

TOIMITUSJOHTAJIEN PALKITSEMISEN PERUSTELU SUURIMMISSA SUOMALAISISSA PÖRSSIYHTIÖISSÄ

Jyväskylän yliopisto
Kauppakorkeakoulu

Pro gradu -tutkielma

2024

Tekijä: Jarkko Kuja-Kanto
Oppiaine: Laskentatoimi
Ohjaaja: Anna-Maija Lantto



JYVÄSKYLÄN YLIOPISTO

TIIVISTELMÄ

<i>Tekijä</i> Jarkko Kuja-Kanto	
<i>Työn nimi</i> Toimitusjohtajien palkitsemisen perustelu suurimmissa suomalaisissa pörssiyrityksissä	
<i>Oppiaine</i> Laskentatoimi	<i>Työn laji</i> Pro gradu -tutkielma
<i>Aika (pvm.)</i> 06.06.2024	<i>Sivumäärä</i> 66
<i>Tiivistelmä – Abstract</i>	
<p>Tässä pro gradu -tutkielmassa perehdytään toimitusjohtajien palkitsemiseen suurimmissa suomalaisissa pörssiyrityksissä. Tutkimuksen tarkoituksena on tarkastella palkitsemiseen käytettyjä keinoja, sekä sitä, miten yritykset käyttävät erilaisia palkitsemislogiikoita palkitsemisen perustelemiseen. Lisäksi tutkitaan toimitusjohtajan ja keskimääräisen työntekijän palkkaeron yhteyttä yrityksen käyttämiin palkitsemislogiikoihin. Tutkittava aineisto koostuu 22 Helsingin pörssin Large Cap -yrityksen julkaisemista palkitsemisraporteista, palkitsemispolitiikoista, sekä vuosikertomuksista vuodelta 2023. Aineistoa analysoidaan laadullisen sisällönanalyysin keinoin.</p> <p>Toimitusjohtajien palkitsemiseen läheisesti kytkeytyviä taustateorioita ovat päämies-agenttiteoria, sekä legitimizeettiteoria, joiden molempien piirteitä myös tässä tutkimuksessa pystyttiin näkemään. Aikaisempaan tutkimukseen ja kirjallisuuteen perehtymällä saatiin lisäksi kattava käsitys toimitusjohtajan roolista yrityksessä, toimitusjohtajan ja työntekijän välistä palkkaeroa kuvaavasta suhdeluvusta ja sen merkityksestä, palkitsemista suunniteltaessa huomioitava seikoista, kuin myös erilaisten palkitsemistapojen ominaispiirteistä.</p> <p>Tutkimuksen tuloksista voidaan nähdä, että suurimpien suomalaisten pörssiyrityksien palkitseminen on pääosin yhteneväistä, mitä tulee palkitsemistapoihin. Kiinteä peruspalkka ja edut, lyhyen aikavälin tulospalkkio, pitkän aikavälin osakepalkkio, lisäeläke, ja eroraha muodostavat perustan toimitusjohtajien palkitsemiselle. Keskimäärin palkitseminen painottuu tasaisesti kiinteän ja muuttuvan palkitsemisen välille, joskin kokonaispalkkion tasolla havaittiin olevan yhteys eri palkanosien painoarvoihin. Erilaisia palkitsemislogiikoita käytettiin yrityksissä melko runsaasti, ja muun muassa palkitsemisen suoritusperusteisuutta, tarkoituksenmukaisuutta ja kilpailukykyisyyttä korostetaan paljon. Palkkaeroa kuvaavassa suhdeluvussa oli vaihtelua, mutta tuloksista voidaan todeta, että palkitsemislogiikoita käytetään keskimäärin enemmän, mitä suurempi suhdeluku on. Lisäksi tiettyjen logiikoiden käyttäminen vaikuttaa indikoivan keskimääräistä suuremmasta suhdeluvusta.</p>	
Asiasanat: Toimitusjohtaja, palkitseminen, päämies-agenttiteoria, legitimizeettiteoria, palkitsemislogiikka, palkkasuhdeluku	
Säilytyspaikka Jyväskylän yliopiston kirjasto	

KUVIOLUETTELO

Kuvio 1. Kokonaispalkkion keskimääräinen muodostuminen	40
Kuvio 2. Eri palkanosien suhteelliset osuudet kokonaispalkkioluokittain.....	41
Kuvio 3. Kokonaispalkkio suhteessa markkina-arvoon ja liikevaihtoon.....	42
Kuvio 4. Toimitusjohtajan ja keskimääräisen työntekijän palkkiot	44
Kuvio 5. Käytetyt palkitsemislogiikat keskimäärin suhdelukuluokittain	47
Kuvio 6. Suhdeluvun ja käytettyjen logiikoiden määrän välinen yhteys	48

TAULUKKOLUETTELO

Taulukko 1. Palkitsemislogiikat (mukailtu Crombie ym., 2010)	26
Taulukko 2. Palkitsemistavat vuonna 2023	38
Taulukko 3. Käytettyjen palkitsemislogiikoiden määrä ja esiintyvyys	45
Taulukko 4. Palkitsemislogiikat yritysten palkitsemisdokumenteissa.....	46
Taulukko 5. Yksittäisten palkitsemislogiikoiden keskimääräisiä tunnuslukuja	49
Taulukko 6. Keskimääräiset palkkiorakenteet palkitsemislogiikoittain	51
Taulukko 7. Yritysten markkina-arvot ja liikevaihdot.....	64
Taulukko 8. Yrityskohtaiset tiedot toimitusjohtajien palkitsemisesta	65
Taulukko 9. Yrityskohtaiset tiedot käytetyistä palkitsemislogiikoista.....	66

SISÄLLYS

TIIVISTELMÄ	2
KUVIOLUETTELO.....	3
TAULUKKOLUETTELO	3
SISÄLLYS.....	4
1 JOHDANTO.....	7
1.1 Taustaa	7
1.2 Tutkimuksen tavoite ja tutkimuskysymykset	9
1.3 Tutkimuksen rakenne	9
2 TOIMITUSJOHTAJAN PALKITSEMINEN	11
2.1 Palkitsemiseen liittyviä teorioita	11
2.1.1 Päämies-agenttiteoria	11
2.1.2 Legitimiteettiteoria.....	13
2.2 Toimitusjohtajan rooli	16
2.3 Toimitusjohtajan palkkio suhteessa työntekijöihin	17
2.4 Palkkasuhdeluvusta raportoiminen.....	19
2.5 Palkitsemisen suunnittelemisessa huomioitavia seikkoja	21
2.6 Palkitsemisen perustelemiseen käytettäviä keinoja	24
3 ERILAISIA TAPOJA PALKITA	27
3.1 Yleistä	27
3.2 Peruspalkka ja edut	28
3.3 Tulospalkkiot.....	29
3.4 Osakepohjainen palkitseminen.....	30
3.5 Lisäeläke.....	31
3.6 Eroraha	32
4 AINEISTO JA MENETELMÄ.....	33
4.1 Aineisto	33
4.2 Menetelmä	34
5 TUTKIMUKSEN TULOKSET	37
5.1 Yleistä	37
5.2 Toimitusjohtajien palkkiorakenne.....	38
5.3 Palkitsemislogiikat ja toimitusjohtajan palkkio suhteessa työntekijöihin.....	43
5.4 Yksittäisten palkitsemislogiikoiden ominaispiirteitä	48

6	JOHTOPÄÄTÖKSET JA POHDINTA.....	53
	LÄHTEET	60
	LIITTEET.....	64

1 JOHDANTO

1.1 Taustaa

Toimitusjohtajien korkeat palkkiot herättävät paljon keskustelua, ja eri medioissa voikin säännöllisesti törmätä toimitusjohtajien palkitsemista käsitteleviin kirjoituksiin. Median kautta keskustelu leviää helposti myös tavallisten kansalaisten keskuuteen. Monesti mediassa nostetaan esille erityisesti kasvava ero johtajien ja työntekijöiden palkkioissa, ja painetta kohdistetaan etenkin johtajiin, joille maksetaan poikkeuksellisen hyvin (Faleye, Reis & Venkateswaran, 2013). Esimerkiksi Kauppalehti (2023) kirjoittikin aiheesta seuraavasti; ”Näin kovia ovat suurimpien pörssipomojen palkat: Palkansaajalla menisi pitkä tovi tienata päivänkin liksa”. Suomessa pörssiyhtiöiden tulee antaa tiedot toimitusjohtajiensa palkitsemisesta vuosittain (Arvopaperimarkkinayhdistys ry, 2020), joten odotettavaa on, että aiheen ympärillä käytävä keskustelu jatkuu niin pitkään, kuin yrityksillä vain on toimitusjohtajia. Siten toimitusjohtajien palkitseminen tutkimuskohteena onkin aina ajankohtaista.

Palkitseminen myös kiinnostaa yritysten muihin päätöksiin nähden eri tavalla (Edmans, Gosling & Jenter, 2023). Tämän voidaan nähdä korostuvan erityisesti suurten pörssiyhtiöiden toimitusjohtajien palkitsemispakettien kohdalla, sillä mm. Lee ja Chen (2011) ovat havainneet yrityksen koon vaikuttavan myös kokonaispalkkion suuruuteen, ja vastaavasti yrityksen koon kasvaminen johtaa siihen, että sitä tarkkaillaan yhä suuremman julkisen suurennuslasin läpi (Liu & Taylor, 2008). Kiinnostavana toimitusjohtajien palkitsemisessa nähdään tyypillisesti palkkioiden suuruudet euroina, kuten Talouselämän (2023) julkaisema artikkeli otsikolla ”Viime vuonna 45 pörssiyhtiön toimitusjohtajaa kipusi miljoonakerhoon – Nämä nimet loivat eniten lisäarvoa osakkeenomistajille” hyvin havainnollistaa. Toimitusjohtajan tehtävään sisältyy tavanomaista suurempi vastuu ja paljon paineita, ja tätä taakkaa korkeammilla kokonaispalkkioilla pyritään osaltaan kompensoimaan (Fischer & Lindermoyer, 2020). Tarkoituksena on näin myös varmistaa, että ohjaket ovat riittävän kyvykkään henkilön käsissä (Lee & Chen, 2011; Matović, 2019; Fischer & Lindermoyer, 2020).

Monesti keskustelussa vähemmälle huomiolle jää kuitenkin se, millaisista palasista toimitusjohtajille maksetut kokonaispalkkiot muodostuvat, ja miten yhtiöt niitä perustelevat. Tämä asetelma luokin kiinnostavan pohjan tutkimukselle. Yritykset voivat esimerkiksi palkitsemisraporteissaan viitata ulkopuolisiin palkitsemiskonsultteihin, toimitusjohtajan kokemukseen, tai suoritusperusteisiin palkkioihin. Nämä ovat esimerkkejä erilaisista palkitsemislogiikoista, joita yritykset saattavat käyttää perustellakseen toimitusjohtajiensa palkitsemista (Crombie, Alam & Tan, 2010). Taustalla on ajatus legitimizeeriteoriasta, jonka mukaan yrityksen on ansaittava toimilleen sidosryhmien oikeutus, jotta se voisi saavuttaa menestystä pitkällä aikavälillä (Magness, 2006). Tästä päästäänkin toistamiseen jo mainittuun Talouselämän (2023) otsikkoon, joka samalla myöskin kiteyttää yrityksen päätehtävän hyvin, sillä loppujen lopuksi yritystoiminnan tärkeimpänä päämääränä on tehdä voittoa osakkeenomistajille (Zandi, Mohamad, Keong & Ehsanullah, 2019). Tämän varmistukseksi yritysten tulisikin erilaisin keinoin sitoa toimitusjohtajien palkitseminen osakkeenomistajille luotuun arvoon. Ajatus juontaa juurensa agenttiteoriaan, jonka mukaan toimitusjohtaja tekee päätöksiä lähtökohtaisesti oma etunsa edellä, ellei palkitsemisjärjestelmiä ole rakennettu toisin ohjaamaan. (Bosse & Phillips, 2016; Yang, Singh & Wang, 2020.)

Onkin mielenkiintoista perehtyä tarkemmin siihen, millaisin tavoin tämän päivän suurimmat suomalaiset pörssiyritykset toimitusjohtajiaan palkitsevat, ja kuinka laajasti yhtiöt tukeutuvat erilaisiin palkitsemislogiikoihin palkitsemista perustellessaan. Toimitusjohtajien kasvaneet palkkiot ovat olleet paljon esillä, ja muun muassa Kotnik ja Sakinç (2023) havaitsivat tutkimuksessaan eurooppalaisen yhtiön toimitusjohtajan tienanneen vuonna 2015 keskimäärin noin 93 kertaa tavallisen työntekijän vuosipalkan verran. Vertailun vuoksi, vastaava luku Yhdysvalloissa vuonna 2018 oli 278 (Mishel & Wolfe, 2019). Tässä tutkimuksessa kiinnostavaa on selvittää myös tämän palkkaeroa kuvaavan suhdeluvun suuruuden yhteyttä palkitsemisen perustelemiseen käytettyihin palkitsemislogiikoihin suurimmissa suomalaisissa pörssiyrityksissä.

Yleinen näkemys on, että toimitusjohtajille maksetaan hyvin. Taustalla on muun muassa se, että erityisesti suurempien yritysten tarvitsemat laadukkaat johtajat myös maksavat enemmän, ja sellaisista myös kilpaillaan, mikä sekin osaltaan nostaa kyvykkäiden johtajien hintoja (Cheng, Ranasinghe & Zhao, 2017; Matović, 2019). Tässä tutkimuksessa suurin huomio keskitetään kuitenkin kokonaispalkkioiden rakenteisiin ja yritysten ajatuksiin numeroiden takana. Tänä päivänä tieto liikkuu ennen näkemättömän nopeasti, ja Crombien ym. (2010) mukaan etenkin suurimmilla yrityksillä voi olla kovat paineet julkaista toimitusjohtajien palkitsemiseen liittyvää informaatiota. Palkitsemispakettien ja niiden perusteiden tulisi kestää tarkastelua niin median, työntekijöiden, kuin muunkin yleisön silmissä. Kuten monesti elämässä, voivat hyvät perustelut tehdä asioista helpommin hyväksyttävissä, eikä ole syytä olettaa toimitusjohtajien palkitsemisen tekevän tähän poikkeusta.

1.2 Tutkimuksen tavoite ja tutkimuskysymykset

Tutkimuksen tavoitteena on selvittää, millaisista osatekijöistä suurimpien suomalaisten pörssiyhtiöiden toimitusjohtajille maksettavat kokonaispalkkiot muodostuvat. Lisäksi tutkitaan sitä, miten suurimpien suomalaisten pörssiyhtiöiden toimitusjohtajien palkitsemista perustellaan, ja millaisia palkitsemislogiikoita palkitsemisen taustalta on löydettävissä, sekä onko toimitusjohtajien kokonaispalkkioiden suuruudella suhteessa keskimääräisten työntekijöiden vuosipalkkoihin yhteyttä käytettäviin palkitsemislogiikoihin, eli palkitsemisen perustelemiseen. Pohjana tähän toimii Crombien ym. (2010) luoma 13 palkitsemislogiikan kehikko, joita ovat saavuttaminen, yhtenäiset intressit, tarkoituksenmukaisuus, konsultti, myötävaikutus, kokemus, oikeudenmukaisuus, HR, markkina, motivaatio, suoritusperusteisuus, suoritusmittarit ja vastuu. Näiden logiikoiden esiintymistä suurimpien suomalaisten pörssiyhtiöiden palkitsemisperusteissa pyritään tässä tutkimuksessa selvittämään.

Tässä tutkimuksessa yhtiöiden suuruus määritellään markkina-arvon perusteella. Helsingin pörssissä yhtiöt jaetaan markkina-arvonsa perusteella kolmeen ryhmään siten, että suurten yritysten (Large Cap) listan muodostavat markkina-arvoltaan yli 1 miljardin euron yritykset, keskisuurten listan (Mid Cap) 150 miljoonan – 1 miljardin euron arvoiset yritykset, ja pienten listan (Small Cap) yritykset, joiden markkina-arvo alittaa 150 miljoonaa euroa (Pörssisäätiö, 2016). Tutkimuksen kannalta tarpeellinen tieto saadaan tarkastelemalla yhtiöiden julkaisemia palkitsemisraportteja, -politiikkoja ja vuosikertomuksia analysoimalla niitä laadullisen sisällönanalyysin menetelmin. Tarkasteluajanjaksona on vuosi 2023. Vallitsevien palkitsemisrakenteiden ja palkkiotasojen selvittämisen lisäksi tutkimuksen tavoitteena on lisätä ymmärrystä siitä, mitä yhtiöt ajattelevat lukujen taustalla ja millaisin seikoin toimitusjohtajien palkkiot ikään kuin oikeutetaan. Tutkielma pyrkii vastaamaan seuraaviin tutkimuskysymyksiin:

- o Millaisista komponenteista toimitusjohtajien kokonaispalkkiot muodostuvat ja miten niitä painotetaan?
- o Miten erilaisia palkitsemislogiikoita käytetään toimitusjohtajien palkkioiden perustelemiseen?
- o Onko toimitusjohtajan kokonaispalkkion suuruudella suhteessa keskimääräisen työntekijän palkkaan yhteyttä käytettyihin palkitsemislogiikoihin?

1.3 Tutkimuksen rakenne

Tutkimus koostuu kuudesta eri pääluvusta. Ensimmäinen luku käsittää johdannon, jossa taustoitetaan tutkimuksen mielekkyyttä, sekä asetetaan tutkimukselle tavoitteet. Toisessa luvussa esitellään tutkimuksen kannalta keskeisimpiä

teorioita, ja kerrotaan toimitusjohtajan vastuualueista yhtiöissä. Lisäksi käydään laajasti läpi toimitusjohtajan ja keskimääräisen työntekijän välisestä palkkaerosta kertovan suhdeluvun merkitystä ja sen vaikutuksia eri näkökulmista, sekä pohditaan toimivan palkitsemisjärjestelmän suunnittelemista. Luvun lopuksi tuodaan esille erilaisia keinoja perustella toimitusjohtajien palkitsemista, eli niin kutsuttuja palkitsemislogiikoita. Kolmannessa pääluvussa käsitellään erilaisia palkitsemiseen käytettyjä tapoja tarkemmin. Luku neljä avaa aineiston hankintaa ja rajaamista, sekä perehtyy lähemmin sen analysointiin käytettäviin menetelmiin. Tämän jälkeen siirrytään tulososioon eli lukuun viisi, jossa tuodaan esille tehtyjen havaintojen pohjalta saadut tulokset. Viimeisessä luvussa vedetään tutkimuksen tulokset yhteen ja tehdään johtopäätöksiä, sekä pohditaan potentiaalisia jatkotutkimuksen paikkoja. Tämän tutkielman toteuttamisessa ei ole käytetty tekoälypohjaisia kielimalleja.

2 TOIMITUSJOHTAJAN PALKITSEMINEN

2.1 Palkitsemiseen liittyviä teorioita

2.1.1 Päämies-agenttiteoria

Toimitusjohtajien palkitsemisen voi usein nähdä olevan kytköksissä päämies-agenttiteoriaan. Käytännössä teoria voidaan määritellä siten, että päämies valtuuttaa agentin hoitamaan sovittuja asioita tämän puolesta, jolloin agentille monesti siirtyy myös laajat oikeudet käyttää päätäntävaltaa päämiehen asioissa. Näin muodostuu päämies-agenttisuhte. (Jensen & Meckling, 1976.) Tässä kontekstissa päämiehenä on yritys ja sen osakkeenomistajat, jonka äänitorvena toimii tavallisesti yrityksen hallitus, ja agenttina hallituksen palkkaama toimitusjohtaja. Toimitusjohtajilla on tyypillisesti melko suuri valta operoida yrityksen nimissä. Bossen ja Phillipsin (2016) mukaan tässä onkin yrityksen näkökulmasta yksi keskeisiä ongelmakohtia. Agenttiteoria lähtee siitä, että päämies (yritys) palkkaa agentin (toimitusjohtajan) sillä ajatuksella, että tämä tuo toimintaan lisäarvoa ja kasvattaa yrityksen arvoa, mutta lähtökohtaisesti osapuolten edut ovat ristiriidassa keskenään, eikä päämiehellä koskaan ole täydellistä tietoa agentin todellisesta työpanoksesta (Bosse & Phillips, 2016). Agenttiteoria näkeekin omistajien ja toimitusjohtajien tavoitteiden poikkeavan toisistaan, koska omistajat ovat palkanneet toimitusjohtajan luomaan heille mahdollisimman paljon arvoa ja siten tuottoa, mutta samalla toimitusjohtajat yrittävät löytää tasapainon mahdollisimman pienen työpanoksen ja omien palkkioidensa maksimoimisen välillä (Elsayed & Elbardan, 2018). Pöydän molemmissa päissä oletetaan siten olevan kaksi opportunistista oman etunsa maksimoimiseen tähtäävää toimijaa, joiden välillä vallitsee tiedon epäsymmetrisyyttä ja siten riski, että toimitusjohtaja (agentti) ei päätöksissään toimi omistajien (päämiehen) etu edellä, vaikka hänet tätä varten onkin tehtävään valittu (Bosse & Phillips, 2016; Zandi ym., 2019).

Yhtenä ratkaisuna tähän ongelmaan agenttiteoria näkee palkitsemisen ja sen suunnittelun sekä omistajien, että toimitusjohtajien etuja yhdistävällä tavalla

(Zandi ym., 2019). Hall ja Liebman (1998) nostavat osakepohjaiset palkitsemisjärjestelmät tähän yhtenä tehokkaimpana keinona ja näkevät, että tämän intressieroista syntyvän agenttiongelman ratkaisemisen tulisi olla yritysten prioriteettitilillä korkealla. Taustalla osakepohjaisen palkitsemisen hyödyntämisessä on ajatus siitä, että tällöin toimitusjohtajan kokonaispalkkio saadaan sidottua yrityksen arvonnousuun, eli kun yrityksen osakekurssi nousee, kasvattaa se myös osakepalkkioiden toimitusjohtajalle tuomaa arvoa ja vastaavasti kurssin lasku alentaa sitä. Näin toimitusjohtajalla on motivaatio edistää toiminnallaan yrityksen arvonnousuun tähtäviä asioita, ja siten luoda osakkeenomistajille arvoa, koska samalla se on myös toimitusjohtajan itsensä etu. (Yang ym., 2020.) Toisin sanoen osakepohjainen palkitsemisjärjestelmä takaa sen, että toimitusjohtaja hyötyy yrityksen, ja siten osakkeenomistajien, menestyksestä, mutta toisaalta osakkeenomistajien heikentyneet tuotot näkyvät myös toimitusjohtajan palkkussissa. Tällä tavoin on molempien osapuolten intressien mukaista, että yrityksen menestyminen on suurin toimintaa ohjaava tekijä. Toisaalta voidaan myös ajatella toimitusjohtajien tietävän, että kun heidät palkataan yritystä johtamaan, on heillä tällöin velvollisuus ajaa osakkeenomistajien etuja ja pyrkiä heidän tuottojensa maksimoimiseen parhaalla mahdollisella tavalla. Tämä on myös omistajien odotusarvo, ja koska toimitusjohtajia (agentteja) motivoivat pitkälti ulkoiset, rahallista arvoa sisältävät tekijät, voidaan päätellä, että tehtävään suostuessaan he ovat laskeneet kyseisessä positiossa olevan tarjolla olleista vaihtoehdoista parhaat edellytykset omien etujensa maksimoimiseen. (Davis, Schoorman & Donaldson, 1997.)

Agenttiteorian mukaan yrityksen tulisi palkitsemisperiaatteissaan aina pyrkiä siihen, että se sitoo toimitusjohtajan palkitsemisen osakkeenomistajien intresseihin (Yang ym., 2020). Jensen ja Meckling (1976) pitivät tärkeänä, etteivät nämä valitut palkitsemisperiaatteet jättäisi toimitusjohtajalle (agentille) mahdollisuutta toimia osakkeenomistajien (päämiehen) näkökulmasta haitallisella tavalla, ja Zandi ym. (2019) huomauttavatkin, että esimerkiksi lyhyeen aikaväliin perustuvissa suorituspalkkioissa on olemassa riski sille, että toimitusjohtajalle syntyy houkutus tehdä yrityksen kannalta lyhyellä tähtämellä lukuja kohentavia päätöksiä turvatakseen tulospalkkionsa, mutta jotka eivät ole pitkällä aikavälillä välttämättä kestäviä. Toisin sanoen osapuolten intressien yhdistämisen kannalta tulisi palkitsemisessa ottaa huomioon myös eri aikahorisontit.

Monesti toimitusjohtajan ja omistajien intressien yhdenmukaistaminen aiheuttaa erilaisia haasteita. Tällaisia niin kutsuttuja agenttiongelmia ovat esimerkiksi toisistaan poikkeavat tavoitteet ja erilaiset näkemykset riskinottohalukkuudessa (Eisenhardt, 1989). Näkemykset voivat poiketa myös tehtävään annetun työpanoksen määrästä, jonka omistajat odottavat olevan suuri, koska he näkevät saamansa arvon ja tuottojen riippuvan pitkälti toimitusjohtajan antamasta työpanoksesta. Tähän liittyen he myös odottavat toimitusjohtajan ottavan jonkin verran riskiä, kun taas toimitusjohtajien nähdään lähtökohtaisesti karttavan riskiä. Riskinottoon voidaan motivoida sitomalla kannustimet hyvistä, riskinottoa vaativista tuloksista palkitsemiseen, mutta tällöin toimitusjohtajat myös odottavat palkkioiden olevan suurempia ikään kuin korvauksena kontolleen ottamasta

riskistä. (Bosse & Phillips, 2016.) Kun omistajilla (päämiehellä) ei ole koskaan täydellistä tietoa toimitusjohtajan (agentin) tekemisistä, on aina olemassa vaara *moraalikaladolle*, eli sille, ettei toimitusjohtaja täytä häneltä odotettua työpanosta. Vastaavasti jo rekrytointivaiheessa on uhka *haitalliselle valikoitumiselle*. Tällöin toimitusjohtaja liioittelee kykyjään ja tavallaan liikoja lupailemalla saa itsensä valituksi tehtävään, mutta todellinen osaaminen ei vastaa puheita. Mainitun kaltaisen käyttäytymisen todentaminen voi kuitenkin olla haastavaa. (Eisenhardt, 1989.)

Jensenin ja Mecklingin (1976) mukaan edellä mainittuja haasteita voidaan pyrkiä ennaltaehkäisemään ja rajaamaan järjestämällä valvontaa ja tarkkailutoimenpiteitä jossakin muodossa, sekä sitouttamalla toimitusjohtajaa osakkeenomistajien etujen ajamiseksi. Tämä voi olla kallista, joskin välttämätöntä, mikäli toimitusjohtajan intressit halutaan samalle viivalle omistajien kanssa. Toimitusjohtajan tekemisistä huolimatta omistajien tulosodotukset eivät koskaan täysin täyty, josta syntyvää eroa kutsutaan jäännöskustannuksiksi. Mainittuja kustannuseriä pidetään niin sanottuina agenttikustannuksina, joita jäännöskustannusten lisäksi ovat siten sitouttamis-, ja valvontakustannukset (Jensen & Meckling, 1976.) Käytännössä voidaan ajatella, että sitouttamiskustannukset tarkoittavat yrityksen näkökulmasta toimitusjohtajan palkitsemiseen ja muihin etuihin meneviä kustannuksia, kun taas valvontakustannukset voivat aiheutua esimerkiksi erilaisten raportointivaatimusten määrittelemisestä tai hallituksen/ johtokunnan, sekä tilintarkastuksen järjestämisestä.

