

Johdon palkitsemisraportointi pohjoismaisissa pörssiyhtiöissä ajalla 2007-2010

Laskentatoimi
Maisterin tutkinnon tutkielma
Laura Tuomela
2012



Aalto-yliopisto
Kauppakorkeakoulu

Johdon palkitsemisraportointi pohjoismaisissa pörssiyhtiöissä ajalla 2007-2010

Pro gradu -tutkielma

Laura Tuomela

Kevät 2012

Laskentatoimi

Hyväksytty laskentatoimen laitoksella ___ / ___ 20__ arvosanalla _____

Aalto-yliopiston kauppakorkeakoulu

Tiivistelmä

Pro Gradu -tutkielma

15. huhtikuuta 2012

Laura Tuomela

JOHDON PALKITSEMISRAPORTOINTI POHJOISMAISISSA PÖRSSIYHTIÖISSÄ AJALLA 2007-2010

TUTKIELMAN TAVOITTEET

Tämän tutkimuksen tavoitteena oli selvittää, onko johdon palkitsemisen raportointi kehittynyt Pohjoismaissa tapahtuneiden hallinnointikoodipäivitysten seurauksena vuosina 2007-2010. Toisaalta haluttiin myös tarkastella, onko olemassa muita yrityksen ominaisuuksia, jotka mahdollisesti selittävät raportoinnin laajuutta.

LÄHDEAINEISTO

Aineisto koostuu yhteensä 152 pörssilistatusta yhtiöstä Suomesta, Ruotsista, Tanskasta ja Norjasta. Näistä kolme ensimmäistä sisältyivät Nasdaq OMX Nordic-listaan, kun taas norjalaiset yhtiöt valittiin Oslon pörssin listalta. Aineistossa on yhtiöitä neljältä eri toimialalta, jotka ovat teollisuus, kulutushyödykkeet, terveydenhuolto sekä tietotekniikka. Aineisto kerättiin vuosilta 2007-2010, käyttäen hyväksi vuosikertomuksia, erillisiä corporate governance- raportteja sekä yritysten internet-sivuja. Yhteensä havaintoja on 608.

TULOKSET

Tutkimustulosten perusteella päivitykset palkitsemisen raportointisuosituksissa selittävät palkitsemisraportoinnin positiivista kehitystä Pohjoismaissa. Selvimmin tämä näkyi suomalaisten yritysten kohdalla, johtuen Suomen kahteen otteeseen johdonmukaisesti tiukentuneista suosituksista. Yrityskohtaisista tekijöistä koko vaikuttaa selvästi eniten raportoinnin laajuuteen. Mitä suurempi yhtiö, sitä kattavammin se raportoi. Myös palkitsemisvaliokunnan olemassaolo lisää palkitsemisraportointia Pohjoismaissa. Pohjoismaita vertailtaessa havaittiin norjalaisten ja ruotsalaisten yhtiöiden raportoinnin olevan selvästi laajinta.

AVAINSANAT

Johdon palkitsemisraportointi, hallinnointikoodi, Corporate Governance

SISÄLLYS

1.	JOHDANTO	5
1.1	MOTIVAATIO TUTKIMUKSELLE.....	5
1.2	TUTKIMUKSEN TAVOITTEET	6
1.3	TUTKIMUKSEN RAJAUKSET.....	7
1.4	TUTKIMUKSEN RAKENNE.....	8
2.	TAUSTAA JOHDON PALKITSEMISELLE.....	9
2.1	MOTIVAATIO PALKITSEMISELLE.....	9
2.2	PALKITSEMISEN OSATEKIJÄT	12
2.2.1	<i>Perinnäiset palkitsemisjärjestelmät</i>	13
2.2.2	<i>Osakepohjaiset palkitsemisjärjestelmät</i>	19
2.3	YHTEENVETO	21
3.	JOHDON PALKITSEMISEN RAPORTOINTI	23
3.1	TEOREETTINEN TAUSTA	23
3.2	PALKITSEMISEN RAPORTOINTI – PUOLESTA JA VASTAAN.....	25
3.3	RAPORTOINTIIN VAIKUTTAVAT TEKIJÄT.....	27
4.	PALKITSEMISEN RAPORTOINNIN SÄÄNTELY	32
4.1	CORPORATE GOVERNANCE	32
4.2	HALLINNOINTIKOODIT	32
4.3	MUUT SÄÄNNÖKSET JA SUOSITUKSET	34
4.4	SUOMI	35
4.5	RUOTSI.....	38
4.6	NORJA	40
4.7	TANSKA.....	42
5.	TUTKIMUSHYPOTEESIT	44
6.	METODI	47
6.1	TUTKIMUSAINEISTO	47
6.2	PALKITSEMISEN INDEKSIEN LUOMINEN	49
6.3	TUTKIMUSMENETELMÄ	52
6.4	MERKITSEVYYSTASOISTA	55
7.	TULOKSET	56
7.1	KUVAILEVA ANALYYSI.....	56
7.2	NORMAALISUUSTESTIT.....	60
7.3	T-TESTIT JA WILCOXONIN TESTIT	62
7.3.1	<i>Testit mittareittain</i>	66
7.4	REGRESSIO	75
7.4.1	<i>Kuvaileva analyysi</i>	75
7.4.2	<i>Korrelaatioanalyysi</i>	77
7.4.3	<i>Regressio</i>	78
8.	JOHTOPÄÄTÖKSET	82
8.1	YHTEENVETO TULOKSISTA JA JOHTOPÄÄTÖKSET	82
8.2	TUTKIMUKSEN HEIKKOUEDET JA JATKOTUTKIMUSAIHEET	88
	LÄHTEET.....	89
	LIITTEET	97

LIITE 1. SUOMEN HALLINNOINTIKOODIN PALKITSEMISEN RAPORTOINTIA KOSKEVAT SUOSITUKSET.....	97
LIITE 2. RUOTSIN HALLINNOINTIKOODIN PALKITSEMISEN RAPORTOINTIA KOSKEVAT SUOSITUKSET.....	98
LIITE 3. NORJAN HALLINNOINTIKOODIN PALKITSEMISEN RAPORTOINTIA KOSKEVAT SUOSITUKSET.....	99
LIITE 4. TANSKAN HALLINNOINTIKOODIN PALKITSEMISEN RAPORTOINTIA KOSKEVAT SUOSITUKSET.....	100
LIITE 5. KORRELAATIOMATRIISI.....	101
LIITE 6. PALKITSEMISINDEKSIMITTAREIDEN KUVAILEVAT LUVUT.....	102

TAULUKOT

TAULUKKO 1. AINEISTON JAKAUTUMINEN TOIMIALOITTAIN, MAITTAIN JA VUOSITTAIN.....	48
TAULUKKO 2. PALKITSEMISINDEKSIN KUVAILEVAT TUNNUSLUVUT VUOSITTAIN.....	56
TAULUKKO 3 PALKITSEMISIND. KUVAILEVAT TUNNUSLUVUT MAITTAIN JA VUOSITTAIN.....	58
TAULUKKO 4 PALKITSEMISIND. KUVAILEVAT TUNNUSLUVUT TOIMIALOITTAIN JA VUOSITTAIN.....	59
TAULUKKO 5. PALKITSEMISINDEKSIN NORMAALISUUS VUOSITTAIN.....	60
TAULUKKO 6. PALKITSEMISINDEKSIN NORMAALISUUS MAITTAIN JA VUOSITTAIN.....	62
TAULUKKO 7. MUUTOKSET Pohjoismaiden Raportointi-indeksissä vuosittain.....	62
TAULUKKO 8 MUUTOKSET Pohjoismaiden Raportointi-indeksissä vuosittain.....	63
TAULUKKO 9 MUUTOKSET Kunkin Maan Raportointi-indeksissä vuosittain (T-TESTI).....	63
TAULUKKO 10. MUUTOKSET Kunkin Maan Raportointi-indeksissä vuosittain.....	64
TAULUKKO 11 TESTIT SUOMEN PALKITSEMISINDEKSIN MITTAREILLE 1-12.....	67
TAULUKKO 12 TESTIT SUOMEN PALKITSEMISINDEKSIN MITTAREILLE 13-21.....	68
TAULUKKO 13 TESTIT RUOTSIN PALKITSEMISINDEKSIN MITTAREILLE 1-12.....	70
TAULUKKO 14 TESTIT RUOTSIN PALKITSEMISINDEKSIN MITTAREILLE 13-21.....	71
TAULUKKO 15TESTIT TANSKAN PALKITSEMISINDEKSIN MITTAREILLE 1-12.....	72
TAULUKKO 16 TESTIT TANSKAN PALKITSEMISINDEKSIN MITTAREILLE 13-21.....	73
TAULUKKO 17 REGRESSIONALYYYSIN MUUTTUIEN KUVAILEVAT TILASTOT VUONNA 2007.....	75
TAULUKKO 18 REGRESSIONALYYYSIN MUUTTUIEN KUVAILEVAT TILASTOT VUONNA 2008.....	76
TAULUKKO 19 REGRESSIONALYYYSIN MUUTTUIEN KUVAILEVAT TILASTOT VUONNA 2009.....	76
TAULUKKO 20 REGRESSIONALYYYSIN MUUTTUIEN KUVAILEVAT TILASTOT VUONNA 2010.....	77
TAULUKKO 21 REGRESSIOANALYYYSIN MUUTTUIEN KUVAILEVAT TILASTOT 2007-2010.....	77
TAULUKKO 22. REGRESSIO.....	79
TAULUKKO 23 REGRESSIO MAITTAIN.....	81

KUVAT

KUVA 1. JOHDON PALKITSEMISEN OSATEKIJÖITÄ.....	13
KUVA 2. TULOSPALKKAUS.....	18
KUVA 3. PALKITSEMISINDEKSIN NORMAALISUUS ESITETTYNÄ GRAAFISESTI 2007-2010.....	61

1. Johdanto

1.1 Motivaatio tutkimukselle

Johdon palkitseminen on yksi keskeisimpiä yrityksen menestykseen vaikuttavia tekijöitä. Se paitsi vaikuttaa johdon käyttäytymiseen, myös määrittää sen, millaisia johtajia yritys onnistuu houkuttelemaan (Jensen ja Murphy 1990). Johdon palkitseminen, sen oikeudenmukaisuus ja siitä tiedottaminen ovat pitkään olleet puheenaihe mediassa. Erityisen paljon huomiota palkitseminen ja sen perusteet saivat talouskriisin aikaan, mutta edelleen asia on pinnalla. Ajankohtaisena on näkynyt erityisesti vaatimus pörssiyritysten palkitsemisen perusteiden ja toteutuneiden palkkioiden julkistamisesta, ja yrityksiä onkin kritisoitu siitä, että ne tiedottavat johdon palkitsemisesta heikosti.

Johdon palkitsemisen tutkimisen moderni historia alkoi 1980-luvun alussa (Murphy 1998), jolloin on luonnollista, että tutkimusta on ehditty tehdä paljon eri näkökulmista. Aiemmin on tutkittu mm. palkan suuruuden vaikutusta tulokseen, osakepohjaisten järjestelmien tehokkuutta, tulospalkkauksen toimivuutta ja palkitsemisjärjestelmien toimivuutta erilaisissa yrityksissä (ks. esim. Jensen ja Murphy 1990, Murphy 1998, Hall ja Liebmann 1998, Kauhanen ja Piekkola 2006). Selvästi vähemmän tutkimusta on kuitenkin palkitsemisesta tiedottamisesta eikä pohjoismaista tutkimusta aiheesta löydy juurikaan.

Pörssiyritysten osalta omistajat ovat pitkälti riippuvaisia siitä, mitä yrityksen palkitsemisesta kerrotaan julkisuuteen. Yrityksen omistajien näkökulmasta olisi tärkeää, että johdon palkitseminen ja sen perusteet olisivat mahdollisimman läpinäkyviä, jotta he pystyisivät arvioimaan, onko johto täyttänyt sille asetetut tavoitteet ja onko palkitseminen ollut sopivaa suhteessa tähän. Euroopan Corporate Governance foorumi toteaaakin suosituksissaan koskien johdon palkitsemista, että osakkeenomistajien kontrolli johtajien palkitsemisesta on illuusio, elleivät omistajat tiedä kuinka suurta palkkaa johto todellisuudessa saa (Euroopan Corporate Governance foorumin lausunto 23.3.2009). Tähän tarpeeseen yrittävät vastata useimmissa maissa jo toiminnassa olevat Corporate Governance -työryhmät julkaisemalla hallinnointikoodeja, joissa annetaan suosituksia myös koskien palkitsemista ja sen raportointia.

Tällä tutkimuksella pyritään tarttumaan palkitsemisen raportointiin tärkeänä ja ajankohtaisena aiheena, ja täyttämään tutkimusaukkoa, joka vähäisestä tähänastisesta raportointitutkimuksesta on jäänyt. Tutkimuksen keskiössä ovat erityisesti Pohjoismaat, joissa raportointia ei juurikaan ole tutkittu, mutta jotka tarjoavat mielenkiintoisen asetelman juuri

tälle aiheelle. Mikäli kulttuurisesti ja lainsäädännöllisesti lähellä toisiaan olevat maat eroavat palkitsemisen raportoinnin suhteen, on syytä uskoa, että Pohjoismaiden ulkopuolella sama ilmiö toistuu. Vaikka Pohjoismaat maantieteellisestikin sijaitsevat lähellä toisiaan, saa esimerkiksi Tanska voimakkaammin vaikutteita Keski-Euroopasta kuin muut Pohjoismaat. Tässä tutkimuksessa kaikki muut paitsi norjalaiset yhtiöt on valittu pohjoismaiden yhteiseltä NASDAQ OMX Nordic -listalta. Tämä pörssien yhteinen tarjonta antaisi odottaa yhtenäisyyttä listalla olevien yhtiöiden välillä. Mikäli raportointikäytännöt eivät olekaan harmoniset, on se sijoittajan kannalta ongelmallista.

Arvopaperimarkkinayhdistyksen 15.3.2010 julkaisemassa lehdistötiedotteessa todettiin seuraavaa Suomen viimeisimmän hallinnointikoodin päivityksen osalta:

”Hallinnointikoodiehdotuksessa korostetaan palkitsemista koskevaa avoimuutta ja tietojen esittämistä yhtenäisellä tavalla. Nämä tuovat sijoittajille entistä paremmat mahdollisuudet arvioida listayhtiöiden palkitsemisjärjestelmien tarkoituksenmukaisuutta ja palkitsemisen suhdetta tavoitteiden saavuttamiseen. Avoin tiedottaminen palkitsemisesta helpottaa myös palkitsemiskäytäntöjen vertailua listayhtiöiden välillä.”

Aiheen tärkeys on siis havaittu ja sen saama julkisuus myös tekee tästä tutkimuksesta ajankohtaisen. Pohjoismaissa on lisäksi laajemmin havahduttu raportoinnin harmonisuuden tärkeyteen ja tilanteen helpottamiseksi onkin perustettu yhteinen pohjoismainen työryhmä, jonka tarkoituksena on analysoida samankaltaisuuksia ja eroja maiden hallinnointikoodien välillä ja arvioida mahdollisuutta suurempaan itsesäätelyyn. (Ruotsin Corporate Governance lautakunta 2011)

Suomen tilanteen osalta Keskuskauppakamarin varatoimitusjohtaja Leena Linnainmaa toteaa, että finanssikriisi on vain lisännyt Euroopan parlamentin ja komission kiinnostusta hyvän hallinnon ohjeistukseen. Hänen mukaansa: ”Samaan aikaan, kun Suomessa jo nykyistä säätelyä moititaan liian pitkälle meneväksi, kansainvälinen trendi menee päinvastaiseen suuntaan.” (Kauppalehti 2010) On siis syytä uskoa, että Pohjoismaissa hallinnointikäytäntöjen kehittämiseen on vielä varaa, minkä vuoksi aiheeseen on tärkeää kiinnittää huomiota.

1.2 Tutkimuksen tavoitteet

Tämä tutkimus pyrkii täyttämään palkitsemisen raportoinnista syntyvää aukkoa johdon palkitsemiseen liittyvässä tutkimuksessa ja keskittyy tarkemmin pohjoismaisiin käytäntöihin, jotka ajankohtaisuutensa ja vähäisen empiirisen tutkimuksen vuoksi muodostavat

hedelmällisen tutkimusaineiston. Lisäksi Corporate Governancen alalla lisääntynyt pohjoismainen yhteistyö kertoo tarpeesta selvittää erityisesti pohjoismaisia käytäntöjä.

Pohjoismaiden yhtenevissä sykleissä tapahtuneet hallinnointikoodien uudistukset luovat mielenkiintoisen asetelman tutkia sitä, kuinka koodeissa tapahtuneet muutokset ovat vaikuttaneet palkitsemisesta tiedottamiseen. Toisaalta tutkimustulokset mahdollistavat Pohjoismaiden raportointikäytäntöjen vertailun. Lisäksi tutkielmassa pyritään löytämään vastaus siihen, onko olemassa muita yrityskohtaisia tekijöitä, jotka selittäisivät raportoinnin laajuutta Pohjoismaissa.

Tämän pohjalta tutkimuksen tavoitteet voikin tiivistää seuraaviin kysymyksiin ja niitä tarkentaviin alakysymyksiin:

1. Selittävätkö päivitykset hallinnointikoodeissa johdon palkitsemisen raportointia pohjoismaisissa pörssiyrityksissä?
 - 1.1. Millä tavalla palkitsemisraportointi on kehittynyt ajanjaksolla 2007-2010?
 - 1.2. Onko Pohjoismaiden välillä havaittavissa eroja suositusten ja palkitsemisraportoinnin osalta?
2. Selittävätkö yrityskohtaiset tekijät johdon palkitsemisen raportointia Pohjoismaissa?
 - 2.1. Onko yrityksen koolla merkitystä raportoinnin kannalta?
 - 2.2. Onko palkitsemisvaliokunnan olemassaololla merkitystä palkitsemisraportoinnille?
 - 2.3. Onko kannattavuudella tai velkaantumistasella merkitystä palkitsemisraportoinnille?

1.3 Tutkimuksen rajaukset

Tutkimus keskittyy toimitusjohtajien ja ylimmän johdon edustajien palkitsemisen raportointiin. Tutkimuksessa ei ole tarkoitus ottaa kantaa palkitsemisen oikeudenmukaisuuteen tai palkitsemisjärjestelmien suunnitteluun. Myöskään palkitsemisen raportoinnin vaikutusta yrityksen kannattavuuteen ei huomioida. Aineistona ovat suomalaisten, ruotsalaisten, norjalaisten ja tanskalaisten pörssiyrityksien vuosikertomuksissaan, internet-sivuilla ja mahdollisissa erillisissä Corporate Governance -raporteissa ilmoittamat tiedot koskien johdon palkitsemisen raportointia. Ajanjaksona on vuosien 2007-2010 tiedot ja otos koostuu 152 yrityksestä.

1.4 Tutkimuksen rakenne

Tutkimuksen ensimmäisessä osassa esitellään taustaa johdon palkitsemiselle; ensin käymällä läpi teoriaa palkitsemisen takana ja tämän jälkeen esittelemällä palkitsemisen osatekijät. Seuraavassa osiossa keskitytään lähemmin palkitsemisen raportointiin, sen teoriapohjaan ja siihen vaikuttaviin eri yrityskohtaisiin tekijöihin. Tämän jälkeen esitellään raportointiin liittyvät säännökset ja suositukset, ensin yleisellä tasolla ja sitten kunkin maan kohdalla erikseen. Seuraavaksi edetään hypoteesien muodostamiseen. Sitä seuraava osio puolestaan keskittyy tutkielmassa käytettävään aineistoon ja tutkimusmenetelmiin. Tämän jälkeen raportoidaan kuvailevan analyysin, muutosta tutkivien testien sekä yrityskohtaisten tekijöiden vaikutusta tutkivan regression tulokset. Viimeisimpänä ovat johtopäätökset.

2. Taustaa johdon palkitsemiselle

Tämän osion tarkoituksena on johdattaa ymmärtämään johdon palkitsemisen perusteet, merkitys sekä palkitsemisessa käytettävät eri osatekijät pääpiirteissään. Vaikka tutkielma keskittyy nimenomaan palkitsemisen raportointiin, on eri osatekijöiden tunteminen tärkeää kokonaiskuvan saamiseksi ja lopulta kattavamman analyysin rakentamiselle.

2.1 Motivaatio palkitsemiselle

Johdon palkitsemisen tärkeyttä perustellaan usein agenttiteorian näkökulmasta. Agenttisuhte muodostuu, kun yksi tai useampia henkilöitä (päämiehet) valtuuttavat toisen henkilön (agentti) suorittamaan puolestaan jotain tehtävää, joka sisältää jonkin verran päätöksenteon delegoimista agentille. Osapuolten ollessa hyödyn maksimoijia, on kuitenkin syytä uskoa, että agentti ei luonnostaan aina toimi päämiehen edun mukaisesti. Tällöin päämies voi rajoittaa agentin poikkeamista päämiehen edusta luomalla sopivia kannustimia agentille sekä perustamalla valvontamekanismeja, jotka on suunniteltu rajoittamaan agentin ei-toivottua käytöstä. (Jensen ja Meckling 1976) Kannustimien tehokkuutta on kuitenkin vaikea todeta, ellei niiden valvomiseen ole keinoja. Näin ollen agenttiteoriasta voidaan johtaa myös perusteet johdon palkitsemisesta tiedottamisen tärkeydelle.

Agenttisuhteen yhteydessä usein puhutaan agenttiongelmasta, joka optimaalisen sopimusteorian mukaan saadaan ratkaistua neuvottelemalla optimaalinen palkitsemisjärjestelmä. Agenttiongelmia syntyy myös, koska sopimuksia ei voida tehdä ja panna täytäntöön ilman kustannuksia. Tässä yhteydessä tarkoitetaan kustannuksia, jotka liittyvät eri agenttien sopimusten rakentamiseen, valvontaan ja yhdistämiseen. Nämä kustannukset myös sisältävät menetetyt tuotannon arvot, koska täyden täytäntöön panon kustannukset ylittäisivät hyödyt. (Jensen & Meckling 1976, Fama & Jensen 1983). Bebchukin ja Friedin (2003, 2004) mukaan perinteinen optimaalinen sopimusteoria ei kuitenkaan ole aukoton, vaan sen täydentämiseksi on tarkasteltava johdon valta-aseman merkitystä. He väittävätkin, että tästä näkökulmasta katsottuna palkitseminen ei ole vain mahdollinen ratkaisu agenttiongelmiaan vaan itsessään osa agenttiongelmia.

Bebchukin ja Friedin (2003, 2004) mukaan optimaalisiin sopimuksiin johdon ja omistajien välillä päästään vain harvoin. Tämä johtuu johdon mahdollisuuksista vaikuttaa hallitukseen uudelleenvalinnan sekä palkkioiden kautta. Lisäksi ongelmana on hallituksen jäsenten pieni omistusosuus yrityksestä, jolloin heidän näkökulmastaan johdon kanssa kannattaa olla hyvissä väleissä jopa yhtiön ja omistajien kustannuksella. Voidaan siis todeta, että hallituksen jäseniin

kohdistuu myös agenttiongelmaksi. Mitä suurempi valta johdolla on, sitä todennäköisemmin he saavat perusteetonta lisähyötyä palkitsemisjärjestelmien avulla. On kuitenkin olemassa rajansa sille, minkälaisen järjestelmän hallitus ja markkinat ovat valmiita hyväksymään. Palkitsemisjärjestelmän hyväksyntään nimittäin vaikuttaa vahvasti ulkopuolisten, yhtiölle relevanttien tahojen mielipide. Selkeästi sopimattomasta järjestelmästä aiheutuva paheksunta johtaisi niin hallituksen jäsenten kuin johdon huonoon maineeseen. Se, valitaanko järjestelmä, joka on johdolle edullinen mutta osakkeenomistajille epäoptimaalinen, riippuu julkisesta mielipiteestä. Tämä puolestaan voi johtaa yrityksiin peitellä tai naamioida palkitsemista, mistä voi pahimmillaan seurata tehottomia järjestelmiä, jotka vahingoittavat yrityksen tulosta.

Agenttiteoria sopii hyvin anglosaksiseen (esim. USA, Iso-Britannia) ympäristöön, jossa yhtiön pääasiallisena tehtävänä nähdään arvon tuottaminen osakkeenomistajille. Lubatkin ym. (2005) kuitenkin argumentoivat, että se ei sovellu yhtä hyvin esimerkiksi Ruotsin kaltaiseen yhteiskuntaan, joka perustuu yhteisvastuulle ja vapaaehtoiseen sääntöjen noudattamiseen. Agenttiteoriassa kun on enemmän kyse oman edun tavoittelusta ja pakotetusta sääntöjen noudattamisesta. Myös Weimer ja Pape (1999) havaitsivat tutkimuksessaan selkeitä eroja anglosaksisen ja germaanisesta (esim. Saksa ja Pohjoismaat) hallinnoinnin välillä. Heidän mukaansa germaanisessa kulttuurissa yhtiötä pidetään autonomisena taloudellisena yksikkönä, joka muodostaa yhteenliittoutuman eri sidosryhmistään. Toinen ero anglosaksiseen kulttuuriin verrattuna on valvonnan ja johdon erottaminen muodostamalla erikseen hallitus ja johtoryhmä. Myös työntekijöillä on germaanisessa kulttuurissa suuri valta eri järjestöjen kautta. Yksi merkittävä ero anglosaksisen ja germaanisesta kulttuurin välillä on kuitenkin ulkopuolisen kontrollin puute. Osakemarkkinoilla on germaanisissa maissa pienempi rooli eikä johdon päätöksentekoon vaikuteta osakemarkkinoiden ”näkyttömän käden” kautta vaan hallituksen ja johtoryhmän dialogin kautta. Tätä selittää osittain keskitetympi omistusrakenne germaanisissa maissa, jonka myötä osakkeenomistajien on helpompaa vaikuttaa suoraan johdon päätöksentekoon, eikä tarvetta vihamielisellä yritysvaltauksella uhkaamiseen useinkaan esiinny.

Näistä kulttuurisista eroista johtuen on etsittävä toisenlaista mallia, joka selittää paremmin palkitsemista Pohjoismaiden kaltaisissa yhteiskunnissa. Lubatkin ym. (2005) esittävätkin, että ns. Stewardship –teoria voisi sopia tämänkaltaisiin kulttuureihin paremmin. Tämän teorian mukaan on johtajia, joiden tavoitteet ovat jo valmiiksi lähempänä päämiehen tavoitteita. Nämä johtajat samaistuvat voimakkaasti yhtiöönsä ja saavat näin ollen suurempaa tyydytystä sellaisesta käyttäytymisestä, joka edistää organisaation tavoitteita, kuin käyttäytymisestä, joka

edistäisi omaa etua (Wasserman 2006, Davis ym. 1997). Kun organisaation intressit ovat ristiriidassa omien intressien kanssa, tällaiset johtajat asettavat organisaation tavoitteet ensimmäiseksi (Tosi ym. 2003). Faman ja Jensenin (1983) mukaan nuoret yrittäjävetoiset yritykset ovat klassinen esimerkki liittoutumisesta eikä niinkään omistajuuden ja kontrollin erottamisesta. Koska tällaisilla yrityksillä ei usein ole selkeää konfliktia omistajien ja johdon intressien välillä, ei agenttiteoria ole yhtä sopiva niihin kuin vanhempiin yrityksiin. Stewardship -teoria puolustaa sellaisia käytäntöjä, jotka antavat tilaa johdon omalle aloitteellisuudelle. Tällöin hallituksen tärkeimmäksi tehtäväksi ei muodostu johdon valvonta, vaan se voi keskittyä asiantuntijatehtäväänsä.

Yhteistä molemmille teorioille on huomio siitä, että johdon palkitseminen on voimakas keino vaikuttaa agentin toimintaan. Yksi hallituksen tärkeimmistä tehtävistä onkin asettaa palkitseminen niin, että se yhdistää johdon ja omistajien intressit (Jensen ja Murphy 1990). Erityisen tärkeäksi muodostuu osakeperusteinen palkitseminen. Niin agenttiteorian kuin stewardship -teorian mukaan omistuksen määrällä tulisi olla suuri painoarvo johdon palkitsemisessa. Wassermanin (2006) mukaan olisi tärkeää kiinnittää huomiota johdon motiiveihin, sillä tällöin voitaisiin pienentää tiettyjen johtajien palkitsemiseen tarvittavaa määrää. Erityisesti hallitusten tulisi palkita ”stewardeja” ja agenteja eri tavoin. Ensin mainitut todennäköisesti hyväksyvät pienemmän palkkion kuin jälkimmäiset. Tärkeää olisi niin ikään huolehtia organisaation kontrolleista ja suoritustittareista, joihin palkitseminen on mahdollista sitoa.

Tässä kappaleessa esitetyn pohjalta voidaan todeta, että tämän tutkimuksen kannalta Stewardship -teoria on lähtökohtaisesti olennaisempi, sen soveltuessa pohjoismaiseen kulttuuriin. Jos siis oletetaan, että johtajat toimivat yrityksen parhaaksi, ei yhtiöllä pitäisi myöskään olla syytä olla tekemättä palkitsemisesta läpinäkyvää kaikille sidosryhmilleen, mukaan lukien omistajille. Toisaalta käytettävässä tutkimusaineistossa on mukana myös Pohjoismaiden suurimpia, kansainvälisiä yhtiöitä, jolloin on mahdollista, että kansainvälinen lähestymistapa johtamiseen ja palkitsemisjärjestelmiin on todellisuutta. Tällöin palkitsemisraportointi muodostuu entistä tärkeämmäksi sen rajoittaessa johdon mahdollisuuksia käyttää valta-asemaansa väärin saavuttaakseen itselleen edullisen, mutta yhtiölle vahingollisen palkitsemisjärjestelmän.

2.2 Palkitsemisen osatekijät

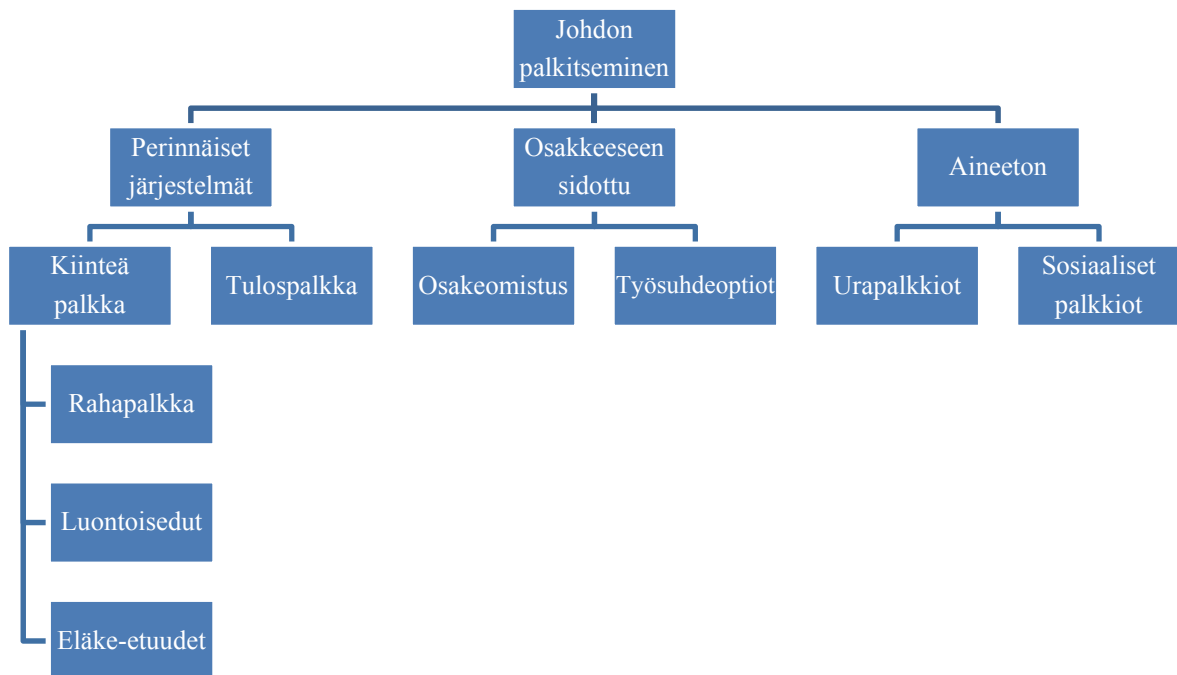
Palkitsemis- ja kannustinjärjestelmien historia Suomessa on verrattain lyhyt. Vasta 1980-luvulla johtamis- ja palkitsemisjärjestelmät alkoivat herättää keskustelua pääomamarkkinoiden asteittaisen avautumisen myötä. (Huolman ym. 2000, 17) Tärkeänä käännekohtana palkitsemisjärjestelmien kannalta voidaan pitää ulkomaalaisomistuksen vapauttamista yrityksissä vuonna 1993. Tällöin suomalaiset alkoivat saada vaikutteita osakesidonnaisista palkitsemisjärjestelmistä amerikkalaisilta institutionaalisilta sijoittajilta (Ikäheimo ym. 2003, 27). Tämän myötä ulkomaalaisomistus yrityksissä lisääntyi huomattavasti ja omistus muuttui aiempaa kasvottomammaksi. Omistaja-arvon maksimoimisen ajatus alkoi näin vaikuttaa myös suomalaisissa yrityksissä. (Huolman ym. 2000, 7)

Yleisesti ottaen johdon palkitseminen on huomattavasti matalammalla tasolla Pohjoismaissa kuin Yhdysvalloissa tai muualla Euroopassa. (esim. Randoy ja Nielsen 2002) Pohjoismaiden matalaa palkkatasoa voidaan selittää kulttuurisilla ja poliittisilla tekijöillä. Yleinen perustelu toimitusjohtajan palkan korkeammalle tasolle onkin toimitusjohtajan työn vaativuus, ei niinkään se, että toimitusjohtajan asema olisi jotenkin tärkeämpi kuin muut tehtävät. Lisäksi perinteisesti Pohjoismaissa on vallinnut avoimuuden ilmapiiri koskien palkitsemista ja esimerkiksi Norjassa ja Ruotsissa toimitusjohtajan palkka on lailla määrätty julkaistavaksi. Julkinen paine voi siis olla yksi syy siihen, että johdon palkitseminen on yleisesti hyväksyttävällä, matalalla tasolla. Myös suhteellisen korkeat vähemmistöoikeudet auttavat selittämään Pohjolan matalampaa palkitsemista. (Randoy ja Nielsen 2002)

Palkitseminen voidaan määritellä kaksisuuntaiseksi prosessiksi johdon ja omistajien välillä. Se ensinnäkin välittää viestin halutusta toiminnasta ja viestin tulkinta vaikuttaa johdon toimintaan. Palkitsemispolitiikkaa puolestaan toteutetaan palkitsemisjärjestelmän avulla. (Kauhanen ja Vartiainen 2005, 17-18) Johdon palkitsemisjärjestelmä on toimiva edesauttaessaan yrityksen tavoitteiden saavuttamista ja sen palkitessa johtoa yrityksen menestyksen eteen tehdystä työstä (Ikäheimo ym. 2007, 46).

Murphy (1998, 5) jakaa palkitsemisjärjestelmät neljään osaan; kiinteä palkka, vuosittainen bonus pohjautuen tulokseen, osake-optiot sekä pitkän ajan kannustinohjelmat. Ikäheimo ym. (2003) puolestaan jakavat teoksessaan palkitsemisjärjestelmät perinnäisiin ja osakepohjaisiin järjestelmiin, joiden alle Murphynkin (1998) osatekijät sulautuvat. Näiden lisäksi kirjallisuudessa tuodaan esille myös aineeton palkitseminen (mm. Kauhanen 2005, 265), joka

myös on tärkeä osa johdon palkitsemista. Kuviossa 1 on tiivistetty yleisimmin käytössä olevat palkitsemisjärjestelmät. Tässä tutkimuksessa keskitytään kuitenkin perinnäisiin ja osakesidonnaisiin järjestelmiin, sillä aineettoman palkitsemisen raportointia ei oteta huomioon hallinnointikoodien suosituksissa, eikä se näin ollen ole relevanttia tämän tutkimuksen kannalta.



Kuva 1. Johdon palkitsemisen osatekijöitä

Mukaillen Ikäheimo ym. 2003(s. 62), Kauhanen ja Vartiainen 2005 (s.22) ja Kauhanen 2005 (s. 265)

2.2.1 Perinnäiset palkitsemisjärjestelmät

Perinteisesti Pohjoismaissa tulokseen perustuva palkitseminen on ollut hyvin vähäistä (Weimer ja Pape 1999). Käytännöt tosin kehittyvät jatkuvasti, mutta edelleen Pohjoismaissa kiinteän palkan merkitys johdon palkitsemisessa on suuri. Tässä kappaleessa esitellään perinnäisen palkitsemisen osana ensin kiinteä palkka, sitten luontoisedut ja lopuksi vähitellen yleistyvä tulospalkka.

Kiinteä palkka

Kiinteästä palkasta puhuttaessa usein tarkoitetaan kuukausittain samansuuruisena toistuvaa rahapalkkaa, mutta toisinaan siihen luetaan myös luontoisedut. Vaikka kiinteä osuus palkitsemisessa vähenee koko ajan, on sillä edelleen tärkeä merkitys osana palkitsemista. Ensinnäkin rahapalkka on keskeinen osa johtajasopimusta sen yleensä taatessa

minimikorotukset seuraavien vuosien aikana. Se myös edustaa pysyvyyttä, mikä erityisesti riskiä välttäville johtajille on tärkeää. Merkitystä lisää myös se, että suurin osa muista palkitsemisen osatekijöistä mitataan suhteessa kiinteään palkkaan. Esimerkiksi tavoitebonukset ilmaistaan usein kiinteän palkan prosenttiosuutena. (Murphy 1998) Vaikka kiinteä palkkaus voi olla johdolle mieluinen sen palkitessa työstä eikä niinkään tuloksista, on se omistajien näkökulmasta epävarma ja mahdollisesti konservatiivisuutta ja tehottomuutta organisaatiossa aiheuttava tekijä (Ikäheimo ym. 2003, 76). Kiinteä palkka kuitenkin pyritään asettamaan niin, että johto toimisi omistajien tavoitteiden mukaisesti (Kauhanen 2005, 261).

Murphy (1998) toteaa myös, että toimitusjohtajien palkat määräytyvät tyypillisesti vertailuissa, jotka on tehty toimialan yleisestä palkkauksesta sekä analysoimalla omaa yritystä vastaavia yrityksiä ja näiden palkitsemisen tasoa. Tutkimusten pohjalla on usein yrityksen koko, jota on perinteisesti mitattu käyttämällä yrityksen liikevaihtoa. Murphyn mukaan tutkimuksia käytetään lähes maailmanlaajuisesti kiinteän palkan määrittämiseen. Hän kuitenkin väittää, että yrityksen koko on huono perusta kiinteän palkan tasolle, sillä se jättää huomioimatta johdon ammatilliset vaatimukset, työn vaativuuden sekä johdon ajanjakson. Ikäheimo ym. (2003, 73-74) tuovat sitä vastoin esille, että Suomessa kiinteän palkan määrittämisen perustana olisi työn vaativuuden arviointi erilaisilla tähän tarkoitukseen kehitetyillä menetelmillä. Lisäksi he korostavat yksilön henkilökohtaisia kykyjä ja ominaisuuksia palkkaa määrittävinä tekijöinä.

Jotta yrityksen sidosryhmät osaisivat arvioida johtoa, on niiden tärkeä saada tietää johdon palkkatasosta. Ikäheimon ym. (2003, 50-53) tekemässä tutkimuksessa vuosien 1990, 1995 ja 1999 vuosikertomuksissa suurin osa yrityksistä ilmoitti tiedot toimitusjohtajien ja hallituksen palkoista yhteissummuna, eikä vuosikertomuksista näin ollen voitu saada käsitystä esimerkiksi toimitusjohtajien palkkatasosta. Holopainen (2010) onnistuu kuitenkin raportoimaan suomalaisten pörssiyritysten toimitusjohtajien kokonaispalkkatason vuosikertomusten ja internet-sivujen perusteella vuosilta 2006-2008 ja raportoi erillään osakeperusteisen palkitsemisen sekä myönnetyt optio-oikeudet. Tästä voikin päätellä, että yhtiöt ovat alkaneet raportoida kattavammin, mikä voi johtua esimerkiksi Corporate Governance -suositusten kehittymisestä tai kansainvälisestä trendistä.

Gordon (2005) tuo esille, että yrityksistä tulisi kerätä kaikkeen palkitsemiseen liittyvät tiedot jokaisen johtoryhmän jäsenen osalta sekä liittää mukaan selitykset kyseisille summille. Mikäli kiinteää palkkaa ei eroteta kokonaispalkitsemisesta, jää omistajille epäselväksi, kuinka suuri

osuus palkitsemisesta oikeastaan perustuu tulokseen. Kiinteän palkan suuruus on omistajille keskeinen tieto, sillä vuodesta toiseen jatkuva suuri kiinteän palkan osuus voi saada johdon pelaamaan varman päälle ja välttämään riskejä, jotta se ei vaarantaisi työpaikkaansa ja jo saavutettuja varmoja etuja. Myös Stewardship-teorian mukainen yrityksen etua ajatteleva johtaja voisi sortua tähän erityisesti, jos kyseessä on luonnostaan riskiä välttävä johtaja.

Luontoisedut

Usein ylimmälle johdolle suunnataan tiettyjä luontoisetuja, kuten autoetu, puhelinetu tai terveydenhuolto. (Ikäheimo ym. 2003, 78). Lyhyesti luontoisetujen voitaisiin sanoa olevan mitä tahansa ei-rahallista korvausta, jota tarjotaan työntekijöitä valittaessa (Rajan ja Wulf 2006). Suomessa luontoisetujen myöntäminen johdolle lisääntyy koko ajan. Jo vuoden 1999 tutkimuksessa selvitettiin suomalaisen ylimmän johdon etujen määrää suhteessa peruspalkkaan ja tulokset vaihtelivat 10%:n molemmin puolin ja ylimmässä palkkaluokassa niiden osuus oli 5%:n luokkaa (Ikäheimo ym. 2003, 79).

Rajan ja Wulf (2006) toivat tutkimuksessaan esille, että luontoisetuja usein pidetään vain merkkinä siitä, että yrityksen vapaa kassavirta (ks. Jensen 1986) on ongelmallisen suuri. Luontoisetuja on myös pidetty vain johdon tapana ottaa itselleen yrityksen ylijäämä (ks. esim. Jensen ja Meckling 1976, Jensen 1986), sillä niiden arvo harvoin näkyy ulkopuolelle, eikä niitä raportoida täydessä arvossaan tarpeeksi osakkeenomistajille. He kuitenkin toteavat, että huolimatta luontoisetujen saamasta kyseenalaisesta julkisuudesta, voi niillä olla myös positiivisia vaikutuksia, joista yksi olisi luontoisetujen toimiminen välineenä tuottavuuden kasvattamiseen. Johtajan henkilökohtainen arvo jollekin tietylle lisäedulle (kuten business-luokassa matkustaminen) voi myös olla huomattavasti pienempi kuin sen käyttäminen on yritykselle (saa johtajan virkeänä tärkeään palaveriin), minkä vuoksi johtaja ei käyttäisi sitä, ellei sitä tarjottaisi hänelle osana palkkaa. Täten yrityksen kannattaa tarjota osa palkasta enemmän lisäetuna kuin rahana.

