



Aalto-yliopisto
Kauppakorkeakoulu

Euroopan komission vuoden 2009 palkka- ja palkkiosuosituksset eurooppalaisten pankkien raportoinnissa

Laskentatoimi

Maisterin tutkinnon tutkielma

Saana-Maria Siivonen

2012

Laskentatoimen laitos
Aalto-yliopisto
Kauppakorkeakoulu



Aalto-yliopisto
Kauppakorkeakoulu

**Euroopan komission vuoden 2009 palkka- ja palk-
kiosuositukset eurooppalaisten pankkien
raportoinnissa**

Pro gradu -tutkielma
Saana-Maria Siivonen
Syksy 2012
Laskentatoimi

Hyväksytty laskentatoimen laitoksella ___ / ___ 20__ arvosanalla _____

EUROOPAN KOMISSION VUODEN 2009 PALKKA- JA PALKKIOSUOSITUKSET EUROOPPALAISTEN PANKKIEN RAPORTOINNISSA

Tutkimuksen tavoitteet

Tutkimuksen tavoitteena on analysoida sitä, miten Euroopan komission vuonna 2009 antamat corporate governance –suositukset johdon palkoista ja palkitsemisesta näkyvät eurooppalaisten pankkien raportoinnissa. Tutkimuksessa tutkitaan, onko raportointi lisääntynyt vuosien 2008 ja 2011 välillä sekä onko tietynlaisella liike-elämän kulttuurilla yhteyttä raportointitasoon. Tutkimuksessa tutkitaan myös yrityksen arvon ja riskitason yhteyttä raportoinnin kanssa. Tutkielman teoreettinen osa pohjautuu agenttiteoriaan.

Lähdeaineisto

Tutkimuksen aineistona käytetään Orbis-tietokannasta poimittuja julkisesti noteerattuja pankkeja. Aineisto on rajattu siten, että yritykseltä on tullut olla saatavissa sekä vuoden 2008 ja 2011 vuosikertomus englanninkielisenä. Otokoko on tutkimuksessa 95 pankkia.

Aineiston käsittely

Tutkimuksen empiiristä aineistoa analysoidaan niin kuvailevien tilastollisten tunnuslukujen kuin korrelaatioanalyysin avulla. Tämän lisäksi tutkimushypoteesien selvittämiseen käytetään lineaarista monimuuttujaregressioanalyysia.

Tulokset

Empiiristen tulosten perusteella pankkien raportointi johdon palkitsemisesta on lisääntynyt Euroopan komission antamien suositusten myötä verrattaessa vuotta 2008 vuoteen 2011. Tutkimustuloksen mukaan maat, joissa on individualistinen liike-elämän kulttuuri, raportoivat enemmän. Maskuliinisen kulttuurin ja raportoinnin välillä ei löytynyt tilastollisesti merkitsevää yhteyttä. Tutkimuksessa ei löytynyt tilastollisesti merkitsevää yhteyttä pankin arvon ja raportoinnin tai riskitason ja raportoinnin välillä.

Avainsanat

Agenttiteoria, corporate governance, johdon palkitseminen, raportointi, pankki, Euroopan komissio

SISÄLLYSLUETTELO

1. JOHDANTO	5
1.1 TUTKIELMAN TAUSTAA	5
1.2 TUTKIMUSONGELMA JA TAVOITTEET	7
1.3 TUTKIMUKSEN TOTEUTTAMINEN	9
1.4 KESKEISET TUTKIMUSTULOKSET	10
1.5 TUTKIMUKSEN RAKENNE	11
2. PANKKIEN ERITYISPIIRTEITÄ	12
3. PALKITSEMINEN	16
3.1 AGENTTITEORIA	16
3.1.1. Syitä johdon palkitsemiselle	16
3.1.2 Johdon palkitsemiseen liittyviä ongelmia	18
3.1.2.1 Moraalikato	18
3.1.2.2. Kontrollipetokset	19
3.1.2.3. Optimaalisen kannustinjärjestelmän esteet	20
3.2. JOHDON PALKITSEMISJÄRJESTELMIEN KEHITTÄMINEN	22
3.2.1. Suoritusperusteisten maksujen painottaminen	22
3.2.2. Läpinäkyvyyden parantaminen	24
3.2.3. Omistajien äänestysmahdollisuuksien lisääminen	26
3.3. KULTTUURIEROJA PALKITSEMISESSÄ	27
4. CORPORATE GOVERNANCE JA RAPORTOINTI	30
4.1. MÄÄRITELMÄ JA ROOLI	30
4.2. RAPORTOINTI	33
4.3. CORPORATE GOVERNANCEN JA RAPORTOINNIN HYÖDYT YRITYKSELLE	35
5. VUODEN 2009 KOMISSION SUOSITUKSET	39
5.1. SUOSITUSTEN TAUSTAA	39
5.2. SOVELTAMISALA SEKÄ VAIKUTUS KANSALLISEEN LAINSÄÄDÄNTÖÖN	41
5.3. PALKKA- JA PALKKIOPOLITIIKKA	42

5.4. RAPORTOINTI	43
6. TESTATTAVAT HYPOTEESIT.....	46
7. AINEISTO JA TUTKIMUSMENETELMÄ.....	48
7.1. AINEISTON VALINTA JA KUVAUS.....	48
7.2. MENETELMÄ	50
8. EMPIIRISEN TUTKIMUKSEN TULOKSET	56
8.1. KOMISSIION SUOSITUSTEN VAIKUTUS RAPORTOINTIMÄÄRIIN	56
8.2. RAPORTOINNIN JA KULTTUURIEN VÄLINEN KORRELAATIO.....	61
8.3. RAPORTOINNIN YHTEYS PANKIN ARVOON.....	64
8.3.1. Kuvailevat tunnusluvut.....	64
8.3.2. Korrelaatioanalyysi.....	65
8.3.3. Regressioanalyysi	67
8.4. RAPORTOINNIN YHTEYS PANKIN RISKITASOON	69
8.4.1. Kuvailevat tunnusluvut.....	69
8.4.2. Korrelaatioanalyysi.....	70
8.4.3. Regressioanalyysi	72
9. YHTEENVETO.....	74
9.1. YHTEENVETO TUTKIMUSTULOKSISTA JA JOHTOPÄÄTÖKSET	74
9.2. TUTKIMUKSEN RAJOITTEET JA MAHDOLLISIA JATKOTUTKIMUKSEN AIHEITA	78
LÄHTEET	81
LIITTEET	89
LIITE 1. OTOKSEEN SISÄLTYVÄT PANKIT	89
LIITE 2. VERTAILURYHMÄÄN VALIKOITUNEET YRITYKSET	93
LIITE 3. OTOKSEEN SISÄLTYVIEN JÄSENVALTIOIDEN LUOKITTELU KULTTUUREITTAIN HOFSTEDEN ASTEIKOILLA	94
LIITE 4. REGRESSIOANALYYSIN KUVAILEVAT VUOSIKOHTAISET TUNNUSLUVUT	95
LIITE 5. REGRESSIOANALYYSIN VUOSIKOHTAISET KORRELAATIOTESTIT	97