Vaikka toimitusjohtajat ovat agenttiteorian mukaan lähtökohtaisesti oman etunsa maksimoimiseen tähtääviä toimijoita, näkevät Bosse ja Phillips (2016) itsekkyyden olevan jossakin määrin rajallista. Jos yritys ottaa esimerkiksi toimitusjohtajan palkitsemista arvioidessa oma-aloitteisesti huomioon seikkoja, joita tämä itse ei olisi edes ajatellut, toimitusjohtajan näkemyksiä kuunnellaan kannustimia luotaessa, tai tavoitteisiin päästäessä kokonaispalkkion määrä ylittää kilpailijoiden tason, voi tällainen toiminta ylittää toimitusjohtajan odotukset oikeudenmukaisuudesta. Kun toimitusjohtaja kokee tulleensa kohdelluksi reilusti, toimii hän itsekin vastavuoroisesti reilummin, eli käytännössä ajatellen asioita enemmän myös yrityksen ja osakkeenomistajien etujen näkökulmasta. Mutta tämä toimii myös toiseen suuntaan, jolloin toimitusjohtajien kokema epäreilu kohtelu johtaa esimerkiksi työpanoksen vähenemiseen tai muuhun omistajien kannalta haitalliseen toimintaan. Tämä voi tulla kyseeseen, jos toimitusjohtajan palkitsemisen arviontiin käytetyt suoritusmittarit ja tavoitteet eivät ole toimitusjohtajan vaikutusmahdollisuuksien alla, tai palkitsemista peilataan yrityksiin, jotka ovat ominaisuuksiltaan eri kaltaisia. Avainasemassa onkin reiluus, ja yritysten tulisi ymmärtää sen mahdollistamat hyödyt ja vastaavasi laiminlyömisestä aiheutuvat potentiaaliset kustannukset. (Bosse & Phillips, 2016.)

2.1.2 Legitimititeetti

Agenttiteorian lisäksi toimitusjohtajien palkitsemisen ja siitä raportoinnin taustalla on monesti vaikutteita legitimititeetti-teoriasta. Legitimititeetti-teorian mukaan yritysten täytyy tuottaa joko taloudellista, sosiaalista tai poliittista hyötyä sidosryhmilleen, jotta sillä on parhaat mahdolliset edellytykset selviytymiselle ja

kasvulle. Yrityksen tulee ikään kuin ansaita syy olemassaololleen niiltä tahoilta, joiden kanssa se toimii. Näin yrityksen ja yhteiskunnan välille muodostuu niin sanottu ”sosiaalinen sopimus”, jolloin yritys sidosryhmilleen hyötyä tuottamalla saa vastineeksi oikeutuksen toiminnalleen. (Magness, 2006.) Vaikka yrityksen tärkein tehtävä on tuottaa voittoa osakkeenomistajilleen, niin varsinkin suuremmilla yrityksillä on tyypillisesti myös laajemmat ja moninaisemmat sidosryhmät, jolloin yritykseltä odotettu hyöty voi olla muutakin, kuin pelkästään taloudellista. Legitimiteettiteorian mukaan yhteiskunta onkin viime kädessä se, joka asettaa raamit hyväksyttävälle toiminnalle, ja yrityksen on menestyäkseen niiden sisällä toimittava. (O’donovan, 2002.) Yritysten nähdäänkin olevan palasia laajemmassa järjestelmässä, ja kestävä, menestyksekkäs toiminta mahdollistetaan täyttämällä toimintaympäristön sille asettamat odotukset ja saavuttamalla sen hyväksyntä, legitimizeetti (Deegan, 2019).

Deeganin (2019) mukaan yritykset näkevät legitimiuden sen toimintaedellytyksille kriittisen tärkeänä resurssina, jota halutaan tavoitella. Legitiimiyden tavoittelulle on useita syitä. Ihmiset kokevat legitimiin yrityksen arvokkaampana, merkityksellisempänä, ennalta arvattavampana, sekä luotettavampana ja nämä tekijät muovaavat ihmisten ymmärrystä yrityksestä ja ohjaavat heidän käyttäytymistään yritystä kohtaan. Lisäksi se parantaa yritystoiminnan vakautta ja ymmärrettävyyttä. (Suchman, 1995.) On syytä myös huomioida, että jos yhteiskunta ja yrityksen sidosryhmät katsovat yrityksen rikkoneen jo mainittua ”sosiaalista sopimusta”, voi tyytymättömyys yrityksen toimintaan ilmetä esimerkiksi tuotteiden ja palveluiden ostohaluttomuudella, työvoiman ja pääoman rajallisena tai olemattomana saatavuutena, kiristyneenä sääntelynä, sekä erilaisin veronlisäyksin ja sanktioin (Deegan, 2002). Toisin sanoen voidaan pohtia, että on yritysten etujen mukaista, jopa välttämätöntä, toimia tavalla, joka nähdään yleisesti hyväksyttävänä.

Deegan (2019) nostaa kuitenkin esille, että loppupeleissä yrityksen toimintaympäristö määrittelee normit sille, mikä nähdään legitimiiksi, ja nämä normit monesti muuttuvat ajan ja paikan mukana. Vartenotettava seikka on myös se, että kukin johtaja lopulta tulkitsee tällaisen yrityksen ja sen toimintaympäristön välisen ”sopimuksen” ehtoja hieman eri tavoin (Deegan, 2002) ja Suchmanin (2019) mukaan yritysten ja johtajien onkin mahdotonta täysin miellyttää kaikkia osapuolia ilman, että se heikentäisi yrityksen uskottavuutta ja perimmäistä identiteettiä. O’donovanin (2002) mukaan yrityksen on kuitenkin mahdollista kontrolloida legitimizeettiään, mutta ymmärrettävä, että sitä voidaan paitsi saavuttaa ja ylläpitää, niin yhtä lailla myös menettää. Legitimiteettiteorian yhtenä vajavaisuutena voidaankin pitää sitä, että legitimizeettiä ajatellaan suoraviivaisesti joko olevan, tai sitten sitä ei ole (Deegan, 2019).

Sidosryhmien ja toimintaympäristön vaikutelmiin yrityksen roolista ja vastuullisuudesta voidaan pyrkiä vaikuttamaan julkaisemalla erilaisia raportteja, tiedotteita ja muita dokumentteja, niin pakollisia, kuin vapaaehtoisiaakin. Koska eri sidosryhmät odottavat yritykseltä eri asioita, on johtajilla kova paine tarjota tarpeellista ja riittävää informaatiota nämä eriävät intressit mielessä pitäen. Mutta vaikka puitteet tiettyjen taloudellisten tunnuslukujen julkaisemiseen

esimerkiksi vuosikertomuksen yhteydessä tulevat lainsäätäjiltä, on johtajilla näiden lukujen vapaamuotoisempaan selittämiseen ja perustelemiseen kuitenkin paljonkin liikkumavaraa. (Magness, 2006.) Deegan (2002) näkeekin, että siinä missä yrityksen toimintaan vaikuttaa vahvasti sen toimintaympäristön odotukset, on yrityksen harjoittama julkaisupolitiikka vastavuoroisesti yksi selkeimmistä keinoista ulkoisiin näkemyksiin vaikuttamiseen. Esimerkiksi vuosikertomusta voidaankin O'donovanin (2002) mukaan pitää eräänlaisena julkaisuuskuvaa kiillottavana ja yritys vastuullisuutta korostavana viestintädokumenttina. Yritysten julkaisemia dokumentteja voidaan pitää myös keinona hallita ja jopa manipuloida ulkoisia käsityksiä yrityksestä ja siten sen suhteita eri sidosryhmiin ja yhteiskuntaan (Deegan, 2019). Myös Liu ja Taylor (2008) näkevät yritysten hyödyntävän julkaisupolitiikkaa taktiikkana, jolla pyritään varmistamaan osakkeenomistajien ja muiden sidosryhmien hyväksyntä ja tuki. Monesti erilaisten dokumenttien julkaisemisessa ei olekaan kyse puhtaasti vastuullisuuden osoittamisesta, vaan taustalla vaikuttavat taloudelliset motivaattorit, jotka tavalla tai toisella kytkeytyvät johtajien henkilökohtaisiin etuihin (Deegan, 2019).

Legitimiteettiteoria pyrkii selittämään, mitä, miksi, milloin ja miten tiettyjä asioita päätetään julkaista ja viestiä ulkoisille sidosryhmille (Magness, 2006). Kuten aikaisemmin todettiin, on legitimiuden tavoittelu monella tapaa yritysten intressien mukaista. Erityisesti, kun yrityksen kokoluokka kasvaa ja toimitaan entistä laajemman julkisen suurennuslasin alla, ovat myös kannustimet keskittyä legitimiuden johtamiseen suuremmat (Liu & Taylor, 2008). Yritysten tietoisuus sen toimintaympäristön ja yhteiskunnan odotuksista saattaa myös lisääntyä median ja muiden sidosryhmien antaman paineen myötä (O'donovan, 2002) ja toisaalta Magness (2006) havaitsi, että yritykset, jotka onnistuvat pitämään itsensä julkisen yleisön silmissä relevantteina, myös julkaisevat aktiivisemmin ja enemmän informaatiota, kuin muut. Erilaisten tietojen ja tiedotteiden julkaiseminen on myös johtajien strateginen valinta pyrkiä vaikuttamaan ulkoisiin sidosryhmiin, mikäli he näkevät, että yrityksen toiminta ei ole täysin linjassa sidosryhmien odotusten kanssa. Legitimiteettiteorian mukaan käsitysten muuttaminen vaatii tuekseen tietoa, eikä korjaavilla toimenpiteillä ole vaikutuksia näihin odotuksiin, ellei niitä erikseen anneta tiedoksi. (Deegan, 2002.)

Monesti suurta yleisöä ja sidosryhmiä kiinnostava, ja siten yrityksenkin näkökulmasta tärkeä tiedottamisen muoto on johdon palkitsemisesta raportointi. Suomessa pörssiyritysten on arvopaperimarkkinayhdistyksen Hallinnointikoodin ja arvopaperimarkkinalain mukaan annettava vuosittain toimielinten palkitsemisraportti, jonka tavoitteena on esittää selkeästi ja ymmärrettävästi kattavat tiedot toimielimille, eli muun muassa toimitusjohtajalle, maksetuista ja erääntyvistä palkkioista (Arvopaperimarkkinayhdistys ry, 2020; AML 7:7 b §). Liun ja Taylorin (2008) mukaan yhteiskunnalliset normit ovatkin entistä enemmän siirtyneet siihen suuntaan, että johdon palkitsemisen odotetaan olevan läpinäkyvää ja tiedottamisen avointa. Suomessa läpinäkyvyydestä huolehditaan osaltaan myös siten, että yhtiöiden on varmistettava internetsivuillaan sijoittajille vaivaton pääsy riittäviin tietoihin käytössä olevista palkitsemisjärjestelmistä. Lisäksi yhtiöiden tulee säilyttää julkaisemansa palkitsemisraportit

internetsivuillaan 10 vuoden ajan. (Arvopaperimarkkinayhdistys ry, 2020.) Yritykset myös näkevät palkitsemistiedon julkaisemisen yhtenä legitimitietin hallinnan välineenä, ja tietoa ollaankin halukkaita julkaisemaan, erityisesti kun palkitsemisen on suunniteltu vastaavan hyvää hallinnointitapaa ja sen odotetaan siten täyttävän osakkeenomistajien odotukset. Jos yritys ja sen johdon palkitseminen saavat osakseen mediahuomiota, mikä monesti varsinkin suuremmilla yrityksillä on tilanne, ovat yritykset tyypillisesti halukkaita julkaisemaan myös oman versionsa aiheesta. (Liu & Taylor, 2008.) Sidosryhmien reaktioita hallitakseen johdon voidaan odottaa antavan vuosikertomuksessaan kattavasti tausta- ja lisätietoa johdon palkitsemisesta, etenkin kun on kyse suurimmista yrityksistä ja/ tai mediahuomio on ollut suurta. Vastaavalla tavalla voidaan toimia myös yhtiökokouksen yhteydessä, mikäli palkkioita on tarkoitus korottaa. (Liu & Taylor, 2008.) Viime kädessä kyse on siis yrityksen legitimitietin ylläpitämisestä ja sidosryhmien hyväksynnän tavoittelusta.

Yritysten päämääränä on olla legitimejä ja sen saavuttamiseksi voidaan käyttää erilaisia taktiikoita ja hyödyntää tiedottamista työkaluna. Tavoitteen turvaamiseksi mahdolliset legitimitiettiä uhkaavat riskitekijät tulisi kyetä tunnistamaan ennakoivasti ja kontrolloida informaation julkaisemista sen mukaisesti. (O'donovan, 2002.) Vaikka erilaisten ulkoisten sidosryhmien käyttöön tarkoitettujen dokumenttien julkaisemisen takana voi olla monia perusteita, niin myös Deegan (2002) pitää yhtenä keskeisimpänä syynä tarvetta oikeuttaa yrityksen toimintaa tietyissä asioissa ja näyttäytyä siten hyväksyttävämpänä. Liun ja Taylorin (2008) mukaan varsinkin palkitsemisraportoinnin yhteydessä pääkohderyhmä on monesti osakkeenomistajat ja heidän hyväksyntänsä saavuttaminen. Legitimitietiteoria korostaakin sitä, kuinka yritysten harjoittama tiedotuspolitiikka voi olla vahva strateginen työkalu legitimitietin hallintaan (Deegan, 2002), mutta sen taitava hyödyntäminen vaatii tuekseen monipuolisen kattauksen erilaisia tekniikoita ja ennen kaikkea kyvykästä, tilannetajuista johtoa, joka ymmärtää, millaista vastinetta kulloinkin tilanne yritykseltä vaatii (Suchman, 1995).

2.2 Toimitusjohtajan rooli

Toimitusjohtajan rooli on luonteeltaan keskeinen erityisesti suuressa pörssiyhtiössä, ja monesti yrityksen toiminta henkilöityy vahvasti sen toimitusjohtajaan. Yksi osa toimitusjohtajan työnkuvaa onkin toimia yhtiön kasvoina ja edustajana ulospäin (Arvopaperimarkkinayhdistys ry, 2020). Osakeyhtiölaissa toimitusjohtajan vastuiksi määritellään toteuttaa yhtiön juoksevaa hallintoa hallituksen linjauksia noudattaen, sekä pitää hallitus riittävän informoituna sen tehtävien hoitamiseen vaikuttavista seikoista. Lisäksi toimitusjohtajan tulee varmistaa kirjanpidon lainmukaisuuden täytyminen ja huolehtia varainhoidon luotettavasta toimeenpanemisesta. (OYL 6:17.1 §.) Toimitusjohtaja on vastuussa yhtiön operatiivisesta toiminnasta ja taloudellisen menestyksen jatkuvuudesta yhteistoiminnassa muun johtoryhmän kanssa (Giroux, 2014, s. 1). Arvopaperimarkkinayhdistyksen Hallinnointikoodin (2020) mukaan johtoryhmän tehtävä on toimia tukena

toimitusjohtajalle tämän työssä. Viime kädessä toimitusjohtaja kantaa kuitenkin yksin vastuun yhtiön hyvästä tai heikosta menestyksestä, ja hänen tehtävänsä on varmistaa yhtiön menettelevän määritellyn toimintapolitiikan mukaisesti. (Abdalkrim, 2019). Osaava johto on Matovićin (2019) mukaan mille tahansa organisaatiolle arvokasta pääomaa.

Yksi tärkeimpiä yhtiön hallitukselle kuuluvia tehtäviä onkin toimitusjohtajan nimittäminen ja erottaminen. Monesti hallitusten tekemät päätökset ovat saaneet alkunsa toimitusjohtajan esittelystä, ja hänen tehtävänä on viedä nämä päätökset myös lopulta täytäntöön. Toimitusjohtaja toimeenpääsee yhtiölle tärkeät järjestelyt ja johtaa niiden toteuttamiseksi vaadittavat neuvottelut. Käytännössä toimitusjohtaja päättää, miten yhtiö järjestää toimintansa. (Arvopaperimarkkinayhdistys ry, 2020.) Yhtiön arvojärjestyksessä toimitusjohtajan positio on ylimpänä, ja tyypillisesti hänen rooliinsa kuuluu vahvasti välittäjänä toimiminen hallituksen ja muun johtoryhmän kanssa käytävässä dialogissa (Zandi ym., 2019). Myös Abdalkrimin (2019) mukaan tehtävässä voidaan pelkistetyimmillään määrittellä olevan kyse yhtiön johtamisesta samalla hallituksen ja yhtiön eri kerrosten välisenä kontaktina toimien.

Toimitusjohtaja katsotaan yhtiön toimielimeksi, jonka toimitusuhteen ehdot sanelee hallituksen hyväksymä kirjallinen toimitusjohtajasopimus (Arvopaperimarkkinayhdistys ry, 2020). Toimitusjohtaja ei siis ole tavanomaisen työntekijän tapaan työsuhteessa yhtiöön. Kuten jo todettua, on hallituksella valta erottaa toimitusjohtaja tehtävistään. Erottaminen astuu voimaan ilman viivettä, ellei hallitus toisin päättää, mutta vastaavasti myös toimitusjohtaja saa erota tehtävästään välittömästi asiasta hallitukselle ilmoitettuaan (OYL 6:20.2-3 §). Tämä johtuu siitä, että toimielinluonteen vuoksi toimitusjohtajaan eivät päde normaalin työsuhteen ehdot. Lisäksi päätöksentekovallan keskittymisen välttämiseksi on suositeltavaa, ettei toimitusjohtaja hoida samanaikaisesti hallituksen puheenjohtajan tehtävää (Arvopaperimarkkinayhdistys ry, 2020). Osakeyhtiölaissa todetaan yhtiön hallituksen päättävän myös toimitusjohtajan palkitsemisesta, ja arvopaperimarkkinayhdistyksen Hallinnointikoodin mukaan palkitsemista koskeva valmistelutyö voidaan tarvittaessa antaa myös erillisen palkitsemisvaliokunnan tehtäväksi (OYL 6:20.1 §; Arvopaperimarkkinayhdistys ry, 2020).

2.3 Toimitusjohtajan palkkio suhteessa työntekijöihin

Yhdysvalloissa säädettiin vuonna 2010 laki, (Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act), jonka mukaan suurimman osan Yhdysvaltalaisista listayhtiöistä tulee tilikaudesta 2017 alkaen julkaista tiedot toimitusjohtajan kokonaispalkkiosta, kaikkien työntekijöiden yhteenlasketusta mediaanipalkkiosta, sekä näiden kahden luvun välisestä suhteesta (CEO-to-worker pay ratio) (Pan, Pikulina, Siegel & Wang, 2022). Eli toisin sanoen tällä säädöksellä pyritään tuomaan läpinäkyvämmäksi, kuinka paljon toimitusjohtajat ansaitsevat suhteessa työntekijöihin. Lakimuutosta on myös kritisoitu sen rajallisesti tarjoamasta informaatioarvosta, sekä yrityskohtaisten ominaisuuksien huomioimatta jättämisestä

ja siten palkitsemiskäytänteiden liiallisesta yksinkertaistamisesta, mutta silmiinpistävän luonteensa vuoksi sitä voidaan kuitenkin pitää tärkeimpien osapuolien käsityksiä ja toimintaa mahdollisesti muovaavana muutoksena (Boone, Starkweather & White, 2023). Suomessa kyseistä suhdelukua ei sääntelyn puitteissa ole pakollista erikseen raportoida, mutta pörssiyhtiöiden tulee palkitsemisraporteissaan kuitenkin esittää tiedot toimitusjohtajan palkitsemisesta ja sen kehityksestä, sekä yhtiön työntekijöiden palkitsemisen kehityksestä (Arvopaperimarkkinayhdistys ry, 2020).

Erityisen korkeasti palkattuihin johtajiin kohdistuukin usein myös median taholta tulevaa painetta, ja monesti keskusteluun nostetaan juuri huomattava ja alati kasvava kuilu ylimpien johtajien ja rivityöntekijöiden palkkioissa (Faleye ym., 2013). Mishelin ja Wolfen (2019) mukaan toimitusjohtajien palkkiot Yhdysvalloissa ovatkin nousseet vuodesta 1978 vuoteen 2018 tultaessa 940,3 %, kun keskimääräisen työntekijän palkka on samassa ajassa noussut 11,9 %. Vuonna 2018 toimitusjohtaja tienasi vuodessa keskimäärin 278 kertaa sen, mitä tavallinen työntekijä, kun vuonna 1978 vastaava suhdeluku oli 30:1 (Mishel & Wolfe, 2019). Euroopassa erot eivät ole aivan näin suuria, joskin silti havaittavia, toimitusjohtajan palkkion ollessa vuonna 2015 keskimäärin 92,58 kertainen tavalliseen työntekijään nähden (Kotnik & Sakinç, 2023). Voidaankin pohtia, että nykyinen kehitys ja entistä nopeammin ja kattavammin kulkeva informaatio, sosiaalista mediaa unohtamatta, ajavat yritykset tilanteeseen, jossa toimitusjohtajien palkitsemisen suhteen ollaan jopa hieman varpaillaan. Bloom (2017) toteaaakin, että toimitusjohtajien palkkioita työntekijöiden vastaaviin havainnollistavan suhdeluvun julkisuuden tulisi laittaa yritykset tosissaan ajattelemaan palkitsemisen epäsuhtaisuutta, sekä sitä, millä nämä suuret palkitsemispaketit oikeutetaan.

Säädös suhdeluvun raportoinnista tarkoittaa luonnollisesti myös sitä, että se on vapaasti eri sidosryhmien, kuten sijoittajien, työntekijöiden, kuin myös kuluttajienkin nähtävillä. Pan ym. (2022) havaitsivat, että kun yrityksen osakkeenomistajat karttavat epätasa-arvoa lisääviä seikkoja, on markkinoiden reaktio kielteinen korkean suhdeluvun julkistamiseen, ja tämä vaikuttaa negatiivisesti yrityksen arvoon. Vaikutuksen suuruus on kuitenkin riippuvainen yrityksen osakkeenomistajien suhtautumisesta epätasa-arvokysymyksiin. Palkkatasa-arvosta ja tuloeroista tietoisten sijoittajien osuus kasvaa jatkuvasti, ja osaltaan tämän ryhmän sijoituspäätökset voivat pitkällä aikavälillä vaikuttaa yrityskulttuuriin ja toimintatapoihin eroja kaventaen. (Pan ym., 2022.) Myös Cheng ym. (2017) nostavat esille korkean suhdeluvun julkaisemisen mahdolliset vaikutukset yrityksen arvoon, mutta siitä näkökulmasta, että arvonlasku johtuisi työntekijöiden kokemasta epäreilueudesta ja sen myötä aiempaa pienemmästä työpanoksesta, tai jopa irtisanoutumisista.

Tulokset kuitenkin osoittavat, että mitä korkeampi suhdeluku toimitusjohtajien ja työntekijöiden palkkioiden välissä on, sitä suurempi on yrityksen markkina-arvo, ja vaikka työntekijöiden moraalit tästä olisivat kärsineet, niin sillä ei näytä olevan riittävän suurta vaikutusta näkyäkseen yrityksen arvossa tai vaikuttamaan muuten taloudellisesti haitallisesti (Cheng ym., 2017). Tätä osaltaan tukee Faleye ym. (2013), joiden mukaan vähempi, mutta hyvin informoitu

työntekijäjoukko nostaa tuottavuutta. Voidaanakin pohtia, että suuremmatkin tu-
loerot tai isot palkat saattavat olla työntekijöidenkin silmissä helpommin hyväk-
syttävissä, kunhan niistä tiedotetaan avoimesti ja läpinäkyvästi, ja perusteet ovat
tiedossa. On myös huomionarvoista, että vaikka korkean suhdeluvun julkaise-
minen saattaakin laskea työntekijöiden moraalialia, niin Carter, LaViers, Sandvik ja
Zu (2023) huomasivat tietojen julkaisemisen toisaalta johtavan lisääntyneeseen
palkkatyytyväisyyteen, etenkin, jos palkkatieto on aiemmin ollut kiven alla.
Tämä johtuu siitä, että kun yrityksen työntekijöiden mediaanipalkka on kaikkien
tiedossa, voi oma palkka uuteen vertailukohtaan peilattuna näyttääkin aiemmin
kuviteltua paremmalta. Vertailukohdan määrittäminen on siten aiempaa luotet-
tavampaa ja kaikki ovat enemmän samalla viivalla. (Carter ym., 2023.)

Monen yrityksen menestymisen kannalta kriittisen tärkeä tekijä on luonnol-
lisesti myös kuluttajat, eli ne, jotka rahaa yrityksen kassaan tuovat. Benedettin ja
Chenin (2018) mukaan kuluttajat suosivat enemmän yrityksiä, joissa toimitus-
johtajan ja työntekijöiden palkkojen välinen suhdeluku on pienempi. Korkea
suhdeluku vaikuttaa negatiivisesti ihmisten halukkuuteen ostaa yrityksen tuot-
teita tai palveluita ja vähentää myös kiinnostusta työskennellä tällaisessa yrityksessä
heikentäen sen työnantajamielikuvaa (Benedetti & Chen, 2018). Samoilla
linjoilla ovat myös Mohan, Schlager, Deshpandé ja Norton (2018), jotka havaitsi-
vat huomattavan korkean suhdeluvun vaikuttavan yrityksen myyntiin laske-
vasti. Erityisen haitallista yritykselle on tilanne, jossa julkaistu suhdeluku eroaa
merkittävästi samalla toimialalla toimivien kilpailijoiden vastaavien lukujen
kanssa. Tämä voi saada kuluttajat karttamaan kyseistä yritystä verrattuna alalla
toimiviin kilpaileviin yrityksiin. (Mohan ym., 2018.)

Toimitusjohtajille maksettavat suuret palkkiot työntekijöihin verrattuna ja
vaatimus tästä kertovan suhdeluvun julkaisemisesta vaikuttavat useiden sidos-
ryhmien käsityksiin yrityksestä. Tämä nostaa esille myös kysymyksiä oikeuden-
mukaisuudesta, potentiaalisesti korkeita suhdelukuja raportoivien yritysten
imagoja heikentäen. Tässä valossa onkin huomionarvoista, että yritysten suoriu-
tumiseen suhdeluvulla ei kuitenkaan ole haitallista vaikutusta, sillä Cheng ym.
(2017) havaitsivat korkeamman suhdeluvun johtavan jopa parempaan suoriutu-
miseen ja suurempaan todennäköisyyteen tehdä yrityskauppoja, joilla saadaan
nostettua yrityksen markkina-arvoa.

2.4 Palkkasuhdeluvusta raportoiminen

Toimitusjohtajan ja mediaanityöntekijän välisestä palkkaerosta kertovan suhde-
luvun julkistamispakon myötä on myös luonnollista, että yritykset todennäköi-
sesti haluavat taustoittaa perusteita varsinkin mahdollisesti korkeiden suhdelu-
kujen takana, ja ikään kuin pyrkiä oikeuttamaan tämän luvun ja toimitusjohtajien
korkeat palkat yleisölle. Yksi tavoite lainsäätäjillä onkin ollut tuoda näitä yrityk-
sen sisäisiä palkkaeroja työntekijöille näkyvämmiksi, ja tarjota heille tietoja, että
missä määrin yrityksen johto ottaa osaa uhrauksiin, joita työntekijöiltä vaaditaan
(Boone ym., 2023).

Suuresta palkkaerosta kertovan suhdeluvun julkaiseminen herättää helposti kielteistä mediahuomiota, sekä vähentää työvoiman tuottavuutta ja lisää erimielisyyksiä osakkeenomistajien välillä johdon palkitsemista käsittelevissä neuvottelupöydissä. Yleiseen tasoon verrattuna tai oman toimialansa sisällä korkean suhdeluvun julkaisevien yritysten palkitsemiskertomukset ovatkin tyypillisesti pidempiä ja monisanaisempia, ja suhdeluvun rakennetta pyritään taustoitamaan enemmän ja ikään kuin kaunistelemaan asioita luvun takana. (Boone, Starkweather & White, 2021.) Yritykset, joiden julkaisemat suhdeluvut ovat aikaisemmin olleet suuria verrattuna kilpailijoihin, ovat taipuvaisia pyrkimään merkittävästi laskemaan omaa suhdelukuaan jatkossa, mutta vastaavasti myös nostamaan, mikäli suhdeluvut ovat aikaisemmin olleet kilpailijoita alemmalla tasolla (Cheng & Zhang, 2023). Myös Crombie (2015) toteaa yritysten palkitsemisvaliokuntien olevan herkkiä noudattelemaan palkitsemisessaan kilpailijoiden keskuudessa vallitsevia yleisiä käytänteitä.

Laajamittaisemman, selittelevämmän ja kaunisteleavamman kerronnan lisäksi korkean suhdeluvun julkaisevat yritykset pyrkivät täydentämään palkitsemisraporttejaan vaihtoehtoisilla suhdeluvuilla, sekä avaamalla enemmän syitä ja kontekstia luvun taustalla. Näin yrityksen johto yrittää ikään kuin vähätellä korkean suhdeluvun merkitystä ja kääntää lukijoiden mielenkiintoa muihin tekijöihin. Pienemmän suhdeluvun julkaisevat yritykset sen sijaan turvautuvat tällaisiin menettelyihin vähemmissä määrin. (Boone ym., 2023.) On myös huomionarvoista, että kun aiemmin korkean suhdeluvun julkaissut yritys alentaa suhdelukuaan, vaikuttaa tämän laskun voimakkuuteen merkittävästi työntekijöiden neuvotteluvoiman taso, yhteisöjen sosiaalinen pääoma, sekä lainsäädännön tilanne työntekijöiden minimipalkan suhteen (Cheng & Zhang, 2023).

Boone ym. (2021) havaitsivat lisäksi, että usein korkeamman suhdeluvun julkaisevat yritykset ottavat raportoinnissaan ja suhdeluvun määrittämisessä enemmän vapauksia, ja esimerkiksi ulkomaiset työntekijät saatetaan jättää mediaanityöntekijää määriteltäessä pois laskuista tai mediaanityöntekijän palkka voidaan määrittää jonkin muun päivämäärän kuin kalenterivuoden lopun tilanteen perusteella. Tällaisilla ratkaisuilla yritykset saavat yleensä mediaanityöntekijän palkan näyttämään korkeammalta, ja pystyvät siten raportoimaan toimitusjohtajien ja työntekijöiden välisen palkkaeron olevan todellista pienempi. (Boone ym., 2021.) Toisin sanoen voidaan pohtia yritysten saattavan pyrkiä lukujen vääristelyyn ja palkkaerojen peittelyyn, etenkin jos yritys tiedostaa kuilun toimitusjohtajan ja työntekijöiden palkkojen välillä olevan suuri. Suhdeluku onkin jo itsessään sen verran silmiinpistävä, että raportoinnin yhteydessä käytetyllä kielellisellä ilmaisulla voidaan lopulta vaikuttaa varsin rajallisesti esimerkiksi työntekijöiden mielipiteisiin, sillä takertuessaan itse lukuun ihmiset eivät ole järin kiinnostuneita yrityksen erityispiirteistä luvun takana (Boone ym., 2023).

Johtajat saavatkin osakseen paljon kritiikkiä palkkioidensa suuruudesta, eivätkä kritiikiltä vältty myöskään palkitsemisvaliokunnat, jotka nämä palkkiot johtajille myöntävät. Vastauksena kritiikkiin palkitsemisvaliokunnat ovat luooneet entistä monimutkaisempia palkitsemispaketteja ja oikeuttavat päätöksiään erilaisiin palkitsemisperiaatteisiin vedoten. Kun johtajien palkitseminen

perustuu vahvasti yrityksen suoriutumiseen, on sen kyseenalaistaminen myös haastavampaa. (Crombie, 2015.) Mishel ja Wolfe (2019) näkevätkin toimitusjohtajien ylisuuret palkkiot yhtenä merkittävänä tekijänä eriarvoisuuden lisääntymisessä. Toimitusjohtajien ja työntekijöiden välisistä palkkaeroista kertova suhdeluku on yleisesti käytetty mittari palkkaeriarvoisuutta arvioitaessa (Kotnik & Sakinç, 2023) ja Cheng ym. (2017) nostavatkin suhdeluvun kasvun keskeiseksi tekijäksi palkkaeriarvoisuudesta käytävässä keskustelussa. Toisaalta suhdeluvun julkaisemispakon voidaan odottaa myös vaikuttavan yritysten palkitsemiskäytänteisiin, kun luvun julkaisemisen myötä näkyvämmäksi tulevat palkkaerot sytyttävät sidosryhmissä halun puuttua korkeisiin suhdelukuihin ja ajaa toimenpiteitä niiden laskemiseksi (Cheng & Zhang, 2023). Myös kuluttajien yrityksiin kohdistama paine korkeiden suhdelukujen julkistamisten myötä voi osaltaan olla tuloeroja laskeva tekijä (Mohan ym., 2018).

2.5 Palkitsemisen suunnittelemisessa huomioitavia seikkoja

Toimitusjohtajan palkitseminen herättää eri lailla kiinnostusta yhtiöiden muihin tavanomaisiin päätöksiin verrattuna, ja siksi sen suunnittelun tulisi olla minkä tahansa yrityksen asialistalla korkealla. Se voi vaikuttaa paitsi työntekijöiden motivaatioon ja yrityksen maineeseen asiakkaiden silmissä, myös yleiseen käsitykseen kapitalismista. Tätä varten yritysten hallitukset ovatkin muodostaneet erillisiä palkitsemisvaliokuntia ja sijoittajillakin on sanansa sanottavana. (Edmans ym., 2023.) Myös Lee ja Chen (2011) nostavat toimitusjohtajan palkitsemisopimuksen yhdeksi jokaisen yrityksen tärkeimmistä päätöksistä. Ennen kuin yritys voi päättää sen palkitsemiskokonaisuuden rakenteesta, täytyy sen kuitenkin määrittää se, mitä palkitsemisella halutaan saavuttaa. Tyypillisesti tavoitteena on osakkeenomistajien arvon maksimointi, mutta tähän saattaa olla eri yrityksillä erilaisia lähestymistapoja, joihin toimitusjohtajaa voidaan palkkiorakenteen suunnittelulla kannustaa. (Balsam, 2002, s. 293.) Palkitseminen onkin keskeisessä roolissa paitsi nykyisen toimitusjohtajan pitämisessä ja motivoimisessa, myös uuden toimitusjohtajan houkuttelemisessa (Edmans ym., 2023).

Suomessa pörssiyhtiön toimitusjohtajien palkitsemisen tulee osakeyhtiölain mukaan perustua yhtiökokoukselle esitettyyn palkitsemispolitiikkaan, ja esitys palkitsemispolitiikasta on tehtävä vähintään neljän vuoden välein. (OYL 5:3 a § ja 6:20 a §). Arvopaperimarkkinalain mukaan palkitsemispolitiikassa on avattava toimitusjohtajan palkitsemiseen sovelletut periaatteet ja yhtiön on pidettävä se nähtävillä internetsivuillaan (AML 8:5 a §). Palkitsemispolitiikan on oltava selkeästi ja ymmärrettävästi esitetty, ja sen noudattamisen tulee toimia pohjana toimitusjohtajan palkitsemiselle. Tämän vuoksi on keskeistä huolehtia siitä, että noudatettava palkitsemispolitiikka mahdollistaa yhtiön etuja edistävän palkitsemisen toteuttamisen. (Arvopaperimarkkinayhdistys, 2020.) Yrityksen toteuttama palkitsemispolitiikka luo myös tärkeitä suuntaviivoja sen menestykselle ja tulevalle kehitykselle (Jensen & Murphy, 1990; Zandi ym., 2019). Palkitsemisjärjestelmän suunnittelu tulisikin nähdä osana yrityksen liiketoimintastrategiaa, ollen

yksi keskeisimpiä tekijöitä menestyksen, mutta myös kilpailukyvyn saavuttamisessa sekä ylläpitämisessä, ja sen pitää osaltaan tukea yrityksen valitsemaa strategiaa suuntaa (Giroux, 2014, s. 21; Matović, 2019). Suomalaisten pörssiyritysten vuosittain julkaistava palkitsemisraportti kertoo sijoittajille voimassa olevan palkitsemispolitiikan noudattamisesta, sekä siitä, kuinka palkitseminen tukee yhtiön menestystä pitkällä tähtäimellä (Arvopaperimarkkinayhdistys, 2020).

Ihannelilanteessa toimitusjohtajan palkitsemissopimuksen tulisi olla tarpeeksi houkutteleva, sisältää tarkoituksenmukaiset kannustimet, sitouttaa toimitusjohtaja yritykseen, sekä olla yritykselle kustannuksiltaan mahdollisimman edullinen. Sopimus myös huomioi niin toimitusjohtajan, kuin yrityksenkin yksilölliset ominaispiirteet, ja osapuolten etujen yhtenäistäminen, sekä riskin jakaminen ovat tasapainossa. (Balsam, 2002, s. 289–311.) Toimitusjohtajan odotetaan kantavan osansa sijoittajien ja muiden sidosryhmien kokemasta riskistä ja odottamattomista tapahtumista, mutta hyvistä suorituksista on samalla palkittava, jottei tämän motivaatio laskisi epäreiluksi koetun kohtelun vuoksi (Edmans ym., 2023). Toimiva palkitsemisjärjestelmä ottaakin tuloksellisuutta arvioitaessa huomioon eri pituiset tarkastelujaksot, sekä yksilölliset suoritukset ja kyvyt, ja on myös määrältään motivaatiota kasvattava (Sistonen, 2011, s. 72–73). Tärkeä tekijä palkitsemisjärjestelmää suunniteltaessa on myös sen kilpailukyvyn varmistaminen. Sen täytyy kestää vertailu markkinoilla. Monesti yritysten palkitsemisvaliokunnat pitävätkin palkkion kilpailukykyisyyttä sen tärkeimpänä kriteerinä, jotta pystytään varmistamaan osaavan johdon säilyttäminen (Crombie, 2015). Tyypillisesti yrityksen hallitus suorittaa osana toimitusjohtajan rekrytointiprosessia vertailun markkinoilla oleviin vastaaviin yrityksiin, ja havainnot käytetään apuna palkkiorakenteen määrittämiseen. Tilanteen kartoittamisesta saattaa usein muodostua vuosittainen käytäntö, vaikka toimitusjohtaja onkin jo tehtävänsä palkattu. (Yang ym., 2020.) Palkkiota voidaan pitää kilpailukykyisenä, kun se tasoltaan asemoituu sopivasti jonkin huonoiten ja parhaiten maksavien kilpailevien verrokkirytysten väliin (Matović, 2019).

Toimitusjohtajan palkitsemisjärjestelmää suunniteltaessa täytyy ottaa huomioon myös se, että se kannustaisi tuottamaan hyötyjä osakkeenomistajille ja siten yrityksen arvon kasvattamiseen. Tämä on yritysten hallituksille ensiarvoinen tavoite, sillä ilman osapuolten edut yhdistäviä kannustimia toimitusjohtaja toimii loppujen lopuksi henkilökohtainen etu edellä (Jensen & Murphy, 1990). Erityisesti suuremmissa yrityksissä toimitusjohtajille saattaa tulla houkutuksia hyötyä yrityksen varallisuudesta, ja tällaisten erilaisten tavoitteiden vuoksi syntyvien erimielisyyksien välttämiseksi palkitsemisjärjestelmä pitäisi suunnitella asettamaan osapuolten edut samalle viivalle (Lee & Chen, 2011). Palkitseminen tulisikin sitoa vahvasti yrityksen suoriutumiseen, sillä pohjimmiltaan yritystoiminnan tarkoituksena on voiton tuottaminen osakkeenomistajille (Zandi ym., 2019). Toimitusjohtajan palkitsemisen ja yrityksen suoriutumisen välillä onkin havaittu olevan positiivinen yhteys, eli toisin sanoen yrityksen menestys nostaa myös toimitusjohtajan palkkiota (Elsayed & Elbardan, 2018; Abdalkrim, 2019; Blanes, Fuentes & Porcuna, 2020).

Tämä johtuu pitkälti osakepohjaisesta palkitsemisesta, sillä monesti yrityksen menestymisestä ja arvonnoususta huolimatta toimitusjohtajille maksettavien käteispalkkioiden, kuten peruspalkan ja bonusten, määrät pysyvät jokseenkin muuttumattomina (Hall & Liebman, 1998; Yang ym., 2020). Osakekurssin muutokset määrittelevätkin Mäkisen (2007) mukaan vahvasti kokonaispalkkioiden määrän. Enemmän yrityksen suoriutumiseen kytketty, osakepohjainen palkitseminen voi myös kannustaa suurempia palkkioita haluavaa toimitusjohtajaa ottamaan enemmän riskejä, ja siten tekemään rohkeampia päätöksiä ja investointeja, jotka voivat nostaa yrityksen markkina-arvoa, joka puolestaan palvelee osakkeenomistajia (Tang & Chang, 2024). Tyypillisesti yrityksen suoriutumista peilataan toimitusjohtajan palkitsemiseen juuri markkina-arvon kehittymisen kautta (Kotnik & Sakinç, 2023) ja korkeamman markkina-arvon onkin havaittu olevan positiivisesti korreloitunut toimitusjohtajan kokonaispalkkion tason kanssa (Hall & Liebman, 1998; Lee & Chen, 2011; Beck, Friedl & Schäfer, 2020).

Palkitsemisjärjestelmää suunnitellessaan yrityksen tulee pitää mielessään myös sen kokoluokka. On tavallista, että toimitusjohtajille maksetaan paljon, mutta toisaalta tehtävä on myös haastava ja vastuullinen, ja tämä asetelma vain vahvistuu yrityksen ollessa suurempi. Toimitusjohtaja päättää, mihin asioihin yritys haluaa investoida, sekä vastaa sen operatiivista toimintaedellytyksistä, ja yrityksen koon kasvaessa myös vastuulla olevat varat kasvavat (Lee & Chen, 2011). Hallinnoitavan yritysvarallisuuden määrä vaikuttaa positiivisesti myös toimitusjohtajan saaman korvauksen suuruuteen (Hall & Liebman, 1998). Korkeampi kokonaispalkkio onkin Fischerin ja Lindermoyerin (2020) mukaan jopa odotettavaa, kun ottaa huomioon toimitusjohtajan poikkeuksellisen suuren vastuusaseman sekä koetun paineen. Lee ja Chen (2011) havaitsivatkin toimitusjohtajan kokonaispalkkion kasvavan yrityksen koon mukana, ja Blanes ym., (2020), sekä Yang ym. (2020) määrittivät yrityksen koon tärkeimmäksi selittäväksi muuttujaksi, kun mietitään kokonaispalkkion suuruuteen vaikuttavia tekijöitä. Myös Mäkinen (2007) tunnisti palkitsemisen riippuvan merkittävästi yrityksen koosta.

Yksi asia tämän taustalla saattaa olla se, että monesti suuremmat yritykset ovat ominaisuuksiltaan vaikeaselkoisempia, ja toiminnan laajentamiselle on enemmän mahdollisuuksia, jolloin myös johtajien odotetaan olevan erittäin harjaantuneita ja taitavia, mikä taas puolestaan maksaa (Lee & Chen, 2011). Myös Matović (2019) näkee, että suuret yritykset tarvitsevat poikkeuksellisen kyvykkäitä johtajia, ja laadusta täytyy maksaa enemmän, mikä osaltaan selittää kokonaispalkkioiden ja yrityksen koon välillä vallitsevaa positiivista yhteyttä. Toisaalta suurempien yritysten palkkiot ovat isompia, sillä ne myös ovat maksukykyisempiä, ja enemmän maksaessaan ne odottavatkin johtajiltaan korkeampaa osaamista (Jeppson, Smith & Stone, 2009). Oma vaikutuksensa asiassa on myös markkinatilanteella. Markkinoilla on pulaa pätevistä toimitusjohtajista ja kova kilpailutilanne johtaa siihen, että kyvykkäille johtajille täytyy myös maksaa. Tämä myös osaltaan selittää toimitusjohtajien ja mediaanityöntekijöiden välisiä suuria ja kasvavia palkkaeroja. (Cheng ym., 2017.) Myös Fischer ja Lindermoyer (2020) nostavat esille, että vaikka monet kokevat toimitusjohtajien ja

työntekijöiden välisen palkkakuilun kasvaneen jo liian suureksi, niin monet toisaalta näkevät kyvykkääseen johtajaan panostamisen investointina tulevaisuuteen ja parempaan tuottavuuteen, ja siten maksavan itsensä takaisin. Sen sijaan Mishel ja Wolfe (2019) eivät näe toimitusjohtajien korkeiden palkkojen johtuvan niinkään heidän kovasta erikoisosaamisestaan tai potentiaalista parantaa yrityksen tuottavuutta, vaan pikemminkin toimitusjohtajien kasvaneesta vallasta ja vipuvarresta sanella oma palkkansa.

Pätevimpien osaajien kiinnittämiseksi tarvitaan siis lähtökohtaisesti rahaa, mutta ratkaisevampaa osakkeenomistajien etujen ajamisen näkökulmasta on se, kuinka toimitusjohtajan palkitsemispaketin osatekijät on suunniteltu tätä tarkoitusta tukemaan. Yrityksen suoriutumiseen perustuvan palkitsemisen nähdään lisäävän johtajien motivaatiota työskennellä kovemmin yrityksen eteen. (Jensen & Murphy, 1990.) Edmansin ym. (2023) mukaan niin yritysten hallitukset, kuin sijoittajatkin kyllä allekirjoittavat tarpeen sitoa toimitusjohtajan palkkio yrityksen suoriutumiseen, mutta taloudellisia kannustimia merkittävämpänä nähdään kuitenkin tämän sisäinen motivaatio. Parhaimmillaan hyvin suunniteltu palkitsemisjärjestelmä tuottaakin arvoa sekä johtajille, että osakkeenomistajille, mutta vastaavasti epäonnistunut sellainen voi johtaa välinpitämättömään johtajaan ja siten resurssien hukkaamiseen (Balsam, 2002, s. 3).

2.6 Palkitsemisen perustelemiseen käytettäviä keinoja

Toimitusjohtajille määritellyt palkitsemispaketit mahdollistavat usein korkean ansiotason, ja yrityksillä onkin paineita pyrkiä jotenkin tätä suurelle yleisölle perustelemaan, sillä monesti kokonaispalkkiot saatetaan nähdä jopa kohtuuttomina. Kanavia perustelulle ovat esimerkiksi palkitsemisraportit, yhtiökokoukset ja lehdistötiedotteet (Crombie ym., 2010). Palkitsemista suunnitellessaan ja palkitsemispäätösten tukena yritykset hyödyntävät erilaisia palkitsemisperiaatteita, jotka paitsi ohjaavat tehtäviä ratkaisuja, yrittävät myös toimia apuna päätösten oikeuttamiseen. Palkitsemisperiaatteet ovat tulkinnanvaraisia, mutta luovat raamit sille, miten ja millä perusteilla johdon palkitsemiseen liittyviä päätöksiä tulisi tehdä. Crombie (2015) löytää yhteensä 14 tällaista periaatetta; johtajapalkkojen markkinatilanne tarkistetaan, huomioidaan henkilökohtaiset odotukset ja mielitykset, sidotaan palkitseminen yrityksen strategiaan, kuin myös suoriutumiseen, taloudelliset ja ei taloudelliset mittarit ovat tasapainossa, palkitaan yli odotusten suoriutumisesta, yhtenäistetään johdon ja osakkeenomistajien tavoitteet, käytetään muuttuvaa palkitsemista johtajien motivoimiseen, huomioidaan yrityksen maksukyky, varmistetaan eri sidosryhmien vaatimusten täytyminen, taataan palkitsemisvaliokunnan itsenäisyys, tiedotetaan palkitsemisesta läpinäkyvästi, päätöksissä kuunnellaan myös palkitsemiskonsultteja, sekä palkitseminen on muuhun organisaatioon suhteutettuna reilua. (Crombie, 2015.) Toimitusjohtajien motivaation kannalta palkitsemisen kokeminen niin tasoltaan kuin rakenteeltaan reiluksi onkin erityisen tärkeää (Bosse & Phillips, 2016; Edmans ym., 2023).

Huomionarvoista on myös se, että yritysten hallitukset kokevat, etteivät osakkeenomistajat välttämättä täysin ymmärrä niitä haasteita, mitä toimitusjohtajien houkuttelemisessa yrityksen palvelukseen, saati näiden motivaation ylläpitämisessä on, mutta siitä huolimatta palkitsemispäätöksille halutaan saada myös osakkeenomistajien hyväksyntä ja tuki (Edmans ym., 2023). Hallitusten palkitsemisvaliokunnat haluavatkin palkitsemisperiaatteisiin tukeutumalla ikään kuin osoittaa, etteivät valitut palkitsemiskäytännöt perustu pelkkään mielivaltaan ja ovat eri sidosryhmien vaatimusten mukaisia. Useat yritykset myös ottavat avukseen palkitsemiskonsultteja, joiden välityksellä palkitsemisperiaatteet leviävät entistä laajempaan käyttöön. (Crombie, 2015.) Osakkeenomistajat suhtautuvatkin myönteisesti palkitsemiskonsulttien neuvoihin, mutta luottamus niihin kärsii, jos sama taho tarjoaa yritykselle samaan aikaan muitakin palveluita (Murphy & Sandino, 2020). Tyypillisesti palkitsemiskonsultit ovat myös niitä, jotka tarjoavat yrityksille markkinatietoa vastaavissa tehtävissä toimivien johtajien palkitsemisesta (Bosse & Phillips, 2016). Lähtökohtaisesti konsultteja käyttävien yritysten toimitusjohtajat ovatkin paremmin palkattuja, ja toisaalta taas yritykset, joiden palkitsemisjärjestelmät ovat monimutkaisempia ja jotka maksavat toimitusjohtajilleen enemmän, tulevat todennäköisemmin palkitsemiskonsultin palkkaamaan (Murphy & Sandino, 2020).

Palkitsemisperiaatteet ovat siis eräänlaisia ohjenuoria, joiden avulla yritys pyrkii tekemään johdon palkitsemiseen liittyviä päätöksiä. Palkitsemislogiikan sijaan ovat näistä periaatteista johdettuja keinoja perustella palkitsemista, joita lopulta käytetään esimerkiksi palkitsemisraporttien tai muiden tiedotteiden yhteydessä (Crombie ym., 2010). Näiden logiikoiden käyttämistä suurimmissa suomalaisissa pörssiyrityksissä tullaan myös tässä tutkimuksessa tarkastelemaan. Pohjana toimii Crombien ym. (2010) muodostamat 13 erilaista palkitsemislogiikkaa, jotka ovat esitettyinä alla taulukossa 1. Palkitsemislogiikoiden tarkoituksena on vakuuttaa yrityksen sidosryhmät palkitsemiskäytäntöjen asianmukaisuudesta, ja samalla vaikuttaa myös julkisen yleisön mielipiteisiin. Yritykset yrittävät näin oikeuttaa palkitsemiskäytäntönsä paitsi muille, myös itselleen. Tämä juontaa juurensa legitimizeeriteoriaan, eli toisin sanoen yritykset pyrkivät vahvistamaan legitimizeerittään. (Crombie ym., 2010.)

Yritysten käyttämät palkitsemislogiikat, ja siten harjoitetut palkitsemispolitiikat, ovat enenevässä määrin yhdenmukaistuneet, eikä toimialallakaan juuri ole tähän merkitystä (Crombie ym., 2010). Osansa asiassa saattaa olla ulkoisten sidosryhmien kohdistamalla arvostelulla. Yritykset raportoivat johdon palkitsemisesta jäsennellyllä tavalla, ja toisaalta suuremmat yritykset saattavat näkyvämpinä toimijoina kokea kovempaa painetta julkaista enemmän tietoja ja oikeuttaa käytäntöjään. Myös toimitusjohtajan kokonaispalkkion taso voi vaikuttaa valittujen palkitsemislogiikoiden määrään. (Crombie ym., 2010.)

Palkitsemislogiikat	Määritelmä
Saavuttaminen	Taloudellisten tavoitteiden saavuttamisen tulisi olla pohjana toimitusjohtajan palkitsemiseen.
Yhtenäiset intressit	Palkitsemisen tulisi sitoa toimitusjohtajan ja osakkeenomistajien intressit toisiinsa.
Tarkoituksenmukaisuus	Toimitusjohtajan palkitsemisen ja palkitsemiskäytäntöjen pitäisi olla tarkoituksenmukaista.
Konsultti	Riippumattomien palkitsemiskonsulttien tulisi neuvoa palkitsemisjärjestelmän suunnittelussa.
Myötävaikutus	Toimitusjohtajaa pitäisi palkita yrityksen suoriutumisen eteen annetusta työpanoksesta.
Kokemus	Toimitusjohtajan palkitsemisessa on huomioitava tämän kokemus.
Oikeudenmukaisuus	Palkitsemisessa ja palkitsemiskäytännöissä tulisi ottaa huomioon reiluus ja oikeudenmukaisuus.
HR	Palkitsemisella tulisi pitää kiinni pätevistä toimitusjohtajista, sekä pystyä houkuttelemaan uusia.
Markkina	Toimitusjohtajalle on pystyttävä tarjoamaan kilpailukykyistä palkitsemista.
Motivaatio	Palkitsemiskäytäntöjen pitäisi lujittaa toimitusjohtajan motivaatiota.
Suoritusperusteisuus	Yrityksen suoriutumisen tulisi olla kytköksissä toimitusjohtajan palkitsemiseen.
Suoritusmittarit	Palkkion pitäisi riippua sopivassa suhteessa sekä taloudellisista, että ei taloudellisista mittareista.
Vastuu	Toimitusjohtajan vastuuaseman laajuuden tulisi vaikuttaa tämän palkitsemiseen.

Taulukko 1. Palkitsemislogiikat (mukailtu Crombie ym., 2010)

Crombie ym. (2010) tutkivat palkitsemislogiikoiden käyttämistä markkina-arvoiltaan suurimmissa yhdysvaltalaisissa listayrityksissä. Keskimäärin yritykset käyttivät vuonna 2007 10,64 eri logiikkaa, vähintään 8 ja enimmillään kaikkia 13 logiikkaa. Yleisimmin käytetyn logiikkamäärän havaittiin olevan 11 kappaletta. Tutkimuksessa nähtiin suoritusperusteisuuden, HR:n, sekä markkinan olevan yksittäisistä logiikoista käytetyimpiä, kun taas vähiten esiintyviä logiikoita olivat oikeudenmukaisuus, suoritusmittarit, sekä kokemus. (Crombie ym., 2010.)

3 ERILAISIA TAPOJA PALKITA

3.1 Yleistä

Toimitusjohtajan palkitseminen eroaa muista palkansaajista paitsi määrältään, myös rakenteeltaan (Matović, 2019). Tyypillisesti toimitusjohtajien palkitsemispaketteihin sisältyykin ainakin kiinteä rahana maksettava peruspalkka etuineen, sekä lyhyellä ja pitkällä aikavälillä maksettavia kannustinpalkkioita, kuten erilaisia tulospalkkioita, osakepalkkioita ja optioita. Monesti mukana on myös tehtävien päättymisen jälkeiselle ajalle tarkoitettuja lisäeläkejärjestelyitä, sekä sopimus mahdollisista irtisanomiskorvauksista tehtävien päättyessä erottamiseen (Crombie, 2015; Giroux, 2014, s. 3; Matović, 2019.) Näistä palasista on tärkeää löytää sopiva yhdistelmä, jotta toimitusjohtajalla olisi kannustimia työskennellä osakkeenomistajien etujen eteen (Goergen & Renneborg, 2011). Tyypillisesti palkitsemisen kiinteiksi osiksi ajatellaan peruspalkka ja sen päälle tulevat edut, jotka eivät sisällä juurikaan riskiä. Sen sijaan erilaiset tulos- ja osakeperusteiset palkkiot muodostavat palkitsemisen muuttuvan osan ja sisältävät myös enemmän riskiä. (Giroux, 2014, s. 17.) Yritysten tuleekin pohtia tarkasti, että missä suhteessa palkitsemiseen käytetään kiinteitä ja muuttuvia osia, ja missä suhteessa käteistä ja osakkeita, jotta muodostetun palkitsemispaketin eri komponentit ohjaisivat toimitusjohtajaa haluttuihin päämääriin mahdollisimman tehokkaasti (Matović, 2019). Vallitseva suunta on kääntynyt suosimaan enemmän muuttuviin palkanosiin perustuvaa palkitsemista (Beck ym., 2020). Tätä suuntausta tukee myös se, että Edmansin ym. (2023) mukaan sijoittajat haluavat hallitusten laskevan palkitsemisen tasoa ja sitovan kannustimet entistä enemmän pitkän tähtäimen arvonluomiseen osakkeenomistajille.

Crombien ym. (2010) mukaan muuttuvaa palkitsemista käytetään enemmän silloin, kun toimitusjohtajan ei luoteta suorittavan parhaalla mahdollisella tavalla ilman siihen kannustavaa palkitsemista, kun taas kiinteää palkitsemista käytetään, kun toimitusjohtajaa pidetään tunnollisena ja ahkerana tekijänä. Tausalla on vaikutteet agenttiteoriasta. (Crombie ym., 2010.) Muuttuvien ja

kiinteiden palkanosien suhteeseen vaikuttaa myös se, miten yritys painottaa palkitsemisperiaatteissaan yrityksen suoriutumista, strategian noudattamista, etujen yhtenäistämistä ja motivaatiota (Crombie, 2015). Muodostuu yrityksen valitsema palkitsemispaketti sitten mistä komponenteista tahansa, niin tulisi huomioida eri palkitsemiskriteereiden täyttymistä arvioitaessa kiinnittää vain sellaisiin seikkoihin, mitkä ovat olleet toimitusjohtajan tosiasiallisten vaikutusmahdollisuuksien sisällä (Zandi ym., 2019). Siten ulkopuoliset tekijät eivät myöskään saisi vaikuttaa palkitsematta jättämiseen. Jos tämä yrityksessä toteutuu, voidaan puhua tehokkaasta palkitsemisesta. (Hall & Liebman, 1998.)

Suomessa pörssiyritysten tulee julkaista tiedot toimitusjohtajiansa palkitsemisesta vuosittain annettavassa palkitsemisraportissa. Raportissa on esitettävä toimitusjohtajalle edelliseltä tilikaudelta maksettu kiinteä peruspalkka, muuttuvat palkanosat eli lyhyen ja pitkän aikavälin kannustinjärjestelmiin perustuva palkitseminen, sekä kiinteän ja muuttuvan palkitsemisen suhteelliset osuudet kokonaispalkkiosta, tiedot maksetuista lisäeläkkeistä, sekä muut edut, kuten luontaisedut ja mahdolliset allekirjoittamispalkkiot, sitouttamiskorvaukset tai erokorvaukset. Palkitsemisraportista tulee käydä ilmi tieto palkitsemispolitiikan noudattamisesta tai siitä poikkeamisesta. Muuttuvien palkanosien osalta tulee myös esittää tiedot niistä kriteereistä, joiden perusteella kyseisiä palkkioita on maksettu. (Arvopaperimarkkinayhdistys ry, 2020.)

3.2 Peruspalkka ja edut

Toimitusjohtajan kokonaispalkkion pohjana on kiinteä, rahana maksettava peruspalkka, joka maksetaan tyypillisesti aina olosuhteista riippumatta (Giroux, 2014, s. 3). Peruspalkka löytyykin toimitusjohtajien palkitsemispaketeista lähes aina, toimialasta tai yrityksen koosta riippumatta (Balsam, 2002, s. 56). Vaikka peruspalkka onkin keskeinen osa kokonaispalkitsemista, ei sitä kuitenkaan tulisi ajatella itseisarvoisesti pelkästään saatuun työpanokseen vaihdettavana kompensatona, vaan myös peruspalkan tason pitäisi määräytyä niin yksilö- kuin yrityskohtaisten tekijöiden perusteella (Sistonen, 2011, s. 96–98). Asetetun peruspalkan tasoon voikin vaikuttaa esimerkiksi henkilökohtaiset taidot, koulutus, kokemus, ikä ja tehtävissä suoriutuminen. (Giroux, 2014, s. 13–14.)

Monesti peruspalkan määrittämisessä hyödynnetään toimialakohtaisia palkkatutkimuksia ja -vertailuja, sekä arvioidaan kilpailevien yritysten johtajien palkkoja (Goergen & Renneboog, 2011; Bonnefon, Heimann & Mullet, 2014). Peruspalkan osalta myös yrityksen koko on merkittävästi sen tasoon vaikuttava tekijä. Erityisesti riskiä välttäville johtajille peruspalkka voi olla hyvinkin tärkeä osa palkitsemista, sillä se muodostaa palkitsemispaketin kiinteän, suorituksesta riippumattoman osan. (Bonnefon ym., 2014.) Vaikka toimitusjohtajan suoriutuminen ei suoraan vaikuta peruspalkan maksamiseen tai heilauttele sitä, voivat hyvät suoritukset silti ennen pitkää vaikuttaa suotuisasti siten, että peruspalkan määrää nostetaan (Balsam, 2002, s. 35–36). Peruspalkan asettamisesta vastaa usein palkitsemisvaliokunta käyttäen apunaan jo mainittuja palkkatutkimuksia

ja kilpailijadataa, joiden laatimisessa hyödynnetään tyypillisesti palkitsemiseen erikoistuneita konsultteja (Goergen & Renneboog, 2011; Bosse & Phillips, 2016). Peruspalkan määrittäminen huolellisesti on tärkeää myös siksi, että monesti muu palkitseminen, kuten tulospalkkiot, on sidottu esimerkiksi johonkin tiettyyn prosenttiosuuteen peruspalkasta (Balsam, 2002, s. 335–336).

Yleisesti peruspalkan päälle tulee vaihteleva valikoima erilaisia etuja. Tällaisia etuja voivat olla esimerkiksi työhuone toimiston parhailta paikoilta, hyvä parkkipaikka, erilaisia matkustamista sujuvoittavia järjestelyitä, tai vaikkapa yrityksen maksamia jäsenyyksiä eri tarkoituksiin (Bonnefon ym., 2014). Tavanomaisia etuja ovat myös kouluttautumismahdollisuudet, sekä laajempaan terveydenhuoltoon liittyvät palvelut ja erilaiset vakuutukset, kuten henkivakuutus (Giroux, 2014, s. 17). Laajassa käytössä ovat Sistosen (2011, s. 106) mukaan lisäksi puhelin-, ravinto- ja autoetu. Erilaisilla eduilla voi siis olla paljonkin rahallista arvoa, tai sitten ne voivat olla ennemminkin ikään kuin statukseen liittyviä tai arjen helpottamiseen tarkoitettuja etuja.

3.3 Tulospalkkiot

Peruspalkan lisäksi käytännössä kaikkien voittoa tavoittelevien yritysten johto kuuluu jonkinlaisen tulospalkkiojärjestelmän piiriin. Tulospalkkiot, eli bonukset, maksetaan yleensä vuosittain edellisen tilikauden suorituksen perusteella. (Bonnefon ym., 2014.) Myös Sistosen (2011, s. 107) mukaan tulospalkkiot maksetaan tyypillisesti kerralla yhtenä eränä. Vaikka tulospalkkioiden seurantajakso on useimmiten yksi vuosi, ovat myös tätä pidempään otantaan perustuvat palkkiot mahdollisia (Balsam, 2002, s. 36; Beck ym., 2020). Yhdessä peruspalkan kanssa tulospalkkio muodostaa kokonaispalkitsemisen lyhyeen aikaväliin perustuvan, käteispalkkiona maksettavan palkanosan (Goergen & Renneboog, 2011; Giroux, 2014, s. 15). Lähtökohtaisesti tällaisten tulospalkkioiden maksaminen perustuu selkeisiin, ennalta määriteltyihin tavoitteisiin ja ehtoihin, eikä niiden ansaitsemisen suhteen siten jää kovinkaan paljoa tulkinnanvaraisuutta (Bonnefon ym., 2014). Hyvän tulospalkkiojärjestelmän ominaispiirteitä ovatkin riippumattomuus, mitattavuus, sekä riittävässä määrin vaativat, mutta silti yksiselitteiset tavoitteet (Sistonen, 2011, s. 108–109).

Tulospalkkiot sidotaan tavallisesti erilaisiin suoritusmittareihin, ja niiden suuruus voi määräytyä esimerkiksi tietyssä prosenttiosuutena peruspalkasta, tai olla jokin kiinteä rahasumma. Mittareita voi olla käytössä yksi tai useampi. (Giroux, 2014, s. 15.) Tällaisia suoritusmittareita ovat esimerkiksi kirjanpidollinen tulos, osakekurssin suoriutuminen, liikevaihto, markkinaosuus, ja asiakastyytyväisyys (Balsam, 2002, s. 91). Yksi kaikkein käytetyimpiä mittareita on yrityksen tulos (Bonnefon ym., 2014). Tulospalkkioiden ansaintaan liittyvät tavoitteet voivat siten perustua kirjanpidollisiin, operatiivisiin, strategisiin, laadullisiin tai markkinaperusteisiin mittareihin. Kullekin mittarille tulisi asettaa myös jokin vähimmäisraja, johon tulospalkkion aktivoitumiseksi täytyy päästä. (Goergen & Renneboog, 2011.)

Parhaimmillaan hyvin suunniteltu tulospalkkiojärjestelmä luo toimitusjohtajalle kannustimet toimia osakkeenomistajien arvon maksimoivalla tavalla. Asetetut tavoitteet ja mittarit on kuitenkin syytä valita huolella, sillä jos jollekin suoritukselle määritelty vähimmäisraja on käytännössä mahdoton saavuttaa, ei tämä luonnollisesti vaikuta johtajan motivaatioon positiivisesti. Väärin rakennetussa järjestelmässä piilee toisaalta myös vaara sille, että johtaja pääsee manipuloimaan mittareita nostaakseen saamaansa tulospalkkiota. (Balsam, 2002, s. 111–112.) Erityisesti tämä riski koskee Goergenin ja Renneboogin (2011) mukaan kirjanpidollisia suoritusmittareita. On kuitenkin merkille pantavaa, että vaikka valtaosa yrityksistä edelleen hyödyntää lyhyen aikavälin tulospalkkioita osana palkitsemisen kokonaisuutta, on yritysten palkkiorakenteiden painopiste alkanut enenevässä määrin siirtymään kohti pitkän aikavälin osakepalkitsemista (Beck ym., 2020).

3.4 Osakepohjainen palkitseminen

Osakepohjainen palkitseminen tarkoittaa käytännössä optioita ja suoria osakepalkkioita (Kotnik & Sakinç, 2023). Osakepohjaisen palkitsemisen kohdalla voidaan puhua pitkään aikaväliin perustuvasta palkitsemisesta (Goergen & Renneboog, 2011). Optioiden ja osakkeiden nähdään tarjoavan johtajille eri palkitsemistavoista parhaat kannustimet osakkeenomistajien arvon kasvattamiseen, koska tällöin he käytännössä rinnastuvat osakkeenomistajiin, jolloin arvon kasvattaminen hyödyttää suoraan myös johtajia itsejään (Balsam, 2002, s. 163–164). Osakepohjainen palkitseminen muodostaakin keskimääräisen eurooppalaisen toimitusjohtajan kokonaispalkkiosta lähes puolet, osuuden ollessa 49 % (Kotnik & Sakinç, 2023).

Optiot antavat haltijalleen oikeuden ostaa yhtiön osakkeita tietyllä hinnalla, joka tyypillisesti on osakkeen päätöskurssi sinä päivänä, kun optiot myönnetään (Giroux, 2014, s. 30). Yleensä optioihin liittyy myös ajallisia rajoituksia, eikä niitä voi käyttää kuin vasta jonkin ennalta määritellyn ajanjakson jälkeen. Lähtökohteisesti optioita ei voi myöskään myydä eteenpäin. Tarkoituksena optioiden myöntämisessä on siten kannustaa johtajia pitkän aikavälin päätöksentekoon. (Bonnefon ym., 2014.) Optioilla on arvoa niin kauan, kuin yhtiön osakekurssi on optioiden myöntämishetkeä korkeampi, ja lopullinen arvo riippuu siten osakekurssin kehityksestä optioiden myöntämishetken jälkeen. Toisin sanoen, optiot voivat olla parhaimmillaan todella arvokkaita, mutta vastaavasti ne voivat lopulta osoittautua käytännössä arvottomiksi, jos osakkeen hinta laskee optioiden myöntämishetkeä pienemmäksi. (Balsam, 2002, s. 37.) Optioiden ajatuksena onkin kannustaa johtajia tekemään riskialttiimpia, osakkeenomistajien arvoa kasvattavia päätöksiä, joita he eivät muutoin välttämättä tekisi (Goergen & Renneboog, 2011).

Optioiden osuus tämän päivän kokonaispalkitsemisessä on kuitenkin selvästi aiempaa vähäisempi, ja niiden sijaan suorista osakepalkkioista on tullut yleisempiä (Kotnik & Sakinç, 2023). Myös Mishel ja Wolfe (2019) ovat havainneet

tämän saman siirtymän optioista kohti suorien osakepalkkioiden suosimista. Toisin kuin optioilla, on suorilla osakepalkkioilla arvoa niin pitkään, kun osakkeen hinta on nolaa suurempi. Myös osakepalkkiot voivat sisältää joitakin rajoituksia, kuten kiellon myydä osakkeita eteenpäin ennen tietyn ajanjakson täyttymistä, mutta ne voidaan myöntää myös rajoittamattomina. (Balsam, 2002, s. 38.) Tyypillisesti osakepalkkioiden ansaintaan liittyy joitakin ehtoja, kuten asetettujen suoritusavoitteiden seurantaan yleensä noin 3–5 vuoden ansaintajaksolla, jotka täytettyään johtaja saa täyden omistusoikeuden hänelle myönnettäviin osakkeisiin (Goergen & Renneboog, 2011; Giroux, 2014, s. 33.)

Yleisesti ottaen osakepohjaisen palkitsemisen on havaittu vaikuttavan yrityksen suoriutumiseen käteispalkkioita herkemmin, mikä osaltaan tukee sitä, että osakkeenomistajien kokeman arvonnousun kannalta suurimman osan toimitusjohtajan kokonaispalkitsemisesta tulisi rakentua osakepohjaisen palkitsemisen varaan. (Fischer & Lindermoyer, 2020). Tämän voidaan toisaalta nähdä myös selittävän Beckin ym. (2020) huomaamaa muutosta pitkän aikavälin osakepalkkioita painottavampaan palkitsemiseen.

3.5 Lisäeläke

Toimitusjohtajat tottuvat tehtävässään tiettyyn tulotasoon, ja tästä halutaan pitää myös eläkkeelle jäädessä kiinni. Palkitsemissopimuksiin sisällytetäänkin usein jonkinlainen lisäeläkejärjestely, jolla turvataan suurempi eläke, kun tehtävät aikanaan päättyvät. (Bonnefon ym., 2014.) Lisäksi etenkin Suomessa on melko tyypillistä neuvotella sopimukseen mahdollisuus jäädä eläkkeelle ennen normaalin eläkeiän saavuttamista (Sistonen, 2011, s. 118).

Lisäeläkkeisiin voidaan käyttää joko etuus- tai maksuperusteisia järjestelyitä. Etuusperusteisessa järjestelyssä yhtiö sitoutuu johtajan eläköityessä maksamaan tälle ennalta määritellyjä lisäeläkemaksuja. Sovittu lisäeläke voidaan maksaa säännöllisin erin tai vaihtoehtoisesti yhtenä kertasuorituksena. (Beck ym., 2020.) Etuusperusteinen lisäeläke voi määräytyä esimerkiksi jonakin tiettyinä prosenttiosuutena johtaja-aikaisesta palkasta (Bonnefon ym., 2014). Palkan lisäksi lisäeläkkeen suuruuteen voi vaikuttaa myös johtajan toimikauden pituus tai yrityksen menestys johtajan toimikaudella (Goergen & Renneboog, 2011; Beck ym., 2020).

Nykypäivän lisäeläkkeet perustuvat enimmäkseen maksuperusteisiin järjestelyihin, tarkoittaen käytännössä johtajalle otettua yksilöllistä lisäeläkevakuutusta (Sistonen, 2011, s. 119–120). Maksuperusteisessa lisäeläkejärjestelyssä yhtiö tekee säännöllisiä suorituksia johtajan eläkevakuutustilille, eikä sillä tämän lisäksi ole muita velvoitteita johtajia kohtaan. Siten eläkkeelle jäädessä tosiasiallinen lisäeläkkeen määrä riippuu eläkevakuutukseen tehdyistä suorituksista ja sijoitetulle pääomalle kertyneistä tuotoista. (Beck ym., 2020.) Koska yhtiö tekee lisäeläkevakuutukseen säännöllisiä suorituksia johtajan toimikauden ajan, nousee myös itse lisäeläkkeen määrä sitä suuremmaksi, mitä kauemmin tämä toimikausi

kestää. Näin ollen lisäeläkejärjestelyillä voidaan myös pyrkiä sitouttamaan johtajia. (Sistonen, 2011, s. 119–120.)

3.6 Eroraha

Osaksi toimitusjohtajan kokonaispalkitsemista voidaan lukea lisäksi eroraha, eli niin sanottu kultainen kädenpuristus (Goergen & Renneboog, 2011). Erorahassa on kyse huomattavasta kertaluonteisesta korvauksesta, joka maksetaan johtajalle, jos tämä vapautetaan tehtävistään yrityksen aloitteesta (Bonnefon ym., 2014). Erityisesti suuryritysten toimitusjohtajille tällaisessa tilanteessa myönnettävät irtisanomispaketit voivat olla suuruusluokaltaan erittäin merkittäviä (Giroux, 2014, s. 19). Tehtävistä vapauttamisen taustalla on tyypillisesti yrityksen heikko suoriutuminen ja toimitusjohtajan erimielisyydet hallituksen kanssa, mutta syynä voi olla myös esimerkiksi yrityksen sulautuminen toiseen yritykseen (Bonnefon ym., 2014; Giroux, 2014, s. 19).

Yleensä eroraha maksetaan nimenomaan hallituksen erottaessa toimitusjohtajan, eikä korvausta lähtökohtaisesti suoriteta tämän jättäessä tehtävänsä oma-aloitteisesti. Monesti irtisanomisajan pituudeksi on sovittu 6 kuukautta ja erorahan suuruudeksi 12 kuukauden palkan tasoinen summa. Toimitusjohtajan irtisanomispaketista sopiminen on erityisesti pörssiyrityksissä yleinen käytäntö. (Sistonen, 2011, s. 106–107.) Irtisanomiskorvauksista sopimisen tavoitteena on taata johtajille työrauha keskittyä osakkeenomistajien arvon maksimoimiseen ilman, että tämän tarvitsisi jatkuvasti huolehtia tehtävien päättymisen mahdollisuudesta. Yrityksen näkökulmasta irtisanomiskorvauksen maksamisessa on kyse puhtaasti varojen kertaluonteisesta vähenemisestä, sillä korvauksen määrää ei ole yleensä sidottu yrityksen menneeseen tai tulevaan suoriutumiseen. (Goergen & Renneboog, 2011.)

Toimitusjohtajan vaihtumisen voidaan myös nähdä kertovan ongelmista yrityksen toiminnassa, jolloin markkinoiden reaktio erorahan myöntämiseen saattaa olla kielteinen. Toisaalta erorahasta sopimista voidaan pitää myöskin tehokkaana kannustimena hoitaa toimitusjohtajan vaihtaminen siististi taustalla, jotta välttytään negatiiviselta julkisuudelta ja mahdollisilta yrityssalaisuuksien vuotamiselta. (Goergen & Renneboog, 2011.) Yritykset voivat myös kokea kovempaa painetta raportoida irtisanomiskorvauksista tavanomaista harkitummin vuosikertomuksissaan (Liu & Taylor, 2008).

4 AINEISTO JA MENETELMÄ

4.1 Aineisto

Tämän tutkimuksen kannalta tarpeellinen aineisto kerätään yritysten verkkosivuilta, ja koostuu yritysten julkaisemista palkitsemisraporteista, vuosikertomuksista ja palkitsemispolitiikoista. Schreier (2012, s. 2–3) toteaa laadullisen sisällyönanalyysin sopivan lukuisien erilaisten materiaalityyppien, kuten esimerkiksi haastattelumuistioden, sopimusten, nettisivujen tai uutisartikkeleiden analysointiin. Eskolan ja Suorannan (1998) mukaan periaatteessa mitä tahansa tekstiä sisältävää aineistoa voidaankin pitää laadullisena. Tuomen ja Sarajärven (2018, s. 83) mukaan yksi tavallisimpia laadullisen tutkimuksen aineistohankintamenetelmiä on hyödyntää valmiita dokumentteja. Esimerkkinä valmiista dokumenteista Eskola ja Suoranta (1998) mainitsevat erilaiset organisaatioiden asiakirjat.

Tässä tutkielmassa tutkittavat yritykset koostuvat 22:sta tutkimuksen teko-
hetkellä Helsingin pörssin Large Cap -kokoluokkaan listatusta suomalaisesta pörssi-yhtiöstä, joiden julkaisemiin palkitsemisdokumentteihin tutkimuksessa perehdytään. Large Cap -lista käsittää markkina-arvoiltaan Suomen suurimmat pörssi-yhtiöt (Pörssisäätiö, 2016). Aineisto on hankittu vuodelta 2023, sen ollessa viimeisin tilikausi, jolta yritykset ovat tutkimuksen kannalta vaadittavat dokumentit julkaisseet. Vuoden otanta on tutkimuksen kannalta riittävä, sillä tarkoituksena ei ole tarkastella palkitsemisessa ja sen perusteluissa ajan saatossa tapahtuneita muutoksia. Yritysten toimintaympäristö, sekä niille asetetut vaatimukset ja sääntely myös muuttuvat jatkuvasti. Siten on katsottu tarkoituksenmukaiseksi kohdistaa mielenkiinto toimitusjohtajien palkitsemisen osalta tällä hetkellä valitseviin mahdollisimman ajankohtaisiin käytäntöihin ja käsityksiin.

Aineistoon on otettu mukaan ainoastaan suomalaisia yrityksiä, ja niiden on tullut olla listattuina Helsingin pörssin päälistalla koko vuoden 2023 ajan. Tutkimuksen painopiste on yksityisomisteisissa yrityksissä, joten aineistoon ei ole otettu mukaan valtion enemmistöomisteisia yrityksiä tai valtion suoraan Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosaston kautta omistamia yrityksiä, joissa

valtiolla on lakisääteinen omistuksen alaraja (Valtioneuvosto, 2024). Myös finanssialan yritykset on rajattu aineiston ulkopuolelle, sillä ne toimivat tavanomaista tiukemman sääntelyn piirissä. Lisäksi aineiston valikoinnissa on pidetty asianmukaisena, ettei yrityksen toimitusjohtaja ole vaihtunut kesken vuotta. Tämä tuo tarkasteluun selkeyttä. Tarvittavien dokumenttien tuli myös olla nähtävissä yritysten verkkosivujen kautta. Asetetut ehdot täyttäneistä yrityksistä valikoitui siten tutkittavaksi yhteensä 22 yritystä.

4.2 Menetelmä

Tämä tutkimus on toteutustavaltaan laadullinen, ja vastauksia asetettuihin tutkimuskysymyksiin pyritään löytämään tarkastelemalla kerättyä aineistoa sisällönanalyysin avulla. Eskolan ja Suorannan (1998) mukaan laadulliselle tutkimukselle on ominaista aineiston tarkoituksenmukainen hankinta, ja tässä tutkimuksessa tarkastelun kohteena onkin valittu joukko tietyt edellytykset täyttävien pörssiyhtiöiden julkaisemia palkitsemisraportteja, -politiikkoja ja vuosikertomuksia. Koska laadullinen aineisto koostuu usein suuresta määrästä materiaalia, on sen analysoinnilla tavoitteena luoda pirstaleisesta kokonaisuudesta selkeämpää, rajatumpaa, ja silti informatiivista tietoa, johon on mielekkäämpää pureutua (Eskola & Suoranta, 1998). Laadullisen sisällönanalyysin avulla voidaan kiinnittää huomio vain materiaalin valittuihin osa-alueisiin ja siten pienentää analysoitavaa määrää (Schreier, 2012, s. 8–9). Myös Alasuutarin (2012) mukaan tutkimuskysymys määrittelee raamit sille, mikä aineistossa on keskeistä ja mihin seikkoihin mielenkiinto sitä analysoitaessa kohdistetaan. Tässä tutkimuksessa se kohdistetaan siten yritysten käyttämiin erilaisiin palkitsemistapoihin, sekä toimitusjohtajan palkitsemista perusteleviin ja selittäviin seikkoihin.

Laadullisen sisällönanalyysin keinoin aineistoa voidaan kuvailla systemaattisella tavalla koodaamalla tutkimuksen kannalta tarkoituksenmukainen kehikko, joka koostuu erilaisista kategorioista. Muodostettu kehikko on analyysin ydin, jonka valossa aineistoa tarkastellaan ja tehdään siitä tulkintoja. (Schreier, 2012, s. 1.) Laadullinen sisällönanalyysi mahdollistaakin melkein minkä vain kirjallisen aineiston systemaattisen ja objektiivisen tarkastelun, ollen eräänlainen perusmenetelmä analyysiä tehtäessä (Tuomi & Sarajärvi, 2018, 103–117). Koodattu kehikko ja muodostetut kategoriat määrittävät rungon sille, mitkä asiat aineistossa nähdään olennaisina ja kiinnostavina. Rakenteeltaan sen tulisi olla sellainen, että sen avulla voidaan löytää vastaukset asetettuihin tutkimuskysymyksiin. Laadukkaan kehikon avulla pystytään käsittelemään suuriakin määriä materiaalia, kun mielenkiinto kohdistuu vain tiettyihin osiin aineistoa. (Schreier, 2012, s. 63.) Aineiston voi koodata alusta alkaen joko itse aineistolähtöisesti, tai sitten voidaan vaihtoehtoisesti hyödyntää jotakin valmista teoriaa ja näkökulmaa, josta aineistoa lähdetään tarkastelemaan (Eskola & Suoranta, 1998). Tässä tutkimuksessa hyödynnetään jälkimmäistä tapaa. Tällöin lähestymistapa aineistoon ja koodattu kehikko kategorioineen voi tulla annettuna olemassa olevasta teoriasta, aikaisemmasta tutkimuksesta, yleistiedosta tai vaikkapa

haastatteluoppaasta. Valmiista mallista muodostuvaa lähestymistapaa käytettäessä rungon aineiston analysointia varten tulisi olla jo rakenteeltaan valmis. (Schreier, 2012, s. 94.)

Tässä tutkimuksessa toimitusjohtajien palkitsemisen perusteluita ja käytettyjä palkitsemislogiikoita tutkittaessa hyödynnetään Crombien ym. (2010) luomaa valmista mallia koodauskehikosta. He tutkivat yritysten julkaisemia raportteja ja käyttivät sisällönanalyysiä palkitsemislogiikoiden koodaukseen. Raporteissa esiintyviä erilaisia lauserakenteita ja sanamuotoja analysoimalla tietyn tyyppiset perustelutavat pystyttiin kvantifioimaan ja sijoittelemaan määriteltyjen kategorioiden, logiikoiden, alle. Tällaisia palkitsemislogiikoita tunnistettiin yhteensä 13 erilaista (ks. luku 2.5.1), joiden pohjalta aineistoa lähdettiin tulkitsemaan. (Crombie ym., 2010.) Aineiston kvantifiointi tarkoittaa sen luokittelua tiettyjen ominaisuuksien perusteella erilaisiin ryhmiin, ja havaintojen numeerista esittämistä (Eskola & Suoranta, 1998).

Tutkimuksessa halutaan selvittää myös, millaisista komponenteista toimitusjohtajien kokonaispalkitseminen muodostuu, ja kuinka suuria palkkioita toimitusjohtajille maksetaan suhteessa keskimääräisiin työntekijöihin. Kerätyn aineiston järjestämiseen on useampia keinoja, mutta yksinkertaisin tapa sen ryhmittelyyn on luokittelu, ja tässä myös havaintojen taulukointi on hyvä apuväline (Tuomi & Sarajärvi, 2018, s. 105). Taulukointi mahdollistaa aineistosta tehtyjen havaintojen näyttämisen lukuina, ollen siten hyvä keino esitellä analyysin perustana olevaa aineistoa, mutta samalla se on myös osoitus aineiston systemaattisesta käyttämisestä (Alasuutari, 2012; Eskola & Suoranta, 1998). Luokittelu on yksinkertainen muoto määrällisestä analyysistä, joka myös laadullista aineistoa tutkittaessa voi olla tarkoituksenmukaista (Eskola & Suoranta, 1998). Myös Alasuutarin (2012) mukaan laadullistakin aineistoa voidaan kuvailla määrällisillä suhteilla, jolloin esimerkiksi erilaiset prosenttiosuudet tulevat monesti kysymykseen.

Laadullisessa analyysissä jo pelkkä aineiston kategorioihin luokittelu luo herkästi pohjan erilaisten lukujen laskemiselle. Aineistosta voidaan laskea esimerkiksi tutkittavien seikkojen esiintymiskertoja, frekvenssejä, ja onkin jopa harvinaista, ettei laadullisen sisällönanalyysin tulokset johda jonkinlaisiin frekvenssitaulukoihin. Tyypillisesti tutkimuksen tulososio sisältääkin ainakin jossakin muodossa tulosten määrällisiä esitystapoja. (Eskola & Suoranta, 1998; Schreier, 2012, s. 231.) Palkitsemisrakenteiden tarkasteluun ja vertailuun luokittelu sopii tässä tutkimuksessa hyvin, ja havaitut erilaiset palkitsemistavat voidaan järjestää omiksi kategorioikseen, jolloin niiden systemaattinen tarkastelu on helpompaa. Myös taulukointi on tässä yhteydessä tarkoituksenmukaista, sekä tulosten tulkintaa selkeyttävää. Toimitusjohtajien palkitsemisen perusteluita ja palkitsemislogiikoita Crombien ym. (2010) mallin mukaisesti tutkittaessa myös erilaisten frekvenssitaulukoiden muodostaminen katsotaan järkeväksi.

Laadullinen sisällönanalyysi mahdollistaa aineiston pilkkomisen määriteltyihin kategorioihin, ja tämä kehikko luo puitteet aineiston tarkastelulle. Näin voidaan keskittyä tutkimuksen kannalta olennaisten seikkojen systemaattiseen tulkintaan, ilman että eksyy materiaalmäärään. (Schreier, 2012, s. 58–59.)

Aineiston kategorioihin jakamista voidaan Alasuutarin (2012) kuvaamalla tavalla pitää havaintojen pelkistämisenä ja sen tulkintaa arvoituksen ratkaisemisenä; vaiheina, joiden päälle laadullinen analyysi rakentuu. Eskolan ja Suorannan (1998) mukaan aineiston tarkoitus onkin viime kädessä toimia tukena tutkitavan ilmiön käsitteellisen ymmärryksen kasvattamisessa. Aineisto itsessään ei vielä kerro mitään, vaan merkitys muodostuu vasta tutkijan tekemistä tulkinnoista (Schreier, 2012, s. 2).

5 TUTKIMUKSEN TULOKSET

5.1 Yleistä

Kaikki tutkimukseen valitut yritykset olivat julkaisseet tutkimuksen kannalta tarpeelliset dokumentit nettisivuillaan, ja siten tarvittava data saatiin onnistuneesti kerättyä. Suurin osa yrityksistä oli julkaissut erillisen toimielinten palkitsemisesta kertovan palkitsemisraportin, mutta osalla yrityksistä palkitsemisraportti oli sisällytetty vuosikertomukseen. Lisäksi toimitusjohtajien palkitsemisen tutkimiseksi tarvittiin tietoa yritysten palkitsemispolitiikoista. Osa yrityksistä avasi palkitsemispolitiikkaansa lyhyesti osana palkitsemisraporttejaan, mutta kaikki olivat julkaisseet palkitsemispolitiikan myös erillisenä dokumenttina. Useampi yritys oli päivittänyt palkitsemispolitiikkaansa vuodelle 2024, jolloin tämän tutkimuksen tarpeisiin etsittiin vuonna 2023 voimassa olleet palkitsemispolitiikat. Suurin osa yrityksistä oli vahvistanut tarkastelujaksolla voimassa olleen palkitsemispolitiikkansa vuonna 2020.

Toimitusjohtajan ja työntekijöiden palkkaeroa kuvaavan suhdeluvun laskemiseksi täytyi selvittää tiedot paitsi toimitusjohtajan, myös työntekijöiden palkitsemisesta. Pääosin tiedot olivat selkeästi saatavilla yritysten palkitsemisraporteissa. Muutamien yritysten osalta tiedot työntekijöiden keskimääräisestä palkitsemisesta oli esitetty vain prosentuaalisena kehityksenä tai muuten sellaisessa muodossa, ettei tietoja saanut suoraan palkitsemisraporteista. Näissä tapauksissa keskimääräisten palkkioiden laskemiseen hyödynnettiin joko erillisinä dokumentteina, tai vuosikertomusten yhteydessä julkaistuja tilinpäätöstietoja. Valituista yrityksistä ainoastaan yksi, Konecranes, oli laskenut suhdeluvun itse auki palkitsemisraportissaan. Pituudeltaan palkitsemisraportit olivat 5–14-sivuisia, keskimääräisen pituuden ollessa 8,91 sivua.

Tutkittavista yrityksistä kaikki maksoivat toimitusjohtajilleen useammasta komponentista muodostuvaa kokonaispalkkiota. Palkitsemisessa myös korostuu suoritusperusteisuus ja strategian edistämisestä palkitseminen, sekä omistaja-arvon luominen. Lisäksi jokainen tutkittavista yrityksistä on muodostanut erillisen

valiokunnan toimitusjohtajan palkitsemisen valmisteluun. Valiokuntia nimitetään palkitsemisvaliokunnaksi, nimitys- ja palkitsemisvaliokunnaksi, henkilöstövaliokunnaksi, palkitsemis- ja henkilöstövaliokunnaksi, palkitsemis-, nimitys- ja hallinnointivaliokunnaksi, nimitys- ja HR-valiokunnaksi, sekä henkilöstö- ja vastuullisuusvaliokunnaksi.

Seuraavaksi perehdytään tarkemmin siihen, millaisia palkitsemistapoja tutkimukseen valituilla yrityksillä on käytössään, sekä toimitusjohtajan tyypilliseen palkkiorakenteeseen. Lisäksi esitetään tutkittavien yritysten palkitsemisen perustelemiseen käyttämät palkitsemislogiikat, sekä toimitusjohtajan ja keskimääräisen työntekijän välisestä palkkasuhdeluvusta saatuja tuloksia. Tuloksia havainnollistetaan erilaisin kuvioin ja taulukoin. Yksityiskohtaisempi yrityskohtainen data on löydettävissä tutkielman liitetiedoista.

5.2 Toimitusjohtajien palkkiorakenne

Yritysten julkaisemia palkitsemisraportteja ja -politiikkoja analysoimalla löydettiin ne palkitsemistavat, joista suurimpien suomalaisten pörssiyhtiöiden toimitusjohtajien kokonaispalkitseminen muodostuu. Taulukossa 2 on esitetty erikseen vuonna 2023 yritysten käytössä olleet palkitsemistavat, sekä vuonna 2023 maksetut palkkiot.

Palkitsemisen muoto	Ollut käytössä vuonna 2023	Maksettu vuonna 2023
Peruspalkka	22/22	22/22
Edut	22/22	21/22
Lyhyen aikavälin tulospalkkio	22/22	19/22
Pitkän aikavälin osakepalkkio	22/22	18/22
Optio-ohjelma	1/22	0/22
Lisäeläke	15/22	15/22
Eroraha	21/22	0/22

Taulukko 2. Palkitsemistavat vuonna 2023

Taulukosta voidaan nähdä, että tutkittavista yrityksistä kaikkien 22:n palkitsemisvalikoimassa oli kiinteä peruspalkka, edut, lyhyen aikavälin tulospalkkio, sekä pitkän aikavälin osakepalkkio. Lisäksi yhtä yritystä lukuun ottamatta kaikki olivat tuoneet esille erillisestä erokorvauksesta sopimisen tarpeen vaatiessa.

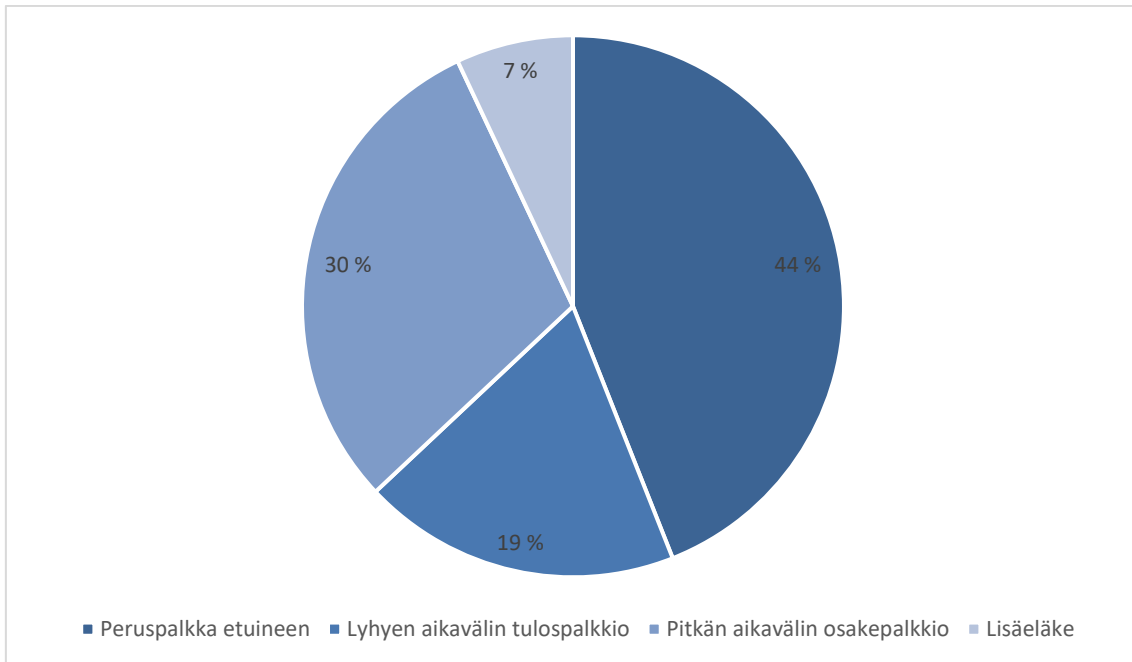
Ainoastaan Revenio Group ei ole maininnut erityisistä erokorvauksista, vaan kertoo soveltavansa tavanomaisia irtisanomisehtoja. Sen sijaan optio-ohjelmia ei ollut käytössä kuin vain yhdessä yrityksessä, Cityconissa. Lisäeläkkeitä toimitusjohtajiensa palkitsemiseen käyttää noin kaksi kolmesta yrityksestä. Lopuilla ei ole erillistä yhtiön puolesta tarjottavaa lisäeläkejärjestelyä, vaan eläke määräytyy lakisääteisesti.

Maksetuissa palkkioissa on nähtävissä hieman enemmän hajontaa eri palkitsemistapojen välillä. Palkitsemiseen käytetyistä keinoista ainoastaan peruspalkkaa on maksettu jokaisen yrityksen toimitusjohtajalle vuonna 2023. Myös erilaisia peruspalkan päälle tulevia etuja on Cityconin toimitusjohtajaa lukuun ottamatta maksettu kaikille. Lyhyen aikavälin tulospalkkiot jätti maksamatta kolme yritystä. Wärtsilän ja Fiskarsin toimitusjohtajat eivät päässeet asetettuihin tavoitteisiin ja Konecranesin toimitusjohtajalle ei ollut ehtinyt kertyä tulospalkkioita maksettavaksi vielä vuodelle 2023, koska tämä aloitti tehtävässään syksyllä 2022. Pitkän aikavälin osakepalkkioita maksettiin lähes kaikissa yrityksissä. Poikkeuksen tekivät Kone, Wärtsilä, Konecranes ja Qt Group, sillä niiden käynnissä olevissa osakepalkkiojärjestelmissä oli ansaintajaksot kesken, eikä maksettavaa vuonna 2023 näin ollen ollut. Tutkittavissa yrityksissä on ollut sama toimitusjohtaja koko tarkasteluvuoden 2023 ajan, eikä erokorvauksia siten maksettu yhdessäkään yrityksessä. Samoin optio-ohjelmien perusteella myönnettäviä palkkioita ei maksettu yhdellekään toimitusjohtajalle. Lisäeläkkeitä sen sijaan maksoi kaikki 15 yritystä, joissa tällainen järjestely oli käytössä. Huomionarvoista on, että yrityksistä jokainen maksoi vähintään kahteen eri palkitsemistapaan perustuvia palkkioita, ja kaikkiaan 12 yrityksen maksamat kokonaispalkkiot sisälsivät kiinteän peruspalkan etuineen, lyhyen aikavälin tulospalkkion, pitkän aikavälin osakepalkkion, sekä lisäeläkkeen.

Lyhyen ja pitkän aikavälin kannustinpalkkioiden tavoitteet liittyivät erilaisiin taloudellisiin, operatiivisiin ja strategisiin mittareihin. Myös vastuullisuusmittareita käytettiin laajasti. Yrityksistä 13:lla oli käytössään jonkinlainen vastuullisuutta painottava ESG-mittari (environment, social and governance), jonka tuloksiin osa vuonna 2023 maksetuista palkkioista perustui. Seitsemällä yrityksellä tällainen mittari oli otettu käyttöön osaksi tulevien vuosien palkitsemiskriteereitä, ja kahdella yrityksellä vastuullisuusmittaria ei ollut käytössä lainkaan. Selvästi yleisin ansaintajakso pitkän aikavälin osakepalkkioihin oli 3 vuotta, mutta myös 1–2 vuoden ansaintajaksoja esiintyi. Suurimmalla osalla yrityksiä on toimitusjohtajilleen myös jonkintasoinen osakeomistusvaatimus/ -suositus. Tyypillinen osakeomistuksen määrä vastaa 1 vuoden perusvuosipalkkaa, mutta määrä vaihtelee 0,5–5-kertaisen perusvuosipalkan välillä. Kahdella yrityksellä tällainen vaatimus on, mutta määrää ei ole kerrottu, ja kolme yritystä ei ole tällaisesta vaatimuksesta maininnut lainkaan.

Koska on ilmeistä, että toimitusjohtajien palkitsemiseen käytetään lähtökohtaisesti useampia eri keinoja, on tarkoituksenmukaista selvittää myös eri palkitsemistapojen painottamista. Kuviossa 1 havainnollistetaan eri palkitsemistapojen keskimääräistä osuutta toimitusjohtajan kokonaispalkkiosta. Palkkiorakenteiden suhteellinen jakautuminen eri palkanosiin on laskettu kunkin

yrityksen osalta erikseen, ja siten on saatu jokaisen palkitsemistavan suhteelliset painoarvot keskimäärin. Yrityskohtaiset tiedot on esitetty tutkielman liitetiedoissa.

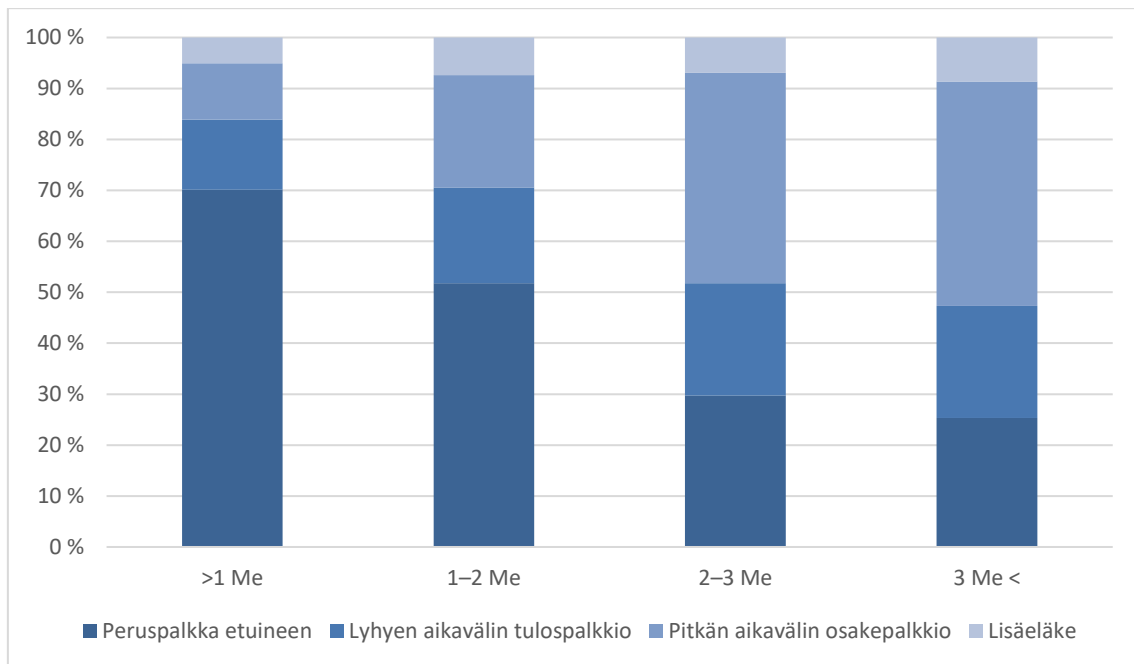


Kuvio 1. Kokonaispalkkion keskimääräinen muodostuminen

Kuviosta nähdään, että toimitusjohtajien kokonaispalkkio jakautuu keskimäärin hyvin tasaisesti kiinteiden (peruspalkka etuineen + lisäeläke) ja muuttuvien (lyhyen aikavälin tulospalkkio + pitkän aikavälin osakepalkkio) palkanosien välille. Kiinteiden palkkioiden suhteellinen osuus kokonaispalkkiosta on 51 % ja muuttuvien palkkioiden osuus 49 %. Käytetyin yksittäinen palkitsemisen muoto on peruspalkka etuineen, sen osuuden ollessa keskimäärin 44 % kokonaispalkkiosta. Seuraavaksi suurin painoarvo on pitkän aikavälin osakepalkkioilla, joiden osuus on keskimäärin 30 %. Vajaa viidennes kokonaispalkkiosta maksetaan lyhyen aikavälin tulospalkkioina osuuden ollessa keskimäärin 19 %, ja loput 7 % suoritetaan lisäeläkemaksuina. Jos eläke ajatellaan erillisenä toimisuhteen päättymisen jälkeisenä etuutena, olisi edut sisältävän kiinteän peruspalkan osuus kokonaispalkkiosta keskimäärin 47 % ja muuttuvien palkkioiden osuus 53 %.

Määrältään toimitusjohtajille maksetut kokonaispalkkiot vaihtelivat 524 430,00 euron ja 6 447 024,00 euron välillä, kokonaispalkkion keskiarvon ollessa 2 315 563,23 euroa. Edut sisältävä peruspalkka oli pienimmillään 255 042,00 euroa ja suurimmillaan 1 418 506,00 euroa, ja keskiarvo peruspalkalle oli yhteensä 768 089,68 euroa. Vastaavat luvut lyhyen aikavälin tulospalkkiolle olivat 0,00–1 473 000,00 euroa, keskiarvo 476 755,09 euroa, pitkän aikavälin osakepalkkiolle 0,00–2 902 000,00 euroa, keskiarvo 882 333,00 euroa, ja lisäeläkkeelle 0,00–911 000,00 euroa, keskiarvo 188 385,45 euroa. Yrityksistä viiden toimitusjohtajilleen maksamat palkkiot olivat kokonaismäärältään alle miljoona euroa, kuuden 1–2 miljoonaa euroa, viiden 2–3 miljoonaa euroa ja kuuden yli 3 miljoonaa euroa.

Kiinteiden ja muuttuvien palkanosien jakautuminen eri kokonaispalkkioluokissa on esitetty kuviossa 2.



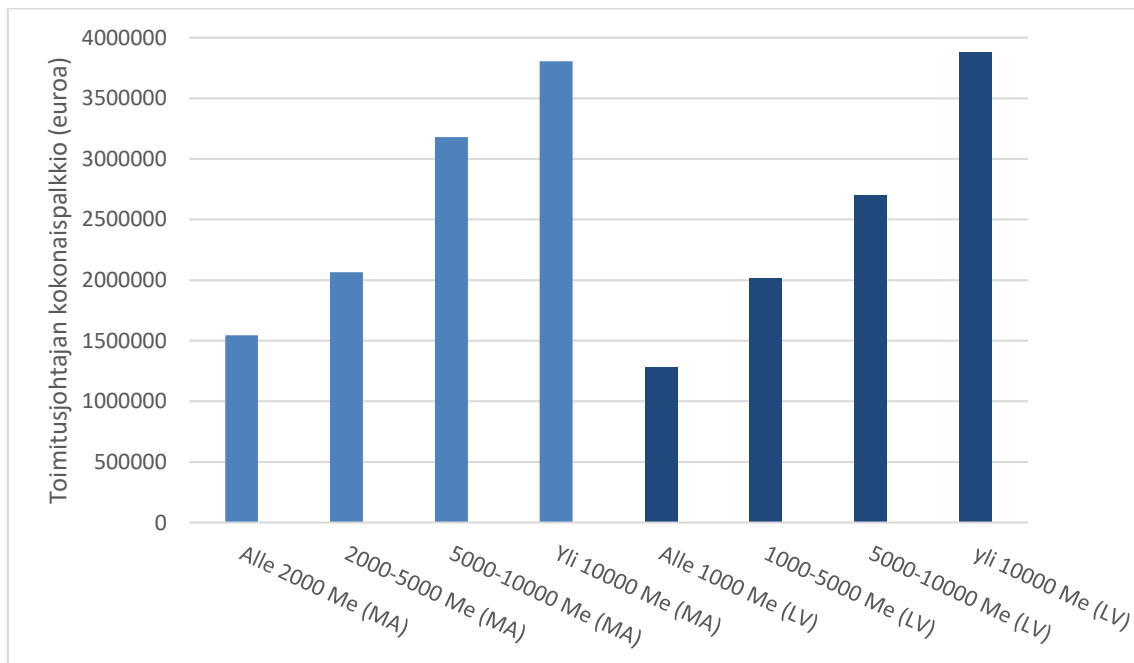
Kuvio 2. Eri palkanosien suhteelliset osuudet kokonaispalkkioluokittain

Suurimmat kokonaispalkkiot koostuivat suurilta osin muuttuvista palkanosista. Yli 3 miljoonaa euroa toimitusjohtajilleen vuonna 2023 maksaneiden yritysten kokonaispalkkioista keskimäärin 66 % oli muuttuvia ja 34 % kiinteitä palkanosia, ja vastaavat luvut 2-3 miljoonan euron palkkioluokassa olivat 63 % ja 37 %. Sen sijaan alemmissa palkkioluokissa korostuu kiinteiden palkanosien painottaminen, kun 1-2 miljoonaa ansainneiden toimitusjohtajien kokonaispalkkioista keskimäärin 59 % oli kiinteitä ja 41 % muuttuvia palkanosia, ja vastaavasti alle miljoona euroa ansainneilla kiinteiden palkanosien osuus oli keskimäärin 75 % ja muuttuvien 25 %.

Kuviosta nähdään myös kunkin yksittäisen palkanosan keskimääräinen osuus kokonaispalkkiosta palkkaluokittain jaoteltuna. Peruspalkan painoarvo laskee jyrkästi kokonaispalkkion ollessa suurempi. Alle miljoonan euron kokonaispalkkaluokassa keskimäärin 70 % palkkiosta koostui edut sisältävästä peruspalkasta, 1-2 miljoonan luokassa osuus oli 52 %, 2-3 miljoonan luokassa 30 % ja yli 3 miljoonan luokassa 25 %. Lyhyen aikavälin tulospalkkion merkitys kokonaispalkkitsemisessä sen sijaan oli hieman tasaisempi riippumatta siitä, kuinka suuri toimitusjohtajan kokonaispalkkio on ollut. Alimmassa palkkaluokassa osuus kokonaispalkkiosta oli 14 %, 1-2 miljoonan luokassa 19 %, ja kahdessa suurimmassa luokassa 22 %. Kuviosta kuitenkin nähdään, että lyhyen aikavälin tulospalkkion painotus keskimäärin oli jonkin verran suurempi niissä yrityksissä, joissa myös kokonaispalkkio oli suurempi. Pitkän aikavälin osakepalkkio taas vaikuttaa keskimäärin selittävän suuren osan suurimmista toimitusjohtajien kokonaispalkkioista. Sen osuus kokonaispalkkiosta keskimäärin oli yli 3 miljoonaa

euroa toimitusjohtajilleen maksaneissa yrityksissä 44 % ja 2–3 miljoonaa maksaneissa yrityksissä 41 %. Pienemmistä kokonaispalkkioista pitkän aikavälin osakepalkkion osuus on sen sijaan vähäisempi, osuuden ollessa 22 % 1–2 miljoonan kokonaispalkkaluokassa ja 11 % alle miljoonan euron luokassa. Lisäeläkkeen osuus on jokaisessa palkkaluokassa melko vähäinen, osuuden kuitenkin hieman kasvaessa suurimpiin kokonaispalkkioihin mentäessä. Osuudet pienimmästä luokasta suurimpaan ovat 5 %, 7 %, 7 % ja 9 %.

Edellä tarkasteltiin toimitusjohtajan kokonaispalkitsemista ja eri palkanosien painottamista. Tutkittavien yritysten rajaaminen Large Cap -kokoluokan yrityksiin aiheuttaa jo itsessään sen, että valitut yritykset koostuvat markkina-arvoiltaan Suomen suurimmista pörssiyhtiöistä. Markkina-arvot kuitenkin vaihtelevat myös Large Cap -kokoluokan sisällä, jonka vuoksi on katsottu tarkoituksenmukaiseksi havainnollistaa lyhyesti markkina-arvon yhteyttä kokonaispalkkion tasoon. Lisäksi samoin on tehty liikevaihdon osalta. Tulokset on esitetty kuviossa 3. Yhtiöt on jaettu luokkiin markkina-arvojen perusteella seuraavasti; alle 2000 Me (8 yritystä), 2000–5000 Me (7 yritystä), 5000–10 000 Me (4 yritystä), sekä yli 10 000 Me (3 yritystä). Liikevaihdoinnain vastaavat luokat ovat seuraavanlaiset; alle 1000 Me (5 yritystä), 1000–5000 Me (9 yritystä), 5000–10 000 Me (4 yritystä) ja yli 10 000 Me (4 yritystä). Kaikkien tutkittavien yritysten markkina-arvo oli keskimäärin 5696 miljoonaa euroa, pienimmillään 690 miljoonaa euroa ja suurimmillaan 22880 miljoonaa euroa. Myös liikevaihdon suhteen vaihteluväli oli melko laaja, sen ollessa alimmillaan 97 miljoonaa euroa ja enimmillään 22258 miljoonaa euroa. Keskimäärin liikevaihtoa tehtiin tutkittavissa yrityksissä 4583 miljoonaa euroa.



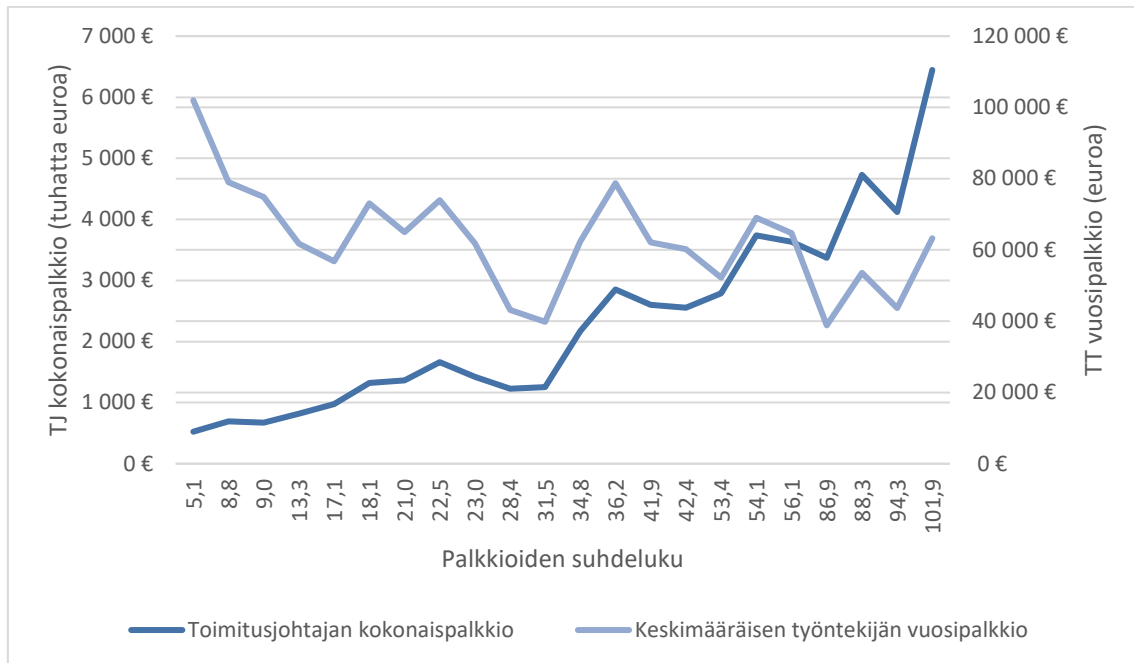
Kuvio 3. Kokonaispalkkio suhteessa markkina-arvoon ja liikevaihtoon

Tutkittavissa yrityksissä kokonaispalkitsemisen taso on ollut keskimäärin sitä korkeampaa, mitä suurempi on yrityksen markkina-arvo ja mitä enemmän yritys on tehnyt liikevaihtoa, kuten kuviosta voidaan todeta. Markkina-arvoluokan (MA) kasvaessa myös keskimääräinen kokonaispalkkio on ollut suurempi, kuten on myös jokaisen liikevaihtoluokan (LV) kohdalla. Yrityksissä, joiden markkina-arvo on alle 2000 miljoonaa euroa, on toimitusjohtajan kokonaispalkkio ollut keskimäärin 1 544 000 euroa. Muiden luokkien kohdalla palkkio on ollut keskimäärin 2 064 000 euroa markkina-arvoltaan 2000–5000 miljoonan euron yrityksissä, 3 181 000 euroa markkina-arvoltaan 5000–10000 miljoonan euron yrityksissä ja suurin keskimääräinen palkkio, 3 805 000 euroa, on ollut yrityksissä, joiden markkina-arvo on yli 10000 miljoonaa euroa. Ero toimitusjohtajien keskimääräisessä kokonaispalkkiossa on markkina-arvoltaan pienimpien ja suurimpien yritysten välillä 146 % suurimpien yritysten hyväksi.

Liikevaihdon ja keskimääräisen kokonaispalkkion kehitys on saman kaltaisen, kuin markkina-arvonkin osalta. Suurin keskimääräinen kokonaispalkkio on eniten liikevaihtoa tehneissä yrityksissä, palkkion ollessa 3 883 000 euroa. Vastaavasti pienin keskimääräinen kokonaispalkkio on vähiten liikevaihtoa tehneissä yrityksissä, palkkion ollessa 1 282 000 euroa. Siten toimitusjohtajien kokonaispalkkio on keskimäärin 203 % suurempi, kun verrataan eniten liikevaihtoa tehneitä yrityksiä vähiten liikevaihtoa tehneisiin. 1000–5000 miljoonan euron liikevaihdon yrityksissä kokonaispalkkio oli keskimäärin 2 020 000 euroa ja 5000–10000 miljoonan liikevaihdon yrityksissä 2 706 000 euroa.

5.3 Palkitsemislogiikat ja toimitusjohtajan palkkio suhteessa työntekijöihin

Edellisessä luvussa keskityttiin tarkastelemaan, millaisin eri tavoin toimitusjohtajia on tutkittavissa yrityksissä palkittu ja miten eri palkanosia oli painotettu. Lisäksi havainnollistettiin markkina-arvon ja liikevaihdon yhteyttä kokonaispalkitsemisen tasoon. Seuraavaksi huomio siirretään palkitsemisen perustelemiseen käytettyihin palkitsemislogiikoihin, sekä toimitusjohtajan ja keskimääräisen työntekijän palkkaeroa kuvaavan suhdeluvun tarkasteluun. Siinä missä toimitusjohtajien kokonaispalkkiot vaihtelivat 524 430,00 euron ja 6 447 024,00 euron välillä, oli vastaava vaihteluväli keskimääräiselle työntekijälle maksetussa vuosipalkkiossa 38 828,00–102 000,00 euroa, keskiarvon ollessa 62 742,09 euroa. Palkkaeroa kuvaava suhdeluku laskettiin jokaisen yrityksen kohdalla erikseen. Alimmillaan luku oli 5,14 ja suurimmillaan 101,90. Keskimäärin suhdeluku oli 40,36 eli toisin sanoen toimitusjohtajalle maksettiin vuodessa keskimäärin 40,36 kertaa keskimääräisen työntekijän vuosipalkan verran. Kuviossa 4 on havainnollistettu, miten toimitusjohtajan (TJ) kokonaispalkkio ja keskimääräisen työntekijän (TT) vuosipalkkio vaikuttavat suhdeluvun kehitykseen. Tarkemmat yrityskohtaiset tiedot suhdeluvuista on esitetty tutkielman liitetiedoissa.



Kuvio 4. Toimitusjohtajan ja keskimääräisen työntekijän palkkiot

Kuviosta pystytään toteamaan, että suhdeluku on pitkälti sitä suurempi, mitä suurempi toimitusjohtajan kokonaispalkkio on. Suuri suhdeluku kertoo siten lähtökohtaisesti toimitusjohtajan suuresta kokonaispalkkiosta, eikä esimerkiksi keskimääräisen työntekijän pienestä vuosipalkkiosta. Keskimääräisen työntekijän palkkiota kuvaavassa käyrässä ei ole nähtävissä erityisen selkeää kaavaa suhdeluvun kasvaessa, kun taas toimitusjohtajan kokonaispalkkiota kuvaava käyrä on selkeästi nouseva suhdeluvun kasvun suhteessa. Toisaalta kuviosta myös nähdään, että ne yritykset, joissa suhdeluvut ovat alhaisimmillaan, maksavat keskimäärin työntekijöilleen eniten, ja samaan aikaan toimitusjohtajilleen vähiten.

Yksi tämän tutkimuksen tarkoituksista oli tutkia tämän suhdeluvun suuruuden vaikutuksia yritysten käyttämiin palkitsemista perusteleviin logiikoihin. Tutkittavat palkitsemislogiikat olivat saavuttaminen, tarkoituksenmukaisuus, suoritusperusteisuus, yhtenäiset intressit, HR, markkina, motivaatio, suoritusmittarit, oikeudenmukaisuus, myötävaikutus, konsultti, kokemus ja vastuu. Mahdollisia logiikoita oli siten yhteensä 13. Taulukkoon 3 on koottu, montaako logiikkaa yritykset yhteensä käyttivät, sekä yksittäisten logiikoiden esiintyvyydet. Yrityskohtaiset tiedot palkitsemislogiikoiden käyttämisestä on esitetty tutkielman liitetiedoissa.

Käytetyt logiikat (lkm.)	Yrityksiä	Logiikka	Yrityksiä
1	0	Saavuttaminen	22 (1.)
2	0	Tarkoituksenmukaisuus	22 (1.)
3	0	Suoritusperusteisuus	22 (1.)
4	0	Yhtenäiset intressit	21 (4.)
5	0	HR	21 (4.)
6	0	Markkina	21 (4.)
7	1	Motivaatio	19 (7.)
8	0	Suoritusmittarit	17 (8.)
9	8	Oikeudenmukaisuus	15 (9.)
10	4	Myötävaikutus	12 (10.)
11	5	Konsultti	11 (11.)
12	3	Kokemus	11 (11.)
13	1	Vastuu	9 (13.)

Taulukko 3. Käytettyjen palkitsemislogiikoiden määrä ja esiintyvyys

Tutkittavista yrityksistä kaikki hyödynsivät useampaa palkitsemislogiikkaa, joihin toimitusjohtajien kokonaispalkitseminen perustui. Jokainen yritys käytti palkitsemisessaan vähintään seitsemää eri logiikkaa, ja kaikkia kolmeatoista mahdollista logiikkaa käytti yksi yritys. Selvästi yleisin logiikoiden määrä oli yhdeksän, ja tämä oli tilanne kaikkiaan kahdeksan yrityksen kohdalla. Viisi yritystä käytti yhtätoista logiikkaa, neljä yritystä kymmentä logiikkaa, kolme yritystä kahtatoista logiikkaa ja yksi yritys seitsemää logiikkaa. Keskimääräinen käytettyjen logiikoiden määrä oli siten 10,14.

Yksittäisistä logiikoista yksikään ei ollut sellainen, jota ei olisi käytetty lainkaan. Logiikoista saavuttaminen, tarkoituksenmukaisuus ja suoritusperusteisuus olivat käytetyimpiä, ja ne olivat osana jokaisen yrityksen palkitsemisperusteita. Lisäksi yhtenäiset intressit, HR ja markkina olivat kukin yhtä yritystä vajaan kaikkien käytössä. Näiden jälkeen logiikoiden esiintyvyydessä on nähtävissä hieman enemmän hajontaa ja logiikoista esimerkiksi motivaatio oli 19 yrityksen käytössä, suoritusmittarit 17 yrityksen ja oikeudenmukaisuus 15 yrityksen käytössä. Kaikkein vähiten käytetyt logiikat olivat konsultti (11 yritystä), kokemus (11 yritystä) ja vastuu (9 yritystä). Yleisesti ottaen taulukosta voidaan nähdä, että logiikoita käytettiin melko laajasti, ja logiikoista vastuu olikin ainoa, jota käytti alle puolet yrityksistä palkitsemisperusteenaan. Vastaavasti lähes puolet logiikoista (6/13) on sellaisia, joita käyttivät enintään yhtä yritystä lukuun ottamatta kaikki.

Jotta eri palkitsemislogiikoiden hyödyntämisestä saataisiin parempi käsitys, on myös hyvä ymmärtää, että miten kunkin logiikan käyttäminen yritysten palkitsemisdokumenteissa käytännössä näyttäytyy. Taulukkoon 4 on listattu esimerkkikohtia yritysten julkaisemista palkitsemisdokumenteista, ja niiden avulla pyritään havainnollistamaan sitä, minkä tyyppisistä ilmaisuista tietyn logiikan hyödyntäminen on tässä tutkimuksessa todettu.

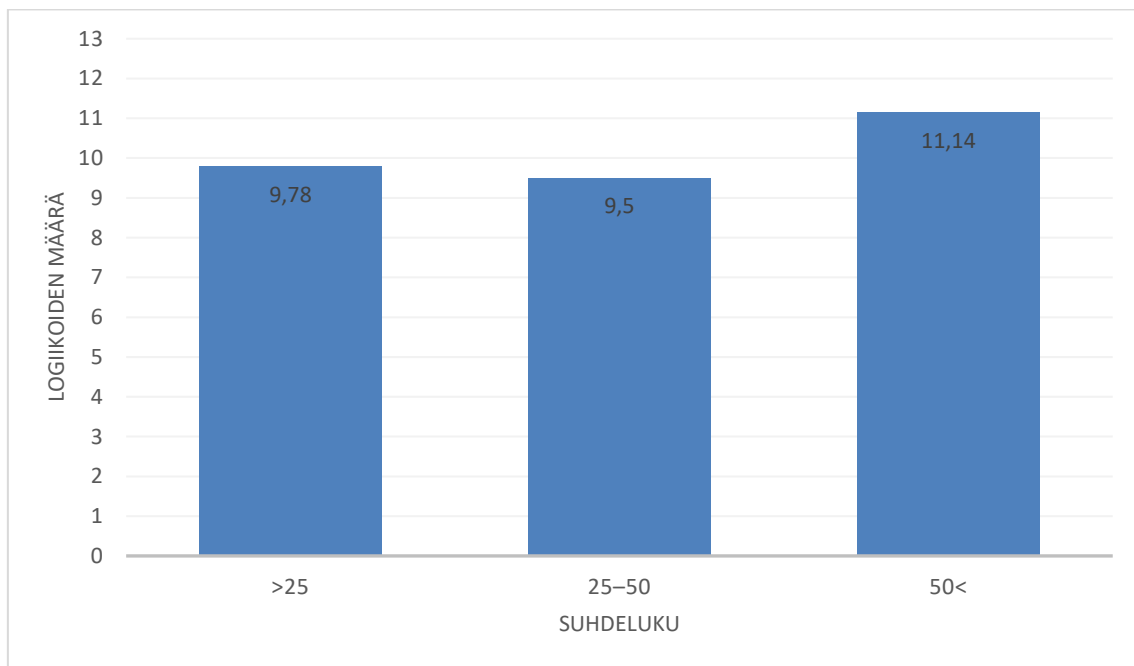
Palkitsemislogiikat	Esimerkki
Saavuttaminen	"Hallitus haluaa varmistaa, että palkitseminen perustuu taloudelliseen tulokseen ja strategian toteuttamiseen" (Tietoenvy)
Yhtenäiset intressit	"Yhtiö keskittyi omistaja-arvon kasvattamiseen myös yhtenäistämällä toimitusjohtajan ja osakkeenomistajien intressit osakepohjaisilla pitkän aikavälin kannustinohjelmilla." (Huhtamäki)
Tarkoituksenmukaisuus	"Palkitsemisen osatekijöitä verrataan verrokkiyhtiöiden käytäntöihin, jolloin varmistetaan kokonaispalkitsemisen kilpailukykyisyys ja tarkoituksenmukaisuus." (Kesko)
Konsultti	"Elisan johtoryhmän palkitsemista (mukaan lukien toimitusjohtaja) arvioi vuonna 2023 kaksi ulkopuolista palkitsemiskonsulttia." (Elisa)
Myötävaikutus	"[Peruspalkka] Kiinteä palkkio, joka kuvastaa tehtävän ja liiketoiminnan luonnetta, suoritusta ja panosta sekä ulkoisia markkinatrendejä." (Konecranes)
Kokemus	"...asettaakseen toimitusjohtajan peruspalkan tason vertailukohtana mukaisesti ottaen huomioon kokemuksen..." (Valmet)
Oikeudenmukaisuus	"Yhtiön tavoitteena on oikeudenmukainen ja kannustava palkitseminen Yhtiön kaikilla organisaatiotasolla." (Revenio Group)
HR	"...ja sen [KONEen] on varmistettava, että sen palkitsemisstrategia ja palkitsemispolitiikka tukevat KONEen johtamiseen sopivien henkilöiden palkkaamista, sitouttamista ja motivoimista." (KONE)
Markkina	"Keskeistä on arvonaluonti osakkeenomistajille, ja muita periaatteita ovat kilpailukykyinen palkitseminen, liiketoimintastrategian mukaiset tavoitteet sekä suorituksesta palkitseminen." (Outokumpu)
Motivaatio	"Orion-konsernissa tapahtuvan palkitsemisen tavoitteena on kannustaa hyviin suorituksiin ja motivoida henkilöstöä pitkäjänteiseen työhön yrityksen päämäärien saavuttamiseksi. Nämä periaatteet koskevat myös hallituksen jäsenten ja toimitusjohtajan palkitsemista." (Orion)
Suoritusperusteisuus	"Metsä Boardin taloudellisella tuloksella on suora vaikutus toimitusjohtajan palkitsemiseen sekä lyhyen että pitkän aikavälin palkitsemisjärjestelmien kautta." (Metsä Board)
Suoritusmittarit	"Taloudellisten tavoitteiden lisäksi lyhyen aikavälin kannustimissa korostettiin edelleen vastuullisuustavoitteita. Ne sisälsivät tietosuojan ja henkilöstökyselyyn liittyvät tavoitteet. Molempien tavoitteiden painoarvo kokonaispalkitsemisessa oli 10 %" (Sanoma)
Vastuu	"Toimitusjohtajan palkitseminen noudattaa samankaltaista viitekehystä kuin muidenkin työntekijöiden mutta eroaa siitä määrällisesti rooliin liittyvien vastuiden vuoksi." (Nokia)

Taulukko 4. Palkitsemislogiikat yritysten palkitsemisdokumenteissa

Taulukon mukaiset esimerkkilauseet ovat suluissa mainitun yrityksen palkitsemisdokumenteista otettuja, ja eri yritykset saattoivat ilmaista saman asian usealla

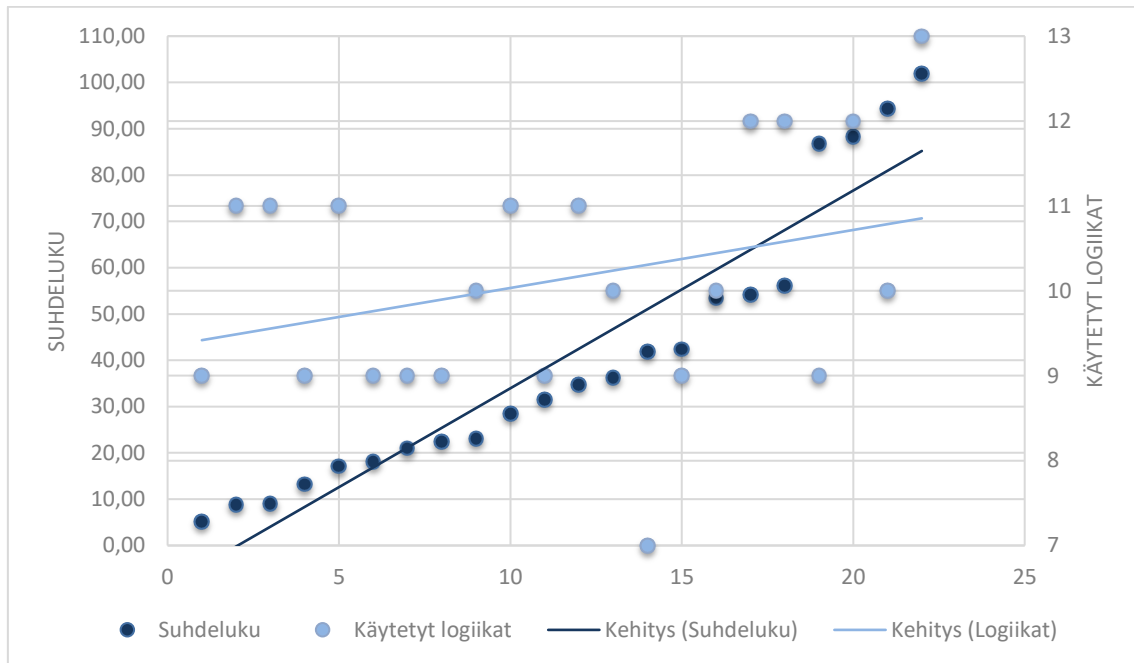
eri tavalla, kuten erilaisin lauserakentein ja sanamuodoin. Yritysten julkaisemat palkitsemisdokumentit käytiin läpi, ja niistä etsittiin logiikoiden määritelmiin peilaamalla vastaavia ilmaisuja ja lauserakenteita, joista tietyn palkitsemislogiikan hyödyntäminen pystyttiin tulkitsemaan.

Seuraavaksi kuviossa 5 on havainnollistettu, millainen yhteys aiemmin mainitulla toimitusjohtajan kokonaispalkkion ja keskimääräisen työntekijän vuosipalkkion eroa kuvaavan suhdeluvun suuruuden ja käytettyjen palkitsemislogiikoiden lukumäärän välillä on. Suhdeluvut on jaettu kolmeen luokkaan seuraavasti; suhdeluku alle 25 (9 yritystä), suhdeluku 25–50 (6 yritystä) ja suhdeluku yli 50 (7 yritystä).



Kuvio 5. Käytetyt palkitsemislogiikat keskimäärin suhdelukuluokittain

Tutkittavista yrityksistä kaikki käyttivät toimitusjohtajiensa palkitsemisen perusteina useampaa logiikkaa, joten suuria eroja logiikoiden lukumäärässä ei suhdeluvun suuruudesta riippumatta ole, kuten kuviosta voidaan todeta. Ne yritykset, joissa suhdeluku on alle 25, käyttävät palkitsemisen perusteina keskimäärin 9,78 eri palkitsemislogiikkaa. Lähes saman verran logiikoita käytetään myös yrityksissä, joissa suhdeluku on 25–50, määrän ollessa keskimäärin 9,5. Vaikka erot ovat pieniä, on joukosta kuitenkin erotettavissa yritykset, joissa suhdeluku on keskimäärin suurin, eli yli 50. Näissä yrityksissä palkitsemisen perusteina käytettiin keskimäärin 11,14 eri logiikkaa, eli 1,64 enemmän, kuin keskimääräisessä luokassa. Vastaavasti ero pienimpään luokkaan on 1,36 logiikkaa, kun taas kahden pienimmän luokan keskinäinen ero on ainoastaan 0,28 logiikkaa. Kuviossa 6 on esitetty hieman tarkemmin käytetyn logiikkamäärän hajautumista suhdeluvun kasvaessa suuremmaksi.



Kuvio 6. Suhdeluvun ja käytettyjen logiikoiden määrän välinen yhteys

Kuviosta nähdään, että käytettyjen suhdelukujen määrää kuvaavat pisteet ovat melko laajasti hajautuneet suhdeluvun suuruutta kuvaavien pisteiden ympärille, eli toisin sanoen yritysten käyttämien logiikoiden määrä voi vaihdella paljonkin riippumatta siitä, kuinka suuri tai pieni suhdeluku on. Kuviosta voidaan todeta, että jotkin yritykset käyttivät suurempaa määrää eri palkitsemislogiikoita, vaikka niiden suhdeluku oli suhteellisen alhainen, mutta toisaalta nähdään myös, että niissä yrityksissä, joissa suhdeluvut olivat kaikkein korkeimpia, oli myös eri logiikoita käytetty muita enemmän. Vaikka käytettyjen logiikoiden määrässä onkin havaittavissa hajontaa, osoittavat suhdeluvun suuruuden ja käytettyjen logiikoiden määrän kehityssuuntia ilmaisevat käyrät, että kun suhdeluvun suuruus kasvaa, myös käytettyjen logiikoiden määrä kasvaa, joskaan ei yhtä jyrkästi. Tämä myös osaltaan tukee jo edellä kuviosta 5 saatuja tuloksia, joiden perusteella näyttää siltä, että määrällisesti eniten logiikoita käyttävät sellaiset yritykset, joissa toimitusjohtajan ja keskimääräisen työntekijän palkkaeroa kuvaavat suhdeluvut ovat suurimpia.

5.4 Yksittäisten palkitsemislogiikoiden ominaispiirteitä

Edellisessä luvussa esiteltiin yleisiä toimitusjohtajan ja keskimääräisen työntekijän palkkasuhdelukuun, sekä käytettyjen palkitsemislogiikoiden määrään liittyviä tuloksia. Tässä luvussa mielenkiinto kohdistetaan yksittäisiin palkitsemislogiikoihin. Jokaisen logiikan osalta on tutkittu erikseen, kuinka suuri kyseistä logiikkaa käyttäneiden yritysten keskimääräinen suhdeluku ja toimitusjohtajan kokonaispalkkio on ollut, mikä on ollut kutakin logiikkaa käyttäneiden yritysten

keskimääräinen markkina-arvo ja liikevaihto, sekä millaisin painotuksin eri palkanosia on keskimäärin kyseistä logiikkaa käyttäneissä yrityksissä maksettu. Taulukkoon 5 on koottu erikseen kaikki 13 palkitsemislogiikkaa sekä niihin liittyvät keskimääräiset suhdeluvut, kokonaispalkkiot, markkina-arvot ja liikevaihdot.

Logiikka	Yrit.	TJ/TT	KP (1000e)	MA (Me)	LV (Me)
Saavuttaminen	22	40,36	2316	5696	4583
Tarkoituksenmukaisuus	22	40,36	2316	5696	4583
Suoritusperusteisuus	22	40,36	2316	5696	4583
Yhtenäiset intressit	21	40,29	2302	5881	4470
HR	21	41,22	2347	5901	4775
Markkina	21	39,62	2253	5857	4665
Motivaatio	19	41,09	2335	6063	4764
Suoritusmittarit	17	47,49	2716	6271	5240
Oikeudenmukaisuus	15	37,53	2273	5805	3976
Myötävaikutus	12	40,46	2384	7143	5906
Konsultti	11	51,80	2900	6464	5544
Kokemus	11	43,22	2640	8360	6292
Vastuu	9	47,24	2898	6507	5447

Taulukko 5. Yksittäisten palkitsemislogiikoiden keskimääräisiä tunnuslukuja

Kuten jo aiemmin taulukossa 3 havaittiin, ovat saavuttaminen, tarkoituksenmukaisuus ja suoritusperusteisuus olleet käytössä jokaisessa tutkittavassa yrityksessä, ja näiden logiikoiden kohdalla tunnusluvut edustavat siten luonnollisesti kaikkien yritysten keskimääräisiä lukuja. Näin ollen toimitusjohtajan ja keskimääräisen työntekijän palkkasuhde (TJ/TT) oli keskimäärin 40,36 ja toimitusjohtajalle maksettu kokonaispalkkio (KP) 2 316 000 euroa. Vastaava luku yrityksen markkina-arvolle (MA) oli 5696 miljoonaa euroa ja liikevaihdolle (LV) 4583 miljoonaa euroa. Yhtenäiset intressit -logiikan osalta luvut ovat saman kaltaisia, eikä merkittäviä eroavaisuuksia ole. HR -logiikkaa käyttäneiden yritysten suhdeluku sen sijaan oli hieman keskimääräistä suurempi (41,22) ja myös markkina-arvo ja liikevaihto olivat korkeampia. Markkina-arvo näissä yrityksissä oli keskimäärin 205 miljoonaa euroa suurempi ja liikevaihto 192 miljoonaa euroa suurempi. Ero on kuitenkin suhteellisen pieni, ja selittyy käytännössä yhdellä yrityksellä. Markkina -logiikkaa käyttäneiden yritystenkään luvut eivät juuri poikkea kaikkien yritysten keskiarvoista, joskin suhdeluku on hieman alhaisempi, luvun ollessa 39,62. Myöskään motivaatio -logiikkaa palkitsemisperusteenaan käyttäneiden yritysten luvuissa ei ole havaittavissa suurempia poikkeamia, lukuun ottamatta markkina-arvoa, joka näissä yrityksissä oli keskimäärin 367 miljoonaa euroa suurempi (6063 Me). Liikevaihdon osalta ero oli melko vähäinen, 181 miljoonaa euroa (4764 Me).

Eroavaisuuksia alkaa ilmetä, kun tutkittavaa logiikkaa käyttäneiden yritysten joukko käy pienemmäksi. Suoritusmittarit -logiikan osalta erot ovat jo

selkeämpiä. Toimitusjohtajan kokonaispalkkio oli keskimäärin 47,49 kertaa keskimääräisen työntekijän vuosipalkan suuruinen, poikkeaman ollessa 7,13 yksikköä keskimääräiseen suhdelukuun verrattuna. Vastaavasti myös toimitusjohtajan saama kokonaispalkkio oli 400 000 euroa suurempi, eli 2 716 000 euroa. Huomioitavia eroja on myös markkina-arvossa, joka oli 575 miljoonaa euroa suurempi (6271 Me), sekä liikevaihdossa, joka oli suoritussmittareita palkitsemisperusteena käytävissä yrityksissä 657 miljoonaa euroa suurempi (5240 Me). Niissä yrityksissä, joissa käytettäviin palkitsemislogiikoihin kuului oikeudenmukaisuus, oli keskimäärin kaikista alhaisin toimitusjohtajan ja keskimääräisen työntekijän palkkasuhdeluku sen ollessa 37,53. Myös toimitusjohtajan kokonaispalkka oli markkina -logiikan ohella pienin, joskaan ero kaikkien yritysten keskimääräiseen kokonaispalkkaan ei ollut kovinkaan merkittävä, 43 000 euroa. Markkina-arvon osalta ei ollut mainittavaa eroa, mutta liikevaihto oikeudenmukaisuus -logiikkaa käytävissä yrityksissä oli keskimäärin 607 miljoonaa euroa pienempi (3976 Me), keskimääräisen liikevaihdon ollessa samalla yksittäisistä logiikoista pienin.

Myötävaikutus -logiikkaa käyttäneissä yrityksissä ei ollut merkittäviä poikkeamia palkkasuhdeluvun ja toimitusjohtajan kokonaispalkkion osalta, lukujen ollessa melko lähellä kaikkien yritysten keskiarvoja. Sen sijaan sekä markkina-arvo, että liikevaihto erosivat kaikkien yritysten keskimääräisistä lukemista. Markkina-arvo oli näissä yrityksissä keskimäärin 7143 miljoonaa euroa, eron ollessa siten 1447 miljoonaa euroa, ja vastaavasti liikevaihto oli keskimäärin 5906 miljoonaa euroa, eron ollessa 1323 miljoonaa euroa. Konsultti -logiikkaa käytti puolet tutkittavista yrityksistä, ja niissä keskimääräinen suhdeluku 51,80 oli selvästi korkein, eron kaikkien yritysten keskimääräiseen suhdelukuun ollessa 11,44 yksikköä. Tämä näkyi myös toimitusjohtajalle maksetussa kokonaispalkkiossa, joka sekä oli yksittäisiä logiikoita tutkittaessa keskimäärin suurin, eli 2 900 000 euroa. Siten ero kaikkien yritysten keskimääräiseen kokonaispalkkioon oli 584 000 euroa. Samoin markkina-arvo (6464 Me) ja liikevaihto (5544 Me) olivat kaikkien yritysten keskimääräisiä vastaavia lukemia suuremmat. Näin ollen konsultti -logiikkaa käyttäneiden yritysten keskimääräinen markkina-arvo oli 768 miljoonaa euroa korkeampi, ja liikevaihtoa tehtiin keskimäärin 961 miljoonaa euroa enemmän.

Viimeiset kaksi logiikkaa olivat kokemus ja vastuu, joiden kummankin osalta kaikki tunnusluvut ylittivät kaikkien yritysten keskimääräiset luvut selkeästi. Toimitusjohtajan ja keskimääräisen työntekijän väliset palkkasuhdeluvut olivat kyseisiä logiikoita käyttäneissä yrityksissä keskimäärin 43,22 (ero 2,86) ja 47,24 (ero 6,88), mainitussa järjestyksessä. Molemmat tulokset ovat siten yksittäisten logiikoiden lukuja tarkasteltaessa suurimpien joukossa. Vastaavasti kokemus -logiikkaa käyttäneiden yritysten toimitusjohtajilleen maksamat kokonaispalkkiot olivat keskimäärin 2 640 000 euroa (ero 324 000 euroa) ja vastuu -logiikan osalta 2 898 000 euroa (ero 582 000 euroa). Huomionarvoista on, että niissä yrityksissä, jotka käyttivät toimitusjohtajansa palkitsemisen perusteena kokemusta, olivat sekä markkina-arvo (8360 Me), että liikevaihto (6292 Me) keskimäärin suurimmat, kun tarkastellaan yritysten käyttämiä palkitsemislogiikoita

jokaista erikseen. Ero kaikkien yritysten keskimääräiseen markkina-arvoon oli 2664 miljoonaa euroa ja liikevaihtoon 1709 miljoonaa euroa. Myös vastuu -logiikkaa käyttäneiden yritysten lukemat poikkesivat keskimääräisistä selvästi ylöspäin, joskaan eivät aivan yhtä paljoa. Vastaavat luvut olivat markkina-arvon osalta 6507 miljoonaa euroa (ero 811 miljoonaa euroa) ja liikevaihdon osalta 5447 miljoonaa euroa (ero 864 miljoonaa euroa).

Edellä purettiin logiikkakohtaiset tulokset eri tunnuslukuihin liittyen. Taulukossa 6 esitetään eri palkitsemistapojen painottaminen toimitusjohtajan kokonaispalkitsemisessa keskimäärin samaan tapaan jokaista palkitsemislogiikkaa käyttävien yritysten osalta erikseen. On siis laskettu, että mikä on ollut yksittäistä logiikkaa käyttäneiden yritysten joukossa kunkin palkanosan keskimääräinen suhteellinen painoarvo.

Logiikka	Yrit.	PP %	LTP %	POP %	LE %	K/M (%)
Saavuttaminen	22	44	19	30	7	51/49
Tarkoituksenmukaisuus	22	44	19	30	7	51/49
Suoritusperusteisuus	22	44	19	30	7	51/49
Yhtenäiset intressit	21	44	18	30	8	52/48
HR	21	44	20	29	7	51/49
Markkina	21	45	19	29	7	52/48
Motivaatio	19	44	18	30	8	52/48
Suoritusmittarit	17	36	23	35	6	42/58
Oikeudenmukaisuus	15	44	20	28	8	52/48
Myötävaikutus	12	45	20	28	7	52/48
Konsultti	11	38	22	34	6	44/56
Kokemus	11	44	18	29	9	53/47
Vastuu	9	39	20	32	9	48/52

Taulukko 6. Keskimääräiset palkkiorakenteet palkitsemislogiikoittain

Keskimäärin eri palkitsemislogiikoiden käyttäminen ei näyttäisi vaikuttaneen palkkiorakenteisiin merkittävästi. Taulukosta nähdään, että suurimmilta osin palkkiorakenteet noudattavat jo aiemmin kuviossa 1 havainnollistettua kaikkien tutkittavien yritysten keskimääräistä palkkiorakennetta, eli edut sisältävän peruspalkan (PP) osuus on 44 %, lyhyen aikavälin tulospalkkion (LTP) 19 %, pitkän aikavälin osakepalkkion (POP) 30 % ja lisäeläkkeen (LE) osuus 7 % kokonaispalkitsemisesta riippumatta siitä, mitä logiikkaa on käytetty. Palkitsemislogiikoista 7 oli sellaisia, joita käyttäneiden yritysten maksamat palkanosat jakautuivat keskimäärin täsmällisesti mainitulla tavalla, tai poikkeama yksittäisen palkanosan kohdalla oli korkeintaan yhden prosenttiyksikön verran. Tällaisia logiikoita olivat saavuttaminen, tarkoituksenmukaisuus, suoritusperusteisuus, yhtenäiset intressit, HR, markkina ja motivaatio. Näiden logiikoiden osalta myös keskimääräinen kiinteän ja muuttuvan palkitsemisen suhde noudatti kaikkien tutkittavien yritysten keskimääräistä suhdetta korkeintaan yhden prosenttiyksikön poikkeamalla, jakauman ollessa 51/49 tai 52/48 kiinteän palkitsemisen hyväksi.

Lisäksi oikeudenmukaisuus ja myötävaikutus -logiikoita käyttäneiden yritysten painotukset olivat vastaavat, kuin edellä mainituilla, mutta pitkän aikavälin osakepalkkioissa painotus oli kaksi prosenttiyksikköä kaikkien yritysten keskimääräistä osuutta alhaisempi, osuuden ollessa 28 % kummankin logiikan kohdalla. Kiinteiden ja muuttuvien palkanosien suhteet olivat kuitenkin samat, eli 52/48 kiinteän palkitsemisen hyväksi. Kokemus -logiikkaa palkitsemisen perusteena käytti puolet tutkittavista yrityksistä, mutta keskimääräiset painotukset eri palkanosille eivät poikenneet kaikkien yritysten vastaavista painotuksista, lukuun ottamatta lisäeläkettä, jonka painoarvo eri logiikoita tarkasteltaessa oli jaetulla korkeimmalla sijalla, osuuden ollessa 9 %. Tämä myös käänsi kokemuksen yksittäisistä logiikoista eniten kiinteää palkitsemista painottavaksi painoarvon ollessa 53 %. Muuttuvan palkitsemisen osuus näissä yrityksissä oli siten 47 %.

Sen sijaan kolmen logiikan kohdalla oli nähtävissä suurempia eroja kaikkien yritysten keskimääräisiin painotuksiin nähden. Kyseiset logiikat olivat suoritusmittarit, konsultti ja vastuu. Nämä olivat myös logiikoista ainoat, joissa kiinteän ja muuttuvan palkitsemisen suhteet olivat muuttuvien eduksi. Suurin painoarvo muuttuvalla palkitsemisella oli suoritusmittarit -logiikkaa käyttäneiden yritysten keskuudessa, osuuden kokonaispalkkiosta ollen 58 %. Siten kiinteän palkitsemisen osuus oli 42 %. Yksittäisten palkanosien osalta edut sisältävän peruspalkan osuus oli kaikista logiikoista pienin (36 %), lyhyen aikavälin tulospalkkion osuus suurin (23 %), pitkän aikavälin osakepalkkion osuus suurin (35 %) ja lisäeläkkeen osuus jaetusti pienin (6 %). Myös konsultti -logiikkaa käyttäneissä yrityksissä painopiste oli selvästi muuttuvassa palkitsemisessä, jakauman ollessa 56/44 muuttuvan palkitsemisen hyväksi. Yksittäisten palkanosien osuudet olivat edut sisältävälle peruspalkalle 38 %, lyhyen aikavälin tulospalkkiolle 22 % ja pitkän aikavälin osakepalkkiolle 34 %. Lisäeläkkeen osuus oli yhdessä suoritusmittarit -logiikan kanssa jaetusti pienin, eli 6 %. Vastuu -logiikkaa käytti pienin määrä yrityksiä, ja niiden kokonaispalkkioista keskimäärin 52 % oli muuttuvaa palkitsemista ja 48 % kiinteää palkitsemista. Peruspalkka etuineen muodosti toimitusjohtajalle maksetusta palkkiosta keskimäärin 39 %, lyhyen aikavälin tulospalkkio 20 % ja pitkän aikavälin osakepalkkio 32 %. Lisäeläkkeen osuus oli yhdessä kokemus -logiikan kanssa suurin, eli 9 %.

6 JOHTOPÄÄTÖKSET JA POHDINTA

Tavoitteena tässä tutkimuksessa oli selvittää suurimpien suomalaisten pörssiyritysten toimitusjohtajien kokonaispalkkioiden muodostumista, eli millaisia komponentteja ne tyypillisesti pitävät sisällään ja miten eri palkanosia painotetaan. Lisäksi pyrittiin tutkimaan yritysten palkitsemisen perustelemiseen käyttämiä palkitsemislogiikoita, sekä toimitusjohtajan ja keskimääräisen työntekijän välisen palkkaeron yhteyttä näihin logiikoihin.

Ensimmäisen tutkimuskysymyksen tarkoituksena oli löytää ne palkitsemistavat, joita suurimmat suomalaiset pörssiyritykset hyödyntävät toimitusjohtajiaan palkitessaan, sekä miten näitä palkitsemistapoja painotetaan. Tutkimuksessa havaittiin, että toimitusjohtajien kokonaispalkitseminen tutkituissa yrityksissä koostuu tavallisesti kiinteästä peruspalkasta ja sen päälle tulevista eduista, lyhyen aikavälin tulospalkkiosta, pitkän aikavälin osakepalkkiosta, sekä lisäeläkkeestä. Näistä lisäeläke oli ainoa, joka ei ollut vuoden 2023 aikana osana jokaisen yrityksen palkitsemisvalikoimaa. Lisäksi yhtä lukuun ottamatta kaikki yritykset olivat sopineet toimitusjohtajalle maksettavasta erillisestä irtisanomiskorvauksesta tarpeen niin vaatiessa. Toimitusjohtajien palkitsemiseen käytettävät komponentit ovat siten samoja, mistä Crombie (2015), Giroux (2014, s. 3) ja Matović (2019) ovat havainneet tyypillisen palkitsemispaketin rakentuvan. Sen sijaan optioita käytti ainoastaan yksi yritys ja tulos onkin yhdenmukainen Kotnikin ja Sakinçin (2023), sekä Mishelin ja Wolfen (2019) havaitseman suuntauksen kanssa, jonka mukaan optioiden suosio on nykyään suoraa osakepalkitsemista vähäisempi.

Palkitsemistapojen painottamisessa mielenkiintoinen havainto oli, että siinä missä keskimääräiselle eurooppalaiselle toimitusjohtajalle maksetaan 49 % kokonaispalkkiosta osakepohjaisina palkkioina (Kotnik & Sakinç, 2023), oli vastaava lukema tässä tutkimuksessa 30 %. Tämä voi viitata esimerkiksi siihen, että Suomessa toimitusjohtajat pyrkivät karttamaan eurooppalaista kollegaansa enemmän riskiä, tai siihen, että suomalaiset pörssiyritykset asettavat mahdollisten osakepalkkioiden enimmäistasot pienemmiksi. Sen sijaan lyhyen aikavälin tulospalkkioiden ja pitkän aikavälin osakepalkkioiden välisestä suhteesta saadut

tulokset ovat linjassa Beckin ym. (2020) havaintojen kanssa, joiden perusteella painopiste on siirtynyt entistä enemmän pitkän aikavälin osakepalkitsemiseen, vaikka lyhyen aikavälin tulospalkkiot edelleen laajassa käytössä ovatkin. Kuten todettua, painotus oli 30 % pitkän aikavälin osakepalkkioissa ja 19 % lyhyen aikavälin tulospalkkioissa.

Edut sisältävän peruspalkan osuus kokonaispalkkiosta oli keskimäärin 44 % ja painotuksen havaittiin olevan selvästi suurempi, mitä pienempi toimitusjohtajan kokonaispalkkio oli. Tämä voi selittyä osittain esimerkiksi sillä, että vähiten maksaneissa yrityksissä toimitusjohtaja joko itse haluaa välttää riskinottoa, tai sitten yritys haluaa varmistaa, ettei toimitusjohtajalla ole liikaa kannustimia ylimääräiseen riskinottoon. Tulkintaa tukee Bonnefon ym. (2014), joiden mukaan tällaisessa tilanteessa peruspalkkaa voidaan pitää hyvinkin merkittävänä osana palkitsemista. Sen sijaan eniten toimitusjohtajilleen maksaneiden yritysten kohdalla palkitseminen painottui selvästi enemmän muuttuvaan palkitsemiseen, erityisesti pitkän aikavälin osakepalkkioihin. Voidaan pohtia, että näissä yrityksissä on ymmärretty osakepohjaisen palkitsemisen keskeinen merkitys osakkeenomistajien arvon kasvattamiseen, mikä olisikin johdonmukaista Fischerin ja Lindermayerin (2020) havaintojen kanssa. Siten voidaan päätellä, että toimitusjohtajaa saatetaan pyrkiä motivoimaan omistaja-arvon luomiseen tarjoamalla riskisempää, mutta potentiaalisesti suurempaa palkkiotasoa, kun taas peruspalkka halutaan pitää vain jonkin tasoisena pohjana.

Toinen tutkimuskysymys tarkasteli sitä, miten suurimmat suomalaiset pörssiyritykset käyttävät erilaisia palkitsemislogiikoita toimitusjohtajilleen maksamiensa palkkioiden perustelemiseen. Kaikkia 13 logiikkaa käytettiin, mutta käytettyjen logiikoiden määrä, sekä yksittäisten logiikoiden esiintyvyys vaihteli jonkin verran. Keskimäärin tutkittavissa yrityksissä käytettiin 10,14 logiikkaa ja vähimmilläänkin 7 logiikkaa. Yleisimmin käytetty määrä oli 9 logiikkaa. Tutkittavina yrityksinä olivat suurimmat suomalaiset pörssiyritykset, ja Crombien ym. (2010) mukaan suurten yritysten laajempi näkyvyys ja niihin kohdistuva huomio saattavatkin aiheuttaa painetta perustella palkitsemiskäytäntöjä muita enemmän. Tämä voikin osaltaan selittää tässä tutkimuksessa tarkasteltujen yritysten verrattain suuria käytettyjen logiikoiden määriä. Tätä päätelmää tukee myös se, että edellä mainitut luvut olivat suomalaisia pörssiyrityksiä selvästi suurempien yhdysvaltalaisyhtiöiden joukossa vieläkin korkeampia, joissa Crombie ym. (2010) havaitsivat logiikoita käytetyn keskimäärin 10,64 ja vähimmilläänkin 8, kun taas yleisin määrä oli 11. Mielenkiintoinen tulos oli myös se, että vaikka sekä Edmans ym. (2023), että Bosse ja Phillips (2016) tuovat esiin palkitsemisen reilouden merkitystä toimitusjohtajalle, oli oikeudenmukaisuus vasta 9. käytetyin palkitsemislogiikka suomalaisten pörssiyritysten keskuudessa, sitä käyttäneitä yrityksiä olleen 15/22. Toisaalta tulos on yhdenmukainen Crombien ym. (2010) kanssa, jotka havaitsivat oikeudenmukaisuuden olleen yksi vähiten käytetyistä logiikoista.

Tässä tutkimuksessa tutkittavien yritysten käyttämissä palkitsemislogiikoissa oli myös nähtävissä melko paljon yhtäläisyyksiä toimivan palkitsemisjärjestelmän elementteihin. Palkitsemisen yksi tärkeimpiä tehtäviä on taata nykyisen toimitusjohtajan motivoiminen ja pitäminen palveluksessa, mutta myös

pystyä houkuttelemaan uusi tarpeen vaatiessa (Edmans ym., 2023). Tämä seikka korostui vahvasti lähes jokaisen tutkimuksessa mukana olleen yrityksen palkitsemisdokumenteissa, ja HR-logiikkaa käyttikin yhtä lukuun ottamatta kaikki yritykset. Matović (2019) näkee, että palkitsemisjärjestelmällä on suuri vaikutus yrityksen kilpailukykyyn ja sen tulee tukea strategian toteuttamista, ja myös Crombie (2015) nostaa esille, että monesti palkitsemisen kilpailukykyisyys on yksi keskeisimpiä tekijöitä osaavan johdon säilyttämiseksi. Näitä asioita pidetään myös suomalaisissa pörssiyhtiöissä tärkeinä, johon viittaa se, että tarkoituksenmukaisuus -logiikkaa käytti jokainen yritys, ja markkina -logiikkaakin 21/22 yrityksestä. Tästä voidaan päätellä, että ainakin suurimmissa suomalaissa pörssiyhtiöissä toimitusjohtajan halutaan edistävän yhtiön strategiaa ja siitä myös palkitaan, ja vastaavasti yhtiöt vaikuttavat myös painottavan sitä, että heidän toimitusjohtajansa palkitseminen on markkinoihin nähden kilpailukykyistä.

Jokainen yritys myös käytti palkitsemisen perusteena suoritusperusteisuutta ja yhtä lukuun ottamatta kaikki yritykset yhtenäisiä intressejä. Tulokset ovat johdonmukaisia mm. Zandin ym. (2019) kanssa, jotka huomauttavat voiton tuottamisen osakkeenomistajille olevan yrityksen perustehtävä, ja siksi palkitsemisen pitäisi olla vahvasti riippuvaista yrityksen suoriutumisesta. Tämä ajattelu nousi palkitsemisdokumenteja tarkasteltaessa selvästi esiin. Palkitsemisdokumenteissa korostettiin myös omistaja-arvon luomisen merkitystä ja toimitusjohtajan palkitsemista siten, että se sitoo toimitusjohtajan ja osakkeenomistajien edut toisiinsa. Palkitsemisen halutaan motivoida osakkeenomistajien arvon kasvattamiseen pitkällä tähtäimellä. Motivaatio olikin myös yksi eniten käytetyistä logiikoista, ja sitä hyödynsi 19 yritystä. Voidaankin pohtia, että yritykset haluavat tuoda palkitsemisraporteissaan esille erityisesti sitä, että palkitsemisella halutaan motivoida toimitusjohtajaa nimenomaan osakkeenomistajien etujen maksimoimiseen, ja että lopulta maksetuissa palkkioissa on kyse yrityksen menestyksestä. Mainittujen logiikoiden vahvan esiintyvyyden voidaan osaltaan myös nähdä kertovan agenttiteorian vaikutteista. Teorian mukaan toimitusjohtaja toimii päätöksissään lähtökohtaisesti oma etu edellä, ellei palkitsemisjärjestelmää rakenneta siten, että toimitusjohtajaa palkitaan osakkeenomistajien etujen ajamisesta (Bosse & Phillips, 2016; Zandi ym., 2019). Esimerkiksi osakepohjaisella palkitsemisella saadaan luotua kannustin edistää osakekurssin kasvattamista, ja siten osakkeenomistajien arvoa, ja samalla tämä vaikuttaa suoraan myös toimitusjohtajan palkkion arvoon (Yang ym., 2020). Osakepalkkiojärjestelmiä olikin käytössä kaikissa tässä tutkimuksessa olleissa yrityksissä.

Edellä kuvattuja tuloksia palkitsemislogiikoiden käyttämisestä voidaan tulkita siten, että yrityksissä on käsitystä toimivan palkitsemisjärjestelmän rakentamisesta ja palkitsemisen yhteydestä toimitusjohtajan motivaatioon, sekä siitä, kuinka palkitsemisella voidaan ohjata yhtiön strategian edistämiseen. Lisäksi voidaan pohtia, että yrityksissä tiedostetaan kilpailukykyisen palkitsemisen merkitys toimitusjohtajan sitouttamiseen. Voidaan myös pohtia, että agenttiteorian vaikutukset näkyvät yritysten palkitsemisvaliokuntien päätöksenteossa, mihin viittaa suoritusperusteisen palkitsemisen painottaminen ja omistaja-arvon

luomisen korostaminen. Toisin sanoen, toimitusjohtajien palkitsemista pyritään perustelemaan vahvasti yrityksen, ja siten osakkeenomistajien, etujen kautta.

Kolmannen tutkimuskysymyksen tarkoituksena oli vastata siihen, onko toimitusjohtajan kokonaispalkkion suuruudella suhteessa keskimääräiseen työntekijään yhteyttä yrityksen käyttämiin palkitsemislogiikoihin. Tuloksista nähtiin, että kyseinen suhdeluku oli tässä tutkimuksessa mukana olleissa yrityksissä keskimäärin 40,36, eli suurimmissa suomalaisissa pörssiyhtiöissä toimitusjohtaja ansaitsi 40,36 kertaa keskimääräisen työntekijän vuosipalkan verran. Yhdysvaltoihin ja Eurooppaan nähden keskimääräinen palkkaero on siten alhaisemmalla tasolla, sillä yhdysvaltalaisyhtyrityksissä vastaava suhdeluku vuonna 2018 oli 278 (Mishel & Wolfe, 2019) ja Euroopassa 92,58 vuonna 2015 (Kotnik & Sakinç, 2023). Osaltaan tämä selittynee sillä, että Euroopassa, ja etenkin Yhdysvalloissa, myös yritysten kokoluokat ja resurssit keskimäärin ovat Suomeen verrattuna suurempia. Toisaalta voidaan myös pohtia, että voivatko tulokset kertoa osittain siitä, että Suomessa johdon ja työntekijöiden välisen kuilun ei haluta kasvavan liian suureksi mahdollisten yhteiskunnallisten ongelmien ja eriarvoisuuden lisääntymisen välttämiseksi. Tätä ajatusta tukee esimerkiksi Benedettin ja Chenin (2018) havainnot siitä, että pienempi suhdeluku parantaa yrityksen työnantajamielikuvaa, sekä vaikuttaa kuluttajien mielipiteisiin positiivisesti.

Monesti suuremman suhdeluvun julkaisevien yritysten palkitsemisdokumentit ovat kattavampia ja asioista kerrotaan moniulotteisemmin. Luvulle pyritään esittämään laajemmin taustatietoa. (Boone ym., 2021.) Tutkimuksen tulokset ovat tässä suhteessa saman suuntaisia, sillä kun yritykset jaettiin suhdelukujensa perusteella luokkiin, voitiin havaita, että keskimäärin ne yritykset, joissa suhdeluku oli kaikista suurin, myös perustelivat palkitsemistaan eniten käyttämällä laajinta valikoimaa eri palkitsemislogiikoita. Tästä voi tulkita, että niissä yrityksissä, joissa toimitusjohtajan ja työntekijöiden väliset palkkaerot ovat kaikkein suurimpia, koetaan myös eniten tarvetta pyrkiä perustelemaan toimitusjohtajille maksettuja palkkioita hieman muita enemmän. Toisaalta Boonen ym. (2021) mukaan korkea suhdeluku johtaa herkästi kielteiseen mediahuomioon, joten enemmän perusteluita tarjoamalla saatetaan osaltaan pyrkiä myös mediahuomion kontrolloimiseen, ja siten suuren yleisön mielipiteisiin vaikuttamiseen.

Tässä tutkimuksessa tutkittavat yritykset koostuvat kuitenkin suurimmista suomalaisista pörssiyhtiöistä, ja loppujen lopuksi kaikki yritykset käyttivät useampaa eri palkitsemislogiikkaa. Vaikka eroja suhdeluvun kasvaessa oli havaittavissa, olivat ne kuitenkin suhteellisen pieniä. Rungas palkitsemislogiikoiden käyttäminen toimitusjohtajien palkitsemisen perustelemiseen voi viitata osaltaan myös siihen, että legitimizeettiteorian vaikutteet näkyvät yritysten päätöksenteossa. Legitimizeettiteorian mukaan yrityksen täytyy menestyäkseen täyttää sen toimintaympäristön sille kohdistamat odotukset ja ansaita sen hyväksyntä, eli legitimizeetti. Legitiimiyttä pidetään tärkeänä ja haluttuna resurssina, ja viime kädessä yrityksen toimintaympäristö asettaa raamit legitimiinä pidetyille toiminnalle. (Deegan, 2019.) Legitimizeettiteorian valossa voidaankin siten pohtia, että suurimmat suomalaiset pörssiyhtiöt haluavat palkitsemisraportoinnillaan ja palkitsemislogiikoita käyttämällä näyttää toimitusjohtajille maksetut palkkiot ja

niiden erot keskimääräisiin työntekijöihin verrattuna oikeutettuna siten, että se mahdollisimman hyvin edesauttaa sidosryhmien hyväksynnän saamista, ja yrityksiä voitaisiin siten palkitsemisen näkökulmasta pitää legitimeinä.

Tuloksista havaittava suurimpien pörssiyritysten kattava palkitsemislogiikoiden käyttäminen on linjassa myös Liun ja Taylorin (2008) näkemyksen kanssa, jonka mukaan yrityksen kasvaessa se altistuu entistä suuremmalle julkiselle tarkastelulle, jolloin legitimitien hallitsemiseen halutaan keskittyä enemmän. Tähän palkitsemistietojen julkaisemista voidaankin pitää yhtenä työkaluna (Liu & Taylor, 2008). Usein keskeisenä ajatuksena erilaisten sidosryhmille kohdennettujen dokumenttien julkaisemisessa on juuri toiminnan oikeuttaminen tietyissä asioissa (Deegan, 2002). Tämä mielessä pitäen tutkimustulosten voidaankin nähdä kertovan osaltaan siitä, että erityisesti suuret yritykset voivat pyrkiä osoittamaan maksettujen palkkioiden perustuvan valideihin seikkoihin, kuten strategian toteuttamiseen, yrityksen hyvään tuloskehitykseen tai omistaja-arvon luomiseen. Näin toimiessa saatetaan tavoitella sitä, että suuremmatkin palkkiot olisivat monipuolisesti perusteltuina sidosryhmien helpompi hyväksyä.

Toimitusjohtajien kokonaispalkkioista ja niiden suuruuksista suhteessa keskimääräisten työntekijöiden palkkioihin tehtiin mielenkiintoisia havaintoja, kun jokaista yksittäistä logiikkaa käyttäneiden yritysten joukkoja tarkasteltiin erikseen. Joukosta erottuivat selvästi konsultti -logiikkaa käyttäneet yritykset, joissa sekä palkkasuhdeluku, että toimitusjohtajan kokonaispalkkio olivat keskimäärin kaikkein suurimmat. Tulokset tukevat Murphyn ja Sandinon (2020) havaintoja, joiden mukaan palkitsemiskonsulttien neuvoja hyödyntävät yritykset maksavat toimitusjohtajilleen enemmän. Toisaalta konsultit ovat myös monesti niitä, joilta yritykset saavat dataa kilpailijoiden palkitsemisesta (Bosse & Phillips, 2016). Voidaankin pohtia, että yritykset saattavat uskaltaa palkita toimitusjohtajiaan paremmin, kun he voivat siirtää vastuun osittain aihealueeseen perehtyneille asiantuntijoille, ja muihin verrattuna suuremmat palkkiot pystytään perustelemaan asiantuntijoiden analyysihin vedoten. Toisaalta tuloksia voidaan tulkita myös siten, että koska palkitsemiskonsulteilla on hallussaan kilpailijadataa palkitsemisesta, ja yritykset käyttävät luultavasti ainakin osittain samoja konsulttitaloja, niin jossain määrin tämä saattaa johtaa ikään kuin keinotekoiseen palkkiotasojen korottamiseen.

Samoin suoritusmittarit-, vastuu- ja kokemus -logiikkaa käyttäneiden yritysten keskimääräiset suhdeluvut ja kokonaispalkkiot olivat kaikkien yritysten vastaavia lukuja selvästi korkeampia. Suoritusmittarit -logiikkaa käyttävien yritysten maksamien keskimääräistä suurempien palkkioiden osalta tulokset ovat johdonmukaisia mm. Blanesin ym. (2020) kanssa, jotka havaitsivat yrityksen hyvän suoriutumisen vaikuttavan positiivisesti, eli toisin sanoen nostavan, toimitusjohtajan palkkiota. Leen ja Chenin (2011) mukaan yritysten täytyy myös olla valmiita maksamaan sellaisesta johtajasta, jonka kyvyt ja kokemus riittävät ottamaan vastuulleen suuren yrityksen johtajan vaativan tehtävän. Myös tämän tutkimuksen tulosten valossa voidaan siten päätellä, että ne yritykset, jotka perustelevat palkitsemistaan toimitusjohtajan kokemuksella ja tehtävän sisältämällä vastuulla, myös maksavat toimitusjohtajilleen keskimääräistä enemmän. Sen

sijaan oikeudenmukaisuus -logiikkaa käyttäneiden yritysten joukossa keskimääräinen suhdeluku ja toimitusjohtajan kokonaispalkkio olivat keskimääräistä alhaisempia. Tämän voidaan pohtia kertovan mahdollisesti siitä, että ne yritykset, jotka maksavat toimitusjohtajilleen vähemmän, myös mielellään painottavat oikeudenmukaista ja reilua palkitsemista palkitsemisraporteissaan, kun taas tavanomaista suurempia palkkioita ei välttämättä haluta niin herkästi liittää oikeudenmukaisuuteen.

Tutkimuksessa myös havaittiin, että kun yritykset jaettiin sekä markkina-arvon, että liikevaihdon suuruuden perusteella luokkiin, voitiin yleisesti todeta, että yrityksen koon ollessa kummalla tahansa mittarilla suurempi, myös toimitusjohtajalle maksettu keskimääräinen kokonaispalkkio oli suurempi. Korkeamman markkina-arvon ja toimitusjohtajan kokonaispalkkion välillä onkin havaittu olevan positiivinen yhteys (Lee & Chen, 2011; Beck ym., 2020), joten osaltaan tämän tutkimuksen havainnot tukevat aiempia tuloksia. Myös Blanes ym. (2020) ja Yang ym. (2020) pitävät yrityksen kokoa tärkeimpänä muuttujana selittämään kokonaispalkkion suuruutta. Mielenkiintoinen tulos oli myös se, että yksittäisiä palkitsemislogiikoita tutkittaessa huomattiin tiettyjä logiikoita käyttävien yritysten olevan markkina-arvoiltaan ja liikevaihdoiltaan keskimääräistä selvästi suurempia. Tästä voidaankin pohtia, että esimerkiksi kokemus-, myötävaikutus-, vastuu-, konsultti- ja suoritusmittarit ovat sellaisia logiikoita, joilla erityisesti kaikista suurimmat yritykset haluavat palkitsemistaan perustella. Selvimmin nousi esille kokemus -logiikka, jota käyttäneet yritykset olivat sekä markkina-arvoiltaan, että liikevaihdoiltaan keskimäärin kaikkein suurimpia. Kokemuksen painottaminen suurimpien yritysten palkitsemisessä vaikuttaakin melko loogiselta, ja tulos on linjassa myös Leen ja Chenin (2011) näkemysten kanssa, joiden mukaan yrityksen kasvaessa sen vaikeaselkoisempien toimintojen johtamiseksi tarvitaan kokemusta, joka vuorostaan maksaa enemmän.

Lisäksi mainituista logiikoista suoritusmittareita, konsulttia ja vastuuta käyttäneet yritykset olivat sellaisia, jotka painottivat palkitsemisessaan keskimääräistä enemmän muuttuvaa palkitsemista. Tästä voidaan päätellä, että kun palkitsemista perustellaan erilaisilla suoritusmittareilla ja toimitusjohtajan tehtävään kuuluvalla vastuuasemalla, niin palkitsemisessä halutaan painottaa sen perustamista määriteltyjen ansaintakriteereiden saavuttamiseen. Toisin sanoen, palkitsemisen ei tällöin ehkä haluta koostuvan suurimmilta osin vain annettuna tulevasta, muuttumattomasta peruspalkasta. Vastaavasti on tulkittavissa, että palkitsemiskonsultit suosittelvat yrityksille lähtökohtaisesti muuttuvan palkitsemisen painottamista.

Yhteenvetona voidaan todeta, että tässä tutkimuksessa saavutettiin sille asetetut tavoitteet ja määriteltyihin tutkimuskysymyksiin pystyttiin vastaamaan. Aineistoa analysoimalla löydettiin ne komponentit, joita toimitusjohtajien palkitsemiseen suurimmissa suomalaisissa pörssiyrityksissä käytetään, ja miten niitä painotetaan. Lisäksi onnistuttiin todentamaan palkitsemisen perustelemiseen käytettävät palkitsemislogiikat. Käytettyjen logiikoiden määrässä havaittiin olevan jonkin verran eroja, ja yksittäisten logiikoiden esiintyvyydessä oli vaihtelua. Kaikki yritykset kuitenkin käyttivät suhteellisen laajasti eri logiikoita, ja jokaista

yksittäistäkin logiikkaa käytti useampi yritys. Yksikään logiikka ei myöskään sitten ollut sellainen, jota ei olisi käytetty lainkaan. Toimitusjohtajan kokonaispalkkion ja keskimääräisen työntekijän vuosipalkan eroa kuvaava suhdeluvun osalta tuloksista voidaan todeta, että suhdeluvun ollessa suurempi myös käytettyjen logiikoiden määrä keskimäärin kasvaa, eli toisin sanoen suhdeluvun suuruuden ja käytettyjen palkitsemislogiikoiden välillä näyttäisi olevan jonkinlainen yhteys. Lisäksi yksittäisiä palkitsemislogiikoita erikseen tutkittaessa havaittiin, että tiettyjä logiikoita käyttäneiden yritysten joukossa keskimääräiset suhdeluvut ja toimitusjohtajan kokonaispalkkiot olivat suurempia ja kiinteän ja muuttuvan palkitsemisen painottamisessa oli joitakin eroja.

Tutkimus tarjoaa hyvän yleiskäsityksen suomen suurimmissa pörssiyhtiöissä tänä päivänä käytetyistä palkitsemistavoista ja -logiikoista palkitsemisen perustelemiseen. Lisäksi saatiin kattava kuva siitä, millaisella tasolla toimitusjohtajan kokonaispalkkio keskimääräiseen työntekijään nähden on. Onkin hyvä huomioida, että tutkimus keskittyi nimenomaan suurimpiin pörssiyhtiöihin, ja tulokset kaikkien pörssiyhtiöiden mittakaavassa saattaisivat olla erilaisia. Vastaavan tutkimuksen toteuttaminen koko Helsingin pörssin osalta tai esimerkiksi vertailu Small Cap-, Mid Cap- ja Large Cap- kokoluokkien yritysten välillä tarjoaakin mielenkiintoisia mahdollisuuksia jatkotutkimukselle. Tässä tutkimuksessa ei otettu huomioon myöskään mahdollisia toimialakohtaisia eroja. Tietyillä toimialoilla voi olla vakiintuneita alakohtaisia käytäntöjä niin palkitsemisen tason, kuin rakenteenkin suhteen ja myös perustelut palkitsemiselle voivat poiketa. Siten toimialakohtaisten tekijöiden huomioiminen saattaisi lisätä tutkimuksen vaikuttavuutta ja olla hyvä lähtökohta tuleville tutkimuksille. Lisäksi on syytä pitää mielessä, että tämä tutkimus pyrki avaamaan toimitusjohtajien palkitsemista keskittyen ainoastaan ajantasaisimpaan saatavilla olevaan tietoon, eli vuoden 2023 palkitsemiseen. Vastaava tutkimus laajemmalla aikahorisontilla voisi syventää ymmärrystä siitä, miten esimerkiksi palkitsemisen rakenne on ajansaatossa kehittynyt ja onko palkitsemislogiikoiden käyttämisessä tapahtunut vuosien varrella selkeitä muutoksia. Muita kohteita jatkotutkimukselle voisi olla esimerkiksi vertailla suomalaisten pörssiyhtiöiden palkitsemista ja sen perusteluita ulkomaalaisiin yhtiöihin, tutkia eroja valtionyhtiöihin, sekä huomioida tutkimuksessa myös toimitusjohtajakohtaisia tekijöitä ja ominaispiirteitä.

LÄHTEET

- Alasuutari, P. (2012). *Laadullinen tutkimus 2.0*. Vastapaino. E-kirja.
- Abdalkrim, G. (2019). Chief executive officer compensation, corporate governance and performance: evidence from KSA firms. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 19(6), 1216–1235.
- Arvopaperimarkkinalaki. (14.12.2012/746). [Viitattu 27.4.2024]. Saatavana [www-muodossa: https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2012/20120746#O3L8P5a](https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2012/20120746#O3L8P5a)
- Arvopaperimarkkinayhdistys ry. (2020). Hallinnointikoodi 2020. [Viitattu 16.4.2024]. Saatavana [www-muodossa: https://cgfinland.fi/wp-content/uploads/sites/39/2019/11/hallinnointikoodi-2020.pdf](https://cgfinland.fi/wp-content/uploads/sites/39/2019/11/hallinnointikoodi-2020.pdf)
- Balsam, S. (2002). *An Introduction to Executive Compensation*. Elsevier. E-kirja.
- Beck, D., Friedl, G., & Schäfer, P. (2020). Executive compensation in Germany. *Journal of Business Economics*, 90, 787–824.
- Benedetti, A. H., & Chen, S. (2018). High CEO-to-worker pay ratios negatively impact consumer and employee perceptions of companies. *Journal of Experimental Social Psychology*, 79, 378–393.
- Blanes, F., de Fuentes, C., & Porcuna, R. (2020). Executive remuneration determinants: New evidence from meta-analysis. *Economic research-Ekonomska istraživanja*, 33(1), 2844–2866.
- Bloom, R. (2017). The median employee to CEO pay ratio disclosure requirement. *Compensation & Benefits Review*, 49(1), 34–37.
- Bonnefon, J. F., Heimann, M., & Mullet, E. (2014). Legitimacy of executive compensation plans: A preliminary study of French laypersons' acceptability. *Psicológica*, 35, 543–558.
- Boone, A., Starkweather, A., & White, J. T. (2023). The saliency of the CEO pay ratio. *Review of Finance*, 00, 1–46.
- Boone, A. L., Starkweather, A., & White, J. T. (2021). Spinning the CEO pay ratio disclosure. Available at SSRN 3481540.
- Bosse, D. A., & Phillips, R. A. (2016). Agency theory and bounded self-interest. *Academy of management review*, 41(2), 276–297.
- Carter, M. E., LaViers, L., Sandvik, J., & Xu, D. (2023). Employee Responses to Increased Pay Transparency: An Examination of Glassdoor Ratings and the CEO Pay Ratio Disclosure. Available at SSRN 4430286.
- Cheng, Q., Ranasinghe, T., & Zhao, S. (2017). Do high CEO pay ratios destroy firm value? *Robert H. Smith School Research Paper No. RHS*, 2861680.
- Cheng, M., & Zhang, Y. (2023). Corporate stakeholders and CEO-worker pay gap: evidence from CEO pay ratio disclosure. *Review of Accounting Studies*, 1–39.
- Crombie, N. A., Alam, S., & Tan, V. (2010). Remuneration logics: How large US firms justify CEO pay. In 2010 AFAANZ Conference, 4–6 Jul 2010.
- Crombie, N. A. (2015). Executive remuneration principles, practices and processes: an institutional logics perspective. *International Journal of Corporate Governance*, 6(2–4), 98–140.

- Deegan, C. M. (2019). Legitimacy theory: Despite its enduring popularity and contribution, time is right for a necessary makeover. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 32(8), 2307–2329.
- Deegan, C. (2002). Introduction: The legitimising effect of social and environmental disclosures—a theoretical foundation. *Accounting, auditing & accountability journal*, 15(3), 282–311.
- Davis, J.H, Schoorman, F.D., & Donaldson, L. (1997). Toward a Stewardship Theory of Management. *Academy of Management Review*, 22(1), 20–47.
- Edmans, A., Gosling, T., & Jenter, D. (2023). CEO compensation: Evidence from the field. *Journal of Financial Economics*, 150(3), 103718.
- Eisenhardt, K.M. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *The Academy of Management Review*, 14(1), 57–74.
- Elsayed, N., & Elbardan, H. (2018). Investigating the associations between executive compensation and firm performance: Agency theory or tournament theory. *Journal of Applied Accounting Research*, 19(2), 245–270.
- Eskola, J., & Suoranta, J. (1998). *Johdatus laadulliseen tutkimukseen*. Vastapaino. E-kirja.
- Faleye, O., Reis, E., & Venkateswaran, A. (2013). The determinants and effects of CEO–employee pay ratios. *Journal of Banking & Finance*, 37(8), 3258–3272.
- Fischer, M., & Lindermoyer, J. (2020). Dodd Frank Act: Reporting CEO compensation relationship to worker ratio and firm performance. *American Journal of Management*, 20(1), 31–45.
- Giroux, G. (2014). *Executive Compensation*. Business Expert Press. E-kirja.
- Goergen, M., & Renneboog, L. (2011). Managerial compensation. *Journal of Corporate Finance*, 17(4), 1068–1077.
- Hall, B., & Liebman, J. (1998). Are CEOs Really Paid Like Bureaucrats? *The Quarterly Journal of Economics*, 113(3), 653–691.
- 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.
- Jensen, M.C., & Murphy, K.J. (1990). CEO Incentives – It’s Not How Much You Pay, But How. *Harvard Business Review*, 68(3), 138–149.
- Jeppson, C. T., Smith, W. W., & Stone, R. S. (2009). CEO compensation and firm performance: Is there any relationship? *Journal of Business & Economics Research (JBER)*, 7(11).
- Kauppalehti. (11.03.2023). Näin kovia ovat suurimpien pörssipomojen palkat: Palkansaajilla menisi pitkä tovi tienata päivänkin liksa. [Viitattu 04.05.2024]. Saatavana www-muodossa: <https://www.kauppalehti.fi/uutiset>
- Kotnik, P., & Sakiñç, M. E. (2023). Executive compensation in Europe: realized gains from stock-based pay. *Review of International Political Economy*, 30(3), 1017–1045.
- Lee, S., & Chen, H. (2011). Corporate governance and firm value as determinants of CEO compensation in Taiwan. *Management Research Review*, 34(3), 252–265.

- Liu, J., & Taylor, D. (2008). Legitimacy and corporate governance determinants of executives' remuneration disclosures. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 8(1), 59–72.
- Magness, V. (2006). Strategic posture, financial performance and environmental disclosure: An empirical test of legitimacy theory. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 19(4), 540–563.
- Matović, I. M. (2019, November). Factors Affecting Executive Compensation. In *Proceedings of the 15th International RAIS Conference on Social Sciences and Humanities* (pp. 10–17). Scientia Moralitas Research Institute.
- Mishel, L., & Wolfe, J. (2019). CEO compensation has grown 940% since 1978: Typical worker compensation has risen only 12% during that time. *Economic Policy Institute*, 1–26.
- Mohan, B., Schlager, T., Deshpandé, R., & Norton, M. I. (2018). Consumers avoid buying from firms with higher CEO-to-worker pay ratios. *Journal of Consumer Psychology*, 28(2), 344–352.
- Mäkinen, M. (2007). *CEO compensation, firm size and firm performance: evidence from Finnish panel data* (No. 1084). ETLA Discussion Papers.
- O'donovan, G. (2002). Environmental disclosures in the annual report: Extending the applicability and predictive power of legitimacy theory. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), 344–371.
- Osakeyhtiölaki. (21.7.2006/624). [Viitattu 16.3.2024]. Saatavana [www-muodossa: https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2006/20060624](https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2006/20060624)
- Pan, Y., Pikulina, E. S., Siegel, S. & Wang, T. Y. (2022). Do equity markets care about income inequality? Evidence from pay ratio disclosure. *The Journal of Finance*, 77(2), 1371–1411.
- Pörssisäätiö. (2016). Pörssilistautujan käsikirja. [Viitattu 27.02.2024]. Saatavana [www-muodossa: https://www.porssisaatio.fi/blog/books/porssilistautujan-kasikirja/](https://www.porssisaatio.fi/blog/books/porssilistautujan-kasikirja/)
- Schreier, M. (2012). *Qualitative Content Analysis in Practice*. SAGE Publications. E-kirja.
- Sistonen, S. (2011). *Johdon palkitseminen*. Boardman.
- Suchman, M. C. (1995). Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Academy of management review*, 20(3), 571–610.
- Talouselämä. (23.04.2023). Viime vuonna 45 pörssiyhtiön toimitusjohtajaa kipusi miljoonakerhoon – Nämä nimet loivat eniten lisäarvoa osakkeenomistajille. [Viitattu 14.03.2024]. Saatavana [www-muodossa: https://www.talouselama.fi/uutiset](https://www.talouselama.fi/uutiset)
- Tang, H. W., & Chang, C. C. (2024). CEO overconfidence, risk-taking, and firm value: Influence of incentive compensation and financial constraints. *The North American Journal of Economics and Finance*, 69, 102034.
- Tuomi, J., & Sarajärvi, A. (2018). *Laadullinen tutkimus ja sisällönanalyysi* (Uudistettu laitos.). Kustannusosakeyhtiö Tammi.

- Valtioneuvosto. (24.04.2024). Valtion omistamat yhtiöt ja omistusosuudet. [Viitattu 28.04.2024]. Saatavana www-muodossa: <https://valtioneuvosto.fi/omistajaohjaus/yhtiot>
- Yang, C., Singh, P., & Wang, J. (2020). The effects of firm size and firm performance on CEO pay in Canada: A Re-Examination and Extension. *Canadian Journal of Administrative Sciences/Revue Canadienne des Sciences de l'Administration*, 37(3), 225–242.
- Zandi, G., Mohamad, S., Keong, O.C., & Ehsanullah, S. (2019). CEO compensation and firm performance. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 7(7), 316–334.

LIITTEET

Alla oleviin taulukoihin on koottu tiedot toimitusjohtajien palkitsemisesta, yritysten käyttämistä palkitsemislogiikoista, sekä yritysten markkina-arvoista ja liikevaihdoista jokaisen yrityksen osalta erikseen. Taulukoissa esiintyvät lyhenteet ovat selitettyinä kunkin taulukon alla.

Y	MA (milj. euroa)	LV (milj. euroa)
KONE (Y1)	22 880	10 952
Nokia (Y2)	18 050	22 258
UPM-Kymmene (Y3)	16 860	10 460
Metso (Y4)	9 480	5 390
Wärtsilä (Y5)	8 900	6 015
Elisa (Y6)	7 010	2 180
Kesko (Y7)	6 820	11 784
Valmet (Y8)	4 870	5 532
Orion (Y9)	4 630	1 190
Huhtamäki (Y10)	4 040	4 169
Konecranes (Y11)	3 900	3 966
Metsä Board (Y12)	2 640	1 942
Kojamo (Y13)	2 620	442
Tietoevry (Y14)	2 320	2 851
Qt Group (Y15)	1 910	181
Outokumpu (Y16)	1 800	6 961
Vaisala (Y17)	1 390	540
Fiskars Group (Y18)	1 380	1 130
Nokian Renkaat (Y19)	1 300	1 174
Sanoma (Y20)	1 120	1 393
Citycon (Y21)	700	215
Revenio Group (Y22)	690	97

Taulukko 7. Yritysten markkina-arvot ja liikevaihdot

Y = Yritys

MA = Markkina-arvo

LV = Liikevaihto

Y	PP	LTP	POP	LE	YHT	TT	TJ/TT
Y1	762 741 € (62 %)	465 675 € (38 %)	0 € (0 %)	0 € (0 %)	1 228 416 € (100 %)	43 196 €	28,44
Y2	1 418 506 € (38 %)	1 079 695 € (29 %)	1 240 359 € (33 %)	0 € (0 %)	3 738 560 € (100 %)	69 074 €	54,12
Y3	1 161 024 € (18 %)	1 473 000 € (23 %)	2 902 000 € (45 %)	911 000 € (14 %)	6 447 024 € (100 %)	63 266 €	101,90
Y4	900 885 € (19 %)	773 107 € (16 %)	2 829 126 € (60 %)	224 425 € (5 %)	4 727 543 € (100 %)	53 538 €	88,30
Y5	1 021 327 € (77 %)	0 € (0 %)	0 € (0 %)	300 456 € (23 %)	1 321 783 € (100 %)	73 100 €	18,08
Y6	688 943 € (27 %)	294 218 € (12 %)	1 351 750 € (53 %)	219 074 € (9 %)	2 553 985 € (100 %)	60 249 €	42,39
Y7	971 006 € (24 %)	787 500 € (19 %)	1 611 564 € (39 %)	749 889 € (18 %)	4 119 959 € (100 %)	43 697 €	94,28
Y8	797 490 € (37 %)	686 484 € (32 %)	525 899 € (24 %)	159 498 € (7 %)	2 169 371 € (100 %)	62 376 €	34,78
Y9	668 340 € (82 %)	101 942 € (12 %)	49 218 € (6 %)	0 € (0 %)	819 500 € (100 %)	61 767 €	13,27
Y10	985 314 € (29 %)	593 600 € (18 %)	1 496 574 € (44 %)	296 800 € (9 %)	3 372 288 € (100 %)	38 828 €	86,85
Y11	814 208 € (84 %)	0 € (0 %)	0 € (0 %)	160 000 € (16 %)	974 208 € (100 %)	56 807 €	17,15
Y12	545 164 € (20 %)	331 049 € (12 %)	1 391 888 € (50 %)	520 027 € (19 %)	2 788 128 € (100 %)	52 221 €	53,39
Y13	434 963 € (63 %)	115 098 € (17 %)	74 822 € (11 %)	69 555 € (10 %)	694 438 € (100 %)	79 019 €	8,79
Y14	874 965 € (24 %)	991 586 € (27 %)	1 551 626 € (43 %)	213 285 € (6 %)	3 631 462 € (100 %)	64 761 €	56,07
Y15	434 218 € (83 %)	90 212 € (17 %)	0 € (0 %)	0 € (0 %)	524 430 € (100 %)	102 000 €	5,14
Y16	1 003 113 € (39 %)	871 388 € (33 %)	729 208 € (28 %)	0 € (0 %)	2 603 709 € (100 %)	62 152 €	41,89
Y17	526 000 € (32 %)	288 000 € (17 %)	728 000 € (44 %)	122 000 € (7 %)	1 664 000 € (100 %)	74 000 €	22,49
Y18	504 301 € (40 %)	0 € (0 %)	650 683 € (52 %)	98 520 € (8 %)	1 253 504 € (100 %)	39 817 €	31,48
Y19	798 202 € (56 %)	538 680 € (38 %)	84 193 € (6 %)	0 € (0 %)	1 421 075 € (100 %)	61 830 €	22,98
Y20	591 041 € (43 %)	259 330 € (19 %)	424 710 € (31 %)	87 951 € (6 %)	1 363 032 € (100 %)	65 000 €	20,97
Y21	741 180 € (26 %)	600 000 € (21 %)	1 511 851 € (53 %)	0 € (0 %)	2 853 031 € (100 %)	78 720 €	36,24
Y22	255 042 € (38 %)	148 048 € (22 %)	257 855 € (38 %)	12 000 € (2 %)	672 945 € (100 %)	74 908 €	8,98

Taulukko 8. Yrityskohtaiset tiedot toimitusjohtajien palkitsemisesta

Y = Yritys

PP = Edut sisältävä peruspalkka

LTP = Lyhyen aikavälin tulospalkkio

POP = Pitkän aikavälin osakepalkkio

LE = Lisäeläke

YHT = Yhteensä

TT = Keskimääräisen työntekijän vuosipalkka

TJ/TT = Toimitusjohtajan kokonaispalkkion ja keskimääräisen työntekijän vuosipalkan välinen suhde (CEO-to-worker pay ratio)

Y	L1	L2	L3	L4	L5	L6	L7	L8	L9	L10	L11	L12	L13	YHT
Y1	x	x	x		x	x	x	x	x	x	x	x		11
Y2	x	x	x	x	x	x		x	x	x	x	x	x	12
Y3	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	13
Y4	x	x	x	x		x	x	x	x	x	x	x	x	12
Y5	x	x	x			x	x	x	x	x	x			9
Y6	x	x	x	x			x	x	x		x	x		9
Y7	x	x	x	x	x			x	x	x	x	x		10
Y8	x	x	x		x	x	x	x	x	x	x	x		11
Y9	x	x	x		x			x	x	x	x	x		9
Y10	x	x	x	x				x	x	x	x	x		9
Y11	x	x	x		x	x	x	x	x	x	x		x	11
Y12	x	x	x				x	x	x	x	x	x	x	10
Y13	x	x	x	x	x	x		x	x	x	x		x	11
Y14	x	x	x	x	x	x	x	x		x	x	x	x	12
Y15	x	x	x	x			x	x	x	x	x			9
Y16	x		x				x	x	x		x	x		7
Y17	x	x	x				x		x	x	x	x	x	9
Y18	x	x	x		x	x		x	x	x	x			9
Y19	x	x	x	x			x	x	x		x	x	x	10
Y20	x	x	x				x	x	x	x	x	x		9
Y21	x	x	x		x	x		x	x	x	x	x		10
Y22	x	x	x	x	x		x	x	x	x	x	x		11

Taulukko 9. Yrityskohtaiset tiedot käytetyistä palkitsemislogiikoista

Y = Yritys

YHT = Yhteensä

L1 = Saavuttaminen, L2 = Yhtenäiset intressit, L3 = Tarkoituksenmukaisuus, L4 = Konsultti, L5 = Myötävaikutus, L6 = Kokemus, L7 = Oikeudenmukaisuus, L8 = HR, L9 = Markkina, L10 = Motivaatio, L11 = Suoritusperusteisuus, L12 = Suoritusmittarit, L13 = Vastuu