

ITÄ-SUOMEN YLIOPISTO  
Yhteiskuntatieteiden ja kauppätieteiden tiedekunta  
Kauppätieteiden laitos

TOIMITUSJOHTAJAN PALKITSEMINEN SUOMALAISSA PERHE- JA OSUUSKUNTA-  
OMISTEISISSA PÖRSSIYHTIÖISSÄ

Pro gradu -tutkielma  
Mirja Sundelin-Nalli (224106)  
Mervi Niskanen  
Palautuspäivä 1.12.2019

TIIVISTELMÄ  
ITÄ-SUOMEN YLIOPISTO  
Yhteiskuntatieteiden ja kauppatieteiden tiedekunta  
Kauppatieteiden laitos  
Liiketaloustiede: Laskentatoimi ja rahoitus

SUNDELIN-NALLI, MIRJA: Toimitusjohtajan palkitseminen suomalaisissa perhe- ja osuuskuntaomisteisissa pörssiyhtiöissä.  
Pro gradu -tutkielma, 74 s.  
Tutkielman ohjaaja: Professori, KTT Mervi Niskanen  
Joulukuu 2019

---

Avainsanat: Corporate Governance, toimitusjohtajan palkitseminen, perhe- ja osuuskuntaomisteinen pörssiyhtiö, agenttiteoria

Pro gradu -tutkielma käsittelee suomalaisen perheomisteisen ja osuuskuntaomisteisen pörssiyhtiön toimitusjohtajan palkitsemista vuosina 2014–2018. Tutkimuksen tavoitteena on selvittää miten tutkimukseen valitut perheomisteiset ja osuuskuntaomisteiset yhtiöt ovat valitulla ajanjaksolla palkinneet toimitusjohtajaansa, ja mitä yhtäläisyyksiä tai eroavaisuuksia esiintyy tuolla ajanjaksolla perheomisteisten ja osuuskuntaomisteisten yhtiöiden palkitsemismuotojen käytössä.

Tutkimuksen teoreettinen viitekehys rakentuu Corporate Governancen (Hallinnointikoodin) ja siihen keskeisesti liittyvän päämies-agenttiteorian ympärille. Hallinnointikoodi sisältää suosituksia hallituksen ja/tai sen valitseman palkitsemisvaliokunnan roolista yhtiön palkitsemisperiaatteiden luojana ja kehittäjänä sekä yhtiön Internet-sivuillaan ”Sijoittajat” -osiossa annettavasta Corporate Governance selvityksestä, jonka tulee sisältää palkka- ja palkkioselvitys. Palkka- ja palkkioselvitys sisältää palkitsemisraportin, jossa yhtiö antaa selvityksen hallituksen jäsenille, toimitusjohtajalle ja muulle yhtiön johdolle tilikauden aikana maksetuista palkoista, palkkioista ja muista taloudellisista etuuksista.

Tutkimus on laadullinen case-tutkimus, jossa aineistoa on tutkittu sisällönanalyysin keinoin. Tutkittavina yhtiöinä ovat Helsingin pörssissä listatut kuusi yhtiötä, joista kolmen enemmistöosakkaana on perhe ja kolmen enemmistöosakkaana on osuuskunta. Perheomisteiset yhtiöt ovat Fiskars Oyj, Kone Oyj ja Ponsse Oyj. Osuuskuntaomisteiset yhtiöt ovat Atria Oyj, HKScan Oyj ja Metsä Board Oyj. Tutkimusaineistona on käytetty yhtiöiden Internet-sivuillaan ”Sijoittajat” -osiossa julkaisemia vuosien 2014–2018 vuosikertomuksia ja palkka- ja palkkioselvityksiä.

Tutkimustulosten mukaan kaikilla kuudella yhtiöllä oli vuosina 2014–2018 toimitusjohtajan palkitsemismuotoina käytössä kiinteä peruspalkka luontoisetuineen, lyhyen aikavälin tulospalkkio, pitkän aikavälin tulospalkkio ja eroraha. Lisäeläkejärjestelyt olivat käytössä kaikilla muilla yhtiöillä paitsi Kone Oyj:llä. Tutkimustulosten mukaan osuuskuntaomisteiset yhtiöt maksoivat toimitusjohtajalleen keskimäärin korkeampaa kiinteää palkkaa kuin perheomisteiset yhtiöt, kun taas lyhyen aikavälin tulospalkkioiden tulos oli päinvastoin johtuen perheomisteisten yhtiöiden toimitusjohtajien paremmista lyhyen aikavälin tulospalkkioehdoista. Perheomisteiset yhtiöt maksoivat keskimäärin huomattavasti korkeampia pitkän aikavälin tulospalkkioita kuin osuuskuntaomisteiset kun taas osuuskuntaomisteisten yhtiöiden toimitusjohtajille maksetut keskimääräiset lisäeläkkeet olivat korkeampia kuin perheomisteisten yhtiöiden toimitusjohtajille maksetut. Toimitusjohtajan kokonaispalkitseminen oli perheomisteisissa yhtiöissä selkeästi korkeammalla tasolla verrattuna osuuskuntaomisteisiin yhtiöihin. Tämän tutkimuksen tulokset viittaavat siihen, että toimitusjohtajan kokonaispalkitseminen näyttäisi olevan enemmänkin yhteydessä yhtiön kokoon kuin siihen, onko määräenemmistöomistajana perhe tai osuuskunta.

## SISÄLTÖ

1	JOHDANTO .....	4
1.1	Tutkimuksen taustaa .....	4
1.2	Tutkimuksen tavoitteet ja tutkimusongelma .....	6
2	PERHE JA OSUUSKUNTA OMISTAJANA JA PALKITSIJANA .....	7
2.1	Perheomisteiset yhtiöt ja toimitusjohtajan palkitseminen .....	7
2.2	Osuuskuntaomisteiset yhtiöt ja toimitusjohtajan palkitseminen .....	9
2.3	Vallan tasapaino yhtiöissä .....	11
3	CORPORATE GOVERNANCE JA PALKITSEMINEN.....	13
3.1	Corporate Governance ja hyvä hallinnointi.....	13
3.2	Palkitseminen ja hallinnointikoodin suositukset .....	13
3.3	Toimitusjohtaja.....	15
3.4	Palkitsemiseen liittyviä teorioita .....	16
3.5	Palkitsemisjärjestelmät .....	20
4	TUTKIMUSMENETELMÄT JA AINEISTO .....	27
4.1	Tutkimusmenetelmä ja aineiston analyysi .....	27
4.2	Tutkimusaineisto .....	29
4.3	Case-yhtiöt.....	30
4.4	Case-yhtiöiden palkka- ja palkkioselvitykset.....	36
5	TULOKSET.....	43
5.1	Toimitusjohtajan palkitseminen case-yhtiöissä.....	43
5.2	Palkitsemisjärjestelmien yhteneväisyydet ja eroavaisuudet.....	54
6	JOHTOPÄÄTÖKSET .....	60
	LÄHTEET.....	64

# 1 JOHDANTO

## 1.1 Tutkimuksen taustaa

Maaseudun tulevaisuus uutisoi 1.12.2018, ”HKScanin omistajat maksavat irtisanotulle toimitusjohtajalle 1,5 vuoden palkan ja lisäeläkkeet sen päälle” (Maaseudun tulevaisuus 2018). Helsingin Sanomat vastaavasti kirjoitti 17.4.2018 ”Helsingin pörssin suurten yhtiöiden toimitusjohtajien palkat, luontoisedut ja rahabonukset ovat nousseet katkeamatta nyt viiden vuoden ajan” (Helsingin Sanomat 2018).

Clément Charpentreau kirjoitti 2.4.2019 Aerotime News Hub -Internetsivustolla Airbusin toimitusjohtajan Tom Endersin kultaisesta kädenpuristuksesta. Uutisen mukaan Endersin lähtöpalkka oli 36,8 miljoonaa euroa. Summan oli laskenut ranskalainen finanssianalyysitoimisto Proxinvest, joka julkaisee säännöllisesti tietoja yritysten johtajien palkoista. Endersin lähtöpalkka sisälsi ensinnäkin 26,3 miljoonan euron eläkejärjestelyn, toiseksi 7,3 miljoonan euron osakeosuuden, ja kolmanneksi vuoden voimassa olevasta kilpailukieltolausekkeesta Endersille maksettiin 3,2 miljoonan euron korvaus. Airbus vahvisti summan oikeellisuuden, ja totesi sen olevan johdonmukainen. Airbusin pääkonttori sijaitsee Alankomaiden Leidenissa, ja Alankomaiden lainsäädännön mukaan osakkeenomistajia ei kuulla eläkepakettien järjestelyjen suhteen. (Clément Charpentreau 2019.)

Palkitsemisen perimmäisenä tarkoituksena on onnistua palkkaamaan yritykseen halutunlaisia henkilöitä, joita sitten pyritään motivoimaan hyviin suorituksiin päämääränä saada heidät pysymään yrityksen palveluksessa pitkään (Hakonen, Hakonen, Hulkko & Ylikorkala 2005, 19). Hakonen ym. kirjoittavat myös siitä, kuinka muutokset yritysten toimintaympäristöissä ovat suunnanneet yritysten huomiota yhä enemmän strategisen palkitsemisen suuntaan. Strategisella palkitsemisella tarkoitetaan toimintatapaa, jossa palkitseminen tukee yrityksen strategiaa ja sen toteuttamiseksi määriteltyjä tavoitteita. Strategisen palkitsemisen välttämättömyys nousee esiin kansainvälistyvien työnjakojen muuttuessa globalisaation myötä. Käytännössä tämä tarkoittaa sitä, että toimintojen sijoittumisesta, työpaikoista ja investoinneista kilpaillaan globaalisti, ja tällöin hyvin suunniteltu yrityksen liiketoimintastrategiasta johdettu palkitsemisjärjestelmä on kiinteä osa yrityksen johtamista. (Hakonen ym. 2005, 44–45.)

Niin kauan kuin sijoittajilla, tutkijoilla ja tiedotusvälineillä ei ole riittävän kattavaa ja tarkkaa kuvaa palkitsemisen suuruudesta ja rakenteesta, on näiden tahojen kyky arvioida palkitsemisjärjestelyjä rajallinen (Bebchuk & Jackson 2005). Core, Holthausen ja Larcker (1999) tutkivat toimitusjohtajien palkkioiden tason ja yritysten Corporate Governancen laadun välistä yhteyttä ja toisaalta sitä, onko yritysten, joilla on heikompi Corporate Governance -rakenne tulevaisuuden suorituskyky heikompi. Toimitusjohtajille maksettavien palkkioiden taso ja suorituksen perusteella maksettavat palkkiot ovat olleet huomattavan kiistanalaisen keskustelun kohteena akateemisissa piireissä ja liike-elämässä, ja toimitusjohtajan palkitsemiskäytäntöjen kriitikot ovat väittäneet, että koska toimitusjohtaja vaikuttaa hallitukseen, hallitus ei rakenna toimitusjohtajan palkitsemispakettia maksimoimaan ulkopuolisten osakkeenomistajien arvoa. (Core ym. 1999.)

Chung ja Pruitt (1996) tutkivat johdon osakeomistuksen, yrityksen markkina-arvon ja johdon palkitsemisen liittymistä toisiinsa. Heidän tutkimuksensa tulokset tukevat ajatusta, että yrityksen markkina-arvo, johdon osakeomistus ja johdon palkkiot määritetään yhdessä. Lisäksi nämä havainnot viittaavat siihen, että johdon osakeomistus ja johdon palkkiot voivat toimia eräänlaisena joukkovelkakirjalainana, jonka kautta ylin johto saadaan toimimaan osakkeenomistajien parhaiden etujen mukaisesti. Nämä tutkimustulokset olivat yhdenmukaisia sen näkemyksen kanssa, että yritys laatii optimaalisesti johdon palkitsemissuunnitelman vastaamaan sekä yrityksen toimintaympäristöä että toimitusjohtajan erityisiä henkilökohtaisia ominaisuuksia. (Chung & Pruitt, 1996.)

Boyd (1994) vastaavasti tutki hallituksen roolia toimitusjohtajan palkkioiden vahvistamisessa ja kehitti käsitteellisen mallin, jonka avulla voidaan mitata hallituksen kykyä kontrolloida toimitusjohtajan palkkioiden tasoa. Tämän tutkimuksen mukaan toimitusjohtajan palkkioon näyttäisi vain osittain vaikuttavan yrityksen koko tai yrityksen suorituskyky. Kontrollimallit pyrkivät selittämään tätä ristiriitaa sillä, että toimitusjohtaja pyrkii maksimoimaan omaa etuaan palkkioiden suhteen, ja hänen menestyksensä maksimoinnissa perustuu kykyyn kiertää tai minimoida hallituksen kontrollia ja tämän perusteella voitaisiin olettaa, että toimitusjohtaja voisi vaatia suurempaa palkkiota, kun hänellä on vaikutusvaltaa hallitukseen. (Boyd 1994.)

Tosi, Werner, Katz ja Gomez-Mejia (2000) puolestaan kirjoittavat siitä, miten toimitusjohtajien palkitsemistutkimuksissa on erityisesti keskitytty valvontaan eli siihen, missä määrin toimitusjohtajat ovat toimissaan vastuussa jollekin ulkopuoliselle osapuolelle kuten osakkeenomistajille saamistaan korvauksista, ja tämän taustalla vaikuttaa se tosiseikka, että toimitusjohtajat ovat

palkattuja ammattijohtajia, joille on annettu vastuu toimia poissa olevien yritysten omistajien puolesta, ja korvauksena tästä ovat palkitsemispaketit. Tutkimuksessaan he keskittyivät yrityksen koon, suorituskyvyn ja toimitusjohtajalle maksettavan palkan välisen yhteyden olemassaoloon ja heidän tutkimustulostensa mukaan yrityksen koko oli merkittävämpi tekijä vaikuttamaan toimitusjohtajan kokonaispalkitsemiseen kuin yrityksen suorituskyky. Yrityksen koon merkitys oli yli 40 % kun taas suorituskyvyn merkitys oli vain alle 5 %. Tutkimustulokset osoittivat myös sen, että omistajan määräysvallassa olevissa yhtiöissä muutokset palkitsemisessa olivat yhteydessä yhtiön suorituskyvyn muutoksiin, kun taas johdon kontrolloimissa yhtiöissä muutokset palkitsemisessa olivat yhteydessä yrityksen kokoon. (Tosi ym. 2000). Ozkan (2011) tutki myös toimitusjohtajan palkan ja suorituskyvyn välistä yhteyttä ja hänen tutkimustuloksensa viittasivat siihen, että suuret yritykset maksavat toimitusjohtajilleen suurempia korvauksia, mikä voidaan tulkita niin, että suuret yritykset asettavat korkeita vaatimuksia toimitusjohtajansa osaamistaidoille (Ozkan 2011).

## 1.2 Tutkimuksen tavoitteet ja tutkimusongelma

Tämän tutkimuksen tavoitteena on selvittää Helsingin pörssissä (NASDAQ OMX Helsinki) listattujen yhtiöiden Fiskars Oyj, Kone Oyj ja Ponsse Oyj toimitusjohtajan kokonaispalkitsemista vuosina 2014–2018, ja verrata näiden yhtiöiden palkitsemista Atria Oyj, HKScan Oyj ja Metsä Board Oyj yhtiöiden toimitusjohtajan kokonaispalkitsemiseen kyseisenä ajanjaksona. Tähän tutkimukseen valittujen yhtiöiden enemmistöosakkaana on perhe tai osuuskunta. Perheellä tässä tutkimuksessa tarkoitetaan yksittäisiä perheen jäseniä, sukua, suvun omistuksessa olevia sijoitusyhtiöitä tai perheen omistuksessa olevia sijoitusyhtiöitä. Tässä tutkimuksessa nimitän näitä yhtiöitä termeillä ”perheomisteinen” ja ”osuuskuntaomisteinen” yhtiö.

Tutkimusongelmaan pyritään vastaamaan seuraavien kysymysten avulla.

- Miten tutkimuksen perheomisteiset ja osuuskuntaomisteiset yhtiöt ovat palkinneet toimitusjohtajaansa?
- Mitä yhtäläisyyttä tai eroavaisuutta esiintyy perheomisteisten ja osuuskuntaomisteisten yhtiöiden eri palkitsemismuotojen käytössä?

## 2 PERHE JA OSUUSKUNTA OMISTAJANA JA PALKITSIJANA

### 2.1 Perheomisteiset yhtiöt ja toimitusjohtajan palkitseminen

Perheyriityksiä yhdistävä tekijä on perhe eli tilanne, jossa liiketoiminta ja omistajuus ovat kietoutuneet toisiinsa. Perheyriitykset voivat olla pieniä, keskisuuria tai suuria yhtiöitä ja ne voivat olla pörssi-yhtiöitä tai listaamattomia yhtiöitä. Perheyriityksen määritelmä on ollut pitkään keskustelun kohteena niin kansainvälisesti kuin myös Suomessa. European Family Businesses (2019) määrittelee perheyriityksen niin, että kysymyksessä on perheyriitytys, kun sen äänivaltaenemmistö on yrityksen perustaneella, yrityksen osakekannan hankkineella luonnollisella henkilöllä tai hänen puolisoillaan, vanhemmilla, lapsilla tai lasten rintaperillisillä. Äänivaltaenemmistö voi olla välitöntä tai välillistä. Kolmantena ehtona on se, että vähintään yksi suvun tai perheen edustaja toimii virallisesti yrityksen johdossa tai hallinnossa. Neljäs ehto koskee listayhtiöitä, jotka määritelmän mukaan täyttävät perheyriitysmääritelmän, jos yrityksen perustajalla, osakekannan ostaneella henkilöllä tai edellä mainittujen perheellä tai jälkeläisillä on 25 prosentin osuus yhtiön kaikkien osakkeiden tuottamasta äänivallasta. (European Family Business 2019.)

Useat yritykset ympäri maailmaa ovat suurten osakkeenomistajien, yleensä yksityishenkilöiden tai heidän perheidensä määräysvallassa (La Porta, Lopez-De-Silanes & Shleifer 1999; Gómez-Mejia, Haynes, Núñez-Nickel, Jacobson & Moyano-Fuentes 2007; Sacristán-Navarro, Gómez-Ansón & Cabeza-García 2011). Millerin ja Le Breton-Millerin (2006) mukaan perheyriityksellä tarkoitetaan yritystä, joka on osittain yhden tai useamman perheenjäsenen omistama niin, että yksittäinen tai useampi perheenjäsen hallitsee vähintään 20 %:a kaikkien osakkeiden tuottamasta äänimäärästä. Perheiden omistuksessa olevat yritykset muodostavat merkittävän osan kaikista julkisesti listatuista yrityksistä (Villalonga & Amit 2006; Combs, Penney, Crook & Short 2010). Tällaiset julkisesti noteeratut suuret perheyriitykset edustavat 20–70 prosenttia suurimmista yrityksistä kaikkialla maailmassa (Miller & Le Breton-Miller 2006).

Perhe vaikuttaa yhtiön liiketoimintaan ensinnäkin omistajuutensa kautta, toiseksi olemalla mukana hallinnossa ja kolmanneksi olemalla osallisena johtamisessa (Astrachan, Klein & Smyrnios (2002). Jameson, Prevost ja Puthenpurackal (2014) taas kirjoittavat siitä, että perheyriitykset ovat tavallisesti vain osittain perheen omistamia, ja vain osaa niistä johtaa tai hallinnoi

perhe. Hallitseva osakkeenomistaja on yleisimmin yrityksen perustaja tai hänen jälkeläisensä (Jameson, Prevost & Puthenpurackal 2014). Millerin ja Le Breton-Millerin (2006) mukaan tavallisesti tilanne, jossa perhe johtaa tai hallinnoi yritystä, on sellainen, jossa toimitusjohtajana toimii yrityksen perustaja tai perheenjäsen. Perheenjäsen johtajana voi vähentää agenttikustannuksia ja lisätä taloudenhoitaja-asennetta, mikä pidentää sijoitusaikaa ja rakentaa yrityksen valmiuksia, mutta toisaalta perheenjäsen johdossa voi myös edistää johtajuuden vastuuttomuutta ja pakkolunastusta vähemmistöosakkailta, mikä tarkoittaa liiallista riskinottoa eli toisin sanoen taloudenhoitaja-asenteen vastaista toimintaa. (Miller ja Le Breton-Miller 2006.)

Combs ym. (2010) kirjoittavat siitä, miten aikaisempi tutkimus on määritellyt toimitusjohtajan, joka on perheenjäsen, taloudenhoitajaksi, joka hyväksyy pienemmät korvaukset. Edelleen he kirjoittavat siitä, miten agenttiteoriaan perustuvan arvion mukaan perheen edustajat harjoittavat sellaista strategista valvontaa, joka vähentää perheenjäsen -toimitusjohtajien palkkioita. Tämän seurauksena perheenjäsen -toimitusjohtajat hyväksyvät pienemmän kompensaation vain, kun ylimääräisiä perheenjäseniä on edustettuna johdossa tai hallituksessa. (Combs ym. 2010.) McConaughy (2000) puolestaan toteaa, että perustajaperheen määräysvallassa olevissa yrityksissä perheenjäsen -toimitusjohtajat saavat vähemmän palkkaa ja palkkاپohjaisia kannustimia kuin toimitusjohtajat, jotka eivät kuulu perheeseen (McConaughy 2000). Combsin ym. (2010) tutkimuksen mukaan toimitusjohtajat, jotka ovat perheenjäseniä yhtiöissä, joissa on useita perheen edustajia, ansaitsevat vähemmän kuin toimitusjohtajat muissa yrityksissä ja että kompensaatio perheen ulkopuoliselle toimitusjohtajalle perheyrityksessä on samanlainen kuin toimitusjohtajalle muissa yrityksissä (Combs ym. 2010).

Bozzi, Barontini ja Miroshnychenko (2017) toteavat, että mitä matalampi sijoittajasuojataso on, sitä korkeampi on kokonaiskompensaatio sekä kassaperusteiset että osakepohjaiset toimitusjohtajan palkkiot. Tällaisen yhteyden olemassaolo on vahvistettu myös perheomisteisessa yrityksessä, vaikkakin herkkyys sijoittajasuojalle on korkeampi perheenjäsen -toimitusjohtajalle kuin perheen ulkopuolelta tulleelle toimitusjohtajalle. Perheomistuksessa olevassa yrityksessä ei toimitusjohtajan ja perheen välisiä konflikteja käytännössä ole, mikä johtuu perheen tiukasta perheen ulkopuolisen toimitusjohtajan valvonnasta tai siitä, että toimitusjohtaja on myös omistajana yrityksessä. Päämies-agenttiongelma liittyy sen sijaan lähinnä vähemmistöosakkaiden kanssa syntyviin eturistiriitoihin, kun perhe pyrkii maksimoimaan oman hyötyään. (Bozzi ym. 2017.)



Cheng, Lin ja Wei (2015) tutkivat Kiinan osakemarkkinoilla listattuja perheyriityksiä ja havaitsivat, että kontrolloivan ja määräysvaltaa käyttävän perheenjäsenomistajan omistajuuden lisääntyminen liittyi alhaisempaan johdon palkkatasoon ja korkeampaan herkkyyteen maksaa suoritukseen perustuvaa palkkiota, kun taas muun perheenjäsenen omistuksen lisääntyminen näytti vaikuttavan päinvastoin eli liittyi korkeampaan johdon palkkaan ja alempaan herkkyyteen maksaa suorituksen mukaista palkkiota. (Cheng ym. 2015.)

Suomessa perheyriityksiä ovat tutkineet muun muassa Ikäheimo ja Lumijärvi (2018), jotka tarkastelivat perheyriityöiden toimitusjohtajien palkitsemista verrattuna muiden yhtiöihin toimitusjohtajien palkitsemiseen. Heidän tutkimustulostensa mukaan perheomisteisten yritysten toimitusjohtajien palkat olivat vuosien 2007–2016 ajanjaksolla alhaisemmat kuin muiden yritysten toimitusjohtajien palkat, kun verrattavana olivat kiinteä palkka, osakesidonnaiset järjestelmät ja kokonaispalkitseminen. (Ikäheimo & Lumijärvi 2018.) Keskuskauppakamari (2018) on myös tutkinut Suomen pörssi-yhtiöiden toimitusjohtajien palkitsemista ja tämän tutkimuksen mukaan suurissa yhtiöissä merkittävimmissä asemassa olivat muuttuvat palkkiot eli tulospalkkiot ja pitkän aikavälin kannustimet, kun taas keskisuurissa ja pienissä yhtiöissä toimitusjohtajan keskeisin palkitsemismuoto oli kiinteä palkka (Keskuskauppakamari 2018).

## 2.2 Osuuskuntaomisteiset yhtiöt ja toimitusjohtajan palkitseminen

Osuuskunta on käyttäjän omistama ja käyttäjän ohjaama yritys, jonka pyrkimyksenä on jakaa edut tasapuolisesti käytön tai asiakassuhteen perusteella (Ortmann & King 2007). Osuuskunnan ja osakeyhtiön yhtenä erottavana tekijänä toimii omistuksen luonne. Osakeyhtiössä omistus perustuu pääoman sijoitukseen ja keskeisessä roolissa on odotus yhtiön arvon noususta. Osuuskunnassa sen sijaan jäsen ei pääse hyötymään toiminnan aikaisesta osuuskunnan arvon noususta, mikä on johtanut siihen, että monet suuret osuuskunnat ovat yhtiöittäneet toimintaansa ja listautuneet pörssiin. (Troberg 2014, 48–51.) Rakenteensa perusteella osuuskunnan omistajilla on sijoitussuhteensa lisäksi kaupallinen suhde yritykseensä, sillä he ovat sekä asiakkaita että tuottajia ja tämä vaikuttaa suoraan sekä tietoon että kannustimiin, joita omistajilla on käytössään seurataksien johdon suorituskykyä (Hueth & Marcoul 2009; Feng & Hendrikse 2009). Koska osuuskunnilla ei ole omaa pääomaa markkinoilla kuten pörssiin listatuilla yhtiöillä, on osuuskunnan jäsenillä siksi vähemmän keinoja käytössään tarkkaillakseen johtajiensa toimia. Osuuskunnilla voi olla myös vaikeuksia suunnitella johtajilleen kannustinjärjestelmiä, jotka

mukauttaisivat heidän henkilökohtaisia tavoitteitaan osuuskunnan tavoitteisiin (Ortmann & King 2007).

Osuuskunnan kilpailukyvyyn säilyttäminen markkinoilla on johtanut siihen, että osuuskunnissa on lähdetty hakemaan vahvuutta suurtuotannon tuomin eduin ja kansainvälistymisellä. Kasvuhakuisuus, kansainvälistymisvaatimukset ja alati kiristynvä kilpailutilanne ovat johtaneet siihen, että erityisesti tuottajaosuuskunnat ovat muodostaneet osuuskuntaomisteisia hybridiorganisatioita. (Troberg 2014, 48–51.) Osuuskunnan tai osuuskuntien omistaman Oy:n tai Oyj:n johtaminen on vaativaa, koska johdon tulee huomioida sekä yrityksen etua että jäsenten etua (Juutinen, Stendström & Vuori 2002, 21), ja niinpä osuuskunnassa toimitusjohtajalle delegoitu tehtävä ei ole yksiulotteinen (Feng & Hendrikse 2009). Johtaminen on entistä haasteellisempaa, jos yhtiö tai sen tytäryhtiö on listautunut pörssiin ja omistajina on tämän seurauksena myös ulkopuolisia sijoittajia. (Juutinen, Stendström & Vuori 2002, 21.) Myös Feng ja Hendrikse (2009) tuovat esille sitä, kuinka osuuskunnan kasvaessa on osuuskunnan johto kohdannut tehtäviä, jotka vaativat sellaista harkintaa ja strategista osaamista, joka on ylittänyt useimpien jäsenten kokemuksen ja pätevyyden ja osuuskuntayrityksiä johtamaan on palkattu ammattitaitoista johtoa. Seurauksena on, että jäsenet käyttävät auktoriteettiaan pääasiassa seuraamalla kriittisesti ammattijohtamisen politiikkaa, enemmän kuin antamalla johdolle ohjeita ja tästä on seurauksena eturistiriitoja. Jäsenet haluavat maksimoida osuuskunnan hyödyt, kun taas johto pyrkii todennäköisesti maksimoimaan organisaation kasvun tavoitteenaan jatkuvuuden ja työllisyyden turvaaminen. (Feng & Hendrikse 2009.)

Feng ja Hendrikse (2009) kirjoittavat myös sitä, miten tämän päivän olemassa oleva tutkimus on pitkälti keskittynyt siihen, kuinka johdon palkitsemisjärjestelmät voivat auttaa korjaamaan agenttiongelmia etenkin julkisesti noteeratuissa yrityksissä, kun taas toimitusjohtajan palkkiota muissa hallintorakenteissa, kuten esimerkiksi osuuskunnissa, ei ole tutkittu. Heidän mukaansa osuuskuntien jäsenten ja toimitusjohtajan suhde on samanlainen kuin julkisesti noteeratuissa yrityksissä on sijoittajien ja toimitusjohtajan suhde, ja niinpä tätä suhdetta voidaan luonnehtia päämies-agenttiteorian piirteiden avulla. Perinteisesti osuuskunnan hallitus on jäsenten demokraattisesti valitsema tärkein elin, joka hallinnoi osuuskuntayrityksen toimintaa ja investointeja. Koska jäsenistö on valinnut jäsenistä koostuvan hallituksen, edustaa tällainen hallitus etupäässä jäsenten etuja ja tästä on seurauksena se, että jäsenten etujen mukauttamisella on vaikutusta myös osuuskunnan toimitusjohtajan kannustimiin. (Feng & Hendrikse 2009.)

Trechter, King, Cobia & Hartell (1997) kirjoittavat siitä, miten johdon palkkiot ovat erityinen haaste osuuskunnille, joissa omistajuus ja johtaminen on jaettava, mikä luo klassisen päämies-agenttiongelman. Sijoittajakeskeisissä yrityksissä päämies-agenttiongelmia pyritään ratkaisemaan antamalla johtajille omaa pääomaa liiketoiminnassa ja tällä tavoin sidotaan johtajan varallisuutta yrityksen suorituskykyyn. Osuuskunnissa tilanne taas on toisin, koska johtajat eivät välttämättä ole oikeutettuja sijoittamaan omaa pääomaa osuuskunnan liiketoimintaan, sillä tällainen omistajuus toisi heille vain rajoitettua hyötyä, koska suurinta osaa osuuskuntien osakkeista ei ole arvostettu markkinoilla. Osuuskunnat eivät voi siis ratkaista omistamisen ja johtamisen ongelmaa tarjoamalla johdolle omistusosuutta, ja niinpä keino, jolla johtajan taloudellinen hyvinvointi voidaan yhdistää osuuskunnan suorituskykyyn, on tarjota johdolle tulosperusteisia bonuksia. (Trechter ym. 1997.) Todellisuudessa on kuitenkin niin, että eri osuuskuntien toimitusjohtajien palkkiojärjestelmät vaihtelevat. Jotkut osuuskunnat käyttävät ennalta asetettuja tulosperusteisia bonuksia, toiset osuuskunnat taas sallivat aikaisempaan suoritukseen perustuvat bonukset, kun taas jotkut osuuskunnat eivät käytä bonuksia ollenkaan. (Feng & Hendrikse 2009.)

Vuonna 1993 Minnesotan ja Wisconsinin osuuskuntiin tekemässään tutkimuksessa Trechter ym. (1997) havaitsivat, että bonukset liittyivät läheisemmin osuuskunnan kokoon kuin tulokseen. Lisäksi bonuksia käyttävät osuuskunnat maksoivat bonukset todennäköisemmin määrittäen perusteet jälkikäteen kuin ennakkotilanteeseen perustuen. Trechterin ym. (1997) vuoden 1994 seurantatutkimus kohdistui Pohjois-Dakotan, Minnesotan ja Wisconsinin osuuskuntiin, ja se antoi erilaisia tuloksia. Tämän seurantatutkimuksen tulokset osoittivat, että bonukset liittyivät todennäköisimmin voittoihin, jos osuuskunta käytti kannustinlausekkeitä, ja osuuskunnille, jotka määrittivät bonukset jälkikäteen, oli myynti tehokkaampi selittävä tekijä. (Trechter ym. 1997.)

### 2.3 Vallan tasapaino yhtiöissä

Se, miten valta yhtiössä jaetaan, ei ole itsestäänselvyys silloin kun vallankäyttäjää on useita, kuten omistajat, hallitus ja johto. Vuosituhannen vaihteessa vielä korostettiin yrityksen kehittämisen päämääränä omistaja-arvo, mutta nyt vallalla olevan näkemyksen mukaan yrityksen menestys edellyttää kaikkien sidosryhmien tavoitteiden ja odotusten huomioimista, ja siksi omistajien tehtävänä on pyrkiä vaikuttamaan yrityksen päätöksentekoon. Yhtiöissä omistajilla

on erilaisia rooleja, joiden kautta he varmistavat päätöksentekoon liittyvän vaikutusvaltansa olemassaolon. Monimuotoisimmassa tilanteessa omistajalla on rooli omistajana, omistaja on hallituksen jäsen ja omistajalla on rooli johdossa. Suomalaisissa yrityksissä on usein yksi hallitseva omistaja tai omistajaryhmä, jolla katsotaan olevan keskeinen asema päätöksentekoprosesseissa. (Lainema & Haapanen 2010, 14–15)

Yritysten omistusrakenteita on erilaisia. Omistusrakenteena voi olla keskittynyt omistus, jaettu omistus tai hajautunut omistus. Keskittyneessä omistusrakenteessa on hallitsevalla omistajalla yli 40 %:n omistusosuus. Jaettu omistus puolestaan tarkoittaa vahvaa omistajaryhmää, jossa on kahdesta viiteen omistajaa ja heillä on yli 40 % :n omistusosuus yhtiössä. Hajautuneessa omistusrakenteessa selkeää omistajatahoa ei ole vaan omistus on hajautunut ja tällaisessa yrityksessä on useita omistajaryhmiä. (Lainema & Haapanen 2010, 48–61.)

Palkitsemisessa on pohjimmiltaan kyse vallan käytöstä, sillä jos omistajat eivät käytä valtaa niin vallan käyttö siirtyy hallitukselle tai johdolle. Uudet palkitsemisen muodot tulivat Suomeen ulkomaisen omistuksen myötä 1990-luvulla, ja erityisesti omistaja-arvon lisäämiseen tähtäävät optio-ohjelmat tulivat suuren yleisön tietoisuuteen ja nostivat esille myös palkitsemiseen liittyvän oikeudenmukaisuuden. (Lainema & Haapanen 2010, 161.) Yrityksen hallitus ja yhtiökokous ovat keskeisessä asemassa, kun palkitsemisen päälinjoista päätetään. Optio-ohjelmista päättää yhtiökokous, kun taas hallituksen tehtävänä on kehittää yrityksen palkitsemiskulttuuria. (Murphy 1999.)

### 3 CORPORATE GOVERNANCE JA PALKITSEMINEN

#### 3.1 Corporate Governance ja hyvä hallinnointi

Suomessa voimassa oleva Corporate Governance (Hallinnointikoodi 2015) tuli käyttöön 1.1.2016. Hallinnointikoodi on pörssiyrityksiä varten laadittu lainsäädäntöä täydentävä hyvää hallinnointia koskevien suositusten kooste. Hallinnointikoodin tavoitteena on muun muassa pörssiyrityksien toimintatapojen yhtenäistäminen sekä hallinnoinnin ja palkitsemisen avoimuuden edistäminen. Yhtiöiden, joiden osake on Helsingin pörssissä kaupankäynnin kohteena, tulee noudattaa hallinnointikoodin suosituksia. (Arvopaperimarkkinayhdistys ry 2015.)

Corporate Governance sisältää hyvää hallinnointia koskevia suosituksia. Hallinnointikoodi käsittelee suosituksia koskien osakkeenomistajia ja heidän äänioikeutensa myötä saamaa valtaa yhtiössä, muiden sijoittajien asemaa yhtiössä ja heitä koskevaa velkojien suojaa ja yhtiön johdon asemaa ja valtaoikeuksia. Corporate Governancessa on oikeastaan kysymys kolmenalaisen päämies-agenttisuhteen olemassaolosta; nimittäin vähemmistöosakkeenomistajat-enemmistöosakkeenomistajat, yhtiö/osakkeenomistajat-velkojat ja osakkeenomistajat-johto olemassaolosta ja näiden suhteiden olemassaoloon liittyvästä sääntelystä. (Mähönen & Villa 2010, 7–8.)

Arvopaperimarkkinayhdistys valmistelee parhaillaan päivitettyä versiota hallinnointikoodiksi. Valmistellut muutokset ovat lausuntokierroksella ja niihin on pyydetty palautetta yhtiöiltä ja muilta asiaa koskevilta tahoilta 5.8.2019 mennessä. Päivitetyn hallinnointikoodin on tarkoitus tulla voimaan 1.1.2020 ja sen keskeisimmät muutokset perustuvat osakkeenomistajien oikeudet -muutosdirektiivin velvoitteisiin sekä muutamiin muihin muutoksiin. Nämä muutokset koskevat palkitsemisen raportointia sekä tarkastusvaliokuntaa ja lähipiiritoimia koskevia suosituksia. (Arvopaperimarkkinayhdistys ry 2019.)

#### 3.2 Palkitseminen ja hallinnointikoodin suositukset

Hallinnointikoodin suositusten mukaan yhtiön palkitsemisen tulee olla toimivaa ja kilpailukykyistä, ja palkitsemisen tulee tukea yhtiön kehitystä ja pitkän aikavälin arvonmuutosta. Palkitsemisen muotoja voivat olla kiinteä palkka, muuttuvat palkat ja palkkiot, erilaiset osakepohjaiset kannustinjärjestelmät, eläkejärjestelyt sekä työsuhteen päättymiseen liittyvät korvaukset.

Palkitsemisen tulee pohjautua etukäteen määriteltyihin suorite- ja tulosmittareihin. (Arvopaperimarkkinayhdistys ry 2015.)

Bebchuk ja Fried (2004) kirjoittavat siitä, miten rakenteelliset puutteet Corporate Governansissa ovat johtaneet siihen, että johtajat voivat vaikuttaa omaan palkkaansa ja tuottaa näin laajamittaisia vääristymiä palkkajärjestelyissä ja miten näitä puutteita ja vääristymiä voidaan parhaiten käsitellä (Bebchuk & Fried 2004, 1–2). Brealey, Myers ja Allen (2011) taas kirjoittavat, että Corporate Governance auttaa johtajien ja osakkeenomistajien etujen mukauttamisessa, jotta johtajat seuraavat tarkkaan yrityksen arvoa (Brealey ym. 2011).

Hallinnointikoodin suosituksen numero 22 mukaan yhtiökokouksen tehtävänä on päättää hallituksen palkkioista, ja hallitus puolestaan päättää toimitusjohtajan palkitsemisen muodoista ja mahdollisista muista toimitusjohtajalle maksettavista korvauksista kuten esimerkiksi irtisanomiseen liittyvästä korvauksesta. Mikäli yhtiöllä on palkitsemisvaliokunta, voidaan sen tehtäväksi katsoa toimitusjohtajan palkitsemiseen liittyvä valmistelu. Suosituksen mukaan yhtiön antamaan palkitsemisen sisältöön ja palkitsemisen päätöksentekoon liittyvän tiedon tulee olla avointa, koska näin varmistetaan osakkeenomistajien mahdollisuus arvioida palkitsemisjärjestelmän tarkoituksenmukaisuutta ja sitä, onko palkitseminen oikeassa suhteessa saavutettujen tavoitteiden kanssa. (Arvopaperimarkkinayhdistys ry 2015.)

### **Palkka- ja palkkioselvitys**

Hallinnointikoodin mukaan yhtiön tulee antaa palkka- ja palkkioselvitys, jossa yhtiön tulee kuvata palkitsemista koskeva päätöksentekojärjestys, palkitsemisen keskeiset periaatteet sekä yhtiön tulee antaa palkitsemisraportti. Palkka- ja palkkioselvityksessä on kuvattava hallituksen jäsenten, toimitusjohtajan ja muun johdon sekä mahdollisten valiokuntien ja toimikuntien jäsenten palkitsemisen päätöksentekojärjestys. Palkitsemisperiaatteiden kuvaamisen tarkoituksena on antaa osakkeenomistajille mahdollisuus arvioida palkitsemisjärjestelmän kykyä kannustaa yhtiön tuloksen ja omistaja-arvon kasvattamiseen. Palkitsemisraportissa yhtiö antaa selvityksen edellisen tilikauden aikana hallituksen jäsenille, toimitusjohtajalle ja muulle johdolle maksetuista palkoista, palkkioista ja muista taloudellisista etuuksista. Palkitsemisraportti on osa palkka- ja palkkioselvitystä ja se tulee antaa samaan aikaan tilinpäätöksen, toimintakertomuksen ja CG-selvityksen kanssa. (Arvopaperimarkkinayhdistys ry 2015.)

Yhtiön tulee julkaista palkka- ja palkkioselvitys Internet-sivuillaan sijoittajille tarkoitetussa Corporate Governance -osiossa tai liittää se osaksi antamaansa CG-selvitystä. CG-selvityksellä tarkoitetaan kuvausta yrityksen hallinto- ja ohjausjärjestelmästä kuten hallituksesta, toimitusjohtajasta, hallituksen asettamista valiokunnista ja muusta yhtiön johdosta sekä näiden toimielinten tehtävistä ja toiminnasta. CG-selvitys sisältää myös kuvaukset siitä, miten yrityksen sisäinen valvonta ja riskienhallinta on järjestetty sen varmistamiseksi, että yhtiön julkaisemat taloudelliset raportit antavat oikeaa tietoa yhtiön taloudellisesta tilanteesta. Edellä mainittujen lisäksi CG-selvitys sisältää tietoa yhtiön sisäisen tarkastuksen organisoinnista, tietoa tilintarkastajatahosta sekä sisäpiirihallintoa koskevaa tietoa. (Arvopaperimarkkinayhdistys ry 2015.)

### 3.3 Toimitusjohtaja

Yhtiöoikeudellisesti toimitusjohtaja on osakeyhtiön toimielin vaikkakin toimitusjohtaja on juridisessa mielessä luonnollinen henkilö eli ihminen. Toimitusjohtaja on työsopimuslain soveltamisen ulkopuolella, eikä näin ollen ole työsuhteessa yhtiöön, ja tästä seuraa se, että toimitusjohtajan kanssa tehdään niin sanottu johtajasopimus, jossa sovitaan yhtiön ja toimitusjohtajan välisistä etuuksista, oikeuksista ja velvoitteista. Yhtiön hallitus valitsee toimitusjohtajan ja hänen tulee toimia hallituksen ohjeistuksen mukaan ja toimitusjohtajan rooli on hallitukseen verrattuna toissijainen. Hallituksen tulee kuitenkin hahmottaa toimitusjohtajan rooli siten, että hänellä on aito mahdollisuus toteuttaa hyvää liiketoimintaa. (Vilkkumaa 2009, 46.) Toimitusjohtaja voi erota tehtävästään ilmoittamalla siitä hallitukselle ja ero tulee voimaan välittömästi eroilmoituksen saavuttua ja niin myös hallitus voi erottaa toimitusjohtajan tilanteen niin vaatiessa, eikä erottamiseen tarvitse liittyä mitään asiallista tai painavaa syytä vaan toimitusjohtajan toimitus-suhteen purkamisen voi perustua pelkästään yleiseen luottamuspulaan. (Vilkkumaa 2009, 19.)

Toimitusjohtajalla on yleistuomivalta eli valtuutus yhtiön juoksevan hallinnon hoitamiseen, mikä tarkoittaa käytännössä yrityksen lähes koko toiminnan hoitamista ja siihen liittyvien päätösten tekemistä noudattaen niissä hallituksen ja toimitusjohtajan välistä työnjakoa. (Vilkkumaa 2009, 46.) Toimitusjohtaja osallistuu hallituksen kokouksiin, käyttää siellä puheoikeuttaan ja toimii asioiden esittelijänä sekä usein myös valmistelee päätösehdotukset. Toimitusjohtaja osallistuu myös yhtiökokouksiin, minkä tarkoituksena on turvata osakkeenomistajille kyselyoikeus, mikä käytännössä tarkoittaa osakkeenomistajien mahdollisuutta saada tarkempaa tietoa jonkin

yhtiökokouksessa käsiteltävän asian arvioinnin suhteen. Käytännön asioiden sujuvuuden takaamiseksi toimitusjohtajalla on yhtiön toiminimen kirjoitusoikeus tai prokura, minkä tarkoituksena on varmistaa se, että toimitusjohtajalla on mahdollisuus tehdä tarvittavia sopimuksia ja erilaisia toimenpiteitä yrityksessä. Oikeus sopimusten tekemiseen ja yhtiön edustamiseen alkaa toimitusjohtajan valintahetkestä. (Vilkkumaa 2009, 61–66.)

### **Toimitusjohtajasopimus**

Toimitusjohtaja on erilaisten työoikeudellisten suojausmekanismien ulkopuolella ja siksi on tärkeää huolehtia siitä, että hänen ja yhtiön välillä on sovittu toimitusjohtajan tehtävään liittyvät oikeudet ja velvollisuudet toimitusjohtajasopimuksessa. Toimitusjohtajasopimus perustuu yleisiin sopimusoikeudellisiin periaatteisiin ja oikeustoimilakiin. (Vilkkumaa 2009, 111.)

Toimitusjohtajasopimuksessa sovitaan työn alkamisajankohta, joka ilmaisee molempia osapuolia sitovien velvoitteiden alkamisen. Sopimuksessa sovitaan toimitusjohtajan työn hoitamisesta maksettavasta korvauksesta eli rahapalkan määrästä ja sen vuosittaisesta tarkistamisesta, luontoiseduista, bonuksista ja niiden määrittymisestä sekä maksamisajankohdasta. Toimitusjohtajasopimuksessa ilmoitetaan myös yhtiön toimitusjohtajalle ottamat vakuutukset kuten työntekijän eläkelain mukainen työeläkevakuutus, lakisääteinen tapaturmavakuutus, matkavakuutus, henkivakuutus, lisäeläkevakuutus ja vastuuvakuutus. Toimitusjohtajan oikeudesta sivu- ja luottamustoimiin sovitaan myös sopimuksessa samoin kuin sopimukseen sisällytetään kilpailukiello -kohta. (Vilkkumaa 2009, 120–121.)

## **3.4 Palkitsemiseen liittyviä teorioita**

### **Agenttiteoria**

Yrityksen omistajien ja johdon välistä intressiristiriitaa pyritään selittämään agenttiteorian avulla. Teorian taustalla on ajatus päämiehen ja agentin välillä olevasta sopimuksesta, jonka mukaan päämies valtuuttaa edustajan (agentin) suorittamaan päämiehen puolesta päämiehelle kuuluvia tehtäviä, minkä seurauksena päämieheltä siirtyy päätöksentekoon liittyvää valtaa agentille. (Jensen & Meckling 1976; Chaudri 2003; Ortmann & King 2007.) Taloustieteessä esiintyvän hallitsevan lähestymistavan mukaan johdon palkkiojärjestelyt voidaan nähdä ainakin osittaisena ratkaisuna agenttiongelmiaan. Tämän lähestymistavan mukaan hallitusten oletetaan



suunnittelevan sellaisia johdon palkitsemisohjelmia, jotka tarjoavat johdolle tehokkaita kannustimia omistaja-arvon maksimoimiseksi. (Bebchuk ja Fried 2003.)

Agenttiteoriassa tarkastellaan osapuolia päämies ja agentti ja näiden osapuolien tavoitteiden erottelun syitä ja seurauksia. Agenttiteoria on erityisen hyödyllinen kehys toimitusjohtajan ja hallituksen suhteiden käsittelemiseksi. (Boyd 1994; Jensen & Murphy 1990b; Chaudri 2003.) Agenttiteorian mukaan omistajien, jotka eivät johda yritystään, tulisi sitoa johtajan palkka suorituskykyyn (McConaughy 2000). Koska osakkeenomistajien ja yhtiön johdon välinen suhde sopii määritykseen päämies-agenttisuhteesta ei ole yllätys, että omistuksen ja valvonnan erottamiseen liittyvät tekijät liittyvät läheisesti agenttiongelmiaan. (Jensen & Meckling 1976). Voidaan myös ajatella niin, että päämies eli osakkeenomistaja suunnittelee sopimuksen ja tekee tarjouksen edustajalle eli toimitusjohtajalle tai johdolle (Jensen & Murphy 1990b; Conyon 2006). Kun pörssiyrityksissä ei ole määräävässä asemassa olevia osakkeenomistajia, jotka kontrolloisivat johdon toimia, voi tällainen omistajuuden ja johtamisen erillään olo johtaa siihen, että johdolla on huomattavasti valtaa. On myös olemassa sekä teoreettista että empiiristä näyttöä siitä, että johdon valta vaikuttaa merkittävästi johdon palkitsemisen suunnitteluun silloin, kun omistus ja valvonta ovat erillään. (Bebchuk ja Fried (2003.) Palkitsemisjärjestelmien muotoon voivat todennäköisesti vaikuttaa myös markkinavoimat, jotka pyrkivät muovaamaan niitä kohti arvoa maksimoivia tuloksia, ja toisaalta johtamisen vaikutuksesta, mikä johtaa poikkeamiin näistä tuloksista johtajille suotuisalla tavalla. (Bebchuk & Fried 2003.)

Sijoittajien ja yrityksen omistajien näkökulmasta johdon palkitsemisen tärkein tavoite on omistaja-arvon kasvattaminen pitkällä aikavälillä. Omistaja-arvolla ei kuitenkaan tarkoiteta yksinomaan omistajan arvon maksimointia vaan yrityksen menestymistä pitkällä aikavälillä huomioiden myös muiden sidosryhmien kuten asiakkaiden, yhteistyökumppaneiden ja henkilöstön tavoitteet. (Sistonen 2011, 17–18.) On kuitenkin oletettavaa, että johtajat eivät automaattisesti pyri maksimoimaan omistaja-arvoa, ja näin ollen on tärkeää tarjota johtajille riittävästi kannustimia (Bebchuk & Fried 2003).

Ortmann ja King (2007) kirjoittavat siitä, miten jokaisella organisaatiolla, jossa omistus ja määräysvalta ovat erillisiä, esiintyy aina jossain määrin päämies-agenttiongelmia johtuen etujen eroista päämiehen ja edustajan välillä. Osuuskunnissa tämä tarkoittaa päämiehen eli osuuskunnan jäsenten ja heidän keskuudestaan valitseman hallituksen, ja edustajan eli osuuskunnan joh-

don välistä eturistiriitaa. (Ortmann & King 2007.) Bebchukin ja Friedin (2004) mukaan toimitusjohtajat ja heidän johtoryhmänsä voivat huomattavassa määrin vaikuttaa hallituksen toimintaan ja toisaalta hallituksen jäsenillä on sekä taloudellisia, että ei-taloudellisia syitä suosia johtoa ja koska johdon palkkiojärjestelmät aiheuttavat vain vähäistä haittaa osakkeenomistajille ei hallituksella näin ollen ole merkittäviä taloudellisia syitä vastustaa toimitusjohtajan palkkiovaatimuksia. Tehokkaiden palkitsemisjärjestelmien ensisijainen tavoite onkin estää johtajia toteuttamasta strategioita, jotka palvelevat heidän etujaan, mutta eivät osakkeenomistajien. (Bebchuk & Fried 2004, 62.) Samankaltaisuuksista huolimatta osuuskuntien tilanne on monimutkaisempi kuin tavanomainen päämies-agenttisuhte (Feng & Hendrikse 2009). Hueth ja Marcoul (2009) puolestaan toteavat, että verrattaessa osuuskuntaa julkiseen osakeyhtiöön tai yksityiseen yritykseen osuuskunnan omistajuus muuttaa päämies-agenttisuhdetta yrityksen omistajien ja sen johtajan välillä (Hueth & Marcoul 2009).

Omistajan ja johdon välistä intressiristiriitaa on kolmen tyyppistä. Johto pyrkii maksimoimaan omaa etua valvonnassaan olevien etujen avulla, johto on haluton ottamaan riskejä ja johto toimii lyhyellä aikahorisontilla. Joidenkin tutkimusten mukaan palkitsemisjärjestelmien toimivuudella ei katsota olevan riittävästi positiivista vaikutusta intressien yhtenäistämiseen, kun taas toisten tutkimusten mukaan on voitu havaita myönteistä riippuvuutta johdon suoritukseen perustuvan palkitsemisen ja omistaja-arvon kasvun välillä. (Sistonen 2011, 21–22.) Sistonen (2011, 30–31) toteaa vaihtuvuuden kasvun ja kansainvälistymisen aiheuttavan paineita johdon palkitsemistason nousulle. Suomessa on kuitenkin kilpailukykyinen palkitsemisen taso verrattuna muihin Pohjoismaihin ja muuhun läntiseen Eurooppaan verrattuna suomalaisen ylimmän johdon palkitsemisen taso kohtuullista ja jopa matalalla tasolla. Vuonna 2010 kansainvälisen tai globaalin yrityksen ylimmän johdon kokonaiskompensaatiot olivat korkeimmat Isossa-Britanniassa ja Sveitsissä. Suomessa maksettavat kokonaiskompensaatiot olivat vain 35 % Iso-Britanniassa maksettavista palkoista. (Sistonen 2011, 30–31.)

Tosi ym. (2000) tähdentävät sitä, kuinka osakkeenomistajilla on ainakin kolme ongelmaa, joita he kohtaavat vähentääkseen agenttikustannuksia. Ensinnäkin omistajat eivät ole paikalla voidakseen helposti organisoida ja valvoa tiukasti ylimmän johdon toimintaa. Toiseksi, yhtiön johto tietää paljon enemmän organisaatioprosesseista ja liiketoimintapäätösten tarkoituksenmukaisuudesta kuin hajallaan olevat osakkeenomistajat ja kolmantena on se, että johto voi käyttää yhtiön resursseja sellaisten tavoitteiden saavuttamiseen, jotka eivät välttämättä ole yhteensopi-

via osakkeenomistajien etujen kanssa. Agenttiteorian mukaan optimaalinen sopimus pyrkisi sitomaan edustajan odottaman hyödyn päämiehen varallisuuteen ja tähän perustuen agenttiteoria olettaa, että toimitusjohtajan palkkiokäytännöt riippuvat muutoksista osakkeenomistajien varallisuudessa. (Tosi ym. 2000.)

### **Stewardship-teoria**

Agenttiteorian taustalla on ajatus itseensä keskittyvästä yhtiön johdosta, joka pyrkii maksimoimaan omaan taloudellista hyötyä. Malli on yksilöön keskittyvä ja perustuu käsitteeseen, jonka mukaan omistajan ja johdon välillä olisi olemassa eturistiriita. Tämän ajatuksen mukaan yksilö laskee todennäköisiä hyötyjä ja kustannuksia ja pyrkii saavuttamaan palkkioita ja välttämään erityisesti taloudellisia ongelmia. (Donaldson & Davis 1991.) Taloudenhoitajateoriassa sen sijaan ihmisen malli perustuu taloudenhoitajaan, jonka tavoitteena on ennemminkin kollektiivinen (yhteisöllinen) käyttäytyminen kuin itseensä keskittyvä käyttäytyminen. Taloudenhoitajan käyttäytyminen on kollektiivista, koska taloudenhoitaja pyrkii saavuttamaan organisaation tavoitteet kuten myynnin kasvun ja kannattavuuden. Taloudenhoitaja suojaa ja maksimoi osakkeenomistajien varallisuutta yrityksen suorituskyvyn avulla, koska tehdessään näin taloudenhoitaja voi samalla maksimoida hyötytavoitteensa. (Davis, Schoorman & Donaldson 1997.) Donaldsonin ja Davisin (1991) mukaan taloudenhoitajateorian taustalla ovat erilaiset näkökulmat, ja se keskittyy ei-taloudelliseen malliin eli ajatukseen organisaation eri roolihenkilöiden tarpeesta saavuttaa ja saada sisäistä tyytyväisyyttä vastuun ja auktoriteetin avulla menestyksellä suoritetusta haasteellisesta työstä ja siitä saadusta tunnustuksesta. Taloudenhoitajateorian mukaan johtajat haluavat tehdä hyvää työtä ja toimia hyvinä yhtiön omaisuuden hoitajina. Taloudenhoitajateoria ei keskity toimitusjohtajan motivaatioon vaan pikemminkin hänen toimintaansa helpottaviin ja valtuuttaviin rakenteisiin, ja teoria katsoo, että hallituksen puheenjohtajan ja toimitusjohtajan roolien yhdistäminen lisää tehokkuutta ja tuottaa parempaa tuottoa osakkeenomistajille kuin hallituksen puheenjohtajan ja toimitusjohtajan roolien erottaminen toisistaan. (Donaldson & Davis 1991.)

Cornforth (2004) taas toteaa, että taloudenhoitajateorian voi nähdä myös eräänlaisena kumppanuusmallina. Taloudenhoitajateorian mukainen oletus on, että johtajat haluavat tehdä hyvää työtä ja toimia tehokkaina organisaation taloudenhoitajina. Tämän seurauksena ylin johto ja osakeyhtiöiden osakkeenomistajat tai ylin johto ja osuuskuntien sekä keskinäisten yhdistysten

jäsenet nähdään pikemminkin keskinäisinä kumppaneina. Toiseksi osuuskuntien ja keskinäisten yhdistysten osakkeet eivät ole kaupankäynnin kohteena markkinoilla, joten johtajilla ei ole samoja ulkoisia paineita suoriutua, kuten merkittävien osakkeenomistajien aiheuttama paine haltuunotosta. (Cornforth 2004).

### 3.5 Palkitsemisjärjestelmät

Palkitseminen voidaan nähdä kokonaisuutena, jonka muodostavat aineelliset eli rahalliset palkitsemiselementit ja aineettomat eli ei-rahalliset elementit. Aineettomina palkitsemiselementteinä voidaan pitää muun muassa työn haasteellisuutta, kehittymismahdollisuuksia, työntekoon liittyvää joustavuutta ja hyvää työympäristöä. (Sistonen 2011, 92). Toimitusjohtajan palkkiot ovat keskeinen työkalu, jota yhtiöiden hallitukset käyttävät osakkeenomistajien ja johtajien etujen mukauttamiseen (Combs ym. 2010). Ozkan (2011) ilmaisee asian niin, että toimitusjohtajan palkitsemispaketteja pidetään tärkeinä, koska halutaan lieventää eturistiriitoja yrityksen johdon ja sen osakkeenomistajien välillä. Yleisesti onkin tiedossa se, että korvauspaketeilla voi olla tärkeä rooli huippujohtajien motivoinnissa ja siksi on tärkeää ymmärtää, miten yritykset asettavat toimitusjohtajan palkitsemispaketit, ja onko palkitsemisen ja suorituskyvyn välillä yhteys. (Ozkan 2011.) Murphy (1999) on käsitellyt laajasti toimitusjohtajan kokonaispalkitsemista, sen rakennetta sekä toimitusjohtajan palkitsemisen ja yrityksen suorituskyvyn välistä yhteyttä. Hänen mukaansa useimmat johdon palkitsemispaketit sisältävät neljä perusosaa: peruspalkan, kirjanpidon tulokseen sidotun vuosibonuksen, optio-oikeudet ja pitkän aikavälin kannustinjärjestelmät, kuten rajoitetut osakeohjelmat ja monivuotiset kirjanpitoon perustuvat suoritussuunnitelmat. (Murphy 1999.) Chaudrin (2003) näkemyksen mukaan monien yritysten yksilölliset kannustinpalkkiot perustuvat sekä henkilökohtaisiin suoritusavoitteisiin että yrityksen tai koko konsernin tulokseen, kuten osakekurssin tai markkinaosuuden nousuun (Chaudri 2003).

Sistonen (2011) kirjoittaa siitä, miten palkitsemiseen vaikuttavat tehtävän vaativuus ja henkilön osaamistaso sekä kyky suoriutua tehtävästä muodostavat perusteet palkitsemiselle. Yleisellä tasolla palkitsemisen rakenteisiin ja tasoihin vaikuttavia tekijöitä ovat markkinakäytännöt ja työvoiman saatavuus. Yksilötasolla palkitsemisen tasoon vaikuttavia tekijöitä ovat henkilön haikautuminen tai pääseminen vaativiin tehtäviin, tehtävästä suoriutuminen hyvin ja tehtävän hoidon edellyttämä oman osaamisen kehittämisinnostus. Tietoa tehtävien vaativuudesta tarvitaan, jotta voidaan varmistua johdon palkitsemisen johdonmukaisuuden, oikeudenmukaisuuden ja suoritusperusteisuuden toteutumisesta. (Sistonen 2011, 95–98.)

Johdon palkitsemisessa on perusideana menneisyys ja tulevaisuus. Palkitsemisessa maksetaan korvausta tehdystä työstä ja samalla kannustetaan johtoa toimimaan yrityksen tulevaisuuden tavoitteiden saavuttamiseksi. (Ikäheimo, Löyttyniemi & Tainio 2003, 61.) Toimitusjohtajalle maksettavat korvaukset, jotka on sidottu joko lyhytaikaiseen markkinaosuuden kasvuun tai osakemarkkinoiden kehitykseen, ja joita ei ole riittävän huolella harkittu, voivat johtaa siihen, että toimitusjohtajat tuhoavat osakkeenomistajien omistaja-arvon ajan myötä (Chaudri 2003). Oikein suunnitellun johdon palkitsemispaketin tehtävänä on houkutella ja motivoida toimitusjohtajaa ja ylintä johtoa pysymään yhtiössä (Conyon 2006). Yhtiön kokonaispalkitsemisjärjestelmä rakentuu eri palkitsemismuodoista ja niiden yhdistelmästä. Eri yhtiöiden palkitsemisjärjestelmät voivat olla erilaisia johtuen yritysten erityispiirteistä sekä toimitusjohtajan ura- ja elämäntilanteesta. (Ikäheimo, Löyttyniemi & Tainio 2003, 61.) Murphyn (1999) mukaan yrityksen kokoa on perinteisesti määritetty yrityksen tuloilla, mutta nykyään yhä enemmän on alettu käyttää myös markkina-arvoa yrityksen koon määrittämisessä. Yrityksen koko luonnollisesti vaikuttaa myös palkkioihin, sillä suuret yritykset maksavat enemmän ja niiden maksama palkka on vähemmän sidottua suoritukseen (McConaughy 2000). Myös Murphy (1999) on samoilla linjoilla todetessaan, että ei ole yllättävää, että korvaukset kasvavat yrityksen koon mukaan, sillä suuret yritykset voivat palkata pätevämpiä ja paremmin palkattuja johtajia. Jensen ja Murphy (1990a) kirjoittavat siitä, että rahallinen korvaus ja osakeomistus ovat edelleen tehokkaimpia välineitä ylimmän johdon ja osakkeenomistajien etujen mukauttamiseksi (Jensen & Murphy 1990a).

Käytännössä lopulliset päätökset toimitusjohtajan palkitsemisesta tekevät yrityksen hallituksen jäsenet, jotka ovat tietoisia johdon ja osakkeenomistajien välisestä eturistiriidasta ja niinpä pörssi-yhtiöiden johdon palkitsemisjärjestelmien suunnittelussa, toteuttamisessa ja valvonnassa on hallituksella keskeinen rooli (Murphy 1999). Hallituksen tulee varmistua siitä, että johdon palkitseminen tukee yritykselle luotua strategiaa ja sen mukaisten tavoitteiden toteutumista. Palkitsemisjärjestelmien suunnittelu ja toteutus tapahtuu yleensä hallituksen palkitsemisvaliokunnassa tai yhdistetyssä palkitsemis- ja nimitysvaliokunnassa. (Sistonen 2011, 19–20.) Hallituksen tavoitteena on siis laatia sellaisia palkitsemissopimuksia, joiden avulla yhdenmukaisesti omistajien edut johtajien etujen kanssa (Conyon 2006). Kokonaispalkitsemisen ulkopuolella ovat erilaiset muut toimitusjohtajalle ja yhtiön muulle johdolle suunnatut edut, joilla ei ole verotusarvoa. Tällaisia muita etuja ovat esimerkiksi matkavakuutukset, tapaturmavakuutukset, työsuhdematkaliput sekä jäsenyydet erilaisissa yhdistyksissä ja kerhoissa. (Sistonen 2011, 106.)

## **Kiinteä palkka**

Kiinteä peruspalkka on avaintekijä yhtiön johdon työsopimuksissa ja niinpä se muodostaa johdon palkkauksen ytimen ja se on luonteeltaan kuukausittain maksettavaa aikaan sidottua rahapalkkaa (Murphy 1999). Rahapalkan lisäksi kiinteää palkkaa ovat ylimmälle johdolle suunnatut luontoisedut, joita ovat autoetu, matkapuhelinetu, lounasetu ja asuntoetu. Luontoisedut annetaan saajalle veronalaisina etuina, joiden verohallinnon vuosittain vahvistama verotusarvo huomioidaan rahapalkkaa maksettaessa. (Ikäheimo ym. 2003, 63–78.) Kiinteän peruspalkan rooli kokonaispalkitsemisen kannalta on kuitenkin tärkeä, koska useimmat palkitsemisen muut komponentit määritetään suhteessa peruspalkkatasoon (Murphy 1999).

Ikäheimon ym. (2003) mukaan kiinteän palkan määrittäminen perustuu työn vaativuuden arviointiin, jossa kuvataan yksityiskohtaisesti työtehtävät ja arvioidaan työtehtävän merkitys yritykselle. Tämän kaiken tavoitteena on työn sisältöön perustuvan avoimen ja oikeudenmukaisen palkitsemisjärjestelmän luominen. Kiinteän palkkauksen ominaisuus on palkita johtoa työstä, ei tavoitteiden saavuttamisesta, ja näin ollen se on riskitön palkkausmuoto yksilön kannalta, mutta se ei takaa työn tekemisen tehokkuutta, ja on siksi yksin käytettynä omistajan kannalta epävarma palkkauksen muoto. (Ikäheimo ym. 2003, 72–77.)

## **Lyhyen aikavälin palkitseminen**

Tulospalkkiot voidaan jakaa lyhytaikaisiin ja pitkäaikaisiin tulospalkkioihin. Lyhyen aikavälin tulospalkkiot eli tavoitteeseen perustuvat bonukset määritetään prosenttiosuutena peruspalkasta eli vuosipalkasta (Murphy 1999). Lyhyen aikavälin tulospalkkiota määrittävät mittarit ovat ennalta sovittuja tai tulospalkkio perustuu hallituksen jälkikäteen tekemään päätökseen. Vuositulospalkkion maksaminen tapahtuu tarkastelujakson jälkeen yhtenä tai useampana eränä. (Ikäheimo ym. 2003, 64.) Tämän päivän yritysmaailmassa on hyvin tavallista, että lähes jokainen voittoa tavoitteleva yritys tarjoaa ylimmälle johdolleen vuotuisen bonusohjelman, jonka palkkio maksetaan vuosittain vuoden suorituksen perusteella (Murphy 1999).

Ikäheimo ym. (2003) kirjoittavat siitä, kuinka tulospalkkiojärjestelmä on yleisin Suomessa käytetty johdon palkitsemismuoto. Tulospalkkioiden eli bonusten maksaminen edellyttää joko tiettyjen ennalta määriteltyjen mitattavien tulostavoitteiden täyttymistä (objektiivinen) tai tulos-

palkkio perustuu hallituksen jälkikäteen tekemään päätökseen (subjektiivinen). Tulospalkkioille on ensinnäkin tyypillistä se, että ne sidotaan yhteen tai useampaan tulostittariin, toiseksi tulospalkkiolla on minimitavoitetaso, josta palkkion maksaminen alkaa ja kolmanneksi tulospalkkiolla on maksimitulotaso, jonka jälkeen tulospalkkio ei enää muutu. Tulospalkkion rajauksella on sekä hyvät että huonot puolensa. Rajaamattomana tulospalkkiojärjestelmä voi johtaa siihen, että johto pyrkii jatkuvaan lisäarvon luomiseen ilman vuosiajattelua ja tulospalkkioiden rajauksen taas katsotaan aiheuttavan sen, että johto kokee lisäponnistelut tarpeettomiksi. Tulospalkkioiden rajausta on kuitenkin käytännössä välttämätöntä, koska ilman sitä yrityksen tulos saattaisi joissakin tilanteissa liiaksi huveta johdon tulospalkkioihin. (Ikäheimo ym. 2003, 94.)

McConaughy (2000) esittää, että toimitusjohtajan osakeomistus voisi korvata palkkijohdajaiset kannustimet tai toimitusjohtajan toimikausi voisi vaikuttaa palkkioihin (McConaughy 2000). Ikäheimon ym. (2003) mukaan tulospalkkiorakenteista muodostettuja erilaisia yhdistelmiä on useita, kuten esimerkiksi vuosittainen mittari tai pitkäaikainen mittari ja kertamaksu tai vuosittaiseen mittariin sidottu tulospalkkio ja maksu jaksotetusti. Vuosittaiseen mittariin sidottua tulospalkkiota voidaan myös varastoida ja maksaa vähitellen. (Ikäheimo ym. 2003, 94–95.) Tulospalkkioiden korostaessa ennalta määriteltyjen tavoitteiden saavuttamista, pyritään niiden avulla vähentämään kiinteään palkkaan sisältyvää osakkeenomistajien kokemaa epävarmuutta. Tulospalkkiot viestivät siis siitä, mihin johdon toiminta ja huomio seuraavana vuonna on tarkoitus suuntautua, ja juuri siksi on tärkeää kertoa osakkeenomistajille ja muille sidosryhmille tulospalkkiosta ja niiden perusteista. (Ikäheimo ym. 2003, 104).

### **Pitkän aikavälin palkitseminen**

Päämies-agenttiteorian mukaan osakkeenomistajien etuja voitaisiin suojata sovittamalla toimitusjohtajan ja osakkeenomistajien edut toimitusjohtajalle rakennetulla sopivalla kannustinjärjestelmällä eli peruspalkan lisäksi kannustimena olisi pitkällä aikavälillä maksettavat korvaukset (Donaldson & Davis 1991; Yermack 1997). Kun palkitsemiseen käytetään osakeoptioita, tavoitemittareihin sidottuja osakkeita ja muita pitkäaikaisia sopimuksia, voivat osakkeenomistajat näiden avulla motivoida toimitusjohtajaa maksimoimaan yrityksen arvoa (Conyon 2006). Pitkän aikavälin kannustinohjelmissa tavoitteiden saavuttaminen perustuu yli vuoden mittaiseen ansainta- tai tarkastelujaksoon, joka kuitenkin tyypillisimmillään on kahdesta vuodesta

viiteen vuoteen. Tällaisia pitkän aikavälin kannustimia ovat esimerkiksi osakejärjestelmät, osakepalkkiot, optiot sekä rahaperusteiset ohjelmat ja edellä mainittujen muotojen eri yhdistelmät. (Sistonen 2011, 231.) Pitkän aikavälin tulospalkkioille on tyypillistä se, että ne määräytyvät usean vuoden toiminnan perusteella ja ne voidaan sitoa pitkän aikavälin mittareihin kuten esimerkiksi usean vuoden tulokseen tai osakekurssiin. Osakekurssiin sidottuna pitkän aikavälin tulospalkkio on sekä tulospalkkio että osakesidonnaisen palkkio. (Ikäheimo ym. 2003, 64.)

Ikäheimo ym. (2003, 164–166) kirjoittavat siitä, miten osakeomistuksen avulla pyritään yhdenmukaistamaan ylimmän johdon ja osakkeenomistajien tavoitteet samansuuntaisiksi, sillä omistajien ja johdon intressien yhdistäminen parantaa omistajien tavoitteiden saavuttamista. Osakeomistuksella on sekä hyvät että huonot puolensa. Osakeomistukseen johto tarvitsee omaa rahaa tai velkarahaa ja tuottomahdollisuuksiin liittyy riskejä, mutta toisaalta yhtiön osakkeiden omistus tuo mukanaan sen, että johto kohtaa osakeomistuksen arvonnousun ja -laskun kuten osakkeenomistajat. Osakkeisiin sijoitettava raha ja siihen liittyvä riski voivat olla kuitenkin kohtuuttoman suuria ja siksi osakeomistus ei välttämättä ole johdolle mielenkiintoinen vaihtoehto. (Ikäheimo ym. 2003, 165–166)

Optiojärjestelyt tarkoittavat käytännössä sitä, että yritys antaa johdolle mahdollisuuden merkitä yrityksen osakkeita sovittun määrän ennalta sovittuun hintaan (Murphy 1999). Osakkeiden merkintä tapahtuu optiojärjestelyyn merkityn ajankohdan mukaisesti. Sovittujen osakkeiden merkintähinta voi ajan kuluessa jäädä osakkeiden markkinahintaa alhaisemmaksi ja tämä antaa työsuhdeoptioille arvoa eli mitä suuremmaksi merkintähinnan ja osakkeen markkina-arvon välinen ero kasvaa, sitä arvokkaammiksi työsuhdeoptiot muuttuvat. Työsuhdeoptioista päättää yrityksen yhtiökokous ja siksi niihin liittyvää järjestelyä voidaan pitää läpinäkyvämpänä kuin muita palkisemisjärjestelmiä. (Ikäheimo ym. 2003, 112.) Johdon optioilla ei voi käydä kauppaa ja johto menettää oikeutensa optioihin, mikäli henkilön toimosuhde päättyy ennen optio-oikeuden syntymistä (Murphy 1999).

### **Eläkejärjestelyt (lisäeläkkeet)**

Erilaiset eläkesuunnitelmat ovat tärkeä piirre nykyajan johdon palkkioissa ja itse eläkemaksut ovat kiinteän palkan tavoin suurelta osin riippumattomia yrityksen suorituskyvystä. (Bebchuk & Jackson 2005). Lisäeläkejärjestelyihin liittyvien eläkemaksujen taustalla on henkilön saama



peruspalkka (Murphy 1999). Tavanomaisesti yhtiö ottaa toimitusjohtajalle työntekijän eläkelain mukaisen työeläkevakuutuksen, ja tätä peruseläketurvaa voi yritys halutessaan täydentää ottamalla toimitusjohtajalle lisäeläkevakuutuksen. Eläkejärjestelyillä tarkoitetaan tyypillisesti juuri näitä erimuotoisia yrityksen johdolle ottamia lisäeläkkeitä. (Ikäheimo 2003, 80–81.) Lisäeläkejärjestelyihin liittyvien eläkemaksujen taustalla on henkilön saama peruspalkka (Murphy 1999). Eläkejärjestelyt ovat luonteeltaan yrityksen maksama palkitsemismuoto ja näin ollen eläkejärjestelyillä onkin keskeinen rooli ylimmän johdon palkitsemismuotona, ja ne voidaan nähdä keinona kartuttaa eläkkeen määrää tai toisaalta niiden avulla pyritään vaikuttamaan eläkkeelle siirtymisen ajankohtaan. Kiinnostavuutta eläkejärjestelyihin lisää niiden yrityksille tuoma mahdollisuus vähentää eläkejärjestelyjen maksut yhtiön verotuksessa. Johdolle tällaiset eläkejärjestelyt puolestaan antavat mahdollisuuden siirtää ansioita myöhempään ajanjaksoon ja vaikuttaa näin ansiotuloihin kohdistuvaan verotukseen. (Ikäheimo ym.2003, 80–81.)

Sistosen (2011) mukaan lisäeläkevakuutus voi olla etuusperusteinen (defined benefit) tai maksuperusteinen (defined contribution) eläkejärjestely. Nämä lisäeläkejärjestelyt antavat henkilölle mahdollisuuden eläkkeen tason nostamiseen ja /tai eläkkeelle siirtymisen lakisääteistä eläkkeikää aikaisemmin. Etuusperusteinen eläkejärjestely on ennalta sovittu eläke-etu, johon edunsaajalla on oikeus eläkkeelle siirtyessään. Tyypillinen etuusperusteinen järjestelmä on 60 vuotta ja 60 % eläkkeen perustana olevasta palkasta, mikä tarkoittaa mahdollisuutta siirtyä eläkkeelle 60-vuotiaana ja eläkkeen suuruus on 60 % eläkkeen perustana olevasta palkasta. Heikkoutena tässä eläkejärjestelyssä on kustannusten vaikea ennustettavuus. Maksuperusteisessa eläkejärjestelyssä sen sijaan yhtiön johtajalleen vuosittain maksamaa lisäeläkevakuutus kartuttaa johtajan eläkkeen määrää ja tämä tuo mukanaan oikeuden karttumisvuosien mukaiseen ylimääräiseen eläkkeeseen. Sistonen (2011) jatkaa edelleen lisäeläkkeisiin tyypillisesti liittyvästä niin sanotusta vapaakirjaoikeudesta. Vapaakirjaoikeudella tarkoitetaan sitä, että edunsaajalla on oikeus eläkerahastoon kertyneeseen saamiseen sopimussuhteen päättyessä. Tätä vapaakirjaoikeutta kuitenkin usein myös rajoitetaan esimerkiksi niin, että edun saa käyttöönsä vasta viiden vuoden työssäolon jälkeen tai edun voi saada portaittain kokonaan vasta kymmenen vuoden jälkeen. Tällaisella vapaakirjaoikeuden rajoittamisella pyritään siihen, että henkilö sitoutuisi yritykseen määritellyksi ajaksi. (Sistonen 2011, 119.)

**Eroraha eli kultainen kädenpuristus**

Rahallisiin etuihin kuuluva eroraha eli irtisanomiskorvaus on vakiintunut käytäntö pörssiyritysten toimitusjohtajien johtajasopimuksissa. Erorahan, jota myös kultaiseksi kädenpuristukseksi kutsutaan, tarkoituksena on tuoda taloudellista turvaa toimitusjohtajan sopimuksen päättymistilanteessa. Eroraha vastaa yleensä kahdentoista kuukauden palkkaa ja sitä ei yleensä makseta, jos toimitusjohtaja irtisanoutuu oma-aloitteisesti. (Sistonen 2011, 106–107.)

## 4 TUTKIMUSMENETELMÄT JA AINEISTO

### 4.1 Tutkimusmenetelmä ja aineiston analyysi

Kvantitatiivisen (määrällisen) tutkimuksen taustalla on ajattelutapa, jonka mukaan kaikki tieto on lähtöisin suorista aistihavainnoista ja näihin havaintoihin perustuvasta päättelystä. Tällaisessa tutkimuksessa keskeisiä ovat aiempien tutkimusten johtopäätökset, olemassa olevat teorit, esitetyt hypoteesit, määrälliseen ja numeeriseen mittaamiseen soveltuva havaintoaineisto sekä aineiston saattaminen tilastolliseen, analysoitavaan muotoon. (Hirsijärvi, Remes & Sajaavaara 2009, 139–140; Baškarada 2014.) Kerättyä tietoa tarkastellaan numeerisesti, jolloin tavoitteena on kuvata mitattavissa olevien ominaisuuksien välisiä suhteita ja eroja (Vilkkä 2007, 13–14). Määrällisen tutkimuksen tuloksien odotetaan muodostavan teorioita ja malleja (Hirsijärvi ym. 2009, 161).

Laadullisen eli kvalitatiivisen tutkimuksen lähtökohtana on kuvata todellista elämää (Baškarada 2014). Asioita voidaan tulkita eri näkökulmista ja eri ymmärryksellä; rikkomatta kuitenkaan todellisuutta liiaksi. Todellisuus on moninaista, missä tapahtumat muovaavat toinen toisiaan ja siksi laadullinen tutkimuksen tavoitteena on tutkia kohdetta mahdollisimman kokonaisvaltaisesti. Tällaisen tutkimuksen tuloksena on mahdollista saada ainoastaan ehdollisia selityksiä aikaan ja paikkaan rajoittuen. Tavoitteena ei ole tällöin niinkään todentaa olemassa olevia totuuksia, vaan pyrkimyksenä on ensisijaisesti löytää tai paljastaa tosiasioita. (Hirsijärvi ym. 2009, 160–161.) Kvantitatiivisen ja kvalitatiivisen lähestymistavan tarkkarajainen erottaminen ei ole käytännössä kovinkaan helppoa. Onkin perusteltua nähdä nämä kaksi tapaa enemmänkin toisistaan täydentävinä kuin toisistaan täysin erillisinä olevina lähestymistapoina. (Hirsijärvi ym. 2009, 137.)

Tutkimuksella voidaan sanoa olevan aina jokin tehtävä tai tarkoitus, joka ohjaa tutkimusstrategisia valintoja. Tutkimus voi olla tarkoitukseltaan kartoittava, selittävä, kuvaileva tai ennustava tutkimus. (Baxter & Jack 2008; Baškarada 2014). Yksittäinen tutkimus voi sisältää useampia kuin yhden tarkoituksen ja toisaalta tarkoitus voi muuttua tutkimuksen aikana. Kartoittavan tutkimuksen tarkoituksena on etsiä uusia näkökulmia, löytää uusia ilmiöitä, selittää vähän tunnettuja ilmiöitä ja kehittää hypoteeseja. Tällainen tutkimus on tavallisesti kvalitatiivinen kenttätutkimus tai tapaustutkimus. (Hirsijärvi ym. 2009, 137–138; Baškarada 2014.) Selittävä tut-

kimus puolestaan pyrkii löytämään tilanteelle tai ongelmalle selityksen eli se on syy-seuraus-suhteita etsivä eli se tunnistaa syy-seurausketjuja. Kuvaileva tutkimus tuo esille tarkkoja henkilö-, tapaus- ja tilannekuvauksia. Tutkimuksessa kerätään tietoa ilmiöiden keskeisistä ja kiinnostavista piirteistä. Ennustavan tutkimuksen tarkoituksena on ennustaa erilaisten ilmiöiden aikaansaamia tapahtumia tai ihmisten toimintoja. (Hirsijärvi ym. 2009, 138–139.)

Laadullisen aineiston perusanalyysimenetelmä on sisällönanalyysi ja tällöin puhutaan kirjoitetujen, kuultujen tai nähtyjen sisältöjen analyysistä. Tarkoituksena on saada kuvaus tutkittavasta ilmiöstä tiivistetyssä ja yleisessä muodossa. (Tuomi & Sarajärvi 2013, 91, 103.) Laadulliselle tutkimukselle on tyypillistä, että siinä keskitytään pieneen määrään tapauksia, joita pyritään arvioimaan mahdollisimman perusteellisesti. Tutkimusta lähdetään tekemään ilman ennako-asettamuksia tai määritelmiä. Tällöin puhutaan aineistolähtöisestä analyysistä. (Eskola & Suoranta 2014, 18–19.) Sisällönanalyysi voi olla aineistolähtöistä, teorialähtöistä tai teoriaohjaavaa analyysiä. Teorialähtöisen analyysin aineiston luokittelu perustuu teoriaan tai käsitejärjestelmään. Teoriaohjaavassa analyysissä teoreettiset käsitteet tuodaan valmiina, ne ovat jo valmiiksi tiedettyjä, kun taas aineistolähtöisessä analyysissä nämä käsitteet luodaan aineistosta. (Tuomi & Sarajärvi 2013, 109–117).

Tapaustutkimuksessa (case-tutkimus) tutkittavana on tyypillisesti yksi tapaus, mutta tapauksia voi myös olla useampi (Baškarada 2014). Tutkimukseen valittu kohde voi olla tyypillinen ja edustava tai se voi olla rajatapaus tai ainutkertaisen poikkeuksellinen. Tärkeää on se, että analysoitava aineisto muodostaa tavalla tai toisella kokonaisuuden eli tapauksen. (Eskola & Suoranta 2014, 65–66.) Tapaus (case) muodostaa tutkittavan ilmiön ja se voi olla esimerkiksi henkilö, yritys tai toimiala (Baškarada 2014). Kananen (2013) mukaan organisaation ollessa tutkimuskohteena eli tapauksena saadaan tietoa esimerkiksi organisaation dokumenteista kuten vuosikertomuksista, toimintaohjeista ja liiketoimintasuunnitelmista. Tutkimuksen alkuvaiheessa tutkijan on valittava tapaus tai tapaukset eri tapauksen joukosta. Esimerkiksi, jos kysymyksessä on yritys, niin tulee päättää mikä yritys tai mitkä yritykset. (Kananen 2013, 75.) Tutkimus voi olla luonteeltaan laadullinen tai määrällinen tai näiden kahden tutkimustavan yhdistelmä. Tapaustutkimukset eli case-tutkimukset ovat usein tällaisia yhdistelmä tutkimuksia. (Kananen 2017, 170.) Case-tutkimuksessa käytettävän aineiston luokittelussa voidaan käyttää teoriapohjaista luokittelua tai aineistolähtöistä luokittelua tai mahdollista on myös käyttää näiden kahden yhdistelmää. Aineistolähtöisessä luokittelussa luokittelukehikko muodostetaan aineiston mukaan. (Kananen 2013, 104.)

## **Tutkimuksen luotettavuus ja eettiset vaatimukset**

Laadullisen tutkimuksen luotettavuutta arvioitaessa ei ole olemassa mitään yksiselitteisiä ohjeita. Tutkimusta arvioidaankin kokonaisuutena ja tällöin sen sisäinen johdonmukaisuus painottuu. Tutkijan tehtävänä on antaa riittävästi tietoa lukijoille kertomalla, miten tutkimus on tehty, jotta lukijat voivat arvioida tutkimuksen tuloksia. (Tuomi & Sarajärvi 2013, 140–141.)

Tutkimukseen liittyy myös eettisiä kysymyksiä, jotka koskevat lähinnä tiedon hankintaa ja tiedon käyttöä. Tällaisia tilanteita ovat tutkimusluvan hankinta, tutkimusaineiston keruu, tutkimuskohteen hyväksikäyttö ja tutkimuksesta tiedottaminen. Tutkimusprosessi sisältää lukuisan määrän erilaisia päätöksiä, joiden tekemisessä tutkijan etiikka joutuu koetukselle. (Eskola & Suoranta 2014, 52–53.) Eettisen ja epäeettisen toiminnan välinen ero ei kuitenkaan ole kovin selkeä ja niinpä tutkijalta vaaditaankin riittävästi herkkyyttä oman tutkimuksen ongelmakohtien huomioimiseen. (Eskola & Suoranta 2014, 60). Tutkimuksen tekijän tulee noudattaa rehellisyyttä, yleistä huolellisuutta ja tarkkuutta tutkimustyössä, tulosten tallentamisessa, esittämisessä ja tulosten arvioinnissa. Tutkija tulee lisäksi noudattaa eettisesti kestäviä tiedonhankintamenetelmiä, tutkimus- ja arviointimenetelmiä sekä noudattaa avoimuutta tulosten julkaisemisessa. Tärkeää on myös muiden tutkijoiden tekemän työn ja saavutusten huomioiminen. (Hirsijärvi ym. 2009, 24)

### **4.2 Tutkimusaineisto**

Laadullisessa tutkimuksessa aineistonkeruumenetelminä voidaan käyttää haastattelua, kyselyä, havainnointia ja erilaisia dokumentteja (Tuomi & Sarajärvi 2013, 71). Tutkimukseen tarvittavaa aineistoa voidaan kerätä erilaisin menetelmin. Aineistonkeruumenetelmät ovat sekundäärisiä ja primäärisiä. Sekundäärisiä menetelmiä ovat erilaiset dokumentit kuten kirjat, tutkimukset, vuosikertomukset, muistiot ja tilastot. Primääriset aineistonkeruumenetelmät voidaan edelleen jakaa havainnointiin, haastatteluihin ja kyselyihin. Havainnointi voi olla luonteeltaan osallistuvaa tai osallistavaa. Haastattelut voivat olla strukturoituja tai ei-strukturoituja. (Kananen 2017, 82.)

Tutkimusaineistoa valittaessa on hyvä muistaa, että aineiston tulee olla mahdollisimman informatiivinen tutkimusongelman kannalta (Koskinen, Alasuutari & Peltonen 2005, 273). Doku-

mentit voivat olla esimerkiksi kirjoja, artikkeleita, päiväkirjoja, haastatteluja, puheita tai raportteja. (Tuomi & Sarajärvi 2013, 103). Laadullisessa tutkimuksessa ei aineiston koon määrittämiseksi ole mekaanisia sääntöjä, eikä aineiston koolla sinänsä ole merkitystä tutkimuksen onnistumiselle (Eskola & Suoranta 2014, 62).

Tässä tutkimuksessa on tutkimusaineistona käytetty case-yhtiöiden julkaisemia vuosikertomuksia, tilinpäätöstietoja ja palkka- ja palkkioselvityksiä ajanjaksolta 2014–2018. Helsingin pörssissä listattujen yhtiöiden vuosikertomus- ja tilinpäätösdokumentit samoin kuin palkka- ja palkkioselvitykset ovat julkista tietoa, ja ovat näin ollen kaikkien saatavilla yhtiöiden Internet-sivuilla yleensä ”Sijoittajat” -osiossa. Vuosikertomukset ja palkka- ja palkkioselvitykset ovat pääsääntöisesti pdf-asiakirjoja ja tallennettavissa tietokoneelle. Näistä julkaisuista on saatu kerättyä kaikki tämän tutkimuksen kannalta oleellinen tieto. Aineiston luokittelu on tehty yhtiöiden pääomistajuuden perusteella perheomisteisiin yhtiöihin ja osuuskuntaomisteisiin yhtiöihin. Edellä mainittujen lisäksi tutkimusaineistona on käytetty kansainvälisiä tutkimusartikkeleita, akateemista kirjallisuutta, aiheeseen liittyviä kotimaisia selvityksiä ja tutkimuksia sekä hyvää hallintotapaa koskevaa ohjeistusta.

### 4.3 Case-yhtiöt

Tutkimuksen yhtiöt ovat Helsingin pörssissä listattuja markkina-arvoltaan erisuuruisia yhtiöitä. Kuusi yhtiötä tähän tutkimukseen on valittu niin, että pääomistajana yhtiöissä on perhe tai tuottajaosuuskunta. Tarkemmin määriteltynä vielä niin, että kolmessa yhtiössä perheellä tai perheen omistuksessa olevalla sijoitusyhtiöllä tai molemmilla näillä yhdessä on vähintään 50 %:n ääniosuus yhtiön kaikista osakkeista ja toiset kolme yhtiötä ovat sellaisia, joiden pääomistajana on tuottajaosuuskunta, jonka ääniosuus on vähintään 50 %:a yhtiön kaikista osakkeista.

Tutkimuksessa mukana olevien yhtiöiden markkina-arvot on seuraavassa lueteltu, jotta lukijalle muodostuisi selkeämpi kuva siitä, minkä kokoluokan yrityksistä on kysymys. Nordnetin 10.5.2019 verkkosivuillaan julkaisemien yhtiöiden yritystietojen mukaan markkina-arvon mukaan Helsingin pörssin Large Cap eli suuriin yhtiöihin tutkimuksessa mukana olevista yhtiöistä kuuluivat Fiskars Oyj (1598,79 milj. €), Kone Oyj (22431,52 milj. €) ja Metsä Board Oyj (1767,83 milj. €). Helsingin pörssin Mid Cap eli keskisuuriin yhtiöihin markkina-arvon mukaan kuuluivat Atria Oyj (139,55 milj. €), HKScan Oyj (92,40 milj. €) sekä Ponsse Oyj (806,40 milj. €). (Nordnet Bank AB 2019a, 2019b, 2019c, 2019d, 2019e, 2019f.)

## Fiskars Oyj

Fiskars Oyj on johtavassa asemassa oleva kuluttajatuoteyhtiö, jonka liiketoiminnan keskiössä on kuluttaja. Yhtiö pyrkii kestäväan kehitykseen varmistamalla, että tuotteiden laatu, tuotantomenetelmät ja ympäristönäkökulmat ovat vastuullisen toiminnan vaatimusten mukaisia. Fiskars Oyj:ssä on kaksi strategista liiketoimintayksikköä: Living ja Functional. Living-liiketoimintayksikössä on kaksi toimintayksikköä, jotka ovat English & Crystal Living sekä Scandinavian Living. English & Crystal Living-toimintayksikön brändejä ovat esimerkiksi Waterford, Wedgwood, Royal Albert ja Royal Doulton. Iittala, Royal Copenhagen, Rörstrand ja Arabia ovat vastaavasti Scandinavian Living-liiketoiminnan brändejä. Functional-liiketoimintayksikkö on keskittynyt kodinhoidon, puutarhan hoidon ja ulkoilun välineisiin ja työkaluihin. Tähän liiketoimintaan kuuluvia brändejä ovat esimerkiksi Fiskars, Gerber ja Gilmour. Fiskarsilla on toimintaa Euroopassa, Aasiassa ja Amerikassa kaikkiaan yli 30 maassa ja se työllistää noin 7600 henkilöä. Yhtiön tuotteita on tarjolla yli 100 maassa. (Fiskars Oyj 2019b.)

Fiskarsin historia ulottuu vuoteen 1649, jolloin Peter Thorwöste perusti masuunin ja kankiva-saran Fiskarsiin. 1783 ruukki siirtyi Björkmanin suvulle ja sen toiminta muuttui kupariruukiksi. (Fiskars Oyj 2019b.) Vuonna 1822 alkoi Julinin suvun aika, kun Johan Jakob Julin osti ruukkiyhtymän. Hänet aateloitiin vuonna 1849 von Juliniksi. Johan von Julin rakensi ja kehitti Fiskarsia ja hänen aikansa muodostui yhdeksi tärkeimmäksi Fiskarsin historiassa. 1970-luvulla Fiskarsissa alkoi taas uusi aikakausi, kun Göran J. Ehrnrooth tuli yhtiön johtoon. Kansainvälistymisensä yhtiö aloitti perustamalla saksitehtaan Yhdysvaltoihin ja tätä seurasikin useat uudet eri kuluttajatuotteita valmistavien yritysten ostot. (Kulvik & Siltavuori 2009, 27, 45).

Fiskars Oyj:n suurimmat osakkeenomistajat ovat Virala Oy Ab 15,44 %:n osuus osakkeista ja äänistä, Holdix Oy Ab 12,41 %:n osuus äänistä ja Turret Oy Ab 11,39 % osuus osakkeista ja äänistä (Fiskars Group 2018b, 72). Virala Oy Ab:n vastuuhenkilöitä ovat Albert Ehrnrooth ja Aleksander Ehrnrooth (Asiakastieto 2019a). Holdix Oy Ab:n vastuuhenkilöinä toimivat Louise Fromond ja Anna Fromond (Asiakastieto 2019b). Turret Oy Ab:n vastuuhenkilö on Paul Robert Göran Ehrnrooth (Asiakastieto 2019c). Albert Ehrnroothin suora omistus Fiskars Oyj:n osakkeista ja äänistä on 1,04 % ja Aleksander Ehrnroothin suora omistus on 0,94 %:n osuus osakkeista ja äänistä. I.A. von Julins Sterbhusin osuus osakkeista ja äänistä on 3,28 % ja Bergsrådinnan Sophie von Julins Foundationin osuus osakkeista ja äänistä on 3,12 % (Fiskars Group 2018b).

Turret Oy Ab:n ja Holdix Oy Ab:n välillä solmittiin osakassopimus 29.12.2017. ”Osakassopimuksen puitteissa osapuolten edellytetään omistajayhteistyön kautta muodostavan yhteisen käsityksen siitä, miten osapuolten oikeuksia Fiskars Oyj Abp:n osakkeenomistajana tulee käyttää. Lisäksi osapuolet ovat sopineet etuosto-oikeudesta jonkun osapuolen aikoessa myydä Fiskars Oyj Abp:n osakkeita”. (Fiskars Oyj 2019a). Osakassopimuksen mukaan Turret Oy Ab:n lähipiiriin kuuluvia henkilöt ovat Paul Ehrnrooth, Jacob Ehrnrooth ja Sophia Ehrnrooth ja Holdix Oy Ab:n lähipiiriin kuuluvat henkilöt ovat Elsa Fromond, Louise Fromond ja Anna Fromond (Fiskars Oyj 2019a). Jacob Ehrnroothin suora omistus Fiskars Oyj:n osakkeista ja äänistä on 1,99 %, Sophia Ehrnroothin suoran omistuksen osuus osakkeista ja äänistä on 1,90 %, Louise Fromondin suora omistus on 0,73 % osakkeista ja äänistä ja Anna Fromondin osuus osakkeista ja äänistä on 0,73 %. (Fiskars Group 2018b.) Eri sukuhaarojen perheiden ja yksittäisten perheen ja suvun jäsenten osuus Fiskarsin osakkeista ja äänistä on yhteensä 52,97 %. Lumijärven (2018) mukaan perheen määrittämisessä ei sukuhaarojen määrällä ole merkitystä ja näin ollen kaikkien sukuhaarojen omistukset voidaan laskea yhteen (Ikäheimo ja Lumijärvi (2018).

## **Kone Oyj**

Kone Oyj valmistaa hissejä, liukuportaita ja automaattioivia sekä tarjoaa näiden laitteiden huoltoa ja modernisointia. Kone on yksi alansa johtavista yrityksistä maailmalla ja sillä on toimintaa yli kuudessakymmenessä maassa ja valtuutettuja jakelijoita ja agentteja yhtiöllä on lähes sadassa eri maassa. Vuoden 2018 tilinpäätöstietojen mukaan uusien laitteiden osuus liikevaihdosta oli 53 %, huoltojen osuus 33 % liikevaihdosta ja modernisointien osuus oli 14 % liikevaihdosta. Rakennusten muuttuessa yhä korkeammiksi ja älykkäämmiksi on Koneen tavoitteena tehdä ihmisten liikkumisesta turvallista, mukavaa ja luotettavaa. Tänä päivänä Kone Oyj:llä on noin 57 000 työntekijää ja 450 000 asiakasta. (Kone Oyj 2018b.)

Koneen Internet-sivuillaan julkaisemien tietojen mukaan Kone Oyj:n juuret ulottuvat vuoteen 1908 ja Helsinkiin perustettuun Konepaja Tarmoon, josta vuonna 1910 muodostettiin osakeyhtiö Kone. Yhtiön ensimmäiset osista valmistetut hissit asennettiin Helsinkiin vuonna 1918. Harald Herlin osti Strömbergin tytäryhtiönä toimineen Koneen 1924 ja oston myötä hänestä tuli pääosakas ja Koneen johtokunnan puheenjohtaja. Vuonna 1932 Harald Herlinin pojasta Heikki Herlinistä tuli Koneen toimitusjohtaja ja seuraavana toimitusjohtajan tehtävää alkoi hoitamaan vuonna 1964 hänen poikansa Pekka Herlin. Pekka Herlin tiimeineen aloitti suunnitelman uuden



ja modernin hissitehtaan rakentamiseksi Hyvinkäälle ahtaaksi ja tehottomaksi käyneen Helsingin tehtaan tilalle. Pekka Herliniä seuraa hänen poikansa Antti Herlin, joka vuonna 1996 ottaa vastaan Koneen hallituksen varapuheenjohtajan ja pääjohtajan tehtävän. Pekka Herlin kuoli vuonna 2003 ja Partekin oston myötä mahdollistui Pekka Herlinin perinnön jakaminen hänen viiden lapsensa kesken. Partekin liiketoiminnot uudelleenorganisoiitiin Cargoteciksi, jonka osakkeet siirtyivät Pekka Herlinin neljän muun lapsen omistukseen Antti Herlinin pysyessä pääomistajana Kone Oyj:ssä. Antti Herlinistä tuli Koneen hallituksen puheenjohtaja vuonna 2003. (Kone Oyj 2019a.) Tänä päivänä Kone Oyj:n suurin osakkeenomistaja on edelleen Antti Herlin, joka omistaa yhtiöidensä Holding Manutas Oy:n ja Security Trading Oy:n kautta Kone Oyj:n A- ja B-sarjan osakkeita yhteensä 39,57 prosentin osuudella osakkeiden kokonaismäärästä ja näin hänen omistamansa osakkeet edustavat 61,99 %:a yhtiön osakkeiden tuottamasta äänimäärästä. (Kone Oyj 2018b.)

### **Ponsse Oyj**

Ponsse-konserniin kuuluvat emoyhtiö Ponsse Oyj sekä tytäryhtiöt Ruotsissa, Norjassa, Ranskassa, Isossa-Britanniassa, Irlannissa, Venäjällä, Yhdysvalloissa, Brasiliassa, Kiinassa, Uruguayssa ja Epec Oy Seinäjoella. Ponssen liikevaihdosta noin 80 % tulee viennistä ja yhtiö toimii noin 40 eri maan puunkorjuumarkkinoilla. Ponssen henkilöstömäärä vuonna 2018 oli 1635 henkilöä. (Ponsse 2019.) Ponsse Oyj:n neljä suurinta osakkeenomistajaa äänimäärän mukaan ovat Juha Einari Vidgrén 22,17 %:n osuus äänistä, Jukka Tuomas Vidgrén 13,45 %:n osuus äänistä, Janne Vidgrén 13,18 %:n osuus äänistä ja Jarmo Vidgrén 13,16 %:n osuus äänistä. Vidgrénin perheenjäsenillä on näin ollen yhteensä 61,96 %:n osuus yhtiön osakkeiden äänivallasta (Ponsse Oyj 2018b.)

Ponsse Oyj sai alkunsa Vieremän kylässä metsätöistä innostuneen Einari Vidgrénin kehittäessä kyläpajassa kuormaa kantavan metsätraktorin, joka sai nimekseen Ponsse kylällä kuljeskelleen sekarotuisen jäniskoiran mukaan. Kehittämästään metsätraktorista saamansa palautteen innostamana Vidgrén perusti metsäkonetehtaan Vieremällä vuonna 1970. Ensimmäinen vuosikymmen oli taloudellisesti haastavaa aikaa, kunnes vuonna 1983 yhtiö esitteli legendaarisen osittain alumiinirunkoisen Ponsse S15 -kuormatraktorin, joka oli huomattavasti kilpailijoiden laitteita kevyempi ja sen maasto-ominaisuudet olivat ylivoimaiset. Kuormatraktoria seurasivat 1987 ensimmäinen harvesteri, Ponsse HS15 ja ensimmäiset omat mittalaitteet vuonna 1988. Yhtiön

Vieremän tehtailla valmistetaan ja suunnitellaan kaikkien PONSSE-tuotteiden avainkomponentit. Maailman ensimmäisenä metsäkonevalmistajana Ponsse Oyj:lle myönnettiin vuonna 1994 ISO 9001 -laatusertifikaatti. (Ponsse Oyj 2019.)

### **Atria Oyj**

Atria Oyj on johtavassa asemassa oleva yli 110-vuotias liha- ja ruoka-alan yritys, jonka toiminta-alueita ovat Pohjoismaat, Venäjä ja Viro. Atrian merkittävin liiketoiminta-alue on Atria Suomi ja muut liiketoiminta-alueet ovat Atria Ruotsi, Atria Tanska & Viro ja Atria Venäjä. Atria Suomen liiketoimintaa ovat tuoreiden lihaelintarvikkeiden sekä muiden elintarvikkeiden kehittäminen, valmistus, markkinointi ja myynti. Atrian toimintaan kuuluu myös teurastamoteollisuus. Liharaaka-aine, jota yhtiö Atria-brändissään käyttää, on 100-prosenttisesti suomalaista. Henkilöstöä yrityksessä on noin 2 300 ja Atria Suomen asiakkaita ovat päivittäistavara-kaupat, Food Service -asiakkuudet, vientiasiakkuudet, Sibylla-konseptiasiakkuudet sekä elintarviketeollisuus. Atria Suomen ydintuoteryhmiä ovat tuore ja kuluttajapakattu liha, siipikarjatuotteet, ruoanlaittotuotteet kuten ruokamakkarat, leikkeleet, valmisruoat ja lisäksi ovat eläinten rehut. (Atria Oyj 2019.)

Atria sai ensimmäisenä suomalaisyrityksenä sianlihan vientiluvan Kiinaan vuonna 2017. Kiinan ohella Atrian merkittävä sianlihan aasialainen vientimaa on Etelä-Korea. Muita Aasian alueen vientikohteita ovat Taiwan, Hongkong ja Singapore. (Atria Oyj 2017.) Sianlihan vienti Kiinan vähittäiskauppa-asiakkaille alkoi vuoden 2019 alussa. Atria Oyj:n suurimmat osakkeenomistajat äänimäärän mukaan ovat Itikka osuuskunta 47,42 %:n osuus äänistä, Lihakunta 39,65 %:n osuus äänistä ja Osuuskunta Pohjanmaan Liha 2,86 %:n osuus äänistä. (Atria Oyj 2018.)

### **HKScan Oyj**

HKScan Oyj valmistaa, myy ja markkinoi vastuullisesti tuotettua korkealaatuista sian,- nautaan,- siipikarjan- ja lampaanlihaa sekä niistä valmistettuja tuotteita kuten aterioita ja leikkeleitä. HKScanin tuotemerkkejä ovat HK, Scan, Pärsons, Rakvere, Kariniemi, Rose ja Talleg. HKScanin kotimarkkinat kattavat Suomen, Ruotsin, Tanskan ja Baltian maat ja näiden lisäksi HKScanilla on vientiä noin viiteenkymmeneen maahan. Työntekijöitä HKScanilla oli keskimäärin 7149 henkilöä vuonna 2018. (HKScan Oyj 2018.)

HKScan Oyj:n tuotannossaan käyttämä liha on pääsääntöisesti paikallista alkuperää olevaa pitkäaikaisilta sopimustuottajilta tai HKScanin omilta sopimustiloilta hankittua lihaa. Kaikki HK, Kariniemen ja Scan -tuotemerkeillä myytävät tuotteet ovat aina kotimaisesta lihasta valmistettuja ja eläinten teurastuksessa on käytetty HKScanin omia teurastamoita. Eläinten hankinta on sopimustuotantoon perustuvaa Suomessa, Ruotsissa ja Tanskassa. Virossa HKScanilla on sekä omia maatiloja että sopimustuotantoa. HKScanin kumppanuus paikallisten lihantuottajien kanssa on pitkäaikaista ja perustuu tiiviiseen yhteistyöhön. Yhtiö kehittää ja tukee tuottajayhteisöjensä toimintaa Suomessa, Ruotsissa ja Tanskassa tuottajapalveluidensa toimesta ja näiden tuottajapalveluidensa avulla HKScan pyrkii vahvistamaan tuottajien ammatillista osaamista ja ammattitaitoa, minkä tarkoituksena puolestaan on edistää tuottajien omaa liiketoimintaa. HKScan Oyj:n suurin osakkeenomistaja on osakkeiden äänimäärän mukaan LSO Osuuskunta 69,25 %:n äänimääräosuudella. (HkScan Oyj 2018.)

### **Metsä Board Oyj**

Metsä Board Oy on ensikuitukartonkien valmistamiseen keskittyvä yhtiö. Sen päätuotteita ovat kevyet ja korkealuokkaiset kuluttaja-, myymälä, ja tarjoilupakkauksissa käytettävät ensikuitukartongit sekä kraftlainerit. (Metsä Board Oyj 2018.) Kraftlaineri on aaltopahvin valmistuksessa käytettävä normaali palvia vahvempi pahvi (Metsäyhdistys 2019). Yhtiön näkemyksen mukaan lisääntyvä vastuullisuus, verkkokaupan kasvu ja vaatimukset tuoteturvallisuudelle tukevat yhtiön ensikuitukartonkien kysyntää. Metsä Board Oyj:llä on kartongin valmistusta Suomessa ja Ruotsissa. Kartongin toimitusalueita ovat EMEA (Eurooppa, Lähi-Itä ja Afrikka), APAC (Aasian ja Tyynenmeren alue) ja AMERICAS (Amerikka). Suurin osa yhtiön valmistamasta kartongista toimitetaan EMEA -alueelle, jonka osuus kartonkitoimituksista esimerkiksi vuonna 2018 oli 70 %. (Metsä Board Oyj 2018.)

Metsä Board Oyj:n 24,9 %:n omistusosuus sellua valmistavasta osakkuusyhtiö Metsä Fibrestä takaa yhtiölle selluomavaraisuuden ja sellun oikean laadun. Puuraaka-aineen hankinnan Metsä Board Oyj hoitaa Metsäliitto Osuuskunnan (Metsä Forest) kautta Suomesta, Ruotista, Venäjältä ja Baltian maista. Suomessa käytetystä puusta suurin osa on peräisin Metsäliitto Osuuskunnan omistajajäsenten metsistä. Puuraaka-aine, jota Metsä Board tuotannossaan käyttää, on lähtöisin vastuullisesti hoidetuista metsistä, joiden hoito on sertifioitua tai kontrolloitua. Metsä Board Oyj:n palveluksessa on noin 2400 henkilöä kahdessakymmenessä maassa. Metsä Board Oyj on osa Metsä Groupia ja sen suurin osakkeenomistaja on emoyhtiö Metsäliitto Osuuskunta,

joka omistaa 41,2 %:a Metsä Board Oyj:n osakkeista. Näiden osakkeiden tuottaman äänivalta on 61,9 % kaikista osakkeista. (Metsä Board Oyj 2018.)

#### 4.4 Case-yhtiöiden palkka- ja palkkioselvitykset

##### **Fiskars Oyj**

Fiskars Oyj:n toimitusjohtajan johtajasopimuksen ja palkitsemisen ehdot hyväksyy hallitus. Toimitusjohtajan kokonaispalkitsemisen osatekijät ovat kiinteä palkka, lyhyen aikavälin kannustinohjelma eli vuotuinen bonusohjelma ja pitkän aikavälin kannustinohjelma. Fiskarsin toimitusjohtaja osallistuu sopimussuhteensa keston suhteessa käynnissä oleviin kalenterivuodet 2016–2018, 2017–2019 ja 2018–2020 kattaviin osakepohjaisiin pitkän aikavälin kannustinjärjestelmiin ja hänen tulee kerryttää osakeomistustaan niin, että hänen omistamiensa Fiskars Oyj:n osakkeiden arvo vastaa vähintään 100 % hänen vuosittaisesta bruttopalkastaan. (Fiskars Group 2018a.)

Fiskars Oyj:n vuosien 2014–2017 toimitusjohtajan lyhyen aikavälin bonuspalkkion tavoitetaso oli 75 % ja maksitaso 102,5 % lukuun ottamatta toimitusjohtaja Jaana Tuomista, jonka bonuspalkkion tavoitetaso oli 75 % ja maksimitaso oli tuolloin 90 % ja väliaikaisen toimitusjohtaja Teemu Kangas-Kärjen bonuspalkkion tavoitetaso oli 50 % ja maksimitaso 75 % vuosipalkasta. (Fiskars Palkka- ja palkkioselvitys 2014, 2015, 2016, 2017.) Vuonna 2018 toimitusjohtajan vuotuisen bonuspalkkion tavoitetasot olivat vaihteluvälillä 75 % ja 90 %. (Fiskars Group 2018a.)

Yhtiön lyhyen ja pitkän aikavälin kannustinohjelmien palkitsemisen tunnuspiirteitä ovat ennalta vahvistetut tavoitteet, tavoitepalkkiotaso ja prosenttiosuutena peruspalkasta määräytyvä kannustinpalkkio (Fiskars Group 2018a). Lyhyen aikavälin kannustinohjelman eli vuotuisen bonuspalkkio-ohjelman palkkioiden maksu perustuu suorituksen ja ohjelman mittareiden vertaamiseen. Mittarit voivat olla taloudellisia, toiminnallisia tai muihin henkilökohtaisiin tavoitteisiin perustuvia mittareita. Palkkion suuruus määritellään prosentteina vuosipalkasta ja mahdollinen palkkio voi vaihdella 0 %:sta maksimiprosenttiin vuosipalkasta. (Fiskars Oyj 2014.)

Hallituksen hyväksymän pitkän aikavälin kannustinohjelman tavoitteena on tukea yhtiön strategian toteuttamista sekä yhtiön arvon kasvattamista yhtenäistämällä avainhenkilöiden, yhtiön

ja osakkeenomistajien tavoitteet. Kannustinjärjestelmän ansaintajaksot ovat kolmivuotiset ja maksettavan palkkion määrä perustuu ennalta määriteltyjen tavoitteiden saavuttamiseen. Palkkioita ei makseta, jos tavoitteita ei saavuteta tai jos ohjelmassa mukana olevan henkilön työ- tai toimisuhte päättyy ennen kuin palkkio maksetaan. Ansaintajaksojen 2016–2018 ja 2017–2019 järjestelmät ovat pääosin käteisperusteisia, mutta vuodesta 2018 alkaen uudet kannustinjärjestelmät ovat osakeperusteisia. (Fiskars Group 2018a.)

Helmikuussa 2018 Fiskarsin hallitus hyväksyi uuden tulokseen perustuvan pitkän aikavälin osakekannustinohjelman perustamisen vuosille 2018–2022. Tämä kannustinohjelma muodostuu kolmesta kolmivuotisesta ansaintajaksosta, jotka ovat 2018–2020, 2019–2021 ja 2020–2022. Kullekin ansaintajaksolle kuuluvat avainhenkilöt, heidän minimi-, tavoite-, ja enimmäispalkkiot sekä suorituskriteerit tavoitteineen päättää hallitus. Mikäli tavoitteet saavutetaan, maksetaan palkkiot ansaintajakson päätyttyä yhtiön osakkeina niin, että palkkiosta on vähennetty osakepalkkiosta aiheutuvien verojen ja veron kaltaisten maksujen kattamiseksi vaadittava käteisosuus. Määrittelemissään tietyissä tilanteissa yhtiöllä on oikeus maksaa palkkio kokonaisuudessaan rahana. Kannustinohjelmassa mukana olevia johtoryhmän jäseniä koskee omistusvaatimus, jonka mukaan omistuksen tulee olla vähintään 50 % ohjelmassa saaduista netto-osakkeista niin, että osakeomistus on suuruudeltaan vähintään 50 %:ia johtoryhmän jäsenen kiinteästä vuosittaisesta bruttopalkasta ja toimitusjohtajan kohdalla vaatimus on vähintään 100 % hänen vuosittaisesta bruttopalkastaan. (Fiskars Group 2018a, 2018b.)

Fiskars Oyj:n toimitusjohtajalle maksettava vapaaehtoinen maksuperusteinen eläkevakuutus on 20 %:ia hänen kiinteästä vuosipalkastaan. Vakuutuksen mukainen eläkeikä on 60 vuotta ja vakuutus sisältää ehdollisen vapaakirjaoikeuden ja kuolemantapausturvan. Toimitusjohtajasopimus päättyy, kun toimitusjohtaja saavuttaa lakisääteisen eläkeiän. Toimitusjohtajan irtisanomisaika on kuusi kuukautta yhtiön irtisanoessa sekä tilanteessa, jossa toimitusjohtaja itse irtisanoutuu. Mikäli toimitusjohtajan irtisanominen tapahtuu Fiskars Oyj:n toimesta, maksetaan toimitusjohtajalle kuuden kuukauden palkan lisäksi korvauksena yhden vuoden kiinteää palkkaa vastaava määrä. (Fiskars Group 2018a.)

## **Kone Oyj**

Hallitus ja johtokunta muodostavat Kone Oyj:n johdon. Kone Oyj:n hallituksen päättämässä kirjallisessa johtajasopimuksessa on määritelty päätoimisen puheenjohtajan ja toimitusjohtajan

palvelussuhteiden ehdot. Kone Oyj:n toimitusjohtajan palkan muodostavat peruspalkka ja konsernin avaintavoitteisiin perustuva hallituksen vuosittain määrittämä tulospalkkio. Tulospalkkio on enimmillään 100 prosenttia toimitusjohtajan vuosipalkasta. Toimitusjohtajan eläkeikä ja eläke määräytyvät eläkelainsäädännön mukaisesti. Ennenaikaiseen eläkkeeseen perustuvaa sopimusta ei yhtiön ja toimitusjohtajan välillä ole sovittu ja irtisanomistilanteessa toimitusjohtaja saa kuuden kuukauden irtisanomisajan palkan kuitenkin niin, että hänellä on oikeus enintään 18 kuukauden palkkaa vastaavaa korvaukseen. (Kone Oyj 2018a, 2018b.)

Koneen nimitys- ja palkkiseisvaliokunta valmistelee yhtiökokoukselle esityksen palkitsemisesta ja yhtiökokous päättää konsernin ylimmän johdon palkitsemisjärjestelmistä. Koneella on kaksi osakepohjaista kannustinjärjestelmää, joista toinen on suunnattu Koneen ylimmälle johdolle, mikä tarkoittaa toimitusjohtajaa, johtokuntaa ja muuta ylintä johtoa. Yhteensä tähän ryhmään kuuluu noin kuusikymmentä henkilöä. Toinen kannustinjärjestelmä on suunnattu erikseen määriteltäville Kone Oyj:n avainhenkilöille, joita on noin 450 henkilöä. Hallitus määrittää vuosittain strategisia tavoitteita tukevat mittarit, joiden perusteella molempien kannustinjärjestelmien mahdollinen palkkio määräytyy. Vuonna 2018 määrittäviä mittareita olivat saatujen tilausten kehitys, huoltoliiketoiminnan kasvu ja liikevoitto. Palkkio maksetaan Koneen B-sarjan osakkeina sekä rahana. Rahaosuuden tarkoituksena on kattaa osakkeiden saamisesta syntyneet verot ja veronluontoiset maksut. Kannustinjärjestelmien rahoitusjakso on kaksi vuotta ja mikäli järjestelmään kuuluvan henkilön työ- tai toimisuhte päättyy tuona aikana, on hänen palautettava jo saadut osakkeet ja oikeutta saamatta oleviin osakkeisiin ei ole. Osakepohjaiseen kannustinjärjestelmään liittyy pitkän aikavälin omistustavoite, mikä tarkoittaa johtokunnan jäsenten osalta osakemäärää, joka vastaa vähintään viiden vuoden peruspalkkaa ja muun ylimmän johdon osalta vähintään kahden vuoden peruspalkkaa vastaavaa määrää. (Kone Oyj 2018a, 2018b.)

### **Ponsse Oyj**

Ponsse Oyj:n hallitus päättää toimitusjohtajan ja johtoryhmän jäsenten kuukausipalkasta sekä tulospalkkioista ja mahdollisesta tulospalkkioiden maksamisesta. Hallitus päättää vuosittain tulospalkkioiden sisällöstä, tavoitteista sekä siitä, ketä avainhenkilöitä järjestelmän piiriin kuuluu. Ponsse Oyj:n toimitusjohtaja ja johtoryhmän jäsenet voivat saada tulospalkkiota niin, että sen suuruus on enintään 50 % henkilön edellisen vuoden rahapalkasta. Yhtiön toimitusjohtajan

palkka koostuu kiinteästä kuukausipalkasta ja tulospalkkiosta. (Ponsse Oyj 2018a.) Pitkän aikavälin kannustinjärjestelmänä Ponsse Oyj:llä oli vuonna 2015 perustettu osakepohjainen palkitsemisohjelma, jonka sitouttamisjakso päättyi 31.3.2018. Ohjelmaan osallistumisen edellytyksenä oli ollut Ponsse Oyj:n osakkeiden omistaminen hallituksen määrittämällä tavalla ja järjestelmän piiriin kuuluvilla henkilöllä tuli olla voimassa oleva työ- tai toimisuuhde palkkiota maksettaessa. (Ponsse Oyj 2017a.) Vuonna 2018 yhtiö perusti uuden pitkän aikavälin osakepohjaisen kannustinjärjestelmän, jonka sitouttamisjakso päättyy 12.12.2021. Järjestelmään osallistumisen edellytyksenä on ollut hallituksen määrittämä osakemäärä, jonka avainhenkilö omisti, oli hankkinut osakkeet markkinoilta tai yhtiön suuntaamasta osakeannista. Palkkion saaminen on sidottuna siihen, että avainhenkilön työ- tai toimisuuhde on voimassa palkkiota maksettaessa. (Ponsse Oyj 2018a.) Ponsse Oyj:llä on ryhmäeläkevakuutusjärjestely, jonka piiriin kuuluvat yhtiön strategiasta ja taloudesta vastaavat johtoryhmän jäsenet eli toimitusjohtaja, varatoimitusjohtaja ja talousjohtaja. Vakuutuksen vuosimaksuna yhtiö suorittaa ryhmään kuuluvalla 20 % kunkin henkilön lakisääteisen eläkkeen perustana olevasta vuosiansioista. Ryhmäeläkejärjestelyssä yhtiö voi itse määrittää vakuutuksen maksusuunnitelman ja voimassaolon ja alin mahdollinen eläkeikä tässä järjestelyssä on 60 vuotta. (Ponsse Oyj 2018a.)

## **Atria Oyj**

Atria Oyj:n hallitus päättää hallituksen nimitys- ja palkitsemisvaliokunnan valmisteleman esityksen mukaan toimitusjohtajan ja varatoimitusjohtajan toimisuhteen ehdot samoin kuin toimitusjohtajalle raportoivien johtajien palkkauksen, palkitsemisen sekä muut työsuhte-edut. Hallitus päättää myös ylimmän johdon palkitsemis- ja kannustinjärjestelmien muodoista, perusteista ja eläkeohjelman sisällöstä. Kilpailukyky, omistaja-arvon suotuista kehitys ja pitkän aikavälin taloudellinen menestys ovat tavoitteita, joihin Atria Oyj:ssä johdon palkitsemisella pyritään. Johdon palkitsemisjärjestelmän osatekijät ovat kiinteä kuukausipalkka, tehtävän tulosvaihtokukseen pohjautuva lyhyen ja pitkän aikavälin kannustinjärjestelmän ehtojen mukainen tulospalkkio sekä johdon eläke-etu. Vuonna 2017 Atrian hallitus päätti vuonna 2018 käyttöön otettavasta osake- ja rahapalkkioon perustuvasta pitkän aikavälin kannustinjärjestelmästä. Tämä kannustinjärjestelmä oli Atrian ensimmäinen osakeperusteinen kannustinjärjestelmä. (Atria Oyj 2014, 2015, 2016, 2017, 2018.)

Atria Oyj:n lyhyen aikavälin kannustinjärjestelmän ehtojen mukaan toimitusjohtaja voi vuosittain saada tulospalkkiota tehtävän tulosvaikutukseen ja vaatavuustasoon perustuen enintään 50

%:a vuosipalkasta. Vuonna 2018 Atria muutti lyhyen aikavälin kannustinjärjestelmän ehtoja siten, että toimitusjohtajan vuositulospalkkio voi olla enintään 35 % vuosipalkasta. Atria Oyj:n pitkän aikavälin kannustinjärjestelmän toteutustapa vuoden 2017 loppuun saakka perustui ansaintajaksoihin, joissa oli kolme vuoden pituista jaksoa. Toimitusjohtajan palkkio saattoi olla enintään 33 % vuosipalkasta vuosien 2016–2017 aikana ja vuodesta 2018 lähtien pitkän aikavälin tulospalkkio oli enintään 50 % vuosipalkasta. (Atria Oyj 2014, 2015, 2016, 2017, 2018.)

Atria Oyj:n pitkän aikavälin kannustinjärjestelmässä on kolme vuoden mittaista ansaintajaksoa. Vuosien 2012–2014 ansaintajakso päättyi 2014 ja siitä ei ollut kuluvaikutusta vuodelle 2014. Vuonna 2014 hallitus teki päätöksen uudesta avainhenkilöille tarkoitettua pitkän aikavälin kannustinohjelmasta vuosille 2015–2017. Mahdollinen tuotto perustui konsernin osakekohtaiseen tulokseen, jossa ei ollut mukana kertaluonteisia eriä. (Atria Oyj 2014.) Vuonna 2017 Atria Oyj:n hallitus päätti uudesta pitkän aikavälin kannustinjärjestelmästä vuosille 2018–2020. Tämän kannustinjärjestelmän tavoitteena oli kannustaa johtoa hankkimaan yhtiön osakkeita ja näin omilla päätöksillään ja toiminnallaan lisäämään yhtiön pitkäaikaista arvonnousua. Kannustinjärjestelmä on osake- ja rahapalkkioon perustuva ja siinä on kolme, vuoden mittaista ansaintajaksoa, joista ensimmäinen alkoi 1.1.2018 ja päättyi 31.12.2018. Järjestelmän mahdollinen palkkio perustuu osakekohtaiseen tulokseen, jonka vaikutus on 70 % ja orgaaniseen kasvuun, jonka painoarvo on 30 %. (Atria Oyj 2018.)

Atria Oyj:n toimitusjohtaja voi jäädä eläkkeelle 60-vuotiaana, vaikka hänen eläkeikänsä on 63 vuotta. Maksuperusteisessa eläkejärjestelyssä eläkkeen määrän perustana on toimitusjohtajan vuosiansio, johon katsotaan kuuluvaksi rahapalkka ja luontoisedut. Kannustinjärjestelmien rahana maksettavia osuuksia ei tähän vuosiansioon lasketa. Molemminpuolinen irtisanomisaika toimitusjohtajasopimuksella on kuusi kuukautta ja yhtiön irtisanoessa toimitusjohtajalle maksetaan irtisanomisajan palkka sekä irtisanomiskorvaus suuruudeltaan yhteensä 18 kuukauden palkkaa. (Atria Oyj 2014, 2015, 2016, 2017, 2018.)

## **HkScan Oyj**

HKScan Oyj:n hallituksen hyväksymät palkitsemisen periaatteet on suunniteltu huomioimaan yhtiön strategiset tavoitteet ja taloudellinen tulos. Yhtiön hallitus hyväksyy ylimmän johdon sekä muun henkilöstön kannustinjärjestelmät ja palkitsemisen tavoitteena on pyrkimys sitouttaa



avainhenkilöt ja ydinosaminen yhtiöön. HKScan Oyj:n toimitusjohtajan palkitsemisperiaatteista ja palkitsemisesta päättää HKScanin hallitus palkitsemisvaliokunnan ehdotuksen mukaisesti. (HKScan Oyj 2018.) HKScanin toimitusjohtajan palkan muodostavat kiinteä palkka ja luontoisedut kuten auto-, asunto- ja puhelinetu. Toimitusjohtaja on mukana sekä lyhyen että pitkän aikavälin kannustinohjelmissa. Hallitus määrittää vuosittain lyhyen aikavälin kannustinjärjestelmän palkkioon vaikuttavat suorituskriteerit. Konsernitason ja henkilökohtaisten tavoitteiden ylä- ja alarajat määrittää hallitus strategisten tavoitteiden perusteella. Toimitusjohtajan yksilötason tavoitteiden toteutumista arvioi hallituksen puheenjohtaja vuosittain ja mahdollisen palkkion enimmäismäärä on 60 % kiinteästä peruspalkasta. Toimitusjohtaja kuuluu myös pitkän aikavälin kannustinjärjestelmien piiriin. Palkkion enimmäismäärä ohjelman alkamisaikana on 100 prosenttia vuosipalkasta. Hallitus määrittää vuosittain strategisiin tavoitteisiin perustuvat suorituskriteerit ja mahdollinen palkkio maksetaan yhtiön A-sarjan osakkeina ja rahana. Rahaosuuden tarkoituksena on kattaa palkkiosta aiheutuvat verot ja veron kaltaiset menot. Hallituksen suositus on, että toimitusjohtaja omistaisi puolet kaikista pitkän aikavälin kannustinohjelman osakepalkkioista siten, että osakeomistuksen arvo vastaisi hänen vuosipalkkaansa ja toimitusjohtajan tulisi säilyttää tämä omistus koko hänen toimituskautensa voimassaoloajan. (HKScan Oyj 2018.)

HKScanin toimitusjohtajan aloittaessa tehtävässään hänelle voidaan maksaa enintään 150 000 euron suuruinen allekirjoituspalkkio, josta yhtiön osakkeina voidaan maksaa enintään puolet. Toimitusjohtajalla ja yhtiöllä on molemmin puolin kuuden kuukauden irtisanomisaika. HKScanin päättäessä sopimuksen toimitusjohtajalle maksetaan irtisanomisaajan palkan lisäksi 12 kuukauden kuukausipalkkaa vastaava rahasumma. Toimitusjohtajan eläkeikä on 63 vuotta ja lakisääteisen eläkejärjestelmän lisäksi toimitusjohtajalle maksetaan maksuperusteista lisäeläkettä. Lisäeläkkeen määrä on 20 % toimitusjohtajan vuosipalkasta ja toimitusjohtajalla on oikeus kertyneeseen lisäeläkesäästöön, vaikka hänen toimituskautensa päättyisi ennen eläkeikää. (HKScan Oyj 2018.)

### **Metsä Board Oyj**

Palkitsemisen tavoitteena Metsä Board Oyj:ssä on kannustaa ylintä johtoa kehittämään yhtiön strategiaa ja liiketoimintaa menestyksellisesti ja tuloksellisesti pitkällä aikavälillä. Hallituksen nimitys- ja palkitsemisvaliokunta toimii hallituksen tukena ja valmistelelee johdon palkitsemi-

seen liittyvät asiat. Hallituksen päätösvaltaan kuuluu hyväksyä kaikki palkitsemiseen ja kannustinjärjestelmiin liittyvät yksityiskohdat kuten näiden järjestelmien periaatteet, muodot, henkilöt ja mittarit tavoitearvoineen. Yhtiön tavoitteena on luoda oikeudenmukainen ja kilpailukyinen palkitsemisjärjestelmä. Metsä Boardilla on käytössä johdon ja avainhenkilöiden pitkän aikavälin osakepalkkiojärjestelmä sekä lyhyen aikavälin tulospalkkiojärjestelmä, jonka piiriin ei kuitenkaan toimitusjohtaja kuulu vaan toimitusjohtajaan sovelletaan hallituksen erillisellä päätöksellä maksettavaa lyhyen aikavälin tulospalkkiota. (Metsä Board Oyj 2018.)

Toimitusjohtajan palkitseminen muodostuu kiinteästä kuukausipalkasta, johon sisältyvät auto ja puhelinetu. Toimitusjohtajalle voidaan lisäksi toimitusjohtajasopimuksen mukaan ja hallituksen päätöksellä maksaa kokonaissuoritukseen perustuvaa tulospalkkiota, joka vastaa suuruudeltaan seitsemän kuukauden palkkaa. Pitkän aikavälin kannustinjärjestelmänä on toimitusjohtajan osakepalkkiojärjestelmä. Toimitusjohtaja kuuluu lakisääteisen eläkejärjestelmän piiriin, mutta yhtiön hänelle järjestämään lisäeläkejärjestelyyn perustuen toimitusjohtaja voi jäädä eläkkeelle 62-vuotiaana. Eläkkeen suuruus on tällöin 60 prosenttia työeläkelain määrittämästä kokonaispalkasta. Mikäli toimitusjohtajan toimisuhte päättyisi ennen eläkeikää olisi hän oikeutettu vapaakirjaan. Irtisanomisaika on molemmin puolin kuusi kuukautta, mutta hallitus voi päättää toimitusjohtajan toimisuhteen päättyväksi ilman irtisanomisaikaa ja ilman erityistä syytä. Tällaisessa tilanteessa toimitusjohtajalle maksetaan 12 kuukauden palkkaa vastaava erokorvaus. (Metsä Board Oyj 2018.)

Metsä Board Oyj:llä oli hallituksen vuonna 2010 perustama osakepalkkiojärjestelmä vuosille 2011–2015 ja hallituksen vuonna 2013 päättämä ohjelma vuosille 2014–2018. Vuonna 2017 hallitus päätti uudesta ohjelmasta, jossa on kolme kolmen vuoden ansaintajaksoa vuosille 2017–2021. (Metsä Board Oyj 2016.) Osakepalkkiojärjestelmissä on kolmen vuoden ansaintajaksot ja niille asetetut ansaintakriteerit tavoitteineen. Ansaintajakson jälkeen on kahden vuoden sitouttamisjakso, jona aikana ei osakkeita saa myydä tai siirtää. Mahdollinen palkkio maksetaan Metsä Board Oyj:n B-sarjan osakkeina ja rahaosuutena, jonka tarkoituksena on kattaa palkkion saajalle palkkiosta aiheutuneet verot ja veronluonteiset maksut. Ansaintajaksolta ansaitut osakepalkkiot on palautettava ilman vastiketta, mikäli työ- tai toimisuhte päättyy sitouttamisjakson aikana johtohenkilön toimesta mutta jos työ- tai toimisuhte päättyy yhtiön toimesta muusta kuin henkilöstä johtuvasta syystä tai työ- tai toimisuhte päättyy yhteisesti sopimalla niin, että sitouttamisjakso ei ole päättynyt, luovutusrajoitus ei ole voimassa ja johtohenkilö saa pitää luovutusrajoituksen alaiset osakkeet. (Metsä Board Oyj 2018.)

## 5 TULOKSET

### 5.1 Toimitusjohtajan palkitseminen case-yhtiöissä

Tutkimuksessa mukana olevien yhtiöiden toimitusjohtajien kokonaispalkitsemiseen liittyvät tiedot on kerätty yhtiöiden Internet-sivuillaan julkaisemista vuosikertomuksien tilinpäätöstiedoista sekä palkka- ja palkkioselvityksistä. Palkitsemisen elementit tarkasteltavissa yhtiöissä tutkimuksen ajanjaksona vuosina 2014–2018 ovat olleet kiinteä peruspalkka luontoisetuineen, lyhyen aikavälin bonuspalkkiot, pitkän aikavälin tulospalkkiot sekä eroraha. Eroraha maksetaan, kun yhtiö irtisanoo toimitusjohtajan. Lisäeläkejärjestelyt ovat olleet käytössä kaikilla muilla tutkimuksen yhtiöillä paitsi Kone Oyj:llä. HKScan Oyj:llä on ollut käytössään myös allekirjoituspalkkio, jonka toimitusjohtaja voi saada aloittaessaan tehtävässään (HKScan Oyj 2016). Seuraavissa kappaleissa on esitetty yhtiöittäin vuosien 2014–2018 aikana maksettujen toimitusjohtajan palkitsemisen eri palkitsemismuotojen euromäärät.

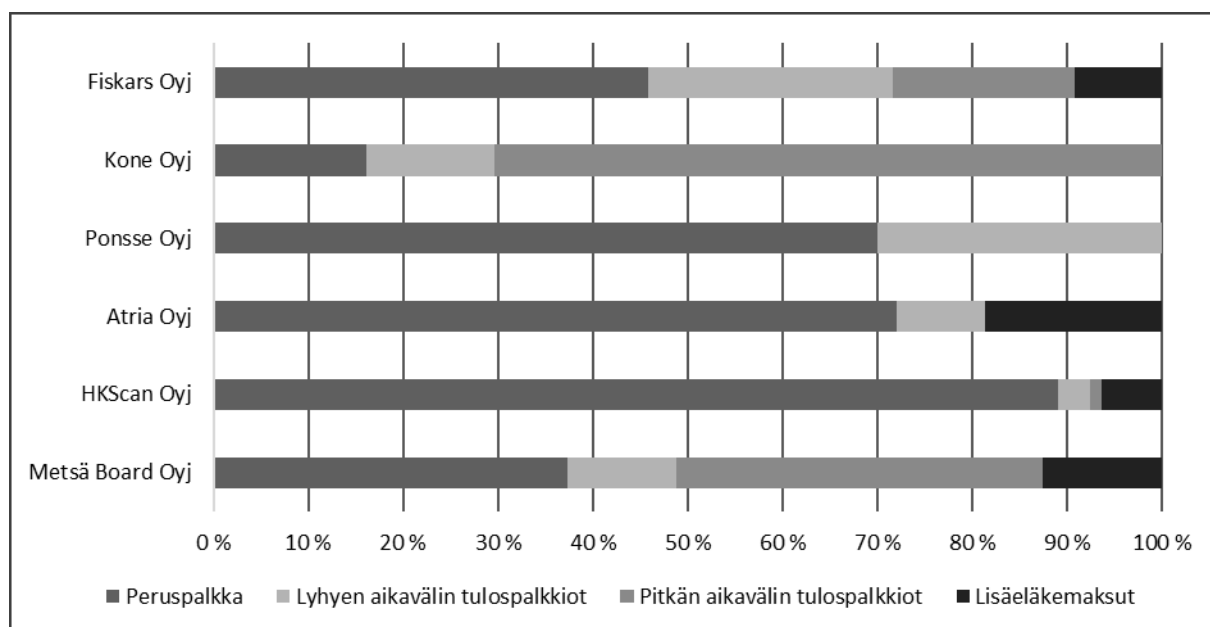
#### Kiinteä peruspalkka luontoisetuineen

Taulukko 1. Toimitusjohtajan kiinteä peruspalkka luontoisetuineen vuosina 2014–2018

Yritys	2014	2015	2016	2017	2018
Fiskars Oyj	416 995	517 366	490 769	749 559	559 055
Kone Oyj	771 500	750 000	750 000	750 000	750 000
Ponsse Oyj	372 279	328 228	541 000	392 422	438 803
Atria Oyj	477 843	504 148	519 795	521 889	532 379
HKScan Oyj	639 000	639 000	1 717 000	677 000	1 894 000
Metsä Board Oyj	560 445	469 711	498 301	506 662	510 397

Fiskarsin toimitusjohtajan kokonaispalkitsemiseen liittyvät tiedot on kerätty yhtiön verkkosivuillaan julkaisemista vuosikertomuksien tilinpäätöstiedoista ja yhtiön palkka- ja palkkioselvityksistä. Toimitusjohtajan kokonaispalkitsemisen osatekijät olivat peruspalkka, vuotuinen bonuspalkkio ja pitkän aikavälin tulospalkkiot. Vuodesta 2008 lähtien on Kari Kauniskangas toiminut Fiskarsin toimitusjohtajana ja vuoden 2014 aikana hänelle maksettiin peruspalkkaa luontoisetuineen yhteensä 416 995 euroa. (Fiskars Oyj 2014.) Taulukon 1 mukaan seuraavana vuonna peruspalkkaa luontoisetuineen yhtiö maksoi hänelle 517 366 euroa ja tässä summassa oli mukana myös kertaluonteinen 100 000 euron bonus (Fiskars Oyj 2015). Vuonna 2016 Kauniskankaalle maksettu peruspalkka luontoisetuineen oli 490 769 euroa. (Fiskars Oyj 2016.) Kari

Kauniskangas ilmoitti 15.2.2017 jättävänsä toimitusjohtajan tehtävät ja Fiskars nimitti väliaikaiseksi toimitusjohtajaksi Teemu Kangas-Kärjen ja uutena toimitusjohtajana aloitti loka-kuussa 2017 Jaana Tuominen, jonka peruspalkka luontoisetuineen oli 120 292 euroa ajanjaksolla 9.10.-31.12.2017 (Fiskars Oyj 2017b.) Vuoden 2017 Kauniskankaalle maksettu peruspalkka luontoisetuineen oli suuruudeltaan 300 977 euroa ja aikavälillä 15.2.-6.10.2017 toimineen väliaikaisen toimitusjohtajan Teemu Kangas-Kärjen peruspalkka luontoisetuineen oli 328 290 euroa. (Fiskars Oyj 2017a.) Toimitusjohtajien yhteenlaskettu peruspalkka luontoisetuineen vuonna 2017 oli 749 559 euroa. Vuonna 2018 toimitusjohtaja Tuomiselle Fiskars maksoi peruspalkkaa luontoisetuineen 559 055 euroa. (Fiskars Group 2018a, 2018b). Fiskarsin toimitusjohtajalleen maksaman peruspalkan osuus kokonaispalkitsemisesta on tarkasteluajana ollut keskimäärin 45,8 % (kuvio 1).



Kuvio 1. Perheomisteisen ja osuuskuntaomisteisen yhtiön toimitusjohtajan palkitsemismuotojen prosentuaaliset osuudet kokonaispalkitsemisesta vuosina 2014–2018

Kone Oyj:n toimitusjohtajan palkitsemiseen liittyvät tiedot on koottu yhtiön verkkosivuillaan julkaisemista tilinpäätöstiedoista ja palkka- ja palkkioselvityksistä. Vuonna 2014 Koneen toimitusjohtaja vaihtui, kun Matti Alahuhta jäi 31.3.2014 eläkkeelle ja hänen tilalleen valittiin 1.4.2014 alkaen Henrik Ehrnrooth. Taulukosta 1 voi havaita, että vuoden 2014 toimitusjohtajien yhteenlaskettu peruspalkka oli 771 500 euroa. Tämä summa koostui eläkkeelle jääneelle toimitusjohtaja Alahuhdalle maksetusta peruspalkasta 172 500 euroa ja hallitustyöskentelystä maksetusta 36 500 euron palkkiosta sekä Ehrnroothin saamasta 562 500 euron peruspalkasta.

Kuvion 1 mukaan Koneen toimitusjohtajan peruspalkan osuus kokonaispalkitsemisesta on ollut keskimäärin 16,1 %. Toimitusjohtaja Ehrnroothin vuosipalkka on tarkasteluvälillä 2014–2018 ollut 750 000 euroa vuodessa. (Kone Oyj 2014.)

Ponsse Oyj:n toimitusjohtajan palkitsemisen tiedot on koottu yhtiön verkkosivuillaan julkaiseman vuosikertomuksen tilinpäätöstiedoista sekä palkka- ja palkkioselvityksestä. Vuodesta 2008 lähtien Ponsse Oyj:n toimitusjohtajana on toiminut Juha Nummela. (Ponsse Oyj 2017a). Toimitusjohtaja Nummelalle maksettu kiinteä palkka luontoisetuineen oli vuonna 2014 yhteensä 372 279 euroa (taulukko 1) ja vuonna 2015 vastaava summa oli 328 228 euroa. (Ponsse Oyj 2014, 2015). Vuoden 2016 yhtiön palkka- ja palkkioselvitystä ei ollut yhtiön Internet-sivuilla saatavissa ja näin ollen toimitusjohtajalle maksettua peruspalkkaa luontoisetuineen ei voida tässä tutkimuksessa eritellä. Yhtiön vuosikertomuksen tilinpäätöstietojen liitetiedoissa oli kerrottu vuonna 2016 toimitusjohtajalle maksetut palkat ja muut lyhytaikaiset työsuhde-etuudet summaltaan 541 000 euroa. (Ponsse Oyj 2016.) Vuonna 2017 toimitusjohtaja Nummelalle maksettiin peruspalkkaa luontoisetuineen yhteensä 392 422 euroa ja seuraavana vuonna vastaava summa oli 438 803 euroa. (Ponsse Oyj 2017a, 2018a.) Kun tarkastellaan Ponssen toimitusjohtajan peruspalkan keskimääräistä osuutta kokonaispalkitsemisesta on se ollut 69,9 % (kuvio 1).

Atria Oyj:n toimitusjohtajan palkitsemiseen liittyvä data on kerätty yhtiön verkkosivuillaan julkaisemasta vuosikertomuksen tilinpäätöstiedoista sekä palkka- ja palkkioselvityksestä. Kuvio 1 voi havaita, että Atrialla kiinteä palkka on ollut merkittävässä roolissa vuosina 2014–2018, sillä se on ollut keskimäärin 72,1 % kokonaispalkitsemisesta. Vuonna 2014 toimitusjohtaja Gröhnille maksettiin kiinteää kuukausipalkkaa luontoisetuineen 477 843 euroa (taulukko 1) ja vuonna 2015 vastaava summa oli 504 148 euroa (Atria Oyj 2014, 2015). Vuonna 2016 toimitusjohtajan saama peruspalkka luontoisetuineen oli 519 795 euroa ja 521 889 euroa se oli vuonna 2017 (Atria Oyj 2016, 2017). Vuoden 2018 Gröhnille maksetun peruspalkan ja luontoisetujen yhteismäärä oli 532 379 euroa (Atria Oyj 2018).

HKScan Oyj:n toimitusjohtajan palkitsemistiedot on koottu yhtiön verkkosivuillaan julkaisemista tilinpäätöstiedoista ja palkka- ja palkkioselvityksistä. Toimitusjohtajana HKScanilla vuonna 2014 toimi Hannu Kottonen. Toimitusjohtajan kokonaispalkitseminen koostuu kiinteästä kuukausipalkasta, luontoiseduista, mahdollisista kannustinpalkkioista sekä lisäeläkkeestä. Vuonna 2014 Kottoselle maksettu palkka luontoisetuineen ja lisäeläkemenoineen oli 639 000

euroa. (HKScan Oyj 2014.) Vuonna 2015 toimitusjohtaja Kottoselle maksettu palkka luontoisetuineen ja lisäeläkemaksuineen oli yhteensä 639 000 euroa (HKScan Oyj 2015). Hannu Kottonen luopui toimitusjohtajan tehtävästä 20.2.2016 ja toimitusjohtajan sijaisena toimi Aki Laiho 21.1.–30.10.2016 välisenä aikana. Uutena toimitusjohtajana aloitti 31.10.2016 Jari Latvanen. (HKScan Oyj 2016). Yhtiön jättäneelle Kottoselle maksettiin vuonna 2016 peruspalkkaa luontoisetuineen 1 053 000 euroa, joka sisälsi myös irtisanomisajan palkan (taulukko 1). Toimitusjohtajan sijainen sai peruspalkkaa luontoisetuineen 303 000 euroa ja toimitusjohtajan tehtävässä aloittaneelle uudelle toimitusjohtajalle Jari Latvaselle maksettiin peruspalkkaa ja luontoisetuja yhteensä 361 000 euroa. Summa sisälsi myös 250 000 euron allekirjoituspalkkion. Yhteensä vuonna 2016 toimitusjohtajille maksettiin 1 717 000 euroa peruspalkkaa. (HKScan Oyj 2016.) Toimitusjohtaja Latvaselle maksettiin vuonna 2017 peruspalkka luontoisetuineen yhteensä 677 000 euroa ja seuraavana vuonna 755 000 euroa (HKScan Oyj 2017, 2018). Jari Latvanen jätti toimitusjohtajan tehtävän 27.11.2018 ja vuoden 2018 peruspalkka summa sisältää myös väliaikaisen toimitusjohtajan Reijo Kiskolan palkat ja etuudet ajalta 28.11.–31.12.2018. Jari Latvasen toimitusjohtajan tehtävään liittyvinä korvauksina HKScan maksoi 1 139 000 euroa. (HKScan Oyj 2018). HKScanin toimitusjohtajavaihdokset ovat vaikuttaneet hyvin merkittävässä määrin vuosien 2016 ja 2018 ja kiinteän palkan määrään ja niinpä kiinteän palkan osuus kokonaispalkitsemisesta on ollut keksimäärin 89,1 % (kuvio 1).

Metsä Boardin toimitusjohtajan palkitsemiseen liittyvät tiedot on kerätty yhtiön verkkosivuiltaan julkaisemista vuosikertomusten tilinpäätöstiedoista sekä palkka- ja palkkioselvityksistä. Metsä Board Oyj:n toimitusjohtaja Helanderin toimikausi päättyi 30.9.2014 ja uutena toimitusjohtajana aloitti 1.10.2014 Mika Joukio. Toimitusjohtaja Helanderille Metsä Board maksoi vuonna 2014 kiinteää palkkaa luontoisetuineen yhteensä 444 183 euroa. Uutena toimitusjohtajana aloittaneelle Joukiolle maksettu kiinteä palkka luontoisetuineen oli 116 262 euroa. Taulukon 1 mukaan toimitusjohtajien yhteenlaskettu kiinteä palkka luontoisetuineen vuonna 2014 oli 560 445 euroa. (Metsä Board Oyj 2014). Vuonna 2015 yhtiö maksoi Joukiolle kiinteää palkkaa 469 711 euroa (Metsä Board Oyj 2015). Vuoden 2016 aikana toimitusjohtajalle maksettu kiinteä palkka luontoisetuineen oli 498 301 euroa (Metsä Board Oyj 2016). Toimitusjohtaja Joukion kiinteä palkka vuonna 2017 oli 506 662 euroa (Metsä Board Oyj 2017). Vuonna 2018 toimitusjohtajalle maksettiin kiinteää palkkaa luontoisetuineen 510 397 euroa (Metsä Board Oyj 2018). Toimitusjohtajan kiinteä palkka oli Metsä Boardilla keskimäärin 37,4 % kokonaispalkitsemisesta (kuvio 1).

## Lyhyen aikavälin tulospalkkiot

Taulukko 2. Toimitusjohtajan lyhyen aikavälin tulospalkkiot vuosina 2014–2018

Yritys	2014	2015	2016	2017	2018
Fiskars Oyj	229 176	163 539	367 526	488 633	297 600
Kone Oyj	722 200	612 750	675 000	600 000	540 750
Ponsse Oyj	88 833	173 755		101 255	527 211
Atria Oyj		126 953	58 238	63 500	78 828
HKScan Oyj		100 000	54 000		50 000
Metsä Board Oyj	130 383	165 319	229 849	25 199	232 933

Fiskarsin vuosien 2014–2017 toimitusjohtajan lyhyen aikavälin bonuspalkkion tavoitetaso oli 75 % ja maksitaso 102,5 % lukuun ottamatta Jaana Tuomista, jonka bonuspalkkion maksimitavoitetaso oli tuolloin 90 % ja väliaikaisen toimitusjohtaja Teemu Kangas-Kärjen bonuspalkkion tavoitetaso oli 50 % ja maksimitaso 75 % vuosipalkasta. (Fiskars Oyj 2014, 2015, 2016, 2017a.) Vuonna 2018 vuotuisen bonuspalkkion tavoitetasot olivat vaihteluvälillä 30 % ja 75% (Fiskars Group 2018a).

Fiskars Oyj on toimitusjohtajalleen maksamat vuosibonukset ovat olleet kesimäärin 25,9 % kokonaispalkitsemisesta. Vuonna 2014 toimitusjohtaja Kauniskankaalle yhtiö maksoi vuosibonuksia 229 176 euroa (taulukko 2) ja seuraavana vuonna bonukset olivat 163 539 euroa. (Fiskars Oyj 2014, 2015.) Vuoden 2016 bonuspalkkio oli selkeästi edellisiä vuosia suurempi ollen 367 526 euroa. (Fiskars Oyj 2016.) Vuonna 2017 yhtiö maksoi lyhyen aikavälin bonuspalkkiota sekä lähtevälle toimitusjohtajalle, että väliaikaiselle toimitusjohtajalle yhteensä 488 633 euroa, josta Kauniskankaan osuus oli 322 850 euroa ja Kangas-Kärjen osuus 165 783 euroa. Yhtiöön tulleelle uudelle toimitusjohtajalle, Tuomiselle, ei bonuspalkkioita vuonna 2017 maksettu. (Fiskars Oyj 2017a.) Toimitusjohtaja Tuominen sai vuonna 2018 bonuspalkkiota 297 600 euroa (Fiskars Group 2018a).

Kone Oyj:n hallituksen vuosittain päättämää avaintavoitteisiin perustuvaa lyhyen aikavälin tulospalkkiota, joka voi olla maksimissaan 100 % vuosipalkasta maksettiin vuonna 2014 Alahuhdalle maksimimäärä eli 722 200 euroa (taulukko 2). Ehrnroothille ei vuonna 2014 maksettu suoriteperusteista bonusta, mutta seuraavana vuonna hänelle maksettu bonussumma oli 612 750 euroa. (Kone Oyj 2014, 2015). Vuonna 2016 toimitusjohtaja Ehrnrooth vastaanotti

675 000 euron bonuspalkkion. (Kone Oyj 2016). Vuosina 2017 ja 2018 suoriteperusteista bonusta toimitusjohtajalle maksettiin 600 000 euroa ja 540 750 euroa (Kone Oyj 2017, 2018a). Koneella eivät toimitusjohtajalle maksetut lyhyen aikavälin tulospalkkiot ole olleet kovinkaan merkittävässä asemassa, sillä ne ovat olleet keskimäärin vain 13,5 % kokonaispalkitsemisesta (kuvio 1).

Ponsse Oyj maksoi lyhyen aikavälin tulospalkkiona toimitusjohtajalle 88 833 euroa vuonna 2014 ja seuraavana vuonna bonuspalkkio oli 173 755 euroa. (Ponsse Oyj 2014, 2015.) Taulukosta 2 voi havaita, että vuoden 2016 vuosibonusta ei tässä tutkimuksessa ole voitu esittää, koska kyseistä palkka- ja palkkioselvitystä ei yhtiön Internet-sivuilta ollut saatavissa (Ponsse Oyj 2016). Vuonna 2017 toimitusjohtaja Nummelalle yhtiö maksoi bonuspalkkiota 101 255 euroa (Ponsse Oyj 2017a). Toimitusjohtaja Nummelalle maksetut tulos-, osake- ja voittopalkkiot olivat vuonna 2018 yhteensä 527 211 euroa. Yhtiö ei palkka- ja palkkioselvityksessään ilmoita, mikä osuus tästä euromäärästä on lyhyen aikavälin tulospalkkiota ja mikä pitkän aikavälin osakepalkkiota, joten tässä tutkimuksessa on tämä käsitelty lyhyen aikavälin tulospalkkiona (Ponsse Oyj 2018a). Vuosibonusten osuus kokonaispalkitsemisesta on Ponssen toimitusjohtajalla ollut keskimäärin 30,1 % (kuvio 1), mutta vuoden 2016 palkisemisraportin puuttuminen ja toisaalta vuoden 2018 lyhyen ja pitkän aikavälin tulospalkkioiden erittelyn puuttuminen ovat vaikuttamassa prosentin tasoon.

Atria Oyj ei ole maksanut lyhyen aikavälin tulospalkkiota toimitusjohtaja Gröhnille vuonna 2014 (taulukko 2). Seuraavana vuonna sen sijaan tulospalkkion määrä oli 126 953 euroa ja vastaavasti vuonna 2016 lyhyen aikavälin tulospalkkiota yhtiö maksoi toimitusjohtajalleen 58 238 euroa. (Atria Oyj 2014,2015, 2016.) Vuonna 2017 tulospalkkion määrä oli 63 500 euroa ja seuraavana vuonna summa oli 78 828 euroa (Atria Oyj 2017, 2018). Keskimäärin lyhyen aikavälin tulospalkkioiden osuus kokonaispalkitsemisesta oli Atrian toimitusjohtajalla 9,2 % (kuvio 1).

HKScanissa oli vuonna 2014 voimassa oleva lyhyen aikavälin kannustinjärjestelmä, mutta sen mukaan ei toimitusjohtajalle maksettu lyhyen aikavälin bonuspalkkiota (HKScan 2014). Tutkittavana ajanjaksona HKScanilla ovat vuosibonukset olleet keksimäärin vain 3,3 % kokonaispalkitsemisesta eli hyvin vähäisessä asemassa (kuvio 1). Taulukosta 2 voidaan havaita, että vuonna 2015 toimitusjohtaja sai 100 000 euron lyhyen aikavälin bonuspalkkion (HKScan Oyj 2015). Vuonna 2016 yhtiö maksoi Kottoselle vuositulospalkkiota 54 000 euroa (HKScan Oyj



2016). Toimitusjohtaja Latvaselle ei yhtiö vuonna 2017 maksanut lyhyen aikavälin bonuspalkkiota lainkaan (HKScan Oyj 2017), mutta seuraavana vuonna vuoispalkkioita toimitusjohtaja vastaanotti 50 000 euroa (HKScan Oyj 2018).

Metsä Board Oyj:n toimitusjohtaja ei ole mukana avainhenkilöiden lyhyen aikavälin tulospalkkiojärjestelmässä vaan hänen vuositulospalkkiostaan päättää yhtiön hallitus erilliseen päätökseen perustuen. Kuten taulukosta 2 voidaan havaita, ovat toimitusjohtajan saamat vuositulospalkkiot vaihdelleet vuosittain. Vuonna 2014 toimitusjohtaja Helanderille yhtiö maksoi 130 383 euroa. (Metsä Board Oyj 2014) ja seuraavana vuonna tulospalkkio oli 165 319 euroa (Metsä Board Oyj 2015). Joukion vuonna 2016 saama tulospalkkio oli 229 849 euroa (Metsä Board Oyj 2016). Kun taas vuoden 2017 kohdalla vuosibonus oli kaikista pienin eli oli 25 199 euroa (Metsä Board Oyj 2017). Suurin hallituksen päättämä kokonaissuoritukseen perustuvaa tulospalkkio oli vuonna 2018 yhtiön maksama 232 933 euroa (Metsä Board Oyj 2018). Metsä Boardin toimitusjohtajan lyhyen aikavälin tulospalkkiot ovat olleet keskimäärin 11,5 % kokonaispalkitsemisesta (kuvio 1).

### Pitkän aikavälin tulospalkkiot

Taulukko 3. Toimitusjohtajan pitkän aikavälin tulospalkkiot vuosina 2014–2018

	2014	2015	2016	2017	2018
Fiskars Oyj	388 500	129 276	349 705	122 400	149 586
Kone Oyj	3 218 098	3 213 501	3 527 900	3 322 885	3 179 444
Ponsse Oyj					
Atria Oyj					
HKScan Oyj			77 000		
Metsä Board Oyj	320 050	27 453	445 711	807 615	1 022 925

Fiskars Oyj:n toimitusjohtajan pitkän aikavälin kannustinohjelman mukainen tavoitetaso, jonka mukaan kannustinpalkkio määritetään prosenttiosuutena vuotuisesta peruspalkasta voi minimissään olla nolla. Toimitusjohtajan vuoden 2014 pitkän aikavälin kannustinohjelman tavoitetaso oli 75 % ja maksitaso 270% vuosipalkasta. (Fiskars Oyj 2014.) Vuosina 2015–2017 vastaavasti tavoitetaso oli 125 % ja maksimitaso 250 % vuosipalkasta. Poikkeuksen vuonna 2017 muodostivat väliaikainen toimitusjohtaja Teemu Kangas-Kärki, jonka tavoitetaso oli 80 % ja maksimitaso 160 % vuosipalkasta. Uuden toimitusjohtajan, Jaana Tuomisen, pitkän aikavälin kannustinpalkkion tavoitetaso oli 100 % ja maksimitaso oli 200 % vuosipalkasta (Fiskars Oyj

2015, 2016, 2017a). Vuonna 2018 hallituksen hyväksymän uuden tulosperusteisen pitkän aikavälin osakejärjestelmän osallistujien minimi- ja tavoitetasot sekä enimmäispalkkiot päättää hallitus (Fiskars Group 2018a.)

Taulukosta 3 voidaan havaita, että suurimmillaan toimitusjohtajan pitkän aikavälin tulospalkkio olivat vuonna 2014, jolloin Fiskars maksoi toimitusjohtajalle bonuspalkkiota 388 500 euroa. Seuraavana vuonna vastaava bonuspalkkio oli huomattavasti vähemmän eli 129 276 euroa. Vuoden 2016 pitkän aikavälin bonuspalkkio oli lähes vuoden 2014 tasoa ollen 349 705 euroa. (Fiskars Oyj 2014, 2015, 2016.) Vuoden 2017 aikana yhtiön maksoi bonuspalkkioita väliaikaiselle toimitusjohtaja Kangas-Kärjelle 122 400 euroa. Uutena yhtiöön tulleen toimitusjohtajana ei Tuominen saanut pitkän aikavälin bonuspalkkiota kyseisenä vuonna. Alhaisimmillaan toimitusjohtajan pitkän aikavälin tulospalkkiot olivat vuonna 2017 toimitusjohtajan vaihtuessa (Fiskars Oyj 2017a). Pitkän aikavälin kannustinohjelman mukaista palkkiota vuonna 2018 toimitusjohtajalle maksettiin 149 586 euroa. (Fiskars Group 2018a). Pitkän aikavälin tulospalkkiot ovat Fiskarsilla olleet keskimäärin 19,1 % kokonaispalkitsemisestä (kuvio 1).

Kone Oyj:n toimitusjohtajan kokonaispalkitsemisessä pitkän aikavälin kannustinjärjestelmillä saaduilla osakepalkkioilla on ollut keskeinen merkitys, sillä ne ovat olleet keskimäärin 70,4 % toimitusjohtajan kokonaispalkitsemisestä (kuvio 1). Osakepalkkioiden euromäärät muodostuvat Kone Oyj maksamista yhtiön B-sarjan osakkeista ja rahapalkkiosta, jonka tarkoituksena on kattaa järjestelmästä aiheutuneet verot ja veronluonteiset menot. Koneen vuoden 2014 tilinpäätöstietojen mukaan Alahuhta vastaanotti 2 256 640 euron suuruisen osakepalkkion ja Ehrnrooth 961 458 euron suuruisen osakepalkkion eli yhteensä 3 218 098 euroa (Kone Oyj 2014). Vuonna 2015 Ehrnroothille maksettiin 3 213 501 euroa osakepalkkioina (taulukko 3) ja seuraavana vuonna osakepalkkioiden summa oli 3 527 900 euroa (Kone Oyj 2015, 2016). Ehrnroothin vuosien 2017 ja 2018 osakepalkkioiden euromäärät olivat 3 322 885 euroa ja 3 179 444 euroa (Kone Oyj 2017, 2018a).

Ponsse Oyj:llä oli vuonna 2018 perustettu pitkän aikavälin kannustinjärjestelmä ja yhtiön tilinpäätöstietojen mukaan järjestelmän palkkio maksettiin 2018 yhtiön osakkeina ja rahaosuutena. Yhtiö kertoo myös tilinpäätöstiedoissaan, että toimitusjohtaja Nummela vastaanotti vuonna 2018 erilaisina tulos-, osake- ja voittopalkkioina yhteensä 527 211 euroa (taulukko 3). Tilinpäätöstiedoissa ei kuitenkaan kerrota tarkemmin siitä, miten tulospalkkio jakautui lyhyen aika-

välin tulospalkkioon ja pitkän aikavälitulospalkkioon. (Ponsse Oyj 2018a, 2018b.) Kuten taulukosta 2 voidaan havaita, on yllä mainittu euromäärä käsitelty tässä tutkimuksessa lyhyen aikavälin tulospalkkiona.

Taulukosta 3 voidaan havaita, että Atrian kohdalla ei ole esitetty pitkän aikavälin tulospalkkiotietoja, koska yhtiö ei päättäneen pitkän aikavälin kannustinjärjestelmän, vuosina 2015–2017 toteutetun ansaintajakson tulospalkkioiden maksamisen ajankohdasta, rahamääristä tai osakemääristä ole yksilöityä tietoa toimitusjohtajan osalta antanut. Tilinpäätöstiedoissaan yhtiö on ainoastaan ilmoittanut, että toimitusjohtaja, konsernin johtoryhmä ja liiketoiminta-alueiden johtoryhmät olivat järjestelmän piirissä ja että ansaintajaksolta 2015–2017 kokonaisuudessaan kertyi palkkioita 2,1 miljoonaa euroa. (Atria Oyj 2018.)

Tarkastelujaksona ei pitkän aikavälin kannustinpalkkiota HKScanin toimitusjohtajalle vuonna 2014 tai 2015 maksettu (HKScan Oyj 2014, 2015). Taulukon 3 mukaan vuonna 2016 lähtevälle toimitusjohtajalle, Kottoselle, yhtiö maksoi 77 000 euron pitkän aikavälin bonuspalkkion (HKScan Oyj 2016). Pitkän aikavälin kannustinpalkkiota ei HKScan toimitusjohtajalleen vuonna 2017 eikä myöskään vuonna 2018 maksanut (HKScan Oyj 2017, 2018). HKScanin tapauksessa ei toimitusjohtajalle maksettavalla pitkän aikavälin tulospalkkiolla ole suurtakaan merkitystä kokonaiskompensaation kannalta, koska se on keskimäärin vain 1,2 % kokonaispalkitsemisesta (kuvio 1).

Metsä Board Oyj:ssä pitkän aikavälin kannustinjärjestelmän mukaista osakepalkkiota toimitusjohtaja Helanderille maksettiin 320 050 euroa vuonna 2014. (Metsä Board Oyj 2014). Vuonna 2015 Joukiolle maksettu pitkän aikavälin osakepalkkio 27 453 euroa oli huomattavasti vähemmän (Metsä Board Oyj 2015). Vuonna 2016 osakepalkkioina ja rahaosuutena toimitusjohtaja vastaanotti 445 711 euroa (Metsä Board Oyj 2016). Taulukon 3 mukaan seuraavana vuonna osakepalkkioita ja niiden rahaosuutta yhtiö maksoi toimitusjohtajalle 807 615 euroa (Metsä Board Oyj 2017). Vuonna 2018 Joukiolle maksettiin osakepalkkioita ja niihin liittyvää rahaosuutta 1 022 925 euroa (Metsä Board Oyj 2018). Metsä Boardin toimitusjohtajan pitkän aikavälin tulospalkkiot ovat olleet keskimäärin 38,5 % kokonaispalkitsemisesta (kuvio 1).

## Lisäeläkkeet

Taulukko 4. Toimitusjohtajan lisäeläkkeet vuosina 2014–2018

Yritys	2014	2015	2016	2017	2018
Fiskars Oyj	80 947	83 399	94 490	184 593	108 819
Kone Oyj					
Ponsse Oyj					
Atria Oyj	131 276	138 502	129 949	130 472	133 095
HKScan Oyj			89 000	130 000	183 000
Metsä Board Oyj		207 794	279 858		374 106

Tarkasteltavana ajanjaksona Fiskars Oyj:llä oli voimassa oleva toimitusjohtajan lisäeläkejärjestely. Vuonna 2014 toimitusjohtajan lisäeläkemaksut olivat 80 947 euroa ja seuraavana vuonna vastaavat maksut olivat 83 399 euroa. (Fiskars Oyj 2014, 2015.) Vuonna 2016 lisäeläkemaksua kertyi 94 490 euroa (Fiskars Oyj 2016). Taulukon 4 mukaan vuonna 2017 yhtiön maksamat lisäeläkemaksut olivat 184 593 euroa, joka on huomattavasti suurempi summa kuin aikaisempina vuosina maksetut ja tämä johtuu siitä, että Fiskars maksoi tuona vuonna lisäeläkemaksuja kolmelle eri toimitusjohtajalle. Maksetusta summasta 23 947 euroa oli uuden toimitusjohtaja Tuomisen osuutta, 62 492 euroa väliaikaisen toimitusjohtajan Kangas-Kärjen osuutta ja loput 98 154 euroa olivat Kauniskankaan osuutta. Viimeisenä tarkastelujakson vuotena toimitusjohtajan lisäeläkevakuutuksen maksun summa oli 108 819 euroa. (Fiskars Oyj 2017a, Fiskars Group 2018a.) Toimitusjohtajan lisäeläkemaksujen keskimääräinen osuus kokonaispalkitsemisesta oli Fiskarsilla 9,2 % (kuvio 1).

Koneen vuonna 2014 eläköityneellä toimitusjohtaja Alahuhdalla oli lisäeläkejärjestely, mutta toimitusjohtaja Ehrnroothin kanssa ei yhtiö ole tehnyt erillistä eläkesopimusta, vaan hänen eläkeikänsä ja eläkkeensä määräytyvät voimassaolevan eläkelainsäädännön mukaisesti. (Kone Oyj 2014).

Ponsse Oyj:n vuosien 2017 ja 2018 tilinpäätöstiedoista sekä palkka- ja palkkioselvityksistä käy ilmi, että yhtiöllä on voimassa oleva ryhmäeläkevakuutusjärjestely, jonka piirin toimitusjohtaja kuuluu. Ryhmäeläkevakuutusjärjestelyn lisäeläkemenot olivat 142 320 euroa vuonna 2017 ja 243 690 euroa vuonna 2018. Yhtiö ei kuitenkaan ilmoita, mikä osuus edellä mainituista euro-

määristä on toimitusjohtajan lisäeläkemenoa. Koska erittelyä ei ole käytettävissä, ei yllä mainittuja lisäeläkemenolukuja ole käytetty ilmoitettaessa Ponsse Oyj:n toimitusjohtajan kokonaispalkitsemista. (Ponsse Oyj 2017a, 2018a.)

Tarkasteltavina vuosina Atria Oyj:llä oli käytössä maksuperusteinen lisäeläkejärjestely, jonka piirissä myös toimitusjohtaja oli. Taulukon 4 mukaan vuonna 2014 toimitusjohtajan lisäeläkemaksu oli 131 276 euroa ja vuonna 2015 summa oli 138 502 euroa (Atria Oyj 2014, 2015). Vuonna 2016 toimitusjohtaja Gröhnin maksettu lisäeläkesumma oli 129 949 euroa ja seuraavana vuonna euromäärä oli 130 472 (Atria Oyj 2016, 2017). Tarkastelujakson viimeisenä vuonna 2018 toimitusjohtajan lisäeläkemaksu oli 133 095 euroa (Atria Oyj 2018). Kokonaisuudessaan lisäeläkemaksut edustivat keskimäärin 18,7 % osuutta Atrian toimitusjohtajan kokonaispalkitsemisesta (kuvio 1).

HKScanin vuosien 2014–2015 tilinpäätöstiedoissa tai palkka- ja palkkioselvityksessä ei HKScan ole esittänyt erittelyä toimitusjohtajan lisäeläkemaksuista. Taulukon 4 mukaan vuoden 2016 eläkemaksut olivat yhteensä 89 000 euroa, josta 67 000 euroa oli maksettu koskien toimitusjohtaja Kottosta ja 22 000 euroa koskien Jari Latvasta (HKScan Oyj 2016). Vuoden 2017 toimitusjohtajan lisäeläkemaksut olivat 130 000 euroa ja seuraavana vuonna 183 000 euroa (HKScan Oyj 2017, 2018). Kokonaispalkitsemisen suhteen lisäeläkemaksut olivat HKScanin toimitusjohtajan tapauksessa keskimäärin 6,4 % (kuvio 1).

Tarkasteltavana ajanjaksona Metsä Board Oyj:n toimitusjohtaja kuului lisäeläkejärjestelyn piiriin. Lisäeläkemaksut ovat olleet keskimäärin 12,6 % kokonaispalkitsemisesta (kuvio 1). Vuonna 2014 toimitusjohtajan lakisääteisen eläkemaksun ja vapaaehtoisen lisäeläkevakuutuksen yhteissumma oli 663 132 euroa, mutta koska yritys ei eritele lakisääteisen ja lisäeläkkeen euromääriä ei lukua ole käytetty tässä tutkimuksessa. Taulukossa 4 on esitetty vuoden 2015 lisäeläkemaksu 207 794 euroa ja vuoden 2016 vastaava luku oli 279 858 euroa (Metsä Board Oyj 2016). Vuoden 2017 lisäeläkemaksun summaa ei yhtiö ole palkka- ja palkkioselvityksensä ilmoittanut. Vuonna 2018 lisäeläkemaksu oli suuruudeltaan 374 106 euroa (Metsä Board Oyj 2018).

## Kokonaispalkitseminen

Taulukko 5. Toimitusjohtajan kokonaispalkitseminen vuosina 2014–2018

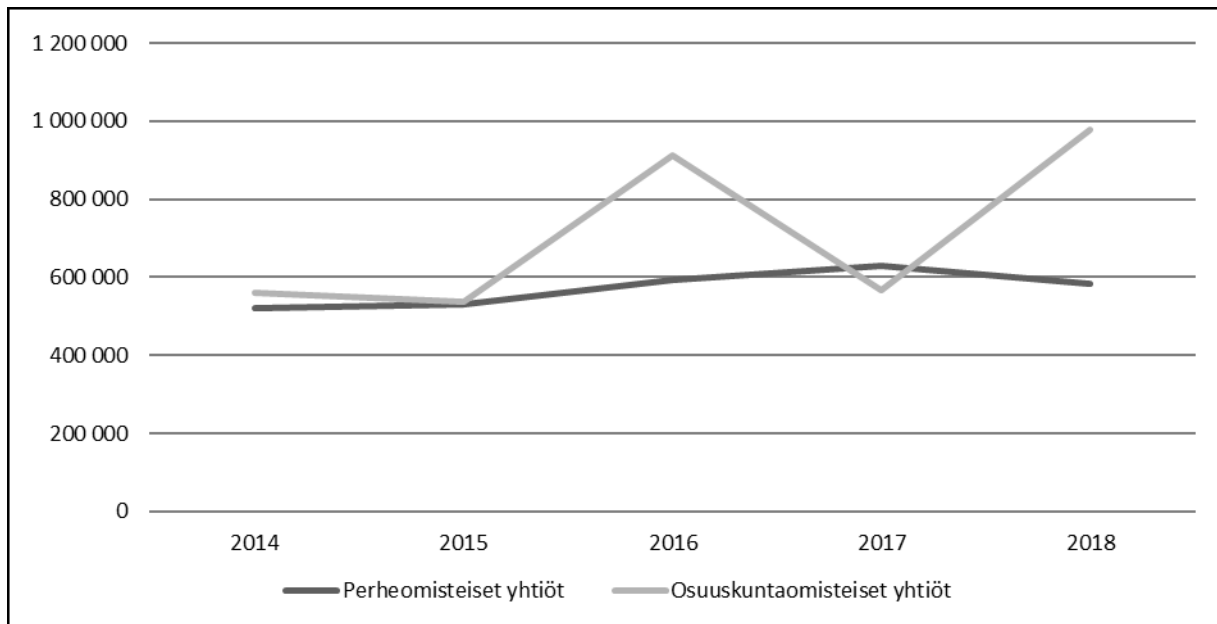
Yritys	2014	2015	2016	2017	2018
Fiskars Oyj	1 115 618	893 580	1 302 490	1 545 185	1 115 060
Kone Oyj	4 711 798	4 576 251	4 952 900	4 672 885	4 470 194
Ponsse Oyj	461 112	501 983	541 000	493 677	966 014
Atria Oyj	609 119	769 603	707 982	715 861	744 302
HKScan Oyj	639 000	739 000	1 937 000	807 000	2 127 000
Metsä Board Oyj	1 010 878	870 277	1 453 719	1 339 476	2 140 360

Taulukon 5 kokonaispalkitsemisen euromääriä tarkasteltaessa on toimitusjohtajan kokonaispalkitseminen perheomisteisista yhtiöistä ollut minimissään Ponsella 461 112 euroa vuonna 2014 ja korkeimmillaan Koneella 4 952 900 euroa vuonna 2016. Keskimäärin perheomisteisten yhtiöiden toimitusjohtajan kokonaispalkitseminen on ajanjaksolla 2014-2018 ollut 2 154 650 euroa. Osuuskuntaomisteisten yhtiöiden euromääriä katsoessa voidaan havaita, että toimitusjohtaja on saanut vähiten 609 119 euroa Atriolla vuonna 2014 ja suurimmillaan toimitusjohtajan kokonaispalkitseminen on ollut vuonna 2018 Metsä Boardilla, kun se oli 2 140 360 euroa. Kun sitten tarkastellaan osuuskuntaomisteisten yhtiöiden toimitusjohtajan keskimääräistä kokonaisansiota vuosina 2014-2018, on se ollut 1 107 372 euroa.

## 5.2 Palkitsemisjärjestelmien yhteneväisyydet ja eroavaisuudet

Perheomisteisten ja osuuskuntaomisteisten yhtiöiden keskimääräistä peruspalkkaa on esitetty kuviossa 2. Keskimääräinen kiinteä peruspalkka luontoisetuineen on perheomisteisilla yhtiöillä vaihdellut tarkasteltavalla ajanjaksolla 520 258 euron ja 630 660 euron välillä ja osuuskuntaomisteisillä 537 620 euron ja 978 925 euron välillä. Tulosta tarkasteltaessa on huomioitava vuoden 2016 perheomisteisten yhtiöiden keskimääräisen peruspalkan osalta se seikka, että Ponsse Oyj:n palkka- ja palkkioselvitystä ei ollut yhtiön Internet-sivustolta löydettävissä ja tässä tutkimuksessa on käytetty yhtiön tilinpäätöstietojen liitetiedoissa ollutta eurotietoa 541 000, joka oli ilmoitettu kohdassa palkat ja muut lyhytaikaiset työsuhde-etuudet. Perheomisteisten yhtiöiden keskimääräistä peruspalkkaa arvioitaessa on myös hyvä kiinnittää huomiota Fiskars Oyj:n vuoden 2017 toimitusjohtajavaihdokseen, minkä seurauksena yhtiö maksoi kyseisenä vuonna kolmelle eri toimitusjohtajalle peruspalkkaa luontoisetuineen.

Osuuskuntaomisteisilla yhtiöillä on myös tuloksen arviointiin vaikuttavia tekijöitä. Tarkastelun kohteena olevana ajanjaksona oli HKScan Oyj ilmoittanut vuosien 2014 ja 2015 kiinteän peruspalkan siten, että se sisälsi toimitusjohtajalle maksetun lisäeläkemaksun ja toisena mainittavana tekijänä on HKScanin toimitusjohtajavaihdokset vuosina 2016 ja 2018. Toimitusjohtajan vaihdos oli myös Metsä Board Oyj:ssä ja se oli vuonna 2014. HKScanin osalta vuoden 2016 keskimääräisen peruspalkan euromäärää nostavina tekijöitä ovat olleet toimitusjohtaja Kottoselle maksettu irtisanomiskorvaus ja uudelle toimitusjohtajalle, Latvaselle, maksettu 250 000 euron allekirjoituspalkkio. Kottosen irtisanomiskorvauksen määrää ei HKScan ilmoita, mutta toimitusjohtaja Latvasen työsuhteen päättymiseen liittyvien korvausten summan yhtiö sen sijaan oli vuoden 2018 palkka- ja palkkioselvityksessään ilmoittanut. Irtisanomiskorvauksen määrä oli tuolloin 1 139 000 euroa.

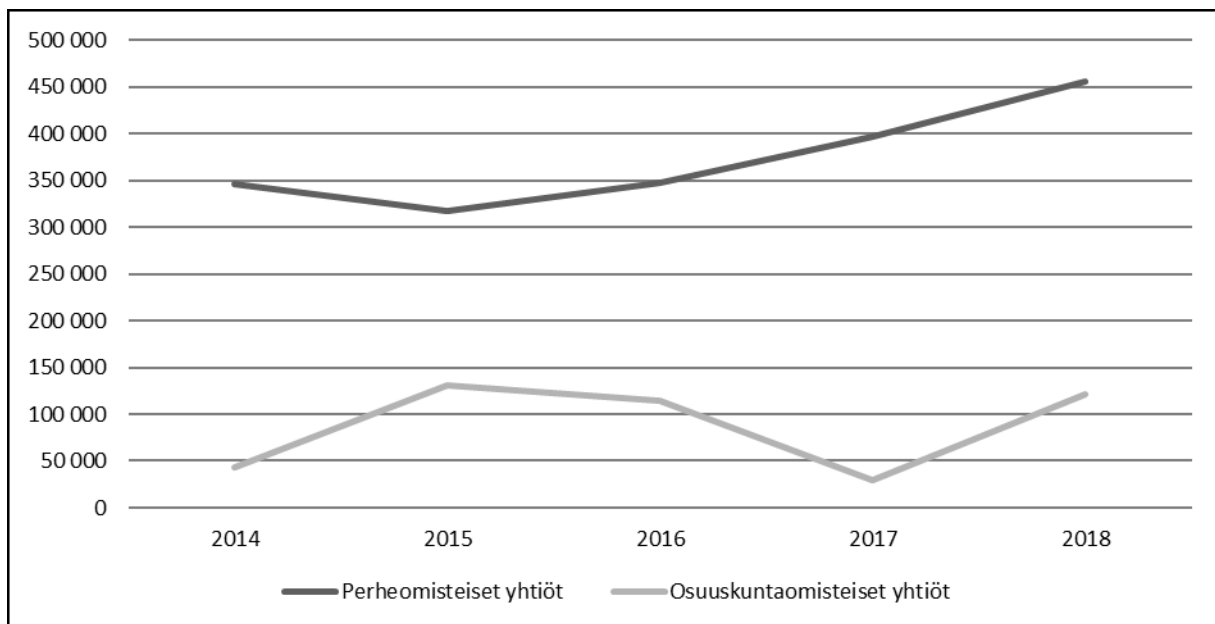


Kuvio 2. Perhe- ja osuuskuntaomisteisten yhtiöiden toimitusjohtajan kiinteä peruspalkka keskimäärin vuosina 2014–2018

Keskimääräistä lyhyen aikavälin tulospalkkioita on havainnollistettu kuviossa 3. Perheomisteisten yritysten lyhyen aikavälin bonukset ovat vaihdelleet 316 681 euron ja 455 187 euron välillä. Fiskars Oyj ja Kone Oyj ovat kumpainenkin maksaneet toimitusjohtajilleen lyhyen aikavälin tulospalkkiokriteerien mukaisesti vuosittain bonuspalkkiota. Ponsse Oyj:n kohdalla on kuitenkin huomioitava yhtiön vaihteleva tapa eritellä tai ilmoittaa lyhyen aikavälin tulospalkkiota. Vuoden 2016 lyhyen aikavälin tulospalkkion euromäärää ei yhtiön tilinpäätöstiedoista löydy eriteltyinä. Ponsse Oyj ei myöskään erittele vuoden 2018 tilinpäätöstiedoissaan lyhyen ja

pitkän aikavälin tulospalkkioita ja tässä tutkimuksessa yhtiön ilmoittamat tulospalkkiot on käsitelty lyhyen aikavälin tulospalkkioina.

Osuuskuntaomisteiset yritykset ovat maksaneet toimitusjohtajilleen vuosibonuksia yhtiöissä vallitsevien maksukriteerien mukaan. Metsä Board Oyj on ainoa osuuskuntaomisteinen yritys, joka maksoi tarkasteltavana ajanjaksona vuosibonuksia kaikkina vuosina. Sen sijaan HKScanilla ei lyhyen aikavälin bonuspalkkioiden kriteerit täyttyneet vuosina 2014 ja 2017, mikä tarkoittaa sitä, että bonuksia ei maksettu ja toisena tekijänä vaikuttamassa olivat myös toimitusjohtajavaihdokset. Osuuskuntaomisteisten yhtiöiden lyhyen aikavälin tulospalkkioiden keskimääräisissä euromäärissä oli huomattavia eroja eri vuosien välillä. Alhaisimmillaan keskimääräinen vuosibonus oli vuonna 2017 ollen 29 566 euroa ja ylimmillään vuonna 2015 ollen 130 757 euroa. Verrattaessa perheomisteisten yritysten ja osuuskuntaomisteisten yritysten lyhyen aikavälin tulospalkkioita on ero selkeä. Kuviota 3 katsottaessa voidaan havaita, että perheomisteisten yritysten vuosibonukset ovat tarkastelun vuosina 2014–2018 olleet selkeästi korkeammat kuin osuuskuntaomisteisillä yrityksillä.

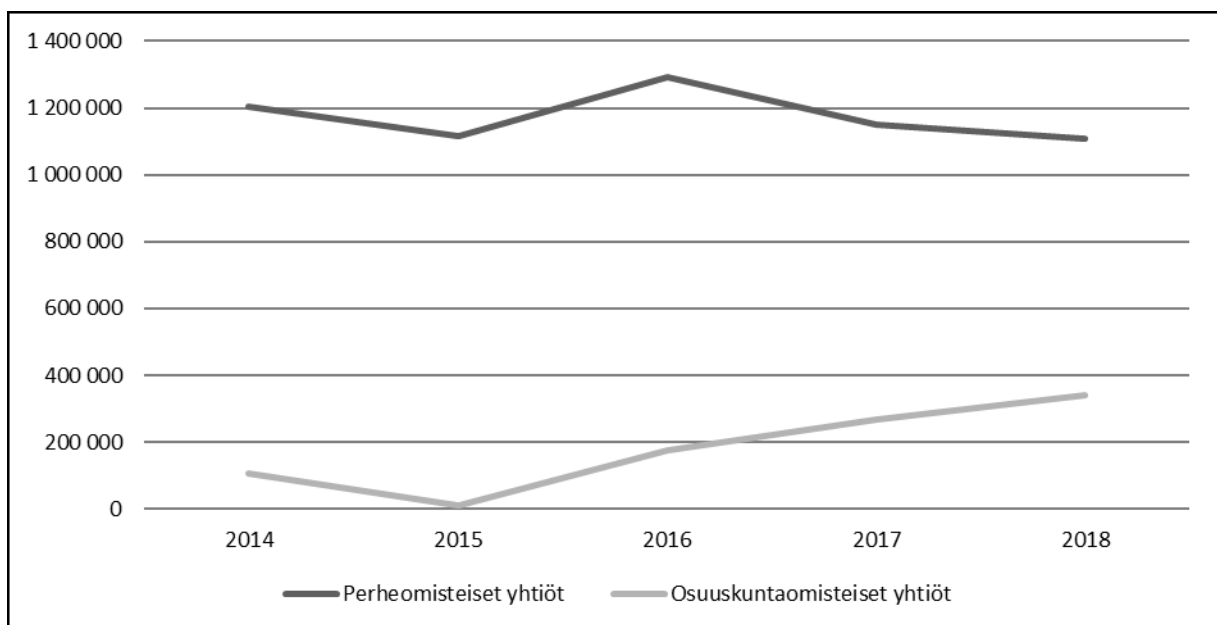


Kuvio 3. Perhe- ja osuuskuntaomisteisten yhtiöiden toimitusjohtajan lyhyen aikavälin tulospalkkiot keskimäärin vuosina 2014–2018

Kuviosta 4 voidaan havaita, että perheomisteisten yritysten pitkän aikavälin keskimääräiset tulospalkkiot ovat olleet aivan omaa luokkaansa verrattaessa niitä osuuskuntaomisteisten yritys-

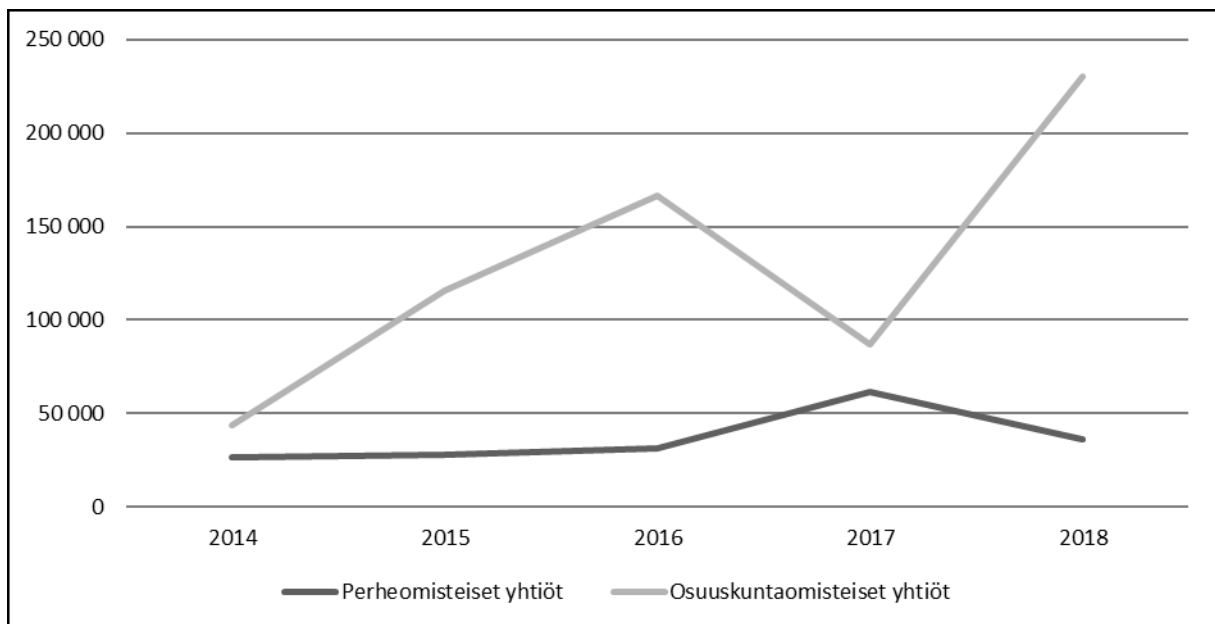


ten vastaaviin. Keskimääräisten osakepalkkioiden euromäärät vaihtelivat eri vuosina perheomisteisilla yrityksillä 1 109 677 euron ja 1 292 535 euron välillä, kun vastaava vaihteluväli osuuskuntaomisteisilla yrityksillä oli 9 151 euron ja 340 975 euron välillä. Tasoeroa selittää se, että osuuskuntaomisteisista yrityksistä vain Metsä Board Oyj:n toimitusjohtaja on saanut pitkän aikavälin osakepalkkioita vuosittain, kun taas Atria Oyj ei ole maksanut ollenkaan ja HKScanilla toimitusjohtaja sai pitkän aikavälin tulospalkkiota ainoastaan vuonna 2016. Perheomisteisista yhtiöistä sen sijaan Fiskars Oyj ja Kone Oyj ovat maksaneet pitkän aikavälin tulospalkkioita tasaisesti vuosittain tarkasteltavana ajanjaksona. Ponsse Oyj ei sen sijaan ole ilmoittanut tilinpäätöstiedoissaan erikseen yhtenäkkään tarkastelun vuotena pitkän aikavälin tulospalkkioita. Vuonna 2018 yhtiö ilmoitti maksaneensa tulospalkkioita 527 211 euroa, mutta ei tilinpäätöstiedoissaan anna erittelyä siitä, mikä osuus on lyhyen aikavälin ja mikä pitkän aikavälin tulospalkkioita. Tässä tutkimuksessa yllä mainittu Ponsse Oyj:n tulospalkkio on käsitelty lyhyen aikavälin tulospalkkioissa. Perheomisteisten yhtiöiden keskimääräisiin pitkän aikavälin tulospalkkioihin merkittävänä vaikuttavana tekijänä voidaan pitää Kone Oyj:n toimitusjohtajalleen maksamia pitkän aikavälin euromääriltään huomattavia osakepalkkioita. Osakepalkkiot ovat vuosina 2014-2018 vaihdelleet 3 179 444 euron ja 3 527 900 euron välillä, kun taas Fiskars Oyj:n maksamat vastaavat palkkiot ovat olleet euromääriltään huomattavasti pienempiä sijoituen 122 400 euron ja 388 500 euron välille. Samoin Metsä Board Oyj:n osakepalkkiot ovat olleet vaatimattomampia vaihdellen 27 453 euron ja 1 022 925 euron välillä.



Kuvio 4. Perhe- ja osuuskuntaomisteisten yhtiöiden toimitusjohtajan pitkän aikavälin tulospalkkiot keskimäärin vuosina 2014–2018

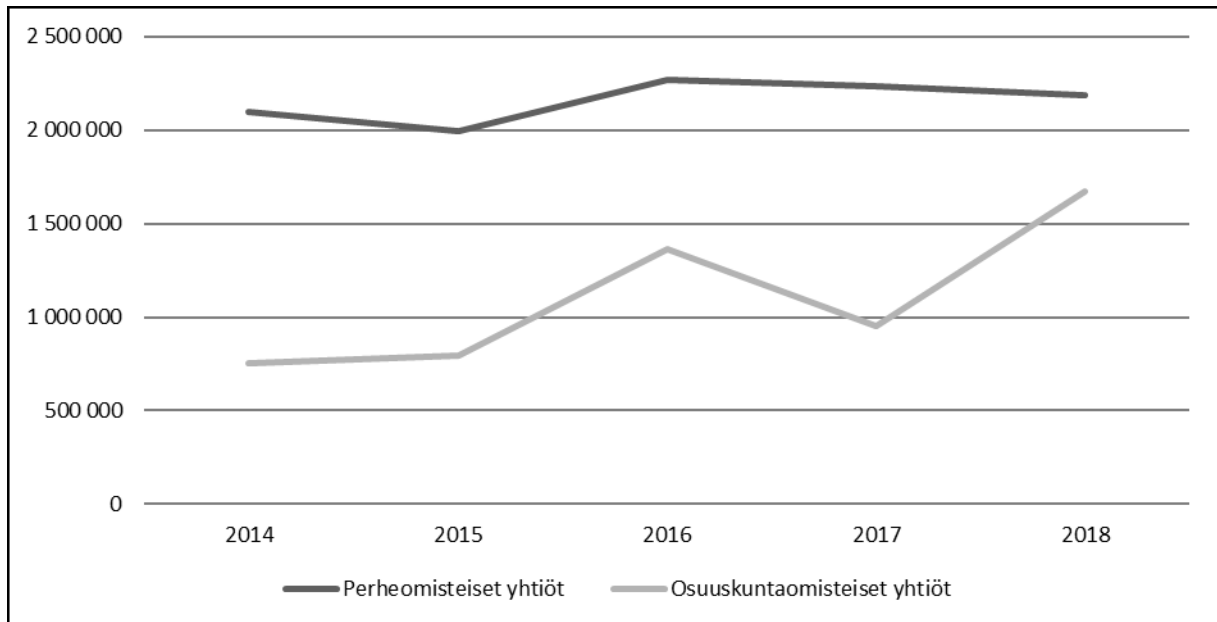
Kuviossa 5 esitettyjä keskimääräisiä lisäeläkkeitä arvioitaessa on huomioitava, että tutkimuksen yhtiöistä vuosien 2014–2018 toimitusjohtajan lisäeläkemaksun euromäärän ovat palkka- ja palkkioselvityksissään esittäneet vain Atria Oyj ja Fiskars Oyj. Kone Oyj ei palkka- ja palkkioselvitystensä mukaan ole järjestänyt lisäeläkettä toimitusjohtajalleen. Ponsse Oyj:n kohdalta on käytettävissä vain se tieto, mitä yhtiö vuosien 2017 ja 2018 palkka- ja palkkioselvityksissään on ilmoittanut eli, että yhtiöllä on ryhmäeläkevakuutusjärjestely, mutta yhtiö ei ole ilmoittanut eriteltyinä toimitusjohtajan lisäeläkemaksun euromäärää. Osuuskuntaomisteisista yhtiöistä Metsä Board Oyj puolestaan ilmoittaa vuoden 2014 lisäeläkemaksut yhdessä lakisääteisen eläkemaksun kanssa ja vuosien 2015 ja 2016 lisäeläkemaksut ovat eriteltyinä yrityksen palkka- ja palkkioselvityksissä, kun taas vuoden 2017 lisäeläkemaksutietoa ei yhtiö ilmoita, mutta vuoden 2018 euromäärän yhtiö taas on ilmoittanut. HKScanin lisäeläkkeiden ilmoittamisessa on myös epä johdonmukaisuutta, kun yhtiö on kertonut vuosien 2014 ja 2015 toimitusjohtajan kokonaispalkan ja lisäeläkkeen yhteislukuna, kun taas vuosien 2016-2018 lisäeläkemaksut yhtiö on ilmoittanut eriteltyinä muusta palkasta. Kuviossa 5 esitettyjä lisäeläkemaksuja tarkasteltaessa voidaan havaita toimitusjohtajavaihdosten vaikutukset lisäeläkemaksuihin.



Kuvio 5. Perhe- ja osuuskuntaomisteisten yhtiöiden toimitusjohtajien lisäeläkemaksut keskimäärin 2014–2018

Tarkasteltaessa perheomisteisten ja osuuskuntaomisteisten yhtiöiden kokonaispalkitsemista kuvioista 6 voidaan havaita, että osuuskuntaomisteisten yhtiöiden kohdalla voimakkaana muutok-

sena näkyy HKScanin vuosien 2016 ja 2018 toimitusjohtajavaihdokset ja niihin liittyneet irtisanomiskorvaukset. Kokonaispalkitsemisen osalta tämän tutkimuksen tulokset osoittavat kuitenkin selkeästi sen tosiseikan, että perheomisteiset yhtiöt ovat palkinneet toimitusjohtajaansa huomattavan avokätisemmin kuin osuuskuntaomisteiset yhtiöt. Perheomisteisten yhtiöiden keskimääräinen kokonaispalkitseminen oli vain vuonna 2015 hiukan alle kaksi miljoonaa euroa, kun se muutoin oli yli kaksi miljoonaa euroa.



Kuvio 6. Perhe- ja osuuskuntaomisteisten yhtiöiden toimitusjohtajan kokonaispalkitseminen keskimäärin vuosina 2014–2018

## 6 JOHTOPÄÄTÖKSET

Tämän tutkimuksen tarkoituksena oli selvittää, miten Helsingin pörssissä listattujen perheomisteisten yhtiöiden Fiskars Oyj, Kone Oyj ja Ponsse Oyj sekä osuuskuntaomisteisten yhtiöiden Atria Oyj, HKScan Oyj ja Metsä Board Oyj toimitusjohtajia oli palkittu vuosien 2014-2018 aikana. Tutkimuksen kolme perheomisteista ja kolme osuuskuntaomisteista yhtiötä oli valittu siten, että perheen tai osuuskunnan omistuksessa tuli olla vähintään 50 % yhtiön kaikkien osakkeiden tuottamasta äänivallasta. Tutkimuksessa on ensimmäiseksi pyritty löytämään vastaus siihen, miten tutkimuksen perheomisteiset ja osuuskuntaomisteiset yhtiöt ovat palkinneet toimitusjohtajaansa ja toisena tutkimuskysymyksenä oli selvittää, mitä yhtäläisyyttä tai eroavaisuutta esiintyi perheomisteisten ja osuuskuntaomisteisten yhtiöiden eri palkitsemismuotojen käytössä.

Kun tarkastellaan toimitusjohtajille maksettua kiinteää palkkaa ja luontoisetuja, voidaan tutkimuksesta saatujen tulosten perusteella tehdä se johtopäätös, että osuuskuntaomisteiset yhtiöt ovat maksaneet keskimäärin parempaa kiinteää palkkaa toimitusjohtajilleen kuin perheomisteiset yhtiöt, mutta kun sitten siirrytään arvioimaan lyhyen aikavälin tulospalkkioiden eli vuosibonusosuuksien osuutta, onkin tilanne päinvastoin. Syynä siihen, miksi perheomisteiset yhtiöt ovat maksaneet keskimäärin pienempää kiinteää palkkaa, mutta suurempaa vuosibonusosuuksia, on ollut se, että perheomisteisten yhtiöiden lyhyen aikavälin tulospalkkiojärjestelmien ehdot ovat olleet paremmat eli käytännössä vuosibonusprosentit vuosipalkasta ovat olleet suurempia. Fiskarsilla toimitusjohtajan vuosibonusosuuksien tavoitetasot ovat olleet 50 % tai 75 % riippuen toimitusjohtajasta ja samoin maksimitaso on toimitusjohtajasta riippuen ollut minimissään 75 % ja maksimissaan 102,5 % vuosipalkasta. Koneella taas vuosibonusprosentti on ollut kaikkina vuosina maksimissaan 100 % vuosipalkasta ja Ponssellalla 50 % edellisen vuoden rahapalkasta. Osuuskuntaomisteisista yhtiöistä Atrialla on toimitusjohtajan vuosibonusprosentti ollut vuosina 2014–2017 enintään 50 % vuosipalkasta ja vuodesta 2018 lähtien 35 % vuosipalkasta. HKScanin toimitusjohtajan vuosibonusprosentti on ollut enintään 60 % vuosittaisesta kiinteästä peruspalkasta ja Metsä Boardilla vuosibonus on ollut enintään seitsemän (7) kuukauden palkkaa vastaava euromäärä, mikä prosentteina ilmaistuna tarkoittaa 58,3 %:a.

Pitkän aikavälin tulospalkkioiden kohdalla voidaan tehdä myös se johtopäätös, että perheomisteiset yhtiöt ovat palkinneet toimitusjohtajaansa paremmin kuin osuuskuntaomisteiset yhtiöt.

Koneen ja Fiskarsin toimitusjohtajat ovat vuosittain vastaanottaneet pitkän aikavälin tulospalkkioita ja perheomisteisissa yhtiöissä erityisesti juuri Koneen toimitusjohtajan muhkeat yli kolmen miljoonan euron vuosittaiset tulospalkkiot ovat olleet merkittävästi vaikuttamassa perheomisteisten yhtiöiden kokonaistilanteeseen. Osuuskuntaomisteisista yhtiöistä oikeastaan vain Metsä Board on maksanut vuosittain pitkän aikavälin tulospalkkioita eli yhtiöllä on ollut osakepalkkiojärjestelmät, joiden toteumat on yhtiön hallitus vahvistanut vuosittain ja vahvistettujen toteumien perusteella yhtiön toimitusjohtaja on saanut osakepalkkioita. HKScanin kohdalla sen sijaan toistuvat toimitusjohtajavaihdokset ovat vaikuttaneet siihen, että ansaintakriteerit eivät ole täyttyneet ja tulospalkkioita ei ole toimitusjohtajalle maksettu. Kun sitten arvioidaan Atriaa, oli yhtiöllä järjestelmä vuosille 2012–2014, mutta sillä ei ollut kuluvaikutusta ja vuosien 2015–2017 järjestelmän mahdollisen palkkion yhtiö ilmoitti maksavansa vasta tulevinä vuosina. Atrian perustama yhtiön ensimmäinen osakepalkkiojärjestelmä on vuosille 2018–2020 ja myös sen mahdollisen palkkion yhtiö ilmoitti maksavansa osissa vuosina 2019, 2020 ja 2021. Perustaessaan osakepalkkiojärjestelmää Atria myös muutti toimitusjohtajan lyhyen aikavälin ja pitkän aikavälin tulospalkkioiden painotusta eli vuosina 2016–2017 toimitusjohtajan pitkän aikavälin tulospalkkio saattoi olla enintään 33 % vuosipalkasta, kun se vuodesta 2018 lähtien on voinut olla enintään 50 % vuosipalkasta ja vastaavasti lyhyen aikavälin prosentti muuttui vuodesta 2018 lähtien olemaan 35 % vuosipalkasta.

Toimitusjohtajien lisäeläkejärjestelyt olivat tutkimuksen vuosina 2014–2018 käytössä kaikilla muilla tutkimuksen yhtiöillä paitsi ei Kone Oyj:llä. Osuuskuntaomisteisilla yhtiöillä lisäeläkemaksun maksaminen toimitusjohtajalle näyttäisi olevan merkityksellisempää kuin perheomisteisissa yhtiöissä. Selkeiden johtopäätösten tekemistä hankaloittaa kuitenkin se, että Ponsse ei ole eritellyt palkka- ja palkkioselvityksessään toimitusjohtajan lisäeläkemaksun osuutta ja näin Ponssen kohdalla ei näitä tietoja ole voitu esittää. Toisaalta myös osuuskuntaomisteisista yhtiöistä ei Metsä Board ole kaikkina vuosina eritellyt toimitusjohtajalleen maksettujen lisäeläkkeiden osuutta muusta yhtiön johdosta ja HKScan taas on sisällyttänyt vuosina 2014 ja 2015 toimitusjohtajan lisäeläkemaksut peruspalkan euromäärään.

Tutkimuksessa mukana olleista kuudesta yhtiöstä, neljässä, vaihtui toimitusjohtaja tutkimuksen ajanjakson, vuosien 2014–2018, aikana. Johtopäätösten kannalta on hyvä kiinnittää huomiota myös toimitusjohtajan toimikauden pituuteen, ja siihen, miten se vaikuttaa pitkän aikavälin tulospalkkioiden maksamiseen. Perheomisteisista yhtiöistä Kone Oyj:n toimitusjohtaja vaihtui 2014 ja Fiskars Oyj:n toimitusjohtaja vaihtui 2017. Osuuskuntaomisteisista yhtiöistä Metsä

Board Oyj:n toimitusjohtaja vaihtui vuonna 2014. Tutkimuksen ajanjaksolla 2014–2018 ei yksittäisellä toimitusjohtajan vaihtumisella näyttäisi tämän tutkimuksen mukaan olevan erityisen suurta merkitystä pitkän aikavälin tulospalkkioiden maksamiselle. Kun sitten arvioidaan HKScania, jonka toimitusjohtaja vaihtui viiden vuoden aikana kaksi kertaa, voidaan pitkän aikavälin tulospalkkioiden maksamiskriteerien täyttymisen osalta todeta se, että toimitusjohtajan toistuvat lyhyet toimikaudet estävät pitkän aikavälin tulospalkkioiden maksun. Pitkän aikavälin tulospalkkioiden perimmäisenä tarkoituksenaan on sitouttaa toimitusjohtaja yhtiöön pitkäksi aikaa ja mahdollisten palkkioiden ansaintakriteerit perustuvat tälle ajatukselle, ja jos toimikausi on lyhyt, ei kriteerit luonnollisestikaan pääse täyttymään.

Tämän tutkimuksen tulosten mukaan toimitusjohtajan kokonaispalkitseminen näyttäisi olevan yhteydessä ennemminkin yhtiön kokoon eikä niinkään siihen, onko omistajataho perhe vai osuuskunta. Myös Tosi ym. (2000) ovat havainneet yrityksen koon ja toimitusjohtajan palkitsemisen välisen yhteyden samoin kuin Ozkan (2011) tutkiessaan toimitusjohtajan palkan ja suorituskyvyn välistä yhteyttä. Vastaavasti Boyd (1994) on esittänyt, että yrityksen koko vain osittain olisi vaikuttamassa toimitusjohtajan palkitsemiseen. Kun sitten arvioidaan tämän tutkimuksen tuloksia erityisesti perheomisteisten yhtiöiden osalta, ovat tulokset samansuuntaisia kuin mitä Bozzi ym. (2017) ovat havainneet siitä, miten matala sijoittajasuoja johtaa toimitusjohtajan korkeampiin kassaperusteisiin ja osakepohjaisiin palkitsemismuotoihin. Cheng ym. (2015) taas ovat havainneet yhteyden määräysvaltaa käyttävän perheenjäsenen omistajuudella ja herkkyydellä maksaa toimitusjohtajalle korkeampaa suoritukseen perustuvaa palkkiota. Tämän tutkimuksen tulokset osuuskuntaomisteisten yhtiöiden toimitusjohtajien palkitsemisesta näyttäisivät olevan samansuuntaisia sen kanssa, mitä Feng ja Hendrikse (2009) ovat havainneet siitä, miten osuuskunnat käyttävät eri lailla ennalta asetettuja tulospalkkioita, aikaisempaan suoritukseen perustuvia bonuksia tai eivät käytä bonuksia ollenkaan. Myöskin Trechterin ym. (1997) havainnot siitä, että omistusosuuden eli osakkeiden tarjoaminen ei olisi ratkaisu omistamisen ja johtamisen ongelmaan, vaan ratkaisuna olisivat tulosperusteiset bonukset, näyttäisivät tukevan tämän tutkimuksen tuloksia nimenomaan osuuskuntaomisteisten yhtiöiden toimitusjohtajan palkitsemista arvioitaessa.

Tämä nyt käsillä oleva tutkimus keskittyi toimitusjohtajan palkitsemiseen kuudessa yhtiössä, joissa suurimpana osakkeenomistajana, osakkeiden äänimäärän mukaan, oli joko perhe tai osuuskunta. Kriittisesti arvioiden voidaan kuitenkin todeta se tosiseikka, että tämä tutkimus antaa jokseenkin kapea-alaisen katsauksen toimitusjohtajan palkitsemisen tasosta kyseisten

omistajatahojen omistamissa suomalaisissa pörssiyrityksissä ja siksi tulevaisuudessa olisikin tarpeen tehdä lisätutkimusta, joka mahdollisesti tuottaisi laajempaa tietoa, kun tutkimukseen otettaisiin mukaan pörssiyrityksiä, joiden merkittävänä omistajana olisi Suomen valtio ja näin voitaisiin verrata näiden kolmen omistajatahon yritysten toimitusjohtajan palkitsemista keskenään.

## LÄHTEET

Arvopaperimarkkinayhdistys ry. 2015. Hallinnointikoodi – Corporate Governance 2015. Tulostettu 8.3.2019. <https://cgfinland2017.kauppakamari.fi/wp-content/uploads/sites/39/2015/10/hallinnointikoodi2015finweb1.pdf>.

Arvopaperimarkkinayhdistys ry. 2019. Hallinnointikoodiin ehdotetut muutokset. Tulostettu 21.8.2019. <https://cgfinland.fi/wp-content/uploads/sites/39/2019/05/tiivistelma-hallinnointikoodiin-ehdotetuista-muutoksista.pdf>.

Asiakastieto. 2019a. Virala Oy Ab. Vastuuhenkilöt. Viitattu 7.3.2019. <https://www.asiakastieto.fi/yritykset/fi/virala-oy-ab/01474857/paattajat>.

Asiakastieto. 2019b. Holdix Oy Ab. Vastuuhenkilöt. Viitattu 7.6.2019. <https://www.asiakastieto.fi/yritykset/fi/holdix-oy-ab/07580271/paattajat>.

Asiakastieto. 2019c. Turret Oy Ab. Vastuuhenkilöt. Viitattu 7.6.2019. <https://www.asiakastieto.fi/yritykset/fi/turret-oy-ab/07579326/paattajat>.

Astrachan, J., Klein S. & Smyrnios, K. 2002. The F-PEC Scale of Family Influence: A Proposal for Solving the Family Business Definition Problem. *Family Business Review* 15 (1), 45-58.

Atria Oyj. 2014. Atrian vuosikertomus 2014. Tulostettu 2.3.2019. <https://www.atria.fi/contentassets/290b5ceee4f946968c0313eb0803289e/2014-corporate-governance-statement-suom.pdf>.

Atria Oyj. 2015. Atrian vuosikertomus 2015. Tulostettu 2.3.2019. <https://www.atria.fi/contentassets/566cc9edb69c46e996b3fd69bcdf0234/2015-selvitys-hallinnointi--ja-ohjausjarjestelmasta.pdf>.

Atria Oyj. 2016. Atrian vuosikertomus 2016. Tulostettu 2.3.2019. <https://www.atria.fi/contentassets/f2ee587a614047e8bf27988bdc2988af/2017-03-24-corporate-governance-statement-paivitetty-final-27.3.2017.pdf>.



Atria Oyj. 2017. Atria vuosikertomus 2017. Tulostettu 2.3.2019. <https://www.atria.fi/contentassets/f2ee587a614047e8bf27988bdc2988af/atria-hallinnointi-2017.pdf>.

Atria Oyj. 2018. Vuosikertomus 2018. Tulostettu 6.5.2019. [https://www.atria.fi/globalassets/atriagroup/yritys/raporttilandari/atria-vuosikertomus-ja-tilinpaatos\\_2018.pdf](https://www.atria.fi/globalassets/atriagroup/yritys/raporttilandari/atria-vuosikertomus-ja-tilinpaatos_2018.pdf).

Atria Oyj. 2019. Konserni. [Atria Oyj:n Internet-sivuilla] Viitattu 4.9.2019. <https://www.atria.fi/konserni/>.

Başkarada, S. 2014. Qualitative Case Study Guidelines. *The Qualitative Report* 19, How To Article 24, 1–18.

Baxter, P. & Jack, S. 2008. Qualitative Case Study Methodology: Study Design and Implementation for Novice Researchers. *The Qualitative Report* 13 (4), 544–559.

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

Bebchuk, L. & Fried, J. 2004. *Pay Without Performance: The Unfulfilled Promise of Executive Compensation*. Cambridge MA: Harvard University Press.

Bebchuk, L. & Jackson, R. 2005. Executive Pensions. *Journal of Corporation Law* 30 (4), 823–855.

Boyd, B. K. 1994. Board control and CEO compensation. *Strategic Management Journal* 15, 335–344.

Bozzi, S., Barontini, R. & Miroshnychenko, I. 2017. Investor Protection and CEO compensation in family firms. *Corporate Ownership and Control* 14 (2), 17–29.

Brealey, R., Myers, S. & Allen, F. 2011. *Principles of Corporate Finance*. Second Edition. New York: McGraw-Hill Companies Inc.

Charpentreau, C. Aerotime News Hub. 2.4.2019. Tom Enders to receive €36.8 million upon leaving Airbus. Viitattu 5.4.2019. <https://www.aerotime.aero/clement.charpentreau/22519-tom-enders-to-receive-36-8-million-upon-leaving-airbus>.

Chaudri, V. 2003. Policy Forum: Executive Remuneration: Unravelling the Myths, Executive Compensation: Understanding the Issues. *The Australian Economic Review* 36 (3) 300-305.

Cheng, M., Lin, B. & Wei, M. 2015. Executive compensation in family firms: The effect of multiple family members. *Journal of Corporate Finance* 32, 238–257.

Chung, K. H. & Pruitt, S. W. 1996. Executive ownership, corporate value, and executive compensation: A unifying framework. *Journal of Banking and Finance* 20 (7), 1135-1159.

Combs, J., Penney, C., Crook, T. & Short, J. 2010. The Impact of Family Representation on CEO Compensation. *Entrepreneurship Theory and Practice* 34 (6), 1125 – 1144.

Conyon, M. 2006. Executive Compensation and Incentives. *Academy of Management Perspectives* 20 (1), 25–44.

Core, J., Holthausen, R. & Larcker, D. 1999. Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance. *Journal of Financial Economics* 51 (3), 371-406.

Cornforth, C. 2004. The Governance of Cooperatives and Mutual Associations: A Paradox Perspective. *Annals of Public and Cooperative Economics* 75 (1), 11-32.

Davis, J. H., Schoorman, F. D. & Donaldson, L. 1997. Toward a Stewardship Theory of Management. *Academy of Management Review*. 22 (1), 20-47.

Donaldson, L. & Davis, J. H. 1991. Stewardship theory or agency theory: CEO Governance and Shareholder Returns. *Australian Journal of Management* 16 (1), 49-65.

Eskola, J. & Suoranta, J. 2014. *Johdatus laadulliseen tutkimukseen*. 10. painos. Tampere: Vastapaino.

European Family Businesses. 2019. Definition. [European Family Businesses Internet-sivuilla] Viitattu 21.8.2019. <http://www.europeanfamilybusinesses.eu/family-businesses/definition>.

Feng, L. & Hendrikse, G. 2009. CEO Compensation in Cooperatives versus Publicly Listed Firms. Conference, August 16-22, 2009, Beijing, China 51619, International Association of Agricultural Economists. DOI: 10.22004/ag.econ.51619.

Fiskars Group. 2018a. Palkka- ja palkkioselvitys 2018. Tulostettu 6.5.2019. [https://www.fiskarsgroup.com/sites/default/files/Fiskars\\_Remuneration%20Statement%202018\\_FIN\\_3.pdf](https://www.fiskarsgroup.com/sites/default/files/Fiskars_Remuneration%20Statement%202018_FIN_3.pdf).

Fiskars Group. 2018b. Tilinpäätös 2018. Tulostettu 28.5.2019. [https://www.fiskarsgroup.com/sites/default/files/Fiskars%20Financial%20statement\\_2018\\_FIN.pdf](https://www.fiskarsgroup.com/sites/default/files/Fiskars%20Financial%20statement_2018_FIN.pdf)

Fiskars Oyj. 2014. Vuosikertomus 2014. Tulostettu 7.3.2019. [https://www.fiskarsgroup.com/sites/default/files/Fiskars-Annual-Report-2014--FIN\\_11032015.pdf](https://www.fiskarsgroup.com/sites/default/files/Fiskars-Annual-Report-2014--FIN_11032015.pdf).

Fiskars Oyj. 2015. Vuosikertomus 2015. Tulostettu 7.3.2019. <https://www.fiskarsgroup.com/sites/default/files/Fiskars%20Vuosikertomus%202016%20fin.pdf>.

Fiskars Oyj. 2016. Vuosikertomus 2016. Tulostettu 7.3.2019. <https://www.fiskarsgroup.com/sites/default/files/Fiskars%20Vuosikertomus%202016%20fin.pdf>.

Fiskars Oyj. 2017a. Palkka- ja palkkioselvitys 2017. Tulostettu 30.4.2019. [https://www.fiskarsgroup.com/sites/default/files/FiskarsGroup\\_RS17\\_FIN\\_web.pdf](https://www.fiskarsgroup.com/sites/default/files/FiskarsGroup_RS17_FIN_web.pdf).

Fiskars Oyj. 2017b. Tilinpäätös 2017. Tulostettu 7.3.2019. [https://www.fiskarsgroup.com/sites/default/files/FiskarsGroup\\_AR17\\_web.pdf](https://www.fiskarsgroup.com/sites/default/files/FiskarsGroup_AR17_web.pdf).

Fiskars Oyj. 2019a. Sijoittajat. Osakkeet ja osakkeenomistajat. [Fiskars Oyj:n Internet-sivuilla] Viitattu 11.5.2019. <https://www.fiskarsgroup.com/fi/sijoittajat/osakkeet-ja-osakkeenomistajat>.

Fiskars Oyj. 2019b. Yhtiö. [Fiskars Oyj:n Internet-sivuilla] Viitattu 2.9.2019. <https://www.fiskarsgroup.com/fi/yhtio/liiketoimintamme>.

Gómez-Mejia, L., Haynes, K., Núñez-Nickel, M., Jacobson, K. & Moyano-Fuentes, J. 2007. Socioemotional Wealth and Business Risks in Family-controlled Firms: Evidence from Spanish Olive Oil Mills. *Administrative Science Quarterly* 52 (1), 106-137.

Hakonen, N., Hakonen, A., Hulkko, K. & Ylikorkala, A. 2005. *Palkitse taitavasti, palkitsemistavat johtamisen välineenä*. Helsinki: WSOY.

Helsingin Sanomat. 17.4.2018. Pörssi-yhtiöiden johtajien palkat ja bonukset ovat keskimäärin yli 1,1 miljoonaa euroa. Viitattu 5.3.2019. <https://www.ksml.fi/kotimaa/HS-P%C3%B6rssi-yhti%C3%B6iden-johtajien-palkat-ja-bonukset-ovat-keskim%C3%A4%C3%A4rin-yli-11-miljoonaa-euroa/1183950> .

Hirsijärvi, S., Remes, P. & Sajavaara, P. 2009. *Tutki ja kirjoita*. 15. uudistettu painos. Helsinki: Tammi.

HKScan Oyj. 2014. HKScan vuosikertomus 2014. Tulostettu 2.3.2019. [http://ir2.flife.de/data/hkscan/igb/index.php?anzahl=115&bericht\\_id=1000011&lang=FIN](http://ir2.flife.de/data/hkscan/igb/index.php?anzahl=115&bericht_id=1000011&lang=FIN).

HKScan Oyj. 2015. HKScan vuosikertomus 2015. Tulostettu 2.3.2019. [https://www.hkscan.com/globalassets/hkscan.com/investors/tiedostot/selvitykset-fin/hkscan\\_palkka- ja\\_palkkioselvitys\\_2015.pdf](https://www.hkscan.com/globalassets/hkscan.com/investors/tiedostot/selvitykset-fin/hkscan_palkka- ja_palkkioselvitys_2015.pdf).

HKScan Oyj. 2016. HKScan vuosikertomus 2016. Tulostettu 2.3.2019. <http://vuosikertomus2016.hkscan.com/hallinto/palkka-ja-palkkioselvitys/>.

HKScan Oyj. 2017. HKScan vuosikertomus 2017. Tulostettu 2.3.2019. <http://vuosikertomus2017.hkscan.com/hallinto/palkka-ja-palkkioselvitys/>.

HKScan Oyj. 2018. Vuosikertomus 2018. Tulostettu 6.5.2019. [https://www.hkscan.com/globalassets/hkscan.com/pdf-files/annual-report-2018/hkscan\\_vuosikertomus.pdf](https://www.hkscan.com/globalassets/hkscan.com/pdf-files/annual-report-2018/hkscan_vuosikertomus.pdf).

Hueth, B. & Marcoul P. 2009. Incentive Pay for CEOs in Cooperative firms. *American Journal of Agricultural Economics* 91(5), 1218–1223.

Ikäheimo, S. Löyttyniemi, T. & Tainio, R. 2003. *Ylimmän johdon palkitsemisjärjestelmät – Hyvä saa palkkansa?* Helsinki: Talentum.

Ikäheimo, S. & Lumijärvi, O-P. 2018. Perhe on paras? Perheomisteiset pörssiyritykset Suomessa. Pörssisäätiö. Tulostettu 2.3.2019. [http://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2018/08/Perheomisteiset-p%C3%B6rssiyritykset-Suomessa\\_tutkimusraportti.pdf](http://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2018/08/Perheomisteiset-p%C3%B6rssiyritykset-Suomessa_tutkimusraportti.pdf).

Jameson, M., Prevost, A. & Puthenpurackal, J. 2014. Controlling shareholders, board structure, and firm performance: Evidence from India. *Journal of Corporate Finance* 27, 1–20.

Jensen, M. C. & Meckling, W. H. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3 (1976), 305-360.

Jensen, M. C. & Murphy, K. J. 1990a. CEO Incentives – It's Not How Much You Pay, But How. *Harvard Business Review*, May/June, pp. 138-149.

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

Juutinen, H., Stenström, Å. & Vuori, R. 2002. Tehokas omistajahallinto. Jyväskylä: Pellervo-Seura.

Kananen, J. 2013. *Case-tutkimus opinnäytetyönä*. Jyväskylän ammattikorkeakoulun julkaisuja 143. Jyväskylä: Jyväskylän ammattikorkeakoulu.

Kananen, J. 2017. *Laadullinen tutkimus pro graduna ja opinnäytetyönä*. Jyväskylän ammattikorkeakoulun julkaisuja 234. Jyväskylä: Jyväskylän ammattikorkeakoulu.

Keskuskaupakamari. 2018. Corporate Governance selvitys. Toimiiko hyvä hallinnointi ja avoimuus pörssiyrityksissä. Tulostettu 9.4.2019. <https://kauppakamari.fi/wp-content/uploads/2018/05/cg-2018.pdf>.

Kone Oyj. 2014. Tilinpäätös Kone 2014. Tulostettu 7.3.2019. [https://www.kone.com/fi/Images/KONE\\_Tilinp%C3%A4%C3%A4t%C3%B6s\\_2014\\_tcm18-13373.pdf](https://www.kone.com/fi/Images/KONE_Tilinp%C3%A4%C3%A4t%C3%B6s_2014_tcm18-13373.pdf).

Kone Oyj. 2015. Palkka- ja palkkioselvitys 2015. Tulostettu 30.4.2019.  
[https://www.kone.com/fi/Images/Palkka%20-%20ja%20palkkioselvitys%202015\\_tcm18-9321.pdf](https://www.kone.com/fi/Images/Palkka%20-%20ja%20palkkioselvitys%202015_tcm18-9321.pdf).

Kone Oyj. 2016. Palkka- ja palkkioselvitys 2016. Tulostettu 6.5.2019.  
[https://www.kone.com/fi/Images/Palkka-%20ja%20palkkioselvitys%202016\\_tcm18-38078.pdf](https://www.kone.com/fi/Images/Palkka-%20ja%20palkkioselvitys%202016_tcm18-38078.pdf).

Kone Oyj. 2017. Palkka- ja palkkioselvitys 2017. Tulostettu 6.5.2019.  
[https://www.kone.com/fi/Images/Palkka-%20ja%20palkkioselvitys%202017\\_tcm18-69066.pdf](https://www.kone.com/fi/Images/Palkka-%20ja%20palkkioselvitys%202017_tcm18-69066.pdf).

Kone Oyj. 2018a. Palkka- ja palkkioselvitys 2018. Tulostettu 6.5.2019.  
[https://www.kone.com/fi/Images/KONE\\_Palkka\\_ja\\_palkkioselvitys%202018\\_tcm18-78760.pdf](https://www.kone.com/fi/Images/KONE_Palkka_ja_palkkioselvitys%202018_tcm18-78760.pdf).

Kone Oyj. 2018b. Vuosikatsaus Kone 2018. Tulostettu 28.5.2019.  
[https://www.kone.com/fi/Images/KONE\\_Vuosikatsaus\\_2018\\_tcm18-78604.pdf](https://www.kone.com/fi/Images/KONE_Vuosikatsaus_2018_tcm18-78604.pdf)

Kone Oyj. 2019a. Koneen historia. [Kone Oyj:n Internet-sivuilla] Viitattu 28.5.2019.  
<https://www.kone.com/fi/yhtio/historia/>.

Koskinen, I., Alasuutari, P. & Peltonen, T. 2005. *Laadulliset menetelmät kauppatieteissä*. Tampere: Vastapaino.

Kulvik, B. & Siltavuori, A. 2009. Historia. Fiskars 1649-365 vuotta Suomen teollisuuden historiaa. Tulostettu 9.6.2019. [https://www.fiskarsgroup.com/sites/default/files/Fiskars1649\\_fi\\_low.pdf](https://www.fiskarsgroup.com/sites/default/files/Fiskars1649_fi_low.pdf)

Lainema, M. & Haapanen, M. 2010. *Vallan tasapaino. Omistajat & Hallitus & Johto*. Espoo: Boardman Oy.

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F. & Shleifer, A. 1999. Corporate Ownership around the World. *The Journal of Finance* 54 (2), 471–517.

L'Huillier, B. M. 2014. What does “corporate governance” actually mean? *Corporate Governance* 14 (3), 300-319.

Lundén, K. 2018. *Maaseudun tulevaisuus*. 1.12.2018. HKScanin Jari Latvasen potkujen hinta: 1,3 miljoonaa euroa. Viitattu 2.3.2019. <https://www.maaseuduntulevaisuus.fi/talous/artikkeli-1.340184>.

McConaughy, D. 2000. Family CEOs vs. Nonfamily CEOs in the Family-Controlled Firm: An Examination of the Level and Sensitivity of Pay to Performance. *Family Business Review* 13 (2), 121-132.

Metsä Board Oyj. 2014. Metsä Board vuosikertomus 2014. Tulostettu 2.3.2019. <https://www.metsaboard.com/MaterialArchive/Annual%20reports%20and%20summaries/2015/Metsa-Board-vuosikertomus-2014.pdf>.

Metsä Board Oyj. 2015. Metsä Board vuosikertomus 2015. Tulostettu 2.3.2019. <https://www.metsaboard.com/MaterialArchive/Annual%20reports%20and%20summaries/2016/Metsa-Board-vuosikertomus-2015.pdf>.

Metsä Board Oyj. 2016. Metsä Board vuosikertomus 2016. Tulostettu 2.3.2019. <https://www.metsaboard.com/MaterialArchive/Annual-reports-and-summaries/Metsa-Board-Vuosikertomus-2016.pdf>.

Metsä Board Oyj. 2017. Metsä Board vuosikertomus 2017. Tulostettu 2.3.2019. <https://www.metsaboard.com/MaterialArchive/Annual-reports-and-summaries/Metsa-Board-vuosikertomus-2017.pdf>.

Metsä Board Oyj. 2018. Metsä Board vuosikertomus 2018. Tulostettu 6.5.2019. <https://www.metsaboard.com/MaterialArchive/Annual-reports-and-summaries/Metsa-Board-Vuosikertomus-2018.pdf>.

Metsäyhdistys. 2019. Kraftlaineri. [Metsäyhdistyksen Internet-sivuilla] Viitattu 1.10.2019. <https://smy.fi/sanasto/kraftlaineri-kraftliner/>.

Miller, D. & Le Breton-Miller, I. 2006. Family Governance and Firm Performance: Agency, Stewardship, and Capabilities. *Family Business Review* 19 (1), 73-87.

Murphy, K. J. 1999. Executive Compensation in Handbook of Labor Economics, Vol 3, Part B, Elsevier Science B.V. Pages 2485-2563.

Mähönen, J., Villa, S. 2010. *Osakeyhtiö III Corporate Governance*. Juva: Bookwell.

Nordnet Bank AB. 2019a. Yritystieto osakkeelle Atria Plc A. [Nordnet Bank AB:n Internet-sivut] Viitattu 11.5.2019. <https://www.nordnet.fi/mux/web/marknaden/aktiehemsidan/bolagsfakta.html?identifier=24237&marketplace=24&inhibitTrade=1>.

Nordnet Bank AB. 2019b. Yritystieto osakkeelle Fiskars Corporation. [Nordnet Bank AB:n Internet-sivut] Viitattu 11.5.2019. <https://www.nordnet.fi/mux/web/marknaden/aktiehemsidan/bolagsfakta.html?identifier=24267&marketplace=24&inhibitTrade=1>.

Nordnet Bank AB. 2019c. Yritystieto osakkeelle HKScan Oyj A. [Nordnet Bank AB:n Internet-sivut] Viitattu 11.5.2019. <https://www.nordnet.fi/mux/web/marknaden/aktiehemsidan/bolagsfakta.html?identifier=24273&marketplace=24&inhibitTrade=1>.

Nordnet Bank AB. 2019d. Yritystieto osakkeelle Kone Corporation. [Nordnet Bank AB:n Internet-sivut] Viitattu 11.5.2019. <https://www.nordnet.fi/mux/web/marknaden/aktiehemsidan/bolagsfakta.html?identifier=29981&marketplace=24&inhibitTrade=1>.

Nordnet Bank AB. 2019e. Yritystieto osakkeelle Metsä Board Oyj B. [Nordnet Bank AB:n Internet-sivut] Viitattu 11.5.2019. <https://www.nordnet.fi/mux/web/marknaden/aktiehemsidan/bolagsfakta.html?identifier=24307&marketplace=24&inhibitTrade=1>.

Nordnet Bank AB. 2019f. Yritystieto osakkeelle Ponsse Oyj [Nordnet Bank AB:n Internet-sivut] Viitattu 11.5.2019. <https://www.nordnet.fi/mux/web/marknaden/aktiehemsidan/bolagsfakta.html?identifier=24332&marketplace=24&inhibitTrade=1>.

Ortmann, G. F. & King, R. P. 2007. Agricultural Cooperatives I: History, Theory and Problems. *Agrekon* 46 (1), 40–68.



Ozkan, N. 2011. CEO Compensation and Firm Performance: an Empirical Investigation of UK Panel Data. *European Financial Management* 17 (2), 260–285.

Ponsse Oyj. 2014. Vuosikertomus 2014. Tulostettu 7.3.2019. <https://www.ponsse.com/fi/sijoittajat/taloudellista-tietoa/vuosikertomukset>.

Ponsse Oyj. 2015. Vuosikertomus 2015. Tulostettu 7.3.2019. <https://www.ponsse.com/fi/sijoittajat/taloudellista-tietoa/vuosikertomukset>.

Ponsse Oyj. 2016. Vuosikertomus 2016. Tulostettu 7.3.2019. <https://www.ponsse.com/fi/sijoittajat/taloudellista-tietoa/vuosikertomukset>.

Ponsse Oyj. 2017a. Palkka- ja palkkioselvitys 2017. Tulostettu 30.4.2019. <https://ml-eu.globenewswire.com/Resource/Download/923c349d-a93b-409a-8dd5-5b84169f4f93>.

Ponsse Oyj. 2017b. Vuosikertomus 2017. Tulostettu 7.3.2019. <https://www.ponsse.com/fi/sijoittajat/taloudellista-tietoa/vuosikertomukset>.

Ponsse Oyj. 2018a. Palkka- ja palkkioselvitys 2018. Tulostettu 6.5.2019. <https://mb.cision.com/Public/18192/2769559/b9d31c8938880632.pdf>.

Ponsse Oyj. 2018b. Vuosikertomus 2018. Tulostettu 28.5.2019. [https://vuosikertomukset.net/resources/Ponsse/fin/vuosikertomukset/Ponsse\\_vuosikertomus\\_2018.pdf](https://vuosikertomukset.net/resources/Ponsse/fin/vuosikertomukset/Ponsse_vuosikertomus_2018.pdf).

Ponsse Oyj. 2019. Yhtiö. Yleistä Ponssesta. [Ponsse Oyj:n Internet-sivut] Viitattu 3.9.2019. <https://www.ponsse.com/fi/yhtio/ponsse#/>.

Sacristán-Navarro, M., Gómez-Ansón, S. & Cabeza-García, L. 2011. Family Ownership and Control, the Presence of Other Large Shareholders, and Firm Performance: Further Evidence. *Family Business Review* 24 (1), 71-93.

Sistonen, S. 2011. *Johdon palkitseminen*. Helsinki: Boardman.

Tosi, H.L., Werner, S. Katz, J.P. & Gomez-Mejia, L.R. 2000. How Much Does Performance Matter? A Meta-Analysis of CEO Pay Studies. *Journal of Management* 26 (2), 301–339.

Trechter, D. D., King, R. P., Cobia, D. W. & Hartell, J. G. 1997. Case Studies of Executive Compensation in Agricultural Cooperatives. *Review of Agricultural Economics* 19 (2), 492-503. Tulostettu 3.3.2019.

Troberg, E. 2014. *Osuustoiminnan idea*. Helsinki: Pellervo-Seura.

Tuomi, J. & Sarajärvi, A. 2013. *Laadullinen tutkimus ja sisällönanalyysi*. 10. uudistettu painos. Helsinki: Tammi.

Vilkka, H. 2007. *Tutki ja mittaa*. Helsinki: Tammi.

Vilkkumaa, M. 2009. *Toimitusjohtaja: oikeudet, vastuut & velvollisuudet*. Helsinki: Yrityskirjat Oy.

Villalonga, B. & Amitb, R. 2006. How do family ownership, control and management affect firm value? *Journal of Financial Economics* 80 (2), 385–417.

Yermack, D. 1997. Good Timing: CEO Stock Option Awards and Company News Announcements. *The Journal of Finance* 52 (2), 449-476.