TAULUKOT

Taulukko 1. Aineiston jakauma maittäin.....	50
Taulukko 2. Raportoinnin vaikutus pankin arvoon – regressiomuuttujien selitykset	54
Taulukko 3. Raportoinnin vaikutus pankin riskitasoon – regressiomuuttujien selitykset.....	55
Taulukko 4. Pankkien raportoinnin kuvailevat tunnusluvut.....	56
Taulukko 5. Raportointitason frekvenssiesiintymät ja T-testin tulos	58
Taulukko 6. Pankkien raportointi suosituskohteisesti	58
Taulukko 7. Vertailuryhmän raportoinnin kuvailevat tunnusluvut	59
Taulukko 8. Vertailuryhmän raportointitason frekvenssiesiintymät ja T-testin tulos	60
Taulukko 9. Maskuliinisuuden ja raportoinnin välinen korrelaatio	62
Taulukko 10. Individualismin ja raportoinnin välinen korrelaatio.....	62
Taulukko 11. Kuvailevat tunnusluvut – pankin arvon ja raportoinnin välisessä regressioanalyysissä	64
Taulukko 12. Korrelaatiotestit – pankin arvon ja raportoinnin välisessä regressioanalyysissä	66
Taulukko 13. Raportoinnin vaikutus pankin arvoon	67
Taulukko 14. Kuvailevat tunnusluvut – pankin riskitason ja raportoinnin välisessä regressioanalyysissä	69
Taulukko 15. Korrelaatiotestit – pankin riskin ja raportoinnin välisessä regressioanalyysissä	70
Taulukko 16. Raportoinnin vaikutus pankin riskitasoon.....	72

KUVAT

Kuva 1. Corporate governance -ympäristö.....	31
Kuva 2. Corporate governance ja raportointi	33

KAAVAT

Kaava 1. Tobin's Q.....	53
Kaava 2. Tobin's Q - regressiomalli.....	54
Kaava 3. Omavaraisuusaste.....	54
Kaava 4. Riski – regressiomalli.....	55

1. JOHDANTO

1.1 TUTKIELMAN TAUSTAA

”Finanssikriisi on paljastanut vakavia heikkouksia rahoitusmarkkinoiden sääntelyssä ja valvonnassa,” todetaan Euroopan yhteisöjen komission tiedonannossa vuonna 2009. Euroopan komission suosituksessa K(2009)3159 todetaan lisäksi, että liiallinen riskinotto rahoituspalvelualalla ja erityisesti pankeissa ja sijoituspalveluyrityksissä on myötävaikuttaneet systemaattisiin ongelmiin globaalisti. Vaikka epäasianmukaisia palkka- ja palkkiokäytänteitä ei pidetäkään keskeisimpinä syinä, todetaan tässä komission suosituksessa, että niiden osalta vallitsee yksimielisyys siitä, että ne johtivat liialliseen riskinottoon ja täten myötävaikuttivat rahoitusalan yritysten suuriin tappioihin. Lehman Brothers –pankin konkurssin myötä vuonna 2008 puhkesi globaali finanssikriisi, jonka seurauksena ongelmiin alettiin etsiä ratkaisuja.

Johdon palkitsemista on pidetty osittain ongelmallisena, vaikkakin se pyrkii poistamaan agenttiongelman eli ongelman omistajien ja johdon intressien ristiriitojen välillä. Onkin kyseenalaistettu, onko nykyinen palkitsemismalli toimiva, vai tulisiko sitä uudistaa. Agenttiteorian eli teorian, joka käsittelee omistajien ja johdon välisiä intressiristiriitoja, näkökulmasta johdon palkitsemista voidaan vielä pitää ymmärrettävänä, mutta kun näkökulma muutetaan oikeudenmukaisuuden ja tasa-arvoisuuden puolelle, monia kysymyksiä herää. Tämä onkin alue, josta on helpompi löytää ongelmia kuin ratkaisuja. (Ferrarini & Molonet, 2004) Vaikka tämä Ferrarinin ja Molonetin näkemys palkitsemisen oikeudenmukaisuudesta ja tasa-arvoisuudesta on tulkintakysymys, johdon palkitseminen aihealueena on ollut kritiikin kohteena usein.

Johdon palkitsemisen, riskinoton ja kriisin yhteys on huomattu niin akateemisessa kirjallisuudessa kuin poliittisissa keskusteluissa. 2000-luvun finanssikriisi on osoittanut taloudellisten instituutioiden haavoittavuuden ja sen vaikutukset yhteiskuntaan (esim. The Economist, 14.05.2009). Kun talous on kriisissä, johdon palkitseminen saa myös usein paljon huomiota osakseen (Krause, 2009). Finanssikriisin merkittävänä syynä voidaan pitää heikkouksia ja puutteita pankkien corporate governanssissa sekä sitä, että palkitseminen pankeissa ei ole ollut useissa tapauksissa linjassa pankin strategian tai riskinoton kanssa. (Kirkpatrick, 2009).

Näihin esille tulleisiin ongelmiin Euroopan komissio on pyrkinyt puuttumaan antamalla vuonna 2009 ohjeistuksia ja suosituksia siitä, millaista palkka- ja palkkiopolitiikka pankkien tulisi harjoittaa ja miten pankkien tulee raportoida palkka- ja palkkiopolitiikastaan. Komission suositukset on kohdistettu siis nimenomaan finanssisektorilla toimiville yrityksille. (Komission suositukset, K(2009) 3159 & K(2009) 3177) Kuten yllä on todettu, Lehman Brothers – pankin konkurssi ja siitä puhjennut finanssikriisi olivat myös näiden suositusten lähtökohta. (Vihreä kirja 2009, 3.)

Komission antamien suositusten taustalla vaikuttaa corporate governance –ajattelu, joka myös on viime aikoina ollut paljon keskustelunaiheena. Corporate governancella tarkoitetaan kontrollointia ja ohjausta yrityksessä, jonka tarkoituksena on väärinkäytösten ehkäiseminen yrityksessä sekä omistajien tuottojen takaaminen (Turlea ym., 2010; Sheleifer & Vishny, 1997). Kontrollointia ja ohjausta pankeissa voidaan pitää erityisen tärkeänä pankkien erityispiirteiden vuoksi. Se, miksi komissio on antanut suosituksia myös pankkien raportoinnin suhteen, voidaan nähdä johtuvan siitä, että raportointi esimerkiksi vuosikertomuksien avulla on keskeinen kommunikointikeino sijoittajiin nähden. Sijoittajien on mahdollista vertailla pankkien toimintaa suhteessa suosituksiin ja tehdä kokonaisarviointi pankin toiminnasta, kun pankit raportoivat myös palkitsemisen osalta. (Dragomir & Ungureanu, 2009)

Pankit poikkeavat muista yrityksistä siinä, että niiden vaikutukset heijastuvat koko yhteiskuntaan. Monet muut yritykset ovat niistä riippuvaisia ja kärsivät myös pankin riskien toteutuksessa. Tämän lisäksi pankit ovat nykyään yhä tiukemmin sidoksissa toisiinsa, jolloin yhden pankin ongelmat heijastuvat nopeasti toisiin pankkeihin. (Turlea ym., 2010) Yksi keskeinen syy, miksi pankkien merkitys yhteiskunnassa on niin suuri ja miksi niitä tulee valvoa, on se, että pankin tappioista eivät kärsi vain sen omistajat, vaan myös tallettajat, jotka ovat tallettaneet varojaan esimerkiksi avaamalla tilin pankkiin. (Mullineux, 2006) On siis selvää, että pankin rooli instituutiona yhteiskunnassa on merkittävä ja täten on ymmärrettävää, miksi pankkien mahdollisuuksia ottaa riskejä halutaan kontrolloida. Turlea ym. (2010) ovat myös todenneet, että hyvä pankkitoiminta on kehittyneen yhteiskunnan tukipilari. Pankkien tärkeästä roolista yhteiskunnassa kertoo sekin, että Euroopan komissio on antanut nimenomaan tälle sektorille omat suositukset.

