

**NÄKÖKULMIA PÖRSSIYHTIÖIDEN HALLINNOINTI-
KOODIN 2020 PALKITSEMISRAPORTOINNIN
PAKOTTAVUUTEEN**

**Jyväskylän yliopisto
Kauppakorkeakoulu**

Pro gradu -tutkielma

2023

**Tekijä: Anna Linho
Oppiaine: Johtaminen
Ohjaaja: Pasi Sajasalo**



JYVÄSKYLÄN YLIOPISTO

TIIVISTELMÄ

Tekijä Anna Linho	
Työn nimi Näkökulmia pörssiyhtiöiden Hallinnointikoodin 2020 palkitsemisraportoinnin pakottavuuteen	
Oppiaine Johtaminen	Työn laji Pro gradu -tutkielma
Aika (pvm.) 01.09.2023	Sivumäärä 93
<p>Suomalaisten pörssiyhtiöiden palkitsemisraportointi perustuu osin pörssiyhtiöitä koskevaan lainsäädäntöön ja osin Arvopaperimarkkinayhdistyksen ylläpitämään Hallinnointikoodiin 2020. Tämän tutkimuksen päätutkimuskysymyksenä oli tarkastella sitä, miten pörssiyhtiöt soveltavat Arvopaperimarkkinayhdistys ry:n laatiman Hallinnointikoodin pakollisen palkitsemisen raportointijakson vaatimuksia palkitsemisraporteissaan. Toisena päätutkimuskysymyksenä tutkittiin sitä, mitä mahdollisia ja raportoituja seurauksia pörssiyhtiöille on seurannut Hallinnointikoodin noudattamattomuudesta.</p> <p>Tutkimuksen teoreettinen viitekehys rakentuu keskeisten johdon palkitsemiseen liittyvien käsitteiden ja teorioiden pohjalle. Lisäksi tutkimuksessa tutustutaan Corporate governance käsitteeseen tutkielmalle olennaisilta osin ja Suomen pörssiyhtiöiden Hallinnointikoodin pakollisen palkitsemisraportoinnin jaksoon.</p> <p>Tutkimusaineisto koostuu seitsemän suomalaisen pörssiyrityksen vuosina 2021–2022 julkaisemista palkitsemisraporteista ja vuosikertomuksista. Tutkimus on luonteeltaan kvalitatiivinen, osin vertaileva tutkimus, jossa aineiston analyysi suoritettiin laadullisen sisällönanalyysin avulla. Analyysi pohjautui strukturoituun analyysirunkoon, jonka viitekehystenä toimii Hallinnointikoodi 2020. Analyysirungon avulla arvioitiin palkitsemisraporttien vastaavuutta suhteessa Hallinnointikoodiin 2020. Tuloksista käy ilmi, että yritysten palkitsemisraportit noudattavat jossain määrin lainsäädännön ja Hallinnointikoodin vaatimuksia. Tutkimustulosten mukaan vaikuttaisi kuitenkin siltä, että palkitsemisraportointia koskeva sääntely on lainsäädännöllisestä pakottavuudestaan huolimatta suositusluonteista, sillä sääntelyn noudattamatta jättämisestä ei vaikuttaisi aiheutuvan yrityksille varsinaisia hallinnollisia seurauksia.</p> <p>Näyttäisi siltä, että palkitsemisraportointia koskeva sanktiointi on yhteiskunnallisella tasolla luotettu ei-formaalisen sanktioinnin piiriin, joka ilmenee pääasiallisesti poliittisina sanktioina eli julkisena arvosteluna. Tämä huomio kuitenkin haastaa osakkeenomistajien oikeudet. Tutkimuksen lopussa pohditaan lyhyesti myös osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin taustaa sekä vuoden 2009 finanssikriisin aiheuttajia.</p>	
Asiasanat: Pörssiyhtiöt, Palkitsemisraportointi, Hallinnointikoodi, Corporate governance	
Säilytyspaikka Jyväskylän yliopiston kirjasto	

SISÄLLYS

TIIVISTELMÄ	2
SISÄLLYS.....	3
1 JOHDANTO.....	5
1.1 Tutkimuksen tausta	6
1.2 Tutkimusongelma.....	9
1.3 Aikaisemmat tutkimukset	9
1.4 Tutkimuksen rakenne	10
2 TEOREETTINEN VIITEKEHYS.....	12
2.1 Johdon palkitsemisen käsite ja palkitsemisen tarkoitus	12
2.2 Palkitsemismuodot ja palkitsemisjärjestelmät	13
2.2.1 Kiinteä palkka eli aikapalkka	13
2.2.2 Tulospalkkiot	14
2.2.3 Osakesidonnaiset palkitsemismuodot	14
2.2.4 Eläkejärjestelyt.....	14
2.2.5 Vakuutukset.....	15
2.2.6 Erokorvaus	15
2.3 Toimitusjohtajan ja hallituksen määritelmät	16
3 JOHDON PALKITSEMINEN JA HALLITUKSEN ROOLI SEN VALVOJANA.....	18
3.1 Yritys sopimussuhteiden toiminta-alueena	18
3.2 Toimitusjohtajan toiminnan käyttäytymisteoreettinen näkökulma..	19
3.2.1 Agenttiteoria ja optimaalinen sopimusteoria	19
3.2.2 Sidosryhmäteoria ja Stewardshipteoria	21
3.3 Hallituksen valvonta- ja suhdeteoreettinen näkökulma.....	21
4 PALKITSEMISRAPORTOINNIN SÄÄNTELY	24
4.1 Corporate governance yleisesti.....	24
4.2 Hallinnointikoodi 2020	25
4.2.1 Noudata tai selitä -periaate.....	26
4.2.2 Toimielinten palkitsemista koskeva raportointi yleisesti	26
4.2.3 Toimitusjohtajan palkitsemisen raportointivaatimukset	27
4.2.4 Hallituksen palkitsemisen raportointivaatimukset	28
4.3 Osakkeenomistajien oikeudet -direktiivi	29
5 PALKITSEMISRAPORTOINNIN VAATIMUKSISTA POIKKEAMINEN	31
5.1 Palkitsemisraportoinnin kohderyhmä.....	31
5.2 Palkitsemisraportointia valvovat viranomaiset	32

5.3	Palkitsemisraportoinnin vaatimuksista poikkeamisen seuraukset ja sääntelyn tarkoitus	32
5.4	Raportoinnin määrämuotoisuuteen liittyvä problematiikka ja legitimititeettiteoria.....	34
6	TUTKIMUKSEN TOTEUTUS.....	36
6.1	Aineiston esittely	36
6.2	Aineiston analyysimenetelmä.....	37
6.3	Tutkimuksen rajaukset.....	38
6.4	Analyysin vaiheiden kuvaus ja tarkastuslista	38
6.5	Kohdeorganisaatiot	40
6.5.1	Sampo Oyj.....	41
6.5.2	Marimekko Oyj.....	42
6.5.3	Finnair Oyj.....	42
6.5.4	Stockmann Oyj.....	43
6.5.5	Oma Säästöpankki Oyj.....	44
6.5.6	Elisa Oyj.....	44
6.5.7	Fortum Oyj.....	45
7	TUTKIMUKSEN TULOKSET.....	47
7.1	Kohdeorganisaatioiden palkitsemisraporttien tulokset.....	47
7.1.1	Sampo Oyj	48
7.1.2	Marimekko Oyj.....	53
7.1.3	Finnair Oyj.....	58
7.1.4	Stockmann Oyj.....	63
7.1.5	Oma Säästöpankki Oyj.....	67
7.1.6	Elisa Oyj.....	71
7.1.7	Fortum Oyj.....	76
7.2	Tulosten yhteenveto	81
8	JOHTOPÄÄTÖKSET JA ARVIOINTI.....	86
	LÄHTEET	93

1 JOHDANTO

Suomalaisten pörssiyhtiöiden johdon palkitseminen nousee säännöllisesti esiin mediassa ja yleisissä keskusteluissa. Keskustelut käsittelevät johdon palkittamisen perusteiden ohella sen kohtuullisuutta ja määrää (Ikäheimo ym., 2003).

Keskustelua on entisestään kiristänyt erityisesti Yhdysvalloissa ja Euroopassa esiin nousseet finanssikriisiin liitetyt yritysskandaalit, kuten Enronin tapaus (Vartiainen & Kauhanen 2005, s. 257). Finanssikriisiin johtaneiden ilmiöiden joukosta esiin nostettiin myös johdon ylimitoitettu riskinotto, jonka ajateltiin johtuvan muun muassa liian vähäisestä yritysjohton kannustinjärjestelmien valvonnasta (Sistonen 2011, s. 43). Näiden skandaalien myötä finanssialalla aavisteltiin tulevaa sääntelyn kiristystä ja yritysjohton palkittamisjärjestelmien nostaminen finanssikriisiin syntipukiksi synnytti myös aihetta koskevaa kriittistä keskustelua. Skandaalien seurauksena esimerkiksi Yhdysvalloissa joissain yrityksissä johdon palkkioiden osalta palattiin tuttuihin ja turvallisiin vanhoihin käytäntöihin. (Sistonen 2011, s. 43.)

Viime vuosikymmenen lopulla keskustelu ylimmän johdon palkittamisesta ja sen perusteista siirtyi enenevässä määrin myös teollisuusmaihin (Vartiainen & Kauhanen 2005, s. 257). Yritysskandaalien myötä sijoittaja-instituutiot alkoivat vaatimaan yrityksiltä suurempaa avoimuutta. Taustalla vaikutti osakkeenomistajien epäluottamus ja kasvanut halukkuus vaikuttaa sijoittamiensa yritysten päätöksentekoon, mutta lainsäädäntö ja muu alemman asteinen sääntely ei tukenut näitä tavoitteita. Tämän seurauksena syntyi Corporate governance (myöhemmin CG), jota nykyään käyetään yleiskäsitteenä siitä mitä tietoja pörssiyhtiöiden tulee sisällyttää vuosittaiseen hallinto- ja ohjausjärjestelmää koskevaan selvitykseensä. (Erma ym., 2019, s. 20–21.)

Suomessa ensimmäinen pörssiyhtiöiden hallinto- ja ohjausjärjestelmää ohjaava suositus pörssiyhtiöiden Hallinnointikoodista 1997 saatiin muodostettua Helsingin pörssin, Keskuskauppakamarin ja nykyisen Elinkeinoelämän keskusliiton yhteistyön tuloksena. Myöhemmin yhteenliittymä nimettiin Arvopaperimarkkinayhdistykseksi, joka on sittemmin antanut suositukset myös vuosilta 2008, 2010, 2015 ja 2020. (Erma ym., 2019, s. 20–21.) Suomessa Hallinnointikoodi sisältää toimielinten pakollisen palkittamisraportoinnin ja

palkitsemisen ohella myös suosituksia yhtiökokouksesta, hallituksesta, hallituksen valiokunnista, toimitusjohtajasta ja muusta hallinnoinnista sekä hallinnointia koskevasta raportoinnista (Arvopaperimarkkinayhdistys 2023a). Tässä tutkimuksessa keskitymme palkitsemisraportointia koskevaan osioon.

Suomessa Corporate governance eli Hyvä hallinnointitapa koostuu kansallisesta ja kansainvälisestä lainsäädännöstä, viranomaisohjeista sekä itesesäntelystä ja yhtiöiden omaksumista parhaista käytänteistä (Arvopaperimarkkinayhdistys 2023b). Tämän vuoksi Hallinnointikoodia voidaan pitää merkittävänä myös ylimmän johdon palkitsemisen osalta, sillä Hallinnointikoodiin 2020 on sisällytetty palkitsemisraportointia koskevia pakottavia säännöksiä, joista ei sopien voida poiketa (Hallinnointikoodi 2020, s. 49). Aikaisemmat palkitsemisjärjestelmien tutkimukset ovat koskeneet tässäkin tutkimuksessa esille nousevaa omistuksen ja johdon eriyttämistä (ks. esim. Jensen & Meckling 1976), palkkioiden määrää (ks. esim. Edmans, Gabaix & Landier, 2009), yrityksen toimialan vaikutuksia johdon palkitsemiseen (ks. esim. Bebchuk & Fried, 2003) sekä yrityksen kokoon liittyviä vaikutteita suhteessa johdon palkitsemiseen (ks. esim. Jensen & Murphy 1990). Tämän tutkimuksen kannalta merkityksellisiä palkitsemisraportin pakottavuutta koskevia tutkimuksia ei juurikaan löytynyt pois lukien Keskuskauppakamarin julkaisut. Keskuskauppakamari julkaisee vuosittain selvityksiä pörssiyritysten Corporate governance käytännöistä (ks. esim. Keskuskauppakamari 2022), mutta selvitykset eivät juurikaan sisällä tietoa pakolliseen palkitsemisraportointiin liittyen.

Tutkimuksen vähäisyyttä voi osin selittää se, ettei palkitsemisraportointia valvovan tahon eli Finanssivalvonnan valvontatoimenpiteiden joukossa ole viime vuosina ollut palkitsemiseen liittyviä tapauksia eikä aihetta siten ilmeisesti ole pidetty yhteiskunnallisesti kovinkaan kiinnostavana. Lisäksi palkitsemista koskevien säännösten rikkominen ja laiminlyönti oli aiemmin lähes sanktiotonta ennen arvopaperimarkkinalain uudistusta. (HE 305/2018 vp, s. 38.)

Tämän tutkimuksen tavoitteena on tarkastella sitä, miten valitut pörssiin listatut kohdeorganisaatiot soveltavat Arvopaperimarkkinayhdistys ry:n laatiman Hallinnointikoodin 2020 pakollisen palkitsemisen raportointijakson säännöksiä. Lisäksi tarkastellaan mitä vaatimuksia Hallinnointikoodi asettaa palkitsemisraportoinnille ja mitä mahdollisia raportoituja seurauksia pörssiyrityksille on seurannut pakollisen raportointijakson vaatimusten laiminlyönneistä. Tutkimuksen luonne on näin ollen osin liiketaloustieteellinen ja osin oikeustieteellinen.

Tutkimuksen aineisto on kerätty kohdeorganisaatioiden vuosiraporteista, palkitsemispolitiikoista, palkitsemisraporteista sekä yritysten verkkosivuilta. Tutkimuksen aineisto analysoidaan laadullisia tutkimusmenetelmiä hyödyntäen.

1.1 Tutkimuksen tausta

Kuten todettu palkitsemisraportoinnin sääntely on osin laintasoista ja osin pörssiyritysten itesesäntelyyn perustuvaa. Suomessa pörssiyritykset voivat täyttää

palkitsemisraportointia koskevat vaatimukset noudattamalla Hallinnointikoodin 2020 pakollisen palkitsemisen raportointijakson vaatimuksia (Hallinnointikoodi 2020, s. 49). Pakollisen palkitsemisen raportointijakso lukeutuu Hallinnointikoodin muiden säännösten tavoin pörssiyhtiöiden itsesääntelyn piiriin. Itsesääntelyn julkilausuttuna tarkoituksena on keventää yritysten hallinnollista taakkaa, tukea yrityksiä hallinnollisten vaatimusten täyttämässä sekä osin täydentää lakisääteisiä menettelytapoja. (Hallinnointikoodi 2020, s. 49; Arvopaperimarkkinayhdistys 2023c.)

Palkitsemisraportointia koskevassa keskustelussa palkitsemisraportoinin jättäminen itsesääntelyn varaan vaikuttaisi olevan vaiettu aihe. Muun muassa Sistonen (2011, s. 42–43) kirjassaan -Johdon palkitseminen sivuaa aihetta lyhyesti, todeten, ettei Euroopan Unionin poliittisessa johdossa enää luoteta itsesääntelyn riittävyteen yritysten johdon palkitsemisessa. Sistonen (2011, s. 42–43) kuitenkin keskittyy kirjassaan nimenomaan johdon toiminnan ja finanssialan yleiseen lainsäädännöllisen seurannan kiristymisen uhkakuvaan eikä niinkään palkitsemisraportoinnin oikeellisuuden merkitykseen suhteessa osakkeenomistajien oikeuksiin ja läpinäkyvyyden lisäämiseen. Sistosen (2011, s. 42–43) mukaan Suomen ja laajemmin Pohjoismaiden osalta palkitsemisen kaavailussa lainsäädännön tasoiseksi olisi kyse johdon toiminnan vaikeuttamisesta, sillä onhan Pohjoismaissa yritys johdon toiminta kuitenkin ollut sangen vastuullista ja palkkiotasot maltillisia. Edelleen Sistonen (2011, s. 42) lisää, että poiketen esimerkiksi Yhdysvalloista, Pohjoismaissa käytössä olleet palkitsemisjärjestelmät eivät ole lisänneet yritys johdon harkitsematonta riskinottoa eivätkä vaarantaneet vastuullisuutta, saati uhanneet markkinoiden vakautta. Tässä tutkimuksessa kuitenkin keskitytään nimenomaisesti osakkeenomistajien etuihin ja oikeuksiin saada oikeaa tietoa paitsi johtoryhmän palkitsemisen tasosta myös työntekijöiden palkitsemisen kehityksestä suhteessa johtoon ja yleisemmin yrityksestä sijoituskohteena. Tässä tutkimuksessa mahdollista uudistusta palkitsemisraportointia ja palkitsemista koskevaan lainsäädätöön ei mielletä yritysten hallinnolliseksi taakaksi tai autonomian uhaksi vaan osakkeenomistajien oikeuksien turvaksi.

Tutkimusta suomalaisten pörssiyhtiöiden ylimmän johdon palkitsemisesta ja Corporate governancen (myöhemmin CG) vaikutuksista on tehty pro gradu -tutkielmissa. Näissä pro gradu -tutkielmissa ei juurikaan käsitellä palkitsemisraportoinnin Corporate governance poikkeamia ja siitä mahdollisesti syntyviä seurauksia. Näin ollen tutkimuksen tavoitteina on muun muassa tarkastella lainsäädännön vaatimusten ja palkitsemisraporttien välisiä eroja ja yhteneväisyyksiä sekä lainsäädännön velvoittavuutta seuraamuskontekstissa ja siten paikata tunnistettua aukkoa tutkimuskentässä.

Palkitsemisraportointia koskeva sääntelyn rakenne ja seuraamusjärjestelmä ovat osin tämän tutkimuksen mielenkiinnon kohteena. Suomessa palkitsemisraportoinnin lähtökohtana ovat Suomen lainsäädännön arvopaperimarkkinalain (746/2012) palkitsemisraportointia koskevat säännökset sekä valtiovarainministeriön asetus osakkeen liikkeeseenlaskijan palkitseminen-politiikasta ja palkitsemisraportista (608/2019). Kuten todettu, vaatimusten mukaiset tiedot

sisältyvät Hallinnointikoodin pakolliseen raportointijaksoon. (Hallinnointikoodi 2020, s. 49.)

Hallinnointikoodin lähtökohtana on se, että koodia noudattavat yhtiöt seuraavat koodin vaatimuksia poikkeuksetta. Hallinnointikoodi kuitenkin sallii tietyin erityisehdoin koodin vaatimuksista poikkeamisen comply or explain -periaatteen nojalla pois lukien Hallinnointikoodin pakollinen palkitsemisen osio, johon periaatta ei voi soveltaa. (Hallinnointikoodi 2020.)

Tämä palkitsemisraportoinnin pakottavuus luo pörssiyritysmaailmaan oletuksen, jonka mukaan kaikkien Hallinnointikoodin soveltavuuden piiriin kuuluvien yritysten palkitsemisraportit olisivat sääntelyn mukaisia ja siten myös tiedoiltaan yhdenmukaisia. Hallinnointikoodin roolia hyvän hallinnointitavan edistäjänä ei myöskään ole syytä kyseenalaistaa, sillä olihan viimeisimmän koodiuudistuksen tarkoituksena parantaa raportoinnin läpinäkyvyyttä ja tukea osakkeenomistajien oikeuksia sisällyttämällä osakkeenomistajien oikeudet -muutosdirektiivin vaatimukset osaksi vuoden 2020 Hallinnointikoodia (Hallinnointikoodi 2020, s. 4).

Tämän tutkimuksen tulokset kuitenkin osoittivat mielikuvan osin virheelliseksi, sillä kohdeorganisaatioiden palkitsemisraporteissa havaittiin poikkeamia suhteessa koodin vaatimuksiin. Tämä huomio osin kyseenalaistaa Hallinnointikoodin pakollisen palkitsemisraportointijakson pakottavuuden. Yhteenvetona voidaan siten todeta, että pakottavuuden vaikuttavuus suhteessa yritysmaailman todellisuuteen jää osin epäselväksi.

Edelliseen viitaten voidaan lisäksi todeta, että tutkittujen kohdeorganisaatioiden palkitsemisraportoinnin laminlyöntien seuraamuksista ei juurikaan löytynyt raportoitua tietoa. Syy raportoitujen seuraamusten puutteeseen ei kuitenkaan vaikuttanut olevan lähtöisin valvontaviranomaisten tai tukitoimintojen puutteesta. Corporate governancen näkökulmasta valvovia viranomaisia nimittäin ovat Finanssivalvonta ja Arvopaperimarkkinayhdistyksen Markkinatapalautakunta. Yrityksille on myös laadittu erilaisia tukitoimintoja, kuten mahdollisuus pyytää Markkinatapalautakunnalta erillisiä ratkaisusuosituksia sekä kannanottoja Hallinnointikoodin soveltamiseen liittyen. (Arvopaperimarkkinayhdistys 2023e; Arvopaperimarkkinayhdistys 2023f.)

Markkinatapalautakuntaa voidaan varovasti nimittää valvovaksi toimielimeksi, mutta pääosin sen toiminta on itsesääntelyä tukevaa (Arvopaperimarkkinayhdistys 2023e). Finanssivalvontaa voidaan puolestaan nimittää tietyllä tapaa hallinnointikoodin vaatimusten viralliseksi valvojaksi, sillä se seuraa yritysten hyvän hallinnon toteutumista ja se voi puuttua havaitsemiinsa epäkohtiin ja laiminlyönteihin (Finanssivalvonta 2023b). Näin ollen hallinnollisesta ja resurssinäkökulmasta tarkasteltuna, esteitä palkitsemisraportoinnin vaatimusten vastaisen menettelyn sanktioinnille ei pitäisi olla.

1.2 Tutkimusongelma

Tässä pro gradu -tutkielmassa tarkastellaan suomalaisten pörssiyritysten lainsäädännön ja Arvopaperimarkkinayhdistys ry:n laatiman Hallinnointikoodin 2020 pakollisen palkitsemisen raportointijakson vaatimusten soveltamista kohdeorganisaatioiden palkitsemisraporteissa. Tutkielman tarkoituksena on vastata tutkimuskysymyksiin, joita ovat:

Päätutkimuskysymykset:

1. Miten pörssiyritykset soveltavat Arvopaperimarkkinayhdistys ry:n laatiman Hallinnointikoodin pakollisen palkitsemisen raportointijakson vaatimuksia?
2. Mitä mahdollisia ja raportoituja seurauksia pörssiyrityksille on seurannut Hallinnointikoodin noudattamattomuudesta?

Alatutkimuskysymykset:

1. Mitä vaatimuksia Hallinnointikoodi asettaa palkitsemisraportoinnille?
2. Miten vaatimukset näkyvät pörssiyritysten palkitsemisraporteissa?

Tämän tutkimuksen liiketaloustieteellisenä aineistona toimivat pörssilistattujen kohdeorganisaatioiden palkitsemisraportit sekä vuosikertomukset. Lisäksi hyödynnettiin soveltuvien kohdeorganisaatioiden verkkosivuja sekä palkitsemispolitiikkaa. Oikeustieteellisenä aineistona toimivat puolestaan hallituksen esitys HE 305/2018 vp, arvopaperimarkkinalaki (746/2012) sekä osakeyhtiölaki (624/2006).

Palkitsemisraportoinnin vaatimusten noudattamisen viitekehyksenä ja analysoinnin apuna tutkielmassa toimii Arvopaperimarkkinayhdistyksen Hallinnointikoodin 2020 raportoinnista koskeva osio sekä vaatimusten pohjalta muodostettu tarkastuslista palkitsemista koskevaan raportointiin. Tarkastuslista on jaettu analyysissä Hallinnointikoodin vaatimusten yläotsikoita mukailleen kolmen yläotsikon alle ryhmitellen. Jokaisen yläotsikon alakohta on eroteltu käyttäen aakkosjärjestelmää sisällönanalyysin selkeyttämiseksi.

1.3 Aikaisemmat tutkimukset

Suomessa ylimmän liikkeenjohdon palkitsemista koskevaa tutkimusta on melko vähän. Tutkimuskirjallisuudesta on kuitenkin löydettävissä pirstaleisesti erilaista pienistä kokonaisuuksista kuten optioista koostuvaa aineistoa, mutta kattavien selvityksien osuus jää pieneksi. Ylimmän liikkeenjohdon palkitsemista koskevista laajimmista tarkasteluista voidaan mainita Seppo Ikäheimon, Timo Löyttyniemen ja Risto Tainion (2003) kirja Ylimmän johdon palkitsemisjärjestelmät -Hyvä saa palkkansa? Toisena laajempaan kokonaisuuteen voidaan mainita Matti Vartiainen ja Juhani Kauhasen kirjassa -Palkitseminen globaalissa

Suomessa, jonka luku 12 perustuu Compensia tutkimuksessa kerättyyn aineistoon, jossa selvitettiin 500 suurimman suomalaisen yrityksen ylimmän johdon ja hallituksen palkitsemisjärjestelmiä ja tapoja. Aineisto koostui yhteensä 139 yrityksestä ja 779 yritysjohtajasta. (Vartiainen & Kauhanen 2005, s. 257–258.)

Corporate governance -kokonaisuuden ja palkitsemisen suhdetta on tarkasteltu viime vuosina laajasti erilaisissa pro gradu tutkielmissa ja väitöskirjoissa. Toimitusjohtajan palkitsemista ja toimialakohtaisia palkitsemisen eroja ovat tutkineet esimerkiksi Lampinen (2021) ja Lehtinen (2021) pro gradu tutkielmissaan. Lisäksi tutkielmia ovat tehneet riskienhallinnan ja sisäisen valvonnan Corporate governance -raportoinnin näkökulmasta esimerkiksi Engström (2018) ja Salonen (2008).

Väitöskirjatasolla Corporate governance ja palkitsemisen termit esiintyvät muun muassa Koskisen (2019) väitöskirjatutkimuksessa, jossa perehdytään syvemmin toimitusjohtajan ja hallituksen väliseen suhteeseen sekä toimitusjohtajan erottamisprosessiin. Koskisen (2019) tutkimuksessa sivutaan myös soveltuvien osin palkitsemiseen liittyviä teemoja. Lisäksi tutkimusta on tehty väitöskirjatasolla esimerkiksi Beyerin (2021) tutkielmassa, jossa arvioidaan pörssiyhtiöiden palkitsemisjärjestelmistä päättävien tahojen henkilökohtaisten ominaisuuksien vaikutuksia toimitusjohtajien palkitsemisjärjestelmiin.

1.4 Tutkimuksen rakenne

Tutkimuksen rakenne koostuu kahdeksasta pääluvusta. Ensimmäisessä eli johdantoluvussa esitellään tutkimuksen taustaa ja luodaan viitekehys tutkimuksen tekemiselle. Lisäksi johdannossa esitetään tutkimuskysymykset ja tutustutaan aiheita koskevaan aikaisempaan tutkimukseen.

Toisessa luvussa esitetään aihealueen teoreettinen viitekehys ja määritellään tutkimuksen kannalta keskeisimmät käsitteet.

Kolmannessa luvussa käsitellään tarkemmin johdon ja hallituksen palkitsemisen suhdetta ja sen teoreettista taustaa ja esitetään keskeisimmät akateemiseen kirjallisuuteen pohjautuvat johdon palkitsemiseen liittyvät teoriat.

Luvussa neljä rajataan ja määritellään palkitsemisraportointia koskeva pakottava sääntely ja itsesääntely eli Hallinnointikoodi 2020. Lisäksi luku sisältää Corporate governance -käsitelmäärittelyn.

Viidennessä luvussa esitetään palkitsemisraportoinnista poikkeamisen teoreettinen viitekehys.

Luvussa kuusi esitellään aineisto, analyysimenetelmät ja tutkimuksen rajaukset. Lisäksi esitetään analyysin vaiheiden kuvaus ja analyysissa hyödynnettävä analyysityökalu, jolla viitataan tarkastuslistaan. Näiden ohella luvussa kuusi tutustutaan tutkittuihin kohdeorganisaatioihin.

Luvussa seitsemän esitellään kohdeorganisaatioiden palkitsemisraporttien tulokset yhtiöittäin. Lisäksi perehdytään analyysistä saatuihin tuloksiin yleisesti ja havainnollistetaan työn tutkimusprosessia.

Viimeisessä luvussa eli luvussa kahdeksan esitetään johtopäätökset ja niistä saatavan tiedon vastaavuus suhteessa tutkimuskysymyksiin. Lisäksi verrataan saatuja tuloksia aihetta koskeviin aiempiin tutkimuksiin ja tutkimuksessa esitettyyn teoreettiseen viitekehykseen.

2 TEOREETTINEN VIITEKEHYS

2.1 Johdon palkitsemisen käsite ja palkitsemisen tarkoitus

Johdon palkitsemisella tarkoitetaan palkitsemismuotojen muodostamaa kokonaispalkitsemisjärjestelmää, jonka tarkoituksena on toimia korvauksena työpanoksesta, jonka johto luovuttaa yrityksen käyttöön (Ikäheimo ym., 2003, s. 61).

Johdon palkitsemisen tarkoituksena omistajanäkökulmasta käsin taas on yrityksen arvon kasvattaminen. Puhuttaessa arvon kasvusta viitataan yleensä useiden eri areenoiden yhteistoimintaan. Tällöin lisäarvo muodostuu ketterästä tuotannosta, liiketoiminnan johdonmukaisuudesta, onnistuneista yritysjärjestelyistä ja finanssioperaatioista. Näissä toiminnoissa muusta henkilöstöstä poiketen, johto operoi samanaikaisesti kaikilla näillä areenoilla. Tästä näkökulmasta tarkastellen johdon henkilöstön ja johdon palkitsemisen määrällinen ero vaikuttaa oikeutetulta. (Ikäheimo ym., 2003, s. 16.)

Yleisesti ajatellaan, että johto tekee työtä omistajan lukuun osakkeenomistajat huomioiden. Tässä tapauksessa kyse on yhtiön arvon määrittämisestä omistajan näkökulmasta, jota nimitetään vakiintuneesti taloustieteissä omistaja-arvoksi. (Ikäheimo ym., 2003, s. 21.) Vaikka johdon panoksen suoranaista esiintyvyyttä voi olla vaikeaa paikantaa suhteessa yrityksen menestykseen, tulisi johtoa palkita tehdystä työstä asianmukaisella ja työpanosta vastaavalla tavalla (Ikäheimo ym., 2003, s. 15–16).

Isossa kuvassa kyse on optimaalisesta hallinto- ja ohjausjärjestelmästä, jossa johdon palkitseminen osaltaan minimoi mahdolliset osakkeenomistajille aiheutuvat kustannukset johdon suorittaessa yrityksen arvonmuodostuksen kannalta tarkoituksenmukaisia toimia (Almazan & Suarez 2003). Näin ollen johdon palkitsemisen tavoitteena on yhtäältä tulevaisuushakuinen lisäen johdon pitkän aikavälin motivaatiotekijöitä ja toisaalta korvata johdon yrityksen hyväksi jakama työpanos (Ikäheimo ym., 2003, s. 25). Johdon palkitsemisen taustalla vaikuttaviin teorioihin tutustutaan tarkemmin luvussa kolme.

2.2 Palkitsemismuodot ja palkitsemisjärjestelmät

Suomalaisten pörssiyhtiöiden johdon palkitsemista koskevat arvopaperimarkkinalain (746/2012) ohella erilaiset ohjeet, suositukset ja määräykset. Arvopaperimarkkinayhdistyksen hallinnoima listayhtiön Hallintokoodi 2020 (The Finnish Corporate Governance Code) sisältää määräyksen, jonka mukaan palkitsemisjärjestelmien laadinnassa tulisi noudattaa tavoitetta yhtiön kilpailukyvyyn ja pitkään aikavälin taloudellisen kilpailukyvyyn edistämisestä sekä parantaa omistaja-arvon kehitystä. Hyvä hallintotapa edellyttää sääntelyä, jonka seurauksena yritykset eivät voi päättää täysin autonomisesti palkitsemisestaan. (Ylikorkala ym., 2018, s. 151.)

Johdon palkitseminen on usein ajanjaksoltaan sekä menneeseen että tulevaan aikaan kohdistuvaa. Palkitsemisen tarkoituksena on kompensoida johdon työpanosta paitsi saavutetuista tuloksista myös toimia motivaattorina ja siten tukea yrityksen taloudellista kehitystä tulevaisuusorientoituneesti. Näin ollen palkitsemisen aikajana voi olla kestoltaan hyvinkin pitkä (Ikäheimo ym., 2003, s. 61.)

Palkitsemismuodot ja niistä rakennetut kokonaisuudet muodostavat yrityksen kokonaispalkkiojärjestelmän, jossa johdon palkitseminen on usein yksilöity erilliseksi osioksi. Suomessa tyypillisimpiä johdon palkitsemismuotoja ovat kiinteä palkka, tulospalkkiot, osakkeet, osakeoptiot ja vakuutukset sisältäen erityisesti eläkevakuutukset sekä erorahan. Tyypillisimmin näitä eri palkkausmuotoja yhdistellään. (Ikäheimo ym., 2003, s. 61–68.)

Palkitsemismuodot voidaan jakaa tyypeiltään sekä lyhyen että pitkän aikavälin kannustepalkkioihin. Lyhyen aikavälin kannustepalkkioihin luetaan rahapalkka, luontois- ja lisäedut, ehdoton eläkevakuutus, vuositulospalkkio, työsuhdeoptiot sekä osakeomistus. Puolestaan pitkän aikavälin kannustavuuspalkkioihin kuuluvat ehdollinen eläkevakuutus, pitkäaikainen tulospalkkio ja myyntirajoitteinen osakeomistus. (Ikäheimo ym., 2003, s. 65.)

Suomessa johdon palkitsemisjärjestelmät jaetaan usein kahteen sektoriin, joita ovat perinnäiset palkkausjärjestelmät ja osakesidonnaiset palkkausjärjestelmät. Perinnäisissä palkkausjärjestelmissä on kyse menettelystä, jossa yritys toimii tyypillisimmin rahana maksettavan palkkion maksajana. Osakesidonnaisissa palkkausjärjestelmissä puolestaan omistaja toimii tyypillisimmin osakkeen sidottujen arvopapereiden luovuttajana suhteessa johtoon. (Ikäheimo ym., 2003, s. 63.)

Seuraavaksi läpikäydään johdon palkitsemisjärjestelmän muodostamat palkitsemismuodot.

2.2.1 Kiinteä palkka eli aikapalkka

Kiinteällä palkalla tarkoitetaan rahapalkkaa sekä luontois- ja lisäetuja. Rahapalkalla viitataan kuukausittain rahassa maksettavaan palkkioon. Luontois- ja lisäedut puolestaan ovat saajalle annettavia muita kuin rahassa maksettavia

etuja. Luontois- ja lisäetuina voivat toimia esimerkiksi saajalle tarjottu työsuhteauto tai lounasetu. (Ikäheimo ym., 2003, s. 63.)

2.2.2 Tulospalkkiot

Tulospalkkiot voidaan jakaa lyhytaikaiseen vuositulospalkkioon ja pitkäaikaiseen tulospalkkioon. Lyhytaikaisen vuositulospalkkion määräytymisen perusteina toimivat vuoden sisäiset tavoitteet tai laajemmin kokonaistavoitteet. Lyhytaikainen vuosipalkkio voi muodoltaan perustua objektiivisiin tai subjektiivisiin tekijöihin. Ensimmäisellä viitataan menettelymalliin, jossa vuositulospalkkio määrätään ennalta sovittujen mittareiden perusteella. Puolestaan subjektiiviset tekijät liittyvät menettelymalliin, jossa olennaista on esihenkilön tai hallituksen jälkikäteinen harkintaan perustuva palkitseminen. Pitkäaikaisella tulospalkkiolla puolestaan tarkoitetaan usein ajanjaksoltaan pidempiin kuin vuoden mittaiseen toiminnan palkitsemiseen, jonka arviointiin liittyy erillinen tarkasteluperiodi. (Ikäheimo ym., 2003, s. 64.)

Tulospalkkion maksamisen viitekehyksenä voi tällöin toimia erilaiset pitkän aikavälin mittarit kuten tulostulot, osakekurssit tai muut objektiivisesti mittaavat tekijät (Ikäheimo ym., 2003, s. 64). Osakeperusteisessa tulospalkkiossa kasvamis mahdollisuudet voivat olla rajattomat, ellei pääomalle ole asetettu erillistä enimmäismäärää. (Ikäheimo ym., 2003, s. 67). Osakekurssiperusteisissa tulospalkkioissa tarkastellaan pitkän aikavälin kurssikehitystä, joka osaltaan tekee palkkiosta sekä tulospalkkion että osakesidonnaisen tulospalkkion (Ikäheimo ym., 2003, s. 64).

2.2.3 Osakesidonnaiset palkitsemismuodot

Osakesidonnaisilla palkkausmuodoilla viitataan työsuhteoptioihin ja osakkeenomistukseen. Työsuhteoptioiden käyttämisen intentio on toimia pitkän aikavälin kannusteina ja niiden lunastaminen on saajalle usein kustannuksetonta. Työsuhteoptioiden arvo puolestaan määräytyy vaihtelevan markkina-arvon mukaisesti. (Ikäheimo ym., 2003, s. 64–65.)

Toinen osakesidonnainen palkitsemismuoto on osakeomistus, joka on lähtöisin yrityksen perustamisesta tai vaihtoehtoisesti toteutetaan osana koko henkilökuntaan kohdistuvaa henkilöstöantia (Ikäheimo ym., 2003, s. 64–65).

Osakkeenomistusta voidaan rajoittaa sopimusteknisin keinoin asettamalla esimerkiksi osakeomistukseen myyntirajoitus. Tällöin osakkeiden vapaata myytävyyttä rajoitetaan, vaikka lähtökohtana on usein vapaa myyntioikeus. Kannustimien näkökulmasta myyntirajoitteinen osakeomistus toteutuu pitkän aikavälin kannustimena. (Ikäheimo ym., 2003, s. 64–65.)

2.2.4 Eläkejärjestelyt

Eläkevakuutusjärjestelyt voidaan jakaa eläkevakuutuksiin ja ehdollisiin eläkevakuutuksiin. Eläkejärjestelyissä on perimmiltään kyse toimintamallista, jossa palkanmaksua siirretään tai lykätään tapahtuvaksi tulevaan aikaan.

Eläkevakuutus eli vapaakirja ei välttämättä ole työpaikkasidonnainen vaan se usein katsotaan saajalle kuuluvaksi, vaikka etuun oikeutettu vaihtaisi työpaikkaa. Usein eläkevakuutusmaksu sijoitetaan ja suoritetaan saajalle myöhemmin eläke-nimikkeellä. Puolestaan ehdollisen eläkevakuutuksen ehtona on edun saajan työsuhteen voimassaolo tai esimerkiksi yhtiön hallituksen erillinen hyväksyntä. (Ikäheimo ym., 2003, s. 63–64.)

2.2.5 Vakuutukset

Suomessa työsuhteeseen liittyvät vakuutukset jaetaan lakisääteisiin ja vapaaehtoiisiin vakuutuksiin. Lakisääteisiä vakuutuksia ovat rahapalkkaan sidoksissa olevat sosiaaliturvaetuudet kuten työeläke, sairausvakuutus, työntekijän lakisääteinen tapaturmavakuutus sekä työttömyysvakuutus. Vapaaehtoisia vakuutusetuja puolestaan ovat työnantajan tarjoamat lisävakuutukset usein erityisesti henkilövakuutukset, joihin luetaan matka- eläke ja sairaskuluvakuutukset. (Kauhanen 2013, s. 114.)

2.2.6 Erokorvaus

Erosopimusten tarkoituksena on palvella yrityksen, toimitusjohtajan ja osakkeenomistajien etua. Erokorvauksella tarkoitetaan toimitusjohtajalle maksettavaa tyypillisimmin käteiskorvausta, mikäli toimitusjohtajan johtajasopimus päätetään tai toimitusjohtaja tietyin edellytyksin itse päättää sen. Erokorvaus voi käteiskorvauksen sijaan olla myös yhdistelmä osakepalkkioista ja etuuksien pidennyksistä. Erokorvaus on yleensä kirjattu toimitusjohtajan johtajasopimukseen. (Cowen, King & Marcel 2016, s. 151.) Erokorvauksen tavoite voi olla kaksisuuntainen. Yhtäältä se toimii toimitusjohtajan työpanoksen maksimoinnin motivoijana ja toisaalta se luo organisaatiolle mahdollisuuden päättää toimitusjohtajan johtajasopimus nopeutetusti. Tarve johtajasopimuksen päättämiseen voi aktivoitua tilanteissa, joissa toimitusjohtajan työstä suoriutumisen on syystä tai toisesta heikentynyt tai esimerkiksi yrityskauppojen yhteydessä omistajuuden vaihtuessa. (Almazan & Suarez 2003; Kauhanen, 2005, 264–265.) Erokorvaus toimii toimitusjohtajan turvana tilanteissa, joissa sopimus päätetään hallituksen toimesta, sillä toimitusjohtajan työsuhdetta käsitellään eri tavoin kuin työntekijöiden työsuhdetta. Toimitusjohtaja on toimielin, jonka vuoksi irtisanomissuoja ja työlainsäädäntö ei kaikilta osin päde toimitusjohtajan johtajasopimukseen samoin kuin tavallisilla työntekijöillä. (Erma ym., 2019, s. 39.)

Erokorvauksella on vaikutusta toimitusjohtajan palkitsemisen ohella myös sidosryhmiin. Tehokkaan hallinto- ja ohjausjärjestelmän nimittäin tulisi huomioida osakkeenomistajien edut minimoimalla kustannukset tuottavimman toimitusjohtajan työllistämiseksi. Tällaisia kustannuksia luonnollisesti aiheutuu toimitusjohtajan mahdollisesta vaihdosta, jolloin sitouttamisen merkitys suhteessa erorahaan korostuu. (Almazan & Suarez 2003.)

Suurin osa kirjallisuuden hallintojärjestelmistä tukeutuu muihin palkitsemismuotoihin erorahan painottamisen sijaan. On kuitenkin tutkittu, että erorahan funktio kannusteena on ratkaisevassa asemassa erityisesti tilanteissa,

joissa hallituksen vaikutusvalta syystä tai toisesta on heikompi suhteessa toimitusjohtajan veto-oikeuteen. Osakkeenomistajien näkökulmasta riittävän erorahan turvaaminen kasvattaa kokonaisarvoa, joka toteutuu kannustinpalkkioiden säästöinä. (Almazan & Suarez 2003.) Lisäksi tutkimukset osoittavat, että erorahat pienentävät johtajien urahuolia ja luovat kannustetta ottaa riskejä (Campbell, Guan, Li & Zhen 2020, s. 2). Toisaalta tilanteissa, joissa hallitus on vahva, eroraha toimii mahdollisten epäjohtonmukaisuus ongelmien ratkaisijana, mikäli toimitusjohtaja vetoaisi mahdollisuuteensa käyttää siirtämätöntä määräysvaltaansa esimerkiksi uhaten yrityksestä poisjättäytymisellä (Almazan & Suarez 2003).

2.3 Toimitusjohtajan ja hallituksen määritelmät

Tässä tutkimuksessa keskitytään toimitusjohtajan ja hallituksen palkitsemiseen. Edellä mainitun rajauksen vuoksi myös toimitusjohtaja ja hallituksen käsitteet määritetään tutkimuksen seurattavuuden parantamiseksi.

Toimitusjohtajalla tarkoitetaan yrityksen korkeimman päätöksenteko vallankäyttäjää. Toimitusjohtaja kantaa kokonaisvastuun yrityksen strategiasta ja sen toteuttamisesta hallituksen ja omistajien ohjeiden mukaisesti. Henkilöstöä ja taloudellisia resursseja tulee käyttää tarkoituksenmukaisella ja tehokkaalla tavalla. Näin ollen toimitusjohtajan vastuun piiriin kuuluu myös linjaukset yrityksen kasvu- ja kehityssuunnista kokonaistehokkuus ja työhyvinvointi huomioiden. Lisäksi toimitusjohtaja vastaa varojen käytöstä, kirjanpidon oikeellisuudesta sekä liiketoiminnan harjoittamisesta lainsäädännön mukaisesti. (Ikäheimo ym. 2003, s. 30.) Toimitusjohtajan laajasta vastuusta huolimatta muissa asioissa yhtiötä edustaa hallitus (Erma ym., 2019).

Toimitusjohtajan toimivalta ei ole rajoittamatonta. Toimitusjohtajan toimet, jotka olisivat yhtiön toiminnan laajuuteen ja laatuun nähden epätavallisia tai kauaskantoisia, tulee hyväksyttävä hallituksella. Tilanteissa, joissa päätöstä ei voida odottaa, tulee toimitusjohtajan informoida hallitusta viipymättä suorittamistaan toimista. Näin ollen kokonaisharkinta on avainasemassa, pohdittaessa toimitusjohtajan toimivallan laajuutta rutiinista poikkeavien toimien suhteen. (Erma ym., 2019, s. 36.)

Osakeyhtiöiden yhtiö rakenne koostuu yleensä hallituksesta ja toimitusjohtajasta, vaikkakin toimitusjohtajan nimeäminen on osakeyhtiölaissa (624/2006) vapaaehtoista. Hallituksen funktio yhtiön etua valvovana toimielimenä on nimittää ja erottaa toimitusjohtaja. (Erma ym., 2019, s. 36–37.)

Suomessa osakeyhtiön toimitusjohtajalle on tiettyjä vaatimuksia. Toimitusjohtajan on oltava täysi-ikäinen, oikeushenkilöstä poiketen henkilö ja täysivaltainen. Toimitusjohtaja ei myöskään saa olla konkurssissa, edunvalvottava tai liiketoimintakieltoon määrätty. Pääsääntöisesti toimitusjohtajan on asuttava Euroopan talousalueella. Edellä mainitut säännökset koskevat myös toimitusjohtajan sijaista. (Erma ym., 2019, s. 36–37.) Tarkemmat säännökset toimitusjohtajan asemasta ja tehtävistä löytyvät osakeyhtiölaista (624/2006).

Hallituksella tarkoitetaan yleensä omistajien nimittämää yrityksen hallintoa ja toimintaa järjestävää toimielintä (Suomi.fi 2021). Lähtökohtaisesti hallitukseen tulee valita yhdestä viiteen jäsentä. Poikkeuksen edellä mainittuun saattaa muodostaa yhtiöjärjestyksen erillinen hallituksen kokoa koskeva määräys. (Erma ym., 2019, s. 23.)

Osakeyhtiölaki (624/2006) sisältää muutamia hallituksen jäsenten ominaisuuksiin liittyviä vaatimuksia. Ensinnäkin hallituksen jäsenen tulee olla juridinen, täysi-ikäinen ja täysivaltainen henkilö eikä henkilö saa olla konkurssissa. Lisäksi vähintään yhden hallituksen jäsenistä tulee asua Euroopan talousalueella, jollei yhtiö saa erillistä rekisteriviranomaisen myöntämää poikkeuslupaa. (Erma ym., s. 23.)

Julkisessa osakeyhtiössä hallituksen jäsenen toimikausi jatkuu valinnasta seuraavaan varsinaiseen yhtiökokoukseen saakka, jollei yhtiöjärjestyksessä toisin määrätä. Lähtökohtaisesti hallituksen jäsen ei siten voi erota tehtävästään kesken toimikauden. (Osakeyhtiölaki (624/2006) 6 luvun 11 ja 12 §.)

Hallituksen jäseniltä edellytetään liiketoiminnallista osaamista ja kokemusta yhtiön toiminnasta. Operatiivisen osaamisen lisäksi vaadittavia osaamisalueita ovat riittävä laskentatoimen ja kirjanpidon -taito, jotta hallitus kykenee valvomaan yhtiön toimintaa. (Erma ym., 2019, s. 24.)

Hallituksen valvontatekninen asema luo yhteyden myös Corporate governance käsitteeseen, sillä hallituksen tehtävänä on suorittaa sisäistä valvontaa (Leino, Steiner & Wahlroos 2005, 124–125; Kuusela & Ollikainen 2005, s. 123). Hallituksen suorittamalla valvonnalla varmistetaan muun muassa riskienhallinnan- ja raportointijärjestelmien läpinäkyvyys ja lainmukaisuus, joten sen merkitystä osana Corporate governance tarkastelua ei voi sivuuttaa (Leino, Steiner & Wahlroos 2005, 124–125).

3 JOHDON PALKITSEMINEN JA HALLITUKSEN ROOLI SEN VALVOJANA

Tämä tutkimus perustuu käsitykseen, jonka mukaan yrityksen tärkein tavoite on tuottaa omistajille ja siten myös osakkeenomistajille voittoa. Tästä näkökulmasta käsin yrityksen toimitusjohtajan pääasiallisena tehtävänä on vastata yrityksen tuotosta/menestymisestä, jolloin toimitusjohtajan käyttäytymisellä on vaikutusta yrityksen menestykseen. Haasteita osakkeenomistajien tavoitteen täyttämiseen saattaa kuitenkin aiheuttaa omistajien ja toimitusjohtajien intressien eriytyminen, jota pyritään paikkaamaan toimitusjohtajien vastuunmukaisella palkitsemisella (Sistonen 2011, s. 18–19.)

Omistajien ja toimitusjohtajien intressien yhdistäviä tutkimuksia on tehty runsaasti, joista suositumpana voidaan mainita taloustieteistä tuttu agenttiteoria (Jensen 1986). Seuraavaksi tässä tutkimuksessa käsitellään lyhyesti yrityksen käsitettä sopimussuhteiden toiminta-alueena sekä keskitytään toimitusjohtajan palkitsemisen taustalla vaikuttavaan ja kontrolloituun käyttäytymiseen sekä hallituksen valvontatekniseen asemaan.

3.1 Yritys sopimussuhteiden toiminta-alueena

Yrityksen rajoja voidaan yleisesti luonnehtia sellaiseksi sopimussuhteiden vaihdannan alueeksi, jossa markkinalähtöinen resurssien vaihdanta tapahtuu auktoriteetin ja valvonnan avulla. Sopimussuhteita luodaan paitsi sidosryhmien myös työntekijöiden, johdon, omistajien ja hallituksen välillä. Näin ollen voidaan todeta, että organisaatiot ovat oikeudellisia ja taloudellisia yhteenliittymiä, joiden toiminta perustuu joukkoon erilaisia sopimussuhteita. Tästä näkökulmasta käsin voidaan todeta, että myöhemmin käsiteltävien agenttikustannusten ja valvonnan ongelma ulottuu kaikkiin näihin sopimussuhteisiin. (Jensen & Meckling 1976, s. 311.)

Toisaalta asiaa voidaan tarkastella organisaation voitontavoittelun näkökulmasta, jossa palkitsemisen perimmäinen funktio on omistaja-arvon

lisääminen. Tällöin sopimussuhteen osapuolina ovat omistajan, toimitusjohtajan ja hallituksen ohella myös osakkeenomistajat, jotka pyrkivät saamaan sijoituksilleen vastinetta. (Sistonen s. 16–18.) Tällöin agenttikustannusten mahdollisuus aktivoituu tilanteissa, joissa yrityksen hallituksen, toimitusjohtajan ja omistajien intressit eivät ole yhdenmukaiset (Sistonen 2011, s. 19). Tätä toimitusjohtajan, omistajan ja hallituksen välistä suhdetta ja samalla pyrkimystä yhdenmukaistaa tahojen tavoitteet voidaan tarkastella erilaisten teorioiden kautta käyttäytymisteoreettisesta näkökulmasta, mutta myös valvonta- ja suhdeteoreettisesta näkökulmasta käsin. Molemmissa näkökulmissa lähtökohtana on viime vuosina yleistynyt käsitys yrityksen omistajien ja johdon eriytymisestä toisistaan (Ikäheimo ym., 2003, s. 20). Valvonta- ja suhdeteoreettisessa katsauksessa keskitytään hallituksen rooliin toimitusjohtajaa valvovana tahona. Tutkimuksen käyttäytymisteoreettinen katsaus puolestaan pyrkii selittämään toimitusjohtajan toimintaa ja tavoitteita suhteessa yrityksen tavoitteisiin

Osakkeenomistajien oikeuksien suojelemiseksi, agenttikustannusten hallitsemiseksi ja hallituksen, toimitusjohtajan ja omistajien etujen yhteensovittamiseksi agenttiteoreetikot ovat määritelleet kaksi erilaista hallintomekanismia. Nämä ovat johdon palkitseminen ja hallintorakenteet, jolla viitataan johdon valvontaan. (Davis ym., 1997.)

3.2 Toimitusjohtajan toiminnan käyttäytymisteoreettinen näkökulma

3.2.1 Agenttiteoria ja optimaalinen sopimusteoria

Agenttiteoria esiintyy usein johdon palkitsemisteorioiden ja hyvän hallinnon tutkimusten taustalla (Hakonen & Nylander 2015, s. 119). Teorian ihmiskäsitys on peräisin 200 vuotta kestäneestä taloustieteellisestä tutkimuksesta, joten sen vaikuttavuus hallinnollisten tutkimusten taustalla on kiistaton (Davis ym., 1997).

Agenttiteorialla viitataan motivaatioteoriaan, jossa tarkastellaan eräänlaista kahden osapuolen välistä vaihdantasuhdetta. Teoriassa lähtökohtana on ihmiskäsitys rationaalisesta, omaa etua tavoittelevasta yksilöstä. Agenttiteoriassa suhteen osapuolina toimivat päämies ja agentti. Teoriassa päämieheksi nimitetään tahoa, joka toimii ja luo viitekehyksen sekä suunnan toiminnalle. Agentiksi puolestaan nimitetään henkilöä, jonka toimintaa ohjataan. Tällöin päämies voi olla esimerkiksi yrityksen omistava taho ja agenttina yrityksen toimitusjohtaja. (Hakonen & Nylander 2015, s. 116.) Agenttiteoreettisissa tutkimuksissa pyritään usein selvittämään sitä millaisia vaikutuksia päämiehen ja agentin välisellä suhteella on esimerkiksi johtamissopimuksen kautta yrityksen taloudelliseen kasvuun, arvonnousuun ja siihen onko suhde neutraali (Hakonen & Nylander 2015, s. 119).

Agenttiteoria pohjautuu käsitykseen, jonka mukaan yrityksen menestyksen ja johdon palkitsemistason välillä on yhteys. Tutkimustulokset liittyen

väitteeseen ovat kuitenkin osoittautuneet ristiriitaisiksi. (Hakonen & Nylander 2015, s. 119.) Meta-analyysissä tutkittiin 137 johdon palkitsemista käsitellyttä tutkimusta ja ainoastaan neljä prosenttia yrityksen menestyksestä voitiin selittää toimitusjohtajien palkan vaihtelulla (Tosi ym., 2000, s. 301). Näin ollen käsitykset johdon palkkatason ja yrityksen menestyksen yhteydestä eivät ole täysin ristiriidattomia. Haastetta tutkimustulosten luotettavuuteen aiheuttaa myös se, ettei ole varmaa onko yrityksen tulos suoraan seurausta johtajan toiminnasta. Vaikute voi myös olla päinvastainen. (Hakonen & Nylander 2015, s. 119.)

Agenttiteoria kuitenkin soveltuu erinomaisesti johdon palkitsemisen kontekstissa esimerkiksi omistajan ja toimitusjohtajan välisen suhteen tarkasteluun. Yritysten kasvu ja modernisaatio on luonut erillisyyden omistuksen ja sen pääoman hallinnan välille. Optimaalisimmassa tilanteessa maksimaalista taloudellista tuottoa tavoitteleva omistaja johtaisi yrityksiään itse, mutta nyky-yhteiskunnassa huomioiden pääomavaatimukset, olisi tämä mahdotonta. Näin ollen omistajan ensisijaisena tavoitteena on luoda perusteet korkealle suorituskyvyille ja toimitusjohtaja puolestaan luovuttaa organisaation käyttöön osaamisensa, joka muodostuu yhdistelmästä inhimillistä ja sosiaalista pääomaa. Optimaalisimmassa tilanteessa tällaisessa agenttiteoreettisessa työsuhteessa jaetut resurssit edistäisivät molempien tavoitteiden saavuttamista. (Cowen, King & Marcel 2016, s. 153.)

Ristiriitatilanteista aiheutuvia kustannuksia kutsutaan agenttikustannuksiksi. Agenttikustannuksia syntyy silloin, kun päämiehen ja agentin edut eroavat toisistaan. Tällaisten kustannusten riski on suuri, sillä agentit eivät aina jaa yhtäläisiä intressejä päämiesten kanssa huomioiden taustalla vaikuttava ihmiskäsitys itsekkyydestä. (Davis ym., 1997.)

Eräänlaisena mainitsemisen arvoisena ratkaisuna agenttiongelmiaan on ehdotettu palkitsemiseen liitoksissa olevaa optimaalista sopimusteoriaa. Optimaalisessa sopimusteoriassa erotellaan kaksi vaihtoehtoista näkemystä, joita ovat optimaalinen sopiminen ja johtajan valta. Näkemysten tavoitteena on selventää päämies-agenttiongelman ja johtajien palkitsemisen välistä yhteyttä. (Bebchuk & Fried 2003.)

Optimaalisen sopimisen lähtökohtana on sellaisten hallituksen laatimien palkitsemisjärjestelmien suunnitteleminen, jotka toimisivat tehokkaasti kannustimina johtajille. Näin ollen oikeudenmukaiseksi koetun palkitsemisjärjestelmän tavoitteena on vähentää johtajien agenttiongelmia. Toimivan palkitsemisjärjestelmän liitännäisseurauksista nauttivat kaikki, sekä johtaja että osakkeenomistajat. (Bebchuk & Fried 2003.)

Puolestaan johtajien valtanäkökulman mukaan johtajat sekä proaktiivisesti ratkaisevat, mutta myös samanaikaisesti lisäävät agenttiongelmia. Näkemyksen tausta-ajatus perustuu tutkijoiden havaintoihin siitä, että palkkajärjestelmät heijastavat lopulta enemmän voitontavoittelua kuin onnistuneita kannustimia. Johtajien voima -näkökulmassa haasteet tulevat selkeimmin esille, sillä johtajan vallan määrä usein nostaa johtajan palkkatasoa riippumatta toiminnan tuloksellisuudesta. (Bebchuk & Fried 2003.)

3.2.2 Sidosryhmäteoria ja Stewardshipteoria

Sidosryhmäteoria voidaan lukea johdon käyttäytymisteorioiden piiriin. Sidosryhmäteoria voidaan jakaa kahteen osa-alueeseen, joita ovat eettinen eli normatiivinen alue sekä liikkeenjohdollinen alue. Eettisen alueen funktio on tuottaa toimintaohjeita siitä, miten toimintaa tulisi organisoida ja toteuttaa suhteessa sidosryhmiin. Alue on vahvasti liitoksissa organisaation yhteiskuntavastuisiin. Puolestaan liikkeenjohdollinen alueen funktio on niiden toimintojen kehittäminen ja kohdentaminen, joilla on voimakkaimmat vaikutukset yrityksen toiminnan tärkeimpiin resursseihin. Yhteys johdon käyttäytymisteorian ja siitä johdetun tiedon julkistamisen motivaattorina toimii näin ollen koetun vastuun sijasta strategiset ja yrityksen talouden kehittämiseen painottuvat tekijät. Toisaalta sidosryhmäteoria voi auttaa tunnistamaan johdon raportointiin liittyvien johtopäätösten perusteita. (Deegan 2002, s. 294–295.)

Agenttiteoriaa on kritisoitu sen taipumuksesta yleistää individualistinen hyötymotivaation tavoittelu suhteessa kaikkiin johtajiin. Kritiikin mukaan teoria ei huomioi riittävästi organisaatioelämän monisäikeisyyttä. Näin ollen on kehitetty vaihtoehtoisia johdon ihmismalleja. Yksi näistä on niin kutsuttu Stewardshipteoria, joka perustuu muihin kuin taloudellisiin oletuksiin johtajista. (Davis ym., 1997.)

Stewardship teoria eroaa agenttiteoriasta, sillä johdon motiivi toimia omistajan alaisena eroaa merkittävästi. Teorian mukaan johdon motiivi toimia päämiestä hyödyttävällä tavalla perustuu individualismin sijaan kollektiivisiin ja organisatorisiin tavoitteisiin. Mahdollisista intressien ristiriidoista huolimatta, johto valitsee Stewardship teorian mukaisesti aina organisaatiota suurimmissa määrin palvelevan vaihtoehdon. Näin ollen johdon ja päämiehen edut ovat aina koherenssissa, sillä tämä on sitoutunut tuottamaan lisäarvoa organisaation ohella myös sidosryhmille kuten osakkeenomistajille. (Davis ym., 1997.)

Teorian mukaan johto ymmärtää, ettei kahden tavoitteen samanaikainen täyttäminen tue organisaation tavoitteita ja valitsee siksi kompromissin työskennellä henkilökohtaisten tarpeiden sijaan kohti organisaation tavoitteita. Stewardship teorian mukaan johto sitoutuu ajatukseen, jonka mukaan organisaatiota edistävä käytös on yksilölle hyödyllisempää suhteessa henkilökohtaisiin tavoitteisiin. Näin ollen osapuolten etujen tavoittelu on linjassa keskenään. (Davis ym., 1997.)

3.3 Hallituksen valvonta- ja suhdeteoreettinen näkökulma

Kuten todettu, toimitusjohtajan käyttäytymistä ja siten myös valvontaa voidaan tarkastella päämies-agentti-teorian pohjalta. Päämies-agentti teoriassa hallituksen valvontateknisestä näkökulmasta tarkastellen on kyse yrityksen omistuksen (ownership) ja vallan (control) eriyttämisestä toisistaan (Huolman ym., 2000, s. 10–14). Yrityksen toiminnassa on kyse omistaja-arvon kasvattamisesta (Sistonen 2011, s. 18–19). Tästä näkökulmasta tarkastellen

osakkeenomistajien mahdollisuus vaikuttaa yrityksen toiminnan johtamiseen on kuitenkin vähäinen. Näin ollen haasteeksi usein muodostuu osakkeenomistajien ja yrityksen johdon toiminnan yhdenmukaistaminen ja valvonta siten, että osakkeenomistajien etu huomioidaan. Tällöin yrityksen johto ja tässä tapauksessa toimitusjohtaja toimii paitsi osakkeenomistajien myös yrityksen omistajan agenttina. (Huolman ym., 2000, s. 10–14.)

Valvonta- ja suhdeteoreettisesta näkökulmasta tarkastellen kyse on hallituksen valvonnasta suhteessa toimitusjohtajaan. Tällöin valvonnan keinoin hallitus osaltaan pystyy minimoimaan päämies-agentti ongelmaa. Hallituksen valvontatehtävää kuitenkin haastaa toimitusjohtajan työtehtävien laajuus. Tällöin hallituksen on haasteellista arvioida ennalta mitkä toimenpiteet kasvattavat yrityksen taloudellista arvoa. Tämän työn toteuttamiseksi hallitus on alun perin toimitusjohtajan palkannut, mutta toimien kannattavuuden ennakoiva ja toisaalta jälkikäteinen arviointi haastaa hallituksen tavoitteita. Hallitus nimittäin ei aina jälkikäteenkään pysty arvioimaan toimitusjohtajan toimien ja yrityksen menestyksen välistä suhdetta. Näin ollen haasteeksi syntyy toimitusjohtajan ja hallituksen intressien yhdistäminen. (Huolman ym., 2000, s. 10–14.)

Toimitusjohtajan toiminnan ohjaamisen apuna toimivat kannustin- ja palkkiojärjestelmät, joista merkittävimpänä johdon ja omistajien intressien yhdistäjänä ja siten omistaja-arvon luomisen välineenä toimii toimitusjohtajan palkka. Kannustinpalkkauksen tavoitteena on motivoida toimitusjohtajaa toimimaan yrityksen etujen mukaisesti ja siten kohdentamaan toimitusjohtajan työskentelymotiivit yrityksen motiivien mukaisiksi. Yhteenvetona voidaan todeta, että toimitusjohtajan palkitsemisella pyritään yhdenmukaistamaan omistajien ja johdon intressejä. (Huolman ym., 2000, s. 10–14.)

Johdon valvontaa suoritetaan ulkoisen valvonnan eli lainsäädännön ohella sisäisesti. Tässä yhteydessä sisäisellä valvonnalla viitataan juuri hallituksen toimitusjohtajan toimintaa koskevaan valvontaan. Tyypillisimmin omistajat ovat vaikuttaneet johtoon "voice" ja "exit" -menetelmillä. Voicella tarkoitetaan omistaja äänivallan käyttöä hallituksen kokouksessa ja/tai yhtiökokouksessa. Exit -menettelyllä puolestaan viitataan sellaisten osakkeiden ostoihin tai myynteihin, joilla on vaikutusta yrityksen johdon toimintaan. (Huolman ym., 2000, s. 10–14.) Yhteenvetona voidaan todeta, toimitusjohtajan keskittyessä organisaation operatiivisiin asioihin, hallituksen rooli on noudattaa strategisia suuntaviivoja ja valvoa toimitusjohtajan toimintaa (Erma ym., 2019, s. 33).

Hallituksen ja omistajien valvontatekninen asema suhteessa toimitusjohtajaan on liitoksissa agenttiteoreetikkojen hallintomekanismeihin. Käyttäytymisteoreettisesta näkökulmasta toimitusjohtajan toimintaa voidaan ohjata palkitsemalla ja valvontateoreettisesta näkökulmasta keinona toimii valvonnan mahdollistava hallintorakenne.

Palkitsemisen tavoitteena on vähentää hallituksen ja omistajien sekä toimitusjohtajan intressien eroavaisuutta palkitsemisen ja rangaistuksen keinoin. Toinen mekanismi puolestaan perustuu hallituksen ja omistajien suorittamiin auditointeihin ja suoritusarvioihin eli valvontaan, jotka saavat toimitusjohtajan

toimimaan yrityksen tavoitteiden mukaisesti. Näin ollen hallituksen ja omistajien suhde toimitusjohtajaan on valvontateoreettisesta näkökulmasta toimia yrityksen ja osakkeenomistajien etua ja agenttikustannusten minimoimista toteuttavana tahona. (Davis ym., 1997.)

4 PALKITSEMISRAPORTOINNIN SÄÄNTELY

4.1 Corporate governance yleisesti

Alun perin anglosaksisesta maailmasta Suomen yritysten keskuuteen levinnyt käsite Corporate governance ei ole merkitykseltään yksiselitteinen. Suomessa esiintyviä käännöksiä ovat esimerkiksi hallinnointi- ja ohjausjärjestelmä sekä hyvä hallintotapa. Suomessa käsitettä kuitenkin käytetään vakiintuneeseen toimintatapaan perustuen suomentamattomana. Tarkan maailmanlaajuisen käsitemäärittelyn sijaan merkityksellistä onkin se, mitä elementtejä käsitteen sisälle nähdään yleisesti kuuluvan. (Erma ym., 2019, s. 20–21.)

Yrity maailmassa Corporate governance nähdään johtamisen ohjenuorana, mutta tutkimuksissa tyypillisimmin käytetään tarkkarajaisempaa OECD:n suosimaa määritelmää. OECD:n mukaan Corporate governance tarkoittaa suhdetoimintaa yrityksen johdon, hallituksen ja osakkeenomistajien sekä sidosryhmien välillä. Käsitteen mukaan Corporate governance toimii viitekehyksenä, jonka tarkoituksena on määrittää yhtiön tavoitteet sekä toimintaohjeet niiden saavuttamiseksi ja valvomiseksi. Lisäksi erilaistumaton säännöstö yhtenäistää julkaistavaa tietoa, tehostaa tiedonkulkua ja lisää kansallisten ja kansainvälisten sijoittajien kiinnostusta suomalaisia pörssiyrityksiä kohtaan. (Erma ym., 2019, s. 20; Leino, Steiner & Wahlroos 2005, 123–124.)

Corporate governance käsitteen alku sijoittuu tarkemmin ottaen Yhdysvaltoihin, jossa suuret väärinkäytökset kuten Enron tapaus sai sijoittaja-instituutit vaatimaan korkeampaa läpinäkyvyyttä yrityksiltä. Perusteena vaatimuksille toimi sijoittajien halukkuus saada lisää tietoa ja tarve kasvattaa vaikutusmahdollisuuksia suhteessa omistususuuksiin. Näiden tapahtumien seurauksena yrityksen johtoon liittyvää lainsäädäntöä kiristettiin, jonka seurauksena myös hyvän hallinnon ohjeistus ”Corporate governance codes” laadittiin. Suomessa ensimmäinen suositus pörssiyritysten hallinnosta valmistui vuonna 1997 Helsingin pörssin, Keskuskauppakamarin ja Teollisuuden ja Työnantajain Keskusliiton toimesta. Näiden toimijoiden kesken muodostui myöhemmin Arvopaperimarkkinayhdistys, joka on julkaissut päivitettyt

suositukset vuosina 2008, 2010, 2015 ja uusimpana vuoden 2020 suositus. Pörssiyhtiöitä koskevia vastaavanlaisia suosituksia julkaistaan nykyisin lähes kaikissa Euroopan maissa. Suositusten soveltamisen lähtökohtaisena periaatteena toimii comply or explain eli ”noudata tai selitä” -periaate. (Erma ym., 2019, s. 20–21.)

4.2 Hallinnointikoodi 2020

Hallinnointikoodi on suomalaisia pörssiyhtiöitä koskeva osin pakottavaa ja osin suositusluonteista sääntelyä sisältävä kokoelma hyvään hallintoon liittyvistä määräyksistä. Hallinnointikoodin suositusten funktiona on toimia lainsäädännöstä tulevien velvoitteiden tukena. Hallinnointikoodin säännökset ulottuvat kaikkiin Nasdaq Helsinki Oy:ssä (Helsingin pörssi) listattuihin pörssiyhtiöihin. Näin ollen muiden arvopaperien kuin osakkeiden liikkeeseenlaskijoiden ei tarvitse noudattaa Hallinnointikoodin määräyksiä. Pääosa Hallinnointikoodin määräyksistä ja suosituksista kohdistuu nimenomaisesti pörssiyhtiöön konsernin emoyhtiönä, vaikkakin osin suositukset ulottuvat koko konsernin tasolle. (Hallinnointikoodi 2020, s. 7–8.)

Hallinnointikoodin tärkeimpänä tavoitteena on läpinäkyvyyden lisäämisen ohella suomalaisten pörssiyhtiöiden palkkioiden ja palkitsemisjärjestelmien tiedonanto käytäntöjen lisääminen hyvää hallintotapaa noudattaen. Hallinnointikoodin suosituksilla pyritään siten pörssiyhtiöiden tiedonanto käytäntöjen yhtenäistämiseen. Kohderyhmäksi muodostuu tällöin erityisesti osakkeenomistajat ja muut sijoittajat. (Arvopaperimarkkinayhdistys 2023c.) Toisaalta kyse on myös suomalaisten pörssiyhtiöiden arvomuodostamisen ja kiinnostavuuden sijoituskohteina lisäämisestä raportointivaatimusten ja osin määrämuotoisuus vaatimusten keinoin (Hallinnointikoodi 2020, s. 7).

Toisena tavoitteena on luoda suomalaisille pörssiyhtiöille viitekehys, jonka puitteissa yhtiöt rakentavat raportointinsa korkeatasoisesti kansainvälistä hallinnointitapaa noudattaen. Tavoite voidaan ulottaa edelleen yhtiön talouteen, sillä laajemmassa kuvassa kyse on suomalaisten pörssiyhtiöiden menestyksen turvaamisesta. (Arvopaperimarkkinayhdistys 2023c.)

Arvopaperimarkkinayhdistys on antanut edeltävän Hallinnointikoodin vuonna 2015, joka tuli voimaan 1. tammikuuta vuonna 2016. Sittemmin Arvopaperimarkkinayhdistyksen hallitus on hyväksynyt 19.9.2019 vuonna 2020 voimaansaatetun uuden Hallinnointikoodin. (Arvopaperimarkkinayhdistys 2023d.) Uusi 2020 vuoden Hallinnointikoodi poikkeaa vuoden 2015 Hallinnointikoodista tietyin osin. Uuden Hallinnointikoodin rakennetta on uudistettu siten, että palkitsemisosion rakenne noudattelee osakkeenomistajan oikeudet muutosdirektiivin vaatimuksia. Tämä toteutuu esimerkiksi siten, että yhtiön palkka- ja palkkioselvitys on muutettu nimikkeen ”yhtiön toimielinten palkitsemispolitiikan ja palkitsemisraportin” alle, joihin liittyvät täydennykset voidaan todeta varsinaisen palkitsemisraportti -kirjauksen sijaan yhtiön

internetsivuilla. Velvoitteiden noudattamisen avuksi on lisäksi laadittu erillinen raportin lopusta löytyvä tarkastuslista. (Hallinnointikoodi 2020, s. 4.)

Palkitsemisen raportoinnin lähtökohta säilyy vuoden 2020 Hallinnointikoodissa ennallaan. Lähtökohtana on, että pakottavuuden piiriin kuuluu vaatimus raportointiin liittyvän lainsäädännön noudattamisesta Hallinnointikoodin ohjeistamin tavoin. Pakottavuudella tarkoitetaan sitä, että Hallinnointikoodin raportointijaksossa esitetyt vaatimukset eivät ole poikettavissa edes noudata tai selitä -periaatteen mukaisesti. (Hallinnointikoodi 2020, s. 4.)

4.2.1 Noudata tai selitä -periaate

Vuoden 2020 Hallinnointikoodissa määritellään muutamia keskeisiä soveltamiseen liittyviä periaatteita. Yksi näistä on noudata tai selitä -periaate (comply or explain). Periaatteen mukaan pääsääntönä on se, ettei Hallinnointikoodin suosituksista voi poiketa. Tilanteissa, joissa yhtiö kuitenkin näin menettelee yksittäistapauksissa, on sen johduttava perustellusta syystä. Tällöin noudata tai selitä -periaatteen mukaisesti yhtiön on selostettava miltä osin ja mistä syistä poikkeaminen tapahtuu sekä poikkeamisesta päättämisen tapa. Poikkeamien perustelujen on oltava osakkeenomistajien arvioitavissa ja muodoltaan riittävän selkeitä ja yksityiskohtaisia. Näin ollen Hallinnointikoodin noudattamiseksi kuitenkin luetaan tilanteet, joissa yhtiö perustelee poikkeamiset. (Hallinnointikoodi 2020, s. 8-9.)

Noudata tai selitä -periaate edustaa osaltaan Hallinnointikoodin tavoitteita vähentää pörssiyritysten raportointiin liittyvää hallintotaakkaa, sillä se tarjoaa yhtiöille joustavuutta. On myös mahdollista, että yhtiö noudattaa Hallinnointikoodin vaatimuksia tiukempaa raportointimallia. Näin ollen kyse on lopulta kokonaisarviointista, jossa yhtiökohtaiset ja osakkeenomistajien väliset eroavaisuudet voidaan ottaa huomioon. (Hallinnointikoodi 2020, s. 8-9.)

4.2.2 Toimielinten palkitsemista koskeva raportointi yleisesti

Raportointivaatimukset perustuvat osittain Hallinnointikoodiin ja osittain arvopaperimarkkinalakiin (746/2012) sekä valtiovarainministeriön asetukseen osakkeen liikkeeseenlaskijan palkitsemispolitiikasta ja palkitsemisraportista (Hallinnointikoodi 2020, s. 49). Palkitsemisraportointia koskevan lainsäädännön mukaan raportoivalla yhtiöllä on oltava palkitsemispolitiikka, joka sisältää periaatteet yhtiön toimielinten palkitsemiselle. Yhtiön toimielimillä tarkoitetaan tässä yhteydessä hallitusta, mahdollista hallintoneuvostoa sekä toimitusjohtajaa ja hänen sijaistaan. Suomalaisten yhtiöiden on julkistettava vuosittain palkitsemisraportti, jossa toimielimille maksetut palkkiot on selostettu ymmärrettävällä ja selkeällä tavalla. Yhtiöiden on pidettävä sekä palkitsemispolitiikka että palkitsemisraportti sijoittajien saatavilla omilla verkkosivuillaan. Yhtiö voi kuitenkin päättää miten raportti jäsenellään, joten palkitsemisraportointia koskevat määräykset eivät sinänsä edellytä ehdotonta määrämöuotoisuutta. (Hallinnointikoodi 2020, s. 49.)

Toimielinten palkitsemisraportti (remuneration report for governing bodies) on esitettävä sijoittajien saataville kultakin tilikaudelta. Huomioitavaa on se, että toimielinten palkitsemista koskevat tiedot tulee antaa konsernin tasolla kaikista maksetuista suorituksista. (Hallinnointikoodi 2020, s.49- 55.)

Toimielinten palkitsemisraportti tulee laatia ja julkaista vuosittain pörssitiedotteen liitteenä yhdessä tilinpäätöksen, toimintakertomuksen ja CG-selvityksen kanssa (Hallinnointikoodi 2020, s. 55). Palkitsemisraportin tulee olla jäsentelyltään selkeä ja ymmärrettävä. Raportti on lisäksi esitettävä vuosittain varsinaisessa yhtiökokouksessa ja sen tulee sisältää maksettujen palkkioiden lisäksi myös erääntyvät palkkiot. (Hallinnointikoodi 2020, s. 49.) Yhtiön on pidettävä toimielinten palkitsemisraportit julkisina internetsivuillaan 10 vuoden ajan (Hallinnointikoodi 2020, s. 55).

Palkitsemisraportissa tulee esittää selkeä ja jäsennelty johdanto siitä, miten toimielinten palkitsemispolitiikkaa on noudatettu raportoitua tilikautta edeltävällä tilikaudella ja selite siitä, millaisia edistäviä vaikutuksia palkitsemisella on yhtiön pitkän aikavälin taloudelliselle menestykselle. Johdantoon tulee laatia vertailu hallituksen ja toimitusjohtajan palkkioiden kehityksestä suhteessa yhtiön työntekijöiden keskimääräisen palkitsemisen kehitykseen ja yhtiön kokonaistaloudelliseen kehitykseen. Edellä mainittu vertailu tulee esittää jokaiselta tilikaudelta viimeisen viiden vuoden ajalta. Lisäksi johdannosta on käytävä ilmi, miten mahdollinen palkitsemisraporttia koskeva neuvoa-antava äänestys on huomioitu. Lisäksi johdannosta tulisi käydä ilmi mahdolliset poikkeamat ja niiden syyt sekä mahdolliset takaisinperinnät. (Hallinnointikoodi 2020, s. 56.) Tarkemmin Hallinnointikoodin 2020 palkitsemista koskeviin vaatimuksiin tutustutaan luvussa kuusi.

4.2.3 Toimitusjohtajan palkitsemisen raportointivaatimukset

Palkitsemisraportista on käytävä ilmi kaikki toimitusjohtajalle ja hänen mahdolliselle sijaiselleen suoritettut tai erääntyvät etuudet. Etuudet on raportoitava päättyneen tilikauden ajalta. Raportissa mainittavia etuuksia voivat olla esimerkiksi kiinteä vuosipalkka, lyhyen ja pitkän aikavälin kannustejärjestelmiin liittyvät etuudet, osakkeet, optiot sekä muut osakeperusteiset etuudet. Lisäksi raportista on käytävä ilmi muuttuviin ja kiinteisiin palkitsemisiin liittyvät suhteelliset osuudet, lisäeläkemaksut sekä muut taloudelliset etuudet, joita voivat olla esimerkiksi erilaiset luontaisetuet, allekirjoittamispalkkio ja eroraha. (Hallinnointikoodi 2020, s. 57.) Lisäksi mahdollisista toimitusjohtajan vaihdokseen tai edellä mainittuihin ehtoihin tuleva muutos muodostaa yhtiölle informointivelvollisuuden, joka voidaan toteuttaa tiedoksiannolla verkkosivuilla (Hallinnointikoodi 2020, s. 60).

Merkityksellistä toimitusjohtajaa koskevassa raportoinnissa on vaatimus hallitusten jäsenten ja toimitusjohtajille maksettujen palkkioiden vertailukelpoisuus edeltävien viiden vuoden tilikauden ajalta suhteessa työntekijöiden ja yhtiön palkitsemisen kehitykseen Arvopaperimarkkinayhdistyksen sivuilta löytyy esitysehdotuksia siitä, miten vertailu voidaan esittää esimerkiksi hyödyntäen taulukkoa tai kuvaajaa. Kehityksen

esittämisestä todetaan myös se, että kehitys voidaan esittää kokonaislukujen ohella myös prosentteina. (Hallinnointikoodi 2020, s. 57.)

Työntekijöiden palkitsemisen kehityksen esittämisestä todetaan seuraavaa. Laskukaavana voidaan käyttää tilinpäätöksen mukaisia henkilöstökuluja jakamalla ne työntekijöiden määrällä viiden vuoden ajalta. Toinen vaihtoehto on eritellä vakituisten työntekijöiden keskimääräinen palkkatason kehitys 5 vuoden ajalta, mutta yhtiö voi myös arvioida muun esitystavan sopivuutta halutessaan. Näin ollen työntekijöiden palkitsemisen kehitystä koskeva esitystapa ei ole pakottavalla tavalla määrämuotoista. (Hallinnointikoodi 2022, s. 57.)

Puolestaan yhtiön taloudellinen kehitys voidaan tuoda esille tietona liikevaihdosta, tilikauden voitosta tai muuna strategisesti merkittävänä taloudellisena tunnuslukuna viimeisen viiden tilikauden ajalta. Se esitetäänkö tiedot konserni- vai yhtiötasolla, on yhtiön autonomian alaista. Olennaista raportoinnissa on johdonmukaisuus ja tietojen raportointi mahdollisimman laajasti. (Hallinnointikoodi 2022, s. 57.)

4.2.4 Hallituksen palkitsemisen raportointivaatimukset

Yhtiön tulee sisällyttää palkitsemisraporttiin Hallinnointikoodin 2020 hallitus- ja valiokuntatyöskentelyä koskevat palkitsemisen tiedot. Raportissa on ilmoitettava kunkin hallituksen jäsenen päätyneellä tilikaudella maksetut palkkiot hallitus- ja valiokuntatyöskentelystä. Lisäksi raportissa tulee eritellä edellä mainitut tiedot myös eräänntyvien palkkioiden osalta. (Hallinnointikoodi 2020, s. 55.)

Toimielinten palkitsemisraporttiin tulee eritellä hallitus- ja valiokuntatyöskentelystä johtuvat vuosipalkkiot, hallituksen ja valiokuntien kokouspalkkiot sekä muut taloudelliset etuudet. Mikäli hallituksen palkkiot muodostuvat osin tai kokonaan osakeperusteisista oikeuksista taikka rahana sisältäen velvoitteen ostaa yhtiön osakkeita, tulee tämä mainita osana palkitsemisraporttia. (Hallinnointikoodi 2020, s. 55.)

Samoin mahdollinen hallituksen jäsenen osallisuus kannustinjärjestelmien piiriin tai oikeus muihin taloudellisiin etuuksiin tulee mainita toimielimen palkitsemisraportissa vastaavin tiedoin, kuin toimitusjohtajalle maksettavien vastaavien palkkioiden osalta (Hallinnointikoodi 2020, s. 55).

Eriytynen ehto suhteessa hallituksesta raportoitavia tietoja liittyä hallituksen puheenjohtajan tai hallituksen jäsenen mahdolliseen työ- tai toimisuhteeseen yrityksessä. Näissä tilanteissa yhtiön tulee eritellä tähän tehtävään liitoksissa olevat tilikaudella maksetut ja eräänntyvät palkkiot sekä muut etuudet. (Hallinnointikoodi 2020, s. 55–56.) Edellä mainitun ehdon vuoksi, yhtiöt toisinaan erikseen mainitsevat hallituksen jäsenten riippumattomuuden suhteessa yhtiöön raportointivelvoitteen ulottumattomuutta korostaakseen.

4.3 Osakkeenomistajien oikeudet -direktiivi

Samoin kuin Hallinnointikoodin tavoitteena on lisätä osakkeenomistajien tiedonsaantia ja pörssiyhtiöiden avoimuutta, myös osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin tavoitteena on osaltaan lisätä raportoinnin läpinäkyvyyttä. Yhtiöiden kasvun ja menestyksen edellytyksenä on toimivan liiketoiminnan ohella sijoittajien kiinnostus yritystä kohtaan. Toisaalta sijoittajien kiinnostuminen suomalaisista pörssiyhtiöistä edellyttää pörssiyhtiöiden taloudellisten tietojen koherenssia ja läpinäkyvyyttä. Avoimuuden perusteena voidaan pitää myös osakkeenomistajien oikeuksia suhteessa sijoitettuun yritykseen. Tästä tarkastelunäkökohdasta käsin osakkeenomistajien oikeudet -direktiivi asettaa viitekehyksen pörssiyhtiöiden avoimuuden lisäämiseksi.

Osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin muutosdirektiivin eli niin sanotun SHRD II:n annettiin Euroopan parlamentin ja Euroopan neuvoston toimesta 17.5.2017 (Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 828/2017). Direktiivin pääasiallisena tavoitteena oli edistää osakkeenomistajien pitkäaikaista mahdollisuutta vaikuttaa sekä lisätä yhtiöiden ja sijoittajien välistä läpinäkyvyyttä. (Kiuru 2018; Valtioneuvosto 2019.)

Direktiivin yhteydessä hallitus laati esityksen HE 305/2018 vp eduskunnalle, jossa ehdotettiin arvopaperimarkkinalain (746/212) ja osakeyhtiölain (624/2006) muuttamista siten, että osakkeenomistajien oikeuksia koskevan direktiivin muutosdirektiivi (EU) 2017/828 pantaisiin täytäntöön (HE 305/2018 vp, s. 1.)

Voimaantulon ajankohdaksi ehdotettiin 1.4.2019 ja hallituksen esityksessä korostettiin palkitsemiseen liittyvän elinkeinoelämän itsesääntelyn säilyttämistä nykyisessä laajuudessaan. Hallituksen kannasta poiketen myös eriäviä mielipiteitä itsesääntelyn supistamiseksi ilmeni. Esimerkiksi työ- ja elinkeinoministeriö puolsi palkitsemispolitiikkaa ja palkitsemisraporttia koskevat valtiovarainministeriön antamaan asetukseen ehdotettujen säännöksiä nostamista lain tasoisiksi. Kieltäviä osapuolia puolestaan olivat Elinkeinoelämän keskusliitto, Arvopaperimarkkinayhdistys ja Arvopaperimarkkinayhdistys ry:n listayhtiöiden neuvottelukunta. (Keskuskauppakamari 2019; HE 305/2018 vp, s. 109-142.) Hallitus kuitenkin katsoi, että valtiovarainministeriön asetuksen sisältö oli liian jäykkää, jonka vuoksi palkitsemisraportointia koskevien säännösten täytäntöönpanoon riittää alemman tasoinen säännös (HE 305/2018 vp, s. 142).

Osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin muutosdirektiivin antamisen syistä on monia toisistaan poikkeavia näkökulmia, joista kaikki kuitenkin pohjautuvat jollain tapaa vuoden 2009 finanssikriisiin.

Euroopan komission mukaan finanssikriisin aiheuttajiksi voidaan osin nimetä osakkeenomistajat. Euroopan komission mukaan syy taloudellisiin haasteisiin on ollut lähtöisin osakkeenomistajien harkitsemattomista päätöksistä ja passiivisuudesta, jonka seurauksena direktiiviä alettiin valmistelemaan. (Keskuskauppakamari 2019.) Sistonen (2011, s. 43) taas viittaa finanssivalvonnan

(2009) linjaukseen, jonka mukaan vuoden 2009 finanssikriisin syiksi voidaan nimetä liian kevyt rahapolitiikka, kasvanut luotonanto, johdannaismarkkinoiden sääntelyn puute sekä finanssialan riskinhallinnan ja valvontateknisten toimielinten puute. Sistonen (2011, s. 43) myös tuo esille ettei riskinottoon kannustaneita erityisesti kansainvälisesti käytössä olleita johdon palkitsemisjärjestelmiä tulisi liiaksi nimetä finanssikriisin syntipukiksi.

Puolestaan hallituksen esityksessä (HE 305/2018 vp, s. 7) todetaan, että direktiivin antamisen taustalla on ollut osakkeenomistajien toiminnan vaikutus, jonka seurauksena pörssiyhtiön johto on saattanut syyllistyä liialliseen riskinottoon. Edelleen hallituksen esityksessä (HE 305/2018 vp, s. 7) todetaan, että suuret osakkeenomistajat eli institutionaaliset sijoittajat ovat mahdollisesti saattaneet laiminlyödä valvontateknistä rooliaan, jonka seurannaisena johdon ylilyönnit ovat syntyneet. Hallituksen esityksessä (HE 305/2018 vp, s. 7) todetaan, ettei edellä mainittu toiminta kuitenkaan ole koskenut suomen pörssiyhtiöiden ja institutionaalisten sijoittajien toimintaa, vaan Suomessa on toimittu kuten kuuluukin.

Näistä näkökulmista tarkastellen tuntuu haasteelliselta ymmärtää onko edellä mainituissa lausunnoissa kyse uuden direktiivin tarpeellisuuden arvioinnista, Suomen pörssiyhtiöiden toiminnan suojelemisesta vai normaalista uuden direktiivin sisäistämisen käsittelystä. Jos Euroopan komission (Kauppakamari 2019) ja hallituksen (HE 305/2018 vp, s. 7) mukaan osasyynä finanssikriisiin on ollut osakkeenomistajien passiivisuus ja Sistonen (2011, s. 43) mukaan finanssivalvonnan mainitsemat tekijät niin miksi osakkeenomistajien suojaksi ja tiedonsaannin lisäämiseksi sitten on annettu uusi direktiivi? Näistä näkökulmista käsin tarkasteltuna direktiivin tarpeellisuutta on vaikeaa käsittää.

Direktiivin laadinnassa ei huomioitu eri jäsenmaiden pörssiyhtiöitä koskevaa kansallista sääntelykehikkoa, kuten Hallinnointikoodia. Direktiivin keskeinen tavoite avoimuuden lisäämisestä suhteessa osakkeenomistajiin on suomessa toteutettu elinkeinoelämän itsesääntelyn kautta osana Hallinnointikoodia. (Keskuskauppakamari 2019.) Keskuskauppakamarin (2019) mukaan direktiivi on palkitsemisen avoimuuden suhteen jopa suppeampi suhteessa Suomen Hallinnointikoodiin sisältyvän pakollisen raportointijakson vaatimukseen, joka edellyttää esimerkiksi toimitusjohtajan palkitsemisen korkeatasoista avoimuutta. Direktiivissä avoimuuden vaatimus ulotetaan ainoastaan vuosiraportointiin. (Keskuskauppakamari 2019.) Osakkeenomistajien oikeudet -muutosdirektiivin säännökset on sittemmin sisällytetty osaksi Hallinnointikoodia 2020, siten, että koodi vastaa lainsäädännön vaatimuksia palkitsemisraportointia koskevan sääntelyn osalta (Hallinnointikoodi 2020, s. 4).

5 PALKITSEMISRAPORTOINNIN VAATIMUKSISTA POIKKEAMINEN

5.1 Palkitsemisraportoinnin kohderyhmä

Pörssiyhtiöiden palkitsemisraportoinnin sääntely perustuu osin lainsäädäntöön ja osin itsesääntelyyn. Raportointia koskeva spesifinen säännös löytyy ainoastaan arvopaperimarkkinalain (746/2012) 7 luvun 7 b §:stä. Arvopaperimarkkinalaista poiketen osakeyhtiölaki (624/2006) ei sisällä palkitsemispolitiikan ja palkitsemisraportin julkaisemiseen liittyvien säännösten lisäksi mitään varsinaisia sisällöllisiä tai menettelyyn liittyviä säännöksiä, vaikka sitä muuten sovelletaan Suomessa rekisteröityihin osakeyhtiöihin. (HE 305/2018 vp, s. 13.) Näin ollen johdon palkitsemisraportoinnin laatimiseen liittyvää ohjeistusta ohjaa pääosin Arvopaperimarkkinayhdistyksen Hallinnointikoodin säännökset.

Arvopaperimarkkinayhdistys hallinnoi ja päivittää Helsingin pörssiin listatuille yrityksille suunnattua CG-koodia eli Corporate governance, jonka tarkoituksena on parantaa hyvää hallintotapaa suositusten ja lainsäädäntöä täydentävien säännösten muodossa. CG-koodin tavoitteena on yhtenäistää pörssiyhtiöiden tiedon jakamista ja antaa osakkeenomistajille lisää tietoa hallintoelimistä sekä johdon palkkioista ja palkitsemisjärjestelmistä. CG-koodi luo osaltaan yleiskuvan siitä, millaista pörssiyhtiöiden hyväksyttävän raportoinnin tulee olla. Palkitsemisraportin antaminen on kaikille Helsingin pörssiin listatuille yrityksille pakollista, eikä siitä voida poiketa. (HE 305/2018 vp, s. 29–30.) Näin ollen lain tasoisen sääntelyn puute on jokseenkin erikoista ottaen huomioon raportoinnin pakottavuus.

5.2 Palkitsemisraportointia valvovat viranomaiset

Palkitsemisraportoinnin oikeellisuutta valvotaan sisäisen valvonnan ohella myös viranomaisten toimesta. Lähtökohtaisesti palkitsemisraportointiin kuuluvaa valvontaa suorittaa Finanssivalvonta, jolla on käytössään hallinnollisia seuraamuksia laiminlyönnin tai rikkomuksen havaitessaan. Näitä ovat rikemaksu, julkinen varoitus, seuraamusmaksu ja tutkintapyyntö poliisille. (HE 305/2018 vp, s. 38–39; Finanssivalvonta 2023a.)

Muita palkitsemisraportointia valvovia viranomaisia ovat Helsingin pörssin kurinpitolautakunta ja Arvopaperimarkkinayhdistyksen Markkinatapolautakunta. Pörssin kurinpitolautakunta käyttää Helsingin pörssin ylintä valvonta- ja seuraamusten määräämisvaltaa. Sen tehtävänä on puuttua Helsingin pörssin sääntörikkomuksiin sekä ratkaista sille kuuluvat arvopapereiden kaupankäyntiä koskevien sääntöjen mukaiset kurinpitoasiat.

Arvopaperimarkkinayhdistykseen puolestaan kuuluu kaksi lautakuntaa, jotka ovat Markkinatapolautakunta ja Ostostarjouslautakunta. (HE 305/2018 vp, s. 38–39.) Markkinatapolautakunnan tehtävänä on tulkita CG-koodin soveltamiseen liittyviä kysymyksiä antaa kannanottoja, edistää hyvää hallinnointitapaa ja seurata sääntelyn noudattamista ja kehitystä (HE 305/2018 vp, s. 30).

Arvopaperimarkkinayhdistys itsessään vastaa ainoastaan Hallinnointikoodin ylläpidosta, eikä sillä ole toimivaltaa määrätä seurauksia Hallinnointikoodin noudattamatta jättämisestä (HE 305/2018 vp, s. 160–161).

5.3 Palkitsemisraportoinnin vaatimuksista poikkeamisen seuraukset ja sääntelyn tarkoitus

Finanssivalvonnan eli Fivan valvontateknisestä asemasta huolimatta hallinnollisia seuraamuksia ei juurikaan ole annettu. Finanssivalvonnan viimeisimpiä hallinnollisia toimenpiteitä voidaan ajoittaa vuoteen 2022, jolloin Fiva teki viisi tutkintapyyntöä poliisille. Lisäksi samana vuonna Fiva antoi kaksi julkista rikemaksua, kaksi julkista varoitusta ja kolme seuraamusmaksua. (Finanssivalvonta 2023b.) Myöskään Pörssin kurinpitolautakunnan ei tiedetä juurikaan viime vuosina puuttuneen palkitsemisraportointia koskeviin laiminlyönteihin pois lukien vuoden 2011 Finnairin tapaus. Tällöin kurinpitolautakunta antoi varoituksen lentoyhtiö Finnairille vuoden 2011 palkitsemisraportin puutteista, joissa oli kyse Finnairin johdolle maksettujen erityispalkkioiden periaatteiden ja päätöksentekojärjestyksen salaamisesta vuosina 2009–2011. (Hanhinen 2012.)

Vaikka suurin osa Fivan viime vuosien hallinnollisista seuraamuksista on koskenut raportoinnin ja tiedonantovelvollisuuden poikkeamia, Finanssivalvonta ei ole puuttunut tapauksiin, joissa olisi ollut kyse palkitsemisestä (HE 305/2018 vp, 37–38).

Hallituksen esityksessä (HE 305/2018 vp 106) todetaankin, että pörssin valvonnan piiriin kuuluvaa CG-koodin noudattamisen valvonta lukeutuu Fivan tehtäviin ainoastaan välillisesti. Edelleen esityksessä todetaan, että valvontatekniset toimet kohdistuvat ennemmin pörssin sääntöjen noudattamisen valvontaan kuin varsinaiseen itsesääntelyn eli CG-koodin noudattamisen seurantaan. (HE 305/2018 vp, s. 107.)

Hallituksen esityksen mukaan itsesääntely eli tässä tapauksessa CG-koodiston noudattaminen ei poista pakottavan sääntelyn velvoittavuutta. Toisaalta esityksessä todetaan, ettei itsesääntelyä noudattamalla voi tehokkaasti suojautua rikosseuraamuksilta eikä viranomaissääntelyltä. Samaan aikaan kuitenkin todetaan, ettei CG-koodin noudattaminen tilanteissa, joissa lakia rikotaan, ole sallittavaa eikä CG-koodin noudattaminen tuo sitä noudattaneelle tehokkaampaa oikeussuojaa. (HE 305/2018 vp, s. 107.)

Arvopaperimarkkinalakiin (746/2012) sisältyy säännös palkitsemisraportista. Arvopaperimarkkinalain (746/2012) soveltamisalasta, jonka piiriin palkitsemis-raportointikin sisältyy, löytyy sekä korkeamman oikeuden että alemman asteista oikeuskäytäntöä. Suurin osa oikeuskäytännöstä kuitenkin liittyy arvopaperi-markkinarikoksiin, jolloin muiden finanssimarkkinoita koskevien lakien soveltamiskäytäntöä löytyy varsin vähän. Näin ollen voidaan todeta, ettei palkitsemisraportointiin liittyvistä laiminlyönneistä tai rikkomuksista ole juurikaan oikeuskäytäntöä. (HE 305/2018 vp, s. 38.)

Palkitsemista koskevien säännösten rikkominen ja laiminlyönti on aiemmin ollut sanktioiltaan kevyempää. Tämä johtuu siitä, että rikkomuksia ja laiminlyönnejä ei aikaisemmin ole tarkasteltu samojen säännösten perusteella, joita sovelletaan sijoituspalveluyrityksiin ja luottolaitoksiin. Näiden toimijoiden osalta käytössä on ollut arvopaperimarkkinalain (746/2012) 7 luvun säännöksiin kirjattu seuraamusmaksujärjestelmä. Näin ollen muiden kuin sijoituspalveluyritysten ja luottolaitosten palkitsemisraportointiin kohdistuvia laiminlyönnejä ja rikkomuksia ei ole juurikaan noteerattu. (HE 305/2018 vp, s. 38.)

Sittemmin arvopaperimarkkinalakia (746/2012) on uudistettu hallituksen esityksen perusteella lisäämällä 15 luvun 2 §:n 3 momenttiin, joka käsittelee Finanssivalvonnan määräysvaltaa rikesakkoon.

Arvopaperimarkkinalain (746/2012) 7 luvun 7 b §:n mukaan:

Osakkeen liikkeeseenlaskijan on julkistettava palkitsemisraportti, joka sisältää tiedot hallituksen ja mahdollisen hallintoneuvoston jäsenten sekä toimitusjohtajan ja mahdollisen toimitusjohtajan sijaisen palkitsemisesta palkitsemispolitiikan mukaisesti edellisen tilikauden aikana. Palkitsemisraportti on julkistettava viimeistään kolme viikkoa ennen sitä yhtiökokousta, jossa palkitsemisraportti on käsiteltävä.

Näin ollen seuraamusmaksu koskee menettelyjä, joissa palkitsemisraportin julkaisuvelvollisuus laiminlyödään tai tiedot hallituksen ja mahdollisten jäsenten sekä toimitusjohtajan ja mahdollisen toimitusjohtajan sijaisen palkitsemisesta

palkitsemispolitiikan mukaisesti edellisen tilikauden aikana on laiminlyöty. Lisäksi seuraamusmaksu koskee tilanteita, joissa julkaisuun liittyvä määräaika on laiminlyöty. Näin ollen seuraamusmaksu ei ulotu juuri ollenkaan Hallinnointikoodin palkitsemisraporttia koskeviin muihin sisällöllisiin vaatimuksiin, vaikka Hallinnointikoodin palkitsemista koskevan pakollisen raportointiosion vaatimukset eivät ole Hallinnointikoodin 2020 mukaan poikettavissa.

Yhteenvetona voidaan todeta, että arvopaperimarkkinalain (746/2012) vaatimukset ja Hallinnointikoodin palkitsemisraportointia koskevat vaatimukset pakollisen raportointijaksoon sisällytettävistä tiedoista eivät ole yhtenäisiä.

Ensinnäkin arvopaperimarkkinalain ja Hallinnointikoodin suhde jää epäselväksi, sillä arvopaperimarkkinalain (746/2012) 7 luvun 7 b §:n säännös velvoittaa yhtiön suppeampaan raportointiin kuin Hallinnointikoodin säännökset, joista kuitenkin ei voi comply or explain -periaatteen mukaisesti poiketa. Näin ollen voidaan myös varovaisesti todeta, etteivät Hallinnointikoodin pakollisen palkitsemisraportoinnin vaatimukset ole todellisuudessa pakottavia.

Toiseksi pakottavuutta vähentää edelleen Finanssivalvonnan rooli ainoastaan CG-koodin välillisenä valvojana, Arvopaperimarkkinayhdistyksen toimivallan puute määrätä seuraamuksia ja oikeuskäytännön vähäisyys.

Kolmanneksi edellä esitetty Keskuskauppakamarin (2019) toteamus suomalaisen Hallinnointikoodin pakollisen raportointijakson vaatimusten korkeammasta avoimuudesta suhteessa osakkeenomistajien oikeudet -muutosdirektiiviin on vaikuttavuudeltaan olematon ottaen huomioon sen, ettei Hallinnointikoodin säännökset ole laintasoisia eikä siten yhtiöitä vahvasti velvoittavia. Vaikuttaisi siltä, että edellä todettu antaa yhtiöille mahdollisuuden poiketa Hallinnointikoodista, mikäli yhtiö kuitenkin noudattaa arvopaperimarkkinalain suppeampaa raportoinnin vaatimustasoa.

Lisätutkimusta vaatisi se mitä Hallinnointikoodin pakollisen palkitsemisen raportointiosan pakottavuus tarkoittaa ja kuka palkitsemisraportointiin liittyvää menettelyä tosiasiallisesti valvoo.

5.4 Raportoinnin määrämuotoisuuteen liittyvä problematiikka ja legitimizeettiteoria

Tutkimukset osoittavat legitimizeettiteorian ja raportointimotivaation yhteyden, sillä johdon raportointimotivaation taustalla vaikuttaa intentio legitimitoida organisaation toiminta. Johdon palkitsemisen kontekstissa legitimizeettiteorian vaikutus ilmenee muun muassa yrityksen julkaisemissa palkitsemisraporteissa ja vuosikertomuksissa. Julkistamisen yhteydessä pörssiyhtiö samalla vahvistaa legitimiyyttään osoittaessaan noudattavansa yhtäläistä kaikkia suomalaisia pörssiyhtiöitä velvoittavaa palkitsemisraportointiin liittyvää säännöstöä. Strategisessa mielessä kyse on yrityksen menestyksen varmistamisesta

sääntelemällä jaettavaa tietoa. Merkittävää legitimitteettiteoriassa on se, että teorian mukainen käyttäytymisen pohjana oleva motivaatiotekijä eli halu legitimoida yrityksen toiminta on osittain ristiriidassa lähtökohdan kanssa, jonka mukaan yritysten johdon tulisi hyväksyä läpinäkyvyyden vaatimus ja avoimuus sidosryhmille sellaisenaan. (Deegan 2002, s. 282–284.)

Legitimitteettiteoriaa hyödynnetään usein sosiaali- ja ympäristötilinpitoon liittyviin aiheisiin, mutta teorialla on liitoskohtia myös palkitsemisraportointiin suhteessa sidosryhmiin. Yhteys voidaan johtaa organisaation viestinnästä ja talouden turvaamisesta käsin, sillä yrityksen vahvistaessa legitimitteettiään, sidosryhmien ja erityisesti sijoittajien tiedonsaanti ja läpinäkyvyys paranee, joka puolestaan vakauttaa yrityksen taloudellista kehitystä.

Yritysten raportointi motivaatio julkisten sosiaali-, talous- ja ympäristötietojen muodossa voidaan johtaa yritysten halusta legitimoida organisaation toimintaa sidosryhmien ja osakkeidenomistajien silmissä. (Deegan 2002). Legitimitteettiteorian mukaan organisaatiot ovat osa laajempaa yhteiskuntajärjestelmää, jossa yhteiskunnan resurssien käyttö tulee perustella siten, että yhteiskunta varmistuu organisaation legitimiudesta. Tarkemmin ottaen kyse on kirjanpitoraporttien julkisuuden vaatimuksesta osana muita yhteiskunnallisia, poliittisia ja taloudellisia raportteja. (Deegan 2002, s. 292–293.)

Kuten todettu, julkisuuden vaatimuksen taustalla on sosiaalisten, poliittisten ja taloudellisten tietojen välittäminen niille, joille tiedot kuuluvat. Näin ollen legitimitteoriassa on lopulta kyse yhteiskunnan hyväksynnästä, tilasta, jossa yritys ansaitsee luvan toimia kaupallisesti yhteiskunnan resursseja käyttäen. (Deegan 2002, s. 292–293.) Tällä on vaikutusta myös sijoittajien halukkuuteen investoida yritykseen. Legitimitteettiteorian ja palkitsemisraportoinnin suhdetta voidaan tarkastella nimenomaan valvonnan näkökulmasta, sillä tiedot ovat julkisia ja osoitetaan sidosryhmien ohella myös sijoittajille. Palkitsemisraportin taustalla vaikuttava legitimitteettiteorian mukainen käyttäytymismotiivi yhdenmukaistaa myös raportointia. (Deegan 2002, s. 292–293.)

6 TUTKIMUKSEN TOTEUTUS

6.1 Aineiston esittely

Tutkimuksessa käytettävä aineisto koostuu pääasiallisesti Helsingin pörssiin (NASDAQ OMX Helsinki) listattujen kohdeorganisaatioiden palkitsemisraporteista vuosilta 2021 ja 2022. Lisäksi hyödynnetään kohdeorganisaatioiden vuosikertomuksia sekä muista yhtiöiden omilta verkkosivuilta löytyvää palkitsemiseen liittyvää aineistoa.

Arvopaperimarkkinalaki (746/2012) velvoittaa Suomen pörssiyhtiöt julkaisemaan palkitsemisraportin, joka sisältää tiedot sekä hallituksen että toimitusjohtajan ja tämän sijaisen palkitsemisesta vähintään edellisen tilikauden ajalta. Siten lainsäädäntö asettaa pörssilistatuille yrityksille palkitsemisraporttien julkistamis vaateen ja yhtiöiden on pidettävä julkistamiaan palkitsemisraportteja internet sivuillaan 10 vuoden ajan. (Hallinnointikoodi 2020, s. 55.)

Tutkimuksen aineisto on kerätty pörssiyhtiöiden verkkosivuilla julkaistuista palkitsemisraporteista vuosilta 2021–2022, joiden laajuus sivuina on yhteensä noin 35 sivua. Oheisaineistoina käytetyt kohdeorganisaatioiden vuosikatsaukset ja vuosiraportit olivat laajuudeltaan useita kymmeniä sivuja, joten niiden osuus sivumäärällisesti oli noin 200 sivua. Hallinnointikoodin 2020 pakollisen palkitsemisraportoinnin osuus oli noin 10 sivua. Lisäksi tutkimuksessa hyödynnettiin tarkasteltaessa hallinnointikoodin ja palkitsemisraportoinnin lainsäädännöstä poikkeamisen mahdollisia ja raportoituja seurauksia, jossa aineistona toimivat Hallituksen esitys HE 305/2018 vp, joka oli laajuudeltaan 306 sivua. Näiden ohella tutkimuksessa hyödynnettiin Finlexin sähköistä lainsäädäntöalustaa arvopaperimarkkinalain (746/2012) ja osakeyhtiölain (624/2006) soveltamisen osalta.

Tutkimuksen kohdeorganisaatioiden valintakriteereinä käytettiin yhtiöiden suomalaisuutta, kiinnostavuutta piensijoittajien näkökulmasta ja kokosegmenttiä. Kohdeorganisaatioiden suomalaisuudella viitataan siihen, että liiketoiminta on alun perin käynnistynyt Suomessa. Kiinnostavuudella puolestaan viitataan median suosimiin kohdeorganisaatioihin ja siten erityisesti

piensijoittajien kiinnostuksen kohteina oleviin kansanosake -yrityksiin. Kansanosakkeella tarkoitetaan niitä pörssiyhtiöitä, joiden omistajina on runsaasti suomalaisia yksityishenkilöitä (Mäntylä 2021.) Tämän vuoksi palkitsemisraporttien julkisuus ja oikeellisuus on tärkeää paitsi yrityksen taloudellisen menestyksen turvaamiseksi myös osakkeenomistajien tiedonsaannin turvaamiseksi. Kokosegmentin osalta valintakriteeriksi valittiin keskisuuret ja suuret suomalaiset Helsingin pörssissä noteeratut yhtiöt.

Tutkimuksen ajanjaksoksi valittiin Hallinnointikoodin 2020 voimassaoloaika, koska se on viimeisin julkaistu Hallinnointikoodi. Tässä tutkimuksessa oletetaan, että kohdeorganisaatiot noudattavat Hallinnointikoodi 2020 palkitsemisraportointia koskevia säännöksiä vasta vuoden 2021 raporteissaan, joten tutkimusotoksen aloitusvuodeksi rajataan vuosi 2021. Näin ollen tutkimusotoksen tarkastelu-aika on kokonaisuudessaan rajattu vuosien 2021 ja 2022 välille. Tutkimuksen reabiliteetin varmistamiseksi kohde-organisaatioita on seitsemän.

Tarkasteluajanjakso määräytyi kahden vuoden mittaiseksi seuraavista eri perusteista. Ensinnäkin kohdeorganisaatioiden vuoden 2020 palkitsemisraporteissa oli sovellettu vanhaa Hallinnointikoodia 2015, jonka vuoksi vuoden 2020 palkitsemisraportteja ei pystytty tutkimaan. Toiseksi ajanjakso on valittu tutkittavaksi, sillä se sisältää viimeisimmät palkitsemisraportit ja vuosikertomukset suhteessa tutkimuksen suorittamisajankohtaan. Kolmanneksi kahden vuoden tarkastelujaksolla pyritään lisäämään tutkimuksen reabiliteettia, vertailutiedon ulottuessa pidemmälle aikajaksolle. Neljänneksi kahden vuoden tarkastelujaksolla pyritään vähentämään mahdollisten yksittäisten poikkeavien havaintojen aiheuttamia vääristymiä kokonaiskuvassa.

6.2 Aineiston analyysimenetelmä

Tämän tutkimuksen aineistoa analysoidaan kvalitatiivisia eli laadullisia tutkimusmenetelmiä hyödyntäen. Tuomen ja Sarajärven (2009, s. 55) mukaan kvalitatiivinen tutkimus koostuu sekä aineiston keräämisestä että analyysistä ja laadullinen tutkimusote tulisi ymmärtää näiden tekijöiden kokonaisuutena. Tässä tutkielmassa toteutetaan yritysten palkitsemisraporttien analysointia kvalitatiivisen strukturoituun analyysirunkoon pohjautuvan sisällönanalyysin avulla. Sisällönanalyysissa on kyse kerättyjen dokumenttien analyysistä, jossa dataa kuvataan sanallisesti (Tuomi & Sarajärvi 2009, s. 88).

Sisällönanalyysi työkalun valinnan taustalla oli useita syitä, jotka liittyivät ensisijaisesti tutkimuksen reliabiliteetin lisäämiseen. Ensinnäkin aineistoon pohjautuva analyysi lisää tutkimuksen reliabiliteettia, sillä analyysin toteuttaminen ja lopputuloksen oletetaan perustuvan analysoitavaan aineistoon. (Tuomi & Sarajärvi 2009, s. 62.) Toiseksi sisällönanalyysin avulla tutkitusta aineistosta pystytään luomaan kattava ja informatiivinen kuvaus tutkittavasta ilmiöstä. Kolmanneksi sisällönanalyysin avulla aineistoa voidaan järjestellä ja tiivistää, joka parantaa tutkimustulosten ymmärrettävyyttä ja yhtenäistä

johtopäätöksiä. Neljänneksi aineistoa on helpompi käsitteellistää. (Tuomi & Sarajärvi 2009, s. 90.)

Analyysirungon avulla arvioitiin palkitsemisraportoinnin Hallinnointikoodin 2020 vaatimusten mukaisuutta ja osin myös lainsäädännöllistä vastaavuutta. Analyysirungon apuna käytetään laadulliseen tutkimukseen sopivaa aineistonkeruutapaa, jolloin hyödynnettävä data voidaan kerätä erilaisista dokumenteista (Tuomi & Sarajärvi 2009, s. 62). Tässä tutkimuksessa data on koottu empiiriseen osuuteen ja kerätty kohdeorganisaatioiden palkitsemisraporteista, vuosikertomuksista ja katsauksista sekä verkkosivuilta.

Lisäksi tutkimuksen tuloksissa hyödynnetään osin luokittelua kohdeorganisaatioiden kesken vertaamalla niiden palkitsemisraporttien lainmukaisuutta, raporttien Hallinnointikoodin 2020 vaatimusten mukaisuutta sekä raportoitavan informaation laatua ja laajuutta keskenään. Tässä tutkimuksessa ei ole hyödynnetty Chat GPT:tä.

6.3 Tutkimuksen rajaukset

Tässä tutkimuksessa tarkastellaan toimitusjohtajan ja hallituksen palkitsemista. Näin ollen yrityksen muun johtoryhmän ja henkilöstön palkitseminen on rajattu tarkastelun ulkopuolelle. Lisäksi tutkimuksessa ei tarkastella tytäryhtiöiden johtoryhmiä tai laajennettua johtoryhmää, mikä olisi mahdollista esimerkiksi Sampo-konsernin osalta.

Yleisesti palkitsemiseen liittyvissä keskusteluissa pohditaan sen kohtuullisuutta ja määrää. Tässä tutkimuksessa kohtuullisuus- ja määrälliset näkökulmat on rajattu tutkimuksen ulkopuolelle. Kiinnostuksen kohteina ovat pörssiyritysten palkitsemisraporttien ja Hallinnointikoodin 2020 sekä osin lainsäädännön vastaavuus. Palkitsemisraporttien lainsäädännöllistä ja hallinnointikoodin vastaavuutta tarkastellaan Hallinnointikoodista 2020 muodostetun strukturoidun analyysirungon avulla. Hallinnointikoodista 2020 luodun analyysirungon laatiminen on rajattu koskemaan Hallinnointikoodin lainsäädännöstä johtuvien vaatimusten pakollisen palkitsemisraportoinnin -osiota. Siten Hallinnointikoodin 2020 suosituksen taseisia ohjeita ei huomioida tässä tutkimuksessa.

6.4 Analyysin vaiheiden kuvaus ja tarkastuslista

Analyysi suoritettiin seuraavissa vaiheissa. Aluksi data kerättiin kohdeorganisaatioiden verkkosivuilta. Pääosin aineisto koostui organisaatioiden vuosien 2021 ja 2022 palkitsemisraporteista, joita tarkasteltiin Hallinnointikoodi 2020 laaditun 14-kohtaisen tarkastuslistan avulla (A-N). Jokaisen kohdeorganisaation osalta esitetään taulukko, josta ilmenee, onko yhtiö täyttänyt vaatimuksen (K) tai

jättänyt täyttämättä (E). Epäselvien kohtien osalta taulukkoon on lisätty osio ”poikkeukset”, johon on merkitty epäselvät kohdat.

Analyysi rakentuu pääosin tuoreimpiin vuoden 2022 palkitsemisraportteihin. Jokaisen kohdeorganisaation tulostekstin loppuun on liitetty yhteenveto, jossa arvioidaan vuoden 2021 yhdenmukaisuutta, eroja ja puutteita suhteessa vuoden 2022 raporttiin.

Tutkimuksen empiirinen osa tutkii seitsemän suomalaisen listayhtiön Corporate governance -raportointia Arvopaperimarkkinayhdistys ry:n laatiman Hallinnointikoodin 2020 toimielinten pakollisen palkitsemisen raportointijakson osalta seuraavia Hallinnointikoodin 2020 vaatimuksia ja ohjeita apuna käyttäen:

Hallinnointikoodin 2020 sisällysluettelo: Toimielinten palkitsemisraportti

1. Johdanto
2. Hallituksen palkkiot
3. Toimitusjohtajan palkitseminen
4. Palkitsemisraporttia koskevat soveltamisohjeet
 - Vertailutietojen esittäminen
 - Palkkioiden mahdollinen takaisinperintä
 - Maksetut ja erääntyvät palkkiot
 - Osakeperusteisten palkkioiden selostaminen
 - Lisäeläkkeet
 - Muuttuvien palkkioiden suoritusperusteiden soveltaminen

Tutkimusongelmaa tarkasteltiin alla olevan tarkastuslistan avulla, joka on luotu Arvopaperimarkkinayhdistyksen Hallinnointikoodiin 2020 laaditun palkitsemisraportointia koskevan tarkastuslistan avulla. Tarkastuslista käsittää yhteensä 14 kohtaa, jotka on ryhmitelty kolmen yläotsikon alle aakkosjärjestelmää hyödyntäen.

1. Johdanto

- A. Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti, miten toimielinten palkitsemispolitiikkaa on noudatettu johdon palkitsemisessa edellisen tilikauden aikana?
- B. Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti, miten palkitseminen edistää yhtiön pitkän aikavälin taloudellista menestystä?
- C. Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti hallituksen ja toimitusjohtajan palkkioiden kehityksen verrattuna yhtiön työntekijöiden keskimääräiseen palkitsemisen kehitykseen ja yhtiön taloudelliseen kehitykseen vähintään viideltä edelliseltä tilikaudelta?
- D. Sisältääkö yhtiön palkitsemisraportti Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti tiedon siitä, miten edellisen yhtiökokouksen mahdollinen palkitsemisraporttia koskenut neuvoa-antava äänestys on otettu huomioon?

- E. Sisältääkö yhtiön palkitsemisraportti Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti tiedon mahdollisesta poikkeamasta palkitsemispolitiikasta?
- F. Sisältääkö yhtiön palkitsemisraportti Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti tiedon mahdollisesta palkkioiden takaisinperinnästä?

2. Hallituksen palkkiot edelliseltä tilikaudelta

- G. Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti hallituksen vuosipalkkiot?
- H. Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti hallituksen ja valiokuntien kokouspalkkiot?
- I. Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti hallituksen muut taloudelliset etuudet?

3. Toimitusjohtajan palkitseminen edelliseltä tilikaudelta

- J. Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti toimitusjohtajan kiinteän vuosipalkan?
- K. Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti toimitusjohtajan muuttuvat palkitsemisen osat, kuten lyhyen ja pitkän aikavälin kannustinjärjestelmiin perustuvat taloudelliset etuudet?
- L. Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti tiedot toimitusjohtajan kiinteiden ja muuttuvien palkitsemisen osien suhteellisista osuuksista?
- M. Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti toimitusjohtajan lisäeläkemaksut?
- N. Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti muut taloudelliset etuudet, kuten luontaiset etuudet, allekirjoittamispalkkio, sitouttamiskorvaus tai erokorvaus?

Tarkastuslistan 1 osio, joka sisältää alakohdat A-D käsittelee Hallinnointikoodin vaatimuksen mukaiseen palkitsemisraportin johdantoon sisällytettäviä tietoja. Tarkastuslistan 2 osio, joka sisältää kohdat E-I käsittelee Hallinnointikoodin hallituksen palkkioiden raportointijaksoon sisällytettäviä tietoja. Tarkastuslistan 3 osio, joka sisältää kohdat J-N, käsittelee Hallinnointikoodin toimitusjohtajan palkitsemisen raportointijaksoon sisällytettäviä tietoja. Osiossa 4 käsitellään tarkempia soveltamisohjeita liittyen Hallinnointikoodin pakolliseen palkitsemisen raportointiin.

6.5 Kohdeorganisaatiot

Tutkimus toteutetaan tutkimalla valittujen pörssiyritysten palkitsemisraportteja, vuosikertomuksia sekä osin yhtiöiden sivustoilla julkaistua palkitsemispolitiikkaa. Tutkimukseen valittujen pörssiyritysten toimialat ovat yleishyö-

dylliset palvelut (Fortum Oyj), teknologia (Elisa Oyj), rahoituspalvelut (Sampo Oyj), matkustus ja vapaa-aika (Finnair Oyj), vähittäiskauppa (Stockmann Oyj), kotitaloustarvikkeet (Marimekko Oyj) ja rahoituspalvelut (Oma Säästöpankki Oyj). Yhtiöiden Kauppalehden mukaiset markkina-arvot ovat päivämäärän 16.08.2023 mukaan seuraavat: Fortum Oyj (10,5 mrd €), Elisa Oyj (7,7 mrd €), Sampo Oyj (20,2 mrd €), Finnair Oyj (771,7 milj €), Stockmann Oyj (324,5 milj €), Marimekko Oyj (358,9 milj €) ja Oma Säästöpankki Oyj (715,4 milj €).

6.5.1 Sampo Oyj

Sampo Oyj on vakuutusliiketoimintaa harjoittava vakuutus konserni, jonka liiketoiminta-alueisiin kuuluu Pohjoismaat, Baltia ja Iso-Britannia. Pohjoismaissa Sampo Oyj on Pohjoismaiden suurin vahinkovakuuttaja tarjoten vakuutuspalveluita sekä henkilö- että yritysasiakkaille. Lisäksi konsernin liiketoimintaan kuuluu henkivakuutusliiketoimintaa Suomessa. (Sampo Oyj 2023a.) Sampo-konserni työllistää vakuutus alalla yli 13000 henkilöä, joista 50 työskentelee Sampo Oyj:lla (Sampo Oyj 2023b). Sampo Oyj:n osake on listattu Helsingin pörssiin lisäksi Tukholman pörssiin. Kaupankäynti Sammon ruotsalaisilla talletustodistuksilla (SDR, Swedish Despository Receipts) käynnistyi 22.11.2022 Nasdaq Tukholman pörssissä. (Sampo Oyj 2022a, s. 21.) Sampo-konserni koostuu emoyhtiö Sampo Oyj:n ohella neljästä yhtiöstä. Yhteenliittymää kutsutaan Sampo-konserniksi, jossa Sammon rooli on vastata konsernin strategisista toimista ja pääoman allokoinnista. Sampo-konserniin kuuluvia yhtiöitä ovat Sampo Oyj:n ohella If, Topdanmark, Hastings ja Mandatum. Yhtiöiden vakuutustoiminnan ohella Sampo-konsernissa on pieni joukko suoria osakesijoituksia. Aikaisemmin myös Nordea konsolidoitiin Sammon konsernitilinpäätökseen osakkuusyhtiönä, mutta 246 miljoonan Nordean osakkeen omistuksesta luovuttiin huhtikuussa 2022 (Sampo Oyj 2023a; Sampo Oyj 2022a s. 19–21.)

Yhtiöittäin liiketoiminta on maantieteellisesti jaettu seuraavasti. Vahinkovakuutusyhtiö If tarjoaa vakuutuspalveluja Suomessa, Ruotsissa, Norjassa, Tanskassa ja Baltian maissa (Sampo Oyj 2022a, s. 16). Ifin liiketoimintamallin keskiössä ovat asiakastyytyväisyyden rakentaminen, kustannustehokas ja tarkka riskien arviointi ja hallinta sekä pohjoismaisten skaalaetujen hyödyntäminen. Strategisesti If budjetoit erityisesti digitaalisten palvelu- ja myyntikanavien kehittämiseen. Topdanmarkin liiketoiminta kohdistuu Tanskaan, jossa vakuutustoiminta kohdentuu kotitalousasiakkaisiin, maatalouden kohteisiin sekä pk-yritysten vakuuttamiseen. Yhtiö luopui vuonna 2022 henkivakuutusliiketoiminnasta. Sampo Oyj omistaa lähes puolet Topdanmarkiin Nasdaq Kööpenhaminaan listatuista osakkeista. (Sampo Oyj 2022a 12–18) Hastings toimii Iso-Britanniassa pääosin digitaalisesti moottoriajoneuvoja ja kotivakuutuksia sekä polkupyöriä myyden ja markkinoiden. Hastings palvelee yli 3 miljoonaa asiakasta Isossa-Britanniassa ja Gibraltarilla sijaitsevien tytäryhtiöittänsä Service Limitedin ja Advantage Insurance Companyn kautta.

Mandatum puolestaan on yksi Suomen tunnetuimmista säästämisen ja varainhoidon palveluja tarjoavista yhtiöistä, jonka muita liiketoimintasektoreita

ovat henkivakuutukset ja palkitsemisratkaisut. Mandatumin asiakaskunta koostuu henkilö-, yritys- ja institutionaalista asiakkaista. Mandatumin ydinliiketoiminta kohdistuu pääosin Suomen asiantuntija- ja yhteistyökanaviin, mutta tuotevalikoima sisältää varainhoidon palveluja myös Pohjoismaisille asiakkaille. Vuonna 2022 Sampo Oyj:n hallitus päätti aloittaa Mandatumia koskevan strategisen arvioinnin, yhtiön vahinkovakuutus linjauksen vuoksi. Uudelleen arvioinnin syynä oli yhtiön toiminnan poikkeavuus Sampo-konsernin vahinkovakuutustoiminnan strategisen linjauksen kanssa. (Sampo Oyj 2022a 12–21.)

6.5.2 Marimekko Oyj

Marimekko Oyj on suomalainen vaate-, tekstiili- ja sisustustuotteiden kaupan erikoistunut yritys, jonka keskiössä on vuonna 1951 perustettu ensimmäinen Marimekko -designitalo. Lisäksi Marimekko Oyj suunnittelee ja valmistaa erilaisia vaatteita ja tekstiilejä. (Marimekko Oyj, 2023a; Marimekko Oyj 2023b.) Marimekon ydinliiketoiminta muodostuu kolmesta sektorista, joita ovat muoti, asusteet sekä kodintuotteet. (Marimekko Oyj, 2023c.) Kodintuotteista tunnetuimpina voidaan mainita Oiva-astiat (Marimekko Oyj, 2020a). Liiketoimintaa harjoitetaan Suomen ohella myös muualla Euroopassa keskittyen Pohjois-Eurooppaan sekä Aasia-Tyynenmeren alueelle ja Pohjois-Amerikkaan. Valtaosa tuotannosta on sijoitettu markkinalähtöisesti Euroopan unionin alueelle ja myös Suomesta löytyy Marimekon kangaspaino. (Marimekko Oyj, 2023d; Marimekko Oyj, 2023e.) Marimekko Oyj työllistää noin 400 henkilöä seitsemässä eri maassa ja Marimekon toimitusjohtajana toimii Tiina Alahuhta-Kasko (Marimekko Oyj 2023f; Marimekko Oyj 2023g).

Marimekon yksi keino erottua markkinoilla on pyrkiä vastuullisuuteen kaikessa liiketoiminnassaan, joka myös tuodaan vahvasti esille Marimekon vastuullisuus- ja vuosiraporteissa. Kestävää liiketoimintaa kuvastaa esimerkiksi Marimekon uusi kuluttajille suunnattu Pre-loved -markkinapaikka, jossa asiakkaat voivat ostaa ja myydä Marimekon käytettyjä tuotteita. (Marimekko Oyj, 2023h).

Viime vuosina Marimekko Oyj on valinnut tiettyjä liiketoiminnan kasvun kannalta tärkeimpiä kehityssektoreita. Marimekko Oyj on esimerkiksi kehittänyt verkkokauppaansa, lanseerannut yhteistyötä esimerkiksi Finnairin ja Adidaksen kanssa sekä laajentanut toimintaansa Aasian maihin. (Parviainen 2022; Timonen 2021.) Näin ollen strategiset toimenpiteet ovat olleet mittavia.

6.5.3 Finnair Oyj

Finnair Oyj on suomalainen verkostolentoyhtiö, joka on perustettu vuonna 1923. Tämä 100-vuotias lentoyhtiö tarjoaa lentokuljetuksia Eurooppaan, Pohjois-Amerikkaan ja Aasiaan Finnairin Suomessa sijaitsevan kotikentän Helsinki-Vantaan kautta. (Finnair Oyj 2023a). Finnair Oyj kuuluu osaksi kansainvälistä Oneworld-lentoyhtiöallianssia neljäntoista muun johtavan lentoyhtiön kanssa

(Finnair Oyj 2023b). Finnairin toimitusjohtajana toimii Topi Manner ja yhtiöllä työskentelee noin 5 230 henkilöä (Finnair Oyj 2022a, s. 4).

Finnair Oyj on julkinen osakeyhtiö, jonka osake on listattu Nasdaq Helsingissä. Finnair Oyj on lähes 56 prosenttisesti valtio-omisteinen (Finnair Oyj 2022a, s. 36–106).

Finnairin liiketoiminta voidaan jakaa kahteen sektoriin, jotka ovat asiakaspalvelu ja tuotteet sekä tukipalvelut. Asiakaspalvelu ja tuotteet -sektori sisältää Finnairin ja Oneworld-lentoyhtiöallianssin maailmanlaajuisen reittiverkoston, matkustaja- ja rahtiliikenteen, lisäpalvelut, valmiiksi paketoitua matkoja sekä matkatuotteita. Tukipalvelut -sektori pitää sisällään catering -palvelut, lentokoneiden huollon, maahuolinnan ja erilaiset koulutuskokonaisuudet lentoyhtiöille. (Finnair Oyj 2022a, s. 9.)

Finnairin strategian keskiössä on toimia modernina pohjoismaisena yhtiönä, joka panostaa digitaaliseen myyntiin. Lisäksi yhtiö on kasvattanut viime vuosina suoran jakelun osuutta sekä parantanut tuottojen optimointia ja sidosryhmäyhteistyötä. Viimeisin Finnairin strategiapäivitys ajoittuu vuoteen 2023 kestäen aina vuoteen 2025. Uuden strategia-avauksen tavoitteena on tuottaa 6 prosentin vertailukelpoinen liikevoittomarginaali. Vuoden 2023 strategian teemoja ovat muun muassa asiakaslähtöisyyden parantaminen, tasapainoinen kasvu, kestävä tase ja henkilöstöystävällisyys. (Finnair Oyj 2023e.)

6.5.4 Stockmann Oyj

Stockmann Oyj on suomalainen vuonna 1862 perustettu tavaratalotoimintaa harjoittava yritys, joka tunnetaan monipuolisesta muodin, kodin ja kauneuden tuotevalikoimasta. Stockmann Oyj työllistää noin 5800 henkilöä. (Stockmann Oyj 2023a; Stockmann Oyj 2022a.)

Stockmannin toimitusjohtajana toimi Jari Latvanen toukokuuhun 2023 saakka, kunnes Stockmannin hallitus nimitti 12.5.2023 Susanne Ehnbågen konsernin toimitusjohtajaksi. Helsingin pörssiin Stockmann Oyj listautui vuonna 1942. (Stockmann Oyj 2022a, s. 7; Stockmann Oyj 2023b) Stockmannin tavarataloista kuusi sijaitsee Suomessa, yksi Virossa ja yksi sijaitsee Riisassa. Yhteensä Stockmann -tavarataloja on kahdeksan. Stockmann Oyj toimii konsernina, johon kuuluvat lisäksi verkkokauppa sekä vaateketju Lindex ja sen verkkokauppa. (Stockmann Oyj 2022a, s. 4–31.)

Stockmannin viime vuodet eivät ole sujuneet ongelmitta. Suomessa aiemmin Stockmann-konserniin kuuluneet päivittäiselintarvikkeiden osasto Stockmann Herkku, Akateeminen kirjakauppa, Seppälä ja Hobby Hall myytiin taloudellisten syiden takia. (Kiviranta 2017.)

Vuonna 2019 Stockmann Oyj uudisti strategiaansa tavoitteenaan vähentää kustannuksia 40 miljoonalla eurolla, pääosin Suomeen kohdistuvien henkilöstövähennysten keinoin. Tavoitteena oli laatia kestävämpi liiketoimintamalli joustavamalla organisaatorakenteella ja säästöillä kevääseen 2021 mennessä. (Kauppalehti 2019.) Lisäksi Stockmann Oyj hakeutui yrityssaneerausmenettelyyn vuonna 2020 johtuen koronapandemian aiheuttamasta asiakas-

kadosta. Yrityssaneerausmenettelyn ulkopuolelle rajattiin Baltian tavaratalot sekä Lindex. (Stockmann Oyj 2022a, s. 30; Näveri & Koivuranta 2020.)

Vuoden 2022 Helsingin keskustan Stockmann -tavaratalosta luovuttiin ja kiinteistö myytiin eläkevakuutusyhtiö Kevalle 400 miljoonalla eurolla (Mustonen 2022). Tavaratalotoiminta kuitenkin jatkui takaisinvuokraussopimuksen takia. Myös Riian ja Tallinnan kiinteistöt myytiin vuoden 2021 lopussa noin 87 miljoonalla eurolla, vuokrasopimuksia jatkaen. (Tammilehto 2022.)

6.5.5 Oma Säästöpankki Oyj

Oma Säästöpankki Oyj on suomalainen pankkitoimintaa harjoittava yritys. Oma Säästöpankki Oyj työllistää Suomessa noin 350 henkilöä ja palvelee asiakkaitaan sekä digitaalisia kanavia pitkin, että fyysisillä konttoreilla. Laaja 37 toimipistettä sisältävä konttoriverkosto ja asiakkaille suunnatut digitaalisen asioinnin kanavat mahdollistavat paikallisten markkinoiden kasvun ja ajattoman asiakaspalvelun. Viimeisimmät konttorit avattiin vuonna 2022 Espoon Iso Omena- ja Tampereen Lielahden Kruunukeskukseen. Oma Säästöpankilla on asiakaskuntaa yhteensä noin 160000. (Oma Säästöpankki Oyj 2022a, s. 6–38.)

Oma Säästöpankin pääasiallinen palveluntarjonta koostuu kotitalous- ja yritysasiakkaille tarjottavista vähittäispankkipalveluista. Palveluntarjonnan keskiössä ovat tili-, maksukortti- ja kassapalvelut, laina- ja rahoitus- sekä luotonanto, säästämisen ja sijoittamisen sekä varainhoidon palvelut ja lainaturva sekä lainopilliset neuvontapalvelut. Digitaaliset kanavat koostuvat Oma Säästöpankin verkkopankista, OmaMobiilista, Omavahvistuksesta, digitaalisesta asuntokaupasta ja verkkoneuvottelu -palvelusta. (Oma Säästöpankki Oyj 2022a, s. 20–44.)

Oma Säästöpankin arvot koostuvat asiakastyytyväisyyden ylläpitämisestä, yhteistyöstä ja luotettavuudesta sekä asiantuntijuudesta ja tuloksellisuudesta. Strategialtaan Oma Säästöpankki Oyj keskittyy yksilöllisen asiakaskokemuksen luomiseen sekä vastuullisuuteen. Lisäksi yritys harjoittaa yleishyödyllistä toimintaa jakaen vuosittain erilaisia apurahoja ja avustuksia. Oma Säästöpankki Oyj tekee myös oppilaitosyhteistyötä ja järjestää erilaisia asiakastapahtumia, joista esimerkkinä voidaan mainita oppimiskokonaisuus pääOma ja OmaSP Stadionilla järjestetty lapsiperhetapahtuma. (Oma Säästöpankki Oyj 2022a, s. 18–70.)

6.5.6 Elisa Oyj

Elisa Oyj on suomalainen pörssilistattu tietoliikenne- ja digitaalisten palveluiden tuottaja. Elisa Oyj luo kuluttaja-, yritys ja julkishallinnon asiakkaille erilaisia digitaalisia ratkaisuja huomioiden myös kestävä kehityksen. Elisalla on asiakkaita yli 2,8 miljoonaa, joista noin 1500 on kansainvälistä asiakaskuntaa jaottuen yli 100 maahan. Asiakaskanavat koostuvat sekä digitaalisista palveluista, että fyysisistä toimipisteistä, joita on 150 ympäri Suomea. Elisan pääliiketoiminta-alueet ovat Suomi ja Viro. (Elisa Oyj 2022a, s. 1–11.)

Elisalla työskentelee noin 5600 henkilöä yli 20 maassa ja vuonna 2022 sen liikevaihto oli 2,1 miljardia euroa. Elisan kansainvälisiä yhteistyökumppaneita ovat Vodafone ja Tele2 (Elisa Oyj 2022a, s. 6–7).

Elisan arvoja ovat asiakaskokemus, uusiutuminen, tuloksellisuus ja vastuullisuus. Elisa on hiilineutraali yhtiö. Yhtiön visiona on puolestaan luoda kansainvälistä, ketterää ja ajatonta palvelua keskittyen erityisesti viestintä- ja digitaalisiin palveluihin. Elisan strategian keskiössä on digitaalisten palveluiden luominen asiakkaiden paikallisen verkon toimialueella ja globaalisti riippumatta verkko-omistuksesta. (Elisa Oyj 2022a, s. 6–7.)

Elisan liiketoimintasektoreihin kuuluu connectivity liittymä- ja palvelutoiminnan ohella myös yritysten ja julkisen sektorin tekoäly- ja automaatiota hyödyntävät digitaaliset ratkaisut. Connectivity-liiketoiminnan palveluihin sisältyy internet-yhteyksien sekä puhelimien ja muiden elektroniikkalaitteiden myynti ja hallinnointi. Lisäksi Elisa Oyj tarjoaa verkko- ja tietoturvapalveluita sekä suoratoistopalvelu Elisa Viihteen, joka sisältää Elisan omia kansainvälisestikin noteerattuja alkuperäissarjoja. (Elisa Oyj 2022a, 10–12.)

Elisan viimeaikaiset avaukset koskevat 5G-verkkoa, joka lanseerattiin Suomen lisäksi myös Viron alueelle. Suomessa Elisan 5G-verkon kattavuus on 86 % ja Virossa 70 % asiakkaista. Suomessa 5G-verkko on käytössä 227 paikkakunnalla ja Virossa 20 paikkakunnalla. Lisäksi Elisa Oyj työstää 3G-verkosta luopumista. (Elisa Oyj 2022a, s. 5–12.)

6.5.7 Fortum Oyj

Fortum Oyj on suomalainen energia-alan yritys, joka perustettiin vuonna 1998 (Kauppalehti2023a). Yhtiö on Pohjoismaiden kolmanneksi suurin sähköntuottaja ja sähkön myyntitoiminnoltaan suurin (Fortum Oyj 2023a). Fortumin liiketoimintaa harjoitetaan yli 40 maassa, ja se työllistää noin 20000 työntekijää. Voimalaitoksia Fortumilla on noin 200 (Fortum Oyj 2021a 11–78, 14; Industry Radar 2023.)

Fortumin liiketoiminta koostuu seuraavista kokonaisuuksista: Yhtiö keskittyy tuotannon, siirron, jakelun ja myynnin osalta sähkөөn, lämpöön ja kaasuun. Lisäksi yhtiö harjoittaa kiinteistönhallintapalveluita, informaatiopalveluita, sekä rahoitukseen ja vakuutuksiin liittyviä kumppanisopimuksiin perustuvia välityspalveluita ja niihin liittyvää liiketoimintaa. Näiden ohella Fortum Oyj harjoittaa energiateollisuutta ja kauppaa sekä teknistä suunnittelua. Näin ollen liiketoimintaa harjoitetaan myös tytä- ja osakkuusyhtiöissä sekä yhteisyhtyrityksissä. (Fortum Oyj 2018a, s. 2.)

Konsernin suurimpiin markkina-alueisiin luetaan Länsi-Eurooppa, Iso-Britannia sekä Pohjoismaat (Industry Radar 2023). Osa Fortumin aiemmasta liikevoitosta koostui Uniper-omistuksesta. Fortum Oyj osti vuosien 2018 ja 2019 runsaasti Uniperin osakkeita siten, että omistus oli lähes 80 prosenttia. Aluksi strateginen liike vaikutti lupaavalta, kunnes vuonna 2022 Uniper muuttui yllättäen kriisiyhtiöksi. Ongelmat olivat aluksi lähtöisin kaasun hinnan noususta kunnes Venäjän hyökkäyssota vähensi entisestään Eurooppaan kohdistuvia kaasutoimituksia, joka johti Uniperin ja samalla Fortumin mittaviin tappioihin.

(Yle 2022.) Lopulta Fortum Oyj teki päätöksen tappiollisen Uniper-omistuksensa myynnistä Saksan valtiolle 22.12.2022 (Fortum Oyj 2022b).

Fortumin liiketoimintarakennetta on vuosien saatossa uudistettu. Tänä vuonna 2023 Fortum Oyj raportoi tuloksestaan kolmen divisioonan ryhmittelyn kautta. Divisioonat ovat Generation, Consumer solutions ja muut toiminnot. Generation sisältää pohjoismaisen sähköntuotannon sisältäen hiilidioksidivapaan vesi-, ydin-, tuuli- ja aurinkotuotannon sekä kaukolämmön ja ympäristötoimet hiilidioksidipäästöjen vähentämiseksi. Consumer solutions koostuu asiakasratkaisujen liiketoiminnan kokonaisuudesta. Asiakaskunta koostuu kuluttajista sekä pienistä ja keskisuurista yrityksistä Pohjoismaissa ja Puolassa. Muut toiminnot koostuvat Circulat solutions liiketoiminnasta, jonka keskiössä on kestävä kehitys ja jätehuollon hallinnointi, ylläpito ja kehittäminen sekä uusien ympäristöystävällisten generaattori- ja turbiinipalveluiden kokonaisratkaisujen kehittäminen. Lisäksi Circulat solutions sisältää innovation and venturing -toiminnot, konsernitoiminnot sekä konsernijohdon. (Fortum Oyj 2023b.)

7 TUTKIMUKSEN TULOKSET

Tulokset on jaoteltu kahteen osioon. Ensin esitellään jokaisen kohdeorganisaation osalta yrityksen itsensä antamiin tietoihin liittyvä palkitsemiseen kuvaus sekä tämän jälkeen taulukko, jossa palkitsemisraportoinnin eri osa-alueet on eritelty ja kommentoitu verrattuna Hallinnointikoodi 2020 palkitsemisraportin vaatimuksiin. Tämän jälkeen eritellään tutkimuksen yleisimmät huomiot kohdeorganisaatioiden palkitsemisraporttien ja strukturoidun analyysirungon A-N kohtien perusteella. Ja viimeisenä esitellään tulosten yhteenveto.

7.1 Kohdeorganisaatioiden palkitsemisraporttien tulokset

Tutkimusaineiston tulkintaresurssina käytettiin Hallinnointikoodin 2020 pohjalta laadittua 14-kohtaista tarkastuslistaa, jonka avulla kohdeorganisaatiot seuraavaksi läpikäydään. Jokaisen yhtiön osalta on laadittu taulukko, jossa palkitsemisraportoinnin eri osa-alueet esitetään kohdittain.

Analyysirunko koostuu 14 kohdasta, on ovat tarkastuslistan selkeyttämiseksi laitettu aakkosjärjestykseen A-N. Kohdeorganisaatioiden yhteydessä esitettävät taulukot koostuvat neljästä sarakkeesta ja 14 rivistä. Sarakkeet on yläotsikoitu seuraavasti: 2022, 2021, poikkeukset ja lisätietoja. Sarake 2022 kuvastaa kunkin kohdeorganisaation vuoden 2022 palkitsemisraporttia koskevia havaintoja. Sarake 2021 puolestaan kuvastaa kunkin kohdeorganisaation vuoden 2021 palkitsemisraporttia koskevia havaintoja. Poikkeukset -sarakeessa kuvataan kunkin vuoden osalta havaitut tarkastuslistan poikkeukset ja lisätietoja -sarakeessa annetaan lisätietoja sekä asianmukaisesti täytettyihin että tarkastuslistan poikkeamiin liittyviin kohtiin. Vuosien 2022 ja 2021 sarakkeissa käytetään kunkin tarkastuslistan kohdan (A-N) osalta lyhenteitä (K) ja (E). Lyhenteellä (K) viitataan asianmukaisesti täytettyyn tarkastuslistan kohtaan ja lyhenteellä (E) tarkastuslistan kohtien epäasianmukaiseen täyttymiseen. Sarakeessa poikkeukset hyödynnetään lyhennettä (X), jolla viitataan epäselviin tapauksiin. Kunkin X merkityn kohdan raportin osalta hyödynnetään lisäksi

tähtimerkintää (*) poikkeuksen havaitun vuoden osalta. Tällöin merkintä noudattaa seuraavaa merkintätapaa kunkin vuoden osalta (*2022 X) ja (*2021 X). Kunkin kohdeorganisaation taulukko löytyy analyysiosion lopusta. Taulukon tarkoituksena on selkeyttää tutkimustulosten seuranta.

Tutkimuksen tekotavan kannalta on huomioitava, että tässä tutkimuksessa Hallinnointikoodin 2020 vaatimusten täyttymistä tarkastellaan pääosin savenalinnan ”asianmukaisesti” kautta, vaatimustenmukaisuuden sijaan. Tämän termityksen valinnan taustalla on tutkimuksen tekijän juridisten taitojen pohjautuminen liiketaloustieteelliseen koulutukseen eikä juridiseen koulutukseen. Lisäksi Hallinnointikoodi sisältää paikoittain Hallinnointikoodia 2020 soveltaville pörssiyrityksille luotettua soveltamistavan vapautta, joka ilmeni Hallinnointikoodissa 2020 esimerkiksi seuraavin tavoin ”taikka jollain muulla yhtiön valitsemalla tavalla” (Hallinnointikoodi 2020, s. 57). Tutkimuksen vaatimuksen mukaisuutta tarkastelevasta luonteesta huolimatta Hallinnointikoodin 2020 vaatimusten ilmenemistä kohdeorganisaatioiden palkitsemisraporteissa tarkasteltiin edellä mainittu esitystavan valinta huomioiden, vaikkakaan esitystavan vapaus ilmentää vain osin Hallinnointikoodin 2020 vaatimuksia. Tämän tutkimuksen rajaus huomioiden, Hallinnointikoodin 2020 osin vapaiden osioiden tarkastelu kuitenkin edellyttäisi syvällisempää perehtymistä.

Laadituissa taulukoissa ei suoriteta varsinaista kohdeorganisaatioiden välistä vertailua, vaan niihin liittyvä tarkoituksenmukainen ja tutkimuksen rajaukset huomioon ottava vertailu suoritetaan tutkimuksen johtopäätökset -osiossa.

7.1.1 Sampo Oyj

Sampo Oyj:n palkitsemisstrategia perustuu sekä henkilöstöön että osakkeenomistajiin ulottuvaan vastuullisuuteen. Sampo Oyj:n palkitsemisjärjestelmiä ohjaa siten yhteisesti jaetut Sampo-konsernin arvot, pyrkimys vähentää eturistiriitoja ja taloudellisen vakauden turvaaminen. (Sampo Oyj 2022a, s. 30.) Kaikkien Sampo Oyj:n palkitsemismallien lähtökohtana on tasapuolinen ja kannustava malli, joka motivoi sekä henkilöstöä että johtoa. Lisäksi palkitsemisen on oltava kaikkia osapuolia kunnioittavaa. Sampo Oyj korostaa sidosryhmien suojaamista, joka toimii ensisijaisena tavoitteena suhteessa palkitsemisjärjestelmien suunnitteluun. (Sampo Oyj 2022a, s. 30.)

Sampo-konsernin käytössä olevat palkitsemismuodot ovat kiinteä palkitseminen, muuttuva palkitseminen, eläke sekä muut edut. (Sampo Oyj 2022a, s. 30.) Lisäksi Sampo Oyj hyödyntää toimitusjohtajan toimitus-suhteen päättymisen erokorvausta ja ylimmälle johdolle maksettavan muuttuvan palkkion lykkäämistä tietyin maksuaikapidätyksin. Lykätyt palkkiot uudelleen arvioidaan riskeihin perustuen ja hallitus päättää palkkioiden maksusta, maksamattomuudesta tai osittaisesta maksamattomuudesta. Mikäli kannustepalkkioita myönnetään, tulee henkilöiden maksamisen yhteydessä hankkia Sammon A-osakkeita tiettyjen edellytysten mukaisesti. Osakkeisiin liittyvä luovutusrajoitus on lähtökohtaisesti voimassa ainakin kolmen vuoden ajan. (Sampo Oyj 2022a, s. 30–31.)

Sampo Oyj:n hallitus määrää johdon pitkäaikaisista kannustinjärjestelmistä. Hallituksen tehtävä on ainoastaan määräävä eivätkä jäsenet siten kuulu pitkäaikaisten kannustinjärjestelmien saaja puolelle. (Sampo Oyj 2022a, s. 30–31.)

Sampo Oyj:n johdon palkitsemisraportti sisältää tiedot hallituksen ja konserninjohtajan palkitsemisesta ja vastaa pääosin Suomen listayhtiöiden Hallinnointikoodin 2020 pakollisen palkitsemisraportoinnin vaatimuksia. Raportti on ajantasainen, läpinäkyvä ja informatiivinen.

Sampo Oyj (2022b, s. 3) kertoo johdannossa vuoden 2022 palkitsemisraporttinsa noudattavan Hallinnointikoodin 2020 pakollisen palkitsemisraportoinnin vaatimuksia. Palkitsemispolitiikasta ei ole Sammon mukaan poikettu (E) ja yhtiö on noudattanut vuoden 2022 palkitsemispolitiikkaansa (A). Lisäksi konsernin konserninjohtajalle maksettuja palkkioita ole peritty takaisin (F). Palkitsemisraportin johdantoon sisältyy näiden ohella maininta yhtiökokouksen neuvoo-antavan äänestyksen tuloksesta ja huomioimisesta (D). (Sampo Oyj 2022b, s. 3; Hallinnointikoodi 2020, s. 62.) Näin ollen voidaan todeta, että Sampo Oyj:n toimielinten palkitsemisraportin 2022 johdanto vastaa pitkälti Hallinnointikoodin 2020 vaatimuksia pois lukien muutama rakenteellinen poikkeaminen kuten palkitsemisen pitkän aikavälin edistämisen (B) ja hallituksen, toimitusjohtajan sekä yhtiön taloudellisen kehityksen (C) sijoittaminen omaan erilliseen lukuunsa.

Sampo Oyj on noudattanut asianmukaisesti Hallinnointikoodin 2020 vaatimuksia koskien hallituksen ja toimitusjohtajan palkkioiden kehityksen vertailusta suhteessa työntekijöiden palkitsemisen kehitykseen ja yhtiön taloudelliseen kehitykseen ainakin viideltä edelliseltä tilikaudelta (C) (Hallinnointikoodi 2020, s. 62). Vertailu on toteutettu osana palkitsemisen suhde pitkän aikavälin taloudelliseen kehitykseen -osiota ja vertailu on tehty Arvopaperimarkkinayhdistyksen lisäohjeiden mukaisesti konserninjohtajan osalta taulukoimalla ja henkilöstön palkitsemisen osalta grafiikkaa hyödyntäen. Henkilöstön palkitsemisen kehityksen osalta (C) Sampo Oyj on hyödyntänyt Arvopaperimarkkinayhdistyksen lisäohjeita siten, että henkilöstön palkitsemisen kehitys esitetään yhtiön tilinpäätöksen mukaiset henkilöstökulut jaettuna työntekijöiden määrällä viiden vuoden ajalta. (Sampo Oyj 2022b, s. 5; Hallinnointikoodi 2020, s. 57.) Myös maksettujen palkkioiden osakeperusteisuus käy raportista ilmi Hallinnointikoodin 2020 (s. 62) vaatimusten mukaisesti. Pitkän aikavälin palkitsemisen kehityksen vaikutus suhteessa yrityksen palkitsemiseen (B) on esitetty omassa osiossaan asianmukaisesti. Näin ollen raportti vastaa koodin vaatimuksia.

Hallinnointikoodin 2020 (s. 62) mukaan yhtiön palkitsemisraportissa tulee esittää hallituksen vuosipalkkiot, kokouspalkkiot ja muut taloudelliset etuudet edellisen tilikauden ajalta (G, H, I). Tiedot on esitetty hallituksen osalta asianmukaisesti. Hallituksen vuosipalkkiot on esitetty Hallinnointikoodin 2020 vaatimuksia laajemmin, sillä esitetty ajanjakso kattaa edellisen tilikauden lisäksi vuosipalkkiot neljältä tilikaudelta taulukoituna. Taloudellisten etuuksien ja kokouspalkkioiden osalta Sammon raportissa todetaan, ettei tällaisia palkkioita ole maksettu. Lisäksi muiden palkkioiden maksamattomuutta on korostettu

toteamuksella, etteivät hallituksen jäsenet ole työ- tai toimisuhteessa konsernin yhtiöihin. (Sampo Oyj 2022b, s. 7.)

Hallinnointikoodi 2020 (s. 62) edellyttää toimitusjohtajan palkitsemisen osalta tiedot edelliseltä tilikaudelta kiinteästä vuosipalkkiosta (J), lyhyen ja pitkän aikavälin kannustinjärjestelmien osista (K), kiinteiden ja muuttuvien palkitsemisen osien suhteellisista osuuksista (L), lisäeläkemaksuista (M) ja muista taloudellisista etuuksista (N). Myös erääntyvät ja raportointivuonna maksettavaksi tulevat etuudet on ilmoitettava (Hallinnointikoodi 2022, s. 57). Edellä mainitut etuudet on esitetty Sammon palkitsemisraportissa taulukoimalla kahden tilikauden ajalta. Lisäksi on esitetty aiemmin lykätty ja vuonna 2022 maksettavaksi tulleet lyhytaikaiset kannustepalkkiot ja eroteltu lykättyksi tulleet. Taulukossa myös esitetään vaatimusten mukaisesti palkitsemisen osien suhteelliset osuudet. Lyhytaikaiset ja pitkäaikaiset kannustepalkkiot on palkkio-raportissa erotettu omiin lukuihinsa, vaikkakin luvut on koostettu yhteen taulukkoon. Muiden etuuksien osalta Sampo Oyj on eritellyt millaisia tarkempia etuuksia muut etuudet sisältävät. Sampo Oyj:n toimitusjohtajan muita etuuksia ovat lounasetu, sairausvakuutus sekä vuosittainen matkapassi. Samoin toimitus-johtajan toimisuhteen päättymisestä seuraava erokorvaus on määritelty perusteineen. (Sampo Oyj 2022b 9–15.)

Yhteenvetona voidaan todeta, että Sampo Oyj:n vuoden 2022 palkitsemisraportti noudattaa suurilta osin Hallinnointikoodin 2020 palkitsemisraportointia koskevia vaatimuksia. Osin raportissa annetaan jopa laajemmin tietoa, kuten hallituksen vuosipalkkiot, vaikka Hallinnointikoodin 2020 (s. 62) vaatimus (G) koskee ainoastaan kahta tilikautta.

Tarkasteltaessa Sampo Oyj:n vuoden 2021 palkitsemisraporttia suhteessa Sampo Oyj:n vuoden 2022 palkitsemisraporttiin, vuoden 2021 palkitsemisraportti eroaa seuraavin tavoin. Hallinnointikoodin 2020 (s. 62) mukaan palkitsemisraportissa tulee esittää tiedot hallituksen ja toimitusjohtajan palkkioiden kehityksestä suhteessa työntekijöiden palkitsemisen kehitykseen (C) vähintään viideltä edelliseltä tilikaudelta. Sampo Oyj:n vuoden 2021 (s. 4) palkitsemisraportin palkitsemisen kehitystä kuvaavassa taulukossa ei ole ilmoitettu hallituksen palkitsemisen kehitystä, joten Hallinnointikoodin 2020 vaatimusta vertailtavuuden osalta ei ole täytetty vaaditulla tavalla.

Muilta osin Sampo Oyj:n palkitsemisraportti 2021 vastaa Sampo Oyj:n palkitsemisraportin 2022 sisältöä ja pääosin myös jäsentelyä.

Seuraavassa taulukossa (taulukko 1) on kohdeorganisaation vuosien 2021 ja 2022 palkitsemisraporttien vertailu tarkastuslistan mukaisesti suhteessa Hallinnointikoodi 2020 vaatimukseen. Lisäksi taulukon (taulukko 1) avulla lukija voi tarkastella kohdeorganisaation vuosien 2021 ja 2022 palkitsemisraporttien yhteneväisyyksiä ja eroavaisuuksia.

TAULUKKO 1 Sampo Oyj tarkastuslista (Sampo Oyj 2021a; Sampo Oyj 2022b; Hallinnointikoodi 2020).

	Sampo Oyj	2021	2022	Poikkeukset	Lisätietoja
A	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti, miten toimielinten palkitsemispolitiikan noudattamisen -vaatimuksen johdon palkitsemisen osalta edellisen tilikauden ajalta?	K	K		
B	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti, miten palkitseminen edistää yhtiön pitkän aikavälin taloudellista menestystä?	K	K		Apuna grafiikka.
C	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti hallituksen ja toimitusjohtajan palkkioiden kehityksen verrattuna yhtiön työntekijöiden keskimääräiseen palkitsemisen kehitykseen ja yhtiön taloudelliseen kehitykseen vähintään viideltä edelliseltä tilikaudelta?		K	*2021 X	*2022 Työntekijöiden palkitsemisen kehitys, esitellään Hallinnointikoodin 2020 ehdottamalla tavalla yhtiön tilinpäätöksen mukaisina henkilöstökuiluina jaettuna työntekijöiden määrällä viiden vuoden ajanjaksoilla- *2021 Sampo Oyj:n vuoden 2021 palkitsemisraportin palkitsemisen kehitystä kuvaavassa taulukossa ei ole ilmoitettu hallituksen palkitsemisen kehitystä, joten Hallinnointikoodin vaatimusta vertailtavuuden osalta ei ole täytetty vaaditulla tavalla.
D	Sisältääkö yhtiön palkitsemisraportti Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti tiedon siitä, miten edellisen yhtiökokouksen mahdollinen palkitsemisraporttia koskena neuvoa-antava	K	K		

	äänestys on otettu huomioon?				
E	Sisältääkö yhtiön palkitsemisraportti Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti tiedon mahdollisesta poikkeamasta palkitsemispolitiikasta?	K	K		Toteamus, ettei palkitsemispolitiikasta ole poikettu.
F	Sisältääkö yhtiön palkitsemisraportti Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti tiedon mahdollisesta palkkioiden takaisinperinnästä?	K	K		Toteamus, ettei palkkioita ole peritty takaisin.
G	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti hallituksen vuosipalkkiot edelliseltä tilikaudelta?	K	K		Vuosipalkkiot ja hankitut osakkeet on raportoitu laajemmin 5 edelliseltä tilikaudelta, vaikka päätyneeltä tilikaudelta ja eräänntyneiden vuosipalkkioiden raportointi riittäisi.
H	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti hallituksen ja valiokuntien kokouspalkkiot edelliseltä tilikaudelta?	K	K		Maininta siitä, että Sampo Oyj ei ole maksanut kokouspalkkioita.
I	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti hallituksen muut taloudelliset etuudet edelliseltä tilikaudelta?	K	K		Maininta siitä, että hallitukselle ei ole maksettu muita taloudellisia etuuksia.
J	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti toimitusjohtajan kiinteän vuosipalkan?	K	K		
K	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti toimitusjohtajan muuttuvat palkitsemisen osat, kuten lyhyen ja pitkän aikavälin kannustinjärjestelmiin perustuvat taloudelliset etuudet?	K	K		
L	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin	K	K		

	vaatimusten mukaisesti tiedot toimitusjohtajan kiinteiden ja muuttuvien palkitsemisen osien suhteellisista osuuksista?				
M	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti toimitusjohtajan lisäeläkemaksut?	K	K		
N	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti muut taloudelliset etuudet, kuten luontaiset etuudet, allekirjoittamispalkkio, sitouttamiskorvaus tai erokorvaus?	K	K		

7.1.2 Marimekko Oyj

Marimekon palkitsemisen lähtökohtina ovat yhtiön kilpailukyvyn kasvattaminen, pitkän aikavälin taloudellisen menestyksen mahdollistaminen, omistaja-arvon kasvattaminen ja yhtiön avainhenkilöiden sitouttaminen (Marimekko Oyj 2023i).

Marimekon hallituksen palkkioista päätettäessä, varsinainen yhtiökokous toimii määrävänä tahona. Palkkioiden käsittelyyn liittyvistä asioista vastaa Marimekon tarkastus- ja palkitsemisvaliokunta, joka ei ole yhtiön työ- tai toimisuhteessa eikä siten saa korvausta näistä tehtävistä pois lukien valiokunnan kokouspalkkiot. Hallituksen jäsenille ei makseta erillisiä kokouspalkkioita eikä muita taloudellisia etuja. (Marimekko Oyj 2023i.)

Toimitusjohtajan palkitsemisen ja sen perusteet määrittää Marimekko Oyj:n hallitus. Toimitusjohtajan palkitseminen perustuu osittain toimitusjohtajasopimuksen ehtoihin, jonka käsittelijänä on asemaltaan riippumaton yhtiön tarkastus- ja palkitsemisvaliokunta. (Marimekko Oyj 2023i.) Marimekon toimitusjohtajan palkitsemismuodot ovat kiinteä palkka, luontoisedut, vuosittainen bonuspalkkio sekä pitkäaikainen kannustinjärjestelmä. Vuosittain maksettavan kiinteän palkan lisäksi toimitusjohtajalla on oikeus vuosittaiseen bonuspalkkioon, joka voi vastata enintään neljän kuukauden kiinteän palkan määrää. Tämä lyhyen aikavälin kannustimen tarkoitus on ohjata toimitusjohtajan toimintaa yhtiön strategisten tavoitteiden mukaisesti. Vuonna 2022 lyhyen aikavälin kannustimen perusteena toimivat Marimekon liikevaihdon ja liikevoiton kehittyminen. Hallituksen tehtävänä on päättää perusteiden eli ansaintakriteerien määräytymisperusteet pohjautuen tarkastus- ja palkitsemisvaliokunnan ehdotukseen. (Marimekko Oyj 2023i.)

Marimekko Oyj:n hallitus päätti uuden osakepohjaisen pitkän aikavälin kannustinjärjestelmän käyttöön otosta 15.2.2022. Johtoryhmälle ja toimitus-

johtajalle suunnattua osakejärjestelmää on tarkoitus käyttää vuosina 2022–2026. Osakejärjestelmällä pyritään johdon ja osakkeenomistajien intressien yhtenäistämiseen. (Marimekko Oyj 2023i.)

Marimekon vuoden 2022 palkitsemisraportti on osin vaatimusten mukainen ja osin puutteellinen suhteessa Hallinnointikoodin 2020 pakollisen palkitsemisen raportointiosion vaatimuksiin nähden. Hallinnointikoodin (2020, s. 62) mukaan palkitsemisraportissa tulee esittää tieto siitä, miten palkitsemispolitiikkaa on noudatettu edellisen tilikauden aikana (A). Marimekon palkitsemisraportissa todetaan, että nykyistä palkitsemispolitiikkaa noudatetaan vuoden 2024 yhtiökokoukseen asti, ellei hallitus päivitä palkitsemispolitiikkaa. (Marimekko Oyj 2022a, s. 2.) Puutteellisuus puolestaan ilmenee palkitsemisen kehittymistä koskevista tiedoista.

Tiedot mahdollisesta palkitsemispolitiikasta poikkeamisesta ja mahdollisesta takaisinperinnästä (E ja F) on täytetty asianmukaisesti (Marimekko Oyj 2022a, s. 2.)

Toimitusjohtajan palkkioiden kehitys suhteessa työntekijöiden palkitsemisen kehitykseen ja yhtiön taloudelliseen kehitykseen ei ole esitetty vertailukelpoisella tavalla. Hallinnointikoodin (2020, s. 62) mukaan yhtiön tulee esittää ”hallituksen ja toimitusjohtajan palkkioiden kehitys verrattuna yhtiön työntekijöiden keskimääräisen palkitsemisen kehitykseen ja yhtiön taloudelliseen kehitykseen vähintään viideltä edelliseltä tilikaudelta”. Näin ollen Hallinnointikoodin 2020 vaatimus voidaan jakaa kahteen osaan, jossa vertaileva kuvauksen esitystapa on yhtiön valittavissa, mutta kehityksen tulee olla vertailtavissa. Marimekko Oyj on esittänyt nämä tiedot omissa taulukoissaan seuraavasti ”toimitusjohtajan palkitseminen, hallituksen vuosipalkkiot ja työntekijöiden palkitseminen viideltä viimeisimmältä tilikaudelta” (Marimekko Oyj 2022a, s. 4). Pelkkien tietojen esittäminen erillisissä taulukoissa täyttää vertailevan kuvauksen vaatimuksen, mutta ei kehityksen vertailtavuuden vaatimusta.

Hallinnointikoodi 2020 sisältää suosituksen, jonka mukaan työntekijöiden palkitsemisen keskimääräinen kehitys voidaan esittää. Hallinnointikoodin (2020, s. 57) mukaan tieto työntekijöiden palkkojen kehittymisestä voidaan esittää huomioiden yhtiön kokopäivätoimisten työntekijöiden keskimääräisen palkkatason kehitys. Marimekolla taulukossa palkitsemisen kehityksen osalta annettuihin tietoihin on huomioitu sekä kuukausipalkkaa että tuntipalkkaa saavat työntekijät (Marimekko Oyj 2022a, s. 4). Näin ollen palkkioiden kehitystä koskeva tieto ei välttämättä ole realistinen ottaessa huomioon tuntipalkkaisten työntekijöiden mahdollinen henkilöstörakenne ja sen vaihtuvuus.

Hallituksen palkkiot sisältäen vuosipalkkiot, mahdolliset hallituksen ja valiokuntien kokouspalkkiot sekä muut taloudelliset etuudet (G, H, I) edelliseltä tilikaudelta on esitetty Marimekon palkitsemisraportissa 2022 vaatimusten mukaisesti. Marimekon hallituksen jäsenille ei myöskään makseta muita taloudellisia etuuksia. (Marimekko Oyj 2022a, s. 5.)

Hallintokoodin (2020, s. 62) mukaan palkitsemisraportissa on esitettävä toimitusjohtajan palkitsemisen osalta seuraavat tiedot edellisen tilikauden osalta:

kiinteä vuosipalkka (J), lyhyen ja pitkän aikavälin kannustinjärjestelmiin perustuvat taloudelliset etuudet (K), kiinteiden ja muuttuvien palkitsemisten suhteelliset osuudet (L), lisäeläkemaksut (M) sekä muut taloudelliset etuudet (N), joihin kuuluu esimerkiksi luontaisetuuudet, allekirjoittamispalkkio, sitouttamiskorvaus tai erokorvaus. Kiinteän peruspalkan, lyhyen- ja pitkän aikavälin kannustinjärjestelmien palkitsemisen (J, K) määrät ovat ilmoitettu asiamukaisesti. Samoin on menetelty kiinteiden ja muuttuvien palkitsemisen osuuksien (L) suhteen (Marimekko Oyj 2022a, s. 6). Muita taloudellisia etuuksia (N) ei ole raportissa eroteltu lainkaan irtisanomiskorvausta lukuun ottamatta vaan ne on ilmoitettu kiinteän peruspalkan euromäärän yhteydessä. Näin ollen raportista ei ilmene mitä ja minkä suuruisia palkitsemiseen sisältyviä muita taloudellisia etuuksia toimitusjohtajalle on maksettu, vaikka Hallinnointikoodissa 2020 edellytetään niiden erittelemisen. Lisäeläkemaksuista (M) on todettu, että toimitusjohtaja kuuluu Suomen lakisääteisen eläkejärjestelmän piiriin, mikä ei kuitenkaan suoraan vastaa siihen onko lisäeläkkeitä maksettu. (Marimekko Oyj 2022a, s. 7.)

Tarkasteltaessa Marimekon vuoden 2021 palkitsemisraporttia, havaitaan seuraavia eroavaisuuksia suhteessa Marimekon vuoden 2022 palkitsemisraporttiin. Hallinnointikoodin 2020 (s.62) vaatimus hallituksen ja toimitusjohtajan palkkioiden kehityksen vertailusta suhteessa yhtiön työntekijöiden keskimääräiseen palkitsemisen kehitykseen ja yhtiön taloudelliseen kehitykseen viideltä edelliseltä tilikaudelta (C) on esitetty epäselvemmin. Palkkiot on esitetty taulukoissa siten, että hallituksen ja työntekijöiden keskimääräinen palkitsemisen kehitys on omalla sivullaan ja toimitusjohtajan palkitsemisen kehitys on esitetty omalla sivullaan (Marimekko Oyj 2021a,s. 4). Näin ollen vertailu työntekijöiden ja toimitusjohtajan palkitsemisen kehityksen osalta on vaikeampaa.

Vuoden 2021 palkitsemisraportissa ei vastata Hallinnointikoodin 2020 palkitsemisen ja yhtiön pitkän taloudellisen menestyksen (B) kysymykseen miten, vaan yhtiö toteaa palkitsemisen tukevan Marimekon taloudellisia ja strategian mukaisia tavoitteita (Hallinnointikoodi 2020, s. 62; Marimekko Oyj 2021, s. 2). Maininta ilmenee molemmissa raporteissa täysin samansisältöisenä (Marimekko Oyj 2022a, s. 2; Marimekko Oyj 2021, s. 2). Näin ollen Marimekon palkitsemisraportoinnin trendi näyttäisi olevan jatkuva, sillä puute vaatimuksen täyttämisestä ilmenee molempien vuosien raporteissa. Muilta osin Marimekon palkitsemisraportti 2021 vastaa Marimekon palkitsemisraportin 2022 sisältöä ja pääosin myös jäsentelyä.

Seuraavassa taulukossa (taulukko 2) on kohdeorganisaation vuosien 2021 ja 2022 palkitsemisraporttien vertailu tarkastuslistan mukaisesti suhteessa Hallinnointikoodi 2020 vaatimukseen. Lisäksi taulukon (taulukko 2) avulla lukija voi tarkastella kohdeorganisaation vuosien 2021 ja 2022 palkitsemisraporttien yhteneväisyyksiä ja eroavaisuuksia.

TAULUKKO 2 Marimekko Oyj tarkastuslista (Marimekko Oyj 2021; Marimekko Oyj 2022a; Hallinnointikoodi 2020).

	Marimekko Oyj	2021	2022	Poikkeukset	Lisätietoja
A	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti, miten toimielinten palkitsemispolitiikan noudattamisen -vaatimuksen johdon palkitsemisen osalta edellisen tilikauden ajalta?	K	K		
B	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti, miten palkitseminen edistää yhtiön pitkän aikavälin taloudellista menestystä?	K	K		
C	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti hallituksen ja toimitusjohtajan palkkioiden kehityksen verrattuna yhtiön työntekijöiden keskimääräiseen palkitsemisen kehitykseen ja yhtiön taloudelliseen kehitykseen vähinään viideltä edelliseltä tilikaudelta?			*2021 X *2022 X	*2022 Pelkkien tietojen esittäminen erillisissä taulukoissa täyttää vertailuvan kuvauksen vaatimuksen, mutta ei kehityksen vertailtavuuden vaatimusta *2021 Tiedot ovat eri sivuilla, joka haastaa tietojen vertailtavuutta.
D	Sisältääkö yhtiön palkitsemisraportti Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti tiedon siitä, miten edellisen yhtiökokouksen mahdollinen palkitsemisraporttia koskena neuvoa-antava äänestys on otettu huomioon?	K	K		
E	Sisältääkö yhtiön palkitsemisraportti Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti tiedon mahdollisesta poikkeamasta palkitsemispolitiikasta?	K	K		
F	Sisältääkö yhtiön palkitsemisraportti	K	K		

	Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti tiedon mahdollisesta palkkioiden takaisinperinnästä?				
G	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti hallituksen vuosipalkkiot edelliseltä tilikaudelta?	K	K		
H	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti hallituksen ja valiokuntien kokouspalkkiot edelliseltä tilikaudelta?	K	K		
I	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti hallituksen muut taloudelliset etuudet edelliseltä tilikaudelta?	K	K		
J	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti toimitusjohtajan kiinteän vuosipalkan?	K	K		
K	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti toimitusjohtajan muuttuvat palkitsemisen osat, kuten lyhyen ja pitkän aikavälin kannustinjärjestelmiin perustuvat taloudelliset etuudet?	K	K		
L	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti tiedot toimitusjohtajan kiinteiden ja muuttuvien palkitsemisen osien suhteellisista osuuksista?	K	K		
M	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti toimitusjohtajan lisäeläkemaksut?	K	K		
N	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti muut taloudelliset etuudet,	E	E		Ei ole raporteissa eroteltu lainkaan irtisanomiskorvausta lukuun ottamatta vaan ne on

	kuten luontaisetuudet, allekirjoittamispalkkio, sitouttamiskorvaus tai erokorvaus?				ilmoitettu kiinteän peruspalkan euromäärän yhteydessä.
--	--	--	--	--	--

7.1.3 Finnair Oyj

Finnairin palkitsemisen lähtökohtina ovat suorituskyky, oikeudenmukaisuus ja kilpailukyky. Palkitsemisen tavoitteena on yhdistää johdon ja osakkeenomistajien etuja sekä menetellä strategian määrittämin tavoin. Tämän ohella palkitsemisella pyritään lisäämään osakkeenomistajien arvoa sekä luomaan kannustavia palkitsemisjärjestelmiä. Kannustinohjelmien ja palkkioiden tasapainoa rakennetaan pitkän aikavälin arvionluonnin ja lyhyen aikavälin tavoitteiden kautta. (Finnair Oyj 2023b.)

Hallituksen palkitsemisen osalta määrävänä tahona toimii Finnairin varsinainen yhtiökokous. Päätös hallituksen palkitsemisesta pohjautuu osakkeenomistajien nimitystoimikunnan vuosittaiseen ehdotukseen. Hallituksen jäseniä ei palkita osakeohjelman eikä kannustinjärjestelmäpalkkion osalta. Toimitusjohtajan palkitsemisesta päättää Finnairin hallitus henkilöstö- ja palkitsemisvaliokunnan valmistelun pohjalta. Lisäksi hallitus päättää toimitusjohtajan palkasta, palkitsemisjärjestelmistä sekä niiden tavoitteista yhtiön hallituksen henkilöstö- ja palkitsemisvaliokunnan valmistelun pohjalta. Toimitusjohtaja on usein osallistujana henkilöstö- ja palkitsemisvaliokunnan kokouksissa, pois lukien toimitusjohtajaan suoraan liittyvissä asioissa. (Finnair Oyj 2023d.)

Lähtökohtaisesti Finnair Oyj:n toimitusjohtajan palkitseminen koostuu peruspalkasta, luontoiseduista, lyhyen- ja pitkän aikavälin kannustimista sekä lisäeläkkeestä (Finnair Oyj 2022b, s. 5). Finnairin pitkän ja lyhyen aikavälin kannustinjärjestelmien käytössä on ollut haasteita. Syynä ovat olleet paitsi pitkittyneen koronaepidemian vaikutukset toimitusjohtaja Topi Mannerin muuttuviin palkanosiin, myös komission määrittämät rajoitukset johdon palkitsemiseen. Komission 9.6.2020 antaman päätöksen mukaan Suomen valtion osallistuminen Finnairin 2020 osakeantiin tulee tulkita Euroopan unionin valtiosääntelyn kautta. Päätöksessä edellytettiin erilaisten erityisehtojen huomioon ottamista yhtiön toimesta. Osa ehdoista koski myös palkitsemista. Rajoitusten myötä yhtiö ei ole pystynyt toteuttamaan lyhyen ja pitkän aikavälin kannustinohjelmiaan. Näin ollen yhtiön oli peruutettava kaikki kesällä 2020 käynnissä olleet kannustinjärjestelmät koskien toimitusjohtajaa. Kannustinjärjestelmää muokattiin komission vaatimusten mukaiseksi ja käynnistettiin vuonna 2020 uudelleen. Tämä muokattu osakeperusteinen kannustinjärjestelmä on päättynyt kesäkuussa 2023. (Finnair Oyj 2022b, s. 2.)

Finnairin palkitseminen on ollut vähäistä johtuen koronaepidemiasta ja siitä seuranneesta lentoliikennematkustamisen vähentymisestä. Finnair Oyj kertoo palkitsemisraportissaan, ettei toimielinten palkitsemispolitiikkaa ole nouda-

tettu (A) komission päätöksen ja siitä seuranneen palkitsemispolitiikan mukaisen kannustinohjelmien peruuttamisen takia. (Finnair Oyj 2022b, s. 2.)

Hallinnointikoodi 2020 (s. 62) edellyttää tietoa toimielinten palkitsemisraporttiin palkitsemisen ja yhtiön pitkän aikavälin taloudellisen menestyksen suhteesta (B). Palkitsemisen ja yhtiön pitkän aikavälin taloudellisen menestyksen yhteydestä ei ole vuoden 2022 raportissa mainintaa. Finnair Oyj on joutunut tekemään useita lomautuksia ja muita leikkauksia koronaepidemian seurauksena. (Finnair Oyj 2022b, s. 2.) Näin ollen heikon tuloksen ja siitä seuranneet taloudelliset haasteet ovat mahdollisesti ennemmin force -majeure kuin palkitsemisen puutteen liitännäisseurauksia.

Hallinnointikoodin 2020 (s. 62) mukaan palkitsemisraportissa tulee esittää tieto hallituksen ja toimitusjohtajan palkkioiden kehityksestä verrattuna työntekijöiden keskimääräiseen palkitsemisen kehitykseen sekä yhtiön kehitykseen viideltä edeltävältä vuodelta (C). Finnairin palkitsemisraportissa tiedot on esitetty vierekkäin. Taulukoiden vertailtavuus on toteutettu liittämällä ylimmäksi toimitusjohtajan palkkion ja sen alle vuosittain työntekijöiden keskimääräisen palkitsemisen kehitys. Työntekijöiden palkitsemisen kehitys on laskettu jakamalla henkilöstölle maksetut palkkiot ja palkat keskimääräisellä henkilöstömäärällä. Laskenta on tehty sekä ainoastaan aktiivisten eli ei-lomautettujen henkilöstön työsuhteiden, että aktiivisten ja epäaktiivisten eli sisältäen lomautettujen henkilöstön työsuhteiden perusteella. Hallituksen palkkioiden kehitys on sisällytetty omaan taulukkoon. Toimitusjohtajan ja henkilöstön palkitsemisen kehityksen vertailu on pääosin selkeä. Epäselvyyttä aiheuttaa ilmeisesti 2018 vuoden alle sijoitettu entiseen toimitusjohtajaan Pekka Vähähyyppään liitetty työskentelyajanjakson päivämäärä 4.9-31.12.2028. Päivämäärä on jokseenkin irrallinen ja tulkittava virheelliseksi. Yhtiön taloudellinen kehityksen esittäminen on toteutettu pylväsdiagrammein. (Finnair Oyj 2022b, s. 2.)

Hallinnointikoodin (2020, s. 62) mukaan mahdollisesta palkitsemisraporttia koskevasta neuvoa-antavasta äänestyksestä on esitettävä tietoa siitä, miten äänestys on otettu huomioon (D). Finnair Oyj on täyttänyt vaatimuksen asianmukaisesti toteamalla, että vuoden 2021 palkitsemisraportti on hyväksytty ja sen perusteella ei ole tehty muutoksia vuoden 2022 raporttiin. (Finnair Oyj 2022b, s. 2.)

Hallinnointikoodin (2020, s. 62) mukaan palkitsemisraportissa tulee esittää tietoa palkitsemispolitiikan noudattamisesta koskevista poikkeamista (E) sekä mahdollisesta palkkioiden takaisinperinnästä (F). Palkitsemispolitiikan noudattamisesta tai poikkeamasta ei ole yksiselitteistä mainintaa Finnairin palkitsemisraportissa. Finnair Oyj kertoo peruuttaneensa kesällä 2020 voimassa olleet palkitsemispolitiikan mukaiset kannustinohjelmat, mutta se onko palkkiota maksettu ja peritty takaisin, ei ilmene raportista. (Finnair Oyj 2022b, s. 2.)

Hallinnointikoodin (2020, s. 62) mukaan hallituksen osalta esitettävien edellisen tilikauden tietoja ovat hallituksen vuosipalkkiot, hallituksen ja valiokuntien kokouspalkkiot sekä muut taloudelliset etuudet (G, H, I). Finnairin palkitsemisraportissa on esitetty asianmukaisella tavalla hallituksen vuosipalkkiot, hallituksen ja valiokuntien kokouspalkkiot sekä osin muut taloudelliset

etuudet. Muita taloudellisia etuuksia ei ole erikseen nimetty muiksi taloudellisiksi eduiksi eikä raportissa ole erillistä erittelyä niihin liittyen. Raportissa on kuitenkin mainittu yhtiön henkilöstöliput, joiden oletetaan tässä yhteydessä olevan muita taloudellisia etuja.

Hallinnointikoodin 2020 (s.62) mukaan toimielinten palkitsemisraportissa tulee esittää toimitusjohtajan kiinteä vuosipalkka, muuttuvat palkitsemisen osat, kiinteiden ja muuttuvien palkitsemisen osien suhteelliset osuudet, lisäeläkkeet ja muut taloudelliset etuudet (J, K, L, M, N) edelliseltä tilikaudelta.

Finnairin palkitsemisraportissa ilmoitetaan toimitusjohtaja Topi Mannerin kiinteä vuosipalkka asianmukaisesti. Muuttuvan palkitsemisen osiota ei ole eritelty selkeästi eikä kiinteiden ja muuttuvien palkitsemisen osien suhteellisia osuuksia ole eroteltu. Alla olevassa taulukossa muuttuvan palkitsemisen osio on arvioitu epäselväksi kohdaksi osakkeenomistajille annettun tiedon läpinäkyvyyden puuttumisen vuoksi. Tämä saattaa tosin johtua maksamattomista kannustinpalkkiosta komission päätöksen myötä. Lisäeläkemaksuja ei ole maksettu ja luontoisedut on eritelty asianmukaisesti sekä sisällöltään että kokonaismäärältään jakautuen puhelinetuun, autoetuun, sairaskuluvakuutukseen ja henkilöstö lippuetuun. Allekirjoittamispalkkiosta sekä sitouttamiskorvauksesta ja erokorvauksesta ei Finnair Oyj:n palkitsemisraportissa ole mainintoja. (Finnair Oyj 2022b, s. 5.)

Tarkasteltaessa Finnairin vuoden 2021 palkitsemisraporttia suhteessa Finnairin vuoden 2022 palkitsemisraporttiin, palkitsemisraportit ovat lähes identtisiä sekä asianmukaisesti täytettyjen vaatimusten että puutteiden suhteen. Poiketen vuoden 2022 raportista, työntekijöiden palkitsemisen kehittymisen yhteydessä esitetty Vähähyyppän työskentelyajanjakso vuodelta 2018 vaikuttaa virheettömältä. Vuoden 2021 palkitsemisraportin ajanjakso on esitetty 4.9.-31.12.2018, kun taas vuoden 2022 palkitsemisraportissa samaa tietoa koskeva ajanjakso on esitetty 4.9.-31.12.2028 (Finnair Oyj 2021a, s. 3; Finnair Oyj 2022b, s. 3.) Muilta osin vuoden 2021 raportissa annetaan vastaavat tiedot kuin vuoden 2022 raportissa viiden sekä edellisen tilikauden palkitsemisen suhteen.

Seuraavassa taulukossa (taulukko 3) on kohdeorganisaation vuosien 2021 ja 2022 palkitsemisraporttien vertailu tarkastuslistan mukaisesti suhteessa Hallinnointikoodi 2020 vaatimukseen. Lisäksi taulukon (taulukko 3) avulla lukija voi tarkastella kohdeorganisaation vuosien 2021 ja 2022 palkitsemisraporttien yhteneväisyyksiä ja eroavaisuuksia.

TAULUKKO 3 Finnair Oyj tarkastuslista (Finnair Oyj2021a; Finnair Oyj 2022b; Hallinnointikoodi 2020).

	Finnair Oyj	2021	2022	Poikkeukset	Lisätietoja
A	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti, miten toimielinten palkitsemispolitiikan noudattamisen -vaatimuksen johdon palkitsemisen	E	E		

	osalta edellisen tilikauden ajalta?				
B	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti, miten palkitseminen edistää yhtiön pitkän aikavälin taloudellista menestystä?	E	E		
C	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti hallituksen ja toimitusjohtajan palkkioiden kehityksen verrattuna yhtiön työntekijöiden keskimääräiseen palkitsemisen kehitykseen ja yhtiön taloudelliseen kehitykseen vähintään viideltä edelliseltä tilikaudelta?	K	K		*2022 Pekka Vähähyppään liitetty työskentelyajanjakson päivämäärä 4.9-31.12.2028. Päivämäärä on jokseenkin irrallinen ja tulkittava virheelliseksi. Yhtiön taloudellinen kehityksen esittäminen on toteutettu pylväsdiagrammein. *2021 Sama tieto esitetään päivämäärillä 4.9.-31.12.2018.
D	Sisältääkö yhtiön palkitsemisraportti Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti tiedon siitä, miten edellisen yhtiökokouksen mahdollinen palkitsemisraporttia koskenä neuvonantava äänestys on otettu huomioon?		K	*2012 X	*2021 ei ainakaan raportoitu.
E	Sisältääkö yhtiön palkitsemisraportti Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti tiedon mahdollisesta poikkeamasta palkitsemispolitiikasta?			*2021 X *2022 X	Molemmissa raporteissa toteamus, ettei kannustinohjelmia pystytty toteuttamaan palkitsemispolitiikan mukaisesti, mutta ei yksiselitteisiä mainintoja poikkeamisesta
F	Sisältääkö yhtiön palkitsemisraportti Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti tiedon mahdollisesta palkkioiden takaisinperinnästä?	E	E	Finnair Oyj kertoo peruttaneensa kesällä 2020 voimassa olleet kannustinohjelmat, mutta se onko palkkioita maksettu ja peritty takaisin, ei ilmene	

				raportista. (Finnair Oyj 2022b, s. 2; Finnair Oyj 2021a, s. 2).	
G	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti hallituksen vuosipalkkiot edelliseltä tilikaudelta?	K	K		
H	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti hallituksen ja valiokuntien kokouspalkkiot edelliseltä tilikaudelta?	K	K		
I	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti hallituksen muut taloudelliset etuudet edelliseltä tilikaudelta?	K	K		
J	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti toimitusjohtajan kiinteän vuosipalkan?	K	K		
K	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti toimitusjohtajan muuttuvat palkitsemisen osat, kuten lyhyen ja pitkän aikavälin kannustinjärjestelmiin perustuvat taloudelliset etuudet?			*2021 X *2022 X	Muuttuvan palkitsemisen osio ei ole eritelty kovinkaan selkeästi.
L	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti tiedot toimitusjohtajan kiinteiden ja muuttuvien palkitsemisen osien suhteellisista osuuksista?	E	E		
M	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti toimitusjohtajan lisäeläkemaksut?	K	K		
N	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti	K	K		

muut taloudelliset etuudet, kuten luontaisetuudet, allekirjoittamispalkkio, sitouttamiskorvaus tai erokorvaus?				
--	--	--	--	--

7.1.4 Stockmann Oyj

Stockmannin palkitsemisen keskiössä on ammattitaitoisen henkilöstön sitouttaminen ja Stockmannin työnantajabrändin rakentaminen. Stockmannin palkitsemiskäytäntöjä ohjaa kilpailukykyinen, oikeudenmukainen ja markkina-lähtöinen palkitseminen. Lisäksi palkitsemisen tulee noudattaa Stockmannin strategisia suuntaviivoja ja edistää pitkän ja lyhyen aikavälin tavoitteita sekä huomioida osakkeenomistajien edut. (Stockmann Oyj 2022b, s. 2.)

Stockmannin hallituksen jäsenten ja toimitusjohtajan palkitseminen toteutetaan muista henkilöstöryhmistä erillään eivätkä hallituksen jäsenet siten kuulu Stockmannin kannustin- tai optio-ohjelmien piiriin. Hallitusten palkkioiden määrittävänä tahona on yhtiönkokous. (Stockmann Oyj 2022b, s. 3.)

Toimitusjohtajan palkasta ja muista eduista vastaa hallitus henkilöstö- ja palkitsemisvaliokunnan ehdotuksiin pohjautuen. Stockmannin toimitusjohtajan Jari Latvasen palkitseminen koostuu kiinteästä palkasta sisältäen mahdolliset luontoisedut sekä tulosperusteisista lyhyen- ja pitkän aikavälin kannustimista. Latvasen muut edut koostuvat auto- ja puhelinedusta. Tulospalkkioiden ansaintaperusteina toimivat tiettyjen yhtiön taloudellisten ja strategisten tavoitteiden täyttäminen. (Stockmann Oyj 2022b, s. 3-4.)

Yksi viimeisimmästä Stockmann Oyj:n palkitsemisjärjestelmien avauksista koskee uuden osakepohjaisen pitkän aikavälin kannustinjärjestelmän perustamista, jonka Stockmannin hallitus antoi vuonna 2022. Vuoden 2022 osakepohjainen pitkän aikavälin kannustinjärjestelmä koskee tiettyjen avainhenkilöiden ohella Stockmannin johtoa. Suoriteperusteisella osakepalkkiojärjestelmällä pyritään osaltaan yhdistämään johdon ja osakkeenomistajien intressejä. Tämän osakepalkkiojärjestelmän suoritusmittarit ovat osakkeen kokonaistuotto, liikevaihto, liiketalous ja ilmastonutraalisuus. (Stockmann Oyj 2022b, s. 2.)

Stockmannin palkitsemisraportti noudattaa pääosin Hallinnointikoodin 2020 vaatimuksia. Vuoden 2020 Hallinnointikoodissa edellytetään tietoja edellisen tilikauden palkitsemispolitiikan noudattamisesta johdon palkitsemisessa (A), hallituksen ja toimitusjohtajan palkitsemisen kehityksestä verrattuna työntekijöiden keskimääräisen palkitsemisen kehitykseen viideltä edelliseltä tilikaudelta (C) sekä hallituksen ja toimitusjohtajan palkkioiden kehitys verrattuna yhtiön taloudelliseen kehitykseen viideltä edelliseltä tilikaudelta (C). (Hallinnointikoodi 2020, s. 62.) Edelleen Hallinnointikoodissa 2020 edellytetään tietoa mahdollisesta neuvoa-antavasta äänestyksestä (D),

palkitsemispolitiikasta poikkeamisesta (E) ja palkkioiden takaisinperinnästä (F). (Hallinnointikoodi 2020, s. 62.)

Stockmannin palkitsemisraportissa todetaan, että yhtiö on noudattanut vuoden 2022 palkitsemisraportissaan yhtiökokouksen hyväksymää palkitsemispolitiikkaa eikä siitä ole poikettu (A) ja (E). Stockmann Oyj ei myöskään ole perinyt tai perunut maksettuja tai maksamattomia kannustimia (F). Hallinnointikoodin 2020 (s. 62) vaatimus koskien mahdollista neuvoa antavasta äänestyksestä ei ilmene Stockmann Oyj:n palkitsemisraportista (Stockmann Oyj 2022b, s. 2–3.)

Stockmann Oyj on esittänyt henkilöstön palkitsemisen kehityksen vertailun suhteessa toimitusjohtajan ja hallituksen palkitsemisen kehitykseen taulukoiden siten, että määrät ovat allekkain ja vertailtavissa keskenään. Yhtiön taloudellinen kehitys on ilmaistu taulukossa oikaistuna liiketuloksena viideltä edelliseltä tilikaudelta. (Stockmann Oyj 2022b, s. 2.)

Lisäksi Hallinnointikoodissa 2020 (s. 62) edellytetään tietoa siitä, miten palkitseminen edistää yhtiön pitkän aikavälin taloudellista menestystä (B). Stockmannin palkitsemisen tavoitteena on edistää pitkän aikavälin taloudellista menestymistä tarjoamalla työntekijöille yhtiön menestyksen mahdollistava, motivoiva, markkinakäytäntöjen mukainen ja tulosperusteinen palkitsemisjärjestelmä. (Stockmann Oyj 2022b, s. 2.)

Hallituksen osalta Hallinnointikoodin 2020 (s.62) mukaisia tietoja edellytetään edellisen tilikauden vuosipalkkioista (G), hallituksen ja valiokuntien kokouspalkkioista (H) sekä muista etuuksista (I) Stockmannin palkitsemisraportti sisältää asianmukaisesti tiedot hallituksen ja valiokuntien edellisen tilikauden vuosi- ja kokouspalkkioista. Muista hallitukselle maksetuista etuuksista ei ole yksiselitteistä mainintaa, vaikkakin raportissa todetaan, että hallituksen jäsenien palkkiot maksetaan rahana tai osakkeina. (Stockmann Oyj 2022b, s. 3–4.)

Hallinnointikoodin 2020 (s. 62) palkitsemisraporttia kokevissa vaatimuksissa edellytetään tiedot toimitusjohtajalle maksetuista edellisen kauden kiinteästä vuosipalkasta (J), lyhyen ja pitkän aikavälin kannustinjärjestelmien osista (K), tiedot kiinteiden ja muuttuvien palkitsemisen osien suhteellisista osuuksista (L), lisäeläkemaksuista (M) sekä muista taloudellisista etuuksista (N).

Stockmann Oyj on ilmoittanut palkitsemisraportissaan toimitusjohtaja Jari Latvasen edellisen tilikauden kiinteän vuosipalkan sekä tulospalkkiot. Luontoisettuuksien kokonaismäärä on ilmoitettu euroina, mutta luontoisettuuksia ei ole eritelty pois lukien erokorvaus, jonka suuruus on hallituksen irtisanoessa yhdeksää kuukautta vastaava palkka. Eläkkeen osalta todetaan, ettei Latvalle makseta lisäeläkettä. Lyhyen ja pitkän aikavälin kannustinjärjestelmien suhteellisia osuuksia Stockmann Oyj ei ole ilmoittanut raportissaan. (Stockmann Oyj 2022b, s. 4.)

Tarkasteltaessa Stockmannin vuoden 2021 palkitsemisraporttia, havaitaan seuraavia eroavaisuuksia suhteessa Stockmannin vuoden 2022 palkitsemisraporttiin. Hallinnointikoodin 2020 (s. 62) vaatimus koskien hallituksen ja toimitusjohtajan palkkioiden kehityksen vertailu suhteessa työntekijöiden

keskimääräiseen palkitsemisen kehitykseen ja yhtiön taloudelliseen kehitykseen vähintään viideltä edelliseltä tilikaudelta on vuoden 2021 raportissa puutteellinen. Stockmannin vuoden 2021 palkitsemisraportista puuttuu kokonaan vuoden 2021 oikaistu liike-tulos ja työntekijöiden keskipalkka (Stockmann Oyj 2021a, s. 2). Näin ollen vertailtavuus toimijoiden palkitsemisen kehityksen osalta suhteessa edelliseen tilikauteen on mahdotonta. Muilta osin Stockmannin palkitsemisraportti 2021 vastaa Stockmannin palkitsemisraportin 2022 sisältöä ja pääosin myös jäsentelyä.

Seuraavassa taulukossa (taulukko 4) on kohdeorganisaation vuosien 2021 ja 2022 palkitsemisraporttien vertailu tarkastuslistan mukaisesti suhteessa Hallinnointikoodi 2020 vaatimukseen. Lisäksi taulukon (taulukko 4) avulla lukija voi tarkastella kohdeorganisaation vuosien 2021 ja 2022 palkitsemisraporttien yhteneväisyyksiä ja eroavaisuuksia.

TAULUKKO 4 Stockmann Oyj tarkastuslista (Stockmann Oyj 2021a; Stockmann 2022b; Hallinnointikoodi 2020).

	Stockmann	2021	2022	Poikkeukset	Lisätietoja
A	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti, miten toimielinten palkitsemispolitiikan noudattamisen -vaatimuksen johdon palkitsemisen osalta edellisen tilikauden ajalta?	K	K		
B	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti, miten palkitseminen edistää yhtiön pitkän aikavälin taloudellista menestystä?	K	K		
C	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti hallituksen ja toimitusjohtajan palkkioiden kehityksen verrattuna yhtiön työntekijöiden keskimääräiseen palkitsemisen kehitykseen ja yhtiön taloudelliseen kehitykseen vähintään viideltä edelliseltä tilikaudelta?		K	*2021 X	*2021 Raportista puuttuu työntekijöiden vuoden 2021 keskipalkka ja oikaistu liike-tulos kokonaan
D	Sisältääkö yhtiön palkitsemisraportti Hallinnointikoodin			*2021 X *2022 X	Ei ainakaan raportoitu.

	vaatimusten mukaisesti tiedon siitä, miten edellisen yhtiökokouksen mahdollinen palkitsemisraporttia koskena neuvoa-antava äänestys on otettu huomioon?				
E	Sisältääkö yhtiön palkitsemisraportti Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti tiedon mahdollisesta poikkeamasta palkitsemispolitiikasta?	K	K		
F	Sisältääkö yhtiön palkitsemisraportti Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti tiedon mahdollisesta palkkioiden takaisinperinnästä?	K	K		
G	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti hallituksen vuosipalkkiot edelliseltä tilikaudelta?	K	K		
H	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti hallituksen ja valiokuntien kokouspalkkiot edelliseltä tilikaudelta?	K	K		
I	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti hallituksen muut taloudelliset etuudet edelliseltä tilikaudelta?			*2121 X *2022 X	2021* ja 2022* Maininta hallitusten jäsenten palkitsemisesta joko rahana tai osakkeina, mutta ei yksiselitteistä mainintaa muiden etuuksien sisältyvämmästä
J	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti toimitusjohtajan kiinteän vuosipalkan?	K	K		
K	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti toimitusjohtajan muuttuvat palkitsemisen osat, kuten lyhyen ja pitkän aikavälin	K	K		

	kannustinjärjestelmiin perustuvat taloudelliset etuudet?				
L	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti tiedot toimitusjohtajan kiinteiden ja muuttuvien palkitsemisen osien suhteellisista osuuksista?	E	E		
M	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti toimitusjohtajan lisäeläkemaksut?	K	K		
N	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti muut taloudelliset etuudet, kuten luontoisetuudet, allekirjoittamispalkkio, sitouttamiskorvaus tai erokorvaus?			*2021 X *2022 X	Luontoisetuuksien kokonaismäärä on ilmoitettu euroina, mutta luontoisetuuksia ei ole summiltaan eritelty pois lukien erokorvaus.

7.1.5 Oma Säästöpankki Oyj

Oma Säästöpankin palkitseminen koostuu riskienhallinnan ja riskiensietokyvyn optimoinnista. Oma Säästöpankki Oyj pyrkii palkitsemisellaan kokonaisvaltaiseen vastuullisuuteen, jossa huomioidaan sekä omistajat että muu henkilöstö. Palkitsemiskokonaisuuden on oltava motivoiva, tavoitteiltaan selkeä ja omistaja-arvoa kasvattava palkitsemisen strategian mukaisesti. Lisäksi palkitsemisella pyritään johdon ja henkilöstön sitouttamiseen. (Oma Säästöpankki Oyj 2023a.)

Palkitsemiskäytäntöjen suhteen pyritään tasavertaisuuteen ja samankaltaisuuteen eri henkilöstöryhmien välillä. Kuitenkin toimitusjohtajan osalta muuttuvan palkitsemisen osuus suhteessa kokonaispalkitsemiseen on suurempi. Yhtiö uskoo, että toimitusjohtajan palkitseminen ja yhtiön taloudellinen menestys on toisiinsa vahvasti liitoksissa. (Oma Säästöpankki Oyj 2023a.)

Toimitusjohtajan mahdollisen palkitsemisen koostuessa yhtiön osakkeista, optioista tai muista osakkeisiin liittyvistä etuuksista, niiden määräämisestä vastaa yhtiökokous tai yhtiökokouksen valtuuttamana hallitus. (Oma Säästöpankki Oyj 2023a.)

Hallituksen jäsenten palkkiot puolestaan määrätään yhtiökokouksessa. Hallituksen palkitsemista koskevan valmisteleavan työn vastuutahona ovat viiden suurimman osakkeenomistajan edustajista koostuva osakkeenomistajien nimitystoimikunta. Valmistelu ajoitetaan lähtökohtaisesti seuraavaan varsinaiseen yhtiökokoukseen. (Oma Säästöpankki Oyj 2023a.)

Oma Säästöpankin hallituksen vastattavana on toimitusjohtajan palkitseminen ja siihen liittyvät ehdot. Palkitseminen perustuu toimitusjohtajan kanssa solmittuun toimitusjohtajasopimukseen, joka sisältää myös eläkejärjestelyjä, luontaisetuja sekä erokorvaukseen liittyvät menettelytavat. Osakeperusteisten kannustinjärjestelmien lisäksi Oma Säästöpankillä on mahdollisuus hallituksen päätöksestä maksaa toimitusjohtajalle erillinen vuosibonus tai muu vastaava taloudellinen palkkio. Pitkän aikavälin kannustimiin sisältyy osakeomistusedellytys, joka rajoittaa osakkeiden myyntioikeutta. Osakeomistusedellytyksen mukaan osakkeita voi myydä vasta, kun toimitusjohtajan osakeomistuksen arvosuhteessa saatuihin osakkeisiin vastaa toimitusjohtajan kiinteää vuotuista peruspalkkaa. (Oma Säästöpankki Oyj 2023a.)

Oma Säästöpankki Oyj on varsinaisessa yhtiökokouksessaan 15.6.2020 vahvistanut palkitsemispolitiikan, joka on yhtiön etujen mukainen ja edistää yhtiön pitkän aikavälin etua. Lisäksi Oma Säästöpankki Oyj on noudattanut vahvistettua palkitsemispolitiikkaa ilman poikkeuksia suhteessa toimielimiin. (Oma Säästöpankki Oyj 2022b, s. 2.) Näin ollen voidaan todeta, että Hallinnointikoodin 2020 (s. 62) vaatimukset koskien palkitsemispolitiikan noudattamisen esittämistä (A), pitkän aikavälin taloudellisen menestyksen ja palkitsemisen suhteen esittämistä (B) sekä tietoa mahdollisista poikkeamista (E) on täytetty Hallinnointikoodin 2020 edellyttämällä tavalla (Hallinnointikoodi 2020, s. 62). Pitkän aikavälin taloudellisen menestyksen ja palkitsemisen suhde tosin jää osin puutteelliseksi, sillä edellä mainittu toteamus ei varsinaisesti vastaa hallinnointikoodin vaatimuksen muotoiluun ”miten”.

Puolestaan Hallinnointikoodin 2020 (s. 62) vaatimus tiedosta mahdollisten palkkioiden takaisinperinnästä (F) tai ehkä mahdollisesta yhtiökokouksen neuvoo-antavasta äänestyksestä (D) ilmenee Oma Säästöpankin palkitsemisraportista. (Hallinnointikoodi 2020, s. 62; Oma Säästöpankki Oyj 2022b, s. 2-7.)

Hallinnointikoodin 2020 (s. 62) vaatimukset hallituksen edellisen tilikauden vuosipalkkioista (G) ja hallituksen ja valiokuntien kokouspalkkioista (H) on esitetty Oma Säästöpankin raportissa asianmukaisesti taulukossa. Muut hallitukselle maksetut taloudelliset etuudet (I) eivät käy raportista ilmi. (Hallinnointikoodi 2020, s. 62; Oma Säästöpankki Oyj 2022b, s. 3.) Näin ollen muiden taloudellisten etuuksien esittämisessä on puutteita ainakin suhteessa Hallinnointikoodin 2020 vaatimukseen.

Toimitusjohtajaa ja sijaista koskevat tiedot edelliseltä tilikaudelta on esitetty osin vaaditulla tavalla. Hallinnointikoodin 2020 (s. 62) vaatimukset edellisen tilikauden kiinteistä vuosipalkoista (J), lisäeläkemaksuista (M), kiinteistä vuosipalkoista sekä pitkän ja lyhyen aikavälin kannustinjärjestelmien osista (K) on esitetty vaaditulla tavalla. Pitkän aikavälin kannustinjärjestelmä muodostuu Oma Säästöpankillä toimitusjohtajan osakepalkkiojärjestelmästä ja lyhyen aikavälin kannustinjärjestelmä vuosipalkasta. Oma Säästöpankki Oyj tarjoaa toimitusjohtajalle vapaaehtoisen lisäeläkevakuutuksen.

Hallinnointikoodin 2020 (s. 62) vaatimusten mukaisia puuttuvia kohtia Oma Säästöpankin palkitsemisraportissa ovat tiedot toimitusjohtajan kiinteiden ja muuttuvien palkitsemisen suhteellisista osuuksista (L), muut taloudelliset

etuudet (N) ja niiden erittelyt. Oma Säästöpankin raportissa on esitetty luontoisetuuksien euromääräinen summa, mutta ei erittelyä siihen sisältyvistä etuuksista. Suhteellisista osuuksista ei ole esitettyä tietoa. Hallinnointikoodin 2020 (s. 62) vaatimukset koskien hallituksen ja toimitusjohtajan palkkioiden kehityksen ja yhtiön työntekijöiden keskimääräisen palkitsemisen kehityksen vertailu sekä yhtiön taloudellisen kehityksen vertailu viideltä tarkasteluvuodelta (C) on toteutettu asianmukaisesti. (Hallinnointikoodi 2020, s. 62; Oma Säästöpankki Oyj 2022b, s. 1-7.)

Tarkasteltaessa Oma Säästöpankin vuoden 2021 palkitsemisraporttia, havaitaan seuraavia eroavaisuuksia suhteessa Oma Säästöpankin vuoden 2022 palkitsemisraporttiin. Hallinnointikoodin 2020 (s. 62) vaatimus hallituksen jäsenten vuosipalkkioiden esittämisessä edelliseltä tilikaudelta (G) on eroavaisuutta suhteessa vuoden 2022 raporttiin. Vuoden 2022 raportissa (s. 3) ajanjaksoksi esitetään 1.1.-31.12.2022 ja vuoden 2021(s. 3) raportissa ajanjaksoksi esitetään 1.1.-31.12.2021. Poikkeaman syystä ei ole yksiselitteistä mainintaa. (Oma Säästöpankki Oyj 2022b, s. 3; Oma Säästöpankki Oyj 2021a, s. 3.) Muilta osin Oma Säästöpankin palkitsemisraportti 2021 vastaa Oma Säästöpankin palkitsemisraportin 2022 sisältöä ja pääosin myös jäsentelyä.

Seuraavassa taulukossa (taulukko 5) on kohdeorganisaation vuosien 2021 ja 2022 palkitsemisraporttien vertailu tarkastuslistan mukaisesti suhteessa Hallinnointikoodi 2020 vaatimukseen. Lisäksi taulukon (taulukko 5) avulla lukija voi tarkastella kohdeorganisaation vuosien 2021 ja 2022 palkitsemisraporttien yhteneväisyyksiä ja eroavaisuuksia.

TAULUKKO 5 Oma Säästöpankki Oyj tarkastuslista (Oma Säästöpankki Oyj 2021a; Oma Säästöpankki Oyj 2022b; Hallinnointikoodi 2020).

	Oma Säästöpankki Oyj	2021	2022	Poikkeukset	Lisätietoja
A	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti, miten toimielinten palkitsemispolitiikan noudattamisen -vaatimuksen johdon palkitsemisen osalta edellisen tilikauden ajalta?	K	K		
B	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti, miten palkitseminen edistää yhtiön pitkän aikavälin taloudellista menestystä?	K	K		
C	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti hallituksen ja toimitusjohtajan palkkioiden kehityksen verrattuna yhtiön	K	K		

	työntekijöiden keskimääräiseen palkitsemisen kehitykseen ja yhtiön taloudelliseen kehitykseen vähintään viideltä edelliseltä tilikaudelta?				
D	Sisältääkö yhtiön palkitsemisraportti Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti tiedon siitä, miten edellisen yhtiökouksen mahdollinen palkitsemisraporttia koskenä neuvonantava äänestys on otettu huomioon?			*2021 X *2022 X	Ei ainakaan raportoitu vuosina 2021 ja 2021.
E	Sisältääkö yhtiön palkitsemisraportti Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti tiedon mahdollisesta poikkeamasta palkitsemispolitiikasta?	K	K		
F	Sisältääkö yhtiön palkitsemisraportti Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti tiedon mahdollisesta palkkioiden takaisinperinnästä?	E	E		
G	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti hallituksen vuosipalkkiot edelliseltä tilikaudelta?		K	*2021 X	* 2021 Tilikauden aika hallituksen vuosipalkkioiden osalta ilmoitetaan kahdella tavalla. Vuoden 2021 raportissa: Ajalla 30.3.-31.12.2021 *2022 Ajalla 1.1.-31.12.2022.
H	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti hallituksen ja valiokuntien kokouspalkkiot edelliseltä tilikaudelta?	K	K		
I	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti hallituksen muut taloudelliset etuudet edelliseltä tilikaudelta?	E	E		

J	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti toimitusjohtajan kiinteän vuosipalkan?	K	K		
K	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti toimitusjohtajan muuttuvat palkitsemisen osat, kuten lyhyen ja pitkän aikavälin kannustinjärjestelmiin perustuvat taloudelliset etuudet?	K	K		
L	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti tiedot toimitusjohtajan kiinteiden ja muuttuvien palkitsemisen osien suhteellisista osuuksista?	E	E		
M	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti toimitusjohtajan lisäeläkemaksut?	K	K		
N	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti muut taloudelliset etuudet, kuten luontaisetuuudet, allekirjoittamispalkkio, sitouttamiskorvaus tai erokorvaus?	E	E		

7.1.6 Elisa Oyj

Elisa Oyj:n palkitseminen on rakennettu liiketoimintastrategian pohjalta edistämään pitkän aikavälin taloudellista menestystä, omistaja-arvon kasvattamista sekä yhtiön kokonaistavoitteita. Palkitsemisen kohtuullisuuden ja määrän arvioinnissa hyödynnetään yleisiä markkinakäytäntöjä. (Elisa Oyj 2022b.)

Elisa Oyj:n palkitseminen perustuu henkilöstötasolla kokonaispalkitsemiseen. Toimitusjohtajan osalta palkitseminen puolestaan rakentuu pääosin muuttuvien palkitsemisen osien kombinaatiosta. Toimitusjohtajan palkitsemisen muuttuvan palkitsemisen painottamisen tavoitteena on yhdistää toimitusjohtajan ja osakkeenomistajien intressejä toisiaan vastaaviksi. (Elisa Oyj 2022b.)

Toimitusjohtajan kokonaispalkka muodostuu kiinteästä rahapalkasta ja verotettavista luontoiseduista. Lisäksi toimitusjohtajan palkitsemiseen sisältyvät lyhyen ja pitkän aikavälin kannustinjärjestelmät. Lyhyen aikavälin kannustinjärjestelmä koostuu hallituksen asettamien ansaintakriteerien

perusteella maksettavasta tulospalkkiosta. Ansaintakriteerit ovat osakekohtainen tulos, liikevaihdon kehitys ja asiakastytyväisyyden kehitys. Palkkio maksetaan puolivuositain tulospalkkiojärjestelmän puolivuotisen tavoitekauden mukaisesti. Pitkän aikavälin kannustinjärjestelmänä puolestaan on osakepohjainen järjestelmä, jonka tarkoituksena on yhdistää omistajien ja johdon intressit sekä sitouttaa toimitusjohtajaa. Osakepalkkiojärjestelmän kolme kolmen vuoden ansaintajaksoa määritellään kalenterivuositain ajanjaksoina 2018–2020, 2019–2021 ja 2020–2022. Hallitus vastaa ansaintakriteerien määrittelystä ja palkkio määräytyy Elisa-konsernin osakekohtaisen tuloksen (EPS), uusien liiketoimintojen kehittymisen ja muiden liiketoiminnan tavoitteiden perusteella. Palkkio maksetaan osittain rahana ja osittain yhtiön osakkeina. (Elisa Oyj 2023a.) Hallituksen jäsenten palkitseminen sisältää vuosipalkkion. Vuosipalkkio määräytyy yhtiökokouksen päätösten mukaisesti ja se maksetaan osittain osakkeina ja osittain rahana. (Elisa Oyj 2023a.)

Elisan varsinainen yhtiökokous on hyväksynyt hallituksen ja toimitusjohtajan palkitsemisen perusteena olevan palkitsemispolitiikan neuvoo-antavalla päätöksellä 2.4.2020 (Elisa Oyj 2022c, s. 3). Näin ollen Hallinnointikoodin 2020 (s. 62) vaatimukset koskien tietoa edellisen tilikauden sovellettavasta palkitsemispolitiikasta (A) ja mahdollisen neuvoo antavan äänestyksen ilmaisemisesta (D) on täytetty. Lisäksi palkitsemispolitiikan tiedoista ei ole poikettu eikä palkkioita ole peritty takaisin, jolloin myös Hallinnointikoodin 2020 (s. 62) vaatimukset (E) ja (F) täyttyvät. Näiden ohella Hallinnointikoodin 2020 (s. 62) vaatimus palkitsemisen ja yhtiön pitkän aikavälin taloudellisen menestyksen suhteesta (B) on esitetty Elisan palkitsemisraportissa (2020, s. 4) toteamuksella, jonka mukaan palkitsemisen edistää pitkän aikavälin taloudellista menestystä sen ollessa perusteiltaan oikeudenmukaista ja sitouttavaa.

Hallinnointikoodissa edellytetään tietoa hallituksen edellisen tilikauden vuosipalkkioista, hallituksen ja valiokunnan kokouspalkkioista sekä muista etuuksista (G, H, I) (Hallinnointikoodi 2020 s. 62) Näiden tietojen osalta vaatimukset on täytetty taulukoimalla toimielinten vuosi- ja kokouspalkkiot. (Elisa Oyj 2022c, s. 4.)

Hallinnointikoodin 2020 vaatimus hallituksen ja toimitusjohtajan palkitsemisen kehityksestä suhteessa työntekijöiden keskimääräisen palkitsemisen kehitykseen ja yhtiön taloudelliseen kehitykseen (C) viideltä edelliseltä tilikaudelta on esitetty runsaasti informaatiota sisältävässä taulukossa (Hallinnointikoodi 2020, s. 62; Elisa Oyj 2022c, s. 3.) Elisan palkitsemisraporttiin sisällytetty taulukko on vaikealukuinen, vaikka tiedot on esitetty asianmukaisesti sekä hallituksen ja toimitusjohtajan vertailussa suhteessa työntekijöihin että yhtiön osalta viideltä edelliseltä tilivuodelta.

Vaikealukuisuutta osakkeenomistajille saattaa aiheuttaa henkilöstön palkitsemisen kehitys suhteessa hallituksen ja toimitusjohtajan palkitsemiseen. Elisa Oyj on esittänyt nämä tiedot kahdella tavalla. Ensimmäinen tapa sisältää henkilöstölle maksetut palkat ja palkkiot sekä saman vuoden osakepalkkiot ja henkilöstörahaston voittopalkkioerä jaettuna henkilöstötyövuodella. (Elisa Oyj 2022c, s. 3.) Henkilötyövuosi sisältää tyypillisimmin kuvitteellisen kokoaikaisen

henkilön työpanoksen. Toinen tapa sisältää edellä mainitut osatekijät ilman henkilöstötyövuodella jakamista (Elisa Oyj 2022c, s. 3). Hallinnointikoodin ehdottama esitystapa puolestaan sisältää menettelyn, jossa tilinpäätöksen mukaiset henkilöstökulut jaetaan työntekijöiden määrällä viiden vuoden ajalta. Hallinnointikoodi 2020, s. 57). Näin ollen Elisa Oyj on poikennut Hallinnointikoodin 2020 ehdottamasta esitystavasta, vaikkakaan esitystapa ei ole virheellinen.

Hallinnointikoodin 2020 (s. 62) mukaan toimitusjohtajan edellisen tilikauden palkitsemisen osalta yhtiön tulee esittää palkitsemisraportissaan tiedot kiinteästä vuosipalkasta (J), muuttuvien palkitsemisen osista sisältäen lyhyen ja pitkän aikavälin kannustimet (K), kiinteiden ja muuttuvien palkitsemisen osien suhteelliset osuudet (L), lisäeläkemaksut (M) sekä muut taloudelliset etuudet (N). Toimitusjohtajan rahapalkkio (J) ja muut etuudet (M) on esitetty Elisan palkitsemisraportissa yhdistettyinä (Elisa Oyj 2022c, s. 3). Elisa Oyj on raportoinut asianmukaisesti kiinteän vuosipalkan määrän, erotellut muuttuvan palkitsemisen osat, eriteltyt luontoisedut määrineen ja lisäeläkkeen sekä erotellut suhteelliset osuudet. Näin ollen Hallinnointikoodin 2020 (s. 62) vaatimukset osioiden J, K, L, M ja N osalta on täytetty täysimääräisesti. (Elisa Oyj 2022c, s. 6–9.)

Tarkasteltaessa Elisan vuoden 2021 palkitsemisraporttia suhteessa Elisan vuoden 2022 palkitsemisraporttiin, vuoden 2021 palkitsemisraportti eroaa seuraavin tavoin: Hallinnointikoodin 2020 (s. 62) vaatimus esittää tiedot kiinteiden ja muuttuvien palkitsemisen osien suhteellisista osuuksista (D) sisältää Elisan raportissa virheellistä tietoa. Taulukko on asianmukaisesti esitetty muilta osin, mutta vuoden 2021 lisäeläkkeen määräksi on ilmoitettu virheellisesti 289547 euroa (Elisa Oyj 2021a, s. 8) ja korjattu Elisan mukaan vuoden 2022 raporttiin, jossa määrä on 207011 euroa (Elisa Oyj 2022c, s. 8). Lisähuomio kiinnittyy Elisan tapaan säilyttää palkitsemisraportteja. Elisalla on verkkosivuillaan yläotsikko ”johdon palkitseminen”, josta käyttäjä voisi kuvitella löytävänsä 10 vuotta säilytettäviä aikaisempien vuosien palkitsemisraportteja. ”Johdon palkitseminen” -sivustolle on kuitenkin koottu ainoastaan vuoden 2022 palkitsemisraportti ja muut palkitsemisraportit löytyvät vuosikertomusarkistosta. (Elisa Oyj 2023b.) Muilta osin Elisan palkitsemisraportti 2021 vastaa Elisan palkitsemisraportin 2022 sisältöä ja pääosin myös jäsentelyä.

Seuraavassa taulukossa (taulukko 6) on kohdeorganisaation vuosien 2021 ja 2022 palkitsemisraporttien vertailu tarkastuslistan mukaisesti suhteessa Hallinnointikoodi 2020 vaatimukseen. Lisäksi taulukon (taulukko 6) avulla lukija voi tarkastella kohdeorganisaation vuosien 2021 ja 2022 palkitsemisraporttien yhteneväisyyksiä ja eroavaisuuksia.

TAULUKKO 6 Elisa Oyj tarkastuslista (Elisa Oyj 2021a; Elisa Oyj 2022c; Hallinnointikoodi 2020).

	Elisa Oyj	2021	2022	Poikkeukset	Lisätietoja
A	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti, miten toimielinten palkitsemispolitiikan noudattamisen -vaatimuksen johdon palkitsemisen osalta edellisen tilikauden ajalta?	K	K		
B	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti, miten palkitseminen edistää yhtiön pitkän aikavälin taloudellista menestystä?	K	K		
C	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti hallituksen ja toimitusjohtajan palkkioiden kehityksen verrattuna yhtiön työntekijöiden keskimääräiseen palkitsemisen kehitykseen ja yhtiön taloudelliseen kehitykseen vähintään viideltä edelliseltä tilikaudelta?	K	K		
D	Sisältääkö yhtiön palkitsemisraportti Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti tiedon siitä, miten edellisen yhtiökokouksen mahdollinen palkitsemisraporttia koskenä neuvonantava äänestys on otettu huomioon?		K	*2021 X	* 2021 Ei aina-kaan raportoitu.
E	Sisältääkö yhtiön palkitsemisraportti Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti tiedon mahdollisesta poikkeamasta palkitsemispolitiikasta?	K	K		
F	Sisältääkö yhtiön palkitsemisraportti Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti tiedon mahdollisesta palkkioiden takaisinperinnästä?	K	K		
G	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten	K	K		

	mukaisesti hallituksen vuosipalkkiot edelliseltä tilikaudelta?				
H	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti hallituksen ja valiokuntien kokouspalkkiot edelliseltä tilikaudelta?	K	K		
I	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti hallituksen muut taloudelliset etuudet edelliseltä tilikaudelta?	K	K		
J	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti toimitusjohtajan kiinteän vuosipalkan?	K	K		
K	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti toimitusjohtajan muuttuvat palkitsemisen osat, kuten lyhyen ja pitkän aikavälin kannustinjärjestelmiin perustuvat taloudelliset etuudet?	K	K		
L	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti tiedot toimitusjohtajan kiinteiden ja muuttuvien palkitsemisen osien suhteellisista osuuksista?		K	*2021 X	*2021 Taulukko on asianmukaisesti esitetty, mutta vuoden 2021 lisäeläkkeen määrä on ilmoitettu virheellisesti 289547 euroa. *2022 korjattu Elisan mukaan vuoden 2022 raporttiin, jossa luku on 207011 euroa.
M	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti toimitusjohtajan lisäeläkemaksut?	K	K		
N	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti muut taloudelliset etuudet, kuten luontaiset etuudet, allekirjoittamispalkkio, sitouttamiskorvaus tai erokorvaus?	K	K		

7.1.7 Fortum Oyj

Fortumin palkitsemisen tavoitteena on kannustaa ja tukea henkilöstöä ja johtoa toimimaan Fortumin arvojen ja johtamisperiaatteiden mukaisesti varmistaen tuloksekas liiketoiminta. Fortumin kokonaispalkitsemisen periaatteeseen kuuluu kokonaisvaltaisuuden ja oikeudenmukaisuuden huomioiminen, tasaver-taisesti kaikki palkitsemisen osa-alueet huomioiden. (Fortum Oyj 2023c.)

Fortumin palkitsemisen määrittelyyn ja hallinnointiin osallistuvat osakkeenomistajien nimitystoimikunta, Fortumin varsinainen yhtiökokous ja hallitus ja hallituksen nimitys- ja palkitsemisvaliokunta (Fortum Oyj 2023c). Nimitys- ja palkitsemisvaliokunnan tehtävänä on valmistella palkitsemisen dokumentit eli toimielinten palkitsemispolitiikka ja palkitsemisraportti. Osakkeenomistajien nimityskunta toimii palkitsemispolitiikan valmistelun tukena ja hallitus vastaa vuosittain palkitsemisraportin esittämisestä varsinaiselle yhtiökokoukselle. Hallituksen tehtäviin puolestaan kuuluu tämän ohella toimitusjohtajan palkitsemisen hyväksyminen. (Fortum Oyj 2023c.)

Hallitukselle maksetaan kokouspalkkioita, mutta hallituksen jäsenet eivät ole työ- tai palvelusuhteessa Fortumiin eivätkä siten kuulu lyhyen tai pitkän aikavälin kannustinohjelmien piiriin. Hallituksen jäsenille ei myöskään ole erillistä eläkejärjestelyä. Hallituksen palkitsemisen elementit voivat vaihdella rahapalkkioista erilaisiin rahapalkkioiden ja osakkeiden yhdistelmiin. Muutoksena aiempaan hallituksen jäsenten vuoden 2022 vuosipalkkio on maksettu osittain rahana ja osittain yhtiön osakkeina noin 40 prosenttisesti. (Fortum Oyj 2023c.)

Fortumin toimitusjohtajan palkitseminen voi koostua kiinteästä palkasta, eläkkeestä ja muista eduista sekä muuttuvista palkanosista. Kiinteä palkka sisältää peruspalkan sekä luontoisedut ja muuttuvat palkanosat koostuvat lyhyen ja pitkän aikavälin kannustinohjelmista maksettavista palkkioista. Hallitus määrää muuttuvien palkanosien enimmäismäärät. (Fortum Oyj 2023c.)

Fortumin palkitsemisraportin tavoitteena on havainnollistaa Fortumin palkitsemiseen kytketyn palkitsemispolitiikan 2022 soveltaminen ja esittää palkitsemisen yhteys suhteessa yhtiön strategiaan (Fortum Oyj 2022a, s. 12). Näin ollen Hallinnointikoodin 2020 (s. 62) vaatimus noudatetusta palkitsemispolitiikasta (A) on esitetty asianmukaisesti, vaikkakaan Fortum Oyj ei vastaa kysymykseen ”miten”.

Fortumin palkitsemispolitiikan mukainen palkitsemisrakenne edistää yhtiön pitkän aikavälin taloudellista menestystä yhdenmukaistamalla toimitusjohtajan palkitsemisen ja Fortumin strategian päälinjat. (Fortum Oyj 2022a, s. 13.) Näin ollen myös Hallinnointikoodin 2020 (s. 62) vaatimus palkitsemisen suhteesta yhtiön pitkän aikavälin menestykseen (B) on täytetty.

Fortumin (2022a, s. 17) mukaan toimitusjohtajan palkitsemisen osalta ei ole suoritettu takaisinperintää, joten myös Hallinnointikoodin 2020 (s. 62) takaisinperintää koskeva vaatimus (F) on esitetty vaaditulla tavalla. (Fortum Oyj 2022a, s. 17). Sen sijaan Hallinnointikoodin vaatimusta palkitsemispolitiikasta poikkeamisesta (E) tai poikkeamattomuudesta ei ole yksiselitteisesti mainittu, vaikkakin johdannossa todetaan, että raportissa tarkastellaan, kuinka Fortumin

palkitsemispolitiikkaa on sovellettu vuoden 2022 palkitsemisessa. (Fortum Oyj 2022a, s. 12.) Siltarahojusjärjestelyn ehtojen mukaisesti Fortumin toimitusjohtajalle Markus Rauramolle aiemmassa palkitsemisraportissa myönnettyjä vuoden 2022 ja 2023 kertyneitä lyhyen eikä pitkän aikavälin kannustinpalkkioita ei ilmeisesti oltu ehditty maksamaan, joten tarvetta takaisinperinnälle ei ollut. (Fortum Oyj 2022a, s. 2.)

Hallinnointikoodin 2020 (s. 62) vaatimuksissa edellytetään tietoa edellisen yhtiökokouksen mahdollisesta palkitsemisraporttia koskevasta äänestyksestä (D). Fortumin mukaan toimielinten palkitsemispolitiikka esiteltiin vuoden 2020 yhtiökokoukselle, jossa se hyväksyttiin (Fortum Oyj 2022a, s. 12).

Hallinnointikoodin 2020 (s. 62) mukaan toimielinten palkitsemisraportissa tulee esittää tiedot hallituksen ja toimitusjohtajan palkkioiden kehityksestä verrattuna työntekijöiden keskimääräisen palkitsemisen kehitykseen sekä yhtiön taloudelliseen kehitykseen vähintään viideltä tilikaudelta (C). Fortumin palkitsemisraportissa toimitusjohtajan, hallitusten jäsenten ja yhtiön osalta liikevoiton eli tässä tapauksessa taloudellisen kehityksen vertailu on rakenteeltaan tehty asianmukaisesti allekkain taulukoiden. Taulukosta kuitenkin puuttuu toimitusjohtajan palkitsemisen osalta tiedot sekä vuosilta 2018 että 2019, jolloin työntekijöiden ja hallituksen palkitsemisen kehityksen vertailu suhteessa toimitusjohtajaan on lähes mahdotonta. (Hallinnointikoodi 2020, s. 62; Fortum Oyj 2022a, s. 19.) Näin ollen taulukossa on suuria puutteita. Lisäksi työntekijöiden palkitsemisen kehityksestä todetaan, että esitetyt luvut perustuvat tilinpäätökseen ja tiedot kuluista on jaksotettu vuodelle. Taulukosta on haasteellista päätellä ovatko nämä luvut Hallinnointikoodin suosituksen mukaisesti esitetty henkilöstökulut jaettuna työntekijöiden määrällä -menettelyn avulla. Tiedot on kuitenkin esitetty viideltä edelliseltä tilikaudelta. (Hallinnointikoodi 2020, s. 62; Fortum Oyj 2022a, s. 19.)

Hallinnointikoodin (2022, s. 62) vaatimusten mukaan hallituksen osalta tulee ilmoittaa edellisen tilikauden vuosipalkkiot (G), hallituksen ja valiokuntien kokouspalkkiot (H) ja muut taloudelliset etuudet (I). Fortumin hallituksen kokouspalkkiot sekä valiokuntatyöskentelyn palkkiot maksetaan rahana. Hallituksen vuosipalkkiot on taulukoitu asianmukaisesti edelliseltä tilikaudelta. (Fortum Oyj 2022a, s. 18.)

Fortumin toimitusjohtajalle maksettiin vuonna 2022 kuukausipalkkaa 125000 euroa. Näin ollen Hallinnointikoodin 2020 (s. 62) vaatimus toimitusjohtajan edellisen tilikauden kiinteän vuosipalkan (J) vaatimuksesta täyttyy raportissa. Kiinteän palkan luontoisetuja ovat autoetu, puhelinetu ja sähköautoetu (N). Lisäksi Rauramolle kuuluu lisäeläkejärjestely (M). Lyhyen ja pitkän aikavälin kannustinjärjestelmän palkkioiden osalta Rauramolle ei makseta vuosina 2022 ja 2023 kertyneitä kannustinpalkkioita. (Fortum Oyj 2022a, s. 1-17.) Samoin vaatimukset lisäeläkemaksuista (M) ja muista taloudellisista etuuksista (N) täyttyvät Hallinnointikoodin 2020 vaatimusten mukaisesti.

Hallinnointikoodin 2020 vaatimusten mukaan palkitsemisraportissa tulee esittää tiedot kiinteiden ja muuttuvien palkitsemisen osien suhteellisista

osuuksista (L) sekä muuttuvan palkitsemisen osat. (K) Kannustinjaksojen osuudet on esitetty asianmukaisesti (Fortum Oyj 2022a, s. 16).

Lyhyen aikavälin kannustinohjelman perusteena toimivat yrityksen, divisioonan, yksikön, toiminnan, tiimin ja yksilökohtainen tulosten saavuttaminen. Lyhyen aikavälin kannustimen tavoite ja maksimimäärä riippuvat henkilön asemasta. Niiden määräämisen perusteena toimivat hallituksen määrittämät suoritusmittarit ja ansaintakausi. Pitkän aikavälin kannustinjärjestelmä puolestaan koostuu kolmen vuoden ansaintakaudesta ja suoritusmittareista. (Fortum Oyj 2022a, s. 20.) Näin ollen myös muuttuvien palkitsemisen osat on määritelty asianmukaisesti.

Tarkasteltaessa Fortumin vuoden 2021 palkitsemisraporttia suhteessa Fortumin vuoden 2022 palkitsemisraporttiin, vuoden 2021 palkitsemisraportti eroaa seuraavin tavoin. Hallinnointikoodin 2020 (s. 62) mukaan palkitsemisraportissa tulee esittää tiedot hallituksen ja toimitusjohtajan palkkioiden kehityksestä suhteessa työntekijöiden palkitsemisen kehitykseen vähintään viideltä edelliseltä tilikaudelta. Vuoden 2022 raportissa (s. 19) toimitusjohtajan palkitseminen oli esitetty kolmelta vuodelta ja vuoden 2021 (s. 8) raportissa on tieto ainoastaan kahden vuoden palkitsemisesta.

Hallinnointikoodin 2020 (s. 62) vaatimus palkitsemispolitiikasta poikkeamisesta (E) tai poikkeamattomuudesta ei ilmene kovinkaan yksiselitteisesti. Fortum Oyj toteaa palkitsemisraportissaan 2021 (s. 6), että hallitus voi harkintansa mukaan poiketa palkitsemispolitiikasta, jonka seurauksena toimitusjohtajan 2018–2020 pitkän aikavälin kannustinjakson palkkio laskettiin toimitusjohtajan kiinteän vuosipalkan perusteella.

Hallinnointikoodin 2020 (s. 62) vaatimus hallituksen ja valiokuntien kokouspalkkioiden (H) esittämisestä palkitsemisraportissa ei toteudu täysimääräisesti vuoden 2021 raportissa. Raportti ei sisällä lainkaan tietoa valiokuntien kokouspalkkioista (Fortum Oyj 2021b).

Muilta osin Fortumin palkitsemisraportti 2021 vastaa Fortumin palkitsemisraportin 2022 sisältöä ja pääosin myös jäsentelyä.

Seuraavassa taulukossa (taulukko 7) on kohdeorganisaation vuosien 2021 ja 2022 palkitsemisraporttien vertailu tarkastuslistan mukaisesti suhteessa Hallinnointikoodi 2020 vaatimukseen. Lisäksi taulukon (taulukko 7) avulla lukija voi tarkastella kohdeorganisaation vuosien 2021 ja 2022 palkitsemisraporttien yhteneväisyyksiä ja eroavaisuuksia.

TAULUKKO 7 Fortum Oyj tarkastuslista (Fortum Oyj 2021b; Fortum Oyj 2022a; Hallinnointikoodi 2020).

	Fortum Oyj	2021	2022	Poikkeukset	Lisätietoja
A	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti, miten toimielinten palkitsemispolitiikan noudattamisen -vaatimuksen johdon	K	K		

	palkitsemisen osalta edellisen tilikauden ajalta?				
B	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti, miten palkitseminen edistää yhtiön pitkän aikavälin taloudellista menestystä?	K	K		
C	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti hallituksen ja toimitusjohtajan palkkioiden kehityksen verrattuna yhtiön työntekijöiden keskimääräiseen palkitsemisen kehitykseen ja yhtiön taloudelliseen kehitykseen vähintään viideltä edelliseltä tilikaudelta?			*2022 X *2021 X	*2021 Toimitusjohtajan osalta tiedot ainoastaan kahdelta tilikaudelta *2022 Toimitusjohtajan osalta tiedot ainoastaan kolmelta tilikaudelta
D	Sisältääkö yhtiön palkitsemisraportti Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti tiedon siitä, miten edellisen yhtiökokouksen mahdollinen palkitsemisraporttia koskenaa neuvoo-antava äänestys on otettu huomioon?	K	K		
E	Sisältääkö yhtiön palkitsemisraportti Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti tiedon mahdollisesta poikkeamasta palkitsemispolitiikasta?	K	E		*2022 Kuten Fortumin toimielinten palkitsemispolitiikassa todetaan, hallitus voi harkintansa mukaan nimitys- ja palkitsemisvaliokunnan suosituksesta poiketa väliaikaisesti mistä tahansa palkitsemispolitiikan osasta. Hallitus päätti, että toimitusjohtaja Markus Rauramon 2018–2020 pitkän aikavälin kannustinjakson palkkio lasketaan hänen toimitusjohtajana saamansa kiinteän

					vuosipalkan perusteella.
F	Sisältääkö yhtiön palkitsemisraportti Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti tiedon mahdollisesta palkkioiden takaisinperinnästä?	K	K		
G	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti hallituksen vuosipalkkiot edelliseltä tilikaudelta?	K	K		
H	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti hallituksen ja valiokuntien kokouspalkkiot edelliseltä tilikaudelta?		K	*2021 X	Hallituksen kokouspalkkiot esitetään, mutta valiokuntien kokouspalkkiosta ei löydy mitään tietoa.
I	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti hallituksen muut taloudelliset etuudet edelliseltä tilikaudelta?	K	K		
J	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti toimitusjohtajan kiinteän vuosipalkan?	K	K		
K	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti toimitusjohtajan muuttuvat palkitsemisen osat, kuten lyhyen ja pitkän aikavälin kannustinjärjestelmiin perustuvat taloudelliset etuudet?	K	K		
L	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti tiedot toimitusjohtajan kiinteiden ja muuttuvien palkitsemisen osien suhteellisista osuuksista?	K	K		
M	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti	K	K		

	toimitusjohtajan lisäeläkemaksut?				
N	Selostaako yhtiö Hallinnointikoodin vaatimusten mukaisesti muut taloudelliset etuudet, kuten luontaisuudet, allekirjoittamispalkkio, sitouttamiskorvaus tai erokorvaus?	K	K		

Tutkimustulosten perusteella voidaan yleisesti todeta, että yhtiöiden palkitsemisraporttien ja Hallinnointikoodin 2020 palkitsemisraportointia koskevien vaatimusten väliltä löytyi suhteellisen paljon eroavaisuuksia. Pääsääntöisesti yhtiön vuonna 2021 poikkeama Hallinnointikoodin 2020 vaatimuksista esiintyi myös seuraavan vuoden 2022 raportissa. Toisinaan yhtiöt olivat oikaisseet edellisen vuoden virheellisiä lukuja vuoden 2022 raporteissa suhteessa aiempaan raporttiin 2021. Lähtökohtaisesti menettely edellyttäisi aiemman palkitsemisraportin korjaavia toimenpiteitä pörssitiedotteineen, mutta sellaisia menettelytapoja ei ilmennyt analysoitavien yritysten palkitsemisraportoinnissa.

Tutkimuksen osin vertaileva luonne huomioiden, tässä tutkimuksessa otetaan osin kantaa myös raporttien laadukkuuteen. Varsinaista paremmuus tai huonomuus järjestelyä ei kuitenkaan tässä tutkimuksessa suoriteta. Tulosten perusteella suuret yhtiöt raportoivat pieniä yhtiöitä laadukkaammin. Tämä ilmeni esimerkiksi Sampo Oyj:n palkitsemisraporteissa. Sampo Oyj oli ainoa yhtiö, joka vastasi Hallinnointikoodin ”miten” -muotoiltuihin kysymyksiin. Lisäksi Sampo Oyj oli ainoa yhtiö, joka oli kuvannut hallituksen ja toimitusjohtajan palkitsemisen kehitystä ja yhtiön palkitsemisen kehitystä Arvopaperimarkkinayhdistyksen lisäohjein grafiikkoja apuja hyödyntäen.

7.2 Tulosten yhteenveto

Seuraavaksi eritellään tutkimuksen yleisimmät huomiot kohdeorganisaatioiden palkitsemisraporttien ja strukturoidun analyysirungon A-N kohtien perusteella.

Tarkastuslistan ensimmäisessä kohdassa (A) tutkittiin sitä selostaako yhtiö Hallinnointikoodin 2020 (s. 62) vaatimusten mukaisesti miten toimielinten palkitsemispolitiikkaa on noudatettu johdon palkitsemisessä edellisen tilikauden aikana. Suurin osa yhtiöistä mainitsi noudattavansa palkitsemispolitiikkaa johdon palkitsemisessä. Yhtiöistä Finnair Oyj totesi vuosien 2021 ja 2022 raporteissaan, ettei se ole pystynyt toteuttamaan toimielinten palkitsemispolitiikan mukaisia lyhyen ja pitkän aikavälin kannustinohjelmiaan, mutta varsinaista mainintaa palkitsemispolitiikan noudattamisesta tai noudattamattomuudesta muilta

osin ei ilmennyt raporteista. Näin ollen yhtiöiden käsitys A-kohdan täyttämistä rajoittui toteamukseen siitä, että palkitsemispolitiikkaa on noudatettu.

Tarkastuslistan toisessa kohdassa (B) tutkittiin sitä, selostaako yhtiö Hallinnointikoodin 2020 (s. 62) vaatimusten mukaisesti miten palkitseminen edistää yhtiön pitkän aikavälin taloudellista menestystä. Suurin osa kohdeorganisaatioiden B-kohtaa koskevista tiedoista oli esitystavoiltaan toteavia. Yhtiöt eivät pääosin vastanneet kysymykseen, miten vaan B-kohta ilmeni toteamuksena siitä, että palkitseminen edistää yhtiön taloudellista menestystä tai strategian mukaisen tavoitteiden täyttymistä. Kohdeorganisaatioista ainoastaan Sampo Oyj oli täyttänyt vaatimuksen rakenteellisesti otsikoimalla erillisen osion ”Palkitsemisen suhde pitkän aikavälin taloudelliseen kehitykseen”, jossa palkitsemisen ja yhtiön pitkän aikavälin suhdetta selostettiin Hallinnointikoodin 2020 edellyttämällä tavalla. Huomion arvoista tosin on se, että Sammon palkitsemisraporttien B-kohdan vaatimuksen täyttö oli toteutettu selkeämmin vuoden 2021 raportissa, jossa otsikoinnin lisäksi lukijaa oli ohjattu seuraavan lauseen avulla ”noudattavia toimia soveltamalla on vuonna 2021 varmistettu, että palkitseminen tukee Sampo-konsernin pitkäaikaista arvonekehitystä” (Sampo Oyj palkitsemisraportti 2021, s. 3)

Tarkastuslistan kolmannessa kohdassa (C) tutkittiin sitä selostaako yhtiö Hallinnointikoodin 2020 (s. 62) vaatimusten mukaisesti hallituksen ja toimitusjohtajan palkitsemisen kehitystä verrattuna työntekijöiden keskimääräiseen palkitsemisen kehitykseen ja yhtiön taloudelliseen kehitykseen vähintään viideltä edelliseltä tilikaudelta. Tässä tutkimuksessa Hallinnointikoodin 2020 (s. 57) vaatimus jaetaan kahteen osaan, jossa vertailevan kuvauksen esitystapa on yhtiön valittavissa, mutta palkitsemisen kehitys tulee esittää muodossa, joka mahdollistaa tietojen vertailtavuuden keskenään. Tutkimuksen perusteella tarkastuslistan C-kohdan täyttämisen osalta oli yhtiöiden palkitsemisraporteissa havaittavissa monia erilaisia variaatioita. Kattavimmin vaatimuksen täyttäneet yhtiöt esittivät toimitusjohtajan, hallituksen jäsenten, työntekijöiden palkkiot ja yhtiön taloudellisen menestyksen ilmaisevan tiedon taulukoissa, joissa palkkiot olivat vuosittain ja tekijöittäin eritelty.

Usein tarkastuslistan C-kohdan esittämiseen laaditut taulukot kuitenkin olivat jollain tasolla puutteellisia. Fortum Oyj oli laatinut asianmukaisesti taulukon, johon tiedot sekä hallituksen että toimitusjohtajan sekä työntekijöiden että yhtiön palkitsemisen kehityksen tiedoista oli lisätty. Tiedot kuitenkin osoittautuivat puutteellisiksi sekä vuoden 2021 että vuoden 2022 palkitsemisraporttien osalta. Vuoden 2021 palkitsemisraportissa toimitusjohtajan palkitsemisen osalta ilmoitettiin tiedot viiden tilikauden sijaan ainoastaan kahdelta tilikaudelta (s. 8). Vuoden 2022 palkitsemisraportissa vastaavat tiedot puolestaan ilmoitettiin ainoastaan kolmelta tilikaudelta. (s. 19)

Puutteita ilmeni myös Sammon vuoden 2021 palkitsemisraportin palkkioiden kehitystä kuvaavassa taulukossa. Sammon taulukossa ei ilmoitettu lainkaan hallituksen palkitsemisen kehitystä, jonka vuoksi toimielinten palkitsemisen kehityksen keskinäisen vertailtavuuden vaatimus ei toteutunut. Vuoden 2022 raportissa hallituksen jäsenten palkkiot oli lisätty taulukkoon.

Myös Stockmann Oyj ja Marimekko Oyj täyttivät vaatimuksen vain osittain. Marimekko Oyj esitti sekä vuonna 2021 että 2022 toimitusjohtajan, hallituksen jäsenten, työntekijöiden palkkiot ja yhtiön taloudellisen menestyksen ilmaisevan tiedot toisistaan erillisissä ja osin eri sivuilla sijaitsevilla taulukoissa. Näin ollen Marimekko Oyj täytti vaatimuksen vain osittain, sillä tietojen pirstaleisuus ei tukenut tietojen keskinäisen vertailtavuuden vaatimusta. Stockmannin osalta vaatimus täytettiin puutteellisesti vuoden 2021 palkitsemisraportissa, josta puuttui kokonaan vuoden 2021 työntekijöiden keskipalkka ja yhtiön oikaistu liikelos.

Finnairin vuoden 2022 palkitsemisraportin palkkioiden kehitystä kuvaava taulukko oli pääosin vaatimusten mukainen pois lukien yksi havaittu tekninen virhe. Toimitusjohtajan viiden edellisen tilikauden palkkioiden taulukkoon oli liitetty vuoden 2018 kohdalle tieto Pekka Vähähyyppän työskentelyajanjaksosta aikavälillä 4.9.-31.12.2028 (Finnair Oyj 2022b, s. 2). Vuoden 2021 raportissa sama tieto esitetään päivämäärillä 4.9.-31.12.2018 (2021, s. 3).

Tarkastuslistan neljännessä kohdassa (D) tutkittiin sitä antaako yhtiö Hallinnointikoodin 2020 (s. 62) vaatimusten mukaisesti tiedon siitä, miten edellisen yhtiökokouksen mahdollinen palkitsemisraporttia koskeva neuvoa-antava äänestys on otettu huomioon. Tarkastuslistan D-kohdan osalta tässä tutkimuksessa ei oteta kantaa mahdollisiin raportoimattomiin äänestyksiin. Näin ollen neuvoa-antavasta äänestyksestä raportoivat vuodesta riippumatta Sampo Oyj, Finnair Oyj, Elisa Oyj, Fortum Oyj ja Marimekko Oyj.

Tarkastuslistan viidennessä kohdassa (E) tutkittiin sitä, antaako yhtiö Hallinnointikoodin 2020 (s. 62) vaatimusten mukaisesti tiedon mahdollisesta palkitsemispolitiikasta poikkeamisesta. Kohdeorganisaatiot käyttivät pääosin yhdenmukaista tapaa palkitsemispolitiikan poikkeamista ilmoittamiseen. Enemmistö totesi johdannossa, ettei yhtiön palkitsemispolitiikasta ole poikettu. Haasteita aiheuttivat raportit, joissa palkitsemispolitiikasta mitä ilmeisimmin oli poikettu, mutta asiaa ei ilmaistu selväsanaisesti. Poikkeamia ilmeni esimerkiksi Finnair Oyj:n molempien vuosien 2021 (s. 2) ja 2021 (s.2) palkitsemisraporteissa, joissa todettiin, ettei kannustinohjelmia pystytty toteuttamaan palkitsemispolitiikan mukaisesti. Lisäksi tulkinnallisia haasteita aiheutti Fortumin vuoden 2021 (s. 6) palkitsemisraportti, jossa todettiin seuraavasti:

Hallitus voi harkintansa mukaan nimitys- ja palkitsemisvaliokunnan suosituksesta poiketa väliaikaisesti mistä tahansa palkitsemispolitiikan osasta. Hallitus päätti, että toimitusjohtaja Markus Rauramon 2018–2020 pitkän aikavälin kannustinjakson palkkio lasketaan hänen toimitusjohtajana saamansa kiinteän vuosipalkan perusteella.

Kummassakaan Fortumin palkitsemisraporteissa 2021 ja 2022 palkitsemispolitiikasta poikkeamista ei oltu esitetty yksiselitteisesti todeten, että palkitsemispolitiikasta olisi poikettu.

Tarkastuslistan kuudennessa kohdassa (F) tutkittiin sitä, antaako yhtiö Hallinnointikoodin 2020 (s. 62) vaatimusten mukaisesti tiedon mahdollisesta palkkioiden takaisinperinnästä. Analyysin perusteella kohdeorganisaatiot raportoivat mahdollisesta palkkioiden takaisinperinnästä pääosin vaaditulla tavalla. Yleisin yhtiöiden käyttämä tapa oli todeta johdannon yhteydessä, ettei palkkioita

ole peritty takaisin. Poikkeamat tarkastuslistan F-kohdan täyttämisestä koskivat Oma Säästöpankin molempien vuosien 2021 ja 2022 raportteja sekä Finnairin vastaavien vuosien raportteja. Oma Säästöpankki Oyj ei ilmoittanut mahdollisesta takaisinperinnästä lainkaan ja Finnair Oyj totesi molempien vuosien raporteissa peruttaneensa kesällä 2020 voimassa olleet kannustinohjelmat, mutta se onko palkkioita maksettu ja peritty takaisin, ei ilmene raporteista. (Finnair Oyj 2022b; Finnair Oyj 2022b, s. 2.)

Hallituksen edellisen kauden palkitsemista koskevat tiedot oli annettu kohdeorganisaatioiden palkitsemisraporteissa vaihtelevalla laajuudella. Tarkastuslistan kohdissa (G, H, I) tutkittiin sitä esittääkö yhtiö Hallinnointikoodin 2020 (s. 62) vaatimusten mukaisesti tiedot hallituksen edellisen tilikauden vuosipalkkioista (G), hallituksen ja valiokunnan kokouspalkkioista (H) ja muista taloudellisista etuuksista (I). Kaikkien yhtiöiden palkitsemisraportit vuosien 2021 ja 2022 osalta sisälsivät tiedot hallituksen jäsenten vuosipalkkioista (G). Pääosin myös hallituksen ja valiokuntien kokouspalkkiot (I) ilmoitettiin vaatimusten mukaisesti. Eräs poikkeavuus esiintyi Fortumin vuoden 2022 palkitsemisraportissa. Fortumin palkitsemisraportissa 2022 todetaan, että kokouspalkkiot ja valiokuntatyöskentelyn liittyvä kiinteät palkkiot maksetaan rahana. (Fortum Oyj 2022.) Näin ollen ei ole täysin selvää sisältyykö valiokunnan jäsenien kiinteään palkkioon myös kokouspalkkio.

Muiden taloudellisten etuuksien osalta (I) Ainoastaan Sammon ja Marimekon vuosien 2021 ja 2022 palkitsemisraporteissa todettiin yksiselitteisesti, ettei hallituksen jäsenille ole maksettu muita taloudellisia etuuksia. Oma Säästöpankin palkitsemisraporteissa 2021 ja 2022 muista taloudellisista hallituksen jäsenille kuuluvista eduista ei mainittu lainkaan. Stockmannin palkitsemisraporteissa 2021 ja 2022 puolestaan todettiin, että hallituksen jäseniä palkitaan joko rahana tai osakkeina, mutta yksiselitteistä mainintaa hallituksen jäsenille kuuluvien muiden etuuksien käyttämättömyydestä osana palkitsemista ei ollut.

Tämän tutkimuksen tulosten mukaan suurin haaste yhtiöiden palkitsemisraportoinnissa Hallinnointikoodin 2020 vaatimusten mukaisesti oli toimitusjohtajan palkitsemiseen liittyvät tiedot. Tarkastuslistan kohdissa (J, K, L, M, N) tutkittiin sitä, antaako yhtiö Hallinnointikoodin 2020 (s. 62) vaatimusten mukaisesti tiedot toimitusjohtajan palkitsemisen osalta edellisen tilikauden kiinteästä vuosipalkasta (J), muuttuvista palkitsemisen osista, kuten lyhyen ja pitkän aikavälin kannustinjärjestelmiin perustuvista taloudellisista etuuksista (K), kiinteiden ja muuttuvien palkitsemisen osien suhteellisista osuuksista (L), lisäeläkemaksuista (M) sekä muista taloudellisista etuuksista (N).

Kaikki tutkituista kohdeorganisaatioista ilmoittivat toimitusjohtajan kiinteän vuosipalkan (J) ja mahdolliset lisäeläkemaksut (M). Yhtiöt ilmoittivat pääsääntöisesti kiinteän ja muuttuvien palkkioiden osat (K), mutta osien suhteellisten osuuksien (L) tietojen ilmoittamisessa ilmeni haasteita. Kattavimmin muuttuvan palkitsemisen osien esittämiseen liittyvän vaatimuksen täytti Sampo Oyj, joka esitti yhtenäisen taulukon kaikista toimitusjohtajalle maksetuista palkkioista määrittelyineen ja euromäärineen. Muiden yhtiöiden osalta vaatimuksen täyttäminen rajoittui lähinnä muuttuvan palkitsemisen osien sanalliseen erotteluun.

Tutkituista kohdeorganisaatioista osien suhteellisia osuuksia (L) eivät ilmoittaneet lainkaan Stockmann Oyj, Finnair Oyj ja Oma Säästöpankki Oyj kumpanakaan raportointivuonna. Myös muilla kohdeorganisaatioilla vaatimuksen täyttäminen aiheutti erilaisia haasteita. Esimerkiksi Elisan vuoden 2021 raportissa toimitusjohtajan lisäeläkkeen määräksi on ilmoitettu 289547 (2021, s. 8), kun taas vuoden 2022 raportissa luku on oikaistu 207011 (2022, s. 8). Lisäksi Elisan vuoden 2022 palkitsemisraportissa on käytetty tähti merkintää, jolla viitataan vuoden 2021 virheelliseen ja vuoden 2022 raportissa korjattuun tietoon lisäeläkkeestä. Elisa Oyj ei ole jälkikäteen korjannut vuoden 2021 palkitsemisraporttia eikä julkaissut siten uutta pörssitiedotetta oikaisuun liittyen.

Haasteita kohdeyrityksille aiheuttivat myös Hallinnointikoodin 2020 raportointivelvoitteet koskien toimitusjohtajalle maksettavia muita taloudellisia etuuksia kuten luontaisetuksia ja erokorvauksia (N). Moni yhtiöistä ei eritellyt toimitusjohtajalle maksettavia muita taloudellisia etuuksia eikä ilmoittanut niiden määriä. Eräs tapa täyttää vaatimus oli ilmoittaa luontoisetsuoksien määrä kiinteän vuosipalkan yhteydessä ilman erittelyä. Näin menetteli esimerkiksi Marimekko Oyj ja Stockmann Oyj. Yksi yhtiöistä ei ilmoittanut muita taloudellisia etuuksia lainkaan. Näin menetteli Oma Säästöpankki Oyj. Kohdeorganisaatioista asianmukaisesti tiedot määrittivät muista toimitusjohtajalle kuuluvista eduista Elisa Oyj, Sampo Oyj, Finnair Oyj ja Fortum Oyj.

8 JOHTOPÄÄTÖKSET JA ARVIOINTI

Tämän pro gradu tutkielman ensimmäisenä päätutkimuskysymyksenä oli tarkastella sitä, Miten pörssiyritykset soveltavat Arvopaperimarkkinayhdistys ry:n laatiman Hallinnointikoodin pakollisen palkitsemisen raportointijakson vaatimuksia. Mitä mahdollisia ja raportoituja seurauksia pörssiyrityksille on seurannut Hallinnointikoodin noudattamattomuudesta.

Alatutkimuskysymyksinä tutkittiin Hallinnointikoodin asettamia vaatimuksia palkitsemisraportoinnille sekä sitä miten asetetut vaatimuksen näkyivät kohdeorganisaatioiden palkitsemisraporteissa. Hallinnointikoodin 2020 asettamat vaatimukset kuvattiin 14-kohtaisessa analyysirungossa. Kohdeorganisaatioiksi valittiin seitsemän yritystä eri toimialoilta, joita olivat Sampo Oyj, Marimekko Oyj, Finnair Oyj, Stockmann, Oma Säästöpankki Oyj, Elisa Oyj ja Fortum Oyj. Analyysi pohjautui strukturoituun analyysirunkoon, jonka viitekehyksenä toimii Hallinnointikoodi 2020. Palkitsemisraportoinnin vaatimusten noudattamisen viitekehyksenä ja analysoinnin apuna tutkielmassa toimi Arvopaperimarkkinayhdistyksen Hallinnointikoodin raportointia koskeva osio sekä vaatimusten pohjalta muodostettu 14-kohtainen aakkosjärjestyksellinen A-N tarkastuslista.

Tulosten suhteuttaminen aikaisempaan tutkimukseen ja taustateoriaan osoittautui haasteelliseksi, johtuen aiemman tutkimuksen puutteesta. Tämän tutkimuksen suoritusajankohtana ei löytynyt muita Hallinnointikoodin 2020 pakollista palkitsemisraportointijaksoa koskevia tutkimuksia, vaikkakin muita Hallinnointikoodia koskevia tutkimuksia löytyi runsaasti. Löydetyt tutkimukset koskivat pääosin muuta kuin palkitsemisraportointia koskevaa osiota. Pääosa aiemmasta tutkimuksesta koski Hallinnointikoodin suosituksia liittyen sisäiseen valvontaan, riskienhallintaan ja sisäiseen tarkastukseen sekä lähipiiriiliiketoimintaan (ks. esim. Vihtalahti 2022; Engström 2018)

Yleisesti voidaan kuitenkin todeta, että Hallinnointikoodin 2020 palkitsemisraportointia koskevat vaatimukset eivät ilmenneet täysimääräisesti tutkittujen kohdeorganisaatioiden palkitsemisraporteissa. Näin ollen tutkimustulokset osoittavat, että Hallinnointikoodin 2020 palkitsemisraportoinnin vaatimusten pakottavuus on osin suhteellista. Tulosten mukaan kohdeorganisaatioita yhdisti

ajatus vaatimusten noudattamisesta tietyin osin, mutta täydellinen vaatimusten seuraaminen puuttui tutkittujen kohdeorganisaatioiden palkitsemisraporteista kokonaan.

Syitä puutteisiin voidaan hakea kohdeorganisaatioiden huolimattomuudesta, osaamattomuudesta, välinpitämättömyydestä tai raportointiin liittyvistä motivaatiotekijöistä. Perimmäiset syyt puutteiden ilmenemiseen eivät kuitenkaan selvinneet tutkimusta tehdessä. Edellä mainitut palkitsemisraportteja koskevat puutteet vaatimuksissa voi osin yhdistää legitimizeettiteoriaan. Legitimizeettiteorian tausta-ajatuksena on lähtökohta, jonka mukaan yrityksen raportointimotivaatio voi olla lähtöisin yrityksen halusta legitimoida organisaation toimintaa sidosryhmien ja osakkeidenomistajien silmissä. (Deegan 2002). Legitimizeettiteoria pohjautuu ajatukseen, jonka mukaan yrityksen tulee oikeuttaa paikansa yhteiskunnan resurssien käyttäjänä. Oikeutuksen taas yritykselle myöntää yhteiskunta ja isossa kuvassa oikeutuksella on myös merkitystä sijoittajien halukkuuteen investoida yritykseen. Legitimizeettiteorian mukaisesti yrityksen talousraportoinnin taustalla vaikuttavan motivaation lähteenä olisi näin ollen yhteiskunnan lähtökohtaisesti paheksuman kaupallisuuden sovittelu raportoinnin keinoin. Tällöin raportointivelvoitteen perimmäinen tarkoitus osin vesittyy, sillä tiedon jakamisen motivaation taustalla ei ole aito velvoitteeseen sitoutuminen vaan sen taustatekijöinä vaikuttavat kaupallisuuteen liittyvät motiivit. (Deegan 2002.) Myös sidosryhmäteoria perustuu ajatukseen, jossa yritys pyrkii kehittämään niitä yrityksen toimintoja, joilla on voimakkaimpia vaikutuksia yrityksen tärkeimpiin resursseihin. Tämä on liitoksissa erityisesti yrityksen raportointivelvollisuuteen, sillä myös sidosryhmäteorian ajatus perustuu osin ajatukseen raportoinnin motivaatiotekijöihin yrityksen talouden kasvun näkökulmasta. (Deegan 2002, s. 294–295.)

Edellä mainittua voidaan tarkastella tähän tutkimukseen pohjautuen kahdesta eri näkökulmasta. Yhtäältä raportointimotivaatiota voidaan pitää sijoittajien kiinnostuksen lisäämisen näkökulmasta tarkoituksenmukaisena. Toisaalta tämän tutkimuksen perusteella herää kysymys onko palkitsemisraporttien puutteellisuus seurausta aidon raportointivelvollisuuden sisäistämättömyyden puutteesta.

Jos motiivi raportoida on lähtöisin halusta legitimoida yrityksen toiminta, ilmentää vastuullisuutta ja lisätä osakkeenomistajien tiedonsaantia ja siten kiinnostuneiden sijoittajien määrää, tuntuu haasteelliselta ymmärtää, miksi kohdeorganisaatioiden palkitsemisraportit ovat puutteellisia suhteessa Hallinnointikoodin 2020 vaatimuksiin. Tämän tutkimuksen perusteella vaikuttaisi siltä, että edellä mainittu kaupallinen raportointimotiivi toimii ennako-oletuksista huolimatta osakkeenomistajien tiedonsaantia heikentävänä tekijänä, joka ilmenee puutteellisina palkitsemisraportteina. Tästä näkökulmasta tarkasteltuna Hallituksen (HE 305/2018 vp, s. 7) esittämä toteamus osakkeenomistajien passiivisuudesta johdon palkitsemisen ylilyöntien aiheuttajana ja vuoden 2009 finanssikriisin osasyynä ei vaikuta enää niin mahdottomalta näkökannalta. Edelliseen viitaten myös aiemmin esitetty kysymys liittyen osakkeenomistajien muutosdirektiivin tarpeellisuuteen ratkeaa. On ymmärrettävää, että mahdollinen

palkitsemisraporttien puutteellisuus voisi johtaa osakkeenomistajien passiivisuuteen ja siten johdon palkitsemisen ylilyönneihin, jolloin tosin ratkaisuna ongelmiin ei välttämättä tulisi nähdä osakkeenomistajien aseman parantaminen vaan palkitsemisraportointia koskevan lainsäädännön tiukentaminen. Edellä mainittua tukee myös tutkimustuloksien havainto siitä, etteivät kohdeorganisaatiot korjaa palkitsemisraporteissaan havaitsemiaan virheitä.

Näihin tuloksiin perustuen voidaan myös todeta, että Hallinnointikoodin 2020 tavoite vähentää pörssiyhtiöiden hallinnollista taakkaa tosiasiallisesti toteutuu. Yritysten hallinnollinen taakka luonnollisesti vähenee silloin, kun Hallinnointikoodin vaatimusten noudattamiseen riittää ainoastaan noudattaminen osittain. Hallinnointikoodin pakollisen raportointijakson vaatimusten luonne osaksi noudatettavina myös tukee Finanssivalvonnan roolia toimia ainoastaan CG-koodin välillisenä valvojana. On selvää, että sellaisen ilmiön tai asian valvontaan, mitä ei tarvitse noudattaa täydellisesti ei tarvita suoraa ja sanktioivaa valvojaa. Edellä todettuun viitaten herää kysymys onko Hallinnointikoodin ylläpitäjän eli Arvopaperimarkkinayhdistyksen ja Finanssivalvonnan tarkoituksena vähentää pörssiyhtiöiden hallinnollisen taakan ohella myös yrityksen omaa hallinnollista taakkaa?

Edellä mainittu saattaa luoda luonnetta osuhteet tulevaisuuden johdon palkitsemisen ylilyönneille ja osakkeenomistajien oikeuksien heikentymiselle, joka puolestaan voidaan yhdistää agenttiteoriaan. Kun yrityksen tavoitteena on toimitusjohtajan palkitsemisen keinoin vähentää agenttiongelmia saattaa mahdollinen ylimitoitettu palkitseminen ilmetä johdon palkitsemiseen liittyvien palkitsemisraporttien tietojen puutteellisuutena. Myös optimaalisen sopimusteoriassa esiintyneen johtajien valta -näkökulmassa Bedchuk ja Fried (2003) toteavat, että palkkajärjestelmät saattavat ilmentää ennemmin voitontavoittelua kuin onnistuneita kannustimia, joka voi palkitsemisraportoinnin osalta johtaa siihen, että yritys salaa joitain palkitsemiseen liittyviä tietoja esimerkiksi raportoimalla puutteellisesti. Yleisen palkkatasa-arvon näkökulmasta tarkasteltaessa tutkimustulosten mukaisesti kohdeorganisaatiot olivat esimerkiksi pääosin raportoineet työntekijöiden palkitsemisen kehityksen suhteessa hallituksen ja toimitusjohtajan palkitsemiseen paikoittain varsin epäselvästi.

Tutkimuksen tekoavan kannalta on huomioitava, että tässä tutkimuksessa Hallinnointikoodin 2020 vaatimusten täyttymistä tarkasteltiin pääosin sanavalinnan ”asianmukaisesti” kautta, vaatimustenmukaisuuden sijaan. Tämän käsitteen valinnan taustalla oli tutkimuksen tekijän juridisten taitojen pohjautuminen liiketaloustieteelliseen koulutukseen eikä juridiseen koulutukseen. Lisäksi Hallinnointikoodi sisältää paikoittain Hallinnointikoodia 2020 soveltaville pörssiyhtiöille luotettua soveltamistavan vapautta, joka ilmeni Hallinnointikoodissa 2020 esimerkiksi seuraavin tavoin ”taikka jollain muulla yhtiön valitsemalla tavalla” (Hallinnointikoodi 2020, s. 57). Tutkimuksen vaatimuksen mukaisuutta tarkastelevasta luonteesta huolimatta Hallinnointikoodin 2020 vaatimusten ilmenemistä kohdeorganisaatioiden palkitsemisraporteissa tarkasteltiin edellä mainittu esitystavan valinta huomioiden, vaikkakaan esitystavan vapaus ilmentää vain osin Hallinnointikoodin 2020 vaatimuksia. Tämän tutkimuksen rajaus

huomioiden, Hallinnointikoodin 2020 osin vapaiden osioiden tarkastelu kuitenkin edellyttäisi syvällisempää perehtymistä.

Päätutkimuskysymyksen osalta tarkasteltiin sitä, Miten pörssiyhtiöt soveltavat Arvopaperimarkkinayhdistys y:n laatiman Hallinnointikoodin pakollisen palkitsemisen raportointijakson vaatimuksia. Päätutkimuskysymykseen esitettiin vastausta kohdeorganisaatioiden sijoittajainformaatiota analysoiden, pääosin tukeutumalla organisaatioiden julkaisemiin julkisiin palkitsemisraportteihin. Kohdeorganisaatioiden palkitsemisraporttien vastaavuus suhteessa Hallinnointikoodin 2020 vaatimukseen analysoitiin 14-kohtaisen tarkastuslistan avulla. Tässä tutkimuksessa Hallinnointikoodin soveltamisen osalta edellytettiin sanamuodon mukaista tarkkaa soveltamista. Tämä Hallinnointikoodista johdettu raja- ja johti palkitsemisraporteissa ilmeneviin puutteisiin, sillä kohdeorganisaatiot eivät juurikaan vastanneet palkitsemisraporteissaan Hallinnointikoodin ”miten” aseteltuihin kysymyksiin. Pääosin vastaukset edellä muotoiltuihin kysymyksiin olivat kohdeorganisaatioiden osalta toteavia eivätkä vaatimusten mukaisesti kuvaavia.

Tutkimuksessa havaittiin, että erilaisten teknisten ja yksiselitteisten vaatimusten osalta kohdeorganisaatiot olivat pääosin menettelleet vaaditulla tavalla. Siten esimerkiksi tarkistuslistan palkitsemispolitiikasta poikkeamiseen, takaisinperintään ja toimitusjohtajan kiinteään vuosipalkkaan liittyvät vaatimukset olivat täytetty pääsääntöisesti vaaditulla tavalla.

Kuten todettu Hallinnointikoodin 2020 ”miten” -kysymyssanalla asetetut vaatimukset aiheuttivat jonkin verran haasteita kohdeorganisaatioiden palkitsemisraporttien vaatimuksenmukaisuudessa. Tutkimustulosten perusteella suurin osa yhtiöistä täytti tarkistuslistan A-kohdan toteamalla, että yhtiö noudattaa palkitsemispolitiikkaa johdon palkitsemisessa. Kohdeorganisaatioiden osalta ei havaittu tarkistuslistan A-kohdan osalta muista menettelytavoista eroavaa ja kuvailevaa esitystapaa, jossa olisi vastattu kysymykseen ”miten”. Myös tarkistuslistan B-kohdan osalta yhtä organisaatiota lukuun ottamatta, vaatimuksen esitystavat olivat toteavia. Hallinnointikoodissa 2020 ei kuitenkaan anneta tarkempia ohjeita kuvailevan vastauksen laatimiseen, joten tässä tutkimuksessa huomioidaan Hallinnointikoodin ohjeista poikkeavina ainoastaan varmuudella tulkitsemani Hallinnointikoodin 2020 vaatimusten vastaiset tapaukset. Sanan ”miten” vaikutusta pohditaan tarkemmin johtopäätöksissä.

Kohdeorganisaatioista ainoastaan Sampo Oyj oli täyttänyt vaatimuksen rakenteellisesti otsikoimalla erillisen osion ”Palkitsemisen suhde pitkän aikavälin taloudelliseen kehitykseen”, jossa palkitsemisen ja yhtiön pitkän aikavälin suhdetta selostettiin Hallinnointikoodin 2020 edellyttämällä tavalla. Osiossa eriteltiin palkitsemisen ja yhtiön pitkän aikavälin menestyksen suhdetta.

Tutkimuksessa havaittiin haasteita kohdeorganisaatioiden keskuudessa erityisesti tarkistuslistan C-kohdan osalta. Hallinnointikoodin 2020 (s. 62) vaatimusten mukaisesti yhtiön tulee eritellä hallituksen ja toimitusjohtajan palkitsemisen kehitystä verrattuna työntekijöiden keskimääräiseen palkitsemisen kehitykseen ja yhtiön taloudelliseen kehitykseen vähintään viideltä edelliseltä tilikaudelta. Tutkimuksen kaikki kohdeorganisaatiot olivat esittäneet ainakin

joitain vaatimusta koskevia tietoja, mutta puutteita ilmeni muun muassa euro-määrien oikeellisuudessa, tietojen vertailtavuudessa ja tietojen asettamisessa erillisiin taulukoihin. Vaatimusten mukaisuus toteutui kattavimmin niiden yhtiöiden osalta, jotka esittivät kaikkien vertailtavien toimielinten palkkiot yhdessä taulukossa allekkain siten, että lukija pystyi vertailemaan tietoja keskenään.

Toimitusjohtajan ja hallituksen sekä valiokuntien palkitsemiseen liittyvät vaatimukset (G-N) täytettiin pääosin vaatimusten mukaisesti. Suurimmat yhtiöiden palkitsemisraporttien puutteet koskivat tarkastuslistan L-kohtaa, joka Hallinnointikoodin mukaan asettaa yhtiölle vaatimuksen antaa tiedot kiinteiden ja muuttuvien palkitsemisen osien suhteellisista osuuksista. Tutkituista kohdeorganisaatioista osien suhteellisia osuuksia (L) eivät ilmoittaneet lainkaan Stockmann, Finnair Oyj, Oma Säästöpankki Oyj kumpanakaan raportointivuonna. Virheettömästi vaatimuksen täytti Sampo Oyj.

Kohdeorganisaatioiden palkitsemisraporttien vuosivertailun osalta ei pääsääntöisesti ollut havaittavissa muutosta. Näin ollen kohdeorganisaatiot täyttivät samat vaatimukset, mutta myös toistivat samat puutteet vuosien 2021 ja 2022 raporttien välillä.

Yhteenvedona vastauksena päätutkimuskysymykseen voidaan todeta, että kohdeorganisaatioiden palkitsemisraporteissa oli jossain määrin poikkeavuuksia suhteessa Hallinnointikoodin 2020 vaatimuksiin. Tätä johtopäätöstä voidaan tarkastella vielä tarkemmin palaten Corporate governance käsitteeseen ja Hallinnointikoodin tavoitteisiin. Kuten tutkielmassa on aiemmin todettu, Hallinnointikoodin tärkeimpinä tavoitteina ovat osakkeenomistajien tiedottamisen ja läpinäkyvyyden lisäämisen ohella suomalaisten pörssi-yhtiöiden palkkioiden, palkitsemisjärjestelmien ja tiedonantokäytäntöjen lisääminen hyvää hallintotapaa noudattaen. Näin ollen Hallinnointikoodi on laadittu juuri siksi, että pörssi-yhtiöt tuottaisivat yhdenmukaista ja osakkeenomistajien etujen mukaista tietoa palkitsemisestaan. Toisaalta tiedon tuottamiseen on laadittu lainsäädännön sijaan Hallinnointikoodin säännökset, joita noudattamalla vältytään tulevaisuuden mahdollisesta kiristyvältä laintasoiselta sääntelyltä. Tämän tutkimuksen perusteella analysoidut palkitsemisraportit olivat kuitenkin osin puutteellisia ja vaikealukuisia, mikä ei täytä vaatimuksia paitsi osakkeenomistajien tiedonsaannin osalta myöskään tue nykyisen itsesääntelyn säilyttämistä osana palkitsemisraportointia. Tämän tutkimuksen tulosten perusteella voidaan todeta, että virheellisiä tai puutteellisia tietoja sisältävät palkitsemisraportit eivät tuota osakkeenomistajille lisäarvoa eivätkä ne lisää pörssi-yhtiöiden johdon palkitsemisen läpinäkyvyyttä suhteessa osakkeenomistajiin, mikä on ollut myös osakkeenomistajien oikeudet muutosdirektiivin tavoite. Tästä näkökulmasta tarkasteltaessa on erikoista, etteivät pörssi-yhtiöt esimerkiksi tämän tutkimuksen tulosten perusteella korjaa virheellisiä palkitsemisraporttejaan.

Toisena päätutkimuskysymyksenä tutkittiin sitä, Mitä mahdollisia ja raportoituja seurauksia pörssi-yhtiöille on seurannut Hallinnointikoodin noudattamattomuudesta. Kuten todettu palkitsemisraportoinnin oikeellisuutta valvotaan sisäisen valvonnan ohella myös viranomaisten toimesta. Lähtökohtaisesti palkitsemisraportointiin kuuluvaa valvontaa suorittaa Finanssivalvonta, jolla on

käytössään hallinnollisia seuraamuksia laiminlyönnin tai rikkomuksen havaitsemaan. (HE 305/2018 vp, s. 38–39.) Muita palkitsemisraportointia valvovia viranomaisia ovat Helsingin pörssin kurinpitolautakunta ja Arvopaperimarkkinayhdistyksen markkinatapultakunta. (HE 305/2018 vp, s. 160–161). Palkitsemista koskevien säännösten rikkominen ja laiminlyönti on aiemmin ollut sanktioiltaan kevyempää ja se on koskenut pääosin sijoituspalveluyrityksiä ja luottolaitoksia.

Vaikka arvopaperimarkkinalakiin (746/2012) on sittemmin lisätty uusi säännös, joka ulottaa seuraamukset myös muiden yhtiöiden palkitsemisraportoinnin sanktioimiseen, koskee säännös pääosin palkitsemisraportin julkaisuvelvollisuuden laiminlyöntiä. Myöskään Finanssivalvonnan ei tämän tutkimuksen perusteella tiedetä puuttuneen tapauksiin, joissa olisi ollut kyse palkitsemisraportoinnista. (HE 305/2018 vp, 37–38.) Lisäksi on todettava, että arvopaperimarkkinalain (746/2012) 7 luvun 7 b § velvoittaa yhtiön suppeampaan raportointiin kuin Hallinnointikoodin säännökset, joista kuitenkin ei voi comply or explain -periaatteen mukaisesti poiketa. Näin ollen tutkimuksen perusteella voidaan varovasti todeta, etteivät Hallinnointikoodin pakollisen palkitsemisraportoinnin vaatimukset ole välttämättä todellisuudessa pakottavia.

Tutkimukseen liittyi joitakin rajoituksia. Ensinnäkin tutkimuksen ajanjakson rajaaminen Hallinnointikoodin 2020 soveltamisen ajanjaksoon rajasi tutkimusaineistoa, sillä tutkimus pystyttiin toteuttamaan ainoastaan kohdeorganisaatioiden vuosien 2021 ja 2022 palkitsemisraporttien osalta. Näin ollen tutkimuksen reliabiliteetti saattoi kärsiä hiukan. Toisaalta edellisen voimassa olevan Hallinnointikoodin 2015 tutkiminen ei olisi ollut tarkoituksenmukaista huomioiden säännösten vanhentuminen. Toiseksi kohdeorganisaatioiden määrän rajoittuessa ainoastaan seitsemään yritykseen, saattoi rajaus heikentää tutkimustulosten yleistettävyyttä. Kolmanneksi osa toimielinten palkitsemiseen liittyvää tietoa edellytetään Hallinnointikoodin 2020 mukaan liitettäväksi ainoastaan yhtiön palkitsemispolitiikkaan. Näin ollen palkitsemisraportissa vaadittujen tietojen esiintymistä muualla yhtiön verkkosivuilla tai erillisessä palkitsemispolitiikassa ei pystytty aineiston rajauksen ja laajuuden vuoksi tarkastelemaan. Tämä johti siihen, että hyvän hallinnon vakiintuneet käytännöt saattavat ohjata yhtiöitä esittämään palkitsemisraportissa vaadittuja tietoja myös vaihtoehtoisesti kohdeorganisaatioiden verkkosivuilla.

Tutkimus lisäsi tietoa tutkittavalla alueella seuraavasti. Vaikka Hallinnointikoodiin liittyvää tutkimusta on tehty runsaasti, tämän tutkimuksen perusteella selvisi, ettei Hallinnointikoodin 2020 pakollisen palkitsemisen raportointijaksoa koskevaa tutkimusta ole kovinkaan paljoa. Vaikka Suomessa pörssiyhtiöiden itsesääntelystä koostuva CG-koodi täydentää palkitsemista koskevia lainsäädännöllisiä velvoitteita, tämän tutkimuksen valossa palkitsemisraportoinnin säätämistä pääosin pörssiyhtiöiden itsesääntelyn varaan tulisi tämän tutkimuksen valossa uudelleen tarkastella (HE 305/2018, s. 106–107.) Näyttäisi nimittäin siltä, että markkinoiden ja yritystoiminnan muutosten joustavan reagoinnin ja innovatiivisuuden edut, joita itsesääntelyyn yleensä liitetään, osaltaan lisäävät pörssiyhtiöiden palkitsemisraporttien laatimisen autonomisuutta ja siten heikentää CG-sääntelyn tavoitteita osakkeenomistajien läpinäkyvän tiedonsaannin ja

raportoinnin osalta. (HE 305/2018, s. 106–107.) Näin ollen tämän tutkimuksen tärkein huomio on se, ettei tutkittujen kohdeorganisaatioiden palkitsemisraportit ole sisällöltään yhdenmukaisia suhteessa Hallinnointikoodin 2020 vaatimukseen. Siten näitä tutkimustuloksia voidaan mahdollisesti ainakin suppeassa mielessä hyödyntää osana tulevaisuuden toimielinten palkitsemisen sääntelyn kehittämistä. Tämän tutkimuksen tulokset eivät kuitenkaan ole yleistettävissä kohdeorganisaatioiden rajallisesta määrästä ja tekijän lainsäädännöllisen osaamisen rajoittuneisuudesta johtuen.

Edellä esitettyyn viitaten lisätutkimusta edellyttäisi Hallinnointikoodin luoman itsesääntelyn ja palkitsemisraportointia koskevan lainsäädännön suhde ja tosiasiallinen pakottavuus. Toisaalta ylipäättään Hallinnointikoodin 2020 pakollisen raportointijaksoa koskevaa tutkimusta kaivattaisiin lisää edellä todetusta tutkimuksen vähyydestä johtuen. Muita mielenkiintoisia jatkotutkimus aiheita voisi olla vastaavanlainen tutkimus laajemmalla otannalla sekä laajemmalla ajanjaksolla. Mielenkiintoista olisi myös tutkia sitä, miten Hallinnointikoodi on kehittynyt vuosien mittaan ja onko lainsäädännön ja Hallinnointikoodin pakollisen raportointijakson välinen suhde muuttunut.

LÄHTEET

- Almazan, A., & Suarez, J. (2003). Entrenchment and Severance Pay in Optimal Governance Structures. *The Journal of Finance*, 58(2), 519–547.
<http://www.jstor.org/stable/3094549>
- Arvopaperimarkkinalaki 746/2012. Viitattu 25. elokuuta 2023.
<https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2012/20120746#O3L7P7b>
- Arvopaperimarkkinayhdistys ry. Hallinnointikoodi 2020.
- Arvopaperimarkkinayhdistys ry. (2023a). Itsesääntely. Viitattu 16. elokuuta.
<https://cgfinland.fi/yleista-itsesaantelysta/itsesaantely/#:~:text=Hallinnointikoodi%20sisältää%20suositukset%20yhtiökokouksesta%2C%20hallituksesta,tehokasta%20hallitustyöskentelyä%20ja%20hallinnoinnin%20avoimuutta>.
- Arvopaperimarkkinayhdistys ry. (2023b). Corporate governance Suomessa. Viitattu 6. elokuuta 2023. https://cgfinland.fi/yleista-itsesaantelysta/yleista-corporate-governances-ta/?_gl=1*168gm44*_up*MQ..*_ga*MTMxOTYzNTI1OC4xNjkxMzM4ODMz*_ga_FPYKLQYGNV*MTY5MTMzODgzMi4xLjEuMTY5MTMzODg0OC4wLjAuMA..
- Arvopaperimarkkinayhdistys ry. (2023c). Itsesääntely. Viitattu 6. elokuuta 2023. https://cgfinland.fi/yleista-itsesaantelys-ta/itsesaantely/?_gl=1*1xo5fae*_up*MQ..*_ga*MTE2NDAxNDQwNy4xNjkxMzM5NDZ*_ga_FPYKLQYGNV*MTY5MTMzOTQwMi4xLjEuMTY5MTMzOTQ1Mi4wLjAuMA..
- Arvopaperimarkkinayhdistys ry. (2023d). Hallinnointikoodit. Viitattu 6. elokuuta 2023.
https://cgfinland.fi/hallinnointikoodit/?_gl=1*1txvto5*_up*MQ..*_ga*MTk4MTAyNzI4My4xNjkxMDk2MTY3*_ga_FPYKLQYGNV*MTY5MDA5NjE2Ni4xLjEuMTY5MDA5NjE2OC4wLjAuMA
- Arvopaperimarkkinayhdistys ry. (2023e). Raportointi ja valvonta. Viitattu 6. elokuuta 2023. https://cgfinland.fi/yleista-itsesaantelysta/raportointi-ja-valvon-ta/?_gl=1*196ucge*_up*MQ..*_ga*MTE2NDAxNDQwNy4xNjkxMzM5NDZ*_ga_FPYKLQYGNV*MTY5MTMzOTQwMi4xLjEuMTY5MTMzOTQ3Ni4wLjAuMA..
- Arvopaperimarkkinayhdistys ry. (2023f). Ratkaisusuosituksen pyytäminen. Viitattu 16. elokuuta 2023. https://cgfinland.fi/hallinnointikoodit/ratkaisusuosituksen-pyytaminen/?_gl=1*cs0lqv*_up*MQ..*_ga*NTM4ODA-xOTc2LjE2OTIxODMzMdc*_ga_FPYKLQYGNV*MTY5MjE4MzMwNi4xLjAuMTY5MjE4MzMwNi4wLjAuMA..
- Bebchuk, L. A., & Fried, J. M. (2003). Executive compensation as an agency problem. *The Journal of Economic Perspectives*, 17(3), 71–92. Retrieved from <https://www.proquest.com/scholarly-journals/executive-compensation-as-agency-problem/docview/212077083/se-2>

- Beyer, B. (2021). *At the heart of the Board: CEO and Chair. Processes, practices and relationships* [väitöskirja, Oulun yliopisto]. Jultika-julkaisuarkisto. <http://jultika.oulu.fi/files/isbn9789526229898.pdf>
- Campbell, J. L., Guan, J. X., Li, O. Z., & Zheng, Z. (2020). CEO Severance Pay and Corporate Tax Planning. *Journal of the American Taxation Association*, 42(2), 1–27. <https://doi-org.ezproxy.jyu.fi/10.2308/atax-52604>
- Cowen, A. P., King, A. W., & Marcel, J. J. (2016). Ceo Severance Agreements: A Theoretical Examination and Research Agenda. *Academy of Management Review*, 41(1), 151–169. <https://doi-org.ezproxy.jyu.fi/10.5465/amr.2011.0435>
- Davis, J. H., Schoorman, F. D., & Donaldson, L. (1997). Toward a stewardship theory of management. *Academy of Management. The Academy of Management Review*, 22(1), 20–47. <https://www.proquest.com/scholarly-journals/toward-stewardship-theory-management/docview/210975871/se-2>
- Edmans, A., Gabaix, X., & Landier, A. (2008). A Multiplicative Model of Optimal CEO Incentives in Market Equilibrium. *The Review of Financial Studies*, 22(12), 4881–4917. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhn117>
- Eduskunta. (2018). HE 305/2018 vp. Hallituksen esitys eduskunnalle laeiksi arvopaperimarkkinalain ja osakeyhtiölain muuttamisesta sekä eräiksi niihin liittyviksi laeiksi. Viitattu 6. elokuuta 2023. <https://finlex.fi/fi/esitykset/he/2018/20180305.pdf>
- Elisa Oyj. (2021a). Palkitsemisraportti 2021. Viitattu 14. elokuuta 2023. https://static.elisa.com/v2/image/2tqybbhjs47b/2jprZzWX4sBvGl76ASZqt/Elisa-Palkitsemisraportti-2021.pdf?_ga=2.215379604.244414699.1692949343-669368361.1692949343
- Elisa Oyj. (2022a). Vuosikatsaus 2022. Viitattu 6. elokuuta 2023. https://static.elisa.com/v2/image/2tqybbhjs47b/7ALQg7Tlw4QkrAFQ4nT5Uh/Elisa_Vuosikatsaus_2022.pdf?_ga=2.214455825.709033965.1691316276-87245144.1690705961
- Elisa Oyj. (2022b). Johdon palkitseminen. Viitattu 6. elokuuta 2023. <https://elisa.fi/yhtiotieto/hallinnointi/palkka--ja-palkkioselvitys/>
- Elisa Oyj. (2022c). Elisa 2022 Palkitsemisraportti. Viitattu 6. elokuuta 2023. https://static.elisa.com/v2/image/2tqybbhjs47b/2flQf-sALqWk4nAb59M0rf6/Elisa_Palkitsemisraportti_2022.pdf?w=800&_ga=2.139417141.709033965.1691316276-87245144.1690705961
- Elisa Oyj. (2023a). Palkitsemispolitiikka. Viitattu 6. elokuuta 2023. <https://elisa.fi/yhtiotieto/hallinnointi/palkitsemispolitiikka/>
- Elisa Oyj. (2023b). Vuosikertomukset. Viitattu 14. elokuuta 2023. <https://elisa.fi/yhtiotieto/sijoittajille/julkaisut/vuosikertomukset/>
- Erma, J., Rasila, & Virtanen, O. (2019). *Hyvä hallitustyö. Kolmas, uudistettu painos*. Helsingin seudun kauppakamari. WS Bookwell Oy. 2010.
- Finanssivalvonta. (2023a). Hyvä hallinto varmistaa valvottavan toimintaa, vaka-
varaisuutta ja sitä, että asiakkaan rahat ja vakuutetut edut ovat turvassa.

- Viitattu 14. elokuuta 2023. <https://www.finanssivalvonta.fi/tiedotteet-ja-julkaisut/toimintakertomukset/toimintakertomus-2022/teemat/hyva-hallinto-varmistaa-valvottavan-toimintaa-vakavaraisuutta-ja-sita-etta-asiakkaan-rahajat-vakuutetut-edut-ovat-turvassa/>
- Finanssivalvonta. (2023b). Sanktiot, tutkintapyynnöt ja arvopaperimarkkinoiden tutkintatapaukset. Viitattu 14. elokuuta 2023. <https://www.finanssivalvonta.fi/tilastot/sanktiot-tutkintapyynnot-ja-arvopaperimarkkinoiden-tutkintatapaukset/>
- Finnair Oyj. (2021a). Palkitsemisraportti 2021. Viitattu 14. elokuuta 2023. <https://investors.finnair.com/~media/Files/F/Finnair-IR-V2/documents/fi/governance/finnair-palkitsemisraportti2021.pdf>
- Finnair Oyj. (2022a). Vuosikertomus 2022. Viitattu 6. elokuuta 2023. <https://investors.finnair.com/~media/Files/F/Finnair-IR/documents/fi/reports-and-presentation/2023/vuosikertomus-2022.pdf>
- Finnair Oyj. (2022b). Palkitsemisraportti 2022. Viitattu 6. elokuuta 2023. <https://investors.finnair.com/~media/Files/F/Finnair-IR-V2/documents/fi/governance/finnair-palkitsemisraportti-2022.pdf>
- Finnair Oyj. (2023a). Tietoa yrityksenä. Viitattu 6. elokuuta 2023. <https://company.finnair.com/fi/finnair-yrityksena>
- Finnair Oyj. (2023b). Oneworld-lentoyhtiöt ja -edut. Viitattu 6. elokuuta 2023. https://www.finnair.com/fi-fi/oneworld-lentoyhtiöt-ja-edut?_ga=2.139611888.2123722684.1691319542-177080625.1691075509
- Finnair Oyj. (2023c) Toimielinten palkitsemispolitiikka. Viitattu 6. elokuuta. <https://investors.finnair.com/~media/Files/F/Finnair-IR/documents/fi/governance/toimielinten-palkitsemispolitiikka-2020.pdf>
- Finnair Oyj. (2023d). Hallituksen, toimitusjohtajan ja johdon palkitseminen. Viitattu 6. elokuuta 2023. <https://investors.finnair.com/fi/governance/remuneration/remuneration-of-the-board>
- Finnair Oyj. (2023e). Finnair sijoituskohteena. Viitattu 14. elokuuta 2023. <https://investors.finnair.com/fi/finnair-as-an-investment>
- Fortum Oyj. (2018a). Yhtiöjärjestys. Viitattu 6. elokuuta 2023. https://www.fortum.fi/sites/default/files/documents/14636114_yhtiojarjestys.pdf
- Fortum Oyj. (2021a). Tilinpäätös ja hallituksen toimintakertomus 2021. viitattu 6. elokuuta 2023. <https://www.fortum.fi/files/fortum-tilinpaatos-ja-toimintakertomus-2021/download>
- Fortum Oyj. (2021b). Toimielinten palkitsemisraportti 2021. Viitattu 14. elokuuta. <https://www.fortum.fi/files/fortum-palkitseminen-2021/download?attachment>
- Fortum Oyj. (2022a). Toimielinten palkitsemisraportti 2022. Viitattu 6. elokuuta 2023. <https://www.fortum.fi/files/fortum-palkitseminen-2022/download>
- Fortum Oyj. (2022b). Fortum on saanut päätökseen Uniper-omistuksensa myynnin. Viitattu 14. elokuuta 2023. <https://www.fortum.fi/media/2022/12/fortum-saanut-paatokseen-uniper-omistuksensa-myyynnin>

- Fortum Oyj (2023a). Markkinatietoa. Viitattu 6. elokuuta 2023. <https://www.fortum.fi/tietoa-meista/sijoittajille/miksi-sijoittaa-fortumiin/markkinatietoa>.
- Fortum Oyj (2023b). Raportoitavat segmentit. Viitattu 6. elokuuta 2023. <https://www.fortum.fi/tietoa-meista/sijoittajille/miksi-sijoittaa-fortumiin/raportoitavat-segmentit>
- Fortum Oyj. (2023c). Palkitseminen. Viitattu 6. elokuuta 2023. <https://www.fortum.fi/tietoa-meista/sijoittajille/hallinto-ja-johtaminen/palkitseminen?vtab=accordion-item-102536>
- Hakonen, A. & Nylander, M. (2015). Palkitseminen ihmisten johtamisessa. Jyväskylä: PS-kustannus.
- Hanhinen, H. (2012). Finnairille varoitus pörssisääntöjen rikkomisesta. Viitattu 17. elokuuta 2023. <https://yle.fi/a/3-6181434>
- Huolman, M., Walden, P., Pulkkinen, M., Ali-Yrkkö, J., Tainio, R & Ylä-Anttila, P. (2000). Omistajien etu -kaikkien etu?: Suomalaiset johtamis- ja valvontajärjestelmät murroksessa. Helsinki: Taloustieto Oy.
- Ikäheimo, S., Löyttyniemi T. & Tainio, R. 2003. Ylimmän johdon palkitsemisjärjestelmät - hyvä saa palkkansa? Helsinki: Talentum
- Industry radar (2023). Fortum Oyj. Viitattu 6. elokuuta. <https://iradar.fi/yrietykset/1463611/fortum-Oyj/>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jensen, M. C., & Murphy, K. J. (1990). Performance Pay and Top-Management Incentives. *Journal of Political Economy*, 98(2), 225-264. <https://doi-org.ezproxy.jyu.fi/10.1086/261677>
- Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323.
- Kauhanen, J. 2005. Ylimmän liikkeenjohdon palkitseminen Suomessa, teoksessa: Vartiainen, M. & Kauhanen, J. 2005. Palkitseminen Globaalissa Suomessa. Helsinki: WSOY
- Kauhanen, J. 2013. Henkilöstövoimavarojen johtaminen. (10.-11. painos). Helsinki: Talentum. E-kirja.
- Kauppalehti. (2019). Stockmann uudistaa strategiansa ja toimintamallinsa - tavoitteena vähentää kustannuksia 40 miljoonalla eurolla. *Lehdistötiedote*. Viitattu 6. elokuuta 2023. <https://www.kauppalehti.fi/lehdistotiedotteet/stockmann-uudistaa-strategiansa-ja-toimintamallinsa-tavoitteena-vahentaa-kustannuksia-40-miljoonalla-eurolla/ca3c9f69-7af9-3fec-963f-1499a90b705c>
- Kauppalehti (2023a). Viitattu 6. elokuuta 2023. <https://www.kauppalehti.fi/yrietykset/yritys/fortum+Oyj/14636114>
- Keskuskauppakamari. (2019) Osakkeenomistajien oikeudet -muutosdirektiivin täytäntöönpano. Viitattu 2. elokuuta 2023. <https://kauppakamari.fi/lausunto/osakkeenomistajien-oikeudet-muutosdirektiivin-taytantonpano/>.

- Keskuskauppakamari. (2022). Pörssiyhtiöiden hallinnointi ja yhtiökokoukset elokuu 2022: Corporate governance -selvitys. Viitattu 22. elokuuta 2023. https://kauppakamari.fi/wp-content/uploads/2022/08/CG-selvitys_08-2022-verkko.pdf
- Kiviranta, V. (30.6.2017). Stockmann myy Herkun S-ryhmälle 27 miljoonalla. Viitattu 6. elokuuta 2023. <https://yle.fi/a/3-9698486>
- Kiuru, O. (19.12.2018). Osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin muutos lisää avoimuutta yhtiöiden ja sijoittajien välillä. Viitattu 6. elokuuta 2023. <https://www.lexia.fi/fi/osakkeenomistajien-oikeudet-direktiivin-muutos-li-saa-avoimuutta-yhtioiden-ja-sijoittajien-valilla/>
- Koskinen, S. (2019). At the heart of the Board: CEO and Chair. Processes, practices and relationships [väitöskirja, Jyväskylän yliopisto]. JYX-julkaisuarkisto. https://jyu.finna.fi/Record/jyx.123456789_62814?sid=3074251731
- Lampinen, R. (2021). Toimitusjohtajien palkitseminen suomalaisissa pörssiyhtiöissä: toimialakohtaiset erot [pro gradu -tutkielma, Jyväskylän yliopisto]. JYX-julkaisuarkisto. <https://jyx.jyu.fi/handle/123456789/75395>
- Lehtinen, R. (2021). Taloudellisten tekijöiden ja toimialan vaikutukset toimitusjohtajan palkitsemiseen [pro gradu -tutkielma, Jyväskylän yliopisto]. JYX-julkaisuarkisto. <https://jyx.jyu.fi/handle/123456789/73840>
- Leino, Mirel, Steiner, Maj-Lis & Wahlroos, Juha. (2005). Corporate Governance ja riskienhallinta. Teoksessa Kuusela Hannu ja Ollikainen Reijo (toim.) Riskit ja riskienhallinta. Tampere. Tampere University Press, 123–147.
- Marimekko Oyj. (2020a). Suosittujen Oiva-astioiden valmistus vaatii taitavia käsiä ja hyvää yhteistyötä. Viitattu 6. elokuuta 2023. <https://company.marimekko.com/fi/suosittujen-oiva-astioiden-valmistus-vaatii-taitavia-kasia-ja-hyvaa-yhteistyota/>
- Marimekko Oyj. (2021). Palkitsemisraportti 2021. Viitattu 14. elokuuta 2023. https://company.marimekko.com/app/uploads/2022/03/marimekko_palkitseminen_2021.pdf
- Marimekko Oyj. (2022a) Palkitsemisraportti 2022. Viitattu 14. elokuuta 2023. <https://company.marimekko.com/app/uploads/2023/03/Palkitsemisraportti-2022.pdf>
- Marimekko Oyj. (2023a). Marimekko Oyj:n yhtiöjärjestys. Viitattu 6. elokuuta 2023. <https://company.marimekko.com/fi/sijoittajat/hallinto/yhtiojarjestys>.
- Marimekko Oyj. (2023b). Me yrityksenä. Viitattu 6. elokuuta 2023. <https://company.marimekko.com/fi/me-yrityksena/>
- Marimekko Oyj. (2023c). Tuotelinjat. Viitattu 6. elokuuta 2023. <https://company.marimekko.com/fi/sijoittajat/liiketoiminta/tuotelinjat/>
- Marimekko Oyj. (2023d). Johtoryhmä. Viitattu 16. elokuuta 2023. <https://company.marimekko.com/fi/sijoittajat/hallinto/johtoryhma/>
- Marimekko Oyj. (2023e). Tuotanto ja hankinnat. Viitattu 6. elokuuta 2023. <https://company.marimekko.com/fi/sijoittajat/liiketoiminta/tuotanto-%20ja-hankinta/>

- Marimekko Oyj. (2023f). Marihenki, ainutlaatuinen yrityskulttuuri ja reilu tekemisen meininki. Viitattu 16. elokuuta 2023. <https://company.marimekko.com/fi/marimekkolaiseksi/marimekko-tyopaikkana/>
- Marimekko Oyj. (2023g). Myynti ja myymälät. Viitattu 6. elokuuta 2023. <https://company.marimekko.com/fi/sijoittajat/liiketoiminta/myynti-%20ja-myymalat/>
- Marimekko Oyj. (2023h). Marimekko Pre-loved. Viitattu 6. elokuuta 2023. https://www.marimekko.com/fi_fi/marimekon-maailma/marimekko-journal/pre-loved
- Marimekko Oyj. (2023i). Palkitseminen. Viitattu 6. elokuuta 2023. <https://company.marimekko.com/fi/sijoittajat/hallinto/hallinnointiperiaatteet/palkitseminen-2/>
- Mustonen, A. (2022). Keva ostaa Stockmannin Helsingin kiinteistön 400 miljoonalla eurolla – Tavaratalokonserni maksaa velkojaan. Viitattu 6. elokuuta 2023 <https://www.kauppalehti.fi/uutiset/keva-ostaa-stockmannin-helsingin-kiinteiston-400-miljoonalla-eurolla-tavaratalokonserni-maksaa-velkojaan/07568a08-3d99-4990-aaa3-fa2fdff221a7>
- Mäntylä, J-H. (2021). Tässä ovat kansanosakkeet – Yle selvitti, olivatko piensijoittajien pörssisuosikit hyviä vai huonoja sijoituksia. Viitattu 14. elokuuta 2023. <https://yle.fi/a/3-11878596>
- Näveri, A & Koivuranta. (6.4.2020). Stockmann hakee yrityssaneeraukseen – merkittävä päivä yhtiön historiassa, sanoo hallituksen puheenjohtaja. Viitattu 6. elokuuta 2023. <https://yle.fi/a/3-11293650>
- Oma Säästöpankki Oyj. (2021a). Oma Säästöpankki Oyj:n palkitsemisraportti 2021. Viitattu 14. elokuuta 2023. https://sijoittaminen.omasp.fi/sites/default/files/attachments/OmaSp%20Palkitsemisraportti%202021_0.pdf
- Oma Säästöpankki Oyj. (2022a). Oma Sp Vuosikertomus 2022. Viitattu 6. elokuuta 2023. https://sijoittaminen.omasp.fi/sites/default/files/sijoittajalle/OmaSp%20Vuosikertomus%202022_0.pdf
- Oma Säästöpankki Oyj. (2022b). Oma Säästöpankki Oyj:n palkitsemisraportti 2022. Viitattu 6. elokuuta 2023. https://sijoittaminen.omasp.fi/sites/default/files/attachments/OmaSp%20Palkitsemisraportti%202022_0.pdf
- Oma Säästöpankki Oyj. (2023a). Palkitsemispolitiikka. Viitattu 6. elokuuta 2023. <https://sijoittaminen.omasp.fi/fi/palkkiot-ja-palkitsemisperiaatteet>
- Parviainen, J. (17.8.2022). Marimekon liikevaihto ja tulos kasvoivat – Laskenut kuluttajien luottamus voi vaikuttaa liiketoimintaan loppuvuonna. Kauppalehti. <https://www.kauppalehti.fi/uutiset/marimekon-liikevaihto-ja-tulos-kasvoivat-laskenut-kuluttajien-luottamus-voi-vaikuttaa-liiketoimintaan-loppuvuonna/85faa712-2d91-4400-b9c5-ea62a4d8397d>
- Osakeyhtiölaki 624/2006. Viitattu 25. elokuuta 2023. <https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2006/20060624>
- Salonen, M. (2008). Corporate Governance -raportoinnin eri käytännöt -Tutkimus sisäisen valvonnan, riskienhallinnan ja sisäisen tarkastuksen rapor-

- toinnista [pro gradu -tutkielma, Tampereen yliopisto]. Trepo-julkaisuarkisto. <https://trepo.tuni.fi/bitstream/handle/10024/79004/gradu02493.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Sampo Oyj. (2021a). Toimielinten palkitsemisraportti 2021.
- Sampo Oyj. (2022a). 2022 Hallituksen toimintakertomus ja tilinpäätös.
- Sampo Oyj. (2022b). Toimielinten palkitsemisraportti 2022.
- Sampo Oyj. (2023a). Konserni. Viitattu 6. elokuuta 2023. <https://www.sampo.com/fi/konserni/>
- Sampo Oyj. (2023b). Henkilöstö ja työpaikat. Viitattu 6. elokuuta 2023. <https://www.sampo.com/fi/konserni/henkilosto-ja-tyopaikat/>
- Sistonen, S. 2011. Johdon palkitseminen. Tallinna: Boardman Oy.
- Stockmann Oyj. (2021a). Stockmann palkitsemisraportti 2021.
- Stockmann Oyj. (2022a). Liiketoimintakatsaus 2022. Viitattu 6. elokuuta 2023. https://report.stockmanngroup.com/vuosi2022//pdf/Stockmanngroup_vuosi_2022.pdf
- Stockmann Oyj. (2022b). Stockmann Palkitsemisraportti 2022. Viitattu 6. elokuuta 2023. <https://www.stockmanngroup.com/documents/10157/1462134/Stockmann%27s+Remuneration+Report+2022+FIN.pdf/031c6f84-6502-b109-facf-4f1a05253407>
- Stockmann Oyj. (2023a). Tietoa yhtiöstä. Viitattu 6. elokuuta 2023. <https://www.stockmanngroup.com/fi/konserni>
- Stockmann Oyj. (2023b). Stockmannin historiaa. Viitattu 6. elokuuta 2023. <https://www.stockmanngroup.com/fi/historia>
- Suomi.fi. (2021). Osakeyhtiön hallitus ja muut toimielimet. Viitattu 16. elokuuta 2023. <https://www.suomi.fi/yritykselle/yrityksen-perustaminen/yritysmuodot/opas/osakeyhtio/osakeyhtion-hallitus-ja-muut-toimielimet>
- Tammilehto, P. (1.3.2022). Stockmannin tulos parani ilman ulkomaisia turisteja – Helsingin tavaratalokiinteistön myynti on tehtävä pian. Viitattu 6. elokuuta 2023 <https://www.arvopaperi.fi/uutiset/stockmannin-tulos-parani-ilman-ulkomaisia-turisteja-helsingin-tavaratalokiinteiston-myynti-on-tehtava-pian/651725a7-7fb1-4a79-960c-066b814f7f2c>
- Timonen, J. (21.5.2021). Suuruudenhullu Marikylä-suunnitelma, epäonniset turkiskaupat ja ikoniset designit – tutustu Marimekon tarinaan. Yle uutiset. <https://yle.fi/aihe/a/20-10000953>
- Tosi, H. L., Werner, S., Katz, J. P., & Gomez-Mejia, L. R. (2000). How Much Does Performance Matter? A Meta-Analysis of CEO Pay Studies. *Journal of Management*, 26(2), 301–339. <https://doi.org/10.1177/014920630002600207>
- Tuomi, J. & Sarajärvi, A. (2009). Laadullinen tutkimus ja sisällönanalyysi. Tammi. Helsinki.
- Valtioneuvosto. (2019). Osakkeenomistajien oikeudet -työryhmä. Viitattu 2. elokuuta 2023. <https://valtioneuvosto.fi/hanke?id=c8f1d3b9-8895-4f69-9364-616b469b9d81>.

- Yle. (2022). Tiivistimme, mitä kaikkien suomalaisten kannattaa ymmärtää Fortumin Uniper-kaupasta – näin Uniper-saagan jättitappiot muodostuivat. Viitattu 22.elokuuta 2023. <https://yle.fi/a/3-12632427>
- Ylikorkala, A., Hakonen, A., Hakonen, N. & Hulkko-Nyman, K. 2018. Kokonaispalkitsemisen johtaminen: Ohjaa tai ajaudu. Helsinki: Alma Talent.