinjärjestelmät ovat nykyään niin monimutkaisia, ettei hallitusten sisältä löydy riittävästi asiantuntemusta niiden rakentamiseksi alusta loppuun itse. Näissä tapauksissa yritysjohtoon rooli palkitsemisjärjestelmien suunnittelussa kasvaa, koska yrityksissä on usein palkitsemiseen perehtyneitä henkilöitä, valmista vertailuaineistoa sekä näkemys siitä, millaisia järjestelmiä tarvitaan yrityksen kilpailukyvyyn säilyttämiseksi ja ylimmän johdon motivoimiseksi. Tällöin toimitusjohtaja yhdessä henkilöstöjohtajan kanssa valmistelelee nimitys- ja palkkiovaliokunnalle esityksen uudeksi palkitsemisjärjestelmäksi, johon valiokunta ja hallitus ottavat kantaa. Näissä tapauksissa johto useimmiten myös palkkaa avukseen konsultin, ja valiokunnan rooliksi jää lähinnä hyväksyä tai hylätä toimitusjohtajan esitys. Hallituksen rooli suhteessa yritysjohtoon on heikompi kuin edellisessä esimerkkitapauksessa.

Konsulttien käyttö oli varsin yleistä haastatelluissa yrityksissä, ja käyttö oli lisääntynyt merkittävästi tarkastelujakson aikana. Konsulttien lisääntyneestä ja laajasta käytöstä johtuen palkitsemisjärjestelmät ovat harmonisoituneet kansalliseen tasoon nähden kohottaen samalla palkkatasoa. Haastatteluaineistosta voitiin havaita, että tavallinen peruste ja keskeinen koettu hyöty konsulttien käytöstä palkitsemisjärjestelmien rakentamisprosessissa oli referenssitiedon saaminen. Konsulttiyritykseltä oli tavallisesti saatu laaja ja laadukas vertailuaineisto, johon oman yrityksen palkkataso sekä palkitsemisjärjestelmän rakenne voitiin suhteuttaa. Yrityksissä haluttiin tietää millä tasolla mennään:

”Me otetaan tänne nää konsultit ja muut kertomaan, että missä maailma menee.” (Pörssiyhtiön tj.)

”Ollaan käytetty eri konsultteja, on sekä ulkomaalaisia että suomalaisia, et se riippuu ihan tilanteesta. Ja me ollaan myös pyritty niitä vaihtamaan, että saatiin vähän eri näkemyksiä tähän.” (Pörssiyhtiön tj.)

Kokemukset olivat pääosin positiivisia, mutta muutamia huonojakin kokemuksia mahtui aineistoon:

”Hän [konsultit] tekee niinku tällasta teknistä taustatyötä. Se on valitettavaa, että mul on kokemuksia myös erittäin huonosta teknisestä taustatyöstä heiltä. Mutta ei nyt pidä moittia heitä liikaa...” (Pörssiyhtiön hpj.)

”Meil on jossain vaiheessa kysytty muutamalta konsultilta ajatuksia, että miten tätä hommaa voi kehittää. Mutta mitkään niistä ei oo johtanu

lopulliseen toimeksiantoon. Että me oltais oltu valmiit sitte maksamaan pidemmälle menevästä työstä. Koska lähtökohta on kuitenkin ollu, että kuvitellaan et meil on kompensatiokomiteassa kokeneita ihmisiä. Kaikkihan pohjautuu siihen, että meil on strategiassa tietyt tavoitteet ja sieltä haetaan ne muutamat mittarit, joista sitten sovitaan ensin ylimmän johdon kanssa, ja sitte mä vieritän ne niinku alaspäin.” (Ei-listatun yhtiön tj.)

Eräissä pörssiyhtiöissä konsulttien käyttö nähtiin jopa riskinä, joka pitkällä tähtäimellä saattaisi heikentää yrityksen kilpailukykyä työvoimasta. Riskinä nähtiin se, että mikäli konsultit ”monistavat” samoja ohjelmia yrityksestä toiseen, järjestelmien samankaltaisuus voi vaarantaa kannustinjärjestelmien tehon rekrytointi-, motivointi- ja sitouttamistarkoituksessa.

”Että kaikki nää konsultit, nehän elää sillä, että ne selvittää mitä muut ovat tehneet. Ja sit se tieto siirtyy, ja pikku hiljaa kaikilla on sama järjestelmä. Ja me kuitenkin kilpaillaan rajusti työvoimasta markkinoilla...” (Pörssiyhtiön tj.)

”Tällä hetkellä, jos sä pyydät jonkun tarjouspyynnön palkitsemisjärjestelmän kehittämistä, niin ne on 50 000–200 000 euroa per juttu ja käytännössä se on kolmen illan sihteereitten kopiointityö, kun vaihdetaan nimiä ja viedään toisen puljun edestä nyt kateltavaks. Et siis siinä suhteessa. ” (Pörssiyhtiön hpj.)

Konsultin palkkaamisen nähtiin tutkituissa yrityksissä olevan yleisesti hallituksen tai hallituksen palkitsemisvaliokunnan vastuulla. Johto pyrittiin pitämään ulkopuolella ”omien palkkojensa” suunnittelusta hyvien corporate governance -käytäntöjen hengessä. Tätä pidettiin luonnollisesti kriittisenä erityisesti pörssiyhtiöissä, joissa hyvät corporate governance -käytännöt ovat tärkeitä sijoittajien luottamuksen voittamiseksi ja säilyttämiseksi.

”No kyllähän meidän tapauksessa se on compensation comitean päätös.” (Pörssiyhtiön hpj.)

”Ei se oo missään tapauksessa toimivan johdon asia! Se on hallituksen puheenjohtajan asia.” (Pörssiyhtiön hpj.)

Suurimmaksi hyödyksi konsulttien käytöstä koettiin tekninen asiantuntija-apu palkitsemisjärjestelmien rakentamisessa: konsultti suunnitteli järjestelmän hallituksen toimeksiantosta. Näin yritys sai hyvän vertailupohjan markkinoilta ja järjestelmien kilpailukyky voitiin mitata suhteessa kilpailijoihin. Teknisen avun lisäksi haastatteluaineistosta kävi ilmi, että konsultteja käytettiin erityisesti pitkän aikavälin osakepohjaisten kannustinjärjestelmien suunnittelussa. Bonusjärjestelmät puolestaan rakennettiin yrityksissä pääsääntöisesti omin voimin.

”Nää [konsulttien käyttö] tulee sit, jos mennään tällaseen osakepalkkiojärjestelmään. Mikä heidän suurin antinsa on, niin se on tekninen. Se on se, että he pystyvät kertomaan mitkä ovat systeemit yleisesti. Elikä tällaset,

että mikä taso, millä edellytyksellä, mikä järjestelmän kesto, mikä on tän ns. pitoajan kesto ja mikä on se määräytymisaika.” (Pörssiyhtiön hpj.)

”Mun mielestä nyt viimesinä vuosina ne on ollu enemmän niinku teknisenä apuna sillä lailla, et esim. kun me nyt kuitenkin taas sitte ollaan tällasta osakepalkkiojärjestelmää täs sovellettu, niin niitä on sitte käytetty sen tyyppisissä tehtävissä.” (Pörssiyhtiön hpj.)

”Osakepalkkiojärjestelmässä on käytetty mut ei sitte näissä bonusjärjestelmissä, ni ei oo niissä.” (Pörssiyhtiön tj.)

”Ei mun mielestä bonuksissa oo niinkään, et niissä me ollaan oltu omilla eväillä liikkeellä. Mut tottakai ne tulee siinä tilanteessa, kun on osakepohjaset... Kun kaikkihan ne juoksee täällä ja tekee näit arvioita ja näkemyksiä.” (Pörssiyhtiön tj.)

”Nyt palkitsemisvaliokunta on meidän tapauksessa käyttäny ulkopuolista konsulttia näitten pitkäaikaisten kannustinjärjestelmien rakentamisessa. Mutta sitten nää vanhat bonusjärjestelmät, niin ne on ihan sitten valiokunta itse rakentanut. Itse ratkonu ja antanu niistä niinku ne suuntaviivat, minkälaisia muuttujia siellä pitää ottaa mukaan.” (Pörssiyhtiön hpj.)

Vaikka konsulttien käyttö oli aineistossa varsin yleistä ja konsulttien tarjoamaa teknistä apua sekä laadukasta vertailuaineistoa kiiteltiin, sai konsulttien käyttö myös kritiikkiä osakseen. Vaarana nähtiin erityisesti ajautuminen palkkojen kasvukierteeseen samojen järjestelmien levitessä yrityksestä toiseen. Uhkakuvana nähtiin tilanne, jossa järjestelmät alkavat toimia ns. itseään ruokkivina automaateina. Lisäksi arveltiin, että johdon neuvotteluvoima kasvaa heidän esitellessään palkkatoiveitaan konsulttien laskelmat tukenaan. Konsulttien tuottamalla vertailuaineistolla voidaan joissakin tilanteissa ns. legitimoida johdon toiveet korkeammasta palkkatasosta, mikäli markkinoiden vertailuaineistoista ja kilpailijoiden käyttämistä järjestelmistä saatiin ns. kolmannen osapuolen mielipide tueksi ja perusteeksi palkkojen nostamiseen. Konsultin tuottama aineiston avulla johto pyrki siten legitimoimaan toiveensa korkeammasta palkkatasosta ja parantamaan näin neuvotteluasemaansa.

”Minusta ensinnäkin on olemassa se vaara, että kun johto yksin ja konsulttien ja enemmän tai vähemmän tai hallituksen kanssa tällaisia järjestelmiä laatii ja toteuttaa, niin niistä tulee itseään ruokkiva automaatti. Et johtokin onnistuu vuosittain asettamaan itselleen sellaset tavoitteet, jotka se onnistuu täyttämään. Ja saa aina sen maksimin tai lähellä sitä maksimia olevan palkkion.” (Pörssiyhtiön hpj.)

”Ainahan sitä sit kun hyvin on menny, niin vaaditaan kaikenlaista. Ja sitte sillon usein toimitusjohtajien neuvotteluvoima on korkeampi, kun on hyvät näytöt takana ja sitte esitetään asioita. Niin sellases tilantees, kun toimi-

tusjohtajat tulee konsulttien kans, niin se painovoima on kovempi. Ja tätä kautta syntyy se tilanne, että näe järjestelmät tuli toimitusjohtajien ja konsulttien kautta eikä sillä lailla hallitusten kautta.” (Pörssiyhtiön hpj.)

”Kyllä kai se draiveri on ollut se, että muoti on levinnyt maailmalta ja kaikenlaiset konsulentit on tuonu johdolle mitä hienoimpia ideoita niistä. Ja sit tämä oli tietysti tällanen meillä ehkä vähän huono asia, että tuota niin pieni maa ja pienet olot. Ja sitten niitä konsulttejakin oli vähän ja niistä tuli sit aika samanlaisia, ja sit ne kaikki meni kyl samalla lailla päin puuta, kun ne meni.” (Pörssiyhtiön hpj.)

”Sit kun tuli optiot, niin sekin oli aluks sellasta, että konsultit niitä teki toimitusjohtajan kanssa ja sitte hallitukset ei oikeen tienny mitä näe edes on, kun niitä käsiteltiin. Mutta kun siel oli vakuuttavat konsultit sanomassa, et näin se nyt pitää olla ja tää on maailman meno niin. Ymmärtämättä ehkä tarkkaan, et mistä nyt on kysymys niin ajatteli, et kai se pitää meidänkin tässä olla maailman mukana ja. Sitte tuli näitä ylilyönnejä.” (Pörssiyhtiön hpj.)

”Se [konsulttien käyttö] nostaa palkkiokehitystä! Mut varmaan se on konsulttien näkökulmasta, et heille riittää bisnestä, kun johto tavallaan ostaa niitä palveluja. Ja johtohan taas ostaa siitä syystä, että saavat myös enemmän sitte, vois kuvitella.” (Pörssiyhtiön hpj.)

”Jos se olis lähteny niin, et konsultit olis alun perin ollu kytkeytyny näihin kuvioihin mukaan enemmän omistajien ja hallituksen kautta, niin tää olis varmaan ollu balanssissa enemmän tää asia. Koska nyt on kuitenkin vähän sellanen tunne aina välillä, että kun konsulteilta tulee näit tilastoja ja muita, niin siin aina toteaa, että pitäiskö täst lähtee jo hautuumaalle vai mikä kun ei perässä pysy. Kun ne niinku ne tavallaan ruokkii sitä eteenpäin tätä painoa.” (Pörssiyhtiön hpj.)

Palkitsemisjärjestelmien rakentaminen on erittäin aikaa vievää, joten hallituksilla on intressi siirtää tästäkin syystä järjestelmien operatiivinen toteutus yritysten johdon tehtäväksi. Palkitsemisvaliokunnat kokoontuvat haastatelluissa yrityksissä keskimäärin 4–5 kertaa vuodessa, noin kolmeksi tunniksi kerrallaan.

Palkitsemisvaliokunnat koostuvat yleensä 3–4 hallituksen jäsenestä, joista valtion omistusosuudesta riippuen yksi on virkamiestaustainen. Hallituksen puheenjohtaja toimii kaikissa yhtiöissä myös palkitsemisvaliokunnan puheenjohtajana. Hallituksen jäsenten lisäksi valiokunnan työhön osallistuvat joko sparraajan roolissa tai esittelijänä toimitusjohtaja, ja usein myös yhtiön henkilöstöjohtaja. Konsultteja prosessiin osallistuu keskimäärin yhdestä kolmeen. Suurin osa valiokunnan työstä jää valiokunnan puheenjohtajan harteille, tehtäviä harvemmin delegoidaan valiokunnan ja hallituksen jäsenille.

3.7 Valtion rooli ja vaikutus / ohjeistus

3.7.1 Ohjeistuksen taustaa

Periaatepäätös on tarkoitettu ohjaamaan valtion omistajapolitiikkaa ja siihen liittyvää päätöksentekoa. Periaatepäätös on luonteeltaan poliittinen kannanotto; se ei juridisesti ohjaa yhtiöiden päätöksentekoa, vaan on nykyään selkeyden vuoksi osoitettu omistajapolitiikasta vastaaville virkamiehille. Valtioneuvosto sitoutuu hallitusohjelmaan neljäksi vuodeksi, ja periaatepäätöksiä voidaan laatia tarpeen vaatiessa. Sijoittajien kannalta tärkeintä on valtion uskottava toiminta sekä tavoitteiden ennakoitavuus ja pitkäaikaisuus.

Valtionyhtiöiden omistajaohjausta hoitavat virkamiehet ja poliitikot, joilla ei ole omistusta valtionyhtiöissä. Omistuksen puutteesta johtuen virkamiehen ja poliitikon (valtio-omistajan) vastuu yhtiön valvonnasta on pienempi kuin muilla sijoittajilla. Valtion omistususuudet ovat lähes kaikissa valtio-omisteisissa yhtiöissä niin suuret, ettei valtio voi luopua yhtiöomistuksestaan nopeasti vaikuttamatta yhtiön arvostukseen. Lisäksi eduskunta päättää edelleen myyntivaltuuksista valtion omistuksen laskiessa alle kahden kolmasosan, mikä puolestaan jäykistää valtioneuvoston toimintaa. Edellisistä syistä johtuen on katsottu, että corporate governance -järjestelmän merkitys on valtionyhtiöissä muita yhtiöitä suurempi (Kaisanlahti 2000, Timonen 2006).

Palkkio- ja kannustinjärjestelmät ovat keskeinen osa valtion omistajaohjauksen instrumentteja, joilla voidaan vaikuttaa johdon käyttäytymiseen, motivoitumiseen ja sitoutumiseen. Valtion näkee omistajapolitiikassaan johdon ja henkilöstön roolin lähes yhtä tärkeänä yrityksen menestystekijänä. Palkitsemista koskevissa periaatepäätöksissä on korostettu koko henkilöstöä koskevien palkitsemisjärjestelmien kehittämistä johdon kannustinjärjestelmien rinnalla.

Talouspoliittisen ministerivaliokunnan yleinen palkitsemista koskeva ohjeistus julkistettiin vuonna 1999. Palkitsemisjärjestelmien tavoitteina pidettiin johdon ja henkilöstön palkitsemista ja motivointia sekä johdon sitouttamista yrityksen menestyksen ja muiden omistajan tavoitteiden turvaamiseen, jotka kohdistuivat yrityksen arvon kasvattamiseen. Hyvänä pidetyt palkkiomallit olivat tuolloin tulokseen sidotuista järjestelmistä suorituspalkkiot ja voittopalkkiot, sekä osakesidonnaisista järjestelmistä optiot. Suoritus- ja voittopalkkioiden osalta todettiin, että järjestelmät ovat räätälöitävissä yrityskohtaisesti. Ainut edellytys oli, että järjestelmä on sidottava yrityskoh-taisiin kriteereihin, jotka täsmällisesti kuvaavat miten yhtiö on saavuttanut sille asetetut tavoitteet. Osakesidonnaisia järjestelmiä pidettiin tarpeellisina koko henkilöstön ja omistajan intressien yhteensovittamisen tähden. Osakeantien ja -myyntien yhteydessä tarjottiin henkilöstölle johto mukaan lukien bonusosake-etuja, alhaisempi merkintähinta tai etuoikeus allokoinnissa. Näihin etuihin liittyi osakkeiden vähimmäispitoaika, jolla toivottiin olevan sitouttava vaikutus. Optiopo-hjaisten kannustinjärjestelmien käytöllä pyrittiin siihen, että johto sitoutettaisiin mahdollisimman hyvin pitkäjänteiseen tuloksentekoon ja arvonnousun kehittämiseen. Tämän tuli noudattaa talouspoliittisen ministerivaliokunnan linjauksia vuodelta 1998 vertailevasta optiomallista. Vuoden 1999 ohjeistuksen luonnetta kuvaavat sanat sitouttaminen ja motivointi. Palkitsemisjärjestelmien kehittämistä haluttiin tuolloin viedä suuntaan, jossa ne paremmin palvelisivat valtio-omistajan

päämääriä lisäämällä järjestelmien sitouttavuutta ja pois sulkemalla järjestelmien mahdollisia kohtuuttomuuksia. Valtio-omistajalle oli tärkeää ottaa koko henkilöstö kannustinjärjestelmien piiriin ja laajentaa kannustinjärjestelmien käyttö myös pörssilistaamattomiin yhtiöihin.

Vuonna 2000 linjauksia tarkennettiin ja lähtökohtana oli valtion omistajapolitiikkaa koskeva valtioneuvoston periaatekannanotto vuodelta 1999. KTM:n esityksestä valtioneuvosto linjasi palkitsemista keväällä 2000 seuraavasti: sitouttamisjärjestelmän tuli kannustaa ja sitouttaa ylin johto pitkäjänteiseen yhtiön tuloksenteke- ja osingonmaksukyvyyn sekä osakkeen arvon positiiviseen kehittämiseen, järjestelmän tuli olla läpinäkyvä: laskenta- ja muut perusteet on esitettävä yhtiön vuosikertomuksessa niin yksityiskohtaisesti, että ulkopuolinen lukija saa käsityksen sisällöstä ja vaikutuksista, järjestelmän tuli olla luotettava: laskenta- ja muut perusteet tulee olla sellaisia, että niiden pohjalta voidaan yksiselitteisesti arvioida osakkeiden merkintähinta ja osakkeiden arvon kehitystä kannustekauden aikana, ylimmän johdon sitouttamis- ja kannustejärjestelmien piiriin voi yleensä tulla enintään 10 % yhtiön osakekannasta ellei ole erityisiä yhtiökohtaisia perusteluita ja syitä (esim. yhtiön pienuus) poiketa tästä ylöspäin ja järjestelmän tuli tarjota nk. edunsaajalle exit-mahdollisuus eli mahdollisuus myydä tai lunastuttaa saamansa osakkeet. Lisäksi kannanotossa todettiin, että samalla kun uusia johdon kannuste- ja sitouttamisjärjestelmiä kehitetään, on pyrittävä kehittämään myös koko henkilöstöä motivoivia ja sitouttavia kannustimia.

Soneran ja Fortumin vuoden 2002 optiojärjestelmät herättivät myrskyisen julkisen keskustelun ja poliittisen mielenkiinnon kannustinjärjestelmiä kohtaan, joka jatkui Fortumin osalta aina kevääseen 2006 saakka. Seuraavan kerran omistajapolitiikan ohjeistusta tarkasteltiinkin valtioneuvoston tasolla vuonna 2004. Silloin ohjeistuksen muutostarvetta kuvattiin seuraavasti:

”Valtion omistajapolitiikkaa koskeva kotimainen keskustelu ja OECD:n toteuttama kansainvälinen arviointi ovat osaltaan antaneet aiheen uudistaa valtion omistajapolitiikkaa koskevat tavoitteet ja periaatteet.”

Valtion omistajapolitiikan ydin linjattiin tällä kertaa siten, että valtio pyrkii kansallisvarallisuutensa hoidossa mahdollisimman hyvään taloudelliseen ja yhteiskunnalliseen kokonaistulokseen. Tämä linjaus noudatti Matti Vanhasen vuoden 2003 hallitusohjelman henkeä. Valtion suhde henkilöstöön kirjattiin niin, että valtio on omistajana valmis edistämään työllisyyttä ja pitkäjänteistä henkilöstöpolitiikkaa. Valtion ja yrityksen yhteydenpito tuli toteuttaa siten, että valtio-omistaja on tietoinen merkittävistä henkilöstön asemaan vaikuttavista toimituksista. Omistajapolitiikan lisäksi valtioneuvosto linjasi periaatepäätöksellään myös palkitsemista. Palkitsemisen perusteena nähtiin yhtiöiden toimintaedellytysten varmistaminen ja kilpailukyky. Samalla kuitenkin pidettiin tärkeänä, että palkitseminen perustuu sellaiseen tuloksellisuuteen, joka hyödyntää myös omistajaa/omistajia. Pääsääntöisesti haluttiin, että johdon ja avainhenkilöiden palkitseminen vastaa kilpailijoiden käytäntöjä. Tärkeänä pidettiin myös yrityksen menestymistä ja omistaja-arvon kasvua. Näiden pohjalta edellytettiin aiempien vuosien linjauksia täydentäen, että palkkausta tarkastellaan kokonaisuutena, peruspalkkataso mitoitetaan kohtuulliseksi, järjestelmät eivät tuota kohtuuttomia etuja ja tulokseen perustuvalla rahapalkkiolla asetettiin ylärajaksi 40 % vuosipalkasta. Palkitsemisessa tuli myös ottaa huomioon kohderyhmän senhetkinen osakeomistus. Lisäksi uutena ohjeistukseen lisättiin maininta johdon eläkeiästä, joka ei mahdollistaisi eläkkeelle

siirtymistä alle 60-vuotiaana. Ylimmän johdon irtisanomiskorvaukset rajattiin myös (max. 6+6 kuukautta). Optiojärjestelmien käyttöä rajoitettiin, perusteena pidettiin lyhyen tähtäimen kursinousujen tavoittelun sekä ennakoiduttomien optiotuottojen poissulkemista. Samalla haluttiin myös siirtää kannustinjärjestelmän kustannus yhtiön kannettavaksi, eikä vanhoja omistajia dilutoivaksi. Perinteisten optiomallien käyttöä ei valtio enää hyväksynyt. Lähtökohtana oli, että kannustinjärjestelmät eivät ole itsetarkoituksellisia. Valtio kannattaisi järjestelmiä, jotka johtaisivat suoraan osakeomistukseen. Tätä perusteltiin kansainvälisillä esimerkeillä ja laajalla julkisella keskustelulla, jonka nähtiin osoittavan, etteivät optiot aina varmistaa sellaista johdon käyttäytymistä, joka edistäisi omistajien etua ja tuottaisi pitkän tähtäimen omistaja-arvon kasvua. Periaatepäätöksessä otettiin myös kantaa palkitsemisen kohdehenkilön panoksen ja palkkion väliseen yhteyteen. Näin rajattiin aiemmasta periaatepäätöksestä poiketen osakepohjaiset palkkiojärjestelmät vain strategisen johdon ja keskeisten avainhenkilöiden piiriin. Perinteisiä optiomalleja ei tullut enää käyttää. Henkilöstölle haluttiin taata oikeudenmukainen osuus yhtiön hyvästä tuloksesta, ja palkitsemisvälineinä pidettiin tulospalkkausta ja henkilöstörahastoa. Henkilöstö ei enää kuulunut osakepalkkiomallin piiriin.

Periaatepäätöksessä vuodelta 2004 luonnehdittiin palkitsemisen läpinäkyvyyttä siten, että palkitseminen on viesti sijoittajille siitä, että yhtiön omistajat ovat panostaneet johtoon ja henkilöstöön. Valtion mukanaolosta omistajana seuraa päätöksen mukaan se, että palkitsemiseen liittyy tavanomaista suurempi avoimuusvaatimus, koska omistajan toiminnan kontrolloitavuus on varmistettava. Valtio vaati palkitsemisjärjestelmien käyttöönottamisen tiedottamista listatuissa yhtiöissä julkisesti, vaikkei siihen ole lainsäädännöllistä velvoitetta. Perusteena käytetään sitä, että osakkeen arvoon perustuvilla palkitsemisjärjestelmillä on erityinen merkitys osakkeenomistajille.

Vuoden 2004 linjausten merkittävimmät muutokset kohdistuivat optiopohjaisten kannustimien käyttöön ja omistuksellisen sitouttamisen korostamiseen. Valtionyhtiöissä ei tehty yhtään uutta optiopäätöstä kyseisen periaatepäätöksen julkistamisen jälkeen. Kuitenkin julkinen keskustelu optioista jatkui syksyllä 2005 ja kohdistui ennen kaikkea kauppaja- ja teollisuusministeriön eli valtion omistajapolitiikan sääntelystä vastaavan ministeriön hallinnonalan yhtiöihin, erityisesti Fortumiin. Julkinen mielipide vaati Pekkarista kohtuullistamaan Fortumin johdon optioetuja, vaikka jälkikäteen, mikäli johto ei luopuisi kohtuuttomiksi nähdystä eduistaan vapaaehtoisesti. Kohtuullistamiseen ei ryhdytty, mutta kauppaja- ja teollisuusministeriössä katsottiin tarpeelliseksi arvioida vuoden 2004 palkitsemislinjauksia uudelleen vuoden 2005 julkisen keskustelun pohjalta. Tämän perusteella syntyi uusi valtioneuvoston palkitsemiskannanotto, jossa pääteemana oli palkitsemisen kohtuuttomuus ja kohtuuttomuuden poistaminen.

Uusi palkitsemista koskeva periaatepäätös julkistettiin 23.5.2006. Sen pääteemana oli palkitsemisen kohtuuttomuus ja kohtuuttomuuden poistaminen. Periaatepäätöksen uudistamisen tarkoituksena oli muuttaa palkitsemisehtoja suuntaan, joka olisi yhteiskunnallisesti hyväksyttävällä tasolla. Periaatepäätös oli luonteeltaan aiempaa ohjeistusta selvästi sisällöllisesti tiukempi ja palkitsemista rajoittavampi. Tulokseen perustuva rahapalkkio tuli mitoittaa enintään 40 %:ksi peruspalkasta ja osakesidonnainen palkitseminen rajattiin siten, että osakepalkkion enimmäismäärä ei saisi ylittää edunsaajan vuotuista peruspalkkaa. Optioiden käyttö tuomittiin valtioni-

tiöissä täysin, valtio omistajana ei hyväksyisi minkäänlaisten optioiden käyttöä. Optiopohjaiset palkkiomallit korvattiin osakepalkkiojärjestelmällä, johon liitettiin luovutusrajoitus, suuruudeltaan vuoden peruspalkka. Lisäksi järjestelmän piirissä olevien henkilöiden olisi omistettava saamansa osakkeet kahden vuoden ajan. Uudistuksen tavoitteena oli osakepalkkioiden parempi ennakoitavuus ja aiempaa parempi mahdollisuus estää ylisuurina pidetyt palkkiot. Periaatepäätöksessä korostettiin myös yhtiöiden hallitusten roolia palkitsemispäätöksissä. Hallituksia ohjeistettiin varmistamaan, etteivät palkitsemisratkaisut missään olosuhteissa johda kohtuuttomiin etuuksiin.

Valtioneuvoston periaatepäätökset ovat tulleet vuosien kuluessa palkitsemisen osalta entistä yksityiskohtaisemmiksi. Yleisen ohjeistuksen tasolta, jossa yhtiöiden erityispiirteet huomioitiin, on siirrytty entistä yksityiskohtaisempaan ohjeistukseen, joka tasapäistää palkitsemista.

3.7.2 Suhtautuminen ohjeistuksiin

Valtion antamiin ohjeistuksiin suhtauduttiin haastatteluissa kaksijakoisesti. Suuri enemmistö suhtautui yleisohjeisiin kriittisesti ja pieni vähemmistö oli ohjeiden kannalla. 'Kriitikoiden' mukaan ohjeistukset ovat turhia. Ohjeiden sijasta tulisi luottaa hallituksiin ja niiden asiantuntemukseen. Samat ohjeet eivät voi sopia kaikille yrityksille eri tilanteissa. 'Ymmärtäjien' mukaan ohjeet ovat asiallisia ja tarjoavat riittävästi liikkumavaraa toimivien järjestelmien rakentamiseksi. Osa ymmärtäjistä ottaa ohjeet yksinkertaisesti annettuina, suuren omistajan oikeutena. Mitä pienempi omistaja valtio yrityksessä on, sitä kriittisemmin sen ohjeisiin suhtaudutaan.

Valtion palkitsemisohjeistus tulee yhtiöiden tietoon kahta eri kautta: virkamiehiltä tai konsulteilta. Ministeriöiden omistajaohjauksesta vastaavat virkamiehet käyvät keskustelua yhtiöiden johdon ja hallituksen kanssa, ja pitävät hallitukset tietoisena omistajan palkitsemislinjauksista. Eniten ohjeistuksesta on keskusteltu kauppa- ja teollisuusministeriön hallinnonalan alaisissa yhtiöissä, ja näissä yhtiöissä ohjeistus myös tunnetaan paremmin kuin esim. valtiovarainministeriön tai liikenne- ja viestintäministeriön alaisissa yhtiöissä. Omistajaohjauksen keskittämisen ennakoitiin vaikuttavan tässä mielessä positiivisesti; kaikilla yhtiöillä olisi jatkossa samat pelisäännöt.

Toinen ohjeistustuntemusta levittävä taho ovat konsultit, joiden toimintaa eräs toimitusjohtaja kommentoi seuraavasti:

”Ohjeistukset tulevat konsulttitaloilta, joilla ei ole virallista mandaattia, mutta tietää KTM:n ohjeet ja tulee oven raosta ja laatii ohjelman ja sanoo, että se huomioi vaatimukset.”

Tämä konsulttien lähestymistapa toimii erityisesti yhtiöissä, joiden kannustinjärjestelmät ovat palkitsevuustasoltaan ohjeistuksen alapuolella, ts. ne eivät ylitä KTM:n palkitsevuudelle asettamia ylärajoja vuosibonuksen tai pitkän tähtäimen kannustinohjelman osalta. Ohjeistuksen tulkinta näyttää myös aineiston perusteella lisääntyvän runsaasti konsultteja käyttävissä yhtiöissä, joissa johdolla on merkittävä rooli palkitsemisjärjestelmien suunnittelussa.

Haastatteluissa ei syntynyt juurikaan ohjeistusta koskevia mielipide-eroja hallitusten puheenjohtajien ja toimitusjohtajien välillä. Palkitsemisohjeistuksen koettiin lisääntyneen Fortumin ympärillä syntyneestä optiokohusta johtuen. Hallituksen puheenjohtajat suhtautuivat keskimäärin kuitenkin positiivisemmin valtion palkitsemiseen liittyvään ohjeistukseen kuin toimitusjohtajat. Puheenjohtajat kokivat, että valtion ohjeistus antoi palkitsemisen osalta heidän toiminnalleen ja kannustinjärjestelmien kehittämiseksi ”selkänöjan”, ja että yhtenäiset toimintatavat poistaisivat kannustinjärjestelmien julkisuudessa kohtuuttomiksi kuvattuja elementtejä. Toisaalta hallitusten puheenjohtajat olivat sitä mieltä, että nykyinen ohjeistus on liian yksityiskohtainen, eikä jätä hallituksille riittävästi toimintavapauksia kannustinjärjestelmien räätälöimiseksi yrityskohtaisesti sopiviksi. Esim. toimialakohtaiset tarpeet ja yritysten eriateinen kansainvälistyminen tulisi huomioida kannustinjärjestelmissä nykyistä paremmin.

Suurin osa hallitusten puheenjohtajista oli sitä mieltä, että optio-ohjelmat olivat johtaneet yllälyönteihin palkitsemisessa. Toisaalta moni olisi edelleen valmis käyttämään optioita osana kannustinpalkkiota, koska osakepalkkiopohjaista kannustinjärjestelmää pidetään osakkeenomistajan kannalta kalliimpana kuin optiojärjestelyä. Optioita käytetään kannustimina edelleen muissa kuin valtio-omisteisissa yhtiöissä, ja rekrytoinnin kannalta voi olla haastavaa tarjota riittävän kilpailukykyistä kannustinpakettia yhtiöissä, joissa optio-ohjelmat eivät ole sallittuja.

4 Akateeminen katsaus ylimmän johdon palkitsemisjärjestelmiin

Tässä katsauksessa ei käydä lävitse palkitsemisjärjestelmien perusasioita, vaan keskitytään aiheen kannalta mahdollisimman relevanttiin ja korkeatasoiseen tutkimustietoon. Perusasioiden osalta suosittelemme tutustumaan Ikäheimo ym. (2003) kirjaan.

4.1 Palkkataso ja sen kehitys

Aikaisemman tutkimuksen perusteella ylimmän johdon palkitsemiseen vaikuttaa se, minkälaista yritystä johdetaan. Palkkatasoon vaikuttavat erityisesti seuraavat yritysten ominaisuudet (Jayne, 2006):

- Yrityksen koko: Liikevaihdon, liiketoimintojen määrän tai henkilökunnan lukumäärän perusteella arvioituna.
- Monimutkaisuus: Tuotteiden ja palveluiden määrä, kansainvälistymisen aste, monikansallisuuden aste.
- Markkinoiden luonne: Laajeneva, supistuva, liiketoiminta-alueen uhat, jatkuva alisuoriutuminen.
- Johdon erityistehtävät: Laajuus, monimutkaisuus, vastuun moninaisuus.

Tämän vuoksi vertailtaessa ylimmän johdon palkkatasoa olisi pyrittävä mahdollisimman samankaltaisten yritysten vertailuun (Jayne, 2006). Yritysten hallituksissa on käytännössä pyritty löytämään ylimmän johdon palkalle taso, joka ylittää keskimääräisen palkan. Tämä käytännössä johtaa kierteeseen, jossa jokainen yritys pyrkii korottamaan palkkaa yli toimialan keskiarvon (Murphy, 1999 ja Jensen ym., 2004).

Kun arvioidaan sitä, mistä ylimmän johdon palkkojen muutos johtuu, voidaan esittää seuraavat kolme kysymystä (ks. Holmstrom, 2006):

- Ovatko ylimmän johdon tehtävät muuttuneet oleellisesti vaativammiksi?
- Onko ylimmän johdon markkinoilla kysynnän ja tarjonnan tasapaino muuttunut niin, että tarjonta olisi selkeästi pienempää kuin kysyntä?
- Ovatko ulkoiset olosuhteet muuttuneet?

Tehtävien vaativuuden suhteen useissa yrityksissä on tapahtunut merkittäviä muutoksia. Aiemmin paikallisilla markkinoilla toimineet yritykset ovat laajentaneet toimintaansa kansainvälisesti, yritykset ovat kohdanneet kansainvälisen kilpailun, eivätkä erimuotoiset kilpailun esteet heikennä ulkopuolelta tulevaa uhkaa. Usein tässä yhteydessä myös yrityksen koko kasvaa merkittävästi. Tästä näkökulmasta voidaan perustellusti todeta, että ainakin maltillinen ansiotason nousu on perusteltua.

Markkinoiden tasapainon suhteen on tapahtunut muutoksia ainakin Yhdysvalloissa. Entistä pätevämpien huippujohtajien tarve on suuri ja siten on ymmärrettävissä, että huippujohtajien palkkataso on noussut (Himmelberg ja Hubbard, 2000 ja Murphy ja Zabochnik, 2004). Toisaalta yritysjohdon markkinoilla on runsaasti johtotehtäviin halukkaita ja usein myös kyvykkäitä henkilöitä tarjolla. Mikäli markkinat toimisivat kunnolla, yritysten hallitukset voisivat ottaa ylimmän johdon hinnan suoraan markkinoilta ja siten voitaisiin hyvin yksikertaisella toimenpiteellä varmistua, että ylimmän johdon palkka on oikealla tasolla.

Toimivatko ylimmän johdon markkinat kunnolla, vaikka markkinoilla olisi tarjontaa? Ylimmän johdon markkinat ovat molemmin puolin verraten ohuet, ja tieto ainakin yrityksen ulkopuolisista vaihtoehdoista niukka. Toimitusjohtajia saa hankittua vain yhden henkilön kokoisissa erissä. Vain harvoin on käytettävissä ns. vuokratyötoimitusjohtaja, joka osa-aikaisesti johtaa yritystä. Lisäksi, kun yrityksen ylin johto on nimetty ja toiminnassa, voi hallitukselle olla hyvin suuri haaste ja kallis toimenpide lähteä vaihtamaan nykyisiä ylimmän johdon edustajia. Tieto vaihtoehdoista on vaikeasti saatavilla. Siten ylimmän johdon neuvotteluasemaa voidaan pitää hyvänä suhteessa hallitukseen (Holmstrom, 2006). Lisäksi, kun vielä huomioidaan, ettei aina hallituksen jäsenillä ole itsellään erityistä kiinnostusta pitää huolta omistajien eduista, on yritysjohdon asema suotuisa palkkaneuvotteluja varten.

Johdon merkittävää valta-asemaa pitävät Bebchuk ja Fried (2004 ja 2005) keskeisenä syynä sille, että yritysjohdon palkat ovat dramaattisesti nousseet 1980-luvun puolivälin jälkeen siten, ettei palkitseminen enää kannusta johtoa yrityksen pitkän aikavälin arvon kehittämiseen. He näkevät, että kyse ei ole yksittäisistä tapauksista, vaan institutionaalisissa rakenteissa olevista piirteistä, jotka antavat ylimmälle johdolle poikkeuksellisen paljon valtaa suhteessa yritysten hallitukseen. He havaitsivat, että ylimmän johdon osuus yrityksen tuloksesta on noussut 1990-luvun alun viiden prosentin tasosta 2000-luvun alussa noin kymmenen prosentin tasolle. Ylimmän johdon ja erityisesti toimitusjohtajan palkan kehitykseen on vaikuttanut se, että johdolla on hyvä valta-asema suhteessa yrityksen hallitukseen, joka palkkaneuvotteluissa on toisena osapuolena. Bebchukin ja Friedin (2004 ja 2005) mukaan on runsaasti tieteellistä empiiristä tukea sillä, että mitä vahvempi toimitusjohtajan asema on suhteessa hallitukseen, sitä korkeammalla tasolla on toimitusjohtajan palkka.

Ulkoisten olosuhteiden osalta on tapahtunut merkittävä muutos, kun omistaja-arvon korostuminen nousi keskeiseen asemaan yritysten pitkän aikavälin tavoitteenasettelussa ja strategisissa valinnoissa. Tämä loi mahdollisuuden ylimmälle johdolle luoda osakesidonnaisia järjestelmiä, erityisesti työsuhteoptioihin perustuen, joiden ansiosta ylimmän johdon ansiotaso on noussut huomattavasti. Tämän ovat raportoineet Hall ja Liebman (1998) yhdysvaltalaisella aineistolla.

4.2 Erialaisten palkitsemismuotojen rooli ja merkitys

Palkan rakenteen kehityksessä pyritään entistä aktiivisemmin siihen, että tuloksellisesta toiminnasta maksetaan korvaus. Siten niiden erien, jotka eivät kannusta toimintaan, tulisi olla maltillisissa roolissa. Tämä koskee myös eläkkeitä, joissa yhdysvaltalaisessa käytännössä on aiem-

paa vähemmän käytössä ns. defined benefit -toimintatapa. Sen sijaan entistä merkittävämpään asemaan ovat nousseet maksuperusteiset eläkkeet ja osakesidonnaiset järjestelmät (Jayne, 2006).

4.2.1 Kiinteä palkka

Kiinteän palkan suuruuden osalta on esitetty, että sen tulisi olla myös toimitusjohtajalla huomattavan korkea. Tätä on perusteltu ns. kilvoitteluteorialla (tournament theory), jonka mukaan korkea kiinteä palkka olisi palkinto sille, joka voittaa kilpailun toimitusjohtajan paikasta. Toimitusjohtajan tehtävään olevat kandidaatit ovat valmiita tinkimään nykyisestä palkkatasostaan pyrkinessään toimitusjohtajaksi, koska he odottavat siten saavansa voittonsa jälkeen korvauksen. Tämän katsotaan myös vaikuttavan siihen, että alemmilla organisaatiotasoilla on kova kilpailu edetä organisaatiossa ylöspäin. Siten toimitusjohtajilla tulee olla korkea kiinteä palkka korvauksena aiemmista työsuorituksista ja merkittävät kannustinjärjestelmät korvauksena nykyisistä työsuoritteista (Gordon, 2005).

4.2.2 Luontoisedut

Luontoisetujen osalta on usein esitetty epäilyjä siitä, että niiden suuruus osoittaa lähinnä johdon kykyä saada ylimääräisiä etuja. Rajan ja Wulf (2006) tutkivat tätä kysymystä yhdysvaltalaisella aineistolla, ja he olettivat, että luontoisetujen määrä olisi suurimmillaan yrityksissä, joissa on suuri vapaa kassajäämä (ks. Jensen 1986) ja niukasti investointimahdollisuuksia. Rajan ja Wulf (2006) tutkimuksen mukaan yhdysvaltalaisen yritysten toimitusjohtajien yleisimmät luontoisedut olivat taloudellinen neuvonanto, yrityksen lentokone, veroneuvonta, sijoitus- ja velkaneuvonta sekä työsuuhdeauto. Luontoisetuja oli heidän tutkimuksensa mukaan enemmän toimitusjohtajalla kuin muilla johtajilla, ja lisäksi korkeammin palkatulla toimitusjohtajalla niiden määrä oli suurempi. He havaitsivat myös aivan luonnollisia selityksiä luontoiseduille. Esimerkiksi yrityksen lentokone oli käytössä erityisesti niissä yrityksissä, joissa etäisyydet olivat poikkeuksellisen suuret pääkonttorin ja divisioonien keskuspaikkojen välillä. He myös havaitsivat, ettei vapaaseen kassavirtaan (ks. Jensen, 1986) mahdollisesti liittyvien ylimääräisten etujen saaminen toteudukaan luontoisetujen avulla. Nämä tulokset tukevat näkemystä siitä, että luontoisetujen määrittämisessä on yhteys yrityksen toiminnan tehokkaaseen toteuttamiseen.

4.2.3 Tulospalkkaus

Lyhyen aikavälin korostumista on pidetty yhtenä nykyaikaisten yritysten keskeisimmistä ongelmista. Sen on esitetty johtuvan erityisesti siitä, että yritysten ylin johto pyrkii saavuttamaan heille asetetut lyhyen aikavälin tavoitteet. Mitä suurempi niiden osuus on suhteessa muuhun palkkaan, sitä voimakkaammat ovat myös niiden ohjausvaikutukset (Widener, 2006).

Yhdysvalloissa vuonna 1997 julkisesti noteerattujen yritysten yleisimmät tulospalkkauksen perusteet olivat pääoman tuotto prosentti, tulos, liikevaihto ja henkilökohtainen suoriutuminen (Murphy, 2001). Näille asetetut tavoitteet perustuvat pääsääntöisesti budjettiin, mutta toisinaan myös edellisen vuoden menestykseen, hallituksen harkintaan ja vertailuyrityksiin. Ulkopuolisiin kriteereihin perustuva tavoitteenasettelu (kuten vertailuyritykset) tehdään erityisesti silloin, kun yrityksen toiminnassa on paljon vaihtelua. Tutkimustulosten mukaan yritysjohto manipuloi tuloista joko vaikuttamalla suoraan yrityksen kassavirtoihin tai tuloslaskelman harkinnanvaraisiin kohtiin. Manipulointi tapahtui vain silloin, kun tavoitteet oli asetettu sisäsyntyisesti, kuten budjetin perusteella. Tällöin tuloksen kertyminen tapahtuu erityisesti viimeisellä vuosineljänneksellä, ja siihen liittyvät manipulointimahdollisuudet ovat siten laajemmat, kun tavoitellaan tulospalkkioiden osalta sopivampaa tulosta. Murphyn tulosten perusteella voidaan väittää, että tulospalkkioiden määräytyminen tulisi tehdä mahdollisimman objektiivisesti ja siten, ettei yritysjohdolla ole mittariston suhteen suoraa manipulointimahdollista.

Tulospalkkiot tulisi sitoa vain muutamiin mittareihin ja suoraan ylimmän johdon edustajan rooliin. Kullekin mittarille tulisi antaa riittävä paino, jotta sillä olisi vaikutusta. Painotukset voivat vaihdella henkilön roolin mukaan. Tämän lisäksi tulospalkkiot olisi hyvä suhteuttaa merkittävien kilpailijoiden menestykseen. Näin voidaan paremmin erottaa se, mikä on johdon ansiota (Jayne, 2006).

Widener (2006) havaitsi yhdysvaltalaisella aineistolla, että ne yritykset, jotka ovat työvoimaintensiivisiä, täydentävät taloudellisiin mittareihin perustuvaa tulospalkkausta ei-taloudellisilla mittareilla. Tämä ei-taloudellisiin mittareihin perustuva tulospalkkaus korostuu myös yrityksissä, joissa on hierarkkinen palkkarakenne eli suuret palkkaerot. Tämä johtuu mahdollisesti siitä, että hierarkkisessa palkkarakenteessa tavoitekongruenssin saavuttaminen edellyttää aktiivisempaa ei-taloudellisten tekijöiden huomiointia. Nämä tulokset tarkoittavat sitä, että niissä yrityksissä, joissa henkisellä pääomalla on merkittävä rooli, tämä pyritään ottamaan huomioon ja saattamaan näkyväksi myös tulospalkkioissa.

Palkitsemisjärjestelmän osalta Kominis ja Emmanuel (2007) havaitsivat, että ollakseen motivoiva, kannustinjärjestelmien tulee olla tulokseen sidottuja, ja tämän suhteen tulee olla johdon kannalta läpinäkyvä. Nämä havainnot korostavat, että tulospalkkauksen tulee olla järjestetty niin, että se mahdollisimman hyvin tavoittaa johdon suoritteen.

Piekkola (2005) havaitsi, että Suomessa työntekijöiden tulospalkkauksella on myönteinen vaikutus yrityksen tuottavuuteen ja kannattavuuteen. Hänen mukaansa ne paranivat kuusi prosenttia, kun tulospalkkaus otettiin yrityksessä käyttöön, mikäli sen osuus palkasta oli vähintään 3,6 prosenttia. Vastaavaa vaikutusta hän ei havainnut osakekurssin kehityksessä.

4.2.4 Osakesidonnaiset järjestelmät

Osakesidonnaisten palkitsemisjärjestelmien käyttöä voidaan pitää rationaalisena toimenpiteenä yhdistää omistajan ja johdon kiinnostuksen kohteet toisiinsa. Jotta osakesidonnainen kannustinjärjestelmä toimisi hyvin, tulee johdon informoida osakkeenomistajia yrityksen toiminnasta

puolueettomasti mm. tuloksen suhteen. Puolueettomuutta voi rapauttaa se, että yritysjohdolle on lyhyellä aikavälillä edullista kertoa poikkeuksellisen hyvästä tuloksesta päästäkseen hyötymään mahdollisimman hyvin osakesidonnaisista järjestelmistä. Bergstresser ja Philippon (2006) havaitsivat, että yritysjohto manipuloi yrityksen tulosta ylöspäin harkinnanvaraisilla menojen jakotuksilla, kun toimitusjohtaja tulouttaa suuria määriä työsuhdeoptioita. Vastaava vaikutus voi olla myös silloin, kun osakesidonnaisten palkkioiden määrä on sidottu yrityksen tuloksen kehitykseen.

Yhdysvalloissa merkittävänä trendinä on työsuhdeoptioiden väheneminen ja muiden osakesidonnaisten järjestelmien, kuten osakeomistuksen, korostuminen. Näiden järjestelmien katsotaan paremmin yhdistävän omistajien ja johdon väliset intressit, koska tällöin katsotaan molempien toisaalta kärsivän osakekurssin laskusta mutta toisaalta myös hyötävän osakekurssien noususta (Jayne, 2006).

Vaikka työsuhdeoptiot liitetään useisiin negatiivisiin ilmiöihin, jotka ovat saaneet julkisuudessa runsaasti palstatilaa, liittyy niihin myös merkittäviä myönteisiä vaikutuksia, joita ei ole niin helppo tuoda esille. Tämä johtuu siitä, että niiden todentaminen on vaikeaa. Työsuhdeoptioiden merkitys yritysten ylimmän johdon ajattelutavan muutoksessa on ollut merkittävä. Niiden vaikutuksesta omistaja-arvon rooli yrityksen johtamisessa on noussut keskeiseen asemaan. Samalla liiketoimintoja on järjestelty uudelleen erityisesti pohtien sitä, mitä hyötyä näistä yritysjärjestelyistä lopulta koituu osakkeenomistajille ja siten myös koko yhteiskunnalle (Holmstrom, 2006).

Palkitsemisjärjestelmät tulisi rakentaa siten, että ne yhdistävät toisaalta lyhyen aikavälin tuloksetekokyvyn, jota sijoittajat ja analyytikot aktiivisesti seuraavat, ja toisaalta pitkän aikavälin tarpeen kehittää yrityksen toimintaa, sillä se muodostaa perustan yrityksen kestäväille kilpailukyvyille. Näihin tarkoituksiin voidaan rakentaa kahdenlaisia järjestelmiä: toiset kannustavat lyhyellä aikavälillä ja toiset pitkän. Yhdysvaltalaisena suuntauksena vaikuttaa olevan pitkän aikavälin kannustimien korostaminen. Tämä samalla tarkoittaa sitä, että ns. siirtyvien erien osuus nousee, eli johdon palkassa entistä suurempi osa on sellaista, joka on jo ansaittua mutta joka maksetaan vasta myöhemmin. Näin saadaan toisaalta varmistettua aidompi pidemmän aikavälin toiminnan kehittäminen sekä ylimmän johdon tehokkaampi sitoutuminen (Jayne, 2006). Tätä väitettä tukevat Oyerin ja Schaeferin (2003 ja 2005) teoreettiset mallit, joiden mukaan työsuhdeoptioiden keskeinen tarkoitus on sitoa yritysjohto yritykseen sen sijaan, että ne kannustaisivat parempiin suorituksiin ja yhdistäisivät yritysjohtoa ja osakkeenomistajien intressit toisiinsa. Empiirisesti tämän vahvistaa myös Ittnerin ym. (2003) kyselytutkimus, jonka mukaan osakesidonnaisten järjestelmien keskeinen tarkoitus on sitouttaa ylintä johtoa, palkita ylintä johtoa aiemmista suorituksista sekä houkuttaa uusia henkilöitä ylimpään johtoon. Sen sijaan kannustaminen ei ollut heidän havaintojensa mukaan osakesidonnaisten järjestelmien päätehtävä.

Balsam ja Miharjo (2007) selvittivät, vaikuttaako osakesidonnaisten järjestelmien arvo siihen, miten yritysjohto sitoutuu yritykseen. He havaitsivat, että osakesidonnaisten järjestelmien arvo heikensi yritysjohtoa kiinnostusta erota vapaaehtoisesti yrityksestä. Mitä suurempi osakesidonnaisten arvo, erityisesti rahassa olevien luovutusrajoitteisten optioiden perusarvo, käyttämättömien optioiden aika-arvo ja rajoituksellisten osakkeiden arvo, sitä pienempi oli todennä-

köisyys jolla yritysjohtaja erosi vapaaehtoisesti yrityksestä. Tämä sitoutti enemmän erityisesti menestyneitä johtajia verrattuna heikosti menestyneisiin johtajiin.

Erityisesti aiemmissa työsuhteoptiojärjestelyissä merkittäväksi ongelmaksi on nähty niiden liian lyhyet luovutusrajoitukselliset ajat, johdon mahdollisuudet valita optioiden käyttöhetki ja se, että yhdellä kerralla realisoitu rahamäärä on poikkeuksellisen suuri (Holmstrom ja Kaplan, 2003; Holmstrom, 2006). Pitkän aikavälin korostamista voidaan työsuhteoptioiden osalta parantaa pidentämällä luovutusrajoituksellista aikaa, rajoittamalla johdon mahdollisuutta vaikuttaa käyttöhetkeen sekä rajoittamalla yhdellä kertaa realisoitavien tulojen määrää.

Kun arvioidaan työsuhteoptioiden ja muiden osakesidonnaisten järjestelmien osuutta johdon palkkauksessa ja tehdään siltä osin kansainvälistä vertailua, on syytä muistaa kussakin maassa vallitsevat muut institutionaaliset lähtökohdat. Tässä suhteessa ehkäpä merkittävin on yhdysvaltalainen eläkejärjestelmä käytäntö. Yhdysvalloissa yritykset vastaavat ylimmän johdon lisäeläketurvavastuista. Tämä laskennallinen vastuu realisoituu vasta siinä vaiheessa, kun yritys maksaa eläkettä johdon edustajalle. Tätä voidaan pitää pitkäaikaisena velkasuhteena, jossa yritys on velkaa yritysjohdolle. Siten yhdysvaltalaisen yritysten ylimmällä johdolla on osakesidonnaisten järjestelyjen vastapainoksi eläkkeeseen perustuva velkasuhde. Mikäli yritys ajautuu konkurssiin, ylimmän johdon eläke-etuudet vaarantuvat. Siten osakesidonnaisten järjestelmien riskihakuisuuden vastapainona on velkasuhde, joka kannustaa riskin alentamiseen. Tämän yritysjohtajan velkaisuusasteen on havaittu vaikuttavan yritysjohtoon riskiä alentavasti. Yritysjohtajan velkaisuusaste on vaihdellut vuosien 1993 ja 2001 välisenä aikana seitsemän ja 27 prosentin välillä (Sundaram ja Yermack, 2005). Kun arvioidaan Suomessa työsuhteoptioiden käyttöä ja verrataan sitä yhdysvaltalaiseen käytäntöön, jää kyseinen velkaisuusaste täysin huomioimatta, vaikka sillä on käytännössä huomattava merkitys. Suomessa kyseistä velkaisuusastetta ei ole, koska yritys maksaa eläkevakuutusyhtiöille vakuutusmaksut ja vakuutusyhtiö puolestaan vastaa eläkkeiden maksamisesta. Suomalaisilla yritysjohtajilla on käytännöllisesti katsottuna vain oman pääoman sijoitus yritykseen, vaikka sillä olisi vapaaehtoinen eläkevakuutus olemassa. Kun arvioidaan palkan rakennetta ilman vapaaehtoisia eläkkeisiin liittyvää vastuuta, tulisi Suomessa olla huomattavasti maltillisemmat osakesidonnaiset järjestelmät kuin Yhdysvalloissa.

Työsuhteoptioita voidaan pitää tehokkaina järjestelminä, kun pyritään merkittävästi uudelleenrakentamaan yrityksen toimintaa erilaisin järjestelyin, kuten yrityksen osia myymällä tai ostamalla toisia yrityksiä. Sen sijaan vakaammassa vaiheessa voi olla perustellumpaa liittää ylimmän johdon intressi osakkeenomistajien hyvinvointiin osakkeiden avulla. Siten riippuen tilanteesta myös osakesidonnaisen järjestelmän luonteen tulisi muuttua (Holmstrom, 2006).

Osakesidonnaisten järjestelmien kytkeminen yrityksen tuloksentelekyykyyn voi saattaa yritysjohtajan houkutukseen manipuloida tulosta, jonka mukaan osakesidonnaisten palkkioiden määrä muodostuu. Voisi olla perusteltua suhtautua varauksella tämän tapaisiin tulosten ja osakesidonnaisten järjestelmien yhdistelmiin (Holmstrom, 2006). Tällaisia järjestelmiä on viimeisten vuosien aikana suosittu verraten runsaasti, eikä itse asiassa ole selkeää tietoa siitä, onko niiden osalta vastaavaa tuloksen manipulointia aktiivisesti tehty. Aiemmista tutkimuksista saadut tulokset tosin vahvasti viittaavat siihen, että kun yritysjohtajalla on motiivi manipuloida tulosta, se myös

manipuloi sitä joko laskentatoimen tai jopa reaali-prosessin avulla (Fuller ja Jensen, 2002; Graham ym., 2005; Bergstresser ja Philippon, 2006).

Työsuhdeoptioiden indeksointia on pidetty hyvänä tapana pienentää sattuman osuutta ylimmän johdon palkkauksessa (Bertand ja Mullainathan, 2001). Vaikka tätä voidaan periaatteessa pitää hyvän palkitsemisjärjestelmän piirteenä, ei se ole yleistynyt yrityksissä. Myös valtion intressiyhtiöissä tätä on kokeiltu, mutta myöhemmin indeksoinnista on luovuttu. Tähän on varmasti vaikuttanut useita seikkoja. Näistä seikoista voidaan mainita mm. se, että indeksoidun järjestelmän arvoa on hyvin vaikea määrittää (Gordon, 2005). Päätöksentekijät eivät siten kunnolla hahmota, miten heidän toimintansa heijastuu palkitsemisjärjestelmän arvoon. Lisäksi indeksoinnin ja indeksiin vertaaminen johtaa helposti laumakäyttäytymiseen. Tämä ilmiö on havaittu esimerkiksi sijoitusrahastojen ja analyytikoiden osalta, joiden suoritusta arvioidaan suhteessa toisiinsa (Scharfstein ja Stein, 1990). Tätä ei voida pitää toivottavana piirteenä yritysjohtajien osalta, joiden tulisi kehittää yrityksiinsä ainutlaatuisia edellytyksiä menestyä kilpailussa.

4.3 Palkkaus ja yrityksen menestys

4.3.1 Tulospalkkaus

Kauhanen ja Piekkola (2006) havaitsivat suomalaisten ylempien toimihenkilöiden kyselyaineiston perusteella, että tulospalkkaus toimii silloin, kun työntekijä kokee, että hän voi vaikuttaa lopputulemaan. Tämä tarkoittaa sitä, että suoritteen, jonka mukaan tulosta mitataan, tulee olla lähellä työntekijän suorituksia. Lisäksi työntekijän tulee ymmärtää, miten tulosta mitataan. Tulospalkkauksen tulee olla riittävän suuri, vähintään viiden prosentin tasolla suhteessa kiinteään palkkaan. Lisäksi tulospalkkiot tulee maksaa riittävän taajaan, jotta sillä olisi motivoiva vaikutus. Lopuksi he havaitsivat, että palkitsemisjärjestelmä toimii paremmin, mikäli työntekijät pääsevät osallisiksi sen suunnitteluun. Kauhanen ja Piekkola (2006) havaitsivat, että tulospalkkauksella on merkitystä erityisesti IT-sektorilla, kaupanalalla sekä rakentamisen ja energian toimialoilla.

4.3.2 Osakesidonnaiset järjestelmät

Holmstrom ja Kaplan (2003) tutkivat yhdysvaltalaisen yritysten menestystä 1980 ja 1990 luvulla. Heidän mukaansa julkisuuteen tulleet väärinkäytökset ovat taloudelliselta merkitykseltään vaatimattomia verrattuna siihen taloudelliseen menestykseen, johon osakesidonnaiset järjestelmät ovat myötävaikuttaneet.

Kannustinjärjestelmien hyvinvointivaikutuksia tutkivat Morgan ja Poulsen (2001) yhdysvaltalaisella julkisesti noteerattujen yritysten aineistolla ajanjaksolta 1992–1995. He havaitsivat, että osakesidonnaisten kannustinjärjestelmien käyttöönoton julkistaminen johti osakkeenomistajien hyvinvoinnin kasvuun erityisesti, kun ne oli kohdennettu yrityksen ylimmälle johdolle. Tätä positiivista vaikutusta heikensi korkea diluutiovaikutus. Vastaavan havainnon tekivät Ikkäheimo

ym. (2003) suomalaisella työsuhdeoptioita käsittävällä aineistolla. Morgan ja Poulson (2001) raportoivat myös, että ne yritykset, joiden osakkeen arvostus perustuu vahvasti tulevaisuuden odotuksiin ja joiden omistus on korostuneesti institutionaalisten sijoittajien hallussa, laskevat todennäköisemmin näitä kannustinjärjestelmiä liikkeelle. He myös havaitsivat, että kannustinjärjestelmien liikkeellelaskun jälkeen yrityksen tuloskehitys oli myönteinen. Vastaavan ovat havainneet Suomen osalta Kjellman ym. (2003). Näiden tulosten perusteella voidaan todeta, että ylimmälle johdolle suunnatut osakesidonnaiset kannustinjärjestelmät vaikuttavat myönteisesti sekä yrityksen osakekurssin kehitykseen että myöhemmin yrityksen taloudelliseen menestykseen.

Arvioitaessa osakesidonnaisten palkitsemisjärjestelmien mielekkyyttä omistajan näkökulmasta, voidaan perustellusti esittää kysymys, miksi pääomasijoittajat pääsääntöisesti edellyttävät ylintä johtoa sitoutumaan yrityksiinsä omistajiksi. Mikäli niistä ei koettaisi merkittäviä hyötyjä, ei pääomasijoittajilla olisi perusteita käyttää näitä järjestelmiä merkittävimpänä osana ylimmän johdon kannustinjärjestelmiä (ks. Holmstrom ja Kaplan, 2003).

4.4 Palkitsemisjärjestelmistä päättäminen

Palkitsemisjärjestelmiä kuvattaessa ja arvioitaessa usein keskitytään siihen, että minkälaisia palkitsemisjärjestelmät ovat tasoltaan ja rakenteeltaan. Niiden taustalta usein löytyvät päätösprosessit, jotka ovat johtaneet kyseisiin lopputuloksiin. Tämän vuoksi on ensiarvoisen tärkeää nähdä myös se tekijät ja toimintamallit, joiden tuloksena tarkasteltavat palkitsemisjärjestelmät muodostuvat.

Miten vaikuttaa se, onko kyseessä yritys, jossa omistaja pystyy vaikuttamaan johdon palkkoihin. Falenbrach (2003) selvitti kysymystä yhdysvaltalaisella julkisesti noteerattujen yritysten aineistolla. Hän havaitsi, että silloin, kun omistajilla on vahva valta (vähän yhtiöjärjestyksen rajoitteita) ja johdolla on heikko suoja yritysvaltauksia kohtaan, osakesidonnaisilla järjestelmillä on selkeästi suurempi merkitys johdon palkan osana. Tällöin johdon ja omistajan intressit pyritään yhdistämään. Sen sijaan tilanteissa, joissa johdolla on yhtiöjärjestyksen vaikutuksesta vahva ja suojattu asema, palkka rakentuu vähemmän kannustavista osista, mutta palkan taso ei ole alhaisempi.

Palkitsemiskomitealla on merkitystä ylimmän johdon palkitsemisjärjestelmien suhteen. Conyon ja He (2004) havaitsivat yhdysvaltalaisella aiheistolla, että merkittävän omistajan edustajan ollessa palkitsemiskomitean jäsenenä, toimitusjohtajan palkka oli alhaisempi ja osakesidonnaisten käyttö maltillisempaa. Tämä viittaa siihen, että hallituksella on taipumus rakentaa ylisuuria palkitsemisjärjestelmiä, mikäli niillä ei ole taloudellista kiinnostusta arvioida järjestelmien tarkoituksenmukaisuutta. Lisäksi he havaitsivat, että yrityksen toimitusjohtajan tai muun johtajan hallituksen jäsenyys yrityksessä ei vaikuttanut ylimmän johdon palkitsemisjärjestelmään. Heidän tuloksensa viittaavat siihen, että hallituksen jäsenten insentiivien ollessa yhdenmukaisia osakkeenomistajien insentiivien kanssa, myös hallituksessa tehdyt päätökset pyrkivät olemaan omistajien kannalta järkeviä. Tulosten perusteella voitaisiin pitää perusteltuna sitä, että merkittävän omistajan edustajan tulisi olla mukana palkitsemiskomiteassa.

Samansuuntaisiin, tosin hieman jyrkempiin, tuloksiin päätyivät Stathopoulos ym. (2004) isobrianttialaisella aineistolla. He havaitsivat, että merkittävän omistajan ollessa palkitsemiskomiteassa, toimitusjohtajan palkka on alhaisempi. Vastaavasti, mikäli toimitusjohtaja on palkitsemiskomiteassa, toimitusjohtajan palkka on korkeampi.

Palkitsemiskomiteaan valitut yritysjohtajat näkevät palkitsemisjärjestelmäkysymykset korostueneesti yritysjohtajan näkökulmasta. Tämäntapainen näkökulma ei välttämättä palvele omistajien etua, vaan voi lähinnä korottaa ylimmän johdon palkkoja. Tämä asettaa kyseenalaiseksi sen, tuleeko yritysjohtajien olla toisen yritysten hallituksessa (Bebchuk ja Fried, 2004 ja 2005).

Bebchuk ja Fried (2004 ja 2005) esittävät, että yhdysvaltalaiset yritykset ovat toimitusjohtajavetoisia. Hallitus on usein toimitusjohtajan vallassa, puutteellisesti motivoitunut ajamaan omistajan etua ja tehon. Tämäntapaisessa tilanteessa toimitusjohtajalla on erinomainen mahdollisuus saada ylimääräisistä taloudellista kompensatiota. He raportoivat useita tekijöitä, jotka vaikuttavat ylimmän johdon palkkojen tehostumukseen:

1. Ylimmän johdon palkat ovat korkeammat, kun yrityksen hallitus on heikko ja tehon suhteessa toimitusjohtajaan. Tällöin hallitukseen liitetään seuraavia piirteitä: suuri hallitus, toimitusjohtajan valitsevat hallituksen jäsenet, hallituksen jäsenillä on useita hallituksen jäsenyyksiä tai hallituksen puheenjohtajana on toimii kyseisen yrityksen toimitusjohtaja.
2. Suuren ulkopuolisen omistajan puute kasvattaa ylimmän johdon palkkaa. Iso ulkopuolinen omistaja voi sitoutua paremmin valvomaan johtoa ja siten ne pystyvät tehokkaammin vaikuttamaan johdon palkkaukseen. Kun merkittävä omistaja puuttuu, johdon palkka on korkeampi ja sattumanvaraisemmin rakennettu. Suurimman omistajan vaikutus korostuu, mikäli se on institutionaalinen sijoittaja.
3. Yritysvaltauksen uhkaa heikentävät yhtiöjärjestyksen kohdat suojaavat sekä toimitusjohtajaa että hallitusta. Suojatuissa yhtiöissä toimitusjohtajan palkka on keskimääräistä korkeampi ja johdolla on alhaisempi suora osakeomistus.

Uuden toimitusjohtajan valinnan yhteydessä voisi ajatella, että palkkaus noudattaisi markkina-lähtöistä mallia. Useimmiten on kuitenkin toisin, koska palkkaneuvottelut käydään tavallisesti vain yhden toimitusjohtajakandidaatin kanssa, ja tämän jälkeen hallituksen jäsenten tulee työskennellä valitun toimitusjohtajan kanssa. Tässä yhteydessä hallituksen jäsenille korkeammasta toimitusjohtajan palkasta aiheutuvat kustannukset ovat hyvin maltilliset verrattuna hyötyihin siitä, että heillä on alun perin toimiva suhde toimitusjohtajan kanssa (Bebchuk ja Fried, 2005).

4.5 Palkitsemisjärjestelmien läpinäkyvyys

Palkitsemisjärjestelmien läpinäkyvyys on merkittävässä asemassa palkkauksen tason ja rakenteen osalta. Kun sijoittajilla on riittävä tieto palkitsemisjärjestelmien rakenteesta, ei tarvitse

erityisesti viestiä, miten ne ovat rakentuneet. Singh (2006) havaitsi, että yritysten hallitusten vaaliessa mainettaan, hallitus rakentaa johdolle järjestelmän, joka on tehoton, eli korostaa liikaa palkitsemisen kannustavuutta. Tämä johtuu siitä, että kannustinjärjestelmien raportointi ollessa puutteellista hallitus pyrkii korostamaan omistajälhtöistä toimintaansa. Hyvä näkyvyys voisi siten hillitä hallitusten tarvetta rakentaa järjestelmiä, jotka korostetusti vakuuttavat sijoittajat siitä, että heidän intressejä vaalitaan. Tätä voidaan pitää yhtenä syynä siihen, miksi osakesidonnaiset järjestelmät ja erityisesti työsuhdeoptiot, ovat olleet taloudellisesti suuria (Bebchuk ja Fried, 2004 ja 2005).

Työsuhdeoptioiden osalta on pidetty ongelmana niiden näkymättömyyttä yrityksen tilinpäätöksessä. Kun sijoittajat eivät näe, kuinka paljon he itse asiassa maksavat työntekijöille työsuhdeoptioiden perusteella, eivät he myöskään kykene hahmottamaan niiden kustannuksia, jotka omistajat lopulta maksavat omistuksensa laimenemisena (Murphy, 2002). Tähän on tullut IASB:n standardien myötä muutos vuoden 2005 alusta julkisesti noteerattujen yritysten konsernitilinpäätöksissä, koska IFRS 2 -standardin mukaan yritysten tulee kirjata kuluksi liikkeelle laske- mansa työsuhdeoptiot niiden luovutusrajoituksellisena aikana. Vastaava muutos tuli voimaan yhdysvalloissa vuoden 2006 alussa, kun FAS 123r tuli voimaan.

Palkitsemisjärjestelmien näkyvyyden osalta olisi merkityksellistä tuoda esille, millä perusteilla tulospalkkioita maksetaan ja aiotaan maksaa. Tämä vähentäisi selkeästi mahdollisuuksia har- kita jälkikäteen uudelleen tulospalkkioiden määrää (Jayne, 2006). Mikäli tulostavoitteita ei ole julkisesti kerrottu, on yrityksen hallituksen huomattavasti helpompi asettaa tulospalkkauksen perusteena olevat tavoitetasot uudelleen, mikäli niitä ei olisi muutoin onnistuttu saavuttamaan (Bebchuk ja Fried, 2004 ja 2005).

Osa palkitsemisjärjestelmistä ei ole juuri lainkaan näkyviä sijoittajille tai päätöksentekijöille yri- tysten hallituksissa. Näitä ovat erityisesti eläkesopimusten perusteella maksetut korvaukset sekä osakesidonnaiset palkitsemisjärjestelmät. Nämä edustavat kuitenkin merkittävää osaa palkitsemisesta, ja tarjoavat siten otollisen reitin palkitsemiselle ilman, että muut sitä kunnolla havaitsevat. Tätä tukevat Yermackin (2004) havainnot, joiden mukaan eropaketit ja eläkejärjeste- lyt ovat viitteitä heikosta yrityksen hallinnoinnin järjestelystä. Koska nämä järjestelyt ovat käytän- nöllisesti katsottuna sijoittajille näkymättömiä ja kannustavuuden kannalta tehottomia, niitä käy- tetään yritysjohton palkan kasvattamiseksi silloin, kun on kyse heikosta hallituksesta (Bebchuk ja Fried, 2004 ja 2005). Bebhuk ja Jackson (2005) tutkivat ylimmän johdon eläkejärjestelyjä ja havaitsivat, että niiden aktuaalisen arvon mediaani oli 15 miljoonaa dollaria, joka vuositason kohdennettuna tarkoitti arvoltaan kolmasosaa kokonaiskompensaatiosta.

Taloudellisen näkyvyyden kannalta on oleellista, että kokonaisuudesta julkistetaan riittävästi tie- toa sellaisessa muodossa, joka on myös muiden kuin ammattilaisten ymmärrettävissä. Näin yri- tyksen hallitukselle muodostuu selkeä tilivelvollisuus ja omistajille edellytykset arvioida johdon kannustinten myötävaikutus omistaja-arvon kehittymiseen. Tähän tulisi sisällyttää kompensaati- on eri erät rahamääräisesti (ml. myöhemmin maksettavat erät) sekä tieto siitä, kuinka palkitse- minen on sidottu tulokseen (Bebchuk ja Fried, 2004 ja 2005).

5 Johtopäätökset

5.1 Havainnot ja alustavia päätelmiä

Tässä luvussa esitetään tiivistetysti keskeiset havainnot, joita tutkimusprojektimme tuotti. Tässä on yhdistetty sekä tilastollisen aineiston, haastatteluaineiston että akateemisen kirjallisuuden perusteella muodostunut käsitys valtio-omisteisten yhtiöiden palkitsemisjärjestelmien nykytilasta ja kehittämismahdollisuuksista.

Seuraavia havaintoja ja alustavia päätelmiä voidaan esittää:

1. Yritysten ylimmän johdon palkat ovat nousseet tutkitun ajanjakson aikana, tosin maltillisesti. Alkuajanjaksona palkkojen nousua ei juuri ollut. Kyseisenä aikana yrityksillä oli voimakas tarve kustannusten leikkaamiseen. Ylimmän johdon palkkatason nostaminen samassa yhteydessä olisi ollut vaikeaa. Tämän jälkeen vuosina 2004 ja 2005 ylimmän johdon palkat ovat olleet voimakkaammassa nousussa. Toimitusjohtajien ja johtoryhmän jäsenten palkat ovat nousseet verrattain samaa tahtia.
2. Yritysten väliset erot johdon palkitsemisen suhteen ovat kasvaneet. Palkkahaitari on kasvanut sekä listausstatuksen että koon mukaan tarkasteltuna. Suurten pörssiyritysten toimitusjohtajan palkka on noussut voimakkaimmin ja pienten listaamattomien yritysten maltillisimmin. Listatuissa yrityksissä palkkojen nousu johtuu tulospalkkioista ja osakesidonnaisista järjestelyistä; listaamattomissa puolestaan kiinteästä palkasta ja tulospalkkioista. Kiinteän palkan maltillista nousua voidaan pitää ymmärrettävänä, koska kustannustason nousu on ollut tarkasteluajanjaksona hyvin maltillista.
3. Palkkojen nousua voidaan selittää monella tavalla:
 - julkisesti noteerattujen yritysten toimitusjohtajien palkan kehitys vaikuttaa olevan vahvasti yhteydessä omistaja-arvon kehitykseen;
 - johdon neuvotteluasema vaikuttaa vahvalta, koska toimitusjohtajan osuus yrityksen liike-tuloksesta on noussut kaksinkertaiseksi tarkasteluajanjaksona;
 - konsulttien lisääntyneestä ja laajasta käytöstä johtuen palkitsemisjärjestelmät ovat kansalliseen tasoon nähden harmonisoituneet samalla kohottaen palkkatasoa;
 - julkisesti noteeratut yritykset vaikuttavat edelleen olevan hieman jäljessä kansainvälisistä vertailuyrityksistä, lukuun ottamatta globaalisti merkittäviä yrityksiä; toimitusjohtajien osalta vain vähän, mutta johtoryhmän jäsenten osalta hyvin paljon. Johtoryhmän jäsenten osalta tämä selittyy osin johtoryhmän jäsenten määrällä ja osin sillä, että johtoryhmät ovat pääsääntöisesti edelleen kansallisia.

4. Johtajien palkkatasossa on tapahtunut rakenteellisia muutoksia. Työsuhdeoptioiden käytöstä luopuminen vähensi osakesidonnaisten järjestelmien osuutta, mutta muissa muodoissa toteutetut osakesidonnaiset järjestelyt lisääntyivät merkittävästi vuonna 2005. Tulospalkkioiden merkitys on noussut huomattavasti erityisesti toimitusjohtajien osalta.
5. Kannustavien elementtien merkitys ylimmän johdon palkitsemisjärjestelmissä on yli 50 %, ja se on noussut tarkasteluajanjaksolla. Sitä voidaan pitää kansainvälisesti tarkasteltuna kohtuullisella tasolla, ja trendi on ollut tältä osin kansainvälisesti samansuuntainen. Vaikka trendi on ollut yhteneväinen, valtio-omisteisilla yrityksillä se on ollut muihin yrityksiin nähden heikompi. Eli valtio-omisteisten yhtiöiden tulospalkkiot eivät ole täysin kilpailukyisiä vertailuyrityksiin nähden. Kannustavuuden kehityksen taustalla on 90-luvulla yleistynyt omistaja-arvoa painottavan ajattelutavan suosio sekä viime vuosina kasvanut tulospalkkioiden merkitys. Julkisesti noteerattujen yritysten palkitsemisjärjestelmissä omistaja-arvo on otettu hyvin huomioon.
6. Tulospalkkioiden määräytymisperusteet eivät ole läpinäkyviä. Tämä mahdollistaa niiden jälkikäteisharkinnan. Tällainen toimintatapa ei palvele omistajien etua.
7. Palkitsemisjärjestelmien rakentamisprosessi ei ole läpinäkyvä. Toisaalta tämä antaa toimivalle johdolle mahdollisuuden vaikuttaa palkitsemisen tasoon, konsulttien merkittävään asemaan järjestelmien rakentamisessa sekä siihen, että otetaan mallia toisilta yrityksiltä sen sijaan, että pyrittäisiin rakentamaan kyseiseen yritykseen mahdollisimman hyvää järjestelmää.
8. Toimitusjohtajien palkkojen ja omistaja-arvon kehityksen välillä on yhteys. Tämä viittaa siihen, että sekä tulospalkkauksella että erityisesti osakesidonnaisilla järjestelmillä on ollut myönteisiä vaikutuksia yritysten menestykseen. Sen sijaan osakesidonnaisiin järjestelmiin liittyviä väärinkäytöksiä ei ole havaittavissa.
9. Osakesidonnaisten järjestelmien keskeinen merkitys liittyy sitouttamiseen. Tätä vaikutusta voidaan parantaa työsuhdeoptioiden osalta määrittelemällä niille pidempi luovutusrajoituskellinen aika, pienentämällä kerralla käytettävien optioiden määrää sekä vähentämällä johdon valintaa optioiden käytön ajankohdasta.
10. Osakesidonnaisista järjestelmistä työsuhdeoptioiden käyttö soveltuu erityisesti tilanteisiin, joissa haetaan muutoksia, ja suora osakeomistus puolestaan tilanteisiin, joissa kehityksessä on staattisempi vaihe. Siten valtionyhtiöissä tehty ratkaisu luopua työsuhdeoptioista täysin ja siirtyä suorempaan osakeperusteiseen palkitsemiseen, voi olla perusteltua niiden yritysten osalta, jotka ovat verraten staattisessa kehitysvaiheessa. Sen sijaan niiden yritysten ja toimialojen suhteen, joissa merkittävät yritysorganisatiorakenteet olisivat tarpeen, työsuhdeoptiot voisivat edelleenkin toimia keskeisenä elementtinä ylimmän johdon palkkauksessa.
11. Osakesidonnaisten järjestelmien kytkeminen yrityksen tulokseen voi houkutella yritysjohtoa tuloksen aktiiviseen ja kyseenalaiseen manipulointiin. Tämä tarkoittaa sitä, että yritysjohto pystyy monin keinotekoisin tavoin vaikuttamaan yrityksen tulokseen, joka johtaa siten

suurempaan osakesidonnaiseen palkitsemiseen. Siten näiden kahden järjestelmän kytkeminen toisiinsa voi johtaa epätoivottavaan lopputulokseen.

12. Eläkemaksut ovat erittäin huomattava osa toimitusjohtajan palkitsemista, ja niiden osuus on viime vuosina merkittävästi noussut. Tämä poikkeaa nykyisestä kansainvälisestä kehityssuunnasta. Eläkemaksujen näkyvyys päätöksentekijöille ja osakkeenomistajille on erittäin huono. Palkitsemisjärjestelmän kokonaisuuden hahmottaminen edellyttää myös sellaisten erien arviointia, jotka yritysjohto saa vasta sen jälkeen, kun on tarjonnut palveluksiaan yrityksessä.
13. Yritysjohdon perusmotivaatio vaativiin johtamistehtäviin perustuu muihin arvoihin kuin rahaan, mutta riittävän korvauksen saamista tehdystä työstä pidettiin hyvin oleellisena.
14. Palkitsemisjärjestelmien rakentamisessa, erityisesti palkitsemisvaliokunnassa, asenne, asiantuntemus ja riippumattomuus ovat keskeisessä asemassa. Asenne tarkoittaa sitä, että asioita tarkastellaan omistajan näkökulmasta, asiantuntemus puolestaan sitä, että ymmärretään palkitsemisjärjestelmät yhtenä osana ohjausjärjestelmiä, joilla pyritään saavuttamaan yrityksen strategiset tavoitteet. Riippumattomuus tarkoittaa sitä, että toimijat kykenevät ajamaan omaa näkemystään riippumatta toimivasta johdosta, konsulteista ja yksittäisistä osakkeenomistajista.
15. Nykyisiin, usein vastarakennettuihin, palkitsemis- ja kannustinjärjestelmiin ollaan yleisesti ottaen "odottavan tyytyväisiä". Yleinen tuntema on, että palkkajärjestelmäreformissa on otettu askel oikeaan suuntaan.

Valtion antamiin ohjeistuksiin suhtaudutaan kaksijakoisesti. 'Kriitikoiden' mukaan ohjeistukset ovat turhia. Ohjeiden sijasta tulisi luottaa hallitukseen ja niiden asiantuntemukseen. 'Epäilevien' mukaan samat ohjeet eivät voi sopia kaikille eri tilanteissa oleville yrityksille. 'Ymmärtäjien' mukaan ohjeet ovat asiallisia ja tarjoavat riittävästi liikkumavaran toimivien järjestelmien rakentamiseksi. 'Kantaa ottamattomat' ottavat ohjeet annettuina, omistajan oikeutena. Yleisesti voidaan todeta, että pienempi omistaja valtio on, sitä kriittisemmin ohjeisiin suhtaudutaan.

5.2 Suositukset

Palkitsemisjärjestelmien tarkastelussa voidaan ottaa näkökulmaksi Conference Board -yhdistyksen suositukset ylimmän johdon palkitsemisjärjestelmien osalta:

1. Palkitsemisvaliokunnassa tulee työskennellä riippumattomia jäseniä, ja niiden tulisi välttää vertailua toisiin yrityksiin. Havaintojemme mukaan palkitsemisvaliokunnassa tulisi olla omistajan edustaja sekä asiantuntemusta. Täysin omistajasta/omistajista riippumattomista jäsenistä rakennettu palkitsemisvaliokunta ei paranna sen toimintaa. Lisäksi toimivan johdon ja hallituksen välinen suhde tulee tehdä selkeäksi. Tämä voisi tarkoittaa myös sitä, että hallituksella olisi oma budjetti selvityksiä ja koulutustautumista varten.

2. Tulospalkkauksen tulee perustua yrityksen pitkän aikavälin tavoitteisiin, ja siinä tulee välttää ylimääräisiä palkkioita, jotka johtuvat osakemarkkinoiden vaihteluista. Havaintojemme perusteella tulospalkkaus tulisi kytkeä toisaalta pitkän aikavälin tavoitteisiin ja toisaalta nykyhetkeen ja muodostaa näin silta näiden kahden maailman välille. Osakesidonnaisten järjestelmien lisäksi tämä on mahdollista bonuspankin avulla. Nämä maksuajankohdan osalta myöhennetyt järjestelmät toimisivat sekä motivoijina että sitouttajina. Lisäksi pitkän aikavälin ajattelutapaan voisi kannustaa strategisten tavoitteiden perusteella määriteltyjen palkitsemisjärjestelmien avulla. Sen sijaan indeksointi tai muu vastaava järjestely osakkeiden hinnanvaihteluun perustuvien sattumien vähentämiseksi ei tunnu perustellulta. Osakesidonnaisten järjestelmien kytkemistä tulokseen voidaan pitää myös epätoivottavana piirteenä. Sen sijaan järjestelmien pitkäaikaisuus voisi ratkaista osin tämän ongelman.
3. Osakesidonnaisten järjestelmien tulee olla kohtuullisia ja kustannustehokkaita. Kohtuullisuus voidaan arvioida tapauskohtaisesti, ja sen osalta läpinäkyvyyden edistäminen voi olla merkittävässä asemassa. Kustannustehokkuudessa tulevat huomioitavaksi toisaalta verotukselliset seuraamukset, kuten se, etteivät työsuhdeoptiot ole yritykselle verotuksessa vähennyskelpoisia (Haapaniemi, 2006), ja toisaalta se, että työsuhdeoptioissa omistajan luovuttama hyvinvointi on merkittävästi suurempi kuin yritysjohdon kokema hyöty (Meulbroek, 2001, Hall ja Murphy, 2002, Tian, 2004, Bettis ym., 2005, Ikäheimo ym., 2006). Siten kustannustehokkaassa järjestelyssä tulee käyttää tehottomia järjestelmiä vain hyvin tarkoitushakuisesti.
4. Ylimmän johdon tulee sitoutua omistamaan merkittävä määrä yrityksen osakkeita. Nämä yhdistäisivät omistajan ja johdon intressit. Mikäli omistus on pitkäaikaista, voidaan odottaa, että järjestelmä sekä sitouttaisi että motivoisi ylimmän johdon edustajia.
5. Palkitsemisjärjestelmistä tiedottamisen tulee olla läpinäkyvää ja tilinpäätöksen kannalta neutraalia. Tämän tutkimuksen perusteella läpinäkyvyyden neutraali lisääminen olisi hyvin merkittävä parannus. Tämä koskee erityisesti tulospalkkausta ja eläkesitoumuksia. Tämän lisäksi voisi hyvänä uutena toimintatapana olla Iso-Britanniassa vuonna 2002 käyttöön otettu "Remuneration Report" -raportti, jossa palkitsemisvaliokunta kertoo yhteenvedon omaisesti ylimmän johdon palkitsemisesta perusteluineen ottaen kantaa palkitsemisjärjestelmien tavoitteisiin ja toimintatapoihin. Kyseiseen raporttiin yhtiökokous voi ottaa neuvoa-antavasti kantaa. Vastaava merkittävästi laajempi tiedoantokäytäntö omaksuttiin myös USA:ssa vuoden 2006 lopusta alkaen, kun SEC julkaisi 26.6.2006 säännöksen julkistaa ylimmän johdon palkitsemisen selityksineen "Compensation Discussion and Analysis" -tiedotteessa, joka tulee olla myös osa yrityksen vuosikertomusta. Erityisesti korostetaan työsuhdeoptiojärjestelykäytäntöjen perusteluja. Uusi käytäntö lisää hallituksen tilivelvollisuutta, ja samalla annetaan arvioitavaksi ylimmän johdon palkitsemisjärjestelmien asianmukaisuus. (CDA:sta tarkemmin Gordon, 2005). Vastaavanlaisen suosituksen on esittänyt myös Euroopan Komissio jäsenmailleen (IP/04/1183).

Kun uusia menetelmiä otetaan yrityksissä käyttöön, kaikkia uuden menetelmän osia ei ensi vaiheessa tulisi ottaa täysimääräisesti sovellettavaksi kaikkiin yrityksiin. Sen sijaan niiden toimivuutta olisi syytä kokeilla aluksi vain joidenkin yritysten osalta, jolloin pystyttäisiin keräämään

kokemuksia ja saamaan palautetta menetelmien toimivuudesta. Vaikka palkitsemisjärjestelmien toimivuutta pyrittäisiin huolellisesti arvioimaan etukäteen, liittyy uusien menetelmien käyttöön aina myös epävarmuutta ja odottamattomia seurauksia. Mahdollisuus hahmottaa tällaiset seuraukset etukäteen suppeammassa mittakaavassa on merkittävää, sillä odottamattomien seurausten toteaminen täysimääräisinä jälkikäteen voi olla yhteiskunnan kannalta kohtuuttoman suuri rasite.

Omistajan pyrkimys puuttua yritysten ja hallituksen toimintaan joko suoraan tai välillisesti yksityiskohtaisten ohjeistusten avulla voi olla yritystoiminnan kannalta häiritsevää. Toisaalta se asettaa hallituksen itsenäisen toiminnan kyseenalaiseksi ja toisaalta se voi merkittävällä tavalla rajoittaa yritysjohtoon toimintakykyä. Luovan ja innovatiivisen toiminnan sijaan kehittyy omistajilta ohjeita odottava yritys, jonka kyky sopeutua tilanteeseen on selkeästi alentunut ja vastustuskyky kilpailua kohtaan heikentynyt.

Lähteet

- Balsam Steven ja Miharjo Setiyono (2007) The effect of equity compensation on voluntary executive turnover. *Journal of Accounting and Economics*, 43, 95–119.
- Bebchuk Lucian A. ja Jackson Jr. Robert (2005) Putting Executive Pensions on the Radar Screen. *Journal of Corporate Law*, 823–855.
- Bebchuk Lucian A. ja Fried Jesse M. (2004) *Pay Without Performance: The Unfulfilled Promise of Executive Compensation*. Cambridge, MA, Harvard University Press.
- Bebchuk Lucian A. ja Fried Jesse M. (2005) Pay Without Performance: Overview of the Issue. *Journal of Applied Corporate Finance*, 17, 8–23.
- Bergstresser Daniel ja Philippon Thomas (2006) CEO incentives and earnings management. *Journal of Financial Economics*, 80, 511–529.
- Bertand Marianne ja Mullainathan Seudhil (2001) Are CEOs Rewarded for Luck? The Ones Without Principles Are. *Quarterly Journal of Economics*, 116, 901–932.
- Canyon Martin J. ja He Lerong (2004) Compensation Committees and CEO Compensation Incentives in U.S. Entrepreneurial Firms. *Journal of Management Accounting Research*, 16, 35–56.
- Fahlenbrach Ruediger (2003) Shareholder rights and CEO compensation. Working paper.
- Fuller Joseph ja Jensen Michael (2002) Just Say No to Wall Street. *Journal of Applied Corporate Finance*, 14, 41–46.
- Gordon Jeffrey N. (2005) A Remedy for the Executive Pay Problem: The Case for “Compensation Discussion and Analysis.” *Journal of Applied Corporate Finance*, 17, 24–35.
- Graham J.R., Harvey C.R. and Rajgopal S. (2005) The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40, 3–73.
- Haapaniemi Ossi (2006) *Osakeperusteisten kannustinjärjestelmien verokohtelu*. WSOYpro.
- Hall Brian J. ja Liebman Jeffrey B. (1998) Are CEOs Really Paid Like Bureaucrats? *Quarterly Journal of Economics*, 113, 653–691.

Hansson Mats, Liljebloom Eva, Löflund Anders, Maury Benjamin, Pasternack Daniel ja Rosenberg Matts (2002) *Kannustinjärjestelmät sekä niiden toimivuus suomalaisissa valtionyhtiöissä ja valtion osakkuusyhtiöissä*. Kauppa- ja teollisuusministeriön tutkimuksia ja raportteja, 2.

Hall Brian J. ja Murphy Kevin J. (2002) Stock options for undiversified executives. *Journal of Accounting and Economics*, 33, 3–42.

Himmelberg Charles ja Hubbard Gleen (2000) Incentive Pay and the Market for CEOs: An analysis of Pay-for-Performance Sensitivity. Working Paper.

Holmstrom Bengt (2006) Pay without Performance and the Managerial Power Hypothesis: A comment. Working Paper.

Holmstrom Bengt ja Kaplan Steven N. (2003) The State of U.S. Corporate Governance: What's Right and What's Wrong? Working Paper.

Ikäheimo Seppo, Kjellman Anders, Holmberg Jan & Jussila Sari (2004) Employee Stock Option Plans and Stock Market Reaction: Evidence from Finland. *European Journal of Finance*, 10, 105–122.

Ikäheimo Seppo, Kuosa Nuutti & Puttonen Vesa (2006) 'True and Fair View' of Executive Stock Option Valuation. *European Accounting Review*, 15, 351–366.

Ittner C.D., Lambert R.A. & Larcker D.F. (2003) The structure and performance consequences of equity grants to employees of new economy firms. *Journal of Accounting and Economics*, 34, 89–127.

Jayne Randy (2006) Leading Practices in Executive Compensation. Heidrick & Struggles report.

Jensen Michael (1986) Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, 76, 323–329.

Jensen Michael, Murphy Kevin J. ja Wruck Eric.G. (2004) Remuneration: Where we've been, how we got to there, what are the problems, and how to fix them. Working Paper.

Kaisanlahti Timo (2001) *Valtion omistajaohjaus – perusta ja välineet*. Kauppa- ja teollisuusministeriön tutkimuksia ja raportteja, 4.

Kauhanen Antti ja Piekkola Hannu (2006) What Makes Performance-Related Pay Schemes Work? Finnish Evidence. *Journal of Management Governance*, 10, 149–177.

Kjellman, A., Ikaheimo, S. & Pallas, Y. (2003) The long term wealth effects of stock option plans. Paper presented at the XXVI Annual Congress of the European Accounting Association, in Sevilla.

Kominis George ja Emmanuel Clive R. (2007) The expectancy-valence theory revisited: Developing an extended model of managerial motivation. *Management Accounting Research*, 18, 9–75.

Meulbroek Lisa K. (2001) The efficiency of equity-linked compensation: understanding the full cost of awarding executive stock options. *Financial Management*, 30 (Summer), 5–30.

Morgan Angela G. ja Poulsen Anette B. (2001) Linking pay to performance – compensation proposals in the S&P 500. *Journal of Financial Economics*, 62, 489–523.

Murphy Kevin J. (1999) Executive Compensation. Teoksessa *Handbook of Labor Economics*, toimittaja Ashenfelter Orley ja Card David. New York, Elsevier.

Murphy Kevin J. (2001) Performance standards in incentive contracts. *Journal of Accounting and Economics*, 30, 245–278.

Murphy Kevin J. (2002) Explaining Executive Compensation: Managerial Power vs. the Perceived Cost of Stock Options. *University of Chicago Law Review*, 69, 847–869.

Murphy Kevin J. ja Zbojnik Jan (2004) Managerial Capital and the Market for CEOs. Working Paper.

Oyer P. ja Schaefer S. (2003) A comparison of options, restricted stock, and cash for employee compensation. Working Paper.

Oyer P. ja Shaefer S. (2005) Why do some firms give stock options to employees? An empirical examination of alternative theories. *Journal of Financial Economics*, 76, 99–133.

Piekkola Hannu (2005) Performance-related pay and firm performance in Finland. *International Journal of Manpower*, 26, 619–635.

Rajan Raghuram G. ja Wulf Julie (2006) Are perks purely managerial excess? *Journal of Financial Economics*, 79, 1–33.

Scharfstein David ja Stein Jeremy (1990) Herd behavior and Investment. *American Economic Review*, 80, 465–479.

Singh Ravi (2006) Board Independence and the Design of Executive Compensation. Working paper.

- Stathopoulos K., Espenlaub S. and Walker M. (2004) U.K. Executive Compensation Practices: New Economy versus Old Economy. *Journal of Management Accounting Research*, 16, 57–92.
- Sundaram Rangarajan K. ja Yermack David L. (2005) Pay Me Later: Inside Debt and Its Role in Managerial Compensation. Working Paper.
- Tainio Risto (2000) Omistus- ja johtamisstrategiat tulevaisuuden Euroopassa. *Liiketaloudellinen Aikakauskirja*, 158–172.
- Tian Yisong S. (2994) Too much of a good incentive? The case of executive stock options. *Journal of Banking & Finance*, 28, 1225–1245.
- Timonen Pekka (2006) Valtio omistajana ja yrittäjäriskin kantajana. *Lakimies*, 1312–1324.
- Widener Sally K. (2006) Human capital, pay structure, and the use of performance measures in bonus compensation. *Management Accounting Research*, 17, 198–221.
- Yermack David (2004) Golden Handshakes: Rewards for CEOs Who Leave. Working Paper.

Liitteet

Liite 1. Kyselylomakkeen sähköinen pohja

Täytetään yrityksen toimitusjohtajan/toimitusjohtajien sekä kaikkien johtoryhmässä työskennelleiden osalta vuosilta 2001 – 2005

1. Yrityksen nimi:
2. Henkilön nimi:
3. Syntymävuosi:
4. Koulutus:
5. Aloittanut ko. työnantajan palveluksessa (vuosi):

Täytetään niiden vuosien osalta, joina kyseinen henkilö on ollut yrityksen palveluksessa vuosien 2001-2005 välisenä aikana.

6. Vuosi:
7. Henkilön tehtävätaso ko. vuonna:
 - toimitusjohtaja
 - johtoryhmän jäsen
 - muu, mikä?
8. Työn vastuualue ko. vuonna (esim. talousjohtaja):
9. Kiinteä palkka ko. vuonna (€/kk):
10. Tärkeimmät luontoisedut ko. vuonna:
11. Luontoisetujen kokonaisarvo ko. vuonna (€):
12. Voimassaolevan eläkesopimuksen mukainen eläkkeelle siirtymisikä?:
13. Eläkkeen suuruus suhteessa palkkaan (%):
14. Onko eläke
 - etuusperusteinen
 - maksuperusteinen
15. Työnantajan maksamat vapaaehtoiset eläkemaksut ko. vuonna (€/vuosi):
16. Oliko henkilö tulospalkkiojärjestelmän piirissä ko. vuonna?
 - kyllä

ei

Saadun palkkion suuruus (€/vuosi):

Mikä olisi ollut tulospalkkion maksimisuuruus ko. vuonna (% vuotuisesta palkasta):

Tulospalkkion perusta:

Painotus (%):

Painotus (%):

Painotus (%):

Painotus (%):

Lisätietoa tulospalkkiojärjestelmän mahdollisista rajoituksista:

17. Oliko yrityksellä voimassaoleva bonuspankki ko. vuonna?

kyllä

ei

Bonuspankin tiedot ko. henkilön osalta:

18. Osakeomistus ko. vuoden alussa (kpl):

19. Oliko yrityksellä voimassaoleva osakepalkkiojärjestelmä ko. vuonna?

kyllä

ei

Tulevien osakepalkkioiden enimmäissuuruus ko. henkilön osalta vuoden lopussa (kpl):

Työnantajan maksamat osakepalkkiot ko. vuonna:

osakkeet (kpl)

raha (€)

Osakepalkkiojärjestelmän/-järjestelmien palkkion määräytymiseen perusta:

20. Oliko yrityksellä voimassaoleva osakeoptiojärjestelmä ko. vuonna?

kyllä

ei

Henkilön omistamat optio-oikeudet ko. vuoden lopussa:

kpl optiojärjestelmä:

kpl optiojärjestelmä:

kpl optiojärjestelmä:

Työnantajan myöntämät optio-oikeudet ko. vuoden lopussa:

kpl optiojärjestelmä:

kpl optiojärjestelmä:

Henkilön merkitsemät optio-oikeuteen perustuvat osakkeet ko. vuonna:

kpl optiojärjestelmä:

kpl optiojärjestelmä:

Kiitos vastauksestasi! Jos annat saman henkilön osalta tietoja koskien eri vuotta, palaa samaan lomakkeeseen lähetettyäsi tiedot joko klikkaamalla selaimen back-painiketta kerran tai klikkaamalla lomakkeen lähettämisen jälkeen aukeavalta sivulta painiketta "takaisin vastauksiin". Näin voit muuttaa tarvittavat tiedot suoraan antamiisi tietoihin, eikä sinun tarvitse syöttää perustietoja uudelleen. Mikäli syötät uutta henkilöä koskevia tietoja, siirry lomakkeeseen lähetä painikkeen klikkaamisen jälkeen avautuvalta sivulta klikkaamalla "syötä uusi henkilö".

Lähetä lomakkeen tiedot

Tyhjennä lomake

Liite 2. Haastatellut yhtiöt

Yhtiön nimi	Valtion omistus, %	Ministeriö	Toimiala	Liikevaihto, milj. euroa	Kokoluokka, S/P
Edita Oyj	100	VM	Palvelu	177,4	P
Hansel Oy	100	VM	Palvelu	3,6	P
Alko Oy	100	STM	Palvelu	984,5	P
Veikkaus Oy	100	OPM	Palvelu	1316	S
Suomen Posti Oyj	100	LVM	Palvelu	1348	S
VR-Yhtymä Oy	100	LVM	Palvelu	1197	S
Altia Oyj	100	KTM	Teollisuus	422,7	P
Finnvera Oyj	100	KTM	Palvelu	171	P
Rahapaja	100	VM	Teollisuus	150	P
Raskone Oy	85	LVM	Teollisuus	102,8	P
Patria Oyj	73,2	KTM	Teollisuus	317,2	P
Finnair oyj	57	LVM	Palvelu	1871,1	S
Fortum Oyj	51,5	KTM	Teollisuus	3877	S
Neste Oil Oyj	50,1	KTM	Teollisuus	9974	S
Kemira Oyj	48,7	KTM	Teollisuus	1994,4	S
Rautaruukki Oyj	40,1	KTM	Teollisuus	3654	S
Outokumpu Oyj	37,8	KTM	Teollisuus	5552	S
Sponda Oyj	34,3	VM	Palvelu	103,1	P
Kemira GrowHow Oyj	30	KTM	Teollisuus	1220,9	S
Gasum Oy	24	KTM	Teollisuus	642,6	P
Sampo Oyj	13,9	VM	Palvelu	6507	S
Stora Enso Oyj	11,9	KTM	Teollisuus	13187,5	S
Metso Oyj	11,1	KTM	Teollisuus	4221	S

Selitykset:

Ministeriö

KTM = Kauppa- ja teollisuusministeriö

LVM = Liikenne- ja viestintäministeriö

OPM = Opetusministeriö

SVM = Sosiaali- ja terveystieteiden ministeriö

VM = Valtiovarainministeriö

Kokoluokka

P = pieni (LV < 1 mrd. euroa)

S = suuri (LV > 1 mrd. euroa)

Valtioneuvoston kanslia
Omistajaohjausosasto
PL 23, 00023 Valtioneuvosto
Fabianinkatu 31 D, Helsinki
Puhelin (09) 16001
www.vnk.fi

ISBN 978-952-5631-47-0 (nid)
ISBN 978-952-5631-48-7 (PDF)



9 789525 631470