Palkitsemisen osalta pankeissa on esiintynyt erilaisia ongelmia. Esimerkiksi Conyon ym. (2011) mukaan keskeisenä ongelmana on ollut se, että kannustinjärjestelmät ovat suorasti tai epäsuorasti kannustaneet riskinottoon, kun palkitsemisen perusteena on käytetty erilaisia suoritusmittareita. Toinen keskeinen syy Conyon ym. (2011) mukaan ongelmille on ollut se, että hyvän suorituksen palkitsemisen ja huonon suorituksen rangaistuksen välillä on epäsymmetriaa. Usein rangaistukset epäonnistumisista eivät siis ole samassa mittakaavassa kuin palkitseminen onnistumisesta.

Euroopan komission tavoitteena on ollut se, että suositusten myötä johdon palkka- ja palkkiopolitiikka ja näiden käytäntöjen tarjoamat riskinottokannustimet muuttuisivat sopusointuisemmaksi pankin riskirajan kanssa. Suositusten tarkoituksena on siis ollut saada aikaan sopusointu palkitsemisen ja riskinoton välille, sillä palkka- ja palkkiokäytänteet ovat olleet suuressa osassa rahoituspalvelualaa ristiriidassa tehokkaan ja moitteettoman riskinhallinnan kanssa. Palkka- ja palkkiokäytänteet ovat ohjanneet nopeiden voittojen tavoitteluun ja liialliseen riskinottoon. Osana suositusten tavoitteita on todettu olevan myös luottamuksen ja rahoitusjärjestelmien vakauden palauttaminen. Palkka- ja palkkiosuositusten tavoitteena onkin kannustaa pankkeja kestäviin tuloksiin eli muuttaa lyhytnäköisiä käytänteitä pidempiin ja vakaampiin toimintatapoihin. (Euroopan komission suositus, K(2009)3159)

Komission antamassa Vihreässä kirjassa (2010, 9) eli suositusten asettamisen jälkeisenä vuonna todetaan, että vielä tuolloin suositusten käyttöönotto ja toimenpiteet vaihtelivat merkittävästi Euroopan Unionin jäsenvaltioiden kesken. Tähän yhtenä syynä on esitetty Vihreässä kirjassa se, että jäsenvaltioiden lainsäädösprosessit ovat kestoiltaan eri pituisia. Komissio on osoittanut suosituksensa kaikille Euroopan Unionin jäsenvaltiolle. (Komission suositus K(2009)3159, 10) Syy siihen, että poikkeavuuksia voi syntyä lainsäädäntöprosesseissa johtuu siitä, että verrattuna asetuksiin, suositukset eivät ole suoraan sovellettavia, vaan kansallisessa lainsäädännössä on mahdollista tulkita ja muokata suositusta (Euroopan komission Internet-sivut Euroopan unionin oikeuden soveltamisesta).

1.2 TUTKIMUSONGELMA JA TAVOITTEET

Kuten edellä on todettu, vielä vuonna 2010 jäsenvaltioiden välillä oli poikkeavuutta suositusten implementoinnissa lainsäädäntöön. Tätä ennen ei ole siis pystytty juurikaan tutkimaan,

miten suositukset näkyvät eurooppalaisten pankkien raportoinnissa. Ajankohta tämän aiheen tutkimiselle on nyt otollinen, sillä suositusten käyttöönoton olisi pitänyt tapahtua jäsenvaltioissa ja täten suositusten tulisi näkyä jo pankkien raportoinnissa. Käytettävissä olevien tietojen mukaan vastaavanlaista tutkimusta ei ole ennen tehty.

Tämän tutkimuksen tavoitteena on vastata seuraavaan tutkimuskysymykseen:

Miten vuonna 2009 annetut Euroopan komission suositukset johdon palkoista ja palkkioista näkyvät eurooppalaisten pankkien raportoinnissa?

Tutkimuskysymystä lähestytään useamman näkökulman kautta. Ensinnäkin tavoitteena on tutkia, onko pankkien palkitsemista koskeva raportointi lisääntynyt Euroopan komission suositusten myötä. Tutkimuksessa tutkitaan myös sitä, miten suositusten noudattaminen poikkeaa jäsenvaltioiden kesken kulttuureittain. Koska tutkimuksen hypoteesina on, että suosituksilla on ollut vaikutusta raportointikäytäntöihin, on perusteltua myös tutkia, onko sillä yhteyttä pankin arvoon. Esimerkiksi Bauer ym. (2004) mukaan corporate governance parantaa yrityksen arvoa. Myös Quickin ja Wiemannin (2011) tulosten perusteella yhtiön markkina-arvo ja corporate governance –raportointi ovat positiivisesti korreloituneita. Tässä tutkimuksessa tutkitaan, onko suositusten mukaisella raportoinnilla ja pankin arvolla yhteyttä. Pankin arvo määritellään tässä tutkimuksessa Tobin's Q –tunnusluvun avulla, joka mittaa yrityksen markkina-arvon suhdetta kirja-arvoon. Euroopan komission antamien suositusten tausta-ajatuksena on ollut saada riskinoton ja palkitsemisen välille sopusointu. Täten tutkimuksessa tutkitaan myös sitä, onko suositusten noudattamisella ja pankin riskitason välillä yhteyttä.

Tutkimuskysymystä lähestytään siis seuraavista näkökulmista:

- *Raportoinnin lisääntyminen komission suositusten myötä*
- *Suosituksien poikkeaminen kulttuureittain*
- *Suosituksien noudattamisen yhteys pankin arvoon*
- *Suosituksien noudattamisen yhteys pankin riskitasoon*

Suosituksien noudattamisen tutkiminen on relevanttia, sillä sen avulla saadaan selville, onko suosituksilla ollut vaikutusta. Mielenkiintoista on myös nähdä, eroaako pankkien raportointi toisistaan merkittävästi, vaikka kaikkien perustana ovat samat suositukset. Mikäli suuria eroavaisuuksia esiintyy, voidaan kyseenalaistaa, millaisia vaikutuksia Euroopan komission

suosituksilla on ja tulisiko sääntelyä edelleen tiukentaa. Tutkimustuloksilla on erityisesti merkitystä viranomaistahoille, sillä tulosten perusteella voidaan nähdä suositusten käytön taso tällä hetkellä ja suositusten vaikutus pankkien raportointiin. Kuten yllä on tuotu esille, pankeilla on yhteiskunnallisesti merkittävä rooli. Täten koko yhteiskunnan näkökulmasta on mielenkiintoista nähdä, ovatko eurooppalaiset pankit alkaneet noudattaa niille annettuja suosituksia.

Rajoitteena tutkimukselle on, että tässä tutkielmassa tarkastellaan vain Euroopan komission antamia suosituksia sekä lopputuloksia eli yritysten vuosikertomuksia. Tutkielmassa ei huomioida kansallista lainsäädäntöä, sillä kaikkien maiden lainsäädöksiä ei ole saatavilla englanninkielisinä. Näin tarkastelu rajoittuu siihen, miten yhtenäisiä raportointikäytänteitä ja lopputuloksia yrityksissä on käytössä koko EU-aluetta koskevien, yhteisten suositusten osalta.