Omistajan näkökulmasta tieto luontoisetujen rahallisesta arvosta on kuitenkin olennainen, sillä ne voivat muodostaa merkittävän osuuden kokonaispalkitsemisesta. Ne ovat lisäksi rinnastettavissa kiinteään palkkaan, sillä johdon suoriutuminen tehtävistään ei vaikuta niiden myöntämiseen. Mikäli luontoisedut raportoidaan osana rahapalkkaa, tai jätetään mainitsematta kokonaan, antaa se mahdollisuuden palkitsemisen peittelyyn ja johtaa mahdollisesti johdon valta-aseman väärinkäyttöön.

Eläke-etuudet ja irtisanomiseen liittyvä palkitseminen

Kaikkia yrityksen työntekijöitä koskevia eläkeohjelmia täydennetään johtajien tapauksissa yleensä lisäeläkejärjestelyillä, ja eläke voi määräytyä esimerkiksi palveluvuosien, inflaation tai yrityksen tuloksen mukaan (Murphy 1998). Näin eläkejärjestelyt voivat toimia myös osana tulospalkkausjärjestelmää. (Ikäheimo ym. 2003, 85-86). Lisäeläkejärjestelyt voivat myös merkitä eläkeiän madaltamista esimerkiksi 60 vuoteen (Kauhanen 2005, 264)

Eläke-etuudet vaikuttavat olevan yleinen palkitsemismuoto sekä hyvä tapa turvata vanhuus. Murphy (1998) tuo kuitenkin esille, että eläke-etuuksista tiedotetaan epämääräisesti, minkä vuoksi niitä pidetään salamyhkäisenä palkitsemiskeinona. Palkitsemisen läpinäkyvyyden kannalta ne ovat siis ongelma, sillä yrityksellä on niiden kautta mahdollisuus palkita johtoa osakkeenomistajien tietämättä. Bebchuk ja Fried (2005) tuovat myös tutkimuksessaan esille saman ongelman, ja toteavat, että eläkkeisiin liittyviä kokonaiskustannuksia on vaikea selvittää yritysten julkistamista tiedoista vaikka olisi asiantuntija, ja tämän vuoksi nämä eläke-etuudet mahdollistavat palkkioiden naamioinnin.

Bebchukin ja Friedin (2004) mukaan raportointivaatimusten tiukentuessa yritykset ovat lisääntyvässä määrin alkaneet käyttää eläköitymisen jälkeisiä maksuja ja etuja johdon palkitsemisen osana. Nämä menetelmät antavat mahdollisuuden palkita tuloksesta riippumatta tavalla, joka ei ole lainkaan niin läpinäkyvä kuin esimerkiksi kiinteä palkka. Bebchuk ja Fried (2004, 95) näkevät neljä pääkanavaa, joiden kautta eläköitymisen jälkeistä arvoa voidaan jakaa: eläkkeet, siirretty palkitseminen, eläköitymisen jälkeiset luontoisedut ja taatut konsultointipalkkiot.

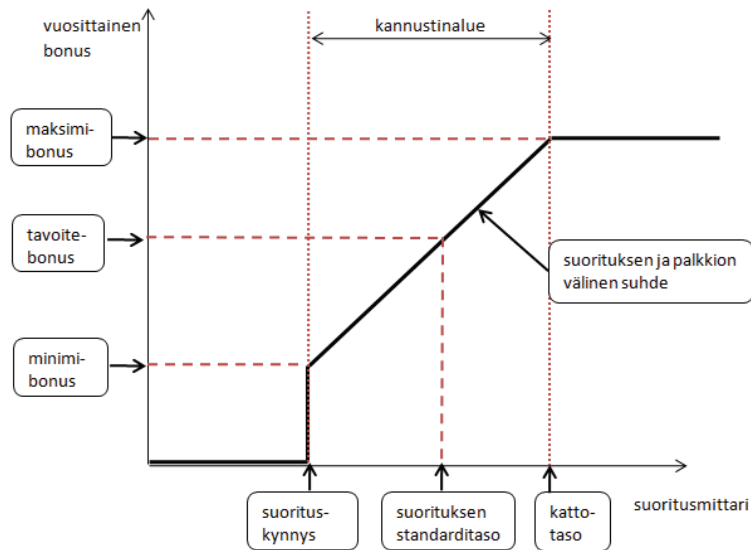
Myös irtisanomistilanteessa johdolle varataan tiettyjä etuuksia. Yleisin näistä on eroraha, joka johtajalle maksetaan, jos hän joutuu jättämään yrityksen esimerkiksi omistuksen muutosten vuoksi. Yleensä erorahan suuruus määritellään kuukausipalkan kerrannaisena. (Kauhanen 2005, 265) Edmansin ja Gabaix:n (2009) mukaan työsuhteen päättymiseen liittyvää palkitsemista on vaikea perustella perinteisen päämies-agenttiteorian kautta. Tällainen palkitseminen voi esimerkiksi antaa toimitusjohtajalle rohkeutta ja mahdollisuuden paljastaa itsestään negatiivista informaatiota, joka voisi johtaa hänen erottamiseensa (Inderst ja Mueller 2008). Työsuhteen päättymiseen liittyvä palkitseminen voi myös kannustaa johtoa irtisanoutumaan silloin, kun tarjolla on kyvykkäämpi seuraaja. Toisaalta, hallituksen ollessa vahva, toimitusjohtaja voi pelätä irtisanomista niin, että se näkyy päätöksenteossa aiheuttaen yritykselle pitkäkestoisia seuraamuksia. (Almazan ja Suarez 2003)

Myös irtisanomiseen liittyvän palkitsemisen raportoinnissa olisi parannettavaa, sillä tällä hetkellä useimmiten raportoidaan vain käytäntö, kun omistusrakenteessa tapahtuu muutos, mutta tarkka selvitys johdon palkitsemisesta irtisanomistilanteessa puuttuu (Jayne 2006). Bebhuk ja Fried (2005) tuovat lisäksi esille, että usein irtisanomistilanteessa palkitaan liian avokätisesti johtajia, jotka eivät palkkiota ole ansainneet. Usein tämä johtuu hallituksen henkilökohtaisista suhteista johtajiin.

Tulospalkka

Tulospalkka määritetään eri lähteissä eri tavoin, mutta yleisimmin sillä tarkoitetaan muuttuvaan palkanosaan kuuluvaa lisäpalkkaa. Perusteena sille on yleensä tavoitteiden saavuttaminen tai niiden ylittäminen. Tulospalkkioita maksetaan normaalia palkanmaksukautta harvemmin (Kauhanen ja Vartiainen 2005, 23). Jayne (2006) antaa periaatteeksi tulospalkkaukselle kiinteän palkan mahdollisimman vaatimattomalle tasolle asettamisen ja tämän jälkeen porrastetun ja vaihtelevan tulospalkkiojärjestelmän luomisen. Hänen mukaansa järjestelmän tulisi sisältää sekä lyhyen että pitkän tähtäimen tavoitteita, jotka olisivat sidottuina suurimmaksi osaksi kvantitatiivisiin mittareihin. Yksi syy tulospalkitsemiselle on osakkeenomistajien kiinteästä palkasta ja sen sallivuudesta kokeman epävarmuuden vähentäminen tarjoamalla muuttuva palkanosa, johon omistajilla on mahdollisuus vaikuttaa (Ikäheimo ym. 2003, 88). Lyhyesti voitaisiinkin siis sanoa, että toimiessaan tulospalkkaus on tehokas keino valvoa johtoa, ja kannustaa heitä saavuttamaan omistajien asettamat tavoitteet.

Tulospalkkausjärjestelmät voidaan luokitella kolmen eri osatekijän alle; suoritusmittarit, suorituksen standarditaso sekä suorituksen ja palkkion välinen suhde (ks. kuva 2). Tyypillisessä järjestelmässä tulospalkkio maksetaan vasta kun kynnystaso eli palkitsemisen alaraja saavutetaan ja tällöin voidaan maksaa minimibonus. Tavoitebonus taas maksetaan suorituksen standardien täytyessä ylittämättä kuitenkin kattotasoa eli tulospalkkion ylärajaa. Kynnyksen ja katon välillä olevaa aluetta voidaan nimittää kannustinalueeksi. (Murphy 1998, Murphy 2001) Suomalaisissa yrityksissä katon asettaminen on tyypillistä, amerikkalaisissa se taas on harvinaisempaa (Kauhanen 2005, 262). Katon asettamista puoltaa kustannusten kurissa pitäminen, mutta sen haittana on, että katon tullessa vastaan johdolla ei enää ole kannustinta parantaa suoritustaan.



Kuva 2. Tulospalkkaus

Mukaiillen Murphy (2001, 251)

Tulospalkkaus on yleisin Suomessa käytetyistä johdon palkkausmuodoista. Kauhasen tutkimuksessaan (2005, 262) käyttämästä aineistosta Suomen ylimmästä yritysjohtosta yli 90 prosenttia oli tulospalkkausjärjestelmän piirissä. Useimmilla yrityksillä oli kaksi tai useampi mittari käytössään ja yleisin mittauskohde oli kannattavuus. Murphyn (2001) tutkimuksessa lähes kaikki tutkitut yhdysvaltalaiset pörssiyritykset vuonna 1997 käyttivät jonkinlaista laskennalliseen tulokseen pohjaavaa mittaria.

Murphyn (2001) tutkimuksesta käy ilmi, että suurin osa yrityksistä luotti budjetteihin, edellisen vuoden toteutuneeseen tulokseen, tai johdon harkintaan asettaessaan suorituksen standarditasoja vuosittaisiin kannustinsuunnitelmiin. Tämä tuottaa ongelmia, sillä kun tavoitteet on asetettu esim. edellisen vuoden tietoihin tai budjettiin pohjautuen, on johdolla kannustin manipuloida tulosta. Näin ollen yrityksissä, joissa käytetään edellä mainittuja sisäsyntyisiä tavoitteita, maksetaan samankaltaisempia tulospalkkioita vuodesta toiseen ja niissä todennäköisemmin tasoitellaan tuloksia enemmän kuin yrityksissä joissa on ulkoisesti määritellyt tavoitteet, joihin johto ei pääse helposti vaikuttamaan. Lisäksi Holmstrom (2005) teroittaa, että palkitsemisen perustaminen laskennallisille tavoitteille on kyseenalaista, koska ne usein tekevät palkitsemisesta vähemmän läpinäkyvää, sillä yritykset harvoin haluavat paljastaa tarkkoja tavoitteitaan. Tulospalkkioiden määrittämisessä tulisikin pyrkiä objektiivisuuteen ja siihen, ettei yritysjohdolle ilmaantuisi edellä mainittuja manipulointimahdollisuuksia (Ikäheimo ym. 2007, 68).

Omistajien näkökulmasta tulospalkkion perusteiden julkaiseminen on äärimmäisen tärkeää, sillä se antaa mahdollisuuden todella seurata, mitä mittareita pidetään yrityksen strategian toteutumisen kannalta keskeisinä. Mittarit tietäessään omistajat voivat itse yrityksen menestyksestä päätellä, onko tavoitteita saavutettu. Tulospalkkion suuruus puolestaan kertoo tarkemmin, mikä on hallituksen näkemys siitä, kuinka johto on saavuttanut sille asetetut taloudelliseen ja henkilökohtaiseen tulokseen perustuvat tavoitteet. Toisaalta tieto siitä, että omistajilla on mahdollisuus seurata tulospalkkion määräytymistä ja toteutumista, vähentäisi myös johdon manipulointimahdollisuuksia, mikä voisi vaikuttaa positiivisesti tulospalkkiojärjestelmän tehokkuuteen. Tämä myös vähentäisi osakkeenomistajien epäilyä tulospalkkiojärjestelmien oikeudenmukaisuudesta (Jayne 2006).

2.2.2 Osakepohjaiset palkitsemisjärjestelmät

Yrityksen johdolla on usein tavoitteita, jotka ovat ristiriidassa osakkeenomistajien tavoitteiden kanssa, jolloin suorin reitti päämies-agentti-ongelman poistamiseksi ja johdon ja omistajien intressien yhdistämiseksi on myöntää yrityksen osakkeita tai omistukseen oikeuttavia optioita johdolle (Hall ja Liebman 1998). Jensen ja Murphy (1990) esittävät, että hallituksen tärkein tehtävä olisi huolehtia siitä, että johto kokisi omaksi intressikseen toimia osakkeenomistajien parhaaksi. Tällöin saadaan johtoa motivoitua toimimaan osakkeenomistajien arvoa maksimoiden, koska toimet yrityksessä vaikuttavat nyt myös johdon varallisuuteen. Toisaalta Murphy (1998) kritisoi liiallista keskittymistä päämies-agenttiteoriaan selittävässä tekijänä, sillä sen mukainen toiminta ei niinkään saisi johtoa työskentelemään ahkerammin vaan valitsemaan toimintoja, jotka nostavat osakkeen arvoa.

Osakesidonnaisten palkitsemisjärjestelmien on myös sanottu heikentävän palkitsemisen läpinäkyvyyttä, sillä niiden raportoinnin ollessa puutteellista, johdolle on mahdollista maksaa palkkioita omistajien tietämättä (mm. Ikäheimo 2007). Yrityksille pitäisikin tämän vuoksi olla pakollista selvittää tasaisin väliajoin kaikki yrityksen omaan pääomaan liittyvät palkkiot. Osaava henkilö voi löytää tiedot jo nykyisistä raporteista, mutta näin kaikille omistajille selkeytyisi johdon palkitsemisen tila. (Bebchuk ja Fried 2005)

Osakeomistus

Jensenin ja Murphyn (1990) mukaan voimakkain linkki omistaja-arvon ja johdon arvon välillä on suora osakeomistus, minkä vuoksi johdon omistuksessa olisi hyvä olla huomattavat määrät yhtiön osakkeita. He esittävät, että keskeisintä johdon osakeomistuksessa on johdon omistamien osakkeiden osuus kaikista osakkeista, ei niinkään osakkeiden lukumäärä. Mikäli

johdolla on merkittävä osuus osakkeista omistuksessaan, he kokevat suoran palautteen markkina-arvon muutoksista.

Ikäheimo ym. (2003) tuovat kuitenkin esille, että huonona puolena osakeomistuksessa on osakkeen hankintahinta, sillä toisin kuin optiota, osakeomistusta ei usein myönnetä ilmaiseksi, poikkeuksena kuitenkin erilaiset osakepalkitsemisen muodot, kuten tulosperusteinen tai rajoitettu osakepalkitseminen. Sijoitus on usein huomattava johtajan taloudelliseen asemaan nähden. Hall ja Liebman (1998) tutkivat, että tyypillinen johtaja saisi ostettua vain noin prosentin verran suurimmista julkisesti noteeratuista yrityksistä. Tämä taas Jensenin ja Murphyn (1990) tutkimukseen peilattuna on aivan liian vähäinen määrä toimiakseen suorana palautteena johdon suorittamista toimista. Toinen osakeomistusta vaikeuttava tekijä on puolestaan riskiä välttävät johtajat, joiden on vaikea hyväksyä suurien markkinaheittelyiden vaikutusta palkassaan (Hall ja Liebman 1998).

Työsuhdeoptiot

Osakeoptiot antavat mahdollisuuden ostaa osakkeen ennalta sovittuun hintaan ennalta määrätyn ajanjakson aikana. Johdon saamat työsuhdeoptiot usein tulevat voimaan vähitellen niiden myöntämisestä. Ne voidaan esimerkiksi jakaa niin, että vuodessa vain tietty osa tulee lunastuskelpoisiksi. (Murphy 1998) Optioita, kuten muitakin osakesidonnaisia järjestelmiä pidetään hyvänä keinona tuoda omistajien ja henkilöstön intressit lähemmäs toisiaan (Huolman 2000, 18). Optiot ovat myös muovanneet johdon ajattelutapaa enemmän kohti omistaja-arvoajattelua (Ikäheimo ym. 2007, 69).

Optiot ovat saaneet osakseen paljon kritiikkiä niin julkisessa keskustelussa kuin akateemisessa tutkimuksessa. Murphyn (1998) mukaan osakeoptiot palkitsevat vain osakkeen hinnan noususta eivätkä niinkään osakkeenomistajien koko tuotosta, sillä jälkimmäiseen sisältyvät usein osingot. Optioita omistavilla johtajilla on nimittäin kannustin välttää osinkojen maksamista ja suosia sen sijaan osakkeiden takaisinostoa. Osakkeen hinnan yleensä noustessa riskisyyden myötä, johdolla on kannustin suosia riskisiä investointeja. Lopulta optiot menettävät motivaatiovaikutuksensa mikäli osakkeen hinta laskee selvästi alle option lunastushinnan. Murphy esittää myös, että optioiden myöntäminen on yleensä kalliimpaa omistajille kuin niiden arvo on johtajille.

Holmstrom (2005) toteaa, että optioiden suunnittelussa on tehty paljon virheitä, mutta niiden etuna hänen mukaansa on kuitenkin se, että ne voivat tarjota vahvoja kannustimia edullisemmin kuin osakepääoma. Lisäksi nämä kannustimet ovat herkkiä osakkeen hinnan

vaihtelulle. Optiot ovat erityisen hyödyllisiä kannustaessaan johtoa tekemään arvoa kasvattavia päätöksiä, jotka ovat näkyviä ja helposti tunnistettavissa. Ongelmia syntyy vasta, kun johdon toiminnan ja osakkeen arvon välinen yhteys heikkenee.

Optioiden käyttämisen on havaittu vähentyneen USA:ssa suhteessa osakeomistukseen (mm. Hall ja Liebman 1998, Jayne 2006). Erityisesti Jayne (2006) tuokin esille, että tämä on hyvä kehityssuunta, sillä sen avulla vältetään ongelmia, joita aiheutuu osakekurssien heittäelystä, kuten laskusuhdanteessa osakkeen arvon laskeminen alle option lunastushinnan, vaikka yritys muuten suhteessa kilpailijoihin olisi toiminut ansiokkaasti.

Suurissa Pohjoismaisissa yhtiöissä optioiden käyttäminen on edelleen tavallista, minkä vuoksi niiden raportointia tarkastellaan myös osana tätä tutkimusta. Erityisesti optioiden aiheuttaman kritiikin vuoksi on niiden arvon sekä sitouttamis- ja ansaintajaksojen raportointi ensiarvoisen tärkeää. Tällöin omistajat voivat itse tehdä arvionsa optiojärjestelmän tarjoamien kannustimien voimakkuudesta ja toimivuudesta. Mikäli optiojärjestelmästä ei raportoida, on se myös yksi keino peitellä palkitsemista. Pääasiassa Pohjoismaissa on kuitenkin säädelty lailla osakepohjaisten järjestelmien julkaisemisesta, ja monet yhtiöt ilmoittavatkin reaaliaikaisen tilanteen yrityksen verkkosivuilla.

2.3 Yhteenveto

Tämän katsauksen tarkoituksena oli esittää monipuolisesti syitä johdon palkitsemisen taustalla ja erityisesti selvittää, mitkä tekijät voivat vaikuttaa motivaation lähteeseen. Toisaalta luvussa haluttiin myös tuoda esille eri palkitsemisen muodot, se miten niillä pyritään vaikuttamaan johdon toimintaan ja miksi niiden perusteiden sekä rahallisen arvon tunteminen pitäisi kiinnostaa omistajia.

Kirjallisuudessa vallitseva mielipide on, että pohjoismaisessa ympäristössä Stewardship-teoria selittää johdon käyttäytymistä ja motivointia agenttiteoriaa tehokkaammin. Pohjoismaiden poikkeavuutta anglosaksisesta kulttuurista tukee se, että pohjoismaiset johtajat hyväksyvät alhaisemman palkkatason ja osittain se, että suosituimmat palkitsemistavat näyttäisivät olevan perinteinen kiinteä palkitseminen ja erilaisiin suoritusmittareihin perustuva tulospalkitseminen. Osakepohjaisen palkitsemisen perusteethan ovat yhteensopivat juuri agenttiteorian kanssa; myöntämällä osakkeita tai optioita saadaan johdon asema lähemmäksi omistajien asemaa, jolloin omistaja saa paremmin varmistettua johdon toimivan omistajien edun mukaisesti. Sen sijaan Stewardship-teorian lähtökohdista, kun johto jo valmiiksi motivoituu yrityksen menestyksestä, tehostaa suoritusmittareihin perustuva palkitseminen tätä

motivaatiota. Tällaisissa tapauksissa tulospalkitseminen voi olla jopa parempi kannustin sen mahdollisesti eliminoidessa yleisestä osakemarkkinoiden heilahteluista johtuvat tekijät osakkeen arvossa.

Vaikka Stewardship-teoria sopiikin monilla tavoin tutkielmassa tutkittaviin kulttuureihin, ei agenttiteoriaa täysin voida hylätä. Monet Pohjoismaissa käytettävät palkitsemismuodot ovat kulkeutuneet kansainvälistymisen myötä anglosaksisesta kulttuurista, jolloin on tärkeää tutkia myös niiden läpinäkyvyyttä. Edellä esitetyn pohjalta voidaan kuitenkin todeta, että jokainen palkitsemismuoto sisältää mahdollisuuden perusteettomaan tai peiteltyyn palkitsemiseen. Tämän vuoksi omistajien olisi ensiarvoisen tärkeää saada tietää johdon palkitsemisesta mahdollisimman yksityiskohtaisesti. Erityisesti suurissa yhtiöissä ainoa tietolähde omistajille on yrityksen itse julkaisema tieto vuosikertomuksissa tai muissa julkisissa lähteissä, minkä vuoksi yritysten tulisi huolehtia riittävästä palkitsemisen raportoinnista ja omistajien tulisi vaatia tätä yhtiöltään.

3. Johdon palkitsemisen raportointi

3.1 Teoreettinen tausta

Johdon palkitsemisen raportoinnin sekä vapaaehtoisen raportoinnin yhteydessä käsitellään useimmiten kahta eri teoriaa, aiemmin kuvattua agenttiteoriaa, sekä signalointiteoriaa. Alussa palkitsemisen taustaa selvittäessä käytiin läpi agenttiteoria (ks. 2.1. Motivaatio palkitsemiselle). Signalointiteorian huomioon ottaminen laajentaa kuitenkin näkemystä raportointiin vaikuttavista seikoista, ja se istuu hyvin pohjoismaiseen raportointiympäristöön, jossa johtajien motivaatiota selittää usein paremmin Stewardship -näkökulma perinteisen päämies-agenttisuhteen tilalla. Seuraavassa käsitellään signalointiteoriaa, sen yhtymäkohtia agenttiteorian kanssa ja lopuksi tarkastellaan vapaaehtoiseen taloudelliseen raportointiin mahdollisesti vaikuttavia tekijöitä.

Alun perin Spence (1973) esitteli signalointiteorian kuvaten työnantajan ja työntekijän antamia signaaleja työvoimamarkkinoilla. Myöhemmin teoriaa on laajennettu koskemaan yrityksen johdon ja sijoittajien välisiä suhteita. Keskeinen käsite signalointiteoriassa on informaation epäsymmetria, joka tarkoittaa lyhyesti sitä, että sopimuksen toinen osapuoli tietää sopimukseen vaikuttavista asioista enemmän kuin toinen. Tätä tiedon epätasapainoa voidaan vähentää niin, että asioista enemmän tietävä viestittää tietoaan muille (Morris 1987).

Signalointiteoriaa voidaan soveltaa kaikilla markkinoilla, joilla ilmenee epäsymmetristä informaatiota. Usein käytetty esimerkki on myyjän ja ostajan välisestä tilanteesta. Oletettavasti myyjällä on enemmän tietoa tuotteestaan kuin ostajalla, jolla ei ole lainkaan tietoa tuotteesta, mutta joka kuitenkin tekee oletuksen tuotteen arvosta. Koska ostaja ei voi luotettavasti arvioida eri tuotteiden välisiä laatueroja, hän arvostaa kaikki tuotteet samalla keskimääräisellä hinnalla. Tällöin keskiarvoa parempien tuotteiden myyjät kärsivät tappion, kun taas keskiarvoa huonompien tuotteiden myyjät tekevät voittoa. Tällöin hyvälaatuisten tuotteiden myyjien on kyettävä kommunikoimaan tuotteidensa paremmuus, antamalla signaali, kuten tuotetakuu. Yleensä signaalin tehokkuudesta kertoo taustaoletus, jonka mukaan signalointikustannukset ovat käänteisesti riippuvaisia tuotteen laadusta. Kun kaikki hyvälaatuisten tuotteiden myyjät signaloivat, ostajat alkavat pitää loppuja tuotteita heikkolaatuisina, ja niiden keskihinta laskee. (Morris 1987)

Healy ja Palepu (2001) toteavat niin ikään yrityksen raportoinnin olevan edellytys tehokkaiden markkinoiden toiminnalle. He tuovat esille, että tarve yrityksen taloudelliselle ja vapaaehtoiselle raportoinnille pohjautuu niin johdon ja ulkopuolisten sijoittajien välisille

informaation epäsymmetrialle kuin agenttiongelmille. Heidän mukaansa yksi tapa vähentää informaation epäsymmetriasta aiheutuvia ongelmia on sääntely, joka vaatii johtajia raportoimaan kokonaisuudessaan yksityisen tiedon. Toinen tapa käsitellä agenttiongelmia ovat optimaaliset sopimukset, kuten palkitsemissopimukset, jotka pyrkivät yhtenäistämään yrittäjän ja ulkopuolisten sijoittajien tavoitteita. Nämä sopimukset usein vaativat yrittäjiä julkaisemaan oleellista tietoa, joka auttaa sijoittajia valvomaan sopimuksen toteutumista.

Myös Morris (1987) näkee agenttiteorian ja signalointiteorian välisen yhteyden. Vaikka teorit eivät ole identtisiä, niissä on silti riittävästi yhdistäviä tekijöitä. Ensinnäkin, molemmissa oletetaan, että markkinatoimijat ovat rationaalisia. Toiseksi, signalointiteoriassa keskeinen informaation epäsymmetria näkyy agenttiteoriassa valvonnan kustannuksina. Kolmanneksi, signalointiteoriassa mainittu laatu voidaan määritellä agenttiteoriaan sopivien muuttujien mukaiseksi ja lopulta signalointikustannukset näkyvät tietyissä agenttiteorian sitouttamisvälineissä, kuten johdon palkitsemisjärjestelmissä. Palkitsemisjärjestelmien yhteydessä neuvoteltavat osatekijät, kuten palkkion saamiseen edellytetty minimitaso, voi signaloida sijoittajille johdon laadusta. Mikäli johto uskoo yrityksen arvon olevan todellista korkeampi, hän voi signaloida tämän neuvottelemalla sopimukseen maksimibonus, joka maksetaan, mikäli korkeampi tavoite saavutetaan.

Mikäli markkinat olisivat täydelliset, eikä ulkoisvaikutuksia olisi, yrityksillä olisi kannustin punnita optimaalisesti vapaaehtoisen raportoinnin hyödyt ja haitat ja julkaista tehokkaalla tasolla tietoa sijoittajille (Healy ja Palepu 2001). Todellisuudessa tämä ei kuitenkaan toteudu. Leftwich (1980) käsittelee markkinoiden epätäydellisyyksiä, jotka saattavat oikeuttaa raportointisäännösten olemassaoloon. Yksi näkemys on, että taloudellinen informaatio on julkinen hyödyke, sillä yrityksen omistajat maksavat siitä, mutta eivät voi estää muita käyttäjiä, kuten mahdollisia tulevia sijoittajia käyttämästä sitä. Tällöin tulevat sijoittajat ovat vapaamatkustajia, mikä saattaisi johtaa informaation alhaiseen tuottamiseen siinä tapauksessa, että sääntelyä ei olisi. Toinen näkemys on, että kaikki sijoittajat eivät ole yhtä valveutuneita. Tällöin säännöksillä pyritään varmistamaan myös kokemattomampien sijoittajien etu. Palkitsemiseen liittyvä raportointi ei kuitenkaan ole täysin ongelmaton alue. Yritykset vetoavat usein kilpailullisiin ja strategisiin tekijöihin kieltäytyessään julkistamasta tietoa kokonaisuudessaan. Seuraavassa osiossa käydäänkin läpi nimenomaan palkitsemisen raportointiin liittyvää keskustelua.

3.2 Palkitsemisen raportointi – puolesta ja vastaan

Johdon palkitsemistietojen esittäminen julkisuudessa herättää tavallisesti keskustelua ja usein myös suuria tunteita yrityksen sidosryhmissä. Työntekijät kokevat epäoikeudenmukaisuutta verratessaan palkkoja, omistajat ovat huolissaan palkitsemisen suhteesta aikaansaannoksiin ja politiikat peräänkuluttavat kohtuutta ja solidaarisuutta yritysjohtajilta. Ainakin tiedotusvälineisiin asti ulottuvaa palkitsemisen raportointia siis myös seurataan. Kysymys kuuluukin, onko suuren yleisön ja erityisesti yrityksen omistajien tarpeellista tietää palkitsemisesta? Seuraavassa käsitellään viimeaikaista akateemista keskustelua koskien raportoinnin hyötyjä ja haittoja.

Yrityksen omistajien näkökulmasta olisi tärkeää, että johdon palkitseminen ja sen perusteet olisivat mahdollisimman läpinäkyviä, jotta he pystyisivät arvioimaan, onko johto täyttänyt sille asetetut tavoitteet ja onko palkitseminen ollut sopivaa suhteessa tähän. Toisaalta osakkeenomistajat ovat antaneet hallituksille tehtäväksi valvoa ja päättää johdon palkitsemisesta. Tiedottamisen merkitys korostuu kuitenkin, jos johto huomaa hyötynsä olevan tiukemmin linkitettyä yrityksen sisäpiiriin kuin osakkeenomistajien toiveisiin (Andjelkovic ym. 2002).

Myös Bebchuk ja Fried (2005) ovat tiedottamisen kannalla todeten, että läpinäkyvyys antaisi osakkeenomistajille oikeamman kuvan kokonaispalkkiosta ja sen suhteesta tulokseen ja tekisi johdolle vaikeammaksi poiketa omistajien intresseistä. Läpinäkyvyys myös aiheuttaisi hyvin vähän kuluja, koska se lähinnä vaatisi yrityksiä raportoimaan informaatiota, joka sillä jo on, tai jonka se voi saada mitättömällä kustannuksilla. Heidän mukaansa suurempi palkitsemisen läpinäkyvyys poistaisi tämänhetkiset yritykset valita järjestelmiä, joiden taustalla ei ole kustannustehokkaampi palkitseminen vaan palkkioiden suuruuden tai perusteettomuuden naamiointi. Halu minimoida julkinen paheksunta johtaa haluun jollakin tavalla oikeuttaa tai peitellä palkitsemista. Bebchuk ja Fried uskovatkin, että peittelyn yritykset voivat johtaa tehottomiin palkitsemisjärjestelmiin, jotka heikentävät johdon kannustimia ja sen kautta yrityksen tulosta ja näin ollen aiheuttavat vielä suuremmat kustannukset osakkeenomistajille (2004, 5-6). Tätä näkemystä vahvistaa myös Andjelkovicin ym. (2002) löydös siitä, että puutteellinen palkitsemisen raportointi johtaa suurempiin agenttiongelmiin ja heikommin toimiviin palkitsemisjärjestelmiin.

Yllä kuvattujen näkemysten pohjalta voitaisiin siis väittää, että palkitsemisen raportointi palvelisi yrityksen omistajia antamalla näille mahdollisuuden varmistaa, että palkitseminen on

asianmukaista ja että johto toimii omistajien intressien mukaisesti. Jensen ja Murphy (1990) kuitenkin kritisoivat palkitsemistietojen julkistamista, sillä julkinen mielipide aiheuttaa paineita, eivätkä yritykset uskalla palkita johtoa riittävän anteliaasti erinomaisesta suorituksesta tai vastaavasti rangaista riittävästi huonosta, liian näkyvien toimenpiteiden herättäessä julkisen keskustelun. Heidän mukaansa julkisen paineen aiheuttamat tiedottamisen kustannukset vaikuttavat siihen, etteivät yritysten hallitukset pysty linkittämään johdon palkitsemista yrityksen tulokseen tiukemmin. Julkinen paine asettaa katon palkoille, mikä lopulta johtaa myös heikon suorituksen hyväksyntään yrityksissä.

Toinen ongelma palkitsemistietojen julkistamisessa voi olla johdon vastustus liian yksityiskohtaisten tietojen levittämisestä. Johdolla usein on sananvaltaa hallitukseen, joka viime kädessä päättää raportoinnista. Laksmana (2008) toteaaakin, että vaikka osakkeenomistajat iloitsevat palkitsemisvaliokunnan julkaisemasta raportista, johto on usein huolissaan siitä, että yrityksen sisäisiin asioihin puututaan liiaksi. Johdon vastustus laajempaa raportointia kohtaan vihjaa mahdollisista erimielisyyksistä hallituksen kanssa palkitsemistietojen julkaisemisen osalta. Toisaalta hallituksellakin voi olla motiiveja johdon palkitsemisen peittelyyn. Singh (2005) toteaa, että jotkin hallitukset kokevat omistajilta tulevan kritiikin ja paineen niin vahvana, että sortuvat liiallisen palkitsemisen peittelyyn välttyäkseen tältä. Hänen mukaansa hallitus, joka on jo vakiintunut eikä enää välitä markkinamaineestaan sortuu tähän kuitenkin harvemmin.

Hallituksen kaksoisrooli palkitsemisen suunnittelijana ja valvojana voi siis olla ongelmallinen. Holmstrom (2005) peräänkuuluttaakin muutosta palkitsemiseen liittyvissä säännöksissä. Hänen mukaansa olisi hyvä, jos johdon palkitsemista valvoisi hallituksen sijaan jokin ulkopuolinen taho, välikätenä, kuten tilintarkastajat toimivat. Jo tällä hetkellä palkitseminen on enenevässä määrin konsulttien tehtävänä. Nykyinen ilmapiiri tilivelvollisuudesta osakkeenomistajille johtaa siihen, että hallitukset toimivat yleisen käytännön mukaan, jotta välttäisivät väärin menettelyn. Tämä trendi huomioon ottaen, olisi parempi luoda yleisesti hyväksytyt palkitsemiskäytännöt, joita valvottaisiin.

Yksi tapa tällaisten palkitsemiskäytäntöjen toteuttamiseen ovat myöhemmin käsiteltävät hallinnointikoodit. Niissä julkaistavat suositukset voitaisiin nähdä lähtökohtana kehittää yhteisiä palkitsemiskäytäntöjä ja niiden raportoimismalleja. Tosin ulkopuolisen valvojan löytäminen jää tämän tutkimuksen ulkopuolelle, mutta suositusten noudattamisen myötä

osakkeenomistajilla olisi mahdollisuus valvoa itse johdon palkitsemista. Tällöin ei enää oltaisi riippuvaisia hallituksen objektiivisuudesta.

Suomessa yritykset tiedottavat yleensä avoimemmin kuin mannereurooppalaiset yritykset, mutta jäämme edelleen jälkeen angloamerikkalaisista. Suomalainen tiedotuskäytäntö on kylläkin parantunut paljon, mutta kansainvälisesti katsoen raportointi on vielä hyvin salailevaa. (Ikäheimo ym. 2003, 50-53) Yleisesti ottaen Pohjoismaiden erityispiirteenä on se, että palkitsemisen tiedottamista säädellään paikoin laissa ja paikoin suosituksilla. Lisäksi sidosryhmien oikeudet ovat Pohjoismaissa muihin maihin verrattuna hyvin vahvat. Clarkson ym. (2006) tutkivat johdon palkitsemisen raportointia Australiassa lakiuudistusten yhteydessä. Heidän tulostensa perusteella julkinen tarkkailu ja suositukset eivät saa aikaan muutosta palkitsemisen tiedotuskäytännöissä. Tämän vuoksi olisi parempi antaa tarkat määräykset lainsäädännössä palkitsemisen raportoinnille, ja jättää mahdollisimman vähän tulkinnanvaraa.

3.3 Raportointiin vaikuttavat tekijät

Useat tutkimukset ovat löytäneet erilaisia yrityskohtaisia tekijöitä, jotka saattavat vaikuttaa palkitsemisen raportointiin tai vapaaehtoiseen taloudelliseen raportointiin, jollaiseksi palkitsemisen raportointi pääosin Pohjoismaissa voidaan laskea. Meek ym. (1995) määrittelevät vapaaehtoisen raportoinnin niin, että se kertoo yrityksen johdon valinnoista julkaista taloudellista ja muuta informaatiota yrityksestä, joka heidän näkemyksensä mukaan on relevanttia vuosikertomuksen käyttäjien päätöksenteolle. Sijoittajien lisäksi informaatiota vaativat myös työntekijät, asiakkaat ja sääntelytahot. Seuraavassa käydään läpi keskeisimpiä raportointiin vaikuttavia tekijöitä.

Koko

Aiemmassa tutkimuksessa on yleisesti hyväksytty, että koko vaikuttaa niin palkitsemiseen kuin yrityksen raportointiin. Meek ym. (1995) argumentoivat, että suuret yritykset raportoivat yleisesti ottaen enemmän kuin pienet. Selityksenä tälle voi olla suhteellisesti alhaisemmat informaation tuottamisen kustannukset, tai kokemus siitä, että informaation julkaisemista seuraava kilpailu ei ole niin suuri uhka. Suuret yritykset ovat niin ikään monimutkaisempia ja niillä on laajempi omistajakunta kuin pienillä yrityksillä. Depoers (2000) lisää vielä, että suuret yritykset usein työllistävät erittäin päteviä henkilöitä ja heillä on kehittyneimmät johdon raportointijärjestelmät käytössään, joiden avulla kattavampi raportointi on mahdollista. Agenttiteorian mukaisesti suurilla yrityksillä on suuremmat agenttikustannukset (Jensen & Meckling 1976), jolloin kattavamman raportoinnin voidaan olettaa hyödyntävän niitä

enemmän kuin pieniä yrityksiä. Suurilta yrityksiltä lisäksi voidaan vaatia tiedottamista niin asiakkaiden, toimittajien kuin analyytikkojen ja suuren yleisön toimesta. Osakkeenomistajien määrä on niin ikään koon määre ja voidaan olettaa, että mitä useampia osakkeenomistajia, sitä todennäköisempää on, että heidän tiedon tarpeensa on erilainen, jolloin lisätietojen julkistaminen voi olla tarpeen. (Cooke 1989)

Yrityksen intresseissä voi olla parantaa raportointia nostaakseen arvopaperiensa menekkiä. On myös todennäköisempää, että suuret yritykset pystyvät kattamaan raportointikustannukset pieniä paremmin. Lisäksi pienet yritykset voivat olla haluttomampia raportoimaan, koska se voi asettaa heidät epämiellyttävään kilpailulliseen asemaan. (Cooke 1989) Empiirisessä tutkimuksessa mm. Meek ym. (1995), Raffournier (1995) ja Depoers (2000) löytävät positiivisen yhteyden koon ja vapaaehtoisen raportoinnin välillä.

Kotimaa

Eri valtioilla on omat lainsäädännölliset vaatimuksensa ja suosituksensa koskien raportointia. On siis hyvin todennäköistä, että maiden välisissä palkitsemisen raportoinneissa on havaittavissa eroja. Meek ja Gray (1989) löytävät kansallisia piirteitä vapaaehtoisessa raportoinnissa tutkittaessa eurooppalaisia yrityksiä. Meek ym. (1995) tuovat lisäksi esille, että poliittiset kustannukset eroavat maiden välillä, mikä kannustaa kansallisiin vaihteluihin vapaaehtoisessa raportoinnissa, erityisesti ei-rahamääräisten ja sosiaalisten asioiden kohdalla.

Toimiala

Toimialan on todettu vaikuttavan yrityksen tiedottamiseen. Tietyt toimialat varovat julkista tiedottamista muita enemmän, esimerkiksi herkän kilpailutilanteensa vuoksi. Myös se vaihtelee toimialoittain, mistä asioista tiedottaminen koetaan tärkeäksi. Esimerkiksi huipputeknologian yrityksissä tutkimus ja kehitys koetaan tärkeämmäksi. (Meek ym. 1995) Myös Cooke (1989, 1991) löytää hiukan tukea väitteelle ruotsalaisella ja japanilaisella aineistolla. Meek ym. (1995) löytävät tukea sille, että monikansallisista yhtiöistä puhuttaessa öljy-, kemikaali- ja kaivosalat näyttivät raportoivan kattavammin kuin muut tutkitut alat.

Velkaantumisaste

Agenttikustannukset ovat korkeammat yrityksillä, joiden pääomarakenteessa velan osuus on suuri (Jensen ja Meckling 1976), sillä mahdolliset varallisuudensiirrot velkojilta osakkeenomistajille ja johdolle kasvavat velkaisuuden myötä. Julkaisemalla harkinnanvaraista informaatiota, johto voi auttaa vähentämään osakkeenomistajien ja velkojien välisiä konflikteja ja näin ollen hyötyä agenttikustannusten pienemisestä (Depoers 2000).

Vapaaehtoisen raportoinnin voitaisiin siis olettaa kasvavan velkaisuuden myötä. Käytännössä väitteelle on kuitenkin ollut vaikea saada vahvistusta. Esimerkiksi Chow ja Wang-Boren (1987), Meek ym. (1995), Raffournier (1995) eikä Depoers (2000) löytäneet tukea sille, että suurempi velkaantuneisuus lisääisi raportointia.

Kannattavuus

Meek ym. (1995) väittävät, että kannattavilla ja hyvin ohjatuilla yrityksillä on kannustimia erottua huonommin menestyvistä hankkiakseen pääomaa parhailla ehdoilla. Niinpä kannattavien yritysten voidaan olettaa raportoivan vapaaehtoisesti enemmän kuin heikommin kannattavien yritysten. Sama pätee myös palkitsemisesta raportointiin. Singhvi ja Desai (1971) argumentoivat, että kun yhtiö on kannattava, johto on motivoituneempi julkaisemaan tarkempaa tietoa tukeakseen asemaansa ja palkitsemistaan. Kun taas kannattavuus on heikko, yhtiöt saattavat julkistaa vähemmän tietoja peitelläkseen tappioita tai pienentyviä voittoja. Nämä oletukset ovat myös yhteneviä aiemmin esitetyn signaalointiteorian (Spence 1973) kanssa, jonka mukaan raportointi on yksi keino yritykselle erottua kilpailijoistaan ja viestiä erinomaisuudestaan.

Hallitus ja palkitsemisvaliokunta

Viimeisin tutkimus (ks. esim. Laksmana 2008, Muslu 2010) koskien palkitsemisen raportointia näyttäisi olevan erityisen kiinnostunut hallituksen kokoonpanon ja riippumattomuuden vaikutuksesta raportointiin. Myös vapaaehtoista raportointia koskeva tutkimus on tarkastellut hallituksen vaikutusta raportointiin ja vapaaehtoiisiin tulosvaroituksiin. Karamanou ja Vafeas (2005) löytävät tukea sille, että yrityksissä, joissa on tehokkaampi hallitus ja tarkastusvaliokunta, johto todennäköisemmin antaa tulosvaroituksen.

Laksmanan (2008) tulosten perusteella hallitusten on oltava riippumattomia johdosta, jotta ne voisivat tehdä tehokkaita päätöksiä. Hänen mukaansa vähäisempi toimitusjohtajan vaikutus hallituksen jäsenten nimittämisessä johtaa suurempaan läpinäkyvyyteen. Ennen kaikkea Laksmanan mukaan riippumattomat hallitukset kykenevät osakkeenomistajille edullisiin ratkaisuihin, mikäli ollaan ristiriitatilanteessa johdon kanssa. Muslu (2010) puolestaan havaitsee, että mikäli yrityksen hallituksessa on enemmän johtoa ja toimitusjohtaja on hallituksen puheenjohtaja, julkaisee yritys läpinäkyvämpiä raportteja johdon palkitsemisesta. Toiseksi, tällaiset yritykset myöntävät johtajilleen palkkaa, joka perustuu paremmin tulokseen. Muslun (2010) löydökset on kuitenkin rajoitettava tilanteisiin, joissa johdon omaa etua

tavoitteleva käyttäytyminen on estetty ja joissa riippumattomien jäsenten edustus hallituksessa on suuri.

Core ym. (2005) toteavat, että voi olla liian kallista ja siksi epäoptimaalista, että hallitus olisi täysin riippumaton. Tämä johtuu siitä, että hallituksella on paljon muitakin velvollisuuksia kuin johdon palkitsemisesta sopiminen ja epäitsenäinen hallitus täyttäisi nämä velvollisuudet usein paremmin. Tulisikin ottaa huomioon, että optimaalisen hallituksen kokoonpanon on tarkoitus minimoida kaikki agenttikustannukset, ei vain palkitsemisesta aiheutuvat. Myös Fama ja Jensen (1983) ovat samoilla linjoilla todetessaan, että on luonnollista, että hallituksen vaikutusvaltaisimmat jäsenet ovat sisäistä johtoa, jolla on arvokasta tietoa yrityksistä.

Johdon palkitsemisesta päättäminen delegoidaan kuitenkin usein pienelle osalle hallitusta, kuten palkitsemisvaliokunnalle (Conyon & He 2004). Perinteisesti palkitsemisvaliokunnilla oli vastuu valvonnasta. Ne valvoivat johdon palkitsemisohjelmia ja niillä saattoi olla tekemistä yrityksen palkitsemisfilosofian kanssa. Palkitsemisvaliokuntien rooli kuitenkin muuttuu, ja nyt niiden tehtäviin voi kuulua myös mm. vuosikertomuksessa olevan palkitsemisosion suunnittelu, osakeperusteisen palkitsemisen valvonta ja valiokunnan itsenäisten neuvonantajien pitäminen palveluksessa sekä heidän valvontansa. Lisäksi palkitsemisvaliokunnan on pidettävä itsensä ajantasalla jatkuvasti muuttuvista lainsäädännöstä ja suosituksista sekä varmistettava, että palkitsemisen käytännöt eivät ole maalitaulu aktiivisille osakkeenomistajille tai lainsäädännölliselle tarkkailulle. (Randolph-Williams 2010)

Palkitsemisvaliokunnan perustaminen voi olla yksi tapa saada yrityksen johto toimimaan osakkeenomistajien arvon maksimoimisen eteen. Palkitsemisvaliokunta harkitsee palkitsemisen politiikkaa ja tehtävät saattavat sisältää myös osakkeenomistajien informoimisen. Palkitsemisvaliokunta voi ottaa asiakseen painostaa hallitusta ja ylintä johtoa julkaisemaan enemmän tietoa palkitsemisesta vuosikertomuksessa. (Randolph-Williams 2010)

Palkitsemisvaliokunnan olemassaololla on aiemmin todettu olevan vaikutusta palkitsemiseen (mm. Main & Johnston 1993), mutta erikseen palkitsemisvaliokunnan vaikutusta johdon palkitsemisen raportointiin ei juurikaan ole aiemmin tarkasteltu. Vähäinen tutkimus aiheesta kuitenkin sijoittuu USA:han ja Iso-Britanniaan, aikaan jolloin palkitsemisvaliokunnat alkoivat yleistyä, mutta eivät vielä olleet pakollisia. Tässä on yhtymäkohta tämän päivän Pohjoismaihin, sillä täälläkin suurissa yrityksissä palkitsemisvaliokunnat alkavat olla arkipäivää, mutta lainsäädännöllisesti niiden perustamiseen ei ole velvoitettu.

Kaikissa pohjoismaisissa hallinnointikoodeissa on mukana suositus palkitsemisvaliokunnan perustamisesta. Palkitsemisvaliokunnan uskotaan edistävän yhtiön palkitsemisjärjestelmien läpinäkyvyyttä ja järjestelmällisyyttä. Tämä on linjassa myös Forkerin (1992) näkemyksen kanssa, jonka mukaan palkitsemistehtävien siirtäminen palkitsemisvaliokunnille voi kasvattaa valvontaa ja raportointia tilinpäätöksissä. Reddy ym. (2010) löysivät myös tukea sille, että palkitsemisvaliokunnan olemassaololla on positiivinen vaikutus yrityksen tulokseen. Niin ikään Daily ym. (1998) toteavat, että koko hallitusten sijaan tulisi keskittyä palkitsemisvaliokunnan kokoonpanoon, koska niissä tapahtuu suurin osa johtotason palkitsemista koskevista päätöksistä. Tästä voidaan päätellä, että palkitsemisvaliokunnan olemassaolo olisi omistajien näkökulmasta hyödyllistä.

Palkitsemisvaliokunnalla näyttäisi siis selkeästi olevan yhteys palkitsemiseen ja sen suunnitteluun. Koska se pääsee vaikuttamaan myös osakkeenomistajien informointiin ainakin jossain määrin, on perusteltua olettaa, että palkitsemisvaliokunta vaikuttaa myös yrityksen palkitsemisesta raportointiin. Vähäinen aiempi tutkimus ei kuitenkaan ole löytänyt tukea väitteelle. Esimerkiksi Liu ja Taylor (2008) eivät löytäneet tukea oletukselleen, että palkitsemisvaliokunnan olemassaolo lisää raportointia johdon osakeoikeuksista, optioista ja työsuhteen päättymiseen liittyvistä eduista.

4. Palkitsemisen raportoinnin sääntely

4.1 Corporate Governance

Yksi keskeinen piirre tässä tutkielmassa on pohjoismaisissa hallinnointikoodeissa eli Corporate Governance –suosituksissa tapahtunut kehitys. Tässä luvussa pyritään ensin avaamaan Corporate Governancen käsitettä, jonka jälkeen kuvataan tarkemmin hallinnointikoodeja. Tämän jälkeen käsitellään vielä lyhyesti muita tahoja, jotka sääntelevät palkitsemisen raportointia.

Corporate Governancella tarkoitetaan usein sellaista yhtiön hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää, joka määrittelee yritysjohdon velvollisuudet ja heidän suhteensa osakkeenomistajiin. Yksinkertaistettuna Corporate Governance on järjestelmä, jonka avulla yritystoimintaa johdetaan ja kontrolloidaan. (Arvopaperimarkkinayhdistys 2010b)

OECD (Organisation for Economic Cooperation and Development) on antanut vuonna 1999 ensimmäiset suosituksensa koskien Corporate Governancaa. Sen määritelmän mukaan Corporate Governance käsittää yritysjohdon, hallituksen, osakkeenomistajien ja muiden sidosryhmien väliset suhteet. Se myös tarjoaa rakenteen, jonka kautta yrityksen tavoitteet voidaan asettaa sekä keinot näiden tavoitteiden saavuttamiseen ja suorituksen valvomiseen. OECD:n julkaiseman raportin mukaan hyvä Corporate Governance tarjoaa hallitukselle ja johdolle sopivia kannustimia toimia yrityksen ja osakkeenomistajien parhaaksi. (OECD 2004)

Corporate Governancen kehitys on tuonut mukanaan myös paljon empiiristä tutkimusta. Esimerkiksi Karamanou ja Vafeas (2005) tulevat siihen lopputulokseen, että tehokas Corporate Governance on yhteydessä laadukkaampaan taloudelliseen raportointiin. Hermalin (2005) puolestaan väittää, että tiukentunut Corporate Governance kasvattaa toimitusjohtajalta vaadittavaa ponnistelua sekä irtisanomisen riskiä, mikä johtaa siihen, että toimitusjohtajat vaativat enemmän kompensatiota tekemästään työstä.

4.2 Hallinnointikoodit

Pohjoismaissa palkitsemisen raportointia on säännelty pääosin hallinnointikoodeissa, joita käsitellään tässä kappaleessa ensin yleisesti. Kaikilla Pohjoismailla on omat Corporate Governance –suositukset eli hallinnointikoodinsa, joissa annetaan suosituksia koskien pörssiyritysten hallinnointia. Jokaisessa koodissa on mm. oma osionsa koskien palkitsemista ja sen läpinäkyvyyttä. Useissa Euroopan maissa Corporate Governance ohjeistus on hallinnointikoodien muodossa, kun taas Yhdysvalloissa kehitys viittaa lainsäädännön

uudistamiseen ja sitoviin pörssin sääntöihin. Moni kansainvälinen järjestö, kuten OECD ja EU ovat myös antaneet ohjeita ja suosituksia koskien Corporate Governancea. (Ruotsin Corporate Governance lautakunta 2011)

OECD:n (2004) Corporate Governance periaatteet keskittyvät niihin hallinnointiongelmiin, jotka johtuvat omistajuuden ja vallan erottamisesta. Keskeisenä nähdään siis osakkeenomistajien ja johdon välinen suhde. Mitä tulee johdon palkitsemiseen, OECD:n periaatteissa korostetaan ajantasaista ja oikeaa johdon ja hallituksen palkitsemistietojen julkaisua sekä tietoja henkilöistä ja heidän riippumattomuudestaan. Raportissa nostetaan osakkeenomistajille tärkeäksi nähdä linkki palkitsemisen ja suoritteiden välillä. Yritysten oletetaan myös julkaisevan palkitsemisen tietoja niin, että sijoittajien on mahdollista arvioida palkitsemisjärjestelmien kustannuksia ja hyötyjä. Myös yksilöllisellä tasolla tapahtuvaa tietojen julkaisua pidetään enenevässä määrin hyvän käytännön mukaisena.

Suomen arvopaperimarkkinayhdistys julkaisee Suomen hallinnointikoodia. Sen mukaan koodin tavoitteena on, että listayhtiöt noudattaisivat kansainvälistä hallinnointikäytäntöä. Koodin tarkoituksena on yhtenäistää toimintatapoja sekä lisätä avoimuutta ja läpinäkyvyyttä. Koodi myös täydentää suomalaista hallinnointijärjestelmää, joka perustuu laissa määriteltyihin menettelytapoihin. Suomessa hallinnointikoodia noudatetaan ns. Comply or Explain –periaatteen mukaisesti. Näin ollen yhtiö voi poiketa jostain suosituksesta, mikäli se antaa perustelut poikkeamiselle. Arvopaperimarkkinayhdistys korostaa, että koodin suositukset perustuvat monin paikoin lainsäädäntöön tai muuhun sääntelyyn, eikä suosituksista voi poiketa niiltä osin, kuin ne kuvaavat pakottavaan sääntelyyn perustuvaa velvoitetta. (Arvopaperimarkkinayhdistys 2010b) Myös muiden Pohjoismaiden kuvaukset hallinnointikoodista noudattavat samaa kaavaa, ja kaikki hallinnointikoodit noudattavat Comply or Explain –periaatetta.

Pohjoismainen yhteistyö on nähty tärkeäksi myös Corporate Governancen ja koodien yhdistämisen saralla. Vaikka kulttuuri ja lainsäädäntö ovat monilta osin yhteneviä Pohjoismaissa, on Corporate Governance –asioissa paikoin huomattavia eroja. Tätä taustaa vasten perustettiin kesällä 2007 yhteinen työryhmä Tanskan, Suomen, Islannin, Norjan ja Ruotsin Corporate Governance -ryhmien jäsenistä. Ryhmän tarkoituksena on analysoida samankaltaisuuksia ja eroavaisuuksia maiden corporate governance -järjestelmien välillä ja arvioida mahdollisuuksia suurempaan itsesääntelyn yhdistämiseen. Ensimmäisenä askeleena

ryhmä julkaisi yhteisen raportin vuonna 2009, joka antaa yleiskuvan Corporate Governancea yhdistävistä asioista näissä maissa. (Ruotsin Corporate Governance lautakunta 2011)

Pohjoismaisen Corporate Governance –työryhmän mukaan Pohjoismaissa perinteisesti on omaksuttu korkeat standardit mitä tulee läpinäkyvyyteen osakkeenomistajia kohtaan. Heidän mukaansa erityisesti hallituksen ja johdon palkitsemisen osalta suuri läpinäkyvyys on ollut käytäntönä jo vuosien ajan. Niinpä vaatimuksena onkin täydellinen julkaisu yksilön tasolla. Työryhmän raportissa korostetaan pohjoismaisen lainsäädännön erityisyyttä, ja todetaan, että pohjoismainen Corporate Governance perustuu paikallisiin hyvin ajantasalla oleviin lainsäädäntöihin, toisin kuin monessa muussa maassa, jossa Corporate Governancen perustana ovat vain erilaiset hallinnointikoodit. (Pohjoismainen yhteistyöelin 2009)

Pohjoismaiden kansallisissa lainsäädännöissä on todella sääntelyä koskien tiettyjen palkitsemistietojen raportointia. Suomi, Ruotsi ja Tanska ovat lisäksi EU-maita, joten niitä koskevat myös EU-alueella yhteisesti sovitut periaatteet ja kansainvälinen lainsäädäntö. Näihin asioiden pureudutaan ensin yleisesti seuraavassa kappaleessa ja sitten tarkemmin kunkin maan otsikon alla.

4.3 Muut säännökset ja suositukset

EU-alueella toimivien pörssiyritysten on tullut laatia tilinpäätöksensä kansainvälisiä IFRS-tilinpäätösstandardeja noudattaen vuodesta 2005 lähtien. Tämän tutkielman osalta standardit koskevat siis Suomea, Ruotsia ja Tanskaa. Keskeisin standardi koskien johdon palkkioiden raportointia on IAS 24 -standardi, joka koskee lähipiiriraportointia. Tässä standardissa todetaan, että johdon palkitseminen tulee ilmoittaa avaintason johtohenkilöille kokonaisuudessaan ja erikseen seuraavien kategorioiden osalta: (IAS 24.17)

- lyhytaikaiset työsuhde-etuudet
- työsuhteen päättymisen jälkeiset etuudet
- muut pitkäaikaiset etuudet
- irtisanomiseen liittyvät etuudet
- osakeperusteiset etuudet

Johdolla tarkoitetaan tässä niin ylintä johtoa kuin hallituksen jäseniä, joilla on suora tai epäsuora päätösvalta ja vastuu yrityksen toimintojen suunnittelusta tai ohjauksesta. (IAS 24.9)

Osakesidonnaisten palkitsemisjärjestelmien raportointia sääntelee erikseen vielä 1.1.2005 voimaan tullut IFRS 2 (Osakeperusteiset maksut). IFRS 2 (kappale 44) mukaan ” Yhteisön on

esitettävä tilinpäätöksessä tiedot, joiden avulla tilinpäätöksen käyttäjien on mahdollista saada käsitys kauden aikana voimassa olleiden osakeperusteisia maksuja koskevien järjestelyjen luonteesta ja laajuudesta.”. Seuraavassa kappaleessa on lisäksi vielä tarkemmat ohjeet vaadittavasta sisällöstä. Tämän tutkimuksen osalta keskitytään kuitenkin lähinnä hallinnointikoodisuositusten sisältöön, jolloin tämän standardin läpikäyminen jää jatkotutkimusaiheeksi.

Euroopan Unionin komissio on myös julkaissut kolme suositusta palkitsemiseen liittyen vuosina 2004, 2005 ja 2009 (2004/913/EY, 2005/162/EY, 2009/385/EY). Kahdessa ensimmäisessä suosituksessa korostetaan palkitsemisen läpinäkyvyyttä, ja kehoitetaan antamaan osakkaille tarkkoja ja ajankohtaisia tietoja, jotta sijoittajien luottamusta saataisiin lisättyä. Tärkeiksi nostetaan samat asiat kuin edellä esitettiin IAS 24 –standardin yhteydessä. Lisäksi kehoitetaan julkaisemaan muun muassa palkitsemispolitiikan selvitys, palkat ja palkkiot edeltävältä tilikaudelta, muuttuvan ja kiinteän osan erottelu, tulosperusteiden riittävä määrittely ja suhde palkkauksen ja työtuloksen välillä. Vuoden 2009 suositus puolestaan keskittyy lähinnä palkitsemisen sisältöön ja oikeudenmukaisuuteen, ja sen tehtävänä onkin vain täydentää aiempia avoimuutta korostavia suosituksia. (Komission suositus 2004, Komission suositus 2009)

Euroopan Unionin komission tekemän selvityksen mukaan noin 60% jäsenvaltioista noudattaa suosituksia koskien palkitsemispolitiikan julkaisemista, tosin puolet näistä julkaisevat sen vain osittain. Yli kaksi kolmasosaa jäsenvaltioista suosittelee tai vaatii julkaistavaksi sekä johtoryhmän että hallituksen jäsenten palkitsemisen. Tietojen julkaisemista yleensä edellytetään yksilöllisellä tasolla, tosin muutama maa suosittelee palkitsemisen yhteismäärän julkaisemista. Suurin osa jäsenvaltioista näyttää noudattavan komission antamaa suositusta. (Komissio 2007)

Jokaisella maalla on lisäksi kansallisessa lainsäädännössä säännöksiä koskien palkitsemista ja sen raportointia. Seuraavissa kappaleissa käydään läpi tutkimuksessa käsiteltävien Pohjoismaiden kansallinen lainsäädäntö sekä hallinnointikoodeissa tapahtuneet muutokset maa kerrallaan.

4.4 Suomi

Suomessa ensimmäinen Corporate Governance –suositus annettiin jo vuonna 1997 Keskuskauppakamarin ja silloisen Teollisuuden ja Työnantajain Keskusliiton toimesta. Kun listayhtiöiden ohjaus- ja valvontajärjestelmien toiminnan merkityksen todettiin kasvaneen,

asetettiin työryhmä uudistamaan suosituksia, ja tämä ryhmä antoi vuonna 2003 Suosituksen listayhtiöiden hallinnointi- ja ohjausjärjestelmistä. Päivittämistarpeita ilmeni kuitenkin edelleen ja arvopaperimarkkinayhdistys asetti Corporate Governance työryhmän kehittämään suositusta. Niinpä vuonna 2008 annettiin ensimmäinen varsinainen hallinnointikoodi, joka tuli voimaan pääsääntöisesti 1.1.2009. Tämän jälkeen koodia on päivitetty vielä kerran, johtuen finanssikriisin yhteydessä tapahtuneista muutoksista sekä johdon palkkioita koskevan sääntelyn kehityksestä. Uusin koodi tuli voimaan 1.10.2010. (Arvopaperimarkkinayhdistys 2010b)

Johdon palkitsemisella on oma osionsa kaikissa julkaistuissa hallinnointikoodeissa. Vuodesta 2003 asti on ollut suositeltavaa selostaa toimitusjohtajan ja muun johdon palkitsemisjärjestelmien keskeiset periaatteet. Tämä sanamuoto on myöhemmin tarkentunut ja selitysosaa on täsmennetty. Suosituksen avulla osakkeenomistajien olisi tarkoitus kyetä arvioimaan palkitsemisjärjestelmän kannustavuutta yhtiön tuloksen ja omistaja-arvon kasvattamisen näkökulmasta. Uusimmassa vuoden 2010 koodissa keskeisintä on selitysosaan tehty lisäys siitä, että muun johdon osalta palkitsemisjärjestelmien periaatteiden selostaminen riittää, mutta henkilökohtaisten etuuskien määrän selostamista ei edellytetä.

Toinen, lähes muuttumattomana pysynyt suositus koskee toimitusjohtajan työsuhteeseen kuuluvia taloudellisia etuja. Näissä suosituksissa ei kahden päivituksen jälkeen ole tapahtunut kuin pieniä sanallisia korjauksia. Vuoden 2010 koodissa selitysosaa on kuitenkin jatkettu huomattavasti. Siinä todetaan, että lisäeläkkeiden osalta on annettava tieto siitä, onko eläkesopimus maksu- vai etuusperusteinen. Myös irtisanomisajan palkkaa ja korvauksia halutaan rajoittaa toteamalla, että nämä eivät yhteenlaskettuna saa yleensä ylittää kahden vuoden kiinteää palkkaa vastaavaa määrää.

Vuoden 2010 osalta on havaittavissa selvä muutos edellisiin vuosiin nähden. Uusia suosituksia palkitsemisen osalta on kaksi. Ensimmäinen näistä määrittelee palkitsemisjärjestelmiin sovellettavat periaatteet. Tässä keskeisintä on, että palkitsemisjärjestelmien on perustuttava ennalta määrättyihin ja mitattaviin suoritus- ja tulokriteereihin. Toinen uudistus suosittelee, että yhtiö julkaisee internet-sivuillaan ajantasaisen palkka- ja palkkioselvityksen.

Palkitsemisvaliokunnan perustamista käsittelee varsinaisesti kolme suositusta. Ne ovat pysyneet pitkälti samana vuodesta 2003 lähtien, ainoastaan vaatimus jäsenten minimimäärästä

on vaihdellut sekä uutena vuoden 2008 koodissa tuli vaatimus palkitsemisvaliokunnan jäsenten riippumattomuudesta, joka edelleen vuoden 2010 koodissa on mukana.

Yllä esitettyjen hallinnointikoodisuositusten lisäksi Suomessa on olemassa myös lainsäädännöllisiä raportointivaatimuksia. Kirjanpitolain (3:1§) mukaan kirjanpitovelvollisen on laadittava tilikaudelta tilinpäätös, joka sisältää taseen, tuloslaskelman, tietyin edellytyksin rahoituslaskelman ja toimintakertomuksen sekä liitetiedot. Kirjanpitoasetuksessa (2:8§) on puolestaan määräyksiä koskien toimitusjohtajasta ja hänen sijaisestaan, hallituksen ja hallintoneuvoston jäsenistä ja varajäsenistä sekä vastaaviin toimieliimiin kuuluvista henkilöistä esitettäviä liitetietoja. Tämän mukaan liitetiedoissa on edellä mainittujen osalta ilmoitettava toimieliinkohtaisesti:

- 1) palkat ja palkkiot
- 2) heille myönnettyjen rahalainojen yhteenlaskettu määrä sekä määrässä tapahtuneet muutokset ja näiden pääasialliset korko- ja muut ehdot
- 3) vakuuksien ja vastuusitoumusten yhteenlaskettu määrä ja pääasiallinen sisältö
- 4) eläkesitoumukset näistä tehtävistä

Lisäksi Valtiovarainministeriön 9.2.2007 antamassa asetuksessa arvopaperin liikkeeseenlaskijan säännöllisestä tiedonantovelvollisuudesta esitetään, että toimintakertomuksessa on esitettävä hallintoneuvoston, hallituksen ja vastaavien toimielinten jäsenten sekä toimitusjohtajan ja toimitusjohtajan sijaisen yhteenlasketusta omistusosuudesta seuraavat tiedot liikkeeseenlaskijan liikkeeseen laskemista:

- 1) osakkeista tai osuuksista,
- 2) lisäosuuksista, sijoitusosuuksista ja optio-oikeuksista
- 3) heidän yhteenlasketusta osuudestaan liikkeeseenlaskijan osakkeiden tai osuuksien äänimäärästä
- 4) osuus äänimäärästä ja osakkeiden lukumäärästä tai osuus-, lisäosuus- ja sijoitusosuuspääomasta, jonka he voivat saada näiden optio-oikeuksien nojalla

Osakeyhtiölaista löytyy lisäksi lisää määräyksiä mm. optio-oikeuksien ilmoittamisesta toimintakertomuksessa (8:7§) sekä osakeyhtiölain mukaan yhtiökokous päättää tai valtuuttaa hallituksen päättämään osakkeiden ja optio-oikeuksien antamisesta (10:2§).

4.5 Ruotsi

Ruotsissa Corporate Governance –asioiden pohtiminen alkoi jo 1990-luvulla, kun uutta yhtiölakia alettiin valmistella. Tästä alkaneen vuosikymmenen aikana useita eri suosituksia koskien Corporate Governancea julkaistiin Ruotsissa. Vasta 2003 julkaistiin ensimmäinen kattava ohjeisto koskien hyvää hallinnointia. Tämän jälkeen perustettiin työryhmä kehittämään hallinnointikoodia ja ensimmäinen varsinainen versio julkaistiin vuonna 2004. Ruotsin Corporate Governance lautakunta perustettiin vuonna 2005, ja sen tehtäviin kuului valvoa ja analysoida, kuinka koodia käytetään sekä julkaista tarvittavia muutoksia koodiin. Kolme vuotta ensimmäisen koodin julkaisemisen jälkeen lautakunta teki kattavan selvityksen koodista, ja uusi koodi astui voimaan 1.7.2008 koskien kaikkia NASDAQ OMX Stockholmiin listattuja yrityksiä. Toinen tarkastus koodiin tehtiin vuonna 2010 ja se astui voimaan 1.2.2010. (Ruotsin Corporate Governance lautakunta 2011)

Ruotsin hallinnointikoodeissa on selkeästi havaittavissa alusta lähtien halu säännellä palkitsemisjärjestelmän periaatteita ja päätöksentekoprosessia. Niinpä sekä vuonna 2005 että 2008 yhtenä suosituksista on, että palkitsemisjärjestelmien määrittelyä varten täytyy olla selkeät prosessit. Suurin muutos on kuitenkin havaittavissa vuoden 2010 koodissa. Siinä palkitsemista käsittelevään osioon on liitetty joukko uusia suosituksia, joista suurin osa liittyy esimerkiksi muuttuvan ja kiinteän palkanosan määrittelyyn, siihen, että palkitsemisen on perustuttava tiettyyn mittariin tai muuten palkitsemisen suunnittelun tai hyväksyntään.

Palkitsemisvaliokunnan osalta suositukset ovat pysyneet samankaltaisina vuodesta 2005 vuoteen 2010 asti. Palkitsemisvaliokunnan perustamista siis suositellaan ja hallituksen puheenjohtaja saa toimia palkitsemisvaliokunnan puheenjohtajana. Muiden jäsenten on kuitenkin oltava riippumattomia yhtiöstä ja johdosta. Kahdessa ensimmäisessä suosituksessa todetaan, että mikäli hallitus on pieni, voi hallitus kokonaisuudessaan hoitaa palkitsemisvaliokunnan tehtävät. Uusimman suosituksen mukaan tämä on mahdollista, mikäli hallitus kokee sen sopivammaksi, eikä koosta mainita enää enempää.

Mitä tulee palkitsemisen raportointiin, suositukset ovat lieventyneet. Vielä vuonna 2005 yhtenä suosituksista oli ylimmän johdon palkitsemisperiaatteiden raportointi, mutta koska nämä asiat myöhemmin katettiin uudistuneessa yhtiölaissa, poistettiin ne suosituksista. Jäljelle jäivät vain internet –sivuilla julkaistava Corporate Governance raporttia koskevat suositukset, joissa on kehoitettu julkaisemaan toimitusjohtajan osalta relevantit

osakeomistukset. Myös tiedot voimassa olevista osakeperusteisista kannustinjärjestelmistä tulee julkaista.

Ruotsin ja Suomen hallinnointikoodien kehityksessä yhteistä näyttäisi siis olevan kasvava keskittyminen palkitsemisjärjestelmän suunnitteluun. Siinä missä Suomen suositukset kuitenkin näyttäisivät samalla korostavan läpinäkyvyyttä, Ruotsin hallinnointikoodi luottaa siihen, että lainsäädännössä määritetyt seikat riittävät, ja ottaakin huomioon ainoastaan osakeperusteisten järjestelmien raportoinnin.

Raportointisuositusten lieventymistä perustellaan Ruotsin hallinnointikoodissa tiukentuneella yhtiölailla. Ruotsin yhtiölaissa (2005:551) onkin olemassa jonkin verran palkitsemiseen ja sen raportointiin liittyvää sääntelyä kappaleissa 7 (§61) ja 8 (§51-53). Yllättävää kuitenkin on, että uusi yhtiölaki jättää huomattavan paljon tulkinnanvaraa koskien raportointia.

Kappaleessa 7 todetaan: Osakeyhtiössä, jonka osakkeet ovat kaupankäynnin kohteena säännellyillä markkinoilla Ruotsissa, tehdään yhtiökokouksen yhteydessä päätökset johdon palkitsemisen suuntaviivoista. Suuntaviivat sisältävät sen, mitä kappaleen 8 pykälissä 51 (ensimmäinen momentti) ja 52 (ensimmäinen momentti) sanotaan. (Ruotsin yhtiölaki KPL 7:§61)

Alla esitetään tiivistetysti Ruotsin yhtiölain kappaleen 8 (§51-53) sisältö:

- hallitus luo vuosittain ehdotuksen toimitusjohtajan ja muun johdon palkan ja muun palkitsemisen (johon rinnastetaan osakkeet ja optiot) suuntaviivoista
- ehdotukseen liitetään tieto aiemmin päätetystä, mutta vielä maksamattomasta palkitsemisesta
- hallitus saa halutessaan poiketa suuntaviivoista, mutta tieto tästä on lisättävä ehdotukseen
- mikäli ehdotuksessa on mukana palkitseminen, jonka summaa ei etukäteen tiedetä, tulee ehdotukseen sisällyttää tieto palkitsemisen luonteesta ja siitä, minkä edellytysten alla se voidaan toteuttaa
- ehdotukseen on liitettävä tieto palkitsemisen rahallisesta yhteismäärästä mahdollisten eri tilanteiden yhteydessä

Lisäksi tilintarkastuslaissa (1995:1554), todetaan seuraavaa:

Osakeyhtiössä, jonka osakkeet ovat kaupankäynnin kohteena säännellyillä markkinoilla Ruotsissa, tulee toimintakertomuksen sisältää:

1. viimeisimmät suuntaviivat palkitsemiselle, joita tarkoitetaan yhtiölain 8. kappaleessa ja
2. hallituksen ehdotus suuntaviivoista, jotka koskevat seuraavan vuosikokouksen jälkeistä aikaa. (KPL 6:1a)

4.6 Norja

Norjassa ensimmäiset alustavat Corporate Governance –suositukset julkaistiin vuoden 2003 lopussa. Nämä suositukset olivat laajan konsultaation aiheena, ja työryhmä käytti ehdotuksia hyväkseen seuraavaa, vuoden 2004 koodia laatiessaan. Norjan Corporate Governance lautakunta julkaisee norjalaista hallinnointikoodia. Se harkitsee vuosittain, pitäisikö uudistettu versio koodista julkaista. Tähän päätökseen vaikuttavat muutokset lainsäädännössä ja muissa säännöksissä sekä hallinnointikoodin käytöstä saatu kokemus. Huomioon otetaan myös kansainväliset muutokset. Lisäksi lautakunta pyrkii tekemään suositukset tunnetummiksi niin Norjassa kuin kansainvälisestikin. (Norjan hallinnointikoodi 2007)

Toisin sanoen, norjalaisia hallinnointikoodeja on julkaistu lähes vuosittain vuodesta 2003 lähtien. Tutkielmani kannalta olennaisia ovat kuitenkin vain vuoden 2007 hallinnointikoodi ja sitä uudemmat koodit.

Heti vuoden 2007 hallinnointikoodin alussa ilmoitetaan muutokset edellisestä hallinnointikoodista, ja näihin lukeutuu johdon palkitsemisen osalta toteama, että vaatimus siitä, että hallituksen on julkaistava lausunto johdon palkitsemisesta sisältyy nykyisin lainsäädäntöön. Hallinnointikoodin johdon palkitsemista käsittelevä osio korostaa hallituksen tehtävää palkitsemisen periaatteiden määrittämisessä ja suorituksen ja palkitsemisen välisen yhteyden tärkeyttä. Ainoa maininta raportoinnista liittyy Corporate Governance –raporttiin. Sen tulisi sisältää selvitys kaikista puolista toimitusjohtajan ja ylimmän johdon yksilötason palkitsemisesta. Vaihtoehtoisesti raportissa voidaan viitata osioihin, joissa tieto palkitsemisesta on toimitettu. Norjan hallinnointikoodi palkitsemisen osalta on tarkastelemieni vuosien (2007, 2009, 2010) osalta pysynyt lähes muuttumattomana. Ainoa muutos on vuonna 2010, kun muuttuvalle palkanosalta on haluttu asettaa enimmäismäärä.

Vuonna 2007 palkitsemisvaliokunnan nimittämistä suositellaan, jos toimitusjohtaja on hallituksen jäsen. Tässä neuvotaan kuitenkin harkitsemaan palkitsemisvaliokunnan

nimittämistä niissäkin tilanteissa, joissa johtoa ei ole hallituksessa. Seuraavassa hallinnointikoodissa määritelmää on kuitenkin tiukennettu niin, että palkitsemisvaliokunta tulisi perustaa aina, jos yksikin ylimmän johdon edustajista on hallituksessa.

Norjan yhtiölaki sääntelee Pohjoismaista tarkimmin palkitsemisen raportointia. Osittain tämä voi olla tarpeen myös siksi, että EU:hun kuulumattomana norjalaiset yhtiöt eivät ole velvoitettuja noudattamaan IAS- tai IFRS- standardeja eikä sitä koske myöskään EU:n jäsenvaltioilleen julkaisemat palkitsemisen raportoinnin suositukset.

Alla on kuvattuna Norjan yhtiölain kappale 6-16, joka käsittelee palkitsemisen raportointia:

Hallituksen tulee julkaista tiedot kiinteästä ja muusta palkitsemisesta toimitusjohtajalle ja muulle johtavalle henkilökunnalle. Yhtiöjärjestyksessä voidaan todeta, että julkaisun valmistele jokin toinen elin. Julkaisun tulee sisältää palkka sekä tiedot seuraavasta palkitsemisesta:

1. Luontoisedut
2. Tulospalkkio
3. Osakkeet, oikeudet, optiot ja muut osakkeisiin tai osakkeen hinnan kehittymiseen liittyvät palkitsemisen muodot yhtiössä tai saman konsernin yhtiöissä
4. Eläkeohjelmat
5. Irtisanomiseen liittyvät korvaukset
6. Mikä tahansa muuttuva palkitsemisen muoto tai erityinen palkitseminen kiinteän palkan lisäksi

Julkaisun tulee sisältää suuntaviivat yllä mainitulle palkitsemiselle tulevalle tilikaudelle. Suuntaviivojen pitäisi ilmaista peruseriaatteet yhtiön ylimmän johdon palkitsemispolitiikasta. Suuntaviivoissa todetaan, onko kiinteän palkan lisäksi sallittua palkita, onko tällaista muuta palkitsemista koskevia ehtoja tai rajoitteita ja mikäli näin on, mitä nämä ehdot ja rajoitteet sisältävät. Niissä tulee myös todeta suoriutumiskriteerit sekä kohdentamiskriteerit. Nämä suuntaviivat ovat sitovia hallitukselle, ellei yhtiöjärjestyksessä toisin todeta. Suuntaviivat ovat yleisesti ottaen luonteeltaan neuvoa-antavia, vaikkakin yhtiöjärjestys voi todeta niiden olevan sitovia. Mikäli hallitus yhteisymmärryksessä poikkeaa näistä suuntaviivoista, perusteet tälle tulee kertoa hallituksen kokouksen pöytäkirjassa.

Julkaisun tulee myös sisältää palkitsemispolitiikan kuvaus edeltävältä tilikaudelta koskien johtavaa henkilökuntaa, sisältäen tiedon siitä, kuinka johdon palkitsemisen suuntaviivat on

toteutettu. Julkaisun tulee edelleen antaa kuvaus palkitsemisen vaikutuksista yhtiölle ja osakkeenomistajille. Tämä koskee yllä kuvattua palkitsemista, jota toteutettiin tai muutettiin edellisen tilikauden aikana.

4.7 Tanska

Vuonna 2001 Tanskassa nimitettiin ns. Nørby komitea vahvistamaan tanskalaisten yritysten hallituskulttuuria ja tämän komitean julkaisema raportti samana vuonna kiihdytti Corporate Governancesta käytävää keskustelua huomattavasti. Varmistaakseen jatkon aloitetulle työlle, Kööpenhaminan pörssi nimitti itsenäisen Corporate Governance komitean vuonna 2002 työskentelemään Corporate Governancen kehityksen helpottamiseksi listatuissa tanskalaisissa yrityksissä. Tämä hieman alkuperäistä komiteaa laajempi ryhmä julkaisi ensimmäisen suosituskokoelmansa vuonna 2003, jota sittemmin päivitettiin vuosina 2005 ja 2008. (Tanskan hallinnointikoodi 2003)

Vuonna 2010 Komitea uudisti suosituksia uuden yhtiölain, uusien tilinpäätössääntöjen sekä tilintarkastuslain ja EU:n suositusten valossa. Komitean suositukset ovat yhtenevät OECD:n suositusten kanssa. Komitea myös kertoo ottaneensa kansainvälisen kehityksen huomioon koodissaan. Uudistuksen tavoitteena oli tehdä suosituksista käyttökelpoisia yrityksille sekä helpottaa niiden käyttöönottoa yrityksissä. Tarkoituksena oli myös helpottaa yrityksen ulkopuolisten arviointia suosituksen noudattamisesta. (Tanskan hallinnointikoodi 2010)

Pohjoismaista selvästi eniten tarkastellun ajanjakson aikana olivat muuttuneet Tanskan suositukset. Vielä vuodesta 2005 vuoteen 2009 raportoinnin osalta jo valmiiksi yksityiskohtaiset suositukset olivat tarkentuneet ja pari uutta suositusta oli tullut mukaan. Näitä kahta ensimmäistä hallinnointikoodia tarkastellessa voidaan sanoa, että Tanskan suositusten mukaan kaikki toimitusjohtajan ja muuhun johtoon kuuluvien henkilöiden palkanosat ja niiden määrät tulisi määrittellä yksityiskohtaisesti. Lisäksi oli kiinnitetty huomiota siihen, kuinka palkitsemispolitiikka kokonaisuutena tulisi julkaista ja yhtiöiden olisi kyettävä todistamaan yhteys politiikan ja toteutuneen palkitsemisen välillä.

Vuoden 2010 hallinnointikoodissa näkyi sama trendi kuin muissakin Pohjoismaissa, sillä suosituksissa keskitytään selkeästi enemmän palkitsemisen suunnitteluun ja annetaan ohjeita esimerkiksi eläke-etuuksien maksimimäärästä. Raportointia koskevat suositukset taas olivat vähentyneet ja paikoin lieventyneet, niin että uusimman koodin mukaan riittää, että yhtiöt raportoivat kokonaispalkan tilinpäätöksessä ja tiedot irtisanomiseen liittyvästä palkitsemisesta. Palkitsemispolitiikan osalta suositus oli muutettu epämääräisemmäksi.

Mitä tulee palkitsemisvaliokuntaan, tanskalaiset hallinnointikoodit niin ikään suosittelevat palkitsemisvaliokunnan perustamista. Valiokunnan jäsenten tulisi olla suurimmaksi osaksi riippumattomia, ja kahdessa ensimmäisessä koodissa oli mainittu valiokunnan jäsenten minimimäärä, mutta vuonna 2010 tämä vaatimus poistui.

Tanskan tarkkoja hallinnointikoodisuosituksia selittää osaltaan se, että lainsäädännössä palkitsemisen raportoinnista ei ole mainintaa. Tanskan yhtiölaissa ei oteta kantaa palkitsemisen raportointiin lainkaan, ja ainoa palkitsemiseen viittaava kohta onkin palkitsemisen kohtuullisuus kohdassa 64.

Kaikkien tutkittavien Pohjoismaiden hallinnointikoodien palkitsemisen raportointia käsittelevät suositukset ja niissä tapahtuneet muutokset on koottu taulukoiksi liitteissä 1-4.

5. Tutkimushypoteesit

Tutkimusongelmana on erityisesti löytää vastaus sille, muuttuuko palkitsemisen raportointi hallinnointikoodien päivittämisen myötä. Toisaalta kiinnostavaa on myös tutkia, onko muutoksessa havaittavissa eroja eri maiden ja toimialojen välillä. Teoriaosan pohjalta on niin ikään löydettävissä useampi muuttuja, jotka mahdollisesti selittävät muutosta edelleen. Seuraavassa muodostetaan hypoteesit, joille empiriaosassa pyritään löytämään tukea.

Aiemmassa tutkimuksessa on löydetty tukea sille, että yrityksen hyvä hallinnointi lisää vapaaehtoista taloudellista raportointia (Karamanou & Vafeas 2005, Ajinkya ym. 2005). Hallinnointikoodien päivittämisen taustalla on halu kehittää hallinnointisuosituksia ja näin ollen parantaa yritysten hallinnointikäytäntöjä. Erityisesti palkitsemisen raportointia koskevien suositusten tarkoituksena on parantaa yhtiön avoimuutta ja läpinäkyvyyttä omistajille. Lisäksi päivitysten myötä hallinnointikoodit saavat enemmän julkisuutta ja yhtiöiden on otettava niiden suositukset vakavammin, mikä johtaa siihen, että useammat yritykset todennäköisemmin noudattavat suosituksia. Pohjoismaissa on viime vuosina kiinnitetty huomiota hallinnointikoodeihin päivittämällä niitä tiuhaan sekä yhteistyön kautta on pyritty hallinnoinnin yhtenäistämiseen koko Pohjoismaiden tasolla.

Suomessa hallinnointikoodin päivittämiseen on liittynyt erityisesti muutoksia suosituksissa koskien palkitsemisen raportointia. Lisäksi Suomen on ennen päivityksiä todettu raportoivan koko Euroopan tasoon verrattuna heikosti, eli voidaan perustellusti olettaa, että parantamisen varaa tällä tasolla on ollut. Kuten edellä mainittiin, huomion kiinnittäminen hyvään hallinnointiin lisää vapaaehtoista raportointia. Näin ollen muidenkin Pohjoismaiden päivittämien hallinnointikoodien voidaan olettaa lisäävän tietoisuutta kaikista hallinnointikoodin suosituksista, huolimatta siitä, että muutokset koskien palkitsemisen raportoinnin suositusten sisältöä ovat olleet vähäisempiä kuin Suomessa. Tämän pohjalta oletetaan seuraavaa:

H1: Tiukennukset hallinnointikoodeissa selittävät kattavampaan palkitsemisen raportointia Pohjoismaissa.

Tätä yleistä hypoteesia voidaan lisäksi tarkentaa pilkkomalla aineistoa pienempiin maa- ja vuositason osiin, joista muodostetaan alahypoteesit seuraavassa. Suomessa raportointia koskevia suosituksia on tarkennettu huomattavasti muita Pohjoismaita enemmän, näkyy tämä todennäköisesti myös selvimmin raportoinnissa. Niinpä oletetaan edelleen:

H1.1: Parhaiten palkitsemisraportoinnin kehitystä selittää hallinnointikoodin päivitys Suomessa.

Suomessa, Ruotsissa ja Tanskassa päivitykset hallinnointikoodeissa ovat ajoittuneet lähelle toisiaan. Kaikissa kolmessa maassa päivitykset ovatkin olleet voimassa ensimmäistä kertaa vuoden 2008 vuosikertomusten aikaan ja toisen kerran vuoden 2010 vuosikertomusten aikaan. Näin ollen oletetaan seuraavaa:

H1.2: Suomessa, Ruotsissa ja Tanskassa palkitsemisen raportointi kehittyy voimakkaimmin vuosina 2008 ja 2010.

Vaikka Norjassakin hallinnointikoodeja on päivitetty kahteen otteeseen vuosien 2007-2010, on suositus koskien palkitsemisen raportointia pysynyt täysin muuttumattomana. Lisäksi Norjan lainsäädännössä on hyvin tarkka ohjeistus palkitsemisraportoinnista. Tätä taustaa vasten oletetaan seuraavaa:

H1.3: Norjassa hallinnointikoodipäivitykset eivät saa aikaan selvää muutosta raportoinnissa.

Toisena tavoitteena on selvittää, löytyykö pohjoismaisella aineistolla tutkittuna tiettyjä yrityskohtaisia tekijöitä, jotka vaikuttavat palkitsemisen raportoinnin tasoon. Useat tutkimukset ovat löytäneet positiivisen korrelaation yrityksen koon ja vapaaehtoisen raportoinnin välillä (mm. Meek ym. 1995, Raffournier 1995 ja Depoers 2000). Syitä ovat mm. alhaisemmat informaation tuottamisen kustannukset, laajempi tietoa vaativa omistajakunta ja tehokkaammat raportointijärjestelmät. Diamond ja Verrechia (1991) löysivät niin ikään yhteyden koon ja raportoinnin välillä ja totesivat suurten yritysten julkaisevan eniten tietoa, koska ne myös hyötyvät eniten laajemmasta raportoinnista. Pohjoismaissa suurempi osa palkitsemisen raportoinnista pohjautuu vapaaehtoiseen raportointiin kuin pakottavaan lainsäädäntöön, joten on syytä olettaa, että vapaaehtoiseen raportointiin sisältyy Pohjoismaissa myös palkitsemisen raportointi ja voidaan olettaa suurempien yritysten hyötyvän siitä eniten. Niinpä oletetaan seuraavaa:

H2: Mitä suurempi yrityksen koko on, sitä kattavampaa on sen palkitsemisen raportointi Pohjoismaissa.

Palkitsemisvaliokunnan olemassaolon on todettu vaikuttavan palkitsemisen tasoon. (Main & Johnston 1993) Vähän vaikutusta on todettu olevan myös sillä, ovatko

palkitsemisvaliokunnan jäsenet riippumattomia. (Daily ym. 1998, Vafeas 2003) Aiempi tutkimus ei ole löytänyt todisteita sille, että palkitsemisvaliokunnan olemassaolo lisääisi palkitsemisen raportointia. Erillisellä palkitsemisvaliokunnalla on kuitenkin parempi mahdollisuus keskittyä johdon palkitsemisjärjestelmän kehittämiseen ja todennäköisesti myös enemmän halua raportoida toimistaan omistajille kuin tilanteessa, jossa yhtenä koko hallituksen monista tehtävistä on palkitsemisen kehittäminen. Tämän vuoksi oletetaan:

H3: Palkitsemisvaliokunnan olemassaolo johtaa kattavampaan palkitsemisen raportointiin Pohjoismaissa.

Aiemmassa tutkimuksessa on todettu, että velkaisemmilla yrityksillä on korkeammat agenttikustannukset, joita voidaan vähentää julkaisemalla harkinnanvaraista informaatiota (Depoers 2000). Tämä on yhteensopiva signaalointiteorian näkemyksen kanssa, jonka mukaan johto voi raportoimalla signaloida yrityksen tilanteesta ja vähentää informaation epäsymmetriaa velkojien ja yrityksen välillä. Tämä puolestaan voi vähentää velkojien riskiä ja pienentää vieraan pääoman kustannuksia. Niinpä tutkimuksessa oletetaan seuraavaa:

H4: Mitä suurempi yrityksen velkaantumisaste on, sitä kattavampaa on sen palkitsemisen raportointi Pohjoismaissa.

Kannattavilla yrityksillä on kannustimia erottua huonommin menestyvistä hankkiakseen pääomaa parhailla ehdoilla (Meek ym. 1995). Signaalointiteorian mukaan yritys voi signaloida kannattavuudestaan raportoimalla kattavammin. Esimerkiksi palkitsemisjärjestelmien riittävän korkeat maksimitasot voivat viestiä sijoittajille yrityksen korkeista tavoitteista ja odotuksesta suurempaan kannattavuuteen. Esimerkiksi Diamond ja Verrechia (1991) löysivät tukea sille, että lisääntynyt raportointi vähentää omistajien riskiä ja pienentää oman pääoman kustannusta. Myös Chiang (2005) löysi tutkimuksessaan positiivisen korrelaation yrityksen läpinäkyvyyden ja tuloksen välillä.

H5: Mitä kannattavampi yritys on, sitä kattavampaa on sen palkitsemisen raportointi Pohjoismaissa.

6. Metodi

Seuraavassa esitellään tutkimuksessa käytettävä tutkimusaineisto ja –menetelmä tarkemmin, joiden avulla testataan edellä esitetyt hypoteesit.

6.1 Tutkimusaineisto

Koska mielenkiinnon kohteena on erityisesti pohjoismainen lähestymistapa hallinnointiin ja johdon palkitsemisraportointiin, on lähtökohdaksi valittu Nasdaq OMX:n pohjoismaisten yritysten lista. Tämä lista koostuu suurimmaksi osaksi suomalaisista, ruotsalaisista ja tanskalaisista yhtiöistä. Norjalaiset yritykset on valittu toimialan ja koon perusteella Oslon Pörssin listalta. Pohjoismaissa Corporate Governance on kehittynyt aika lailla samoissa sykleissä. Ensimmäinen koodi on julkaistu yleensä 2000-luvun alkupuolella ja vuonna 2008 tai 2009 on tehty ensimmäinen päivitys (poikkeuksena Norja, jolla on useampia päivityksiä ennen vuotta 2009). Kaikilla tutkituilla Pohjoismailla viimeisin päivitys on julkaistu vuonna 2010, mikä tekee tutkimusaineistosta hyvin ajankohtaisen.

Aikajänteenä vuodet 2007-2010 vastaavat parhaiten tutkimuskysymyksiin. Tällöin nähdään vuoden 2007 osalta, mikä raportoinnin tilanne on ollut ennen ensimmäistä päivitystä, ja vuosien 2008 ja 2009 havainnot kertovat tilanteesta ensimmäisen päivityksen jälkeen. Vuoden 2010 havainnot puolestaan kertovat ajankohtaisimman tilanteen, eli kuinka uusin Corporate Governance –päivitys näkyy raportoinnissa.

Tutkimusotos valittiin Orbis –yritystietokantaa apuna käyttäen. Mukaan valittiin seuraavat pörssit: OMX Nordic Exchange Copenhagen, OMX Nordic Exchange Helsinki, OMX Nordic Exchange Stockholm ja Oslo Bors. Tämän jälkeen laitettiin hakukriteeriksi yritykset, joilla on vuosille 2007-2010 saatavilla olevaa tietoa. Seuraavaksi rajattiin rahoitus- ja sijoitusalan yritykset otoksen ulkopuolelle, sillä näille aloille kohdistuu lainsäädännöllisesti tarkemmat vaatimukset kuin muille aloille. Tämän jälkeen valittiin mukaan vielä yritykset, joiden kotipaikkana on Norja, Ruotsi, Suomi tai Tanska.

Toimialatieto puolestaan valittiin pörssien omilta listoilta, joista mukaan otettiin suurimman listan mukaan järjestyksessä neljä yritysten lukumäärän mukaan suurinta toimialaa. Suurin lista oli OMX Nordic, johon kuuluvat Ruotsissa, Suomessa ja Tanskassa listatut yritykset. Valitut toimialat ovat teollisuus (Industry), kulutushyödykkeet (Consumer Discretionary), terveydenhuolto (Health Care) ja tietotekniikka (Information Technology). Näin tarkka toimialarajaus tehtiin, jotta kustakin ryhmästä saataisiin riittävästi havaintoja. Rajausten jälkeen aineistossa oli 321 yritystä.

Aineiston keruuprosessista johtuen päätettiin valita tutkimukseen mukaan kustakin maasta 38 yrityksen otos. Tämä valinta tehtiin Norjan, Suomen ja Tanskan osalta niin, että listattiin kunkin maan yritykset vuoden 2010 liikevaihdon mukaan suuruusjärjestykseen ja valittiin listalta mukaan joka toinen yritys. Ruotsalaisille yrityksille tehtiin muuten vastaava, mutta lukumäärästä johtuen valittiin mukaan joka kolmas yritys. Tanskan alkuperäisessä aineistossa oli yhdeksän ja Norjan aineistossa kuusi yritystä, joiden vuosikertomukset oli saatavilla vain tanskaksi tai norjaksi. Näiden osalta tehtiin niin, että arvottiin samassa kokoluokassa olevista yrityksistä mukaan vastaavat yritykset, joille löytyi vuosikertomustiedot englanniksi.

Taulukossa 1 on nähtävillä lopullisen otoksen jakautuminen maittain, toimialoittain ja vuosittain. Mukaan valittiin siis yhteensä 152 yritystä. Jokaisen maan otokseen tuli yrityksiä kaikilta toimialoilta ja kunkin maan otoksen suurimmaksi toimialaksi yrityslukumäärän perusteella muodostui teollisuus.

Lopulliselle otokselle etsittiin vuosikertomustiedot vuosilta 2007-2010 ja käytiin internet-sivuilta lävitse, oliko yritys antanut tietoja palkitsemisestaan internetissä tai julkaissut erillisen raportin palkitsemisesta. Tämän jälkeen muodostettiin palkitsemisindeksi tiedoista, joita yritysten voidaan aiemman teorian ja hallinnointikoodien perusteella olettaa raportoivan. Palkitsemisindeksin mittaaminen perustuu osittain muiden vapaaehtoista raportointia ja palkitsemisen raportointia tutkineiden (esim. Meek et al. 1995, Eng ja Mak 2003, Laksmana 2008, Muslu 2010) tapaan pisteyttää raportoinnin kattavuutta tai laatua.

Taulukko 1. Aineiston jakautuminen toimialoittain, maittain ja vuosittain.

Maa	Toimiala	2007	2008	2009	2010	Yhteensä
Tanska		38	38	38	38	152
	Teollisuus	17	17	17	17	68
	Terveydenhuolto	11	11	11	11	44
	Kulutushyödykkeet	6	6	6	6	24
	Tietotekniikka	4	4	4	4	16
Suomi		38	38	38	38	152
	Teollisuus	22	22	22	22	88
	Tietotekniikka	7	7	7	7	28
	Kulutushyödykkeet	7	7	7	7	28
	Terveydenhuolto	2	2	2	2	8
Norja		38	38	38	38	152
	Teollisuus	18	18	18	18	72
	Tietotekniikka	13	13	13	13	52
	Kulutushyödykkeet	4	4	4	4	16
	Terveydenhuolto	3	3	3	3	12
Ruotsi		38	38	38	38	152
	Teollisuus	18	18	18	18	72
	Tietotekniikka	8	8	8	8	32
	Kulutushyödykkeet	6	6	6	6	24
	Terveydenhuolto	6	6	6	6	24
Yhteensä		152	152	152	152	608

6.2 Palkitsemisindeksin luominen

Aikaisemmassa kappaleessa kuvatulle aineistolle esitettiin yhteensä 21 kysymystä, joista myöhemmin käytetään nimitystä mittari, ja lisäksi tutkittiin erikseen palkitsemisvaliokunnan olemassaolo. Suurin osa kysymyksistä pisteutettiin arvolla 0 tai 1, mutta johtuen joidenkin mitattavien asioiden luonteesta ja odotettavasta vaihtelevuudesta raportoinnin tarkkuudessa, on mukana myös muuttujia jotka voivat saada arvon 0, 1 tai 2.

Palkitsemisindeksin mittarit pyrittiin valitsemaan niin, että ne mittaavat mahdollisimman kattavasti yrityksen sidosryhmien ja erityisesti omistajien näkökulmasta tarpeellista johdon palkitsemisen raportointia. Ne kattavat pääosin kaikkien tutkittavien maiden hallinnointikoodien sisällön, sekä joiltain osin perustuvat hyviin käytäntöihin tai EU-suosituksiin. Samoja mittareita on käytetty kaikilla Pohjoismailla huolimatta kyseisen Pohjoismaan hallinnointikoodin sisällöstä, sillä näin on mahdollista paremmin vertailla eri maiden raportointia keskenään. Alla on kuvattu empiriaosassa tutkittavat mittarit. Yhtiön palkitsemisindeksi muodostetaan laskemalla yhteispistemäärä mittareista 1-21. Maksimissaan pistemääräksi voi tulla 30.

Palkitsemisvaliokunta

- 0 = ei palkitsemisvaliokuntaa
- 1 = on palkitsemisvaliokunta
- Palkitsemisvaliokunta on valiokunta, joka on erikseen irrotettu hallituksesta ja käsittelee johdon palkitsemiseen liittyvät kysymykset

1. Yleiset palkitsemisjärjestelmän tavoitteet

- 0 = ei mainintaa
- 1 = on vähintään yhdellä lauseella kerrottu mihin palkitsemisjärjestelmällä pyritään (tässä ei vaadita tarkempia numeerisia perusteluja, kuvailu riittää)

2. Muuttuvan ja kiinteän osan erottelu kokonaispalkitsemisesta

- 0 = ei mainintaa
- 1 = sanallisesti todettu, mitkä palkitsemisen osat ovat muuttuvaa ja mitkä kiinteää
- 2 = johdon kokonaispalkitseminen jaettuna numeerisesti muuttuvaan ja kiinteään palkitsemiseen (Koko johto yhteensä tai toimitusjohtaja erikseen ja muu johtoryhmä erikseen. Mikäli yhteissummassa on mukana hallituksen palkitseminen, ei täytä kriteerejä.)

3. Palkitsemisen jakautuminen pitkän ja lyhyen aikavälin palkitsemiseen
 - 0 = ei mainintaa
 - 1 = selvitetty sanallisesti, mitkä palkitsemisen osat perustuvat lyhyen aikavälin tavoitteisiin ja mitkä pitkän aikavälin
4. Erillinen palkkioerittely
 - 0 = ei mainintaa
 - 1 = vuonna 2010 riittää, että internet-svuilta tällainen erittely löytyy vuoden 2010 tiedoilla, muina vuosina vaaditaan viittaus vuosikertomuksessa tai erilliseen tiedostoon tallennettu palkkioerittely
5. Toimitusjohtajan kiinteä palkka (luontoisetuineen)
 - 0 = ei tietoa tai on ilmoitettu kiinteä palkka, josta ei voi erottaa esim. muuttuvaa palkitsemista
 - 1 = kiinteä palkka rahamääräisenä raportoitu, pisteen saa vaikka luontoisedut olisi laskettu mukaan
6. Muun johtoryhmän kiinteä palkka
 - 0 = ei tietoa tai on ilmoitettu palkka, josta ei voi erottaa esim. muuttuvaa palkitsemista
 - 1 = kiinteä palkka rahamääräisenä raportoitu luontoisetuineen tai ilman ja koko johtoryhmä ilman toimitusjohtajaa tai kunkin johtoryhmän jäsenen osalta erikseen
7. Tulospalkkion määräytymisperiaatteet
 - 0 = ei ilmoitettu kuka on tulospalkkion piirissä eikä mitään perusteita/tavoitteita
 - 1 = sanallisesti kerrottu tulospalkkion perusteista
 - 2 = ilmoitettu tarkemmin tulospalkkion määrälliset tulos- tai suorituskriteerit, kuten mihin tunnuslukuihin palkkio perustuu ja mikä on tavoitetaso tai minimitaso
8. Muuttuvan palkitsemisen enimmäisrajat ilmoitettu
 - 0 = ei ole ilmoitettu
 - 1 = on ilmoitettu
9. Toimitusjohtajan tulospalkkio ilmoitettu erikseen
 - 0 = ei ole ilmoitettu
 - 1 = on ilmoitettu

10. Muun johdon tulospalkkiot ilmoitettu erikseen

- 0 = ei ole ilmoitettu
- 1 = on ilmoitettu joko yhteissumma erillään toimitusjohtajasta tai jokaisen johtoryhmän jäsenen osalta erikseen

11. Toimitusjohtajalle myönnettävät luontoisedut

- 0 = ei ole ilmoitettu
- 1 = on ilmoitettu taloudellinen arvo tilikaudelta

12. Muulle johdolle myönnettävät luontoisedut

- 0 = ei ole ilmoitettu
- 1 = on ilmoitettu taloudellinen arvo tilikaudelta joko yhteissumma erillään toimitusjohtajasta tai jokaisen johtoryhmän jäsenen osalta erikseen

13. Keskeiset tiedot toimitusjohtajan osakeperusteisesta palkitsemisesta

- 0 = ei ole tietoja
- 1 = on ilmoitettu, että yhtiöllä on osake- tai osakeperusteinen palkitsemisjärjestelmä, mutta tiedot toimitusjohtajan saamista osakeperusteisista etuuksista tilikauden aikana ei selviä
- 2 = on ilmoitettu osake- tai osakeperusteisten palkitsemisjärjestelmien periaatteet, niiden tuottamien osakkeiden ja oikeuksien määrä tilikaudella ja eritelty sitouttamis- ja ansaintajaksot (tämän pistemäärän saa myös yhtiö, joka ilmoittaa, ettei sillä ole osakeperusteisia palkitsemisjärjestelmiä)

14. Keskeiset tiedot muun johdon osakeperusteisesta palkitsemisesta

- 0 = ei ole tietoja
- 1 = on ilmoitettu, että yhtiöllä on osake- tai osakeperusteinen palkitsemisjärjestelmä, mutta tiedot johtoryhmän saamista osakeperusteisista etuuksista tilikauden aikana ei selviä
- 2 = on ilmoitettu osake- tai osakeperusteisten palkitsemisjärjestelmien periaatteet, niiden tuottamien osakkeiden ja oikeuksien määrä tilikaudella ja eritelty sitouttamis- ja ansaintajaksot joko yhteissummana tai tiedot kunkin johtoryhmän jäsenen osalta erikseen (tämän pistemäärän saa myös yhtiö, joka ilmoittaa, ettei sillä ole osakeperusteisia palkitsemisjärjestelmiä)

15. Toimitusjohtajan kokonaispalkitseminen tilikauden aikana

- 0 = ei ole ilmoitettu
- 1 = on ilmoitettu

16. Muun johdon kokonaispalkitseminen tilikauden aikana

- 0 = ei ole ilmoitettu
- 1 = on ilmoitettu joko yhteissummana erillään toimitusjohtajasta tai kunkin johtoryhmän jäsenen osalta erikseen

17. Toimitusjohtajan eläkkeeseen liittyvät tiedot

- 0 = ei ole ilmoitettu
- 1 = on ilmoitettu eläkeikä TAI eläkkeen määräytymisperiaatteet
- 2 = on ilmoitettu eläkeikä JA lisäeläkkeen määräytymisperiaatteet tai ilmoitettu, että lisäeläkettä ei ole

18. Muun johdon eläkkeeseen liittyvät tiedot

- 0 = ei ole ilmoitettu
- 1 = on ilmoitettu eläkeikä TAI eläkkeen määräytymisperiaatteet
- 2 = on ilmoitettu eläkeikä JA lisäeläkkeen määräytymisperiaatteet tai ilmoitettu, että lisäeläkettä ei ole

19. Toimitusjohtajan irtisanomista koskevat tiedot

- 0 = ei ole ilmoitettu
- 1 = on ilmoitettu irtisanomisaika TAI irtisanomiseen liittyvät korvaukset
- 2 = on ilmoitettu irtisanomisaika JA irtisanomiseen liittyvät korvaukset

20. Muun johdon irtisanomista koskevat tiedot

- 0 = ei ole ilmoitettu
- 1 = on ilmoitettu irtisanomisaika TAI irtisanomiseen liittyvät korvaukset
- 2 = on ilmoitettu irtisanomisaika JA irtisanomiseen liittyvät korvaukset

21. Johtoryhmän jäsenten palkkiot eritelty

- 0 = ei ole ilmoitettu jäsenistä erillisiä tietoja
- 1 = on ilmoitettu kunkin jäsenen osalta erillinen kokonaispalkitseminen
- 2 = on ilmoitettu kunkin jäsenen osalta eritelty palkitseminen (esim. kiinteä palkka, luontoisedut, tulospalkka)

6.3 Tutkimusmenetelmä

Tutkimusaineiston käsittely aloitetaan kuvailevalla analyysillä ja muodostetaan muuttujille tilastollisia tunnuslukuja, kuten keskiarvo, mediaani, minimi, maksimi ja keskihajonta. Näiden perusteella nähdään alustavasti, mihin suuntaan tutkimus on kehittymässä. Tämän jälkeen tehdään normaalisuustestit palkitsemisindeksille, joiden perusteella voidaan arvioida

tilastollisten testien sopivuutta. Lopulta suoritetaan varsinaiset tilastolliset testit muutokselle ja raportoinnin tasolle.

T-testi ja Wilcoxonin testi

Tutkimuskysymyksiin pyritään löytämään vastaukset lähestymällä aineistoa kahdella eri tavalla. Ensinnäkin, kysymykseen siitä, onko hallinnointikoodien päivityksen myötä tapahtunut muutoksia palkitsemisen raportoinnissa, etsitään vastausta vertailemalla eri vuosien palkitsemisindeksejä toisiinsa. Kuvailevien tunnuslukujen lisäksi selvitetään muutoksen merkitsevyyttä ja testataan hypoteesia H_1 parametrinen t-testin ja ei-parametrisen Wilcoxonin testin avulla. Kokonaispalkitsemisindeksien lisäksi analysoidaan jokainen palkitsemisindeksin mittari erikseen, ja pyritään löytämään ne mittarit, joissa näkyy selkeä muutos. Tämän tarkoituksena on erityisesti selvittää, löytyykö yhtäläisyys tiettyjen suosituspäivitysten ja muuttuneiden mittareiden välillä.

Palkitsemisindeksin muutoksen mittauksessa on kyseessä ns. ennen-jälkeen -tilanne, jolloin tutkimusmenetelmäksi normaalijakautuneella aineistolla sopii parhaiten kahden riippuvan otoksen t-testi. Tässä nollahypoteesina on, että tarkasteltavien muuttujien keskiarvot ovat yhtä suuret ja vastahypoteesina on, että muuttujien keskiarvot ovat eri suuret (KvantiMOTV 2011). Tutkielmassa tarkastellaan mahdollisia muutoksia palkitsemisindeksissä eri havaintovuosina. Tarkoituksena on siis selvittää t-testin avulla tilanne ennen ja jälkeen mahdollisen hallinnointikoodipäivityksen.

Mikäli tarkasteltavat muuttujat eivät ole normaalijakautuneita, tehdään lisäksi vielä ei-parametrinen testi, jotta saadaan luotettavimmat tulokset muuttujille, jotka eivät olleet normaalisti jakautuneita. Kahden riippuvan otoksen t-testiä vastaava testi on Wilcoxonin testi (Wilcoxon Signed Rank test). Wilcoxonin testi ei vaadi muuttujan perusjoukon jakauman tuntemista, joten sitä voidaan käyttää, kun kahden riippuvan otoksen t-testi ei ole kelvöllinen. Vaatimuksena on, että muuttuja on vähintään järjestysasteikollinen. (Laerd Statistics 2011, Mauranen & Puntila 1995)

Wilcoxonin testissä nollahypoteesina on, että mediaanin erotus parimuuttujien välillä on 0, mikä siis eroaa t-testin keskiarvojen vertaamisesta. Wilcoxonin testissä erot muuttujien välillä laitetaan suuruusjärjestykseen antaen pienimmälle muutokselle arvon 1, seuraavaksi pienimmälle 2 jne. Näiden järjestyslukujen perusteella lasketaan testisuure, jonka perusteella tehdään johtopäätökset. (University of Delaware 2011)

Regressiomenetelmä

Toiseksi, tarkastellaan yrityskohtaisten tekijöiden vaikutusta palkitsemisen raportointiin ja testataan hypoteeseja H1 ja H2-H5. Tässä yhteydessä sopiva tutkimusmenetelmä on lineaarinen monimuuttujaregressio. Regressio toteutetaan koko aineistolle käyttäen maa- ja vuosidummyja. Regressiossa käytetään seuraavaa mallia:

$$\text{Palkitsemisindeksi} = \alpha + \beta_1 \ln(\text{liikevaihto}) + \beta_2 \ln(\text{Velkaantumisaste}) + \beta_3 \text{Kannattavuus} + \beta_4 \text{Palkitsemisvaliokunta} + \beta_7 \text{Päivitysdummy} + \beta_5 \text{Maadummyt} + \beta_6 \text{Toimialadummyt} + \varepsilon$$

Selitettävänä tekijänä on tutkimusaineiston yhteydessä kuvattu palkitsemisindeksi, joka edustaa palkitsemisen raportoinnin kattavuutta. Ensimmäisenä selittävänä tekijänä puolestaan on koon mittarina liikevaihdon logaritmi, joka on saatu Orbis-tietokannasta. Toisena selittävänä tekijänä on velkaantumisasteen logaritmi eli gearing (nettovelka/oma pääoma), joka myös on otettu Orbisista kunkin tarkasteltavan vuoden lopussa. Orbisin lukuja on kuitenkin muokattu niin, että tarkastellaankin ”Gearing + 1” velkaantumisastetta edustavana lukuna. Tämä siksi, että eliminoidaan nollat, jolloin logaritmin ottaminen helpottuu. Kolmantena selittävänä tekijänä on kannattavuuden mittarina sijoitetun pääoman tuotto (ROCE), joka niin ikään on saatu Orbisista kunkin tarkasteltavan vuoden lopussa. Neljäntenä selittävänä tekijänä on palkitsemisvaliokunnan olemassaolo, joka on kerätty vuosikertomuksista. Kyseessä on ns. dummy-muuttuja, joka saa arvon 1, mikäli palkitsemisvaliokunta on kyseisenä vuonna olemassa ja arvon 0, jos valiokuntaa ei ole.

Viidentenä selittävänä tekijänä on ns. päivitysdummy, joka saa arvon 1 ensimmäisenä vuotena, jolloin palkitsemisraportointia koskevat uudet suositukset ovat voimassa. Toisin sanoen suomalaiset, ruotsalaiset ja tanskalaiset yhtiöt saavat arvon 1 vuosina 2008 ja 2010 ja 0 muutoin. Norjalaiset yhtiöt puolestaan saavat aina arvon 0, johtuen siitä, että raportointisuosituksissa ei ole tapahtunut muutoksia huolimatta koko hallinnointikoodin päivityksistä. Lopuksi mukaan otetaan vielä kontrollimuuttujiksi yrityksen kotimaasta ja pääasiallisesta toimialasta muodostetut dummy-muuttujat. Regressio suoritetaan lisäksi vielä kullekin maalle erikseen, jolloin maadummyt jäävät pois.

Regressioanalyysin yhteydessä on kuitenkin huomioitava tietyt tekijät, jotta voidaan varmistua mallin luotettavuudesta. Aikasarjadataassa usein toistuva ongelma liittyy havaintojen riippumattomuuteen eli autokorrelaatioon. Aikasarja-aineistossa peräkkäisten vuosien arvot korreloivat usein keskenään tavalla, mikä ei selity selittävillä tekijöillä.

Autokorrelaatio johtaa mahdollisesti systemaattisiin virheisiin parametrien estimaateissa. (Valtiotieteellinen tiedekunta 2011) Tätä ilmiötä voidaan tutkia Durbin-Watsonin testillä.

Toinen regressioanalyysin yhteydessä esiintyvä ongelma voi olla multikollineaarisuus. Tämä tarkoittaa tilannetta, jossa selittävien muuttujien välillä on liian voimakas korrelaatio. Koska kaikkia multikollineaarisuusongelmia ei kuitenkaan voida havaita korrelaatiokertoimia tarkastelemalla, tarkastellaan tutkielmassa myös VIF- ja Tolerance-mittareita. Mikäli $VIF > 5$ tai $Tolerance < 0,20$, ovat muuttujat voimakkaasti korreloituneita keskenään. Myös Condition Indexin 30 ylittävät arvot merkitsevät multikollineaarisuutta.

Kolmas ongelma liittyy heteroskedastisuuteen. Tätä voi esiintyä, mikäli regressiomallin virhetermien hajonta vaihtelee suuresti ja systemaattisesti selittävien muuttujien arvojen muuttuessa. Heteroskedastisuudella ei niinkään ole vaikutusta regressiokertoimen arvoon, vaan se voi vaikuttaa niiden tilastolliseen merkitsevyyteen. Tässä vaarana onkin, että muuttuja ei näytä olevan tilastollisesti merkitsevä selittäjä, vaikka se todellisuudessa sitä olisi tai päinvastoin. (KvantiMOTV 2011) Mahdollinen ratkaisu tähän ongelmaan olisi muuttujien logaritimuunnokset tai mahdollisten outlierien poisto. Tutkielmassa varaudutaan ongelmaan muodostamalla logaritmit koon määreenä olevasta liikevaihdosta sekä velkaantumisasteesta.

6.4 Merkitsevyydestä

Merkitsevyydestä eli riskitaso ilmoittaa, kuinka suuri riski on, että saadut tulokset johtuvat sattumasta (Heikkilä 2001, 194-195) Alla on kuvattu yleisesti käytössä olevat merkitsevyydet. Saatu tulos on:

- tilastollisesti erittäin merkitsevä, jos $p \leq 0,001$
- tilastollisesti merkitsevä, jos $p \leq 0,01$
- tilastollisesti melkein merkitsevä, jos $p \leq 0,05$
- tilastollisesti suuntaa antava, jos $p \leq 0,1$

Tässä tutkielmassa merkitsevyydestä käytetään lähtökohtaisesti 0,05:tä, mutta myös vahvempi tai heikompi merkitsevyydestä huomioidaan tuloksia raportoitaessa ja analysoitaessa.

7. Tulokset

7.1 Kuvaileva analyysi

Taulukossa 2 on esitetty vuosittain lasketuille palkitsemisindeksin arvoille kuvailevat tunnusluvut; keskiarvo, mediaani, keskihajonta, minimi, maksimi ja summa. Aineisto on lisäksi jaoteltu Taulukossa 3 maittain ja Taulukossa 4 toimialoittain.

Taulukko 2. Palkitsemisindeksin kuvailevat tunnusluvut jaoteltuna vuosittain.

Palkitsemisindeksin arvo vuosittain	2007	2008	2009	2010
Keskiarvo	13,20	14,05	14,87	16,26
Mediaani	13,50	14,00	16,00	18,00
Keskihajonta	7,528	7,180	7,089	6,651
Minimi	0	0	0	0
Maksimi	27	27	27	28
Summa	2007	2135	2260	2472
N (havaintojen lkm)	152	152	152	152

Taulukon 2 arvojen perusteella voidaan todeta, että yksikään yritys ei saavuttanut palkitsemisindeksin maksimimäärää 30. Sen sijaan yrityksiä, jotka eivät toteuttaneet palkitsemisindeksin kriteereitä lainkaan, oli kaikkien vuosien aineistossa. Keskiarvot palkitsemisindeksille kokonaisuudessaan jäivät melko alhaisiksi. Mediaanit ja keskiarvot puolestaan ovat vuosina 2007 ja 2008 hyvin lähellä toisiaan, eivätkä ne merkittävästi poikkea vuosien 2009 ja 2010 osaltakaan. Keskihajonnan saama melko suuri arvo kuitenkin antaa olettaa, että yritysten saamat palkitsemisindeksit poikkeavat hyvinkin paljon toisistaan, mikä on niin ikään nähtävillä minimin ja maksimin arvoista. Mielenkiintoista on kuitenkin keskihajonnan pieneneminen joka vuosi, mikä viittaa siihen, että yritysten väliset raportointikäytännöt lähenevät toisiaan vuosien saatossa, samalla kun palkitsemisindeksin arvo kasvaa.

Sekä palkitsemisindeksin keskiarvon ja summan perusteella on havaittavissa kasvua palkitsemisindeksissä, mikä mahdollisesti indikoi raportoinnin muutosta eri vuosien välillä. Tämän perusteella ei kuitenkaan voida tehdä vielä pidemmälle meneviä johtopäätöksiä, ja tyydytään vain toteamaan, että hypoteesin 1 tutkimisessa kannattaa edetä.

Taulukosta 3 on havaittavissa maiden välisiä eroja palkitsemisindeksin saamissa tunnusluvuissa. Keskiarvon ja summan perusteella voitaisiin todeta Ruotsin ja Norjan täyttävän parhaiten palkitsemisindeksin kriteerit. Näiden maiden palkitsemisindeksien

keskiarvo ja mediaani kulkevat käsi kädessä ja keskihajontakin on maltillisempaa kuin koko Pohjoismaiden aineistoa tarkasteltaessa. Hajontaa silti on edelleen, mikä indikoi eroja yritysten välillä. Norjan ja Ruotsin osalta keskihajontaluvut kuitenkin pienenevät edelliseen vuoteen nähden jokaisena tarkasteltuna vuotena. Tämä viittaa siihen, että näiden maiden yritysten raportointi on jo valmiiksi ollut hyvällä tasolla, jolloin heikommin raportoineet yhtiöt ovat ottaneet kiinni hyvin raportoivia yhtiöitä ja vähitellen raportointikäytännöt ovat lähentyneet toisiaan. Ruotsissa myös palkitsemisindeksin saamat maksimipistemäärät ja summat ovat aineiston huippuluokkaa ja Norja tulee vain hitusen perässä. Mielenkiintoista on, että molemmilla mailla vielä vuonna 2007 oli minimipistemäärä 0, kun se tätä seuraavina vuosina hieman kasvoi. Näin ollen voidaan todeta, että vuoden 2007 jälkeen sekä ruotsalaiset että norjalaiset yritykset ovat täyttäneet edes osan palkitsemisindeksin kriteereistä ja niiden raportointikäytännöt ovat yhtenäistyneet. Summissa ja keskiarvoissa on niin ikään tapahtunut positiivista kehitystä kaikkina tarkastelun kohteena olleina vuosina.

Suomen keskiarvot sijoittuvat hieman alle koko aineiston keskiarvojen. Mediaani ja keskiarvo ovat lähellä toisiaan ja keskihajonta on samaa luokkaa kuin Ruotsissa ja Norjassa. Suomen minimiarvoissa ei ole tapahtunut muutosta ja vuoden 2008 jälkeen maksimiarvot ovat hieman kehittyneet. Tämän aineiston perusteella on kuitenkin havaittavissa selkeästi suurin muutos muihin Pohjoismaihin verrattuna palkitsemisindeksin kehitymisessä. Sekä keskiarvossa ja summassa tapahtuneet pistemääräiset muutokset ovat aineiston suurimpia vuosina 2007-2010. Tästä huolimatta palkitsemisindeksin arvot näyttävät vielä vuonna 2010 jäävän reilusti jälkeen ruotsalaisista ja norjalaisista yhtiöistä. Mielenkiintoista Suomen aineistossa on keskihajonnan kasvu edelliseen vuoteen verrattuna kaikkien muiden vuosien kuin 2008 osalta. Tämä indikoisi sitä, että vaikka raportoinnissa on tapahtunut selvää kehitystä, on myös kuilu eri yhtiöiden välisten raportointikäytäntöjen välillä kasvanut. Yhtenä selityksenä voisi olla esimerkiksi se, että suuret yritykset ovat vastanneet raportointisuositukseen paremmin, kun taas pienemmät ovat pysyneet samalla tasolla. Muun muassa koon vaikutusta raportointiin tullaan testaamaan tarkemmin myöhemmän regression yhteydessä.

Taulukko 3 Palkitsemisindeksin kuvailevat tunnusluvut jaoteltuna maittain ja vuosittain.

Palkitsemisindeksi maittain	2007	2008	2009	2010
Suomi				
Keskiarvo	9,74	10,21	12,66	15,45
Mediaani	9,00	10,00	12,00	16,00
Keskihajonta	3,732	3,603	4,552	4,752
Minimi	2	2	2	2
Maksimi	20	20	21	24
Summa	370	388	481	587
N (havaintojen lkm)	38	38	38	38
Ruotsi				
Keskiarvo	18,79	19,45	19,97	20,53
Mediaani	19,00	19,50	20,50	20,00
Keskihajonta	5,527	4,625	4,090	4,079
Minimi	0	5	12	12
Maksimi	27	27	27	28
Summa	714	739	759	780
N (havaintojen lkm)	38	38	38	38
Norja				
Keskiarvo	18,42	19,42	19,74	20,00
Mediaani	19,00	19,50	20,00	20,00
Keskihajonta	5,310	4,421	4,323	3,932
Minimi	0	8	8	10
Maksimi	26	26	26	27
Summa	700	738	750	760
N (havaintojen lkm)	38	38	38	38
Tanska				
Keskiarvo	5,87	7,11	7,11	9,08
Mediaani	5,00	5,50	6,00	7,50
Keskihajonta	5,566	5,680	5,564	6,257
Minimi	0	0	0	0
Maksimi	26	27	27	27
Summa	223	270	270	345
N (havaintojen lkm)	38	38	38	38

Tanska puolestaan sijoittuu aineiston häntäpäähän palkitsemisindeksillä mitattuna. Sen saamat palkitsemisindeksin keskiarvo ja summa ovat selkeästi heikoimmat. Lisäksi keskiarvo näyttää saavan mediaania suurempia arvoja, mikä indikoi palkitsemisindeksin vinoumaa oikealle. Keskihajonta puolestaan on aineiston suurinta, mikä taas kertoo siitä, että tanskalaisten yritysten raportointikäytännöissä on eniten hajontaa palkitsemisindeksin kriteereillä mitattuna. Samoin kuin Suomessa, myös Tanskan aineiston yhteydessä on havaittavissa pääasiassa keskihajonnan kasvu edelliseen vuoteen nähden. Tämä viittaa jälleen siihen, että vain osa tanskalaisista yhtiöistä on selvästi parantanut raportointia, kun osalla se on polkenut paikallaan. Tanskalaisilla yhtiöillä on näin ollen pisin matka kuljettavana raportoinnin yhtenäistämiseen. Mielenkiintoista on myös, että jokaisena mitattavana vuonna Tanskan aineistosta löytyy yrityksiä, jotka saavat palkitsemisindeksin arvoksi 0. Toinen

havainto on, että Tanska on ainoa maa, jonka palkitsemisindeksin keskiarvo ja summa pysyvät muuttumattomina vuodesta 2008 vuoteen 2009.

Taulukko 4 Palkitsemisindeksin kuvailevat tunnusluvut jaoteltuna toimialoittain ja vuosittain.

Palkitsemisindeksi toimialoittain	2007	2008	2009	2010
Teollisuus				
Keskiarvo	13,15	13,92	14,87	16,27
Mediaani	13,00	13,00	17,00	18,00
Keskihajonta	7,714	7,441	7,309	7,030
Minimi	0	0	0	0
Maksimi	27	27	27	28
Summa	986	1044	1115	1220
N (havaintojen lkm)	75	75	75	75
Tietotekniikka				
Keskiarvo	14,66	15,38	15,91	16,94
Mediaani	16,50	17,00	18,00	18,00
Keskihajonta	6,823	6,399	6,402	5,786
Minimi	1	2	2	2
Maksimi	26	26	27	27
Summa	469	492	509	542
N (havaintojen lkm)	32	32	32	32
Kulutushyödykkeet				
Keskiarvo	12,78	13,87	14,35	15,26
Mediaani	11,00	14,00	14,00	15,00
Keskihajonta	6,921	6,211	6,610	6,757
Minimi	2	4	4	4
Maksimi	26	26	26	27
Summa	294	319	330	351
N (havaintojen lkm)	23	23	23	23
Terveydenhuolto				
Keskiarvo	11,73	12,73	13,91	16,32
Mediaani	8,50	10,50	13,50	18,00
Keskihajonta	8,553	8,373	7,999	6,700
Minimi	0	2	2	5
Maksimi	26	27	27	27
Summa	258	280	306	359
N (havaintojen lkm)	22	22	22	22

Yllä (taulukko 4) on jaoteltu palkitsemisindeksin saamat tunnusluvut toimialoittain. Tämän kuvailun perusteella ei voida sanoa minkään toimialan palkitsemisindeksin kriteerien täyttyvän paremmin kuin toisen. Kaikkien keskiarvot sekä minimi- ja maksimi-arvot kulkevat käsi kädessä. Suurin muutos vuoden 2007 keskiarvosta vuoden 2010 keskiarvoon näyttäisi olevan terveydenhuoltoalan yrityksillä, mutta toisaalta myös otoskoko on tässä pienin. Keskihajontaluvut ovat lisäksi suuria kaikilla toimialoilla, mikä viittaisi siihen, että raportointikäytännöt toimialojen sisällä eivät ole samansuuntaisia. Tästä huolimatta toivoa

yhtenäisemmistä raportointikäytännöistä toimialojen sisällä on olemassa. Niin teollisuuden, tietotekniikan, kuin terveydenhuollon toimialojen sisällä on havaittavissa keskihajonnan pienenemistä kunakin vuonna edelliseen vuoteen nähden. Terveydenhuollon alalla toimivien yritysten välillä tämä keskihajonnan tippuminen on huomattavin ja vuoden 2010 tietoja tarkasteltaessa terveydenhuolto-alalla keskihajonta on koko aineiston pienin. Näin ollen vaikuttaa siltä, että yhtiöt seuraavat toisiaan myös saman toimialan sisällä ja pyrkivät yhtenäisempien raporttien tuottamiseen. Poikkeus aineistossa on kulutushyödykkeiden toimiala, jossa keskihajonta näyttäisi aluksi vuonna 2008 laskevan, mutta kasvavan sitten taas vuosina 2009 ja 2010.

7.2 Normaalisuustestit

Parametrisen t-testin edellytyksenä on, että otos on normaalijakautunut. Tämän vuoksi ennen muutosten testaamista tutkitaan, ovatko palkitsemisindeksien saamat arvot normaalisti jakautuneet. Yleensä parametristä testiä suositellaan silloin, kun sen käyttö on mahdollista, koska se on voimakkaampi, eli suosittelee helpommin väärän nollahypoteesin hylkäämistä (Heikkilä 2001, 193). Tässä tutkielmassa tehdään normaalisuustestit ensin numeerisesti käyttäen Kolmogorov-Smirnovin testiä ja Shapiro-Wilkin testiä vuosittaisille palkitsemisindekseille. Tämän jälkeen tutkitaan normalisuutta vielä graafisesti.

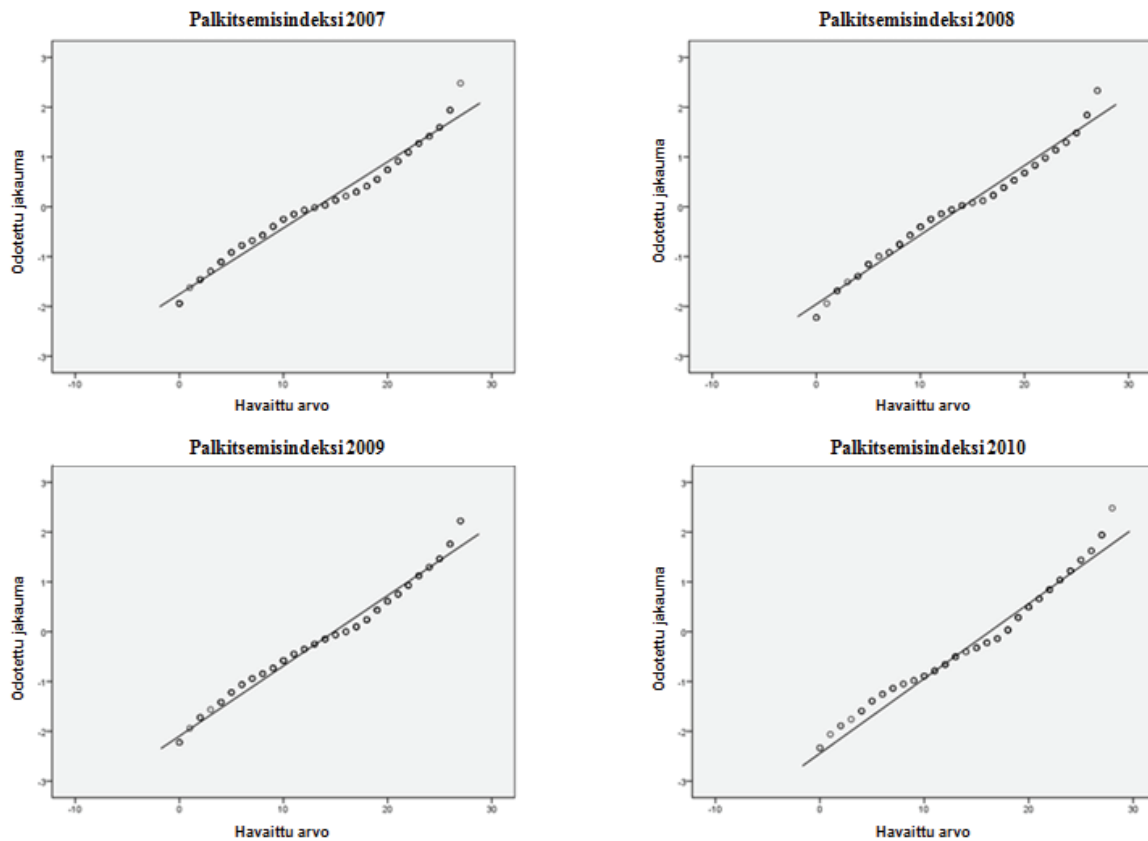
Taulukko 5. Palkitsemisindeksien normalisuus vuosittain.

	Kolmogorov-Smirnova		Shapiro-Wilk		Vinous (Skewness)	Huipukkuus (Kurtosis)
	Statistic	Sig.	Statistic	Sig.		
PALK2007	,102	,001	,957	,000	-0,035	-1,159
PALK2008	,100	,001	,965	,001	-0,033	-1,057
PALK2009	,105	,000	,966	,001	-0,253	-0,923
PALK2010	,142	,000	,960	,000	-0,528	-0,437

Sekä Kolmogorov-Smirnovin että Shapiro-Wilkin testin perusteella nollahypoteesi (se että jakauma olisi normaalisti jakautunut) hylätään, mikäli p-arvo (Sig.) on pienempi kuin 0,05. Kun tarkastellaan aineiston palkitsemisindeksien saamia arvoja kokonaisuudessaan vuositasolla, havaitaan, että palkitsemisindeksit eivät ole normaalisti jakautuneita. Vinousluvut ovat kuitenkin lähellä keskihajonnassa olevaa arvoa 0 eivätkä huipukkuusluvutkaan poikkeaa tästä huomattavasti.

Kuvan 3 käyrät vertaavat muuttujan saamia arvoja normaalijakaumaan, ja aiemmista numeerisista testeistä huolimatta palkitsemisindeksit näyttävät olevan lähellä normaalijakaumaa. Koska kuvailevista tunnusluvuista voi päätellä, että maiden välillä on

huomattavia eroja palkitsemisindeksin saamien arvojen välillä, on mahdollista, että palkitsemisindeksin sisällä on useampi normaalijakauma. Selvitetään tämä mahdollisuus tekemällä Shapiro-Wilkin ja Kolmogorov-Smirnovin testit maakohtaisille palkitsemisindekseille.



Kuva 3. Palkitsemisindeksin normalisuus esitettyä graafisesti vuosina 2007-2010

Taulukossa 6 on havaittavissa, että osan palkitsemisindeksin saamista arvoista voidaan olettaa olevan normaalisti jakautuneita. Shapiro-Wilkin testin on todettu olevan tehokkaampi pienellä otoskoolla, mitä maa- ja vuositasoiset indeksit ovat ($N=38$). Tämän vuoksi keskitytään Shapiro-Wilkin testistä saataviin tuloksiin. Suomen osalta palkitsemisindeksit näyttäisivät olevan normaalijakautuneita kaikkina vuosina. Ruotsin ja Norjan osalta vain vuoden 2007 nollahypoteesi on hylättävä, eli tämän testin perusteella voidaan olettaa, että palkitsemisindeksit vuosina 2008-2010 ovat normaalisti jakautuneita. Tanskan palkitsemisindeksin osalta sen sijaan on hylättävä nollahypoteesi, sillä kaikki p-arvot vuosina 2007-2010 ovat alle 0,05.

Taulukko 6. Palkitsemisindeksin normalisuus maittain ja vuosittain (tummennetut > 0,05).

	Kolmogorov-Smirnova		Shapiro-Wilk		Vinous (Skewness)	Huipukkuus (Kurtosis)
	Statistic	Sig.	Statistic	Sig.		
FIPALK2007	,157	,019	,952	,107	0,551	0,921
FIPALK2008	,150	,030	,945	,061	0,178	1,469
FIPALK2009	,089	,200	,973	,469	-0,081	-0,401
FIPALK2010	,125	,137	,956	,141	-0,719	0,946
SEPALK2007	,120	,179	,909	,005	-1,289	2,957
SEPALK2008	,079	,200	,959	,170	-0,721	1,153
SEPALK2009	,099	,200	,969	,362	-0,153	-0,761
SEPALK2010	,110	,200	,970	,405	-0,155	-0,420
NOPALK2007	,184	,002	,895	,002	-1,406	2,832
NOPALK2008	,134	,082	,951	,099	-0,590	0,160
NOPALK2009	,132	,094	,943	,054	-0,720	0,608
NOPALK2010	,110	,200	,971	,433	-0,414	0,205
DKPALK2007	,201	,000	,815	,000	1,931	4,571
DKPALK2008	,174	,005	,849	,000	1,718	3,906
DKPALK2009	,165	,010	,862	,000	1,684	4,143
DKPALK2010	,130	,104	,926	,015	1,045	1,030

7.3 T-testit ja Wilcoxonin testit

Koko Pohjoismaiden osalta katsottuna näyttäisi siltä, että palkitsemisen raportoinnissa on tapahtunut positiivista kehitystä kaikkien vuosien välillä. Sekä t-testin (taulukko 7) että Wilcoxonin testin (taulukko 8) perusteella voidaan sanoa, että havaittu muutos palkitsemisindeksissä on tilastollisesti erittäin merkitsevä ($p < 0,001$).

Taulukko 7. Muutokset Pohjoismaiden raportointi-indeksissä vuosittain (t-testi)

Pari	df	Erotuksen keskiarvo	t-arvo	Sig.
PALK2008-PALK2007	151	,842	4,126	,000
PALK2009-PALK2008	151	,822	3,819	,000
PALK2010-PALK2009	151	1,395	6,435	,000
PALK2010-PALK2007	151	3,059	9,054	,000

Taulukko 8 Muutokset Pohjoismaiden raportointi-indeksissä vuosittain (Wilcoxonin testi)

Pari	Z-arvo	Sig.	Mediaanin muutos (%)
PALK2008-PALK2007	-4,750	,000	4 %
PALK2009-PALK2008	-3,839	,000	14 %
PALK2010-PALK2009	-6,531	,000	13 %
PALK2010-PALK2007	-8,349	,000	33 %

Seuraavissa taulukoissa esitetään kunkin maan palkitsemisraportoinnissa tapahtuneet muutokset tarkasteltavien vuosien välillä.

Taulukko 9 Muutokset kunkin maan raportointi-indeksissä vuosittain (t-testi)

Pari	df	Erotuksen keskiarvo	t-arvo	Sig.
FIPALK2008 - FIPALK2007	37	,474	1,364	,181
FIPALK2009 - FIPALK2008	37	2,447	4,329	,000
FIPALK2010 - FIPALK2009	37	2,789	6,611	,000
FIPALK2010 - FIPALK2007	37	5,711	11,135	,000
SEPALK2008 - SEPALK2007	37	,658	1,618	,114
SEPALK2009 - SEPALK2008	37	,526	1,081	,287
SEPALK2010 - SEPALK2009	37	,553	2,784	,008
SEPALK2010 - SEPALK2007	37	1,737	2,411	,021
NOPALK2008 - NOPALK2007	37	1,000	1,875	,069
NOPALK2009 - NOPALK2008	37	,316	1,375	,178
NOPALK2010 - NOPALK2009	37	,263	,935	,356
NOPALK2010 - NOPALK2007	37	1,579	2,629	,012
DKPALK2008 - DKPALK2007	37	1,237	3,908	,000
DKPALK2009 - DKPALK2008	37	,000	,000	1,000
DKPALK2010 - DKPALK2009	37	1,974	3,313	,002
DKPALK2010 - DKPALK2007	37	3,211	4,930	,000

Taulukko 10. Muutokset kunkin maan raportointi-indeksissä vuosittain (Wilcoxonin testi)

Pari	Z-arvo	Sig.	Mediaanin muutos (%)
FIPALK2008 - FIPALK2007	-1,589	,112	11 %
FIPALK2009 - FIPALK2008	-3,654	,000	20 %
FIPALK2010 - FIPALK2009	-4,882	,000	33 %
FIPALK2010 - FIPALK2007	-5,248	,000	78 %
SEPALK2008 - SEPALK2007	-1,703	,089	3 %
SEPALK2009 - SEPALK2008	-,938	,348	5 %
SEPALK2010 - SEPALK2009	-3,099	,002	-2 %
SEPALK2010 - SEPALK2007	-3,412	,001	5 %
NOPALK2008 - NOPALK2007	-2,456	,014	3 %
NOPALK2009 - NOPALK2008	-1,340	,180	3 %
NOPALK2010 - NOPALK2009	-,880	,379	0 %
NOPALK2010 - NOPALK2007	-3,132	,002	5 %
DKPALK2008 - DKPALK2007	-3,471	,001	10 %
DKPALK2009 - DKPALK2008	-,040	,968	9 %
DKPALK2010 - DKPALK2009	-3,210	,001	25 %
DKPALK2010 - DKPALK2007	-4,337	,000	50 %

Suomen osalta tutkielmassa erityisen mielenkiintoisia ovat muutos vuoden 2007 ja 2008 välillä sekä muutos vuosien 2009 ja 2010 välillä, sillä tarkasteluajankohdan aikana julkaistiin kaksi hallinnointikoodin päivitystä, jotka tulivat voimaan 1.1.2009 (voimassa vuoden 2008 vuosikertomuksissa) sekä 1.10.2010 (voimassa vuoden 2010 vuosikertomuksissa). Koska Suomen osalta palkitsemisindeksi oli normaalijakautunut, tarkastellaan lähemmin t-testiä. Tämän perusteella näyttääkin siltä, että vaikka kaikkina vuosina muutos keskiarvossa on positiivinen, on se tilastollisesti merkitsevä vain vuosien 2008 ja 2009, 2009 ja 2010 sekä 2007 ja 2010 välillä. Tämä vaikuttaisi siltä, että Suomessa ensimmäinen hallinnointikoodin päivitys on vaikuttanut raportointiin viiveellä, mikä selittäisi positiivisen kehityksen vuosien 2008 ja 2009 välillä.

Ruotsin palkitsemisindeksit olivat normaalijakautuneita vuosien 2008-2010 osalta. Tarkasteltaessa niin t-testiä kuin Wilcoxonin testiä, päädytään kuitenkin samansuuntaiseen lopputulokseen. Vaikka keskiarvoissa on havaittavissa kunakin vuonna positiivista kehitystä, on muutos tilastollisesti merkitsevä vain vuodesta 2009 vuoteen 2010. Wilcoxonin testin mukaan lisäksi kokonaismuutos vuoden 2007 raportoinnista vuoteen 2010 on myös tilastollisesti merkitsevä. Ruotsissa ensimmäinen päivitys hallinnointikoodiin astui voimaan

1.7.2008 (voimassa vuoden 2008 vuosikertomuksissa) ja toinen astui voimaan 1.2.2010 (voimassa vuoden 2010 vuosikertomuksissa). Tällöin ruotsalaisten yritysten raportoinnissa voitaisiin odottaa muutosta vuosien 2007 ja 2008 sekä 2009 ja 2010 välillä. Wilcoxonin testiä tulkittaessa kuitenkin vuosien 2007 ja 2008 välillä on vain tilastollisesti suuntaa antava muutos. Tämän perusteella siis vain jälkimmäinen päivitys näyttäisi saaneen aikaan positiivista kehitystä raportoinnissa.

Norjan päivitykset hallinnointikoodeissa astuivat voimaan 21.10.2009 ja 21.10.2010, ja näin ollen olivat voimassa vuosikertomusten julkistamisen aikaan 2009 ja 2010. Norjan osalta mielenkiinnon kohteena siis ovat hallinnointikoodin päivitystä seuraavat tilanteet eli muutos vuosien 2008 ja 2009 sekä 2009 ja 2010 välillä. Norjan osalta palkitsemisindeksit olivat normaalijakautuneita lukuun ottamatta vuotta 2007. T-testin mukaan Norjan palkitsemisindeksissä tapahtui kuitenkin tilastollisesti merkitsevä muutos vain kokonaistilanteen osalta vuosien 2007 ja 2010 välillä. Lisäksi muutos vuosien 2007 ja 2008 välillä on tilastollisesti suuntaa antava. Tältä osin voidaan siis todeta, että Norjassa hallinnointikoodipäivityksillä ei näytä olevan vaikutusta raportoinnin laajuuteen. Näin ollen löydetään tukea hypoteesille H1.3. Tämä oli odotettavissa, koska hallinnointikoodissa ei ollut tapahtunut sisällöllisiä muutoksia koskien palkitsemisen raportointia.

Kuten Suomella ja Ruotsilla, myös Tanskan päivitykset tarkasteltavana olevan ajanjakson ajalta sijoittuvat vuoteen 2008 ja 2010 eli ovat voimassa vastaavien vuosien vuosikertomuksille. Tanskan palkitsemisindeksi ei ollut normaalisti jakautunut minkään vuoden osalta, joten tarkastellaan vain Wilcoxonin testin tuloksia. Testin tuloksista voidaankin päätellä, että Tanskassa tapahtuneet palkitsemisindeksin tilastollisesti erittäin merkitsevät muutokset ovat sijoittuneet juuri vuosien 2007 ja 2008 sekä vuosien 2009 ja 2010 välisiin muutoksiin. Myös kokonaismuutos ennen päivityksiä ja päivitysten jälkeen näyttää olevan tilastollisesti erittäin merkitsevä. Sen sijaan vuosien 2008 ja 2009 välillä ei muutosta näytä olevan lainkaan.

Näiden testien perusteella löydetään hypoteesille H1.2 selkeästi tukea vain Tanskan osalta, ja toisen päivityksen yhteydessä Suomen ja Ruotsin osalta. Jotta saadaan selkeämpiä tuloksia raportointisuositusten päivityksen vaikutuksista raportointiin, tutkitaan seuraavassa raportoinnin kehitystä mittareittain ja myöhemmin regression yhteydessä testataan vielä hypoteeseja H1 ja H1.1.

7.3.1 Testit mittareittain

Tässä kappaleessa tarkastellaan lähemmin kunkin maan palkitsemisindeksiä ja testataan muutos kussakin mittarissa. Erityisesti kiinnitetään huomiota mittareihin, joihin on vaikuttanut muutos hallinnointikoodin päivittämisen yhteydessä. Testit suoritetaan sekä parametrisenä t-testinä, että ei-parametrisellä Wilcoxonin testillä. Kuten seuraavista taulukoista huomataan, kummatkin testit päätyvät kuitenkin samaan lopputulokseen.

Taulukoissa 11 ja 12 esitetään testit Suomen palkitsemisindeksin mittareille. Yleisten palkitsemisjärjestelmän tavoitteiden raportoinnissa (Mittari 1) voidaan tulosten perusteella todeta tapahtuneen parannusta tarkasteluvuosien aikana. Mielenkiintoista tässä kuitenkin on, että muutos suosituksessa tapahtui jo ensimmäisen päivityksen yhteydessä, kun tilastollisesti merkitsevä kehitys on havaittavissa vasta toisen päivityksen jälkeen. Mahdollinen selitys tälle onkin, että suosituksissa tapahtuneisiin muutoksiin reagoidaan hieman jäljessä. Selkeä vastaus hallinnointikoodipäivitykseen löytyy mittarin neljä kohdalla, jossa tarkasteltiin, julkaiseeko yritys internet-sivuillaan erillisen palkkioerittelyn. Tämän mittarin kohdalla suosituksiin tuli muutos viimeisimmässä päivityksessä, ja raportoinnissa todellisuudessa tapahtunut muutos on niin ikään tilastollisesti erittäin merkitsevä.

Toimitusjohtajan kiinteän palkan julkaisemisen yhteydessä (mittari 5) tapahtui tilastollisesti merkitsevä parannus toisen päivityksen yhteydessä. Parannusta tosin näkyi jo vuoden 2009 raporteissa, mutta selkeämpi parannus oli hallinnointikoodin päivityksen jälkeen. Myös muun johdon kiinteän palkitsemisen (mittari 6) raportoinnissa oli havaittavissa samalla tavalla tilastollisesti merkitsevä parannus, vaikka muun johdon kiinteän palkan julkaisemista ei Suomen palkitsemissuosituksissa ollut erikseen mainittu yhdessäkään päivityksessä.

Tulospalkkion määräytymisperusteissa (Mittari 7) tapahtui niin ikään tilastollisesti merkitsevä parannus toisen päivityksen yhteydessä. Koodissa tosin tapahtui tämän mittarin osalta suosituksen muutos jo ensimmäisen päivityksen yhteydessä. Jälleen selityksenä voi mahdollisesti olla raportointikäytäntöjen kulkeminen suosituksista jäljessä. Muuttuvan palkitsemisen enimmäisrajojen ilmoittaminen (mittari 8) on myös selkeästi lisääntynyt suomalaisissa pörssiyhtiöissä. Raportoinnissa on tapahtunut tilastollisesti merkitsevä muutos jo 2009, mutta myös vuonna 2010, jolloin myös suosituksiin lisättiin maininta muuttuvan palkitsemisen enimmäisrajasta. Yleisesti johdon tulospalkkion määrät (mittarit 9 ja 10) on ilmoitettu paremmin, vaikka muutoksia suosituksissa näitä koskien ei ollutkaan. Sama ilmiö on havaittavissa myös luontoisetujen raportoinnissa osalta (mittarit 11 ja 12).

Taulukko 11 Testit Suomen palkitsemisindeksin mittareille 1-12

Nro	Suomi Pari	t-testi				Wilcoxonin testi		Odotettu muutos
		df	Erotuksen keskiarvo	t-arvo	Sig.	Z-arvo	Sig.	
1	Palkitsemisen tavoitteet 2008 - 2007	37	,053	1,434	,160	-1,414	,157	(+)
1	Palkitsemisen tavoitteet 2009 - 2008	37	,000	,000	1,000	,000	1,000	
1	Palkitsemisen tavoitteet 2010 - 2009	37	,158	2,634	,012	-2,449	,014	
1	Palkitsemisen tavoitteet 2010 - 2007	37	,211	2,737	,009	-2,530	,011	
2	Muuttuvan ja kiinteän osan erottelu 2008 - 2007	37	,026	1,000	,324	-1,000	,317	(+)
2	Muuttuvan ja kiinteän osan erottelu 2009 - 2008	37	,026	1,000	,324	-1,000	,317	
2	Muuttuvan ja kiinteän osan erottelu 2010 - 2009	37	,026	1,000	,324	-1,000	,317	(+)
2	Muuttuvan ja kiinteän osan erottelu 2010 - 2007	37	,079	1,781	,083	-1,732	,083	
3	Pitkän ja lyhen tähtäimen erottelu 2008 - 2007					,000	1,000	
3	Pitkän ja lyhen tähtäimen erottelu 2009 - 2008	37	,026	,572	,571	-,577	,564	
3	Pitkän ja lyhen tähtäimen erottelu 2010 - 2009	37	,105	1,671	,103	-1,633	,102	(+)
3	Pitkän ja lyhen tähtäimen erottelu 2010 - 2007	37	,132	1,959	,058	-1,890	,059	
4	Palkkioerittely internetissä 2008 - 2007	37	,026	1,000	,324	-1,000	,317	
4	Palkkioerittely internetissä 2009 - 2008	37	,132	1,959	,058	-1,890	,059	
4	Palkkioerittely internetissä 2010 - 2009	37	,658	8,435	,000	-5,000	,000	(+)
4	Palkkioerittely internetissä 2010 - 2007	37	,816	12,801	,000	-5,568	,000	
5	Toimitusjohtajan kiinteä palkka 2008 - 2007	37	,053	,813	,422	-,816	,414	
5	Toimitusjohtajan kiinteä palkka 2009 - 2008	37	,184	2,217	,033	-2,111	,035	
5	Toimitusjohtajan kiinteä palkka 2010 - 2009	37	,132	2,368	,023	-2,236	,025	(+)
5	Toimitusjohtajan kiinteä palkka 2010 - 2007	37	,368	4,646	,000	-3,742	,000	
6	Muun johtoryhmän kiinteä palkka 2008 - 2007	37	,000	,000	1,000	,000	1,000	
6	Muun johtoryhmän kiinteä palkka 2009 - 2008	37	,184	2,890	,006	-2,646	,008	
6	Muun johtoryhmän kiinteä palkka 2010 - 2009	37	,158	2,634	,012	-2,449	,014	
6	Muun johtoryhmän kiinteä palkka 2010 - 2007	37	,342	4,386	,000	-3,606	,000	
7	Tulospalkkion määräytyminen 2008 - 2007	37	,105	1,671	,103	-1,633	,102	(+)
7	Tulospalkkion määräytyminen 2009 - 2008	37	,079	1,138	,262	-1,134	,257	
7	Tulospalkkion määräytyminen 2010 - 2009	37	,105	2,086	,044	-2,000	,046	
7	Tulospalkkion määräytyminen 2010 - 2007	37	,289	3,158	,003	-2,840	,005	
8	Muuttuvan palkitsemisen maksimi 2008 - 2007	37	,000	,000	1,000	,000	1,000	
8	Muuttuvan palkitsemisen maksimi 2009 - 2008	37	,237	3,389	,002	-3,000	,003	
8	Muuttuvan palkitsemisen maksimi 2010 - 2009	37	,184	2,890	,006	-2,646	,008	(+)
8	Muuttuvan palkitsemisen maksimi 2010 - 2007	37	,421	5,187	,000	-4,000	,000	
9	Toimitusjohtajan tulospalkkio 2008 - 2007	37	,026	,572	,571	-,577	,564	
9	Toimitusjohtajan tulospalkkio 2009 - 2008	37	,237	2,982	,005	-2,714	,007	
9	Toimitusjohtajan tulospalkkio 2010 - 2009	37	,053	1,000	,324	-1,000	,317	
9	Toimitusjohtajan tulospalkkio 2010 - 2007	37	,316	4,132	,000	-3,464	,001	
10	Muun johtoryhmän tulospalkkio 2008 - 2007	37	,053	1,000	,324	-1,000	,317	
10	Muun johtoryhmän tulospalkkio 2009 - 2008	37	,132	1,959	,058	-1,890	,059	
10	Muun johtoryhmän tulospalkkio 2010 - 2009	37	,158	2,634	,012	-2,449	,014	
10	Muun johtoryhmän tulospalkkio 2010 - 2007	37	,342	4,386	,000	-3,606	,000	
11	Toimitusjohtajan luontoisedut 2008 - 2007					,000	1,000	
11	Toimitusjohtajan luontoisedut 2009 - 2008	37	,132	2,368	,023	-2,236	,025	
11	Toimitusjohtajan luontoisedut 2010 - 2009	37	,053	1,434	,160	-1,414	,157	
11	Toimitusjohtajan luontoisedut 2010 - 2007	37	,184	2,890	,006	-2,646	,008	
12	Muun johtoryhmän luontoisedut 2008 - 2007					,000	1,000	
12	Muun johtoryhmän luontoisedut 2009 - 2008	37	,053	1,434	,160	-1,414	,157	
12	Muun johtoryhmän luontoisedut 2010 - 2009	37	,079	1,781	,083	-1,732	,083	
12	Muun johtoryhmän luontoisedut 2010 - 2007	37	,132	2,368	,023	-2,236	,025	

Taulukko 12 Testit Suomen palkitsemisindeksin mittareille 13-21

Nro	Suomi Pari	t-testi				Wilcoxonin testi		Odotettu muutos
		df	Erotuksen keskiarvo	t-arvo	Sig.	Z-arvo	Sig.	
13	Osakeperusteinen palkitseminen (TJ) 2008 - 2007	37	-,053	-,627	,534	-,632	,527	
13	Osakeperusteinen palkitseminen (TJ) 2009 - 2008	37	,237	2,982	,005	-2,714	,007	
13	Osakeperusteinen palkitseminen (TJ) 2010 - 2009	37	,132	2,368	,023	-2,236	,025	(+)
13	Osakeperusteinen palkitseminen (TJ) 2010 - 2007	37	,316	2,941	,006	-2,676	,007	
14	Osakeperusteinen palkitseminen (JoRy) 2008 - 2007	37	,053	,572	,571	-,649	,516	
14	Osakeperusteinen palkitseminen (JoRy) 2009 - 2008	37	,132	1,959	,058	-1,890	,059	
14	Osakeperusteinen palkitseminen (JoRy) 2010 - 2009	37	,132	2,368	,023	-2,236	,025	(+)
14	Osakeperusteinen palkitseminen (JoRy) 2010 - 2007	37	,316	3,141	,003	-2,814	,005	
15	Toimitusjohtajan kokonaispalkitseminen 2008 - 2007	37	-,026	-,572	,571	-,577	,564	
15	Toimitusjohtajan kokonaispalkitseminen 2009 - 2008	37	,079	1,781	,083	-1,732	,083	
15	Toimitusjohtajan kokonaispalkitseminen 2010 - 2009					,000	1,000	
15	Toimitusjohtajan kokonaispalkitseminen 2010 - 2007	37	,053	1,434	,160	-1,414	,157	
16	Johtoryhmän kokonaispalkitseminen 2008 - 2007	37	,053	1,000	,324	-1,000	,317	
16	Johtoryhmän kokonaispalkitseminen 2009 - 2008	37	,079	1,356	,183	-1,342	,180	
16	Johtoryhmän kokonaispalkitseminen 2010 - 2009	37	,053	1,434	,160	-1,414	,157	
16	Johtoryhmän kokonaispalkitseminen 2010 - 2007	37	,184	2,890	,006	-2,646	,008	
17	Toimitusjohtajan eläkepalkitseminen 2008 - 2007	37	,000	,000	1,000	,000	1,000	
17	Toimitusjohtajan eläkepalkitseminen 2009 - 2008	37	,079	,829	,413	-,791	,429	
17	Toimitusjohtajan eläkepalkitseminen 2010 - 2009	37	,184	2,217	,033	-2,070	,038	(+)
17	Toimitusjohtajan eläkepalkitseminen 2010 - 2007	37	,263	2,927	,006	-2,673	,008	
18	Johtoryhmän eläketiedot 2008 - 2007	37	,026	,374	,711	-,378	,705	
18	Johtoryhmän eläketiedot 2009 - 2008	37	,184	2,018	,051	-1,890	,059	
18	Johtoryhmän eläketiedot 2010 - 2009	37	,184	2,217	,033	-2,070	,038	(+)
18	Johtoryhmän eläketiedot 2010 - 2007	37	,395	2,956	,005	-2,697	,007	
19	Toimitusjohtajan irtisanominen 2008 - 2007	37	,026	,374	,711	-,378	,705	
19	Toimitusjohtajan irtisanominen 2009 - 2008	37	,132	1,152	,257	-1,127	,260	
19	Toimitusjohtajan irtisanominen 2010 - 2009	37	,158	1,781	,083	-1,730	,084	(+)
19	Toimitusjohtajan irtisanominen 2010 - 2007	37	,316	2,941	,006	-2,585	,010	
20	Johtoryhmän irtisanominen 2008 - 2007	37	,053	1,000	,324	-1,000	,317	
20	Johtoryhmän irtisanominen 2009 - 2008	37	,105	1,434	,160	-1,414	,157	
20	Johtoryhmän irtisanominen 2010 - 2009	37	,079	1,781	,083	-1,732	,083	
20	Johtoryhmän irtisanominen 2010 - 2007	37	,237	2,476	,018	-2,251	,024	
21	Johtoryhmän jäsenten erittely 2008 - 2007					,000	1,000	
21	Johtoryhmän jäsenten erittely 2009 - 2008					,000	1,000	
21	Johtoryhmän jäsenten erittely 2010 - 2009					,000	1,000	
21	Johtoryhmän jäsenten erittely 2010 - 2007					,000	1,000	

Osakeperusteisen palkitsemisen osalta on myös tapahtunut positiivista kehitystä. Sekä toimitusjohtajan että muun johdon osalta oli tarkennettu suositusta koskien vuoden 2010 tietoja. Molempien mittareiden yhteydessä (mittarit 13 ja 14) onkin havaittavissa tilastollisesti merkitsevä parannus. Myös toimitusjohtajan ja muun johdon eläkkeeseen liittyviä suosituksia oli tarkennettu toisessa päivityksessä ja molempien mittareiden (17 ja 18) osalta oli havaittavissa tilastollisesti merkitsevä positiivinen kehitys. Sen sijaan toimitusjohtajan irtisanomiseen liittyvässä suosituksessa tapahtunut päivitys ei ollut vaikuttanut tilastollisesti merkitsevästi raportointiin, mutta positiivinen kehitys voidaan kuitenkin todeta tilastollisesti suuntaa antavaksi.

Yhteenvedon voidaan todeta, että lähes kaikkiin suosituksissa tapahtuneisiin päivityksiin oli reagoitu joko heti tai viiveellä. Ainoastaan muuttuvan ja kiinteän osan erottelua kokonaispalkitsemisesta sekä palkitsemisen jakautumista pitkän ja lyhyen aikavälin palkitsemiseen ei ollut raportoinnissa parannettu suositusuudistuksista huolimatta.

Taulukoissa 13 ja 14 esitetään muutokset Ruotsin mittareissa. Kuten aiemmin kappaleessa 4 todettiin, oli Ruotsissa havaittavissa lähinnä lieventymistä hallinnointikoodin suosituksissa. Yksi harvoista tarkennetuista raportointisuosituksesta koski Internet-sivuilla julkaistavia tietoja (mittari 4). Tätä suositusta tarkennettiin niin vuoden 2008 kuin vuoden 2010 päivityksessä. Testien perusteella nähdään, että ensimmäisen päivityksen jälkeen ei ollut havaittavissa minkäänlaista kehitystä, mutta toisen päivityksen jälkeen positiivinen muutos oli tilastollisesti erittäin merkitsevä. Tulospalkkion määräytymisperusteet (Mittari 7) puolestaan poistettiin suosituksista ensimmäisen päivityksen yhteydessä ja lisättiin taas erillisenä mainintana toisen päivityksen yhteydessä. Tällöin olisi odotettavissa, että raportointi kehittyisi positiivisesti toisen päivityksen yhteydessä. Selkeää tukea ei oletukselle kuitenkaan testeillä saatu. Sen sijaan kokonaisuutos vuoden 2007 tilanteesta vuoteen 2010 oli kuitenkin positiivinen ja muutos oli tilastollisesti merkitsevä.

Ruotsin hallinnointikoodissa tapahtui vuonna 2010 myös tarkennus koskien osakeperusteisen palkitsemisen raportointia (mittarit 13 ja 14). Testit eivät kuitenkaan antaneet tukea oletukselle, että raportointi näiden mittareiden osalta olisi kasvanut. Osasyynä tässä mahdollisesti on jo valmiiksi hyvä raportoinnin taso. Muutoin Ruotsin hallinnointikoodin päivitykset koskien palkitsemisen raportointia olivat lähinnä lieventyneet, joten odotettavissa olisi ollut mahdollisesti raportoinnin heikentymistä. Tällaista ei kuitenkaan ollut havaittavissa minkään mittarin osalta, mikä kertoo raportoinnin jatkuvuudesta ja johdonmukaisuudesta ja toisaalta siitä, että osa suosituksista siirrettiin lainsäädäntöön, jolla varmasti on vaikutuksensa, huolimatta sanamuotojen tulkinnanvaraisuudesta.

Taulukko 13 Testit Ruotsin palkitsemisindeksin mittarille 1-12

Nro	Ruotsi Pari	t-testi				Wilcoxonin testi		Odotettu muutos
		df	Erotuksen keskiarvo	t-arvo	Sig.	Z-arvo	Sig.	
1	Palkitsemisen tavoitteet 2008 - 2007	37	,079	1,781	,083	-1,732	,083	
1	Palkitsemisen tavoitteet 2009 - 2008	37	,026	1,000	,324	-1,000	,317	
1	Palkitsemisen tavoitteet 2010 - 2009	37	,000	,000	1,000	,000	1,000	
1	Palkitsemisen tavoitteet 2010 - 2007	37	,105	2,086	,044	-2,000	,046	
2	Muuttuvan ja kiinteän osan erottelu 2008 - 2007	37	,053	1,434	,160	-1,414	,157	
2	Muuttuvan ja kiinteän osan erottelu 2009 - 2008	37	,026	1,000	,324	-1,000	,317	
2	Muuttuvan ja kiinteän osan erottelu 2010 - 2009					,000	1,000	
2	Muuttuvan ja kiinteän osan erottelu 2010 - 2007	37	,079	1,781	,083	-1,732	,083	
3	Pitkän ja lyhen tähtäimen erottelu 2008 - 2007					,000	1,000	
3	Pitkän ja lyhen tähtäimen erottelu 2009 - 2008					,000	1,000	
3	Pitkän ja lyhen tähtäimen erottelu 2010 - 2009					,000	1,000	
3	Pitkän ja lyhen tähtäimen erottelu 2010 - 2007					,000	1,000	
4	Palkkioerittely internetissä 2008 - 2007					,000	1,000	(+)
4	Palkkioerittely internetissä 2009 - 2008	37	,026	1,000	,324	-1,000	,317	
4	Palkkioerittely internetissä 2010 - 2009	37	,289	3,883	,000	-3,317	,001	(+)
4	Palkkioerittely internetissä 2010 - 2007	37	,316	4,132	,000	-3,464	,001	
5	Toimitusjohtajan kiinteä palkka 2008 - 2007	37	,053	1,434	,160	-1,414	,157	(-)
5	Toimitusjohtajan kiinteä palkka 2009 - 2008					,000	1,000	
5	Toimitusjohtajan kiinteä palkka 2010 - 2009	37	,026	1,000	,324	-1,000	,317	(-)
5	Toimitusjohtajan kiinteä palkka 2010 - 2007	37	,079	1,781	,083	-1,732	,083	
6	Muun johtoryhmän kiinteä palkka 2008 - 2007	37	,026	1,000	,324	-1,000	,317	(-)
6	Muun johtoryhmän kiinteä palkka 2009 - 2008	37	,026	1,000	,324	-1,000	,317	
6	Muun johtoryhmän kiinteä palkka 2010 - 2009					,000	1,000	(-)
6	Muun johtoryhmän kiinteä palkka 2010 - 2007	37	,053	1,434	,160	-1,414	,157	
7	Tulospalkkion määräytyminen 2008 - 2007					,000	1,000	(-)
7	Tulospalkkion määräytyminen 2009 - 2008	37	,079	1,781	,083	-1,732	,083	
7	Tulospalkkion määräytyminen 2010 - 2009	37	,053	1,434	,160	-1,414	,157	(+)
7	Tulospalkkion määräytyminen 2010 - 2007	37	,132	2,368	,023	-2,236	,025	
8	Muuttuvan palkitsemisen maksimi 2008 - 2007	37	,053	1,434	,160	-1,414	,157	(-)
8	Muuttuvan palkitsemisen maksimi 2009 - 2008	37	,026	,572	,571	-,577	,564	
8	Muuttuvan palkitsemisen maksimi 2010 - 2009					,000	1,000	(+)
8	Muuttuvan palkitsemisen maksimi 2010 - 2007	37	,079	1,781	,083	-1,732	,083	
9	Toimitusjohtajan tulospalkkio 2008 - 2007	37	,000	,000	1,000	,000	1,000	(-)
9	Toimitusjohtajan tulospalkkio 2009 - 2008	37	,026	1,000	,324	-1,000	,317	
9	Toimitusjohtajan tulospalkkio 2010 - 2009					,000	1,000	(-)
9	Toimitusjohtajan tulospalkkio 2010 - 2007	37	,026	,572	,571	-,577	,564	
10	Muun johtoryhmän tulospalkkio 2008 - 2007	37	,026	,572	,571	-,577	,564	(-)
10	Muun johtoryhmän tulospalkkio 2009 - 2008	37	,026	1,000	,324	-1,000	,317	
10	Muun johtoryhmän tulospalkkio 2010 - 2009					,000	1,000	(-)
10	Muun johtoryhmän tulospalkkio 2010 - 2007	37	,053	1,000	,324	-1,000	,317	
11	Toimitusjohtajan luontoisedut 2008 - 2007					,000	1,000	(-)
11	Toimitusjohtajan luontoisedut 2009 - 2008	37	,026	1,000	,324	-1,000	,317	
11	Toimitusjohtajan luontoisedut 2010 - 2009	37	,053	1,434	,160	-1,414	,157	(-)
11	Toimitusjohtajan luontoisedut 2010 - 2007	37	,079	1,781	,083	-1,732	,083	
12	Muun johtoryhmän luontoisedut 2008 - 2007	37	,026	1,000	,324	-1,000	,317	(-)
12	Muun johtoryhmän luontoisedut 2009 - 2008					,000	1,000	
12	Muun johtoryhmän luontoisedut 2010 - 2009	37	,053	1,434	,160	-1,414	,157	(-)
12	Muun johtoryhmän luontoisedut 2010 - 2007	37	,079	1,781	,083	-1,732	,083	

Taulukko 14 Testit Ruotsin palkitsemisindeksin mittareille 13-21

Ruotsi		t-testi				Wilcoxonin testi		Odotettu muutos
		df	Erotuksen keskiarvo	t-arvo	Sig.	Z-arvo	Sig.	
13	Osakeperusteinen palkitseminen (TJ) 2008 - 2007	37	,105	1,275	,210	-1,300	,194	(+)
13	Osakeperusteinen palkitseminen (TJ) 2009 - 2008	37	,026	,374	,711	-,378	,705	
13	Osakeperusteinen palkitseminen (TJ) 2010 - 2009	37	,026	,374	,711	-,378	,705	
13	Osakeperusteinen palkitseminen (TJ) 2010 - 2007	37	,158	1,526	,136	-1,387	,165	
14	Osakeperusteinen palkitseminen (JoRy) 2008 - 2007	37	,158	1,639	,110	-1,656	,098	(+)
14	Osakeperusteinen palkitseminen (JoRy) 2009 - 2008	37	-,026	-,572	,571	-,577	,564	
14	Osakeperusteinen palkitseminen (JoRy) 2010 - 2009	37	,026	,374	,711	-,378	,705	
14	Osakeperusteinen palkitseminen (JoRy) 2010 - 2007	37	,158	1,526	,136	-1,387	,165	
15	Toimitusjohtajan kokonaispalkitseminen 2008 - 2007	37	,026	1,000	,324	-1,000	,317	
15	Toimitusjohtajan kokonaispalkitseminen 2009 - 2008	37	,026	1,000	,324	-1,000	,317	
15	Toimitusjohtajan kokonaispalkitseminen 2010 - 2009					,000	1,000	
15	Toimitusjohtajan kokonaispalkitseminen 2010 - 2007	37	,053	1,434	,160	-1,414	,157	
16	Johtoryhmän kokonaispalkitseminen 2008 - 2007	37	,026	1,000	,324	-1,000	,317	
16	Johtoryhmän kokonaispalkitseminen 2009 - 2008	37	,026	1,000	,324	-1,000	,317	
16	Johtoryhmän kokonaispalkitseminen 2010 - 2009					,000	1,000	
16	Johtoryhmän kokonaispalkitseminen 2010 - 2007	37	,053	1,434	,160	-1,414	,157	
17	Toimitusjohtajan eläkepalkitseminen 2008 - 2007	37	-,026	-1,000	,324	-1,000	,317	(-)
17	Toimitusjohtajan eläkepalkitseminen 2009 - 2008	37	,053	1,000	,324	-1,000	,317	
17	Toimitusjohtajan eläkepalkitseminen 2010 - 2009					,000	1,000	
17	Toimitusjohtajan eläkepalkitseminen 2010 - 2007	37	,026	,442	,661	-,447	,655	
18	Johtoryhmän eläketiedot 2008 - 2007	37	,053	1,000	,324	-1,000	,317	(-)
18	Johtoryhmän eläketiedot 2009 - 2008	37	,053	1,000	,324	-1,000	,317	
18	Johtoryhmän eläketiedot 2010 - 2009					,000	1,000	(-)
18	Johtoryhmän eläketiedot 2010 - 2007	37	,105	1,434	,160	-1,414	,157	
19	Toimitusjohtajan irtisanominen 2008 - 2007	37	-,026	-,572	,571	-,577	,564	(-)
19	Toimitusjohtajan irtisanominen 2009 - 2008	37	,026	1,000	,324	-1,000	,317	
19	Toimitusjohtajan irtisanominen 2010 - 2009					,000	1,000	(-)
19	Toimitusjohtajan irtisanominen 2010 - 2007	37	,000	,000	1,000	,000	1,000	
20	Johtoryhmän irtisanominen 2008 - 2007	37	,026	,442	,661	-,447	,655	(-)
20	Johtoryhmän irtisanominen 2009 - 2008	37	,053	1,000	,324	-1,000	,317	
20	Johtoryhmän irtisanominen 2010 - 2009					,000	1,000	(-)
20	Johtoryhmän irtisanominen 2010 - 2007	37	,079	1,000	,324	-1,089	,276	
21	Johtoryhmän jäsenten erittely 2008 - 2007					,000	1,000	
21	Johtoryhmän jäsenten erittely 2009 - 2008					,000	1,000	
21	Johtoryhmän jäsenten erittely 2010 - 2009	37	,026	1,000	,324	-1,000	,317	
21	Johtoryhmän jäsenten erittely 2010 - 2007	37	,026	1,000	,324	-1,000	,317	

Taulukoissa 15 ja 16 kuvataan muutokset Tanskan palkitsemisindeksin mittareissa. Tanskan hallinnointikoodi oli jo ennen päivityksiä hyvin tarkalla tasolla, mutta raportointi laahasi tästä huolimatta perässä. Ensimmäisen päivityksen yhteydessä tarkennettiin suosituksia koskien yleisiä palkitsemisjärjestelmien tavoitteita (Mittari 1). Testien perusteella positiivista kehitystä näyttäisi kuitenkin tapahtuneen vasta toisen päivityksen yhteydessä, joka myös sisälsi saman tarkennetun suosituksen. Tanskan koodissa niin ikään tarkennettiin molemmissa päivityksissä kiinteän ja muuttuvan palkanosan erottelun julkaisemista (Mittari 2). Tämän paranemisesta ei kuitenkaan saatu tilastollisesti merkitsevää vaikutusta. Toisen päivityksen yhteydessä muutos kuitenkin on tilastollisesti suuntaa antava, ja kun tarkastellaan kokonaisuutena vuodesta 2007 vuoteen 2010, on muutos tilastollisesti merkitsevä.

Taulukko 15 Testit Tanskan palkitsemisindeksin mittareille 1-12

Tanska		t-testi				Wilcoxonin testi		
Nro	Pari	df	Erotuksen keskiarvo	t-arvo	Sig.	Z-arvo	Sig.	Odotettu muutos
1	Palkitsemisen tavoitteet 2008 - 2007	37	,079	1,000	,324	-1,000	,317	(+)
1	Palkitsemisen tavoitteet 2009 - 2008	37	-,053	-,702	,487	-,707	,480	
1	Palkitsemisen tavoitteet 2010 - 2009	37	,132	2,368	,023	-2,236	,025	
1	Palkitsemisen tavoitteet 2010 - 2007	37	,158	1,781	,083	-1,732	,083	
2	Muuttuvan ja kiinteän osan erottelu 2008 - 2007	37	,053	1,434	,160	-1,414	,157	(+)
2	Muuttuvan ja kiinteän osan erottelu 2009 - 2008	37	,000	,000	1,000	,000	1,000	
2	Muuttuvan ja kiinteän osan erottelu 2010 - 2009	37	,079	1,781	,083	-1,732	,083	(+)
2	Muuttuvan ja kiinteän osan erottelu 2010 - 2007	37	,132	2,368	,023	-2,236	,025	
3	Pitkän ja lyhen tähtäimen erottelu 2008 - 2007	37	,026	1,000	,324	-1,000	,317	
3	Pitkän ja lyhen tähtäimen erottelu 2009 - 2008					,000	1,000	
3	Pitkän ja lyhen tähtäimen erottelu 2010 - 2009	37	,026	1,000	,324	-1,000	,317	
3	Pitkän ja lyhen tähtäimen erottelu 2010 - 2007	37	,053	1,434	,160	-1,414	,157	
4	Palkkioerittely internetissä 2008 - 2007	37	,211	3,141	,003	-2,828	,005	(+)
4	Palkkioerittely internetissä 2009 - 2008	37	,105	2,086	,044	-2,000	,046	
4	Palkkioerittely internetissä 2010 - 2009	37	,289	3,883	,000	-3,317	,001	
4	Palkkioerittely internetissä 2010 - 2007	37	,605	7,532	,000	-4,796	,000	
5	Toimitusjohtajan kiinteä palkka 2008 - 2007	37	,026	1,000	,324	-1,000	,317	(-)
5	Toimitusjohtajan kiinteä palkka 2009 - 2008					,000	1,000	
5	Toimitusjohtajan kiinteä palkka 2010 - 2009	37	,053	1,434	,160	-1,414	,157	(-)
5	Toimitusjohtajan kiinteä palkka 2010 - 2007	37	,079	1,781	,083	-1,732	,083	
6	Muun johtoryhmän kiinteä palkka 2008 - 2007	37	,026	1,000	,324	-1,000	,317	(-)
6	Muun johtoryhmän kiinteä palkka 2009 - 2008					,000	1,000	
6	Muun johtoryhmän kiinteä palkka 2010 - 2009	37	,053	1,434	,160	-1,414	,157	(-)
6	Muun johtoryhmän kiinteä palkka 2010 - 2007	37	,079	1,781	,083	-1,732	,083	
7	Tulospalkkion määräytyminen 2008 - 2007	37	,079	1,781	,083	-1,732	,083	(+)
7	Tulospalkkion määräytyminen 2009 - 2008	37	-,026	-,572	,571	-,577	,564	
7	Tulospalkkion määräytyminen 2010 - 2009	37	,026	1,000	,324	-1,000	,317	(-)
7	Tulospalkkion määräytyminen 2010 - 2007	37	,079	1,356	,183	-1,342	,180	
8	Muuttuvan palkitsemisen maksimi 2008 - 2007	37	,237	3,389	,002	-3,000	,003	(+)
8	Muuttuvan palkitsemisen maksimi 2009 - 2008	37	,026	,572	,571	-,577	,564	
8	Muuttuvan palkitsemisen maksimi 2010 - 2009	37	,105	2,086	,044	-2,000	,046	(-)
8	Muuttuvan palkitsemisen maksimi 2010 - 2007	37	,368	4,646	,000	-3,742	,000	
9	Toimitusjohtajan tulospalkkio 2008 - 2007	37	,053	1,434	,160	-1,414	,157	
9	Toimitusjohtajan tulospalkkio 2009 - 2008					,000	1,000	
9	Toimitusjohtajan tulospalkkio 2010 - 2009	37	,053	1,434	,160	-1,414	,157	
9	Toimitusjohtajan tulospalkkio 2010 - 2007	37	,105	2,086	,044	-2,000	,046	
10	Muun johtoryhmän tulospalkkio 2008 - 2007	37	,053	1,434	,160	-1,414	,157	
10	Muun johtoryhmän tulospalkkio 2009 - 2008					,000	1,000	
10	Muun johtoryhmän tulospalkkio 2010 - 2009	37	,053	1,434	,160	-1,414	,157	
10	Muun johtoryhmän tulospalkkio 2010 - 2007	37	,105	2,086	,044	-2,000	,046	
11	Toimitusjohtajan luontoisedut 2008 - 2007					,000	1,000	(-)
11	Toimitusjohtajan luontoisedut 2009 - 2008					,000	1,000	
11	Toimitusjohtajan luontoisedut 2010 - 2009	37	,000	,000	1,000	,000	1,000	(-)
11	Toimitusjohtajan luontoisedut 2010 - 2007	37	,000	,000	1,000	,000	1,000	
12	Muun johtoryhmän luontoisedut 2008 - 2007					,000	1,000	(-)
12	Muun johtoryhmän luontoisedut 2009 - 2008					,000	1,000	
12	Muun johtoryhmän luontoisedut 2010 - 2009	37	,000	,000	1,000	,000	1,000	(-)
12	Muun johtoryhmän luontoisedut 2010 - 2007	37	,000	,000	1,000	,000	1,000	

Taulukko 16 Testit Tanskan palkitsemisindeksin mittareille 13-21

Tanska		t-testi				Wilcoxonin testi		Odotettu muutos
Pari	df	Erotuksen keskiarvo	t-arvo	Sig.	Z-arvo	Sig.		
13	Osakeperusteinen palkitseminen (TJ) 2008 - 2007	37	,132	1,534	,133	-1,518	,129	(+)
13	Osakeperusteinen palkitseminen (TJ) 2009 - 2008	37	-,026	-1,000	,324	-1,000	,317	
13	Osakeperusteinen palkitseminen (TJ) 2010 - 2009	37	,132	2,368	,023	-2,236	,025	(+)
13	Osakeperusteinen palkitseminen (TJ) 2010 - 2007	37	,237	2,476	,018	-2,310	,021	
14	Osakeperusteinen palkitseminen (JoRy) 2008 - 2007	37	,105	1,275	,210	-1,300	,194	(+)
14	Osakeperusteinen palkitseminen (JoRy) 2009 - 2008	37	-,026	-1,000	,324	-1,000	,317	
14	Osakeperusteinen palkitseminen (JoRy) 2010 - 2009	37	,132	2,368	,023	-2,236	,025	(+)
14	Osakeperusteinen palkitseminen (JoRy) 2010 - 2007	37	,211	2,249	,031	-2,126	,033	
15	Toimitusjohtajan kokonaispalkitseminen 2008 - 2007					,000	1,000	
15	Toimitusjohtajan kokonaispalkitseminen 2009 - 2008					,000	1,000	
15	Toimitusjohtajan kokonaispalkitseminen 2010 - 2009	37	,053	1,000	,324	-1,000	,317	(+)
15	Toimitusjohtajan kokonaispalkitseminen 2010 - 2007	37	,053	1,000	,324	-1,000	,317	
16	Johtoryhmän kokonaispalkitseminen 2008 - 2007					,000	1,000	
16	Johtoryhmän kokonaispalkitseminen 2009 - 2008					,000	1,000	
16	Johtoryhmän kokonaispalkitseminen 2010 - 2009	37	,079	1,356	,183	-1,342	,180	(+)
16	Johtoryhmän kokonaispalkitseminen 2010 - 2007	37	,079	1,356	,183	-1,342	,180	
17	Toimitusjohtajan eläkepalkitseminen 2008 - 2007	37	,053	1,434	,160	-1,414	,157	(-)
17	Toimitusjohtajan eläkepalkitseminen 2009 - 2008					,000	1,000	
17	Toimitusjohtajan eläkepalkitseminen 2010 - 2009	37	,026	,329	,744	-,272	,785	(-)
17	Toimitusjohtajan eläkepalkitseminen 2010 - 2007	37	,079	,902	,373	-,828	,408	
18	Johtoryhmän eläketiedot 2008 - 2007	37	,053	1,434	,160	-1,414	,157	(-)
18	Johtoryhmän eläketiedot 2009 - 2008					,000	1,000	
18	Johtoryhmän eläketiedot 2010 - 2009	37	,026	,329	,744	-,272	,785	(-)
18	Johtoryhmän eläketiedot 2010 - 2007	37	,079	,902	,373	-,828	,408	
19	Toimitusjohtajan irtisanominen 2008 - 2007	37	,026	1,000	,324	-1,000	,317	(+)
19	Toimitusjohtajan irtisanominen 2009 - 2008	37	,000	,000	1,000	,000	1,000	
19	Toimitusjohtajan irtisanominen 2010 - 2009	37	,263	2,927	,006	-2,640	,008	
19	Toimitusjohtajan irtisanominen 2010 - 2007	37	,289	3,158	,003	-2,810	,005	
20	Johtoryhmän irtisanominen 2008 - 2007	37	,026	1,000	,324	-1,000	,317	(+)
20	Johtoryhmän irtisanominen 2009 - 2008	37	,000	,000	1,000	,000	1,000	
20	Johtoryhmän irtisanominen 2010 - 2009	37	,289	2,920	,006	-2,598	,009	
20	Johtoryhmän irtisanominen 2010 - 2007	37	,316	3,389	,002	-2,972	,003	
21	Johtoryhmän jäsenten erittely 2008 - 2007					,000	1,000	
21	Johtoryhmän jäsenten erittely 2009 - 2008					,000	1,000	
21	Johtoryhmän jäsenten erittely 2010 - 2009	37	,105	1,275	,210	-1,300	,194	
21	Johtoryhmän jäsenten erittely 2010 - 2007	37	,105	1,275	,210	-1,300	,194	

Kuten Suomessa ja Ruotsissa, myös Tanskassa oli selkeästi havaittavissa tarkemmat suositukset palkitsemistietojen esittämisestä yrityksen verkkosivuilla (Mittari 4). Tanskassa tämä suositus päivitettiin jo ensimmäisen päivityksen yhteydessä, ja testien perusteella tanskalaiset yhtiöt ovat vuodesta 2008 eteenpäin parantaneet tilastollisesti merkitsevästi palkitsemistietojen julkaisemista Internetissä.

Tulospalkkion määräytymisperusteita (Mittari 7) koskevaa suositusta muutettiin hieman ensimmäisen päivityksen yhteydessä, mutta toisen päivityksen yhteydessä se jo poistettiin kokonaan. Vuoden 2008 muutos näyttäisikin olevan positiivinen ja tilastollisesti suuntaa

antava, mutta selkeää parannusta ei siis tämän mittarin osalta ole havaittavissa. Myös suositus muuttuvan palkitsemisen enimmäisrajoista (Mittari 8) voidaan laskea sisältyvän vuoden 2008 päivitykseen, mutta sitten tulleen poistetuksi vuonna 2010. Tässä positiivinen muutos onkin jo selkeämpi ja tilastollisesti merkitsevä ensimmäisen päivityksen yhteydessä. Positiivista kehitystä näyttäisi tapahtuneen kuitenkin myös toisenkin päivityksen jälkeen ja kokonaismuutos vuodesta 2007 vuoteen 2010 näyttäisi olevan tilastollisesti erittäin merkitsevä.

Osakeperusteisen palkitsemisen (Mittarit 13 ja 14) raportoinnin suositusten osalta Tanska näyttää seuraavan Suomea ja Ruotsia tarkentamalla suosituksia sekä 2008 että 2010. Keskiarvoilla mitattuna yhtiöt ovatkin parantaneet raportointiaan kummankin päivityksen yhteydessä, mutta vain toisen päivityksen jälkeen muutos on tilastollisesti merkitsevä. Jälleen myös kokonaismuutos vuodesta 2007 vuoteen 2010 on tilastollisesti merkitsevä. Tulos ei kuitenkaan yllätä, sillä muutos suosituksessa ensimmäisen päivityksen yhteydessä on todella pieni, kun toisen päivityksen yhteydessä ilmaistaan hyvinkin tarkasti mitä tämänkaltaisista ohjelmista tulisi ilmoittaa.

Pieni muutos tapahtui myös suosituksissa koskien johdon kokonaispalkitsemisen julkaisua (Mittarit 15 ja 16). Tilastollisesti merkitsevää kehitystä ei kuitenkaan ollut havaittavissa. Sen sijaan johdon irtisanomiseen liittyvien tietojen julkaisemista koskevia suosituksia (Mittarit 19 ja 20) oli Tanskassa selkeästi päivitetty vuonna 2008 ja uusi päivitetty suositus oli edelleen mukana vuonna 2010. Muutos ei kuitenkaan näkynyt selkeästi vielä vuonna 2008, mutta vuoden 2010 raportointi oli jo selkeästi parempaa ja muutos edelliseen vuoteen nähden oli tilastollisesti merkitsevä.

Myös Tanskan suosituksissa osa suosituksista oli päivitysten yhteydessä poistettu tai muutettu lievämpään muotoon. Nämä lievennykset eivät kuitenkaan olleet aiheuttaneet heikentymistä raportoinnissa, mikä jälleen kertoo siitä, että kertaalleen saavutetusta raportointitasosta pidetään kiinni.

Norjan hallinnointikoodi oli pysynyt palkitsemisraportoinnin osalta sisällöllisesti muuttumattomana, huolimatta vuoden 2009 ja 2010 päivityksistä. Luonnollisena seurauksena tästä Norjan testeistä ei ollut havaittavissa tilastollisesti merkitseviä muutoksia yksittäisten mittareidenkaan osalta.

7.4 Regressio

7.4.1 Kuvaileva analyysi

Seuraavissa taulukoissa esitetään regression muuttujien kuvailevat tunnusluvut ensin vuosittain ja lopuksi yhteissummuna vuosien 2007-2010 ajalta. Liikevaihdon (LIIKEVA) osalta on havaittavissa suurta vaihtelua, mikä kertoo siitä, että aineistossa on kaiken kokoisia yrityksiä edustettuna. Velkaantumisasteen ja kannattavuuden tunnuslukujen perusteella voidaan päätellä se, mitä yleensäkin taloudessa oli samana ajanjaksona havaittavissa. Vuosien 2008 ja 2009 velkaantumisluvut (GEARI) kasvoivat vuodesta 2007 ja 2010 palattiin jälleen lähemmäs vuoden 2007 tasoa. Samantapainen kehitys oli havaittavissa kannattavuutta kuvaavassa sijoitetun pääoman tuotossa (ROCE), mutta niin että kannattavuus laski vuoden 2007 jälkeen, eikä vielä vuonna 2010 ollut päästy samalle tasolle, vaikka edellisiin vuosiin verrattuna kannattavuus näytti parantuneen. Palkitsemisvaliokuntien (PALKVK) määrä näyttää hitaasti kasvaneen vuodesta 2007 vuoteen 2010.

Taulukko 17 Regressionalyysin muuttujien kuvailevat tilastot vuonna 2007

2007	Keskiarvo	Mediaani	Keskihajonta	Minimi	Maksimi	Summa
PALKIND	13,204	13,500	7,528	0,000	27,000	2 007,000
LIIKEVA (MEUR)	1,799	,227	6,179	,000	53,362	269,917
LNLIKEVA	12,100	12,332	2,458	1,950	17,793	1 814,962
GEARI	59,687	33,690	87,345	0,000	864,370	9 012,740
LNGEARI1	3,293	3,546	1,522	0,000	6,763	497,282
ROCE	10,989	14,690	32,310	-237,370	60,760	1 626,390
PALKVK	0,454	0,000	0,500	0,000	1,000	69,000
PÄIV_DUM	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

Taulukko 18 Regressionalyysin muuttujien kuvailevat tilastot vuonna 2008

2008	Keskiarvo	Mediaani	Keskihajonta	Minimi	Maksimi	Summa
PALKIND	14,046	14,000	7,180	0,000	27,000	2 135,000
LIKEVA (MEUR)	1,792	,178	6,161	,000	51,130	270,532
LNLIKEVA	12,206	12,190	2,248	5,301	17,750	1 830,861
GEARI	67,111	40,570	87,034	0,000	626,650	10 133,800
LNGEARI1	3,468	3,727	1,450	0,000	6,442	523,596
ROCE	1,985	12,180	62,328	-510,640	66,010	293,750
PALKVK	0,487	0,000	0,501	0,000	1,000	74,000
PÄIV_DUM	0,750	1,000	0,434	0,000	1,000	114,000

Taulukko 19 Regressionalyysin muuttujien kuvailevat tilastot vuonna 2009

2009	Keskiarvo	Mediaani	Keskihajonta	Minimi	Maksimi	Summa
PALKIND	14,868	16,000	7,089	0,000	27,000	2 260,000
LIKEVA (MEUR)	1,608	,158	5,149	,000	41,322	242,749
LNLIKEVA	12,008	11,969	2,443	2,756	17,537	1 813,144
GEARI	69,810	39,570	115,369	0,000	918,690	10 471,490
LNGEARI1	3,454	3,703	1,457	0,000	6,824	518,059
ROCE	-3,005	3,940	95,990	-582,670	888,790	-447,710
PALKVK	0,513	1,000	0,501	0,000	1,000	78,000
PÄIV_DUM	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

Taulukko 20 Regressioanalyysin muuttujien kuvailevat tilastot vuonna 2010

2010	Keskiarvo	Mediaani	Keskihajonta	Minimi	Maksimi	Summa
PALKIND	16,263	18,000	6,651	0,000	28,000	2 472,000
LIKEVA (MEUR)	1,852	,172	5,906	,000	42,922	281,562
LNLIKEVA	12,226	12,131	2,367	2,085	17,575	1 821,716
GEARI	58,937	40,110	73,767	0,000	485,840	8 781,640
LNGEARI1	3,352	3,716	1,460	0,000	6,188	499,375
ROCE	3,200	7,350	33,954	-286,320	55,180	473,550
PALKVK	0,586	1,000	0,494	0,000	1,000	89,000
PÄIV_DUM	0,750	1,000	0,434	0,000	1,000	114,000

Taulukko 21 Regressioanalyysin muuttujien kuvailevat tilastot vuosina 2007-2010

2007-2010	Keskiarvo	Mediaani	Keskihajonta	Minimi	Maksimi	Summa
PALKIND	14,595	15,500	7,191	0,000	28,000	8 874,000
LIKEVA (MEUR)	1,763	,179	5,849	,000	53,362	1064,761
LNLIKEVA	12,134	12,102	2,376	1,950	17,793	7 280,682
GEARI	63,893	39,570	92,035	0,000	918,690	38 399,670
LNGEARI1	3,392	3,703	1,471	0,000	6,824	2 038,312
ROCE	3,282	9,350	61,959	-582,670	888,790	1 945,980
PALKVK	0,510	1,000	0,500	0,000	1,000	310,000
PÄIV_DUM	0,375	0,000	0,485	0,000	1,000	228,000

7.4.2 Korrelaatioanalyysi

Ennen monimuuttujaregression toteuttamista selvitetään mallin eri muuttujien väliset yhteydet. Mikäli selitettävät muuttujat ovat voimakkaasti korreloituneita keskenään, voi tämä aiheuttaa malliin multikollinearisuutta. Tässä tutkielmassa ilmaistaan muuttujien välinen riippuvuus korrelaatiokertoimen avulla ja käytetään hyväksi niin parametrista Pearsonin testiä kuin ei-parametrista Spearmanin testiä. Liitteessä 5 on esitetty regressiossa käytettävien muuttujien korrelaatiomatriisi. Korrelaatiokertoimet on esitetty siten, että oikealla olevassa yläkolmiossa

on Pearsonin korrelaatiokertoimet ja vasemmalla alempana olevassa kolmiossa on Spearmanin korrelaatiokertoimet. Matriiseissa on lihavoitu ne korrelaatiokertoimet, jotka olivat tilastollisesti merkitseviä, kun $p \leq 0,05$.

Taulukoista on havaittavissa, että erityisesti liikevaihdon logaritmillä mitattu koko korreloi positiivisesti palkitsemisindeksin kanssa. Myös palkitsemisvaliokunnan olemassaolo korreloi positiivisesti palkitsemisindeksin kanssa. Maista muodostetut dummy-muuttujat lisäksi näyttävät korreloivan palkitsemisindeksin kanssa niin, että Suomi ja Tanska saavat negatiiviset etumerkit kun taas Norja ja Ruotsi saavat positiiviset etumerkit. Tämä oli odotettavissa kuvailevan analyysin perusteella. Sen sijaan velkaisuutta kuvaava Gearing ja kannattavuutta kuvaava ROCE näyttävät korreloivan selvästi palkitsemisindeksin kanssa ainoastaan Spearmanin testin mukaan. Päivitysdummy puolestaan näyttäisi korreloivan negatiivisesti palkitsemisindeksin kanssa molempien testien mukaan mitattuna. Tätä selittää se, että esimerkiksi Norjassa raportointi on aineiston huippuluokkaa, mutta päivityksiä raportointisuosituksissa ei ole tapahtunut, mikä aiheuttaa negatiivisen korrelaation koko aineiston palkitsemisindeksin ja päivitysdummin välille. Vuodet 2007 ja vuodet 2010 korreloivat puolestaan palkitsemisindeksin kanssa, niin että vuonna 2007 korrelaatio on negatiivinen, ja vuonna 2010 positiivinen.

Mitä tulee multikollineaarisuuteen, ei korrelaatiokertoimien perusteella sellaista ole havaittavissa huolestuttavissa määrin. Voimakkaimmat korrelaatiot ovat liikevaihdon ja velkaantumisasasteen sekä liikevaihdon ja sijoitetun oman pääoman tuoton kesken. Myös toimialat korreloivat voimakkaasti toistensa kanssa. Kaikki selittävien muuttujien väliset korrelaatiot jäävät kuitenkin pääosin 0,5:n alle.

7.4.3 Regressio

Seuraavassa taulukossa kuvataan selittävien muuttujien vaikutusta selitettävän muuttujan eli palkitsemisindeksin vaihteluun. Regressioon liittyvistä ongelmatekijöistä voidaan todeta, että multikollineaarisuutta ei ollut havaittavissa, sillä selittävät muuttujat eivät olleet voimakkaasti korreloituneita keskenään Pearsonin tai Spearmanin testillä mitattuna, VIF- ja Tolerance – arvot olivat hyväksyttävällä tasolla, ja myös Condition Indexit olivat hyväksyttävät. Sen sijaan Durbin-Watson luku oli melko alhainen, mikä on tyypillinen aikasarjadataan ominaisuus. Mikäli regressio toteutettaisiin vuosittain erikseen, tämä ongelma eliminoituisi, mutta toisaalta havaintojen määrä regressiossa pienenesi, jolloin muuttujien vaikutusta palkitsemisindeksiin olisi vaikeampi havaita.

Taulukko 22. Regressio (tilastollisesti merkitsevät β -kertoimet lihavoitu)

Selitettävä muuttuja: Palkitsemisindeksi			
Selittävä muuttuja	β	t-arvo	p-arvo
Koko (ln(liikevaihto)	0,298	7,940	0,000
Velkaantumisaste (ln(Gearing+1))	-0,059	-1,826	0,068
Sijoitetun pääoman tuotto	0,001	0,027	0,979
Palkitsemisvaliokunta	0,111	3,721	0,000
Päivitys raportointisuosituksissa	0,069	2,359	0,019
<i>Kontrollimuuttujat</i>			
Suomi	-0,389	-11,774	0,000
Norja	0,110	3,042	0,002
Tanska	-0,664	-19,728	0,000
Tietotekniikka	0,007	0,234	0,815
Terveystenhoito	0,144	4,484	0,000
Kulutushyödykkeet	0,017	0,602	0,547
F-arvo	82,370		0,000
Oikaistu R ²	0,606		
N	584		

Yllä olevassa taulukossa on esitetty kunkin muuttujan Beta-kerroin, t-arvo ja tilastollinen merkitsevyys (p-arvo). Kuvioista on lihavoitu tilastollisesti merkitsevät arvot, eli Beta-kertoimet, jotka ovat tilastollisesti merkitseviä, kun $p \leq 0,05$. Benchmarkina on käytetty Ruotsia ja teollisuuden toimialaa. Koko mallin F-arvo on tilastollisesti erittäin merkitsevä ja mallin yleinen selitysaste on kohtalainen, 0,606.

Regression perusteella on havaittavissa, että koon vaikutus palkitsemisindeksin arvoon on tilastollisesti erittäin merkitsevä. Beta-kerroin on positiivinen, mikä viittaa siihen, että mitä suurempi yritys on, sitä suurempi sen palkitsemisindeksi on. Kaikkia beta-kertoimia vertailemalla tullaan myös siihen lopputulokseen, että selittävästä muuttujista koko vaikuttaa tässä mallissa eniten palkitsemisindeksiin. Tämän perusteella löydetään siis tukea hypoteesille H2.

Velkaantumisasteen osalta tulokset ovat päinvastaisia odotettuun nähden. Ensinnäkin, voidaan havaita, että velkaantumisaste on vain tilastollisesti suuntaa antava. Lisäksi beta-kerroin on negatiivinen, mikä viittaa siihen, että pienemmän velkaantumisasteen yritykset olisivat raportoineet enemmän. Hypoteesi H4 ei siis saa tukea, vaan nollahypoteesi jää voimaan. Sijoitetun pääoman tuotolla ei myöskään näytä olevan tilastollista merkitsevyyttä

palkitsemisindeksin vaihteluun. Hypoteesille H5 ei siis löydetä tukea, vaan nollahypoteesi jää tältäkin osin voimaan.

Palkitsemisvaliokunnan olemassaolo sen sijaan näyttäisi olevan tilastollisesti merkitsevää. Beta-kertoimen merkki on niin ikään odotettu, eli palkitsemisvaliokunnan olemassaolo parantaa raportoinnin tasoa ja näin ollen löydetään tukea hypoteesille H3. Myös päivitys palkitsemisuosituksissa näyttää vaikuttavan positiivisesti palkitsemisen raportointiin, ja antaa näin tukea hypoteesille H1. Beta-kerroin on tilastollisesti merkitsevää, mutta se on kuitenkin melko pieni, ja verrattuna muihin selittäviin tekijöihin näyttäisi sen vaikutus olevan pienin.

Kontrollimuuttujista kaikki maa-dummyt ovat tilastollisesti merkitseviä. Benchmarkina käytettyyn Ruotsiin nähden suomalaisten ja tanskalaisten yhtiöiden raportointi on heikompaa kun taas norjalaisten yhtiöiden on hieman parempaa. Tämä on linjassa kuvailevan analyysin tulosten kanssa ja viittaa siihen, että kotimaalla on selkeästi vaikutusta raportointiin. Toimialoista ainoastaan terveydenhuolto saa tilastollisesti erittäin merkitsevän beta-kertoimen. Benchmarkina olevaan teollisuuden toimialaan nähden terveydenhuoltoalan yritykset raportoivat paremmin palkitsemisesta. Tämän perusteella terveydenhuoltoala vaikuttaa positiivisesti palkitsemisindeksin suuruuteen. Muutoin toimialalla ei kuitenkaan näytä olevan tilastollisesti merkitsevää vaikutusta palkitsemisen raportointiin.

Seuraavassa (Taulukko 23) tarkastellaan vielä, kuinka yllä kuvattu regressio käyttäytyy, jos se suoritetaan kunkin maan aineistolle erikseen. Suoraan havaitaan, että yhtiön koko on kaikissa tutkituissa maissa tilastollisesti erittäin merkitsevää tekijä, mitä tulee raportoinnin kattavuuteen. Sen sijaan velkaantumisaste ja sijoitetun pääoman tuotto saavat tilastollisesti merkitsevän, negatiivisen beta-kertoimen vain Suomessa. Tämä viittaa siihen, että mitä suurempia nämä tunnusluvut ovat, sitä heikompaa on raportointi. Palkitsemisvaliokunnasta saatavat tulokset taas vaihtelevat. Ruotsin ja Norjan aineistolla mitattuna palkitsemisvaliokunta saa tilastollisesti merkitsevän ja positiivisen beta-kertoimen, mikä kertoo siitä, että palkitsemisvaliokunnan olemassaolo on lisännyt palkitsemisraportointia. Suomessakin palkitsemisvaliokunnan positiivinen vaikutus on tilastollisesti suuntaa antava.

Taulukko 23 Regressio maittain (tilastollisesti merkitsevät β -kertoimet lihavoitu)

Selitettävä muuttuja: Palkitsemisindeksi	Suomi			Ruotsi			Norja			Tanska		
Selittävä muuttuja	β	t-arvo	p-arvo	β	t-arvo	p-arvo	β	t-arvo	p-arvo	β	t-arvo	p-arvo
Koko (ln(liikevaihto)	0,612	7,535	0,000	0,608	4,699	0,000	0,255	2,128	0,035	0,519	5,494	0,000
Velkaantumisaste (ln(Gearing+1))	-0,235	-2,742	0,007	-0,143	-1,294	0,198	-0,023	-0,248	0,804	-0,150	-1,843	0,068
Sijoitetun pääoman tuotto	-0,243	-3,092	0,002	-0,063	-0,644	0,521	0,002	0,019	0,985	0,088	1,123	0,263
Palkitsemisvaliokunta	0,145	1,856	0,066	0,255	3,171	0,002	0,268	3,275	0,001	0,062	0,733	0,465
Päivitys raportointisuosituksissa	0,154	2,391	0,018	0,036	0,510	0,611				0,106	1,559	0,121
<i>Kontrollimuuttujat</i>												
Tietotekniikka	-0,257	-3,333	0,001	-0,044	-0,512	0,609	-0,098	-1,101	0,273	0,384	4,900	0,000
Terveydenhuolto	-0,134	-2,033	0,044	0,089	0,960	0,339	0,261	2,884	0,005	0,526	6,027	0,000
Kulutushyödykkeet	-0,062	-0,897	0,371	-0,171	-2,172	0,032	0,036	0,451	0,653	0,320	4,305	0,000
F-arvo	13,008		0,000	8,443		0,000	5,519		0,000	11,288		0,000
Oikaistu R ²	0,398			0,288			0,175			0,372		
N	146			148			150			140		

Mielenkiintoista tämän tutkimuksen kannalta on erityisesti ns. päivitys-dummin käyttäytyminen. Tulosten perusteella näyttäisi siltä, että päivitys palkitsemisuosituksissa on vaikuttanut ainoastaan Suomessa selvästi positiivisesti palkitsemisraportointiin. Suomessa päivityksen suuri merkitys verrattuna muihin Pohjoismaihin oli odotettavissa, ja regression tulokset tukevat hypoteesia H1.1. Tanskassakin viitteitä positiivisesta kehityksestä on, mutta beta-kerroin ei kuitenkaan ole tilastollisesti merkitsevä. Ruotsissa päivityksillä ei näyttäisi olleen mitään vaikutusta raportointiin ja Norjassa päivitystä raportointisuosituksissa ei voitu testata.

8. Johtopäätökset

8.1 Yhteenveto tuloksista ja johtopäätökset

Tämän tutkimuksen tavoitteena oli selvittää, onko johdon palkitsemisen raportointi parantunut Pohjoismaissa tapahtuneiden hallinnointikoodipäivitysten seurauksena vuosina 2007-2010. Toisaalta haluttiin myös luoda yleisempi katsaus yrityskohtaisiin tekijöihin palkitsemisraportoinnin taustalla, ja tutkia, selittävätkö nämä tekijät raportoinnin laajuutta eri yritysten välillä.

Tutkimusaineisto muodostettiin valitsemalla 38 pörssilistattua yhtiötä Suomesta, Ruotsista, Tanskasta ja Norjasta. Näistä kolme ensimmäistä sisältyivät Nasdaq OMX Nordic-listaan, kun taas norjalaiset yhtiöt valittiin Oslon pörssin listalta. Aineistossa on yhtiöitä neljältä eri toimialalta, jotka ovat teollisuus, kulutushyödykkeet, terveydenhuolto sekä tietotekniikka. Yhtiöt valittiin niin, että mukaan saatiin kaiken kokoisia yrityksiä. Lopullinen aineisto kerättiin neljän vuoden ajalta, käyttäen hyväksi vuosikertomuksia, erillisiä corporate governance- raportteja sekä yritysten internet-sivuja. Yhteensä havaintoja oli 608.

Tutkimuksessa löydettiin selvästi tukea sille, että Pohjoismaissa tiukennetut palkitsemisraportointia koskevat suositukset selittävät kattavampaa palkitsemisen raportointia. Tulokset ovatkin rohkaisevaa, sillä ne antavat viitteitä siitä, että suositusten päivittämiseen todella vastataan. Tarkemmin maakohtaisia aineistoja analysoitaessa tultiin siihen tulokseen, että erityisesti niissä maissa, joissa palkitsemisen raportointi oli heikointa, eli Suomessa ja Tanskassa, oli eniten panostettu suositusten tiukentamiseen. Ruotsissa ja Norjassa taas raportointi oli valmiiksi hyvällä tasolla, eikä näin ollen suosituksissakaan ollut kiinnitetty kuin vähän huomiota raportointisuositusten tiukentamiseen tai Norjan tapauksessa ei lainkaan. Luonnollisena seurauksena tästä ei myöskään selvää yhteyttä hallinnointikoodipäivitysten ja palkitsemisindeksin välillä ollut näillä aineistoilla erikseen tarkasteltuna. Keskeisimpiä havaintoja tutkimuksessa on se, että maatasolla Suomessa suositusten kehittäminen selittää selvimmin raportoinnin positiivista kehitystä ja mittaritasolla tarkasteltuna lähes kaikkiin päivityksiin oli vastattu heti tai pienellä viiveellä raportoinnissa. Myös Tanskan tulokset ovat rohkaisevia, sillä siellä raportointi oli selvästi huonoimmalla tasolla kaikista Pohjoismaista, mutta myös kehitystä oli tapahtunut päivitettyjen suositusten osalta, vaikkei linkki itse hallinnointikoodin päivittämiseen ollutkaan niin vahva.

Maatasolla saadut tulokset kertovat palkitsemisraportoinnin yleisestä tilanteesta, mutta tutkimuksessa pureuduttiin vielä tarkemmalle mittaritasolle etsimään yhteyttä yksittäisten

suositusten ja niitä vastaavan raportoinnin välillä. Yhteistä Suomella, Ruotsilla ja Tanskalla oli selkeä raportoinnin lisääntyminen yhtiöiden Internet-sivuilla. Kaikkien maiden hallinnointikoodeihin oli lisätty maininta palkitsemistietojen julkaisemisesta verkossa, ja kaikkien maiden kohdalla oli havaittavissa tilastollisesti merkitsevä positiivinen kehitys mittarin kohdalla. Internetin lisääntyneen merkityksen vuoksi kehitys on varmasti parempaan suuntaan ja helpottaa sekä nopeuttaa palkitsemistietojen selvittämistä. Tämä on niin ikään hyvä kehityssuunta ajatellen yhtiöiden välistä vertailtavuutta, mikä nopeutuu, kun mahdollisimman monet yhtiöt julkaisevat palkitsemistietonsa Internetissä.

Toinen mittari, johon Pohjoismaissa oli kiinnitetty erityistä huomiota, oli osakeperusteinen palkitseminen. Tanskaa lukuunottamatta kaikkien maiden kansallisessa lainsäädännössä oli maininta johdon osakeperusteisesta palkitsemisesta ja lisäksi IAS-standardeissa on maininta osakeperusteisten oikeuksien julkaisemisesta. Myös hallinnointikoodiuudistuksissa ja niitä seuraavassa raportoinnissa nähtiin kehitystä koskien osakeperusteista palkitsemista. Suomessa muutos oli toimitusjohtajan kohdalla havaittavissa jo ennen varsinaista koodissa tapahtunutta muutosta, mutta koodin päivittämisen jälkeen muutos niin toimitusjohtajan kuin muun johdon osalta oli selkeä. Ruotsissa puolestaan osakeperusteisen palkitsemisen suosituksia tarkennettiin jo ensimmäisen päivityksen kohdalla, mutta raportoinnissa ei silti ollut havaittavissa selkeää kehitystä samana vuonna tai myöhemminkään. Tämä havainto on linjassa sen löydöksen kanssa, että ruotsalaisten yhtiöiden raportointi oli jo valmiiksi hyvällä tasolla, jolloin palkitsemisindeksin yleinen kehittyminenkin oli vaatimattomampaa. Keskiarvojen perusteella (ks. Liite 6) ruotsalaisilla yhtiöillä olisi kuitenkin ollut varaa kattavampaan raportointiin osakeperusteisen palkitsemisen osalta. Yksi selittävä tekijä tässä mahdollisesti on näiden suositusten päällekkäisyys lainsäädännön kanssa, jossa ei niin tarkasti ole määritelty ilmoitettavia tietoja.

Tanskan hallinnointikoodissa osakeperusteista palkitsemisraportointia koskeva sanamuoto oli muuttunut molempien päivitysten yhteydessä, mutta selkeä tarkennus oli nähtävissä vasta toisen päivityksen sanamuodossa ja raportoinnissa tapahtunut muutos oli niin ikään havaittavissa vasta tämän toisen päivityksen yhteydessä. Tämä osakeperusteisen palkitsemisen läpinäkyvyyteen kiinnitetty huomio vastaa myös Bebhukin ja Friedin (2005) argumenttiin siitä, että yritysten tulisi selvittää tasaisin väliajoin kaikki omaan pääomaan liittyvät palkkiot. Lisäksi toteutuessaan tarkempi osakeperusteisen palkitsemisen raportointi vähentää mahdollisuutta maksaa johdolle palkkioita omistajien tietämättä (Ikäheimo 2007).

Tulospalkkaus ja sen perusteet ovat omistajan näkökulmasta keskeisimpiä asioita, jotka kertovat johdon suoriutumisesta ja sen suhteesta yrityksen menestykseen. Suomessa ja Tanskassa tulospalkkausta koskevia suosituksia olikin tarkennettu päivitysten yhteydessä. Molemmissa maissa tulospalkkion perusteiden raportointi oli kehittynyt ainakin suuntaa antavasti. Suomessa erityispiirteenä oli tulospalkkion perusteiden raportoinnin selkeä kehitys toisen päivityksen yhteydessä, jossa ei kyseistä suositusta kuitenkaan ollut enää muokattu. Sen sijaan tulospalkkion enimmäisrajat oli molemmissa maissa raportoitu selkeästi paremmin suositusten tarkennuksen seurauksena. Tämä kehitys yhdessä myös molemmissa maissa näkyneen lisääntyneen rahamääräisen tulospalkkion raportoinnin kanssa antaa omistajille huomattavasti paremman lähtökohdan arvioida sitä, kuinka hyvin johto on suoriutunut tavoitteistaan ja onko tämä linjassa omistajien odotusten kanssa. Tulospalkkauksen kattavampi raportointi auttaa myös vähentämään sen asianmukaisuuteen kohdistuvia epäilyjä, mutta edelleen Jaynen (2006) peräänkuuluttamaan läpinäkyvyyteen on matkaa kaikilla Pohjoismailla.

Hallinnointikoodipäivitykset, joille raportoinnissa ei saatu vastakaikua, koskivat lähinnä muuttuvan ja kiinteän palkanosan erottelua kokonaispalkitsemisesta sekä pitkän ja lyhyen aikavälin erottelua. Raportoinnin puutteellisuus juuri näiden asioiden yhteydessä on huolestuttavaa. Kyseisten tietojen esittäminen yhteenvetomuodossa antaisi omistajille mahdollisuuden varmistua siitä, että kaikki yksittäin raportoidut erät muodostavat yhdessä kokonaispalkitsemisen, eikä tilaa peitellyille ansioille jäisi. Toisaalta se myös antaisi kuvan siitä, minkä tyyppisiin tavoitteisiin palkitseminen perustuu, ja kuinka suureen osaan palkitsemista johto voi omalla suorituksellaan vaikuttaa. Puutteellinen raportointi voi kertoa siitä, että yhtiöillä ei ole selkeää käsitystä siitä, kannustavatko heidän valitsemansa mittarit pitkän vai lyhyen tähtäimen toimintaan. Muuttuvan ja kiinteän palkan erottelu ei puolestaan pitäisi olla vaikeaa puutteellisilla raportointityökaluillakaan, joten tämän raportoinnin laiminlyönti voi kertoa yrityksistä peitellä jotain tiettyä palkitsemismuotoa. Näiden mittareiden asianmukainen raportointi antaisi osakkeenomistajille huomattavasti selkeämmän kokonaiskuvan johdon palkitsemisesta, minkä tärkeyttä muun muassa Bebchuk ja Fried (2005) tutkimuksessaan korostivat.

Mielenkiintoinen ilmiö pohjoismaisissa hallinnointikoodipäivityksissä olivat Ruotsin ja Tanskan raportointisuosituksissa tapahtuneet lieventymiset. Testien perusteella nämä muutokset eivät kuitenkaan näkyneet raportoinnin tason heikentymisenä, vaikka vastaavaa

kohtaa ei olisikaan lisätty lainsäädäntöön. Tästä voidaankin päätellä, että yhtiöt pitävät kertaalleen saavutetun raportointitason ja näin ollen jatkuvuus raportoinnissa ei katkea.

Yhteenvedona voitaisiin todeta, että pelkästään hallinnointikoodista julkaistu uusi versio ei riitä muuttamaan yhtiöiden raportointikäytäntöjä. Tulosten perusteella näyttää siltä, että yksittäisillä suosituksilla ja niiden tarkentamisella on enemmän merkitystä raportoinnin kattavuudelle. Tähän viittaa se, että palkitsemisen raportointi parani eniten maissa, joissa suosituksia oli päivitetty. Jos taas päivitysten yhteydessä oli myös lievennetty suosituksia, oli positiivinen kehitys raportoinnissakin vaatimattomampaa. Norjalaisten yhtiöiden raportointi puolestaan oli jo valmiiksi hyvällä tasolla, eikä hallinnointikoodipäivityksissäkään ollut muutettu suosituksia koskien raportointia. Näin ollen raportoinnissakaan ei ollut havaittavissa merkittävää kehitystä.

Raportointisuositusten päivittämisen lisäksi kartoitettiin muita yrityskohtaisia tekijöitä, jotka selittäisivät palkitsemisraportoinnin laajuutta. Ensinnäkin tulosten perusteella yrityksen koko selittää Pohjoismaissa selvästi johdon palkitsemisen raportointia. Mitä suurempi yritys, sitä paremmin se raportoi johdon palkitsemisestä. Tämä löydös on yhtenevä aikaisemman tutkimuksen kanssa, joissa syyksi annettiin mm. suhteellisesti alhaisemmat informaation tuottamisen kustannukset sekä laajemman omistajakunnan tarpeet (Meek ym. 1995, Depoers 2000). Tulos on niin ikään yhteneväinen aikaisemmin vapaaehtoista raportointia tutkineiden tulosten kanssa (ks. esim. Raffournier 1995).

Toinen havainto oli, että palkitsemisvaliokunnan olemassaolo lisää raportointia. Tätä odotettiin kirjallisuuden perusteella, mutta aiemmassa tutkimuksessa ei kuitenkaan ollut löytynyt tukea väitteelle (esim. Liu ja Taylor 2008). Näiden tulosten pohjalta voitaisiin siis väittää, että Pohjoismaissa palkitsemisvaliokunta ainakin jossain määrin onnistuu painostamaan hallitusta ja johtoa julkaisemaan kattavammin tietoa palkitsemisestä vuosikertomuksessa, mitä Randolph-Williamskin (2010) tutkimuksessaan odotti. Näin ollen voidaan todeta, että omistajien ja muiden sidosryhmien kannalta palkitsemisvaliokunnan olemassaolo on hyödyllistä.

Velkaantumistasolla puolestaan oli vain pieni merkitys palkitsemisraportoinnille. Kirjallisuuden perusteella odotettiin, että velasta aiheutuvat suuremmat agenttikustannukset antaisivat velkaantuneille yrityksille syyn pienentää agenttikustannuksia raportoimalla kattavammin (Depoers 2000). Tulokset olivat vain suuntaa antavia, mutta päinvastaisia odotettuun nähden, sillä niiden perusteella pienempi velkaantumistaso selittäisi kattavampaa

raportointia. Toisaalta tämä on kuitenkin signalointiteorian (ks. Spence 1973) näkökulmasta looginen lopputulema, sillä pienempi velkaantumisaste kertoo riskittömämmästä yhtiöstä, joka voi haluta signaloida hyvästä tilanteestaan myös palkitsemisraportoinnin muodossa. Korkea velkaantumisaste ei välttämättä muutenkaan anna yritykselle kannustimia raportoida tarkemmin palkitsemisesta. Velkojina esimerkiksi pankeilla on mahdollisuus saada huomattavasti tarkempaa tietoa yrityksen tilanteesta kuin vuosikertomuksissa tai muissa julkisissa lähteissä on mahdollista esittää. Tämän tutkimuksen tulokset olivat lisäksi samoilla linjoilla aiemman tutkimuksen kanssa, jossa ei myöskään löydetty tukea sille, että suurempi velkaantuneisuus lisäisi raportointia (Chow ja Wang-Boren 1987, Meek ym. 1995, Raffournier 1995, Depoers 2000).

Jokseenkin yllättävää oli toimialan pieni vaikutus raportoinnin tasoon. Vertailukohtana olleeseen teollisuuden toimialaan nähden ainoastaan terveydenhuoltoala näyttää selittävän kattavampaa raportointia. Ottaen huomioon terveydenhuoltoalan tarjoamien palveluiden erityispiirteet, on tämä ymmärrettävää. Kun on kyse ihmisten terveydestä, on yhtiön ulospäin antama kuva ehdottoman tärkeä, ja mitä huolellisemmin se raportoi myös palkitsemisestaan, sitä luotettavamman ja läpinäkyvämmän kuvan toiminnastaan se antaa. Kuvailevan analyysin perusteella terveydenhuollon alalla näkyy myös selkeimmin raportointikäytäntöjen yhtenäistyminen. Toimialan lisäksi tutkimuksessa kontrolloitiin kotimaan merkitystä raportoinnille. Meek ja Gray (1989) havaitsivat kansallisia erityispiirteitä vapaaehtoisessa raportoinnissa eurooppalaisella aineistolla. Myös tämän tutkimuksen perusteella yhtiön kotimaa selittää selvästi raportointia. Tulokset olivat yhtenevät kuvailevan analyysin kanssa, jossa todettiin Norjan ja Ruotsin raportoinnin olevan kattavampaa kuin Suomen ja Tanskan.

Vaikka pohjoismainen lainsäädäntö ja kulttuuri ovat monin tavoin yhtenevät, oli palkitsemisen raportointia koskevassa ohjeistuksessa huomattavasti eroja. Norjalla ja Ruotsilla yhteistä näytti olevan palkitsemista ja sen raportointia koskevat säädökset laissa, kun taas Suomessa nämä säädökset ovat vähäisiä, eikä Tanskassa lainsäädännössä ole edes mainintaa palkitsemisraportoinnista. Osittain voidaan siis päätellä, että tulokset ovat linjassa Clarksonin ym. (2006) löydösten kanssa siinä, että tarkat lainsäädännölliset vaatimukset ovat tehokkaampia kuin suositukset. Tämä ei silti selitä ilmiötä kokonaan, sillä esimerkiksi Ruotsin lakipykälät koskien palkitsemisen raportointia olisivat mahdollistaneet myös hyvin löyhän tulkinnan.

Kokonaisuudessaan Pohjoismaiden aineistossa oli havaittavissa positiivista kehitystä palkitsemisraportoinnissa kaikkina vuosina edelliseen vuoteen nähden. Tämä on havaittavissa niin kuvailevan analyysin kuin keskiarvo- ja mediaanitestienkin perusteella. Tulokset viittaavat siihen, että pohjoismaiset yhtiöt ovat vuodesta 2007 eteenpäin tarkentaneet raportointiaan vuosi vuodelta ja toisaalta raportointikäytännöt ovat myös hieman lähentyneet toisiaan, mistä indikoi keskihajonnan vähittäinen pieneneminen. Erityisen mielenkiintoista oli vuositason vaihtelussa havaittava selkeästi suurin prosentuaalinen parantuminen vuoden 2009 ja 2010 raportoinnin välillä, joka näkyi niin koko aineistolla kuin maakohtaisissa aineistoissakin. Samalla aikavälillä väheni myös keskihajonta eniten koko aineistolla mitattuna. Yksi selittävä tekijä tässä voi olla samoihin aikoihin kaikissa Pohjoismaissa tehty hallinnointikoodin päivitys, sekä pohjoismaisten hallinnointikoodeja julkaisevien elimien aloittama yhteistyö ja tämän seurauksena huhtikuussa 2009 julkaistu esite koskien pohjoismaisia yhteisiä hallinnointiperiaatteita (Pohjoismainen yhteistyöelin 2009).

Maatasolla katsottuna Ruotsin ja Norjan lähtötilanteet palkitsemisraportoinnissa olivat selvästi korkeimmat. Myös näissä maissa tapahtui raportoinnin kehitystä positiiviseen suuntaan sekä yritysten välistä raportointikäytäntöjen lähentymistä, mutta muutokset eivät olleet kovin suuria. Sen sijaan Suomessa ja Tanskassa raportoinnin lähtötila oli melko heikko, mutta raportoinnissa tapahtui selvää parantumista. Suomessa muutokset olivat aineiston suurimpia, ja selkeimpiä vuosien 2008 ja 2009 sekä 2009 ja 2010 välillä, kun Tanskalla ne ajoittuivat juuri hallinnointikoodien päivityksen yhteyteen, 2007 ja 2008 sekä 2009 ja 2010 väleille. Mielenkiintoista oli, että Tanskan aineistossa ei näyttänyt tapahtuvan minkäänlaista muutosta vuosien 2008 ja 2009 välillä, jolloin ei myöskään ollut julkaistu päivitettyä hallinnointikoodia. Havaittavissa oli erityisesti se, että heikommin raportoivat maat ottivat kiinni vahvemmin raportoivia, mistä johtuen myös ero raportointikäytännöissä pieneni kokonaistasolla. Suomella ja Tanskalla kuitenkin oli myös nähtävissä kasvava ero yhtiöiden raportointikäytännöissä, eli samalla kun osa yrityksistä paransi raportointiaan, pysyi osan raportointi ennallaan.

Kaiken kaikkiaan voidaan todeta, että hallinnointikoodien palkitsemisraportointisuosituksissa tapahtuneet tarkentavat päivitykset selittävät pohjoismaisen palkitsemisraportoinnin laajuutta. Tarkentuneet päivitykset näkyivät valituissa mittareissa useimmiten joko samana vuonna tai viimeistään seuraavan päivityksen jälkeen. Ongelmana kuitenkin edelleen on yhteistyötavoitteista huolimatta Pohjoismaiden huono keskinäinen vertailtavuus. Lisäksi maiden sisälläkin oli havaittavissa selkeitä eroja suositusten ja lainsäädännön tulkinnassa.

Erityisesti erot eri kokoluokkien yritysten välillä olivat selkeät. Seuraava askel hallinnointikoodien kehittämisessä voisikin olla raportointisuositusten tarkempi määrittely, jolloin yrityksille jäisi huomattavasti vähemmän tulkinnanvaraa. Myös sen korostaminen, missä tiedotusmuodossa tiedot tulisi julkistaa, auttaisi todennäköisesti raportoinnin yhtenäistämässä. Edelleen pohjoismaisen yhteistyön kehittäminen luomalla yhteinen raportointimalli auttaisi erityisesti pohjoismaisella listalla toimivia sijoittajia.

8.2 Tutkimuksen heikkoudet ja jatkotutkimusaiheet

Tämä tutkimus pohjautuu tutkimustuloksiin, jotka on kerätty käsin yritysten julkisesta aineistosta. Tiedonkeruutapa on paitsi mahdollistanut tarkempien mittareiden valinnan, mutta myös lisännyt riskiä tulosten subjektiivisuudesta. Tutkijan näkemys on voinut osittain vaikuttaa siihen, mitkä mittarit on valittu kuvaamaan palkitsemisen raportointia sekä siihen, millä perusteella yritys saa pisteet raportoinnista. Pisteytys ja mittareiden valinta on kuitenkin pyritty tekemään tutkimuksessa läpinäkyväksi, ja aineiston rajatapaukset käsittelemään johdonmukaisesti. Vaarana kuitenkin siis on, että tutkimuksessa muodostettu palkitsemisindeksi ei kerro koko totuutta raportoinnista tai sen linkistä suositukseen.

Toinen tutkimuksen heikkous on aineiston keruutavasta ja siitä seuraavasta resurssipulasta johtuva aineiston pienuus. Valitsemalla mukaan suuremman määrän yrityksiä tai useamman toimialan, olisi tuloksissa voitu saada vahvempia linkejä tiettyjen yritys kohtaisten tekijöiden välille. Koska tutkimus kohdistuu vain tietyille alueelle ja tietyille toimialoille, täytyy myös tulosten yleistämisen kanssa noudattaa varovaisuutta.

Tämä tutkimus koskee vain neljää Pohjoismaata ajalla, jolloin kaikissa maissa on ollut jo hallinnointikoodit käytössä. Mielenkiintoista olisikin selvittää raportoinnin muutosta ja kehitystä vielä pidemmältä aikaväliltä ja jopa ennen ensimmäisenkään hallinnointikoodin julkaisua. Toinen mielenkiintoinen asetelma olisi verrata esimerkiksi muita Euroopan maita ja Pohjoismaita keskenään ja ottaa lähtökohdaksi esimerkiksi EU:n suositukset koskien palkitsemisen raportointia. USA:n ja Iso-Britannian palkitsemisraportointissa ollaan pohjoismaita edellä, joten myös niiden ottaminen vertailukohdaksi olisi hyvä lähestymistapa aiheeseen.

LÄHTEET

Almazan ja Suarez 2003: Entrenchment and severance pay in optimal governance structures. *Journal of Finance* 58: 519-548.

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

Ajinkya, B., Bhojraj, S. ja Sengupta, P. 2005. The Association between Outside Directors, Institutional Investors and the Properties of Management Earnings Forecasts. *Journal of Accounting Research*, 43(3): 343-376.

Arvopaperimarkkinayhdistys 2010a. Muutosehdotuksia listayhtiöiden hallinnointikoodiin – lehdistötiedote 15.3.2010. Julkaistu osoitteessa kauppa.fi

Arvopaperimarkkinayhdistys 2010b. *Corporate Governancesta*.

<http://www.cgfinland.fi/content/blogcategory/15/42/lang.fi/> (22.10.2010)

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. Harvard University Press, Cambridge, MA.

Bebchuk, L., Fried, J. 2005. Pay Without Performance: Overview of the Issue. *Journal of Applied Corporate Finance*, 17: 8-23.

Chiang, H. 2005. An Empirical Study of Corporate Governance and Corporate Performance. *The Journal of American Academy of Business, Cambridge, March 2005: 95-101*.

Chow, C. ja Wong-Boren, A. 1987. Voluntary financial disclosure by Mexican corporations. *The Accounting Review*, July: 533-41.

Clarkson P., Lammerts Van Bueren A. ja Walker J. 2006. Chief executive officer remuneration disclosure quality: corporate responses to an evolving disclosure environment. *Accounting and Finance*, 46: 771-796

Conyon, M., He, L. 2004. Compensation Committees and CEO Compensation Incentives in U.S. Entrepreneurial Firms. *Journal of Management Accounting Research* 16: 35-56.

Cooke, T. 1989. Voluntary corporate disclosure by Swedish companies. *Journal of International Financial Management and Accounting*. Summer: 171-95.

Cooke, T. 1991. An assessment of voluntary disclosure in the annual reports of Japanese corporations. *International Journal of Accounting* 26(3):174-89.

Core, J., Guay, W., Thomas, R. 2005. Is U.S. CEO Compensation Inefficient Pay without Performance? *Michigan Law Review* 103: 1142-1185.

Daily, C., Johnson, J., Ellstrand, A., Dalton, D. 1998. Compensation Committee Composition as Determinant of CEO Compensation. *Academy of Management Journal* 41(2): 209-220.

Davis, J. H., Schoorman, F. D. ja Donaldson, L. 1997. Toward a stewardship theory of management. *Academy of Management Review*, 22: 20–47.

Depoers, F. 2000. A cost-benefit study of voluntary disclosure: some empirical evidence from French listed companies. *The European Accounting Review*, 9:2, 245-263.

Diamond, D., Verrechia, R. 1991. Disclosure, Liquidity, and the Cost of Capital. *The Journal of Finance*, XLVI(4):1325-1359.

Edmans, A., Gabaix, X. 2009. Is CEO Pay Really Inefficient? A Survey of New Optimal Contracting Theories. *European Financial Management* 15(3) 486-496.

Euroopan Corporate Governance foorumin lausunto 23.3.2009. Saatavilla osoitteessa:

http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/ecgforum/ecgf-remuneration_en.pdf

Fama, E. ja Jensen, M. 1983. Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics* 26 (2), 301–25.

Forker, J. 1992. Corporate governance and disclosure quality. *Accounting and Business Research*, 22 (86), 111-124.

Gordon J. 2005. A Remedy for the Executive Pay Problem: The Case for “Compensation Discussion and Analysis”. *Journal of Applied Corporate Finance*, 17, 24-35

Hall B. ja Liebman J. 1998. Are CEOs Really Paid Like Bureaucrats? *The Quarterly Journal of Economics*, 3, 653-691.

Healy, P., Palepu, K. 2001. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics* 31:405-440.

Heikkilä, T. 2001. Tilastollinen tutkimus. 3., uud.painos, Helsinki 2001, Oy Edita Ab

Hermalin, B. 2005. Trends in Corporate Governance. *The Journal of Finance* LX(5): 2351-2384.

Holmstrom, B. 2005. Pay without Performance and the Managerial Power Hypothesis: A Comment. *The Journal of Corporation Law* 703-715.

Holopainen, H. 2010 Yrityksen perusominaisuudet, corporate governance ja toimitusjohtajan palkitsemisen taso suomalaisissa pörssiyrityksissä. Pro Gradu, Aalto-Yliopiston Kauppakorkeakoulu.

Huolman Mika, Walden Pia, Pulkkinen Matti, Ali-Yrkkö Jyrki, Tainio Risto, Ylä-Anttila Pekka. 2000. Omistajien etu-kaikkien etu? Helsinki 2000, Yliopistopaino

Ikäheimo Seppo, Kontu Hanna, Kostander Leena, Tainio Risto ja Uusitalo Antti. 2007. Ylimmän johdon palkitsemisjärjestelmien toimivuus valtionyrityksissä ja osakkuusyrityksissä. Helsinki 2007, Yliopistopaino

Ikäheimo Seppo, Löyttyniemi Timo ja Tainio Risto. 2003. Ylimmän johdon palkitsemisjärjestelmät: Hyvä saa palkkansa? 1. painos, Jyväskylä 2003, Talentum Media Oy

Inderst ja Mueller 2008: CEO Replacement under private information. Working paper (London School of Economics 2008) Saatavilla: ssrn.com

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

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

Jensen Michael and Murphy Kevin J. (1990) CEO Incentives -- It's Not How Much You Pay, But How, *Harvard Business Review*. Vol. 68, Issue 3, p. 138-149.

Jensen, Michael ja Meckling William (1976) Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure” *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360

Karamanou I., Vafeas N. 2005. The Association between Corporate Boards, Audit Committees, and Management Earnings Forecasts: An Empirical Analysis. *Journal of Accounting Research* 43(3) 453-484.

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

Kauhanen Juhani (2005) Ylimmän liikkeenjohdon palkitseminen Suomessa. Teoksessa Palkitseminen globaalissa Suomessa, 257-267

Kauhanen Juhani ja Vartiainen Matti (2005) Palkitseminen globaalissa Suomessa. 1.painos, Helsinki 2005, WSOY

Kauppalehti 2010. Listayhtiöiden avattava johdon palkitseminen. Anneli Hertsi 16.6.2010.

Kerr, J., Kren, L. 1992. Effect of relative decision monitoring on chief executive compensation. *Academy of Management Journal* 35:370-397

Komissio 2007. Report on the application by Member States of the EU of the Commission Recommendation on directors' remuneration. Commission Staff Working Document. Brussels 13.7.2007. Saatavilla osoitteessa: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/directors-remun/sec20071022_en.pdf

Komission suositus 2004. Komission suositus julkisesti noteerattujen yhtiöiden hallinto- tai valvontaelinten jäsenten palkkoja ja palkkioita koskevan asianmukaisen järjestelmän edistämisestä (2004/913/EY) Saatavilla osoitteessa: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2004:385:0055:0059:FI:PDF>

Komission suositus 2009. Komission suositus suositusten 2004/913/EY ja 2005/162/EY täydentämisestä julkisesti noteerattujen yhtiöiden hallinto- tai valvontaelinten jäsenten palkkoja ja palkkioita koskevan järjestelmän osalta (2009/385/EY). Saatavilla osoitteessa: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:120:0028:0031:FI:PDF>

KvantiMOTV 2011. Kvantitatiivisten menetelmien tietovaranto. Luettu 1.3.2011. Saatavilla osoitteessa: <http://www.fsd.uta.fi/menetelmaopetus/intro.html>

Laerd Statistics 2011. Opas tilastollisten menetelmien ja SPSS:n käyttöön. Luettu 24.10. Saatavilla osoitteissa: <http://statistics.laerd.com/spss-tutorials/wilcoxon-signed-rank-test->

[using-spss-statistics.php](#); <http://statistics.laerd.com/spss-tutorials/testing-for-normality-using-spss-statistics.php>

Laksmana I. 2008. Corporate Board Governance and Voluntary Disclosure of Executive Compensation Practices. *Contemporary Accounting Research* 25(4) 1147-82.

Leftwich, R. 1980. Market failure fallacies and accounting information. *Journal of Accounting and Economics*, 2(3): 193-211.

Liu, J., Taylor, T. 2008. Legitimacy and corporate governance determinants of executives' remuneration disclosures. *Corporate Governance*, 8 (1): 59 – 72

Lubatkin, M., Lane, P., Collin, S. ja Very, P. 2005. Origins of Corporate Governance in the USA, Sweden and France. *Organization Studies* 26(6): 867–888

Main, B., Johnston, J. 1993. Remuneration Committees and Corporate Governance. *Accounting and Business Research* 23(91A): 351-362.

Mauranen, K., Puntila, E. 1995. Biostatistiikka Kuopion yliopisto: Keskiarvotestejä. Luettu 5.11.2011. Saatavilla osoitteesta: http://www.uku.fi/~mauranen/bis/bis7_doc.htm

Meek, G., Roberts, C., Gray, S. 1995. Factors Influencing Voluntary Annual Report Disclosures by U.S., U.K. and Continental European Multinational Corporations. *Journal of International Business Studies* 26(3) 555-572.

Morris, .1987. Signalling, agency theory and accounting policy choice. *Accounting and Business Research*, 18(69):47-56.

Murphy Kevin J. (1998) Executive Compensation, www.ssrn.com

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

Muslu V. 2010. Executive Directors, Pay Disclosures, and Incentive Compensation in Large European Companies. *Journal of Accounting, Auditing & Finance* 25(4): 569-605.

Norjan hallinnointikoodi 2007. Norjan Corporate Gvernance lautakunnan suosituksset. Saatavilla osoitteessa: <http://www.nues.no/filestore/CodeofPractice4Dec2007.pdf>

Norjan hallinnointikoodi 2009. Norjan Corporate Governance lautakunnan suositukset.

Saatavilla osoitteessa:

<http://www.nues.no/filestore/TheNorwegianCodeofPraciceforCorporateGovernance21October2009.pdf>

Norjan hallinnointikoodi 2010. Norjan Corporate Governance lautakunnan suositukset.

Saatavilla osoitteessa: http://www.nues.no/filestore/Anbefaling_Eng_2010.pdf

OECD 2004. OECD Principles of Corporate Governance. Luettu 1.3.2011. Saatavilla

osoitteessa: <http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf>

Pohjoismainen yhteistyöelin 2009. Corporate Governance in the Nordic Countries. Saatavilla

osoitteessa: http://cgfinland.fi/files/2012/01/nordic_cg_booklet_final_web_version.pdf

Raffournier, B. 1995. The determinants of voluntary financial disclosure by Swiss listed companies. *The European Accounting Review*, 4:2, 261-280.

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

Randolph-Williams, E. 2010. The Changing Role of the Compensation Committee: Five Areas Compensation Committees Should be Addressing in 2010 and Beyond. *Benefits Law Journal*, 23(2):17-27.

Randoy, T. ja Nielsen, J. 2002. Company Performance, Corporate Governance, and CEO Compensation in Norway and Sweden. *Journal of Management and Governance* 6: 57-81.

Reddy, K., Locke, S. ja Scrimgeour, F. 2010 The efficacy of principle-based corporate governance practices and firm financial performance: An empirical investigation.

International Journal of Managerial Finance, 6(3): 190-219.

Ruotsin Corporate Governance lautakunta 2011. Tietoa Ruotsin hallinnointikoodista sekä koko pohjoismaita koskevasta yhteistyöstä: <http://www.corporategovernanceboard.se/>

Ruotsin hallinnointikoodi 2005. Ruotsin Corporate Governance lautakunnan alkuperäiset suositukset. Saatavilla osoitteessa:

<http://www.corporategovernanceboard.se/media/38430/theoriginalcode.pdf>

Ruotsin hallinnointikoodi 2008. Ruotsin Corporate Governance lautakunnan päivitetty suosituksset. Saatavilla osoitteessa:

http://www.corporategovernanceboard.se/media/35382/swecode_08_090421.pdf

Ruotsin hallinnointikoodi 2010. Ruotsin Corporate Governance lautakunnan päivitetty suosituksset. Saatavilla osoitteessa:

http://www.corporategovernanceboard.se/media/45322/svenskkodbolagsstyrn_2010_eng_korrigerad20110321.pdf

Singh, R. 2005. Board independence and the design of executive compensation. ssrn.com

Singhvi, S., Desai, H. 1971. An Empirical Analysis of the Quality of Corporate Financial Disclosure. *The Accounting Review* 46(1): 129-138.

Spence, M. 1973. Job Market Signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87 (3): 355-374

Suomen hallinnointikoodi 2003. Suomen arvopaperimarkkinayhdistyksen suosituksset.

Saatavilla osoitteessa: http://www.cgfinland.fi/images/stories/pdf/cg_suositus_suomi2003.pdf

Suomen hallinnointikoodi 2008. Suomen arvopaperimarkkinayhdistyksen suosituksset.

Saatavilla osoitteessa:

http://www.cgfinland.fi/images/stories/pdf/cg_suomen%20listayhti%F6iden%20hallinnointikoodi_2008.pdf

Suomen hallinnointikoodi 2010. Suomen arvopaperimarkkinayhdistyksen suosituksset.

Saatavilla osoitteessa:

http://www.cgfinland.fi/images/stories/pdf/2010_koodi/suomen%20listayhti%F6iden%20hallinnointikoodi%20-%20cg2010.pdf

Tanskan hallinnointikoodi 2005. Tanskan Corporate Governance lautakunnan suosituksset.

Saatavilla osoitteessa:

<http://www.corporategovernance.dk/graphics/Corporategovernance/CG%20recommendations%2006022008.pdf>

Tanskan hallinnointikoodi 2008. Tanskan Corporate Governance lautakunnan suosituksset.

Saatavilla osoitteessa:

<http://www.corporategovernance.dk/graphics/Corporategovernance/CG%20recommendations%2015122008.pdf>

Tanskan hallinnointikoodi 2010. Tanskan Corporate Governance lautakunnan suositukset. Saatavilla osoitteessa:

http://www.corporategovernance.dk/graphics/Corporategovernance/20110816_Recommendations_on_Corporate%20Governance.pdf

Tosi, H. L., Brownlee, A. L., Silva, P., & Katz, J. P. 2003. An empirical exploration of decision-making under agency controls and stewardship structure. *Journal of Management Studies*, 40: 2053–2071

University of Delaware 2011. Handbook of Biological Statistics. Luettu 5.11.2011. Saatavilla osoitteissa: <http://udel.edu/~mcdonald/statintro.html> (etusivu) ja <http://udel.edu/~mcdonald/statsignedrank.html> (wilcoxon)

Vafeas, N. 2003. Further Evidence on Compensation Committee Composition as Determinant of CEO Compensation. *Financial Management Summer 2003*: 53-70.

Valtiotieteellinen tiedekunta 2011. Kvantitatiivisten menetelmien hyperopas. Luettu 5.11.2011. Saatavilla osoitteessa: <http://www.valt.helsinki.fi/optek/kvant/hyper/start.htm>

Wasserman, N. 2006. Stewards, agents, and the founder discount: Executive Compensation in new ventures. *Academy of Management Journal* 49(5): 960–976.

Weimer, J., Pape, J. 1999. A Taxonomy of Systems of Corporate Governance. *Corporate Governance: An International Review*, 7 (2): 152-166.

LIITTEET

Liite 1. Suomen hallinnointikoodin palkitsemisen raportointia koskevat suositukset

2003		2008		2010			
NRO	Suositus	NRO	Suositus	Muutos	NRO	Suositus	Muutos
47	Yhtiön on selostettava yhtiön toimitusjohtajalle ja muulle johdolle suunnatun palkitsemisjärjestelmän perusteet ja päätöksentekojärjestys.	43	Yhtiön on selostettava yhtiön toimitusjohtajalle ja muulle johdolle suunnatun palkitsemisjärjestelmän periaatteet ja päätöksentekojärjestys, kuten palkkojen ja palkkioiden jakautuminen kiinteään ja muuttuvaan osaan, sekä keskeiset tiedot palkan ja palkkioiden muuttuvien osien määräytymisestä, osake- ja osakeperusteisista palkitsemisjärjestelmistä sekä lisälakkejärjestelmistä.	Tarkennettu huomattavasti, mitä ilmoitettava	45	Yhtiön on selostettava yhtiön toimitusjohtajan ja muun johdon palkitsemisjärjestelmien keskeiset periaatteet. Selostuksessa on esitettävä palkkojen ja palkkioiden jakautuminen kiinteään ja muuttuvaan osaan sekä keskeiset tiedot palkan ja palkkioiden muuttuvien osien määräytymisestä; osake- ja osakeperusteisista palkitsemisjärjestelmistä sekä mahdollisista lisälakkeista	Ei sisällöllistä muutosta
48	Yhtiön on selostetta seuraavat toimitusjohtajan ja hallituksen päätoimisen puheenjohtajan toimitukseen kuuluvat taloudelliset etuudet: <ul style="list-style-type: none"> • palkat ja muut etuudet tilikaudelta • tilikauden aikana palkkioksi saadut osakkeet ja osakejohdannaiset oikeudet • eläkeikä ja eläkkeen määräytymisperusteet • irtisanomisaikaa, irtisanomisajan palkkaa sekä muita mahdollisia irtisanomisen perusteella saatavia korvauksia koskevat ehdot. 	44	Yhtiön on selostettava seuraavat toimitusjohtajan toimitukseen kuuluvat taloudelliset etuudet: <ul style="list-style-type: none"> • palkat ja muut etuudet tilikaudelta • tilikauden aikana palkkioksi saadut osakkeet ja osakeperusteiset oikeudet • eläkeikä ja eläkkeen määräytymisperusteet sekä • irtisanomisaikaa, irtisanomisajan palkkaa ja muita mahdollisia irtisanomisen perusteella saatavia korvauksia koskevat ehdot 	Hallituksen puheenjohtaja siirretty toiseen osioon Vain pieniä muokkauksia	46	Yhtiön on selostettava seuraavat toimitusjohtajan toimitukseen kuuluvat taloudelliset etuudet: <ul style="list-style-type: none"> • palkat ja muut etuudet tilikaudelta • tilikauden aikana palkkioksi saadut osakkeet ja osakeperusteiset oikeudet • eläkeikä sekä eläkkeen ja mahdollisen lisälakkeen määräytymisperusteet sekä • irtisanomisaikaa, irtisanomisajan palkkaa ja muita mahdollisia irtisanomisen perusteella maksettavia korvauksia koskevat ehdot. 	Eläkkeen osalta korostettu lisälakkeen määräytymistä
					47	Palkka- ja palkkioselvitys internetsivuille: Yhtiön on asetettava saataville internetsivuilleen palkka- ja palkkioselvitys, joka sisältää kuvauksen seuraavista asiakokonaisuuksista: Taloudelliset etuudet <ul style="list-style-type: none"> • Hallitus • hallituksen jäsenen palkkiot ja muut taloudelliset etuudet • hallituksen jäsenen palkkiona saamat osakkeet ja osakeperusteiset oikeudet • periaatteet, joita sovelletaan hallituksen jäsenen palkkiona saamien osakkeiden omistamiseen • hallituksen puheenjohtajan ja hallituksen jäsenen mahdolliseen työ- tai toimitukseen kuuluvat taloudelliset etuudet selostetaan samoin kuin toimitusjohtajan taloudelliset etuudet • Toimitusjohtaja • palkat ja muut taloudelliset etuudet • palkkiona saadut osakkeet ja osakeperusteiset oikeudet • eläkeikä sekä eläkkeen ja lisälakkeen määräytymisperusteet • irtisanomisaikaa, irtisanomisajan palkkaa sekä muita mahdollisia irtisanomisen perusteella maksettavia korvauksia koskevat ehdot • Mahdollinen hallintoneuvosto • vastaavat tiedot kuin hallituksesta Päätöksentekojärjestys ja palkitsemisen keskeiset periaatteet <ul style="list-style-type: none"> • toimitusjohtajan ja muun johdon palkitsemisen päätöksentekojärjestys • toimitusjohtajan ja muun johdon palkitsemisen keskeiset periaatteet, kuten pääkohdat seuraavista seikoista • palkitsemisen jakautuminen pitkän ja lyhyen aikavälin palkitsemiseen • palkkojen ja palkkioiden jakautuminen kiinteään ja muuttuvaan osaan • tiedot palkan ja palkkioiden muuttuvien osien määräytymisestä ja niille asetetut enimmäisrajat • suoritus- ja tuloskriteerit sekä niiden vaikutus yhtiön pitkän aikavälin taloudelliseen menestykseen sekä suoritus- ja tuloskriteerien toteutumisen seuranta • palkitsemiseen sisältyvät ansainta- ja sitouttamisjaksot • tiedot osake- ja osakeperusteisista palkitsemisjärjestelmistä • periaatteet, joita sovelletaan toimitusjohtajan palkkiona saamien osakkeiden omistamiseen • tiedot lisälakkeesta. 	uusi

Liite 2. Ruotsin hallinnointikoodin palkitsemisen raportointia koskevat suositukset

2005		2008		2010			
NRO	Suositus	NRO	Suositus	Muutos	NRO	Suositus	Muutos
4.2.2.	<p>Hallituksen tulee esittää ehdotus koskien johdon palkitsemista ja muita työsuhteeseen liittyviä asioita vuosikokouksessa. Ehdotus tulee liittää yrityksen internet sivuille ja sen tulee sisältää:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Kiinteän ja muuttuvan palkanosan merkitys palkitsemisessa sekä linkki palkitsemisen ja suorituksen välillä • Bonus- ja kannustinjärjestelmien pääperiaatteet • Ei rahamääräisten etujen sekä eläke-etuisten ja työsuhteen päättymiseen liittyvien etujen pääperiaatteet • Ne ylimmän johdon jäsenet, joita periaatteet koskevat 			Tämä suositus on poistettu, koska se on nykyään osa yhtiölakia			
5.1.4.	<p>Corporate Governance raportin tulee sisältää seuraavat asiat, elleivät ne sisälly jo vuosikertomukseen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ylimmän johdon palkitsemispolitiikka sekä muut työsuhteen ehdot, jotka on viimeisimmässä vuosikokouksessa hyväksytty • Mikäli on suuria muutoksia edellisvuoden ehtoista, vaaditaan lausunto siitä, mitä nämä erot ovat • Prosessit, joita hallitus noudatti valmistellessaan ylimmän johdon palkitsemista • Voimassa olevat osakeperusteiset palkitsemisjärjestelmät hallituksen ja ylimmän johdon osalta 	11.2.	<p>Corporate Governance raportin tulee sisältää seuraavat asiat, elleivät ne sisälly jo vuosikertomukseen:</p> <p>Toimitusjohtajan osalta:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ikä, koulutus ja työkokemus • Huomattavat ammatilliset sitoumukset yhtiön ulkopuolella • Osakkeiden tai muiden rahoitusinstrumenttien hallinta yhtiössä tai vastaavien hallinta toimitusjohtajaan liittyvien henkilöiden tai oikeussubjektien toimesta • Osakeomistukset tai osanomistus yrityksissä, joiden kanssa yhtiöllä on huomattavia liikesuhteita 	Vuoden 2005 vaatimukset sisältyvät yhtiölakiin. Uutena tietojen julkaiseminen toimitusjohtajan osalta.	10.2.	<p>Corporate Governance raportin tulee sisältää seuraavat asiat, elleivät ne sisälly jo vuosikertomukseen:</p> <p>Toimitusjohtajan osalta:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ikä, koulutus ja työkokemus • Huomattavat ammatilliset sitoumukset yhtiön ulkopuolella • Osakkeiden tai muiden rahoitusinstrumenttien hallinta yhtiössä tai vastaavien hallinta toimitusjohtajaan liittyvien henkilöiden tai oikeussubjektien toimesta • Osakeomistukset tai osanomistus yrityksissä, joiden kanssa yhtiöllä on huomattavia liikesuhteita 	
5.3.1.	Yrityksen internet-sivuilla on julkaistava keskeiset tiedot Corporate Governancesta.	11.3.	<p>Yrityksen internet-sivuilla on julkaistava keskeiset tiedot Corporate Governancesta.</p> <p>Erikseen mainittu, että julkaistava tiedot voimassaolevista osakeperusteisista järjestelmistä</p>	Maininta osakeperusteisista järjestelmistä lisätty	10.3.	<p>Yrityksen internet-sivuilla on julkaistava keskeiset tiedot Corporate Governancesta.</p> <p>Erikseen mainittu, että julkaistava tiedot voimassaolevista osakeperusteisista järjestelmistä sekä tiedot muuttuvasta palkitsemisesta</p>	Muuttuva palkitseminen lisätty

Liite 3. Norjan hallinnointikoodin palkitsemisen raportointia koskevat suositukset

2007		2009			2010		
NRO	Suositus	NRO	Suositus	Muutos	NRO	Suositus	Muutos
12	Corporate Governance –raportin tulisi sisältää selvitys kaikista puolista toimitusjohtajan ja ylimmän johdon yksilötason palkitsemisesta. Vaihtoehtoisesti raportissa voidaan viitata osioihin, joissa tieto palkitsemisesta on toimitettu.	12	Corporate Governance –raportin tulisi sisältää selvitys kaikista puolista toimitusjohtajan ja ylimmän johdon yksilötason palkitsemisesta. Vaihtoehtoisesti raportissa voidaan viitata osioihin, joissa tieto palkitsemisesta on toimitettu.	ei muutosta	12	Corporate Governance –raportin tulisi sisältää selvitys kaikista puolista toimitusjohtajan ja ylimmän johdon yksilötason palkitsemisesta. Vaihtoehtoisesti raportissa voidaan viitata osioihin, joissa tieto palkitsemisesta on toimitettu.	ei muutosta

Liite 4. Tanskan hallinnointikoodin palkitsemisen raportointia koskevat suositukset

2005		2008		2010			
NRO	Suositus	NRO	Suositus	Muutos	NRO	Suositus	Muutos
6.2.	<p>Hallituksen tulisi hyväksyä palkitsemispolitiikka, jonka sisältö tulisi julkistaa vuosikertomuksessa.</p> <p>Palkitsemispolitiikan tulisi olla yhtiön ja omistajien intressien mukainen ja sen tulisi edistää pitkántähtäimen käyttäytymistä sekä olla läpinäkyvä ja helposti ymmärrettävissä.</p> <p>Palkitsemispolitiikan tulisi sisältää lausunto, jossa selitetäisiin kiinteä palkka, minkä perusteella bonus lasketaan, osakkeen hintaan perustuvat kannustinjärjestelmät, eläkejärjestelmät ja muut edut sekä kiinteän palkan ja näiden etujen välinen suhde. Tämä kaikki tulisi selittää kaikkien hallituksen ja ylimmän johdon jäsenten osalta.</p> <p>Palkitsemispolitiikan raportoinnin tulisi myös sisältää lausunto, joka selittää, kuinka tätä politiikkaa toteutettiin menneenä tilikautena, kuinka sitä toteutetaan tulevina tilikautena, ja kuinka sitä tullaan tulevana tilikautena toteuttamaan.</p>	6.2.	<p>Hallituksen tulisi hyväksyä palkitsemispolitiikka, jonka sisältö tulisi julkistaa vuosikertomuksessa ja internet sivuilla.</p> <p>Palkitsemispolitiikan tulisi olla yhtiön ja omistajien intressien mukainen ja sen tulisi edistää pitkántähtäimen käyttäytymistä sekä olla läpinäkyvä ja helposti ymmärrettävissä.</p> <p>Palkitsemispolitiikan tulisi sisältää lausunto, joka selvittää kiinteän palkan ja kannustinjärjestelmän yleiset periaatteet (sisältäen kaikki muuttuvan palkan osat muodot), sisältäen periaatteet bonuksen myöntämiselle ja osakkeen hintaan perustuvat kannustinjärjestelmät ja eläkejärjestelmät, irtisanomisohjelmat ja muut edut.</p> <p>Palkitsemispolitiikan osana on tieto kiinteän palkan, kannustinpalkan ja muiden palkanosien välinen suhde.</p> <p>Palkitsemispolitiikan raportoinnin tulisi myös sisältää lausunto, joka selittää, kuinka tätä politiikkaa toteutettiin menneenä tilikautena, kuinka sitä toteutetaan tulevina tilikautena, ja kuinka sitä tullaan tulevana tilikautena toteuttamaan.</p> <p>Kaikki pitkän tähtäimen palkitsemisen mukaiset ohjelmat tulisi julkaista</p> <p>Julkaistavan palkitsemispolitiikan on oltava selkeä ja sen avulla on kyettävä näkemään, että hallitus noudattaa palkitsemispolitiikan periaatteita</p>	Internet sivut	6.2.1.	<p>Palkitsemispolitiikan tulisi olla selkeä ja helposti ymmärrettävissä ja se tulisi julkaista vuosikertomuksessa ja internet sivuilla.</p>	
					6.2.4	<p>Kaikki pitkän tähtäimen mukaiset ohjelmat, joita on tarjottu hallituksen tai johdon jäsenille tulisi liittää kokonaispalkitsemisen tietoihin. Näiden järjestelmien yksityiskohtat, aktuaaliarvo sekä muutokset tilikauden aikana tulisi selittää osana kokonaispalkitsemista.</p>	
6.3.	<p>Vuosikertomuksen tulisi sisältää informaatiota hallituksen tai johtoon kuuluvan yksilön kokonaispalkitsemisesta sekä muut aineelliset hyödyt, joita yksilöt ovat saaneet yhtiöltä tai samaan konserniin kuuluvilta yhtiöiltä.</p> <p>Eläkejärjestelmien osalta tulisi antaa yksityiskohtaiset tiedot eduista jotka on annettu tai tullaan antamaan kyseisenä tilikautena ja pidemmän tähtäimen suunnitelman osalta tulisi kertoa säästettyjen etujen muutoksista kyseisenä tilikautena.</p>		<p>Vuosikertomuksen tulisi sisältää hallituksen tai johtoon kuuluvan yksilön kokonaispalkitsemisen tiedot, jotka yksilöt ovat saaneet yhtiöltä tai samaan konserniin kuuluvilta yhtiöiltä.</p>	<p>Muut aineelliset hyödyt poistettu</p> <p>poistettu</p>	6.2.3.	<p>Jokaisen yksittäisen hallituksen tai johdon jäsenen kokonaispalkitsemisen tulisi julkaista tilinpäätöksessä ja linkki palkitsemispolitiikkaan tulisi selittää.</p>	
6.5.	<p>Uusista kannustinjärjestelmistä tulisi julkaista selkeä ja ymmärrettävä tiedote osakkeenomistajille</p>			poistettu			
6.6.	<p>Tärkeimmät tiedot johdon irtisanomispaketeista tulisi julkaista vuosikertomuksessa</p>	6.4.	<p>Tärkeimmät tiedot johdon irtisanomispaketeista tulisi julkaista vuosikertomuksessa (kommentti: irtisanomisohjelmat sisältävät esimerkiksi irtisanomisajan, muutoksen hallintasopimuksissa, "kultaiset kädenpuristukset", vakuutus- ja eläkejärjestelyt, eläke-etujen maksaminen eläköitymisen jälkeen jne.)</p>	<p>Lisätty tarkennusta kommenttiin</p>	6.2.5.	<p>Tärkeimmät tiedot johdon irtisanomispaketeista tulisi julkaista vuosikertomuksessa (kommentti: irtisanomisohjelmat sisältävät esimerkiksi irtisanomisajan, muutoksen hallintasopimuksissa, "kultaiset kädenpuristukset", vakuutus- ja eläkejärjestelyt, eläke-etujen maksaminen eläköitymisen jälkeen jne.)</p>	ei muutoksia

Liite 5. Korrelaatiomatriisi

Taulukossa on esitetty muuttujien väliset korrelaatiokertoimet siten, että Pearsonin korrelaatiokertoimet ovat oikeassa yläkolmiossa ja Spearmanin korrelaatiokertoimet ovat vasemmalla alemmassa kolmiossa. Korrelaatiokertoimet, jotka ovat tilastollisesti merkitseviä alle 0,05 p-arvoilla on lihavoitu. Alla selvitys muuttujien lyhenteistä:

PALKIND = Selitettävä muuttuja, palkitsemisindeksi

LNLIIKEVA = luonnollinen logaritmi liikevaihdosta

LNGEAR11 = luonnollinen logaritmi arvosta Gearing+1

ROCE = sijoitetun pääoman tuotto

PALKVK = dummy-muuttuja, saa arvon 1, jos on palkitsemisvaliokunta, 0, jos ei ole

PÄIV_DUM = dummy-muuttuja, saa arvon 1, jos kyseisenä vuonna astuu voimaan päivitys, 0 muutoin

FI_DUM = dummy-muuttuja, saa arvon 1, jos Suomi, 0 muutoin

SE_DUM = dummy-muuttuja, saa arvon 1, jos Ruotsi, 0 muutoin

NO_DUM = dummy-muuttuja, saa arvon 1, jos Norja, 0 muutoin

DK_DUM = dummy-muuttuja, saa arvon 1, jos Tanska, 0 muutoin

IT_DUM = dummy-muuttuja, saa arvon 1, jos tietotekniikka on toimiala, 0 muutoin

TEOL_DUM = dummy-muuttuja, saa arvon 1, jos teollisuus on toimiala, 0 muutoin

TERV_DUM = dummy-muuttuja, saa arvon 1, jos terveydenhuolto on toimiala, 0 muutoin

KULU_DUM = dummy-muuttuja, saa arvon 1, jos kulutushyödykkeet on toimiala, 0 muutoin

Y2007_DUM = dummy-muuttuja, saa arvon 1, jos vuosi 2007, 0 muutoin

Y2008_DUM = dummy-muuttuja, saa arvon 1, jos vuosi 2008, 0 muutoin

Y2009_DUM = dummy-muuttuja, saa arvon 1, jos vuosi 2009, 0 muutoin

Y2010_DUM = dummy-muuttuja, saa arvon 1, jos vuosi 2010, 0 muutoin

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
1 PALKIND	...	,296	,092	,055	,363	-,103	-,208	,409	,386	-,587	,081	-,006	-,053	-,031	-,112	-,044	,022	,134
2 LNLIIKEVA	,318	...	,489	,375	,303	,061	,065	,121	-,074	-,112	-,150	,320	-,376	,094	-,008	,017	-,031	,022
3 LNGEAR11	,134	,451	...	,166	,087	-,041	,087	-,110	,109	-,087	-,284	,361	-,244	,057	-,039	,030	,024	-,016
4 ROCE	,128	,452	,020	...	,014	,044	,087	,057	-,097	-,046	-,083	,129	-,241	,146	,072	-,012	-,059	-,001
5 PALKVK	,365	,329	,116	,055	...	,046	-,110	,293	-,019	-,163	,038	-,059	,113	-,073	-,065	-,027	,004	,087
6 PÄIV_DUM	-,109	,035	-,053	,077	,046	...	,149	,149	-,447	,149	-,083	,010	,048	,033	-,447	,447	-,447	,447
7 FI_DUM	-,235	,035	,049	,128	-,110	,149	...	-,333	-,333	-,333	-,037	,099	-,151	,053	,000	,000	,000	,000
8 SE_DUM	,411	,121	-,063	,082	,293	,149	-,333	...	-,333	-,333	,000	-,023	,022	,011	,000	,000	,000	,000
9 NO_DUM	,389	-,032	,135	-,077	-,019	-,447	-,333	-,333	...	-,333	,186	-,023	-,108	-,074	,000	,000	,000	,000
10 DK_DUM	-,565	-,125	-,123	-,132	-,163	,149	-,333	-,333	...	-,333	...	-,053	,238	,011	,000	,000	,000	,000
11 IT_DUM	,081	-,194	-,299	-,061	,038	-,083	-,037	,000	,186	-,149	...	-,510	-,212	-,218	,000	,000	,000	,000
12 TEOL_DUM	,000	,341	,354	,201	-,059	,010	,099	-,023	-,023	-,053	,510	...	-,406	-,417	,000	,000	,000	,000
13 TERV_DUM	-,044	-,353	-,209	-,352	,113	,048	-,151	,022	-,108	,238	-,212	-,406	...	-,174	,000	,000	,000	,000
14 KULU_DUM	-,049	,093	,050	,127	-,073	,033	,053	,011	-,074	,011	-,218	-,417	-,174	...	,000	,000	,000	,000
15 Y2007_DUM	-,106	-,004	-,030	,189	-,065	-,447	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	...	-,333	-,333	-,333
16 Y2008_DUM	-,047	,008	,032	,075	-,027	,447	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	-,333	...	-,333	-,333
17 Y2009_DUM	,021	-,027	,018	-,212	,004	-,447	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	-,333	-,333	...	-,333
18 Y2010_DUM	,132	,023	-,020	-,051	,087	,447	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	-,333	-,333	-,333	...

Liite 6. Palkitsemisindeksimittareiden kuvailevat luvut

Nro	SUOMI	Vuosi	N	Keskiarvo	Mediaani	Keskiahajonta	Min	Max	Summa
1	Palkitsemisen tavoitteet	2007	38	0,13	0,00	0,343	0	1	5
1	Palkitsemisen tavoitteet	2008	38	0,18	0,00	0,393	0	1	7
1	Palkitsemisen tavoitteet	2009	38	0,18	0,00	0,393	0	1	7
1	Palkitsemisen tavoitteet	2010	38	0,34	0,00	0,481	0	1	13
2	Muuttuvan ja kiinteän osan erottelu	2007	38	0,00	0,00	0,000	0	0	0
2	Muuttuvan ja kiinteän osan erottelu	2008	38	0,03	0,00	0,162	0	1	1
2	Muuttuvan ja kiinteän osan erottelu	2009	38	0,05	0,00	0,226	0	1	2
2	Muuttuvan ja kiinteän osan erottelu	2010	38	0,08	0,00	0,273	0	1	3
3	Pitkän ja lyhen tähtäimen erottelu	2007	38	0,11	0,00	0,311	0	1	4
3	Pitkän ja lyhen tähtäimen erottelu	2008	38	0,11	0,00	0,311	0	1	4
3	Pitkän ja lyhen tähtäimen erottelu	2009	38	0,13	0,00	0,343	0	1	5
3	Pitkän ja lyhen tähtäimen erottelu	2010	38	0,24	0,00	0,431	0	1	9
4	Palkkioerittely internetissä	2007	38	0,00	0,00	0,000	0	0	0
4	Palkkioerittely internetissä	2008	38	0,03	0,00	0,162	0	1	1
4	Palkkioerittely internetissä	2009	38	0,16	0,00	0,370	0	1	6
4	Palkkioerittely internetissä	2010	38	0,82	1,00	0,393	0	1	31
5	Toimitusjohtajan kiinteä palkka	2007	38	0,45	0,00	0,504	0	1	17
5	Toimitusjohtajan kiinteä palkka	2008	38	0,50	0,50	0,507	0	1	19
5	Toimitusjohtajan kiinteä palkka	2009	38	0,68	1,00	0,471	0	1	26
5	Toimitusjohtajan kiinteä palkka	2010	38	0,82	1,00	0,393	0	1	31
6	Muun johtoryhmän kiinteä palkka	2007	38	0,05	0,00	0,226	0	1	2
6	Muun johtoryhmän kiinteä palkka	2008	38	0,05	0,00	0,226	0	1	2
6	Muun johtoryhmän kiinteä palkka	2009	38	0,24	0,00	0,431	0	1	9
6	Muun johtoryhmän kiinteä palkka	2010	38	0,39	0,00	0,495	0	1	15
7	Tulospalkkion määräytyminen	2007	38	0,50	0,00	0,558	0	2	19
7	Tulospalkkion määräytyminen	2008	38	0,61	1,00	0,547	0	2	23
7	Tulospalkkion määräytyminen	2009	38	0,68	1,00	0,525	0	2	26
7	Tulospalkkion määräytyminen	2010	38	0,79	1,00	0,474	0	2	30
8	Muuttuvan palkitsemisen maksimi	2007	38	0,34	0,00	0,481	0	1	13
8	Muuttuvan palkitsemisen maksimi	2008	38	0,34	0,00	0,481	0	1	13
8	Muuttuvan palkitsemisen maksimi	2009	38	0,58	1,00	0,500	0	1	22
8	Muuttuvan palkitsemisen maksimi	2010	38	0,76	1,00	0,431	0	1	29
9	Toimitusjohtajan tulospalkkio	2007	38	0,32	0,00	0,471	0	1	12
9	Toimitusjohtajan tulospalkkio	2008	38	0,34	0,00	0,481	0	1	13
9	Toimitusjohtajan tulospalkkio	2009	38	0,58	1,00	0,500	0	1	22
9	Toimitusjohtajan tulospalkkio	2010	38	0,63	1,00	0,489	0	1	24
10	Muun johtoryhmän tulospalkkio	2007	38	0,08	0,00	0,273	0	1	3
10	Muun johtoryhmän tulospalkkio	2008	38	0,13	0,00	0,343	0	1	5
10	Muun johtoryhmän tulospalkkio	2009	38	0,26	0,00	0,446	0	1	10
10	Muun johtoryhmän tulospalkkio	2010	38	0,42	0,00	0,500	0	1	16
11	Toimitusjohtajan luontoisedut	2007	38	0,11	0,00	0,311	0	1	4
11	Toimitusjohtajan luontoisedut	2008	38	0,11	0,00	0,311	0	1	4
11	Toimitusjohtajan luontoisedut	2009	38	0,24	0,00	0,431	0	1	9
11	Toimitusjohtajan luontoisedut	2010	38	0,29	0,00	0,460	0	1	11
12	Muun johtoryhmän luontoisedut	2007	38	0,03	0,00	0,162	0	1	1
12	Muun johtoryhmän luontoisedut	2008	38	0,03	0,00	0,162	0	1	1
12	Muun johtoryhmän luontoisedut	2009	38	0,08	0,00	0,273	0	1	3
12	Muun johtoryhmän luontoisedut	2010	38	0,16	0,00	0,370	0	1	6

Liite 6. Palkitsemisindeksimittareiden kuvailevat luvut (jatkoa)

Nro	SUOMI	Vuosi	N	Keskiarvo	Mediaani	Keskihajonta	Min	Max	Summa
13	Osakeperusteinen palkitseminen (TJ)	2007	38	1,34	1,00	0,708	0	2	51
13	Osakeperusteinen palkitseminen (TJ)	2008	38	1,29	1,00	0,654	0	2	49
13	Osakeperusteinen palkitseminen (TJ)	2009	38	1,53	2,00	0,647	0	2	58
13	Osakeperusteinen palkitseminen (TJ)	2010	38	1,66	2,00	0,627	0	2	63
14	Osakeperusteinen palkitseminen (JoRy)	2007	38	1,16	1,00	0,679	0	2	44
14	Osakeperusteinen palkitseminen (JoRy)	2008	38	1,21	1,00	0,622	0	2	46
14	Osakeperusteinen palkitseminen (JoRy)	2009	38	1,34	1,00	0,627	0	2	51
14	Osakeperusteinen palkitseminen (JoRy)	2010	38	1,47	2,00	0,647	0	2	56
15	Toimitusjohtajan kokonaispalkitseminen	2007	38	0,92	1,00	0,273	0	1	35
15	Toimitusjohtajan kokonaispalkitseminen	2008	38	0,89	1,00	0,311	0	1	34
15	Toimitusjohtajan kokonaispalkitseminen	2009	38	0,97	1,00	0,162	0	1	37
15	Toimitusjohtajan kokonaispalkitseminen	2010	38	0,97	1,00	0,162	0	1	37
16	Johtoryhmän kokonaispalkitseminen	2007	38	0,42	0,00	0,500	0	1	16
16	Johtoryhmän kokonaispalkitseminen	2008	38	0,47	0,00	0,506	0	1	18
16	Johtoryhmän kokonaispalkitseminen	2009	38	0,55	1,00	0,504	0	1	21
16	Johtoryhmän kokonaispalkitseminen	2010	38	0,61	1,00	0,495	0	1	23
17	Toimitusjohtajan eläkepalkitseminen	2007	38	1,45	1,50	0,602	0	2	55
17	Toimitusjohtajan eläkepalkitseminen	2008	38	1,45	2,00	0,686	0	2	55
17	Toimitusjohtajan eläkepalkitseminen	2009	38	1,53	2,00	0,687	0	2	58
17	Toimitusjohtajan eläkepalkitseminen	2010	38	1,71	2,00	0,515	0	2	65
18	Johtoryhmän eläketiedot	2007	38	0,61	0,00	0,823	0	2	23
18	Johtoryhmän eläketiedot	2008	38	0,63	0,00	0,819	0	2	24
18	Johtoryhmän eläketiedot	2009	38	0,82	0,50	0,896	0	2	31
18	Johtoryhmän eläketiedot	2010	38	1,00	1,00	0,900	0	2	38
19	Toimitusjohtajan irtisanominen	2007	38	1,55	2,00	0,760	0	2	59
19	Toimitusjohtajan irtisanominen	2008	38	1,58	2,00	0,758	0	2	60
19	Toimitusjohtajan irtisanominen	2009	38	1,71	2,00	0,654	0	2	65
19	Toimitusjohtajan irtisanominen	2010	38	1,87	2,00	0,414	0	2	71
20	Johtoryhmän irtisanominen	2007	38	0,13	0,00	0,475	0	2	5
20	Johtoryhmän irtisanominen	2008	38	0,18	0,00	0,563	0	2	7
20	Johtoryhmän irtisanominen	2009	38	0,29	0,00	0,694	0	2	11
20	Johtoryhmän irtisanominen	2010	38	0,37	0,00	0,714	0	2	14
21	Johtoryhmän jäsenten erittely	2007	38	0,05	0,00	0,226	0	1	2
21	Johtoryhmän jäsenten erittely	2008	38	0,05	0,00	0,226	0	1	2
21	Johtoryhmän jäsenten erittely	2009	38	0,05	0,00	0,226	0	1	2
21	Johtoryhmän jäsenten erittely	2010	38	0,05	0,00	0,226	0	1	2

Liite 6. Palkitsemisindeksimittareiden kuvailevat luvut (jatkoa)

Nro	RUOTSI	Vuosi	N	Keskiarvo	Mediaani	Keskihajonta	Min	Max	Summa
1	Palkitsemisen tavoitteet	2007	38	0,66	1,00	0,481	0	1	25
1	Palkitsemisen tavoitteet	2008	38	0,74	1,00	0,446	0	1	28
1	Palkitsemisen tavoitteet	2009	38	0,76	1,00	0,431	0	1	29
1	Palkitsemisen tavoitteet	2010	38	0,76	1,00	0,431	0	1	29
2	Muuttuvan ja kiinteän osan erottelu	2007	38	0,92	1,00	0,818	0	2	35
2	Muuttuvan ja kiinteän osan erottelu	2008	38	0,97	1,00	0,822	0	2	37
2	Muuttuvan ja kiinteän osan erottelu	2009	38	1,00	1,00	0,805	0	2	38
2	Muuttuvan ja kiinteän osan erottelu	2010	38	1,00	1,00	0,805	0	2	38
3	Pitkän ja lyhen tähtäimen erottelu	2007	38	0,13	0,00	0,343	0	1	5
3	Pitkän ja lyhen tähtäimen erottelu	2008	38	0,13	0,00	0,343	0	1	5
3	Pitkän ja lyhen tähtäimen erottelu	2009	38	0,13	0,00	0,343	0	1	5
3	Pitkän ja lyhen tähtäimen erottelu	2010	38	0,13	0,00	0,343	0	1	5
4	Palkkioerittely internetissä	2007	38	0,08	0,00	0,273	0	1	3
4	Palkkioerittely internetissä	2008	38	0,08	0,00	0,273	0	1	3
4	Palkkioerittely internetissä	2009	38	0,11	0,00	0,311	0	1	4
4	Palkkioerittely internetissä	2010	38	0,39	0,00	0,495	0	1	15
5	Toimitusjohtajan kiinteä palkka	2007	38	0,79	1,00	0,413	0	1	30
5	Toimitusjohtajan kiinteä palkka	2008	38	0,84	1,00	0,370	0	1	32
5	Toimitusjohtajan kiinteä palkka	2009	38	0,84	1,00	0,370	0	1	32
5	Toimitusjohtajan kiinteä palkka	2010	38	0,87	1,00	0,343	0	1	33
6	Muun johtoryhmän kiinteä palkka	2007	38	0,71	1,00	0,460	0	1	27
6	Muun johtoryhmän kiinteä palkka	2008	38	0,74	1,00	0,446	0	1	28
6	Muun johtoryhmän kiinteä palkka	2009	38	0,76	1,00	0,431	0	1	29
6	Muun johtoryhmän kiinteä palkka	2010	38	0,76	1,00	0,431	0	1	29
7	Tulospalkkion määräytyminen	2007	38	0,79	1,00	0,528	0	2	30
7	Tulospalkkion määräytyminen	2008	38	0,79	1,00	0,528	0	2	30
7	Tulospalkkion määräytyminen	2009	38	0,87	1,00	0,475	0	2	33
7	Tulospalkkion määräytyminen	2010	38	0,92	1,00	0,487	0	2	35
8	Muuttuvan palkitsemisen maksimi	2007	38	0,82	1,00	0,393	0	1	31
8	Muuttuvan palkitsemisen maksimi	2008	38	0,87	1,00	0,343	0	1	33
8	Muuttuvan palkitsemisen maksimi	2009	38	0,89	1,00	0,311	0	1	34
8	Muuttuvan palkitsemisen maksimi	2010	38	0,89	1,00	0,311	0	1	34
9	Toimitusjohtajan tulospalkkio	2007	38	0,92	1,00	0,273	0	1	35
9	Toimitusjohtajan tulospalkkio	2008	38	0,92	1,00	0,273	0	1	35
9	Toimitusjohtajan tulospalkkio	2009	38	0,95	1,00	0,226	0	1	36
9	Toimitusjohtajan tulospalkkio	2010	38	0,95	1,00	0,226	0	1	36
10	Muun johtoryhmän tulospalkkio	2007	38	0,84	1,00	0,370	0	1	32
10	Muun johtoryhmän tulospalkkio	2008	38	0,87	1,00	0,343	0	1	33
10	Muun johtoryhmän tulospalkkio	2009	38	0,89	1,00	0,311	0	1	34
10	Muun johtoryhmän tulospalkkio	2010	38	0,89	1,00	0,311	0	1	34
11	Toimitusjohtajan luontoisedut	2007	38	0,55	1,00	0,504	0	1	21
11	Toimitusjohtajan luontoisedut	2008	38	0,55	1,00	0,504	0	1	21
11	Toimitusjohtajan luontoisedut	2009	38	0,58	1,00	0,500	0	1	22
11	Toimitusjohtajan luontoisedut	2010	38	0,63	1,00	0,489	0	1	24
12	Muun johtoryhmän luontoisedut	2007	38	0,50	0,50	0,507	0	1	19
12	Muun johtoryhmän luontoisedut	2008	38	0,53	1,00	0,506	0	1	20
12	Muun johtoryhmän luontoisedut	2009	38	0,53	1,00	0,506	0	1	20
12	Muun johtoryhmän luontoisedut	2010	38	0,58	1,00	0,500	0	1	22

Liite 6. Palkitsemisindeksimittareiden kuvailevat luvut (jatkoa)

Nro	RUOTSI	Vuosi	N	Keskiarvo	Mediaani	Keskihajonta	Min	Max	Summa
13	Osakeperusteinen palkitseminen (TJ)	2007	38	1,05	1,00	0,899	0	2	40
13	Osakeperusteinen palkitseminen (TJ)	2008	38	1,16	1,00	0,886	0	2	44
13	Osakeperusteinen palkitseminen (TJ)	2009	38	1,18	1,00	0,865	0	2	45
13	Osakeperusteinen palkitseminen (TJ)	2010	38	1,21	1,50	0,875	0	2	46
14	Osakeperusteinen palkitseminen (JoRy)	2007	38	1,05	1,00	0,899	0	2	40
14	Osakeperusteinen palkitseminen (JoRy)	2008	38	1,21	1,50	0,875	0	2	46
14	Osakeperusteinen palkitseminen (JoRy)	2009	38	1,18	1,00	0,865	0	2	45
14	Osakeperusteinen palkitseminen (JoRy)	2010	38	1,21	1,50	0,875	0	2	46
15	Toimitusjohtajan kokonaispalkitseminen	2007	38	0,95	1,00	0,226	0	1	36
15	Toimitusjohtajan kokonaispalkitseminen	2008	38	0,97	1,00	0,162	0	1	37
15	Toimitusjohtajan kokonaispalkitseminen	2009	38	1,00	1,00	0,000	1	1	38
15	Toimitusjohtajan kokonaispalkitseminen	2010	38	1,00	1,00	0,000	1	1	38
16	Johtoryhmän kokonaispalkitseminen	2007	38	0,87	1,00	0,343	0	1	33
16	Johtoryhmän kokonaispalkitseminen	2008	38	0,89	1,00	0,311	0	1	34
16	Johtoryhmän kokonaispalkitseminen	2009	38	0,92	1,00	0,273	0	1	35
16	Johtoryhmän kokonaispalkitseminen	2010	38	0,92	1,00	0,273	0	1	35
17	Toimitusjohtajan eläkepalkitseminen	2007	38	1,82	2,00	0,512	0	2	69
17	Toimitusjohtajan eläkepalkitseminen	2008	38	1,79	2,00	0,577	0	2	68
17	Toimitusjohtajan eläkepalkitseminen	2009	38	1,84	2,00	0,495	0	2	70
17	Toimitusjohtajan eläkepalkitseminen	2010	38	1,84	2,00	0,495	0	2	70
18	Johtoryhmän eläketiedot	2007	38	1,66	2,00	0,669	0	2	63
18	Johtoryhmän eläketiedot	2008	38	1,71	2,00	0,611	0	2	65
18	Johtoryhmän eläketiedot	2009	38	1,76	2,00	0,542	0	2	67
18	Johtoryhmän eläketiedot	2010	38	1,76	2,00	0,542	0	2	67
19	Toimitusjohtajan irtisanominen	2007	38	1,92	2,00	0,359	0	2	73
19	Toimitusjohtajan irtisanominen	2008	38	1,89	2,00	0,311	1	2	72
19	Toimitusjohtajan irtisanominen	2009	38	1,92	2,00	0,273	1	2	73
19	Toimitusjohtajan irtisanominen	2010	38	1,92	2,00	0,273	1	2	73
20	Johtoryhmän irtisanominen	2007	38	1,76	2,00	0,542	0	2	67
20	Johtoryhmän irtisanominen	2008	38	1,79	2,00	0,474	0	2	68
20	Johtoryhmän irtisanominen	2009	38	1,84	2,00	0,370	1	2	70
20	Johtoryhmän irtisanominen	2010	38	1,84	2,00	0,370	1	2	70
21	Johtoryhmän jäsenten erittely	2007	38	0,00	0,00	0,000	0	0	0
21	Johtoryhmän jäsenten erittely	2008	38	0,00	0,00	0,000	0	0	0
21	Johtoryhmän jäsenten erittely	2009	38	0,00	0,00	0,000	0	0	0
21	Johtoryhmän jäsenten erittely	2010	38	0,03	0,00	0,162	0	1	1

Liite 6. Palkitsemisindeksimittareiden kuvailevat luvut (jatkoa)

Nro	NORJA	Vuosi	N	Keskiarvo	Mediaani	Keskiahajonta	Min	Max	Summa
1	Palkitsemisen tavoitteet	2007	38	0,68	1,00	0,471	0	1	26
1	Palkitsemisen tavoitteet	2008	38	0,79	1,00	0,413	0	1	30
1	Palkitsemisen tavoitteet	2009	38	0,84	1,00	0,370	0	1	32
1	Palkitsemisen tavoitteet	2010	38	0,84	1,00	0,370	0	1	32
2	Muuttuvan ja kiinteän osan erottelu	2007	38	0,34	0,00	0,582	0	2	13
2	Muuttuvan ja kiinteän osan erottelu	2008	38	0,39	0,00	0,595	0	2	15
2	Muuttuvan ja kiinteän osan erottelu	2009	38	0,45	0,00	0,602	0	2	17
2	Muuttuvan ja kiinteän osan erottelu	2010	38	0,47	0,00	0,647	0	2	18
3	Pitkän ja lyhen tähtäimen erottelu	2007	38	0,05	0,00	0,226	0	1	2
3	Pitkän ja lyhen tähtäimen erottelu	2008	38	0,05	0,00	0,226	0	1	2
3	Pitkän ja lyhen tähtäimen erottelu	2009	38	0,11	0,00	0,311	0	1	4
3	Pitkän ja lyhen tähtäimen erottelu	2010	38	0,11	0,00	0,311	0	1	4
4	Palkkioerittely internetissä	2007	38	0,03	0,00	0,162	0	1	1
4	Palkkioerittely internetissä	2008	38	0,03	0,00	0,162	0	1	1
4	Palkkioerittely internetissä	2009	38	0,03	0,00	0,162	0	1	1
4	Palkkioerittely internetissä	2010	38	0,05	0,00	0,226	0	1	2
5	Toimitusjohtajan kiinteä palkka	2007	38	0,92	1,00	0,273	0	1	35
5	Toimitusjohtajan kiinteä palkka	2008	38	0,95	1,00	0,226	0	1	36
5	Toimitusjohtajan kiinteä palkka	2009	38	0,97	1,00	0,162	0	1	37
5	Toimitusjohtajan kiinteä palkka	2010	38	0,97	1,00	0,162	0	1	37
6	Muun johtoryhmän kiinteä palkka	2007	38	0,89	1,00	0,311	0	1	34
6	Muun johtoryhmän kiinteä palkka	2008	38	0,92	1,00	0,273	0	1	35
6	Muun johtoryhmän kiinteä palkka	2009	38	0,92	1,00	0,273	0	1	35
6	Muun johtoryhmän kiinteä palkka	2010	38	0,95	1,00	0,226	0	1	36
7	Tulospalkkion määräytyminen	2007	38	0,82	1,00	0,457	0	2	31
7	Tulospalkkion määräytyminen	2008	38	0,84	1,00	0,437	0	2	32
7	Tulospalkkion määräytyminen	2009	38	0,84	1,00	0,437	0	2	32
7	Tulospalkkion määräytyminen	2010	38	0,84	1,00	0,437	0	2	32
8	Muuttuvan palkitsemisen maksimi	2007	38	0,68	1,00	0,471	0	1	26
8	Muuttuvan palkitsemisen maksimi	2008	38	0,74	1,00	0,446	0	1	28
8	Muuttuvan palkitsemisen maksimi	2009	38	0,74	1,00	0,446	0	1	28
8	Muuttuvan palkitsemisen maksimi	2010	38	0,79	1,00	0,413	0	1	30
9	Toimitusjohtajan tulospalkkio	2007	38	0,84	1,00	0,370	0	1	32
9	Toimitusjohtajan tulospalkkio	2008	38	0,92	1,00	0,273	0	1	35
9	Toimitusjohtajan tulospalkkio	2009	38	0,92	1,00	0,273	0	1	35
9	Toimitusjohtajan tulospalkkio	2010	38	0,92	1,00	0,273	0	1	35
10	Muun johtoryhmän tulospalkkio	2007	38	0,82	1,00	0,393	0	1	31
10	Muun johtoryhmän tulospalkkio	2008	38	0,89	1,00	0,311	0	1	34
10	Muun johtoryhmän tulospalkkio	2009	38	0,87	1,00	0,343	0	1	33
10	Muun johtoryhmän tulospalkkio	2010	38	0,89	1,00	0,311	0	1	34
11	Toimitusjohtajan luontoisedut	2007	38	0,37	0,00	0,489	0	1	14
11	Toimitusjohtajan luontoisedut	2008	38	0,39	0,00	0,495	0	1	15
11	Toimitusjohtajan luontoisedut	2009	38	0,39	0,00	0,495	0	1	15
11	Toimitusjohtajan luontoisedut	2010	38	0,42	0,00	0,500	0	1	16
12	Muun johtoryhmän luontoisedut	2007	38	0,34	0,00	0,481	0	1	13
12	Muun johtoryhmän luontoisedut	2008	38	0,37	0,00	0,489	0	1	14
12	Muun johtoryhmän luontoisedut	2009	38	0,37	0,00	0,489	0	1	14
12	Muun johtoryhmän luontoisedut	2010	38	0,39	0,00	0,495	0	1	15

Liite 6. Palkitsemisindeksimittareiden kuvailevat luvut (jatkoa)

Nro	NORJA	Vuosi	N	Keskiarvo	Mediaani	Keskiahajonta	Min	Max	Summa
13	Osakeperusteinen palkitseminen (TJ)	2007	38	1,58	2,00	0,722	0	2	60
13	Osakeperusteinen palkitseminen (TJ)	2008	38	1,68	2,00	0,620	0	2	64
13	Osakeperusteinen palkitseminen (TJ)	2009	38	1,76	2,00	0,542	0	2	67
13	Osakeperusteinen palkitseminen (TJ)	2010	38	1,79	2,00	0,528	0	2	68
14	Osakeperusteinen palkitseminen (JoRy)	2007	38	1,58	2,00	0,722	0	2	60
14	Osakeperusteinen palkitseminen (JoRy)	2008	38	1,68	2,00	0,620	0	2	64
14	Osakeperusteinen palkitseminen (JoRy)	2009	38	1,76	2,00	0,542	0	2	67
14	Osakeperusteinen palkitseminen (JoRy)	2010	38	1,79	2,00	0,528	0	2	68
15	Toimitusjohtajan kokonaispalkitseminen	2007	38	0,95	1,00	0,226	0	1	36
15	Toimitusjohtajan kokonaispalkitseminen	2008	38	0,97	1,00	0,162	0	1	37
15	Toimitusjohtajan kokonaispalkitseminen	2009	38	0,97	1,00	0,162	0	1	37
15	Toimitusjohtajan kokonaispalkitseminen	2010	38	0,97	1,00	0,162	0	1	37
16	Johtoryhmän kokonaispalkitseminen	2007	38	0,89	1,00	0,311	0	1	34
16	Johtoryhmän kokonaispalkitseminen	2008	38	0,92	1,00	0,273	0	1	35
16	Johtoryhmän kokonaispalkitseminen	2009	38	0,92	1,00	0,273	0	1	35
16	Johtoryhmän kokonaispalkitseminen	2010	38	0,92	1,00	0,273	0	1	35
17	Toimitusjohtajan eläkepalkitseminen	2007	38	1,34	1,50	0,745	0	2	51
17	Toimitusjohtajan eläkepalkitseminen	2008	38	1,42	2,00	0,683	0	2	54
17	Toimitusjohtajan eläkepalkitseminen	2009	38	1,37	1,00	0,675	0	2	52
17	Toimitusjohtajan eläkepalkitseminen	2010	38	1,32	1,00	0,702	0	2	50
18	Johtoryhmän eläketiedot	2007	38	1,13	1,00	0,741	0	2	43
18	Johtoryhmän eläketiedot	2008	38	1,21	1,00	0,704	0	2	46
18	Johtoryhmän eläketiedot	2009	38	1,21	1,00	0,704	0	2	46
18	Johtoryhmän eläketiedot	2010	38	1,16	1,00	0,718	0	2	44
19	Toimitusjohtajan irtisanominen	2007	38	1,50	2,00	0,647	0	2	57
19	Toimitusjohtajan irtisanominen	2008	38	1,47	2,00	0,647	0	2	56
19	Toimitusjohtajan irtisanominen	2009	38	1,50	2,00	0,604	0	2	57
19	Toimitusjohtajan irtisanominen	2010	38	1,55	2,00	0,555	0	2	59
20	Johtoryhmän irtisanominen	2007	38	0,87	1,00	0,777	0	2	33
20	Johtoryhmän irtisanominen	2008	38	0,92	1,00	0,749	0	2	35
20	Johtoryhmän irtisanominen	2009	38	1,00	1,00	0,735	0	2	38
20	Johtoryhmän irtisanominen	2010	38	1,03	1,00	0,716	0	2	39
21	Johtoryhmän jäsenten erittely	2007	38	1,79	2,00	0,577	0	2	68
21	Johtoryhmän jäsenten erittely	2008	38	1,84	2,00	0,495	0	2	70
21	Johtoryhmän jäsenten erittely	2009	38	1,79	2,00	0,577	0	2	68
21	Johtoryhmän jäsenten erittely	2010	38	1,82	2,00	0,563	0	2	69

Liite 6. Palkitsemisindeksimittareiden kuvailevat luvut (jatkoa)

Nro	TANSKA	Vuosi	N	Keskiarvo	Mediaani	Keskihajonta	Min	Max	Summa
1	Palkitsemisen tavoitteet	2007	38	0,68	1,00	0,471	0	1	26
1	Palkitsemisen tavoitteet	2008	38	0,79	1,00	0,413	0	1	30
1	Palkitsemisen tavoitteet	2009	38	0,84	1,00	0,370	0	1	32
1	Palkitsemisen tavoitteet	2010	38	0,84	1,00	0,370	0	1	32
2	Muuttuvan ja kiinteän osan erottelu	2007	38	0,34	0,00	0,582	0	2	13
2	Muuttuvan ja kiinteän osan erottelu	2008	38	0,39	0,00	0,595	0	2	15
2	Muuttuvan ja kiinteän osan erottelu	2009	38	0,45	0,00	0,602	0	2	17
2	Muuttuvan ja kiinteän osan erottelu	2010	38	0,47	0,00	0,647	0	2	18
3	Pitkän ja lyhen tähtäimen erottelu	2007	38	0,05	0,00	0,226	0	1	2
3	Pitkän ja lyhen tähtäimen erottelu	2008	38	0,05	0,00	0,226	0	1	2
3	Pitkän ja lyhen tähtäimen erottelu	2009	38	0,11	0,00	0,311	0	1	4
3	Pitkän ja lyhen tähtäimen erottelu	2010	38	0,11	0,00	0,311	0	1	4
4	Palkkioerittely internetissä	2007	38	0,03	0,00	0,162	0	1	1
4	Palkkioerittely internetissä	2008	38	0,03	0,00	0,162	0	1	1
4	Palkkioerittely internetissä	2009	38	0,03	0,00	0,162	0	1	1
4	Palkkioerittely internetissä	2010	38	0,05	0,00	0,226	0	1	2
5	Toimitusjohtajan kiinteä palkka	2007	38	0,92	1,00	0,273	0	1	35
5	Toimitusjohtajan kiinteä palkka	2008	38	0,95	1,00	0,226	0	1	36
5	Toimitusjohtajan kiinteä palkka	2009	38	0,97	1,00	0,162	0	1	37
5	Toimitusjohtajan kiinteä palkka	2010	38	0,97	1,00	0,162	0	1	37
6	Muun johtoryhmän kiinteä palkka	2007	38	0,89	1,00	0,311	0	1	34
6	Muun johtoryhmän kiinteä palkka	2008	38	0,92	1,00	0,273	0	1	35
6	Muun johtoryhmän kiinteä palkka	2009	38	0,92	1,00	0,273	0	1	35
6	Muun johtoryhmän kiinteä palkka	2010	38	0,95	1,00	0,226	0	1	36
7	Tulospalkkion määräytyminen	2007	38	0,82	1,00	0,457	0	2	31
7	Tulospalkkion määräytyminen	2008	38	0,84	1,00	0,437	0	2	32
7	Tulospalkkion määräytyminen	2009	38	0,84	1,00	0,437	0	2	32
7	Tulospalkkion määräytyminen	2010	38	0,84	1,00	0,437	0	2	32
8	Muuttuvan palkitsemisen maksimi	2007	38	0,68	1,00	0,471	0	1	26
8	Muuttuvan palkitsemisen maksimi	2008	38	0,74	1,00	0,446	0	1	28
8	Muuttuvan palkitsemisen maksimi	2009	38	0,74	1,00	0,446	0	1	28
8	Muuttuvan palkitsemisen maksimi	2010	38	0,79	1,00	0,413	0	1	30
9	Toimitusjohtajan tulospalkkio	2007	38	0,84	1,00	0,370	0	1	32
9	Toimitusjohtajan tulospalkkio	2008	38	0,92	1,00	0,273	0	1	35
9	Toimitusjohtajan tulospalkkio	2009	38	0,92	1,00	0,273	0	1	35
9	Toimitusjohtajan tulospalkkio	2010	38	0,92	1,00	0,273	0	1	35
10	Muun johtoryhmän tulospalkkio	2007	38	0,82	1,00	0,393	0	1	31
10	Muun johtoryhmän tulospalkkio	2008	38	0,89	1,00	0,311	0	1	34
10	Muun johtoryhmän tulospalkkio	2009	38	0,87	1,00	0,343	0	1	33
10	Muun johtoryhmän tulospalkkio	2010	38	0,89	1,00	0,311	0	1	34
11	Toimitusjohtajan luontoisedut	2007	38	0,37	0,00	0,489	0	1	14
11	Toimitusjohtajan luontoisedut	2008	38	0,39	0,00	0,495	0	1	15
11	Toimitusjohtajan luontoisedut	2009	38	0,39	0,00	0,495	0	1	15
11	Toimitusjohtajan luontoisedut	2010	38	0,42	0,00	0,500	0	1	16
12	Muun johtoryhmän luontoisedut	2007	38	0,34	0,00	0,481	0	1	13
12	Muun johtoryhmän luontoisedut	2008	38	0,37	0,00	0,489	0	1	14
12	Muun johtoryhmän luontoisedut	2009	38	0,37	0,00	0,489	0	1	14
12	Muun johtoryhmän luontoisedut	2010	38	0,39	0,00	0,495	0	1	15

Liite 6. Palkitsemisindeksimittareiden kuvailevat luvut (jatkoa)

Nro	TANSKA	Vuosi	N	Keskiarvo	Mediaani	Keskihajonta	Min	Max	Summa
13	Osakeperusteinen palkitseminen (TJ)	2007	38	1,58	2,00	0,722	0	2	60
13	Osakeperusteinen palkitseminen (TJ)	2008	38	1,68	2,00	0,620	0	2	64
13	Osakeperusteinen palkitseminen (TJ)	2009	38	1,76	2,00	0,542	0	2	67
13	Osakeperusteinen palkitseminen (TJ)	2010	38	1,79	2,00	0,528	0	2	68
14	Osakeperusteinen palkitseminen (JoRy)	2007	38	1,58	2,00	0,722	0	2	60
14	Osakeperusteinen palkitseminen (JoRy)	2008	38	1,68	2,00	0,620	0	2	64
14	Osakeperusteinen palkitseminen (JoRy)	2009	38	1,76	2,00	0,542	0	2	67
14	Osakeperusteinen palkitseminen (JoRy)	2010	38	1,79	2,00	0,528	0	2	68
15	Toimitusjohtajan kokonaispalkitseminen	2007	38	0,95	1,00	0,226	0	1	36
15	Toimitusjohtajan kokonaispalkitseminen	2008	38	0,97	1,00	0,162	0	1	37
15	Toimitusjohtajan kokonaispalkitseminen	2009	38	0,97	1,00	0,162	0	1	37
15	Toimitusjohtajan kokonaispalkitseminen	2010	38	0,97	1,00	0,162	0	1	37
16	Johtoryhmän kokonaispalkitseminen	2007	38	0,89	1,00	0,311	0	1	34
16	Johtoryhmän kokonaispalkitseminen	2008	38	0,92	1,00	0,273	0	1	35
16	Johtoryhmän kokonaispalkitseminen	2009	38	0,92	1,00	0,273	0	1	35
16	Johtoryhmän kokonaispalkitseminen	2010	38	0,92	1,00	0,273	0	1	35
17	Toimitusjohtajan eläkepalkitseminen	2007	38	1,34	1,50	0,745	0	2	51
17	Toimitusjohtajan eläkepalkitseminen	2008	38	1,42	2,00	0,683	0	2	54
17	Toimitusjohtajan eläkepalkitseminen	2009	38	1,37	1,00	0,675	0	2	52
17	Toimitusjohtajan eläkepalkitseminen	2010	38	1,32	1,00	0,702	0	2	50
18	Johtoryhmän eläketiedot	2007	38	1,13	1,00	0,741	0	2	43
18	Johtoryhmän eläketiedot	2008	38	1,21	1,00	0,704	0	2	46
18	Johtoryhmän eläketiedot	2009	38	1,21	1,00	0,704	0	2	46
18	Johtoryhmän eläketiedot	2010	38	1,16	1,00	0,718	0	2	44
19	Toimitusjohtajan irtisanominen	2007	38	1,50	2,00	0,647	0	2	57
19	Toimitusjohtajan irtisanominen	2008	38	1,47	2,00	0,647	0	2	56
19	Toimitusjohtajan irtisanominen	2009	38	1,50	2,00	0,604	0	2	57
19	Toimitusjohtajan irtisanominen	2010	38	1,55	2,00	0,555	0	2	59
20	Johtoryhmän irtisanominen	2007	38	0,87	1,00	0,777	0	2	33
20	Johtoryhmän irtisanominen	2008	38	0,92	1,00	0,749	0	2	35
20	Johtoryhmän irtisanominen	2009	38	1,00	1,00	0,735	0	2	38
20	Johtoryhmän irtisanominen	2010	38	1,03	1,00	0,716	0	2	39
21	Johtoryhmän jäsenten erittely	2007	38	1,79	2,00	0,577	0	2	68
21	Johtoryhmän jäsenten erittely	2008	38	1,84	2,00	0,495	0	2	70
21	Johtoryhmän jäsenten erittely	2009	38	1,79	2,00	0,577	0	2	68
21	Johtoryhmän jäsenten erittely	2010	38	1,82	2,00	0,563	0	2	69