1.3 TUTKIMUKSEN TOTEUTTAMINEN

Tutkimus rajataan eurooppalaiseen aineistoon ja Euroopan sisällä rajaus on tehty Euroopan Unionin jäsenvaltioihin, sillä komission suositukset koskevat nimenomaisesti näitä maita. Tutkimuksessa käytetään termiä eurooppalainen viitaten EU:in kuuluviin maihin. Tutkimus hetkellä Euroopan Unioniin kuuluvia maita on yhteensä 27. Eurooppalaisissa valtioissa toimiviin yrityksiin ainakin periaatetasolla kohdistuu samanlaista EU-sääntelyä, mikä tekee eurooppalaisista yrityksistä vertailukelpoisia. Tutkimus tehdään julkisesti noteeratuille yrityksille, sillä komission antamat suositukset koskevat nimenomaan julkisesti noteerattuja yrityksiä. Toinen syy on se, että pörssiyrityiltä vaaditaan muita yhtiömuotoja enemmän tiedottamista, joten informaatiota on tutkimusta varten saatavilla.

Pankkien valintaa tutkimuskohteeksi puoltaa useampi seikka. Pankit on valittu tutkimuskohteeksi ensinnäkin siksi, että ne ovat olleet 2000-luvun alun talouskriisin keskiössä ja saaneet aikaan myös keskustelun johtajien suurista palkkioista. Toiseksi, pankit ovat mielenkiintoinen toimiala, sillä niillä on erityinen asema yhteiskunnassa, kuten on jo todettu. Näin ollen pankkien läpinäkyvää toimintaa voidaan pitää edellytyksenä ja täten myös voidaan odottaa läpinäkyvyyttä pankkien johdon palkitsemisen suhteen. Pankit sopivat tutkimuskohteeksi erityisesti siitä syystä, että Euroopan komission antamat palkka- ja palkkiosuositukset annettiin

nimenomaan sovellettaviksi rahoituspalvelualalla toimiviin yrityksiin (K(2009) 3159 ja K(2009) 3177).

Tutkimus perustuu ajankohtaiseen alan kirjallisuuteen sekä valittujen pankkien vuosikertomusaineistoon. Tutkimus tehdään kvantitatiivisena arkistotutkimuksena. Tutkittavat pankit on poimittu Orbis-tietokannasta kriteerien mukaan, jotka esitellään tarkemmin tutkimusmenetelmä ja -aineisto –luvussa.

Jotta voidaan analysoida sitä, onko komission antamilla suosituksilla ollut vaikutusta raportointiin, tehdään asian osalta ajallista vertailevaa tutkimusta. Tämä tehdään tutkimalla ennen suositusten voimaantuloa julkaistuja pankkien vuoden 2008 vuosikertomuksista, onko suositusten mukaisista asioista raportoitu vielä tuolloin. Vuosi 2008 on valittu vertailuvuodeksi, sillä se on viimeisin suositusten antoa edeltävä vuosi. Tutkimus rajataan vuosikertomusaineistoon, sillä vuoden 2008 osalta ei voida sanoa, mitä tietoja pankit ovat esittäneet Internet-sivuillaan. Pankit on valittu siten, että niiden osalta on saatavilla vuoden 2008 vuosikertomus ja kaikki aineisto on englanninkielisenä. Toinen valittu aikajakso on vuoden 2011 vuosikertomukset.

Tutkimuksessa analysoidaan aineistoa kuvailevien tilastollisten tunnuslukujen avulla sekä tutkitaan korrelaatioanalyysin avulla tutkittavien muuttujien välisiä yhteyksiä. Tutkimuksessa käytetään myös regressioanalyysia, jonka avulla pyritään selvittämään selitettävän ja selittävien muuttujien välisiä riippuvuuksia.

1.4 KESKEISET TUTKIMUSTULOKSET

Tutkimustulosten perusteella pankkien raportointi on lisääntynyt verrattaessa vuosia 2008 ja 2011. Raportointi on kuitenkin melko maltillisella tasolla ja vaihtelua pankkien välillä on vielä jonkin verran. Tutkimustulosten mukaan maat, joissa liike-elämän kulttuurissa korostuu individualismi, raportointi on korkeammalla tai paremmalla tasolla. Maskuliinisen yrityskulttuurin ja raportoinnin välillä ei löytynyt tilastollisesti merkitsevää korrelaatiota. Tutkimuksessa ei löytynyt pankin arvon, jota mitattiin Tobin's Q:n tunnusluvulla, ja raportoinnin välillä korrelaatiota tai tilastollisesti merkitsevää yhteyttä regressioanalyysissa. Spearmanin korrelaatiotestillä pankin riskitason ja raportoinnin välillä löytyi tilastollisesti merkitsevä negatiivinen

korrelaatio, mutta regressioanalyysin perusteella tulokset eivät olleet tilastollisesti merkitseviä. Näin ollen riskitason ja raportoinnin tai arvon ja raportoinnin välillä ei näytä olevan yhteyttä.

1.5 TUTKIMUKSEN RAKENNE

Euroopan komission suositusten taustalla vaikuttavat niin agenttiteoriasta esille nousevat johdon palkitsemiseen liittyvät asiat kuin myös corporate governance –ajattelu, joten tutkimuksen teoriaosuudessa keskitytään näihin molempiin osa-alueisiin ennen suositusten esittelyä.

Tutkielman aluksi käsitellään pankkeja ja niiden erityispiirteitä, sillä myöhemmissä luvuissa on käsitelty teemoja erityisesti pankin näkökulmasta. Kolmannessa luvussa käydään läpi agenttiteoriaa, jota käytetään tässä tutkimuksessa teoreettisena viitekehyksenä. Tämän lisäksi kolmannessa luvussa käsitellään johdon palkitsemista akateemisen kirjallisuuden perusteella. Tämän jälkeen keskitytään yritysten hallintotapaan erityisesti palkitsemisen näkökulmasta. Viidennessä luvussa esitellään uudet vuonna 2009 annetut Euroopan komission corporate governance –suositukset ja niiden taustaa. Seuraavaksi esitetään teorian pohjalta tutkittavat hypoteesit. Seitsemännessä luvussa esitellään tutkimuksessa käytettävä aineisto ja menetelmät. Tämän jälkeen esitellään empiirisen tutkimuksen tulokset. Lopuksi annetaan yhteenveto tutkimustuloksista ja tutkimuksen johtopäätökset sekä keskustellaan tutkimuksen rajoitteista ja jatkotutkimusmahdollisuuksista.

2. PANKKIEN ERITYISPIIRTEITÄ

Tässä luvussa käsitellään pankkien roolia ja yleisiä piirteitä sekä sitä, miten pankit eroavat muista yrityksistä. Teoriaosuus aloitetaan pankkien käsittelyllä, sillä seuraavat luvut sisältävät myös teemojen käsittelyä pankkien näkökulmasta.

Jensen ja Meckling (1976) määrittelevät pankin yksinkertaisesti lailliseksi instituutioksi, joka yhdistää yksilöitä sopimusten kautta. Pankeilla on keskeinen rooli yhteiskunnassa ja kehittyvän talouden perusteena pidetäänkin monesti hyvää pankkitoimintaa, sillä pankit ovat esimerkiksi rahanlähde monille yrityksille. Pankit vaikuttavat laajalti talouden eri osa-alueisiin ja esimerkiksi pankkien vaikeudet leviävät nopeasti muihin sektoreihin. Pankit eroavat muista yrityksistä tiukemman sääntelyn vuoksi, joka johtuu siitä, että ne säilövät yksityishenkilöiden varoja, niiden tulee taata vakaa maksujärjestelmä sekä vähentää systeemistä riskiä. (Turlea ym., 2010)

Pankit poikkeavat muista yrityksistä myös siinä suhteessa, että niiden toiminnalle on tyypillistä toiminnan monimutkaisuus. Tämän lisäksi monet muut yritykset ovat riippuvaisia pankeista, kun taas pankki ei ole yhtä riippuvainen muista yksittäisistä yrityksistä. Muut yritykset ovat pankeista riippuvaisia siksi, että pankit toimivat merkittävässä roolissa pääomien jakamisessa markkinoilla. Toisaalta pankit keskenään ovat tulleet vuosien saatossa yhä riippuvaisemmiksi toisistaan. Eräänlainen läpinäkymättömyys on myös pankkien erityispiirre, sillä esimerkiksi osa monimutkaisista tuotteista on neuvoteltu ja muokattu täysin asiakkaan kanssa. (Turlea ym., 2010)

Pankkitoimintaan Euroopassa ovat viime vuosikymmeninä vaikuttaneet niin tekninen kehitys kuin sääntelyjen purkaminen EU:n sisällä sekä yhteisen markkinapaikan muodostuminen. Tämän kehityksen myötä pankkien määrä on vähentynyt ja pankkien konttoriverkosto on levinnyt kansainvälisesti. (Casu ym. 2006, 346-347) Suurien finanssiyhtiöiden ja niin sanottujen holdingyhtiöiden syntyminen on nähty myös osaltaan ongelmallisena, sillä jo muutenkin velkaantuneet pankit ovat näiden yhtiöiden kautta velkaantuneet vielä lisää. Tämän on osaltaan nähty vaikuttavan moraalikadon ongelmaan, jota käsitellään myöhemmin. (Bebchuk & Spamann, 2009) Westmanin (2009) mukaan pankkitoiminta on myös muuttunut merkittävästi viime vuosikymmenten saatossa. Keskeisiksi pankin tehtäviksi hän määrittelee seuraavat toi-

met: maksujärjestelmän ylläpito, omaisuuden muuttaminen likvidiin muotoon, riskinhallinta, informaation prosessointi ja valvonta.

Pankkitoimintaan liittyy merkittäviä riskejä, sillä siinä käsitellään suuria rahasummia. Menestynyt pankkitoiminta on samalla menestyksekkästä riskien hallintaa. Riskejä syntyy esimerkiksi luotonantotilanteissa: pankit ottavat asiakkaidensa puolesta riskejä, sillä se raha, jonka pankit käyttävät luotonantoon asiakkaalle, on peräisin toisen asiakkaan talletuksesta. Ongelmia syntyy, mikäli lainaa saanut asiakas ei kykene maksamaan lainaansa takaisin. (Holopainen ym. 2010, 200) 2000-luvun finanssikriisi osoitti myös sen, että nykyaikaiset pankkituotteet ovat yhä monimutkaisempia ja sisältävät usein paljon riskiä. Mullineuxin (2006) näkemyksen mukaan yrityksen hallinnointi tulisi olla hyvällä tasolla pankeissa, sillä hänen mukaansa pankit allokoivat tällöin todennäköisemmin varansa paremmin ja epätodennäköisemmin kaatuvat. Hän ei kuitenkaan esitä empiiristä tutkimustulosta, joka tukisi tätä näkemystä. Kuten edellä on todettu, pankeilla on institutionaalisesti merkittävä asema, joten niiden riskien toteutumisen vaikutukset näkyvät koko yhteiskunnassa.

Corporate governance eli yrityksen hallinnointi on pankkien näkökulmasta hyvin tärkeää, sillä huonosti hoidettuna se saattaa johtaa pankin vararikkoon ja täten vaikuttaa koko taloudelliseen systeemiin (Westman, 2009). Liiallinen riskinotto ei ole hyväksyttävää pankissa, sillä pankki ei ole sitoutunut vain omistajiin, vaan myös tallettajiin nähden, jotka kärsivät pankin kaatumisesta. Tämä on yksi keskeisimmistä syistä, miksi corporate governance on pankeissa tärkeää ja miten pankit eroavat muista yrityksistä. Perinteiseen agenttiteoriaan nähden, jossa agentin eli johdon ja päämiehen eli omistajien välillä on ristiriitaa, pankkien tapauksessa tilanteessa on kolmantena osapuolena tallettajat, joilla on omat intressinsä yrityksessä. Pankeissa johdolla ei ole velvollisuuksia vain omistajia kohtaan, vaan myös tallettajia kohtaan. Pankeissa on siis kaksi keskeistä suhdetta, joiden välillä esiintyy ristiriitoja: tallettaja-omistaja sekä omistaja-johdo. Omistajat tahtovat ottaa riskejä ja maksimoida omistuksensa tuottoa, kun taas tallettajan intresseissä on turvata säästöjen säilyminen pankissa. Johdon ja omistajan välisen suhteen ristiriita on tyypillinen kaikissa yritysmuodoissa, jota käsitellään tarkemmin agenttiteorian yhteydessä. Corporate governance -säännöksillä viranomaiset eivät pyri siis pankkien kohdalla suojelemaan pelkästään omistajia, vaan myös tallettajia. (Mullineux, 2006) Sillä, että pankeille asetetaan corporate governance -sääntöksiä pyritään täten suojelemaan koko yhteiskuntaa.

Mertonin (1977) mukaan talletussuoja vaikuttaa talletajiin siten, etteivät he valvo pankkeja yhtä intensiivisesti kuin ilman talletussuojaa, mikä puolestaan lisää corporate governancen tärkeyttä pankeissa. Verrattuna muihin yrityksiin, pankeissa lainsäädännöllisen omistajien-suojan lisäksi talletussuoja on hyvin tärkeä ja vaikuttaa osaltaan pankkien sääntelyyn (Westman, 2009). Yleensä riskien toteutuminen kohdistuu siis vain omistajiin, mutta pankkien tapauksessa riskin toteutumisesta kärsii myös kolmas osapuoli eli tallettajat. Pankkien riskiä lisää se, että pankkien luotottajilla ei ole vahvoja kannusteita valvoa ja suojella itseään, sillä ne ovat automaattisesti suojeltuja valtion osalta. Toisekseen pankit poikkeavat riskinotossaan jo luonnostaan muista yrityksistä, sillä pankkien keskeinen toiminta perustuu luotonantoon, jolloin luonnollisesti pankin riskitaso nousee. Pankkien riskejä on viime vuosina lisännyt myös se, että monet pankit ovat velkaantuneet holdingyhtiöiden kautta sekä painottamalla osakeoptioita kannustinjärjestelmissään. (Bebchuk & Spamann, 2009)

Viime aikojen liiallinen riskinotto on nimenomaan saanut lainsäätäjät kiinnittämään huomiota pankkien corporate governanceen. Liiallisella riskinotolla tarkoitetaan siis toimia, jotka lisäävät tai vähentävät pankin varoja, mutta joiden odotettu vaikutus pankin arvoon on negatiivinen. (Bebchuk & Spamann, 2009) Van den Berghen ja Levraun (2003) mukaan corporate governancen merkitys tulee korostumaan tulevaisuudessa merkittävästi ja hyvään hallintotapaan liittyvät aspektit tulee huomioida tulevaisuudessa entistä paremmin riskimittauksissa. Myös pankeissa corporate governance ja riskimittaus tulee korostumaan jatkossa (Bebchuk & Spamann, 2009).

Edellä mainituista riskeistä johtuen pankkeihin kohdistuu paljon erilaista sääntelyä. Viime aikoina erityisesti pankkien kohdalla sääntely on kohdistunut tiukentuneisiin pääomavaatimuksiin, sillä pääoma suojaa tallettajia ja lisää markkinoiden luottamusta pankkeja kohtaan. (Casu ym. 2006, 4-7 & 179-180) Keskeisessä roolissa pankkien pääomasääntelyn taustalla on Basel komitea, joka vuonna 1988 julkaisi ensimmäisen suosituksensa (Basel I) siitä, kuinka paljon ja millaista pääoma pankeilla tulisi olla. Vuonna 2010 Basel komitea julkaisi viimeisimmät suosituksensa eli Basel III:n. (Bank for International Settlements) Basel komitean asettamien pääomavaatimusten taustalla vaikuttaa ajatus siitä, että pankeilla tulee olla tarpeeksi pääomaa puskurina kattamaan mahdollisia tappioita, kuten monilla pankeilla riskien realisoituessa 2000-luvun finanssikriisissä olisi täytynyt olla. Mitä riskisempiä saamisia pan-

killa esimerkiksi on, sitä enemmän pankilla tulisi myös olla pääomaa kattamaan mahdollisia tappioita (Casu ym 2006, 179-180). Basel komitean asettamat standardit eivät ole lainvoimaiseksi säädettyjä, mutta Euroopan Unioniin kuuluvien maiden tulee niitä noudattaa. Basel komitean tausta-ajatukseksi on huomattavissa sama ajatus kuin Euroopan komission corporate governance –suositusten taustalla, joita tässä tutkimuksessa käsitellään tarkemmin, sillä molemmissa taustalla on ajatus pankkien riskitason pienentämisestä ja läpinäkyvyyden lisäämisestä, kun pankkien odotetaan raportoivan esimerkiksi eri pääomaerien suuruuksista tai toisaalta komission suosituksissa johdon palkitsemisesta. Basel III –standardi pyrkii vaikuttamaan pankkien läpinäkyvyyteen, raportointiin, riskienhallintaan sekä corporate governance –ajatteluun kuten myöhemmin huomataan Euroopan komission suositustenkin pyrkivän (Bank for International Settlements).

Se, miten palkitseminen on sidoksissa lisääntyneeseen sääntelyyn, johtuu siitä, että pankkien palkitsemisen erityispiirteinä viime vuosina on pidetty sitä, että palkitseminen on ohjannut lyhytnäköisyyteen ja liialliseen riskinottoon ollen ristiriidassa omistajien intressien kanssa. Erityisen ongelmallisia tässä suhteessa ovat olleet bonuspalkitseminen sekä oman pääoman perusteiset palkitsemismuodot. Nämä palkitsemisen muodot on maksettu johtajille yleensä ennen kuin johdon toiminnan pitkän aikavälin seuraukset ovat edes vielä käyneet ilmi. Tämä tapa on kannustanut johtoa keskittymään lyhyen tähtäimen tuloksiin ja toisaalta painottanut liian vähän riskinoton pitkäaikaisia vaikutuksia osakkeenomistajien arvoon. (Bebchuk & Spamann, 2009). Se, miksi johdon palkitsemiseen on siis alettu kiinnittää yhä enemmän huomiota, johtuu siitä, että ensinnäkin palkitsemisjärjestelmät ovat ohjanneet lyhytnäköiseen toimintaan sekä liialliseen riskinottoon ja toiseksi näiden riskien vaikutus toteutuessaan heijastuu koko yhteiskuntaan. Erityisesti jälkimmäisen syyn vuoksi nimenomaan pankkien johtajien palkitsemisen merkitys poikkeaa merkittävästi muista yrityksistä.

Bebchukin ja Spamannin (2009) mukaan pankkien sääntely on tarpeellista, vaikka johdon palkitsemisjärjestelmät saataisiinkin yhteneväisiksi omistajien intressien eli pidemmän aikavälin osakkeen arvonnousun kanssa. Syynä tähän on se, että tästä huolimatta yrityksessä saatettaisiin ottaa omistajien toimesta sellaisia riskejä, joiden vaikutukset tallettajiin nähden olisivat epäsuotuisia.

3. PALKITSEMINEN

3.1 AGENTTITEORIA

Agenttiteoria on paljon taloustieteissä tutkittu aihe ja lähtökohta, kun keskustellaan corporate governanceen liittyvistä asioista (Drobetz ym., 2004). Myös tässä tutkimuksessa agenttiteoriaa käytetään tutkimuksen teoreettisena viitekehystenä. Agenttiteorian keskeinen ajatus on, että agentin ja päämiehen välillä on intressien ristiriita (Brealey ym. 2008, 969) Agenttiteorian ongelma kulminoituu johdon ja omistajien eriytymiseen (Jensen & Meckling, 1976). Teorialla viitataan siihen, että johto käyttää parempaa tietämystään omaksi hyödykseen omistajia vastaan, ellei johtoa valvota tai kannusteta muuhun. Opportunistinen johto voi toimia omaa etuaan tavoitellen omistajien etujen sijaan, sillä johdon ja omistajien välillä vallitsee tiedon epäsymmetria. Tiedon epäsymmetria on juuri se, mikä luo perustan johdon opportunistiselle käytökselle, kun johto voi hyödyntää omistajien vähäisempää tietämystä. (Miller & Sardaish, 2011)

Bebchuk ja Fried (2003) esittelevät eri tapoja siitä, miten johto voi hyötyä paremmasta asemasta informaation saatavuuteen nähden: he voivat esimerkiksi ohjata ylimääräistä rahaa itselleen, kun yrityksellä ei ole tuottavia investointikohteita tai vahvistaa asemaansa yrityksen suoriutuessa heikosti. Agenttiongelman kulmakivi, tiedon epäsymmetria, voi johtua seuraavista kolmesta kohdasta: kaikilla ei ole samaa informaatiota, kaikilla on epätäydellistä informaatiota tai joillakin osapuolilla on sisäpiiritietoa, jota he eivät jaa muille osapuolille (Casu ym. 2006, 9)

3.1.1. Syitä johdon palkitsemiselle

Perinteisesti agenttiteorian esiintuomaa intressiristiriitaa agentin ja päämiehen, eli johdon ja omistajien, välillä on pyritty ratkaisemaan johdon palkitsemisella. Tämän taustalla on ajatus siitä, että kun johtoa kannustetaan ja palkitaan omistajien intressien mukaisesta toiminnasta, johto työskentelee tehokkaammin ja paremmin. Tarkoituksena on siis linkittää johdon hyödyllisyys, osaaminen ja taito, sekä omistajien tavoitteet. (Filatotchev & Allcock, 2010) Esimerkkinä johdon ja omistajien näkemuseroista pörssiyrityksessä voidaan ottaa esille näkemys yrityksen arvon kehittämistä. Omistajat suosivat yleensä pitkän aikavälin arvon kehittymistä,

kun taas johdolle voi olla tavoiteltavaa saada yrityksen arvo eli osakkeiden arvo nousemaan tiettyinä hetkenä korkealle. Jotta tällainen ristiriita voitaisiin minimoida, yrityksessä tarvitaan kriittistä ja tarkoituksenmukaista palkitsemisjärjestelmää sekä tarkkaa valvontajärjestelmää. (Holopainen ym. 2010, 37)

Agenttiteorian yhteydessä puhutaan agenttikustannuksista, jotka syntyvät agenttiongelman poistamisesta. Yksi esimerkki on johdon palkkiot, jotka voivat olla niin rahallisia kuin ei-rahallisissa muodossa olevia kannustimia, jotta johto työskentelisi yrityksen, siis omistajien, näkökulmasta pitkällä aikajänteellä tehokkaasti ja tuottavasti. Agenttikustannukset syntyvät tässä esimerkissä siis johdon motivoinnista. (Krause, 2009) Jensenin ja Mecklingin (1976) mukaan yrityksen agenttikustannukset voidaan jakaa valvonta-, takuu- ja residuaalikustannuksiin. Valvontakustannuksia syntyy päämiehen valvonnasta ja takuukustannuksia motivoinnista, kuten johdon palkitsemisesta. Residuaalikustannukset jäävät jäljelle näiden kahden edellä mainitun jälkeen valvonnasta ja motivoinnista huolimatta eli johdon toimiessa muuten kuin omistajien edun mukaista olisi. Vaikka kustannus käsitetään usein negatiivisena asiana, agenttiteoriassa edeltävän mukaan palkitsemisellä eli kustannuksien syntymisellä voidaan ehkäistä agenttiongelmia.

Bebchukin ja Friedin (2003) mukaan on olemassa kaksi eri näkemystä siitä, miten agenttiteoria ja johdon palkitseminen linkittyvät toisiinsa: toisaalta palkitsemisjärjestelmiä rakennetaan, jotta johto olisi kannustettu maksimoimaan omistajien arvoa ja toisaalta itse palkitsemisjärjestelmä voidaan nähdä agenttiongelmaksi. Bebhuk ja Fried (2003) korostavat, että johdolla on usein mahdollisuus vaikuttaa itse palkkioihinsa erityisesti vallan kasvaessa organisaatiossa. Tämä on siten ristiriidassa sen kanssa, miten agenttiongelmia on pyritty omistajien ja johdon välillä ratkaisemaan. Haasteena onkin luoda sellaisia sopimuksia tai järjestelyitä, jotka ovat yhdenmukaisia päämiehen ja agentin intressien kanssa (Casu ym. 2006, 12). Kuten jo johdannossa on kuvattu, pankkien osalta yhtenä keskeisenä haasteena on nähty sellaisten palkitsemisjärjestelmien rakentaminen, jossa päämiehen ja agentin sekä tallettajien intressit tulevat huomioiduksi, eli välttää järjestelmiä, jotka tukevat liian lyhytnäköisiä päätöksiä ja liiallista riskinottoa (kts. esim. Komission suositukset, K(2009) 3159 & K(2009) 3177; Conyon ym., 2011).

3.1.2 Johdon palkitsemiseen liittyviä ongelmia

Tässä luvussa esitellään keskeisimpiä johdon palkitsemiseen liittyviä ongelmia, joita on esitelty teoriakirjallisuudessa. Ongelmat on ryhmitelty seuraavasti: moraalikato, kontrollipetokset ja optimaalisen kannustinjärjestelmän esteet.

3.1.2.1 *Moraalikato*

Agenttiteoriaan liitetään usein termi moraalikato (moral hazard). Tämä ongelma ilmenee, kun agentille tarjotaan kannustimia, jotta hän toimisi halutulla tavalla. Agentti, yrityksen johto, saa kuitenkin vain tietyn kannusteen tai palkkion päästyään tavoitteisiin. Johto voi pyrkiä tavoitteeseen riskipitoisimmin keinoin kuin päämies, eli omistajat, haluaisivat. Moraalikadon taustalla on ajatus siitä, ettei johto joudu kantamaan samanlaista riskiä epäonnistumisesta kuin sopimuksen toinen osapuoli ja täten se saattaa maksimoida palkkionsa riskipitoisimmin keinoin kuin omistajat haluaisivat. Moraalikatoon liittyvänä ongelmana voidaan nähdä se, että usein johto palkitaan hyvästä suorituksesta, mutta päinvastaisessa tilanteessa rangaistukset eivät ole yhtä merkittäviä. (Watabe, 2005)

Moraalikadossa keskeistä on se, että joku osapuoli voi ottaa riskejä, erityisesti liiallisia riskejä, joita hän ei muuten ottaisi, koska hän on tietoinen siitä, että ongelmatilanteessa toinen osapuoli pelastaa negatiivisilta seurauksilta. Moraalikadon on sanottu olleen yksi keskeisimmistä syistä 2000-luvun finanssikriisille. (Suciu, 2011) Jensen (2005) puolestaan näkee johdon palkitsemisen yhtenä keskeisenä ongelmana olevan sen, viitaten viime vuosien ongelmiin yritysten yliarvostuksessa (esim. Enrin ja Worldcom), että johdon palkitseminen perustuu ennalta asetettuihin tavoitteisiin, mikä johtaa helposti numeroiden manipulointiin, jotta johto saavuttaa bonuksensa. Tämä puolestaan johtaa yritysten yliarvostukseen, kun hyviltä näyttävät luvut eivät vastaa totuutta.

2000-luvun alun finanssikriisistä on syytetty pankkien johtojen suuria palkkoja ja kannustimia, mutta sille, ovatko johdon palkkiot olleet todellinen syy, on löydetty tilastollisesti ristiriitaisia tuloksia. Ristiriitaisista tuloksista huolimatta esimerkiksi monet viranomaiset ovat nostaneet johdon palkitsemisen finanssikriisin myötä aktiivisen keskustelun aiheeksi, kuten esi-

merkiksi Euroopan komissio suositustensa myötä. Pankkien osalta Bebchukin ja Spamannin (2009) mukaan palkitsemisen ongelmiin liittyvä moraalikato ilmenee siten, että koska pankkeja pidetään liian tärkeinä tai isoina (”too big to fail”) päästettäväksi menemään konkurssiin ja valtio tulee viime kädessä auttamaan pankkia ongelmatilanteessa, pankeilla on tästä syystä kannustin ottaa liiankin suuria riskejä toiminnassaan. Pankkien pelastaminen valtioiden toimesta on ollut tänäkin vuonna hyvin ajankohtainen aihe, joista esimerkkinä voidaan mainita Espanja. Viime aikainen kehitys pankkien kansainvälistytyä ja muodostaen suurempia yhtiöitä, on tämä ongelma vain korostunut, sillä monista pankeista on tullut hyvinkin merkittäviä ja isoja. Viranomaiset ovat pyrkineet pienentämään pankeissa ilmenevää moraalikatoa sääntelyn keinoin, mutta Bebchukin ja Spamannin (2009) mukaan liiallista riskinottoa ei voida kuitenkaan koskaan täysin estää.

3.1.2.2. Kontrollipetokset

Johdon palkitsemiseen liittyy myös toinen ongelmallinen asia: niin kutsutut kontrollipetokset. Näitä kontrollipetoksia voidaan pitää moraalikadon yhtenä ilmenemismuotona. William K. Black kirjoittaa todistuksessaan ennen finanssikriisin tutkimusta vuonna 2010 kontrollipetoksista, jotka hän määrittelee siten, että henkilö käyttää oikeudellisia tai laillistettuja instituutioita aseenaan petosten teossa. Kirjoituksessaan hän viittaa Akerlofin (1970) teoriaan, jonka mukaan on olemassa niin sanottua valkokaulusrikollisuutta yrityksissä. Teorian mukaan johdon, erityisesti toimitusjohtajien, mahdollisuus vaikuttaa omiin palkkioihinsa ja muuttaa niitä on esimerkki kontrollipetoksesta. Blackin mukaan petokset, erityisesti kirjanpidolliset, tuhoavat helposti luottamuksen. Kontrollipetoksella tarkoitetaan siis tilannetta, jossa johto voi käyttää aseena esimerkiksi omistajia vastaan sitä, että he pääsevät itse määrittelemään palkkionsa. Kun palkkiot on määritelty virallisiksi dokumenteiksi yrityksessä, johdon on niihin helppo myöhemmin vedota.

Kuten aiemmin on todettu, johdon palkitsemista agenttiongelman poistamiseksi on kritisoitu. Bebchuk ja Fried (2003) mukaan palkkiojärjestelmät itsessään voivat olla yksi osa agenttiongelmaa. Johdolla saattaa olla huomattavasti valtaa yrityksissä, joissa johto ja omistus ovat erillään ja joissa ei muutenkaan kenelläkään omistajista ole kontrolloivaa asemaa. Johto voi käyttää valta-asemaansa lisävallan tavoitteluun, ohjata ylimääräistä varallisuutta omiin nimiinsä, kun yrityksellä ei ole kannattavia investointikohteita tai vakiinnuttaa asemansa niin,

ettei johtoa voida helposti erottaa heikon suorituksen jälkeen. Palkkiojärjestelmiä on kutsuttu johdon vallan artefaktiksi, jolla johto varmistaa omien intressien toteutumisen muiden sidosryhmien intressien kustannuksella usein vielä hyvin lyhytnäköisellä käyttäytymisellä (Bruce ym., 2005). Myös Filatotchev ja Allcock (2010) tuovat esille sen, että varsinkin toimitusjohtajilla on usein mahdollisuus vaikuttaa saamiinsa palkkioihin sekä palkitsemisen perusteisiin. Hyvän hallintotavan mukaisen hallituksen on kuitenkin todettu vähentävän petosriskejä yrityksessä (Beasley, 1996).

Kun moraalikadon yhteydessä todettiin, johdon palkitsemisen yhtenä keskeisenä ongelmana on ollut se, että johdon palkitseminen perustuu ennalta asetettuihin tavoitteisiin. Tämä puolestaan johtaa helposti numeroiden manipulointiin. Samalla tavoin riskejä liittyy siis siihen, mikäli johto pääsee liiaksi itse määrittelemään omat palkkionsa. Kun palkkioperusteet on kerran kirjattu virallisiksi dokumenteiksi, johdon on niihin helppo tulevaisuudessa vedota. Toisaalta samassa yhteydessä johto voi pyrkiä saamaan nämä palkkiot riskipitoisemmin toimin kuin alun perin on ollut tarkoitus.

3.1.2.3. Optimaalisen kannustinjärjestelmän esteet

Kolmantena johdon palkitsemiseen liittyvänä kohtana tuodaan esille esteet ja haasteet optimaalisen kannustinjärjestelmän rakentamiselle. Vaikka johdon palkitsemista ja palkitsemisjärjestelmiä on tutkittu paljon, edelleen on vaikeaa määrittää sellaista kannustinjärjestelmää, mikä olisi optimaalinen ja voitaisiin implementoida kaikkiin yrityksiin. Filatotchev ja Allcock (2010) korostavat sitä, että rakennettaessa palkitsemisjärjestelmää agenttiongelman poistamiseksi, palkitsemisjärjestelmässä on aina huomioitava organisatoriset ominaispiirteet ja organisaatiokonteksti, jolla viitataan variaatioihin yrityksen sisäisissä ja ulkoisissa strategisissa tekijöissä ja organisaation elämänkaaren eri vaiheisiin. Esimerkiksi isoissa, vanhemmissa yrityksissä todennäköisesti tarvitaan formaalimpia kannustinsysteemejä kuin aloittelevissa, omistajaajohtoisissa yrityksissä.

Vaikka optimaalisen kannustinjärjestelmän rakentamiselle on olemassa useampia syitä, tässä yhteydessä esitellään lyhyesti vain niistä muutama, jotka keskeisesti tulevat esille pankkien kohdalla. Yksi tekijä, mikä rajaa johdon kannustimia on se, millaista kritiikkiä kannustinjärjestelmät aiheuttavat ulkopuolisissa. Johdolle ei välttämättä voida asettaa sellaisia kannusti-

mia, jotka oikeasti motivoisivat heitä, sillä ne saattaisivat aiheuttaa pahennusta ulkopuolisissa. Näin kannustimet jäävät alhaisemmalle tasolle ja johdon suoritus mahdollisesti alemmalle tasolle, kun johdon motivaatio ei ole toivotulla tasolla. Ulkopuolinen paine, ennakkoluulot ja markkinoiden näkemys vaikuttavat siis osaltaan ja saattavat vääristää palkkiojärjestelyjen rakentamista. Johdon palkkiot on helppo naamioida, sillä johtajat saavat palkkioita eri muodoissa (esimerkiksi rahalliset korvaukset, etuudet, optiot), joten johdon kokonaispalkkioiden suurus voi jäädä usein epäselväksi. (Bebchuk & Fried, 2003) Tämän perusteella voidaan siis todeta, että vaikka läpinäkyvyyttä pidetään usein tärkeässä roolissa, tiedot on saatettu naamioida siten, että läpinäkyvyystavoite jää toteutumatta. Tämä on yksi keskeinen epäkohta, johon Euroopan komissio on raportointisuosituksissaan ottanut kantaa, sillä pankkien odotetaan selkeämmin raportoivan niin kiinteiden kuin muuttuvien palkkio-osuuksien määräytymisperusteista (Euroopan komission suositus, K(2009)3159, 9).

Bebchukin ja Friedin (2003) mukaan monet kannustinjärjestelmät jäävät optimaalisen tason alapuolelle. Ensinnäkin johtajat saavat merkittäviä summia riippumatta heidän suoriutumisestaan tai linkki saavutusten ja palkkion välillä on hyvin heikko. Erityisesti jos palkkiot eivät ole pääomaperusteisia, palkkauksen on kritisoitu linkittävän heikosti suoritusta ja yrityksen menestymistä. Toisaalta optio-ohjelmien heikkoutena esitetään se, etteivät ne suodata osakkeiden hinnannousua, jotka johtuvat yleisestä markkinakehityksestä ja ovat täten riippumattomia johdon omasta suorituksesta. Osakekurssi saattaa nousta niilläkin yrityksillä, jotka ovat suoriutuneet huonosti, mikäli koko toimiala on nousussa. Eräänä ratkaisuehdotuksena on esitetty se, että optioiden toteutushinnat suhteutettaisiin esimerkiksi eräänlaiseen markkina- tai sektori-indeksiin. (Murphy, 1998) Ongelmalliseksi on nähty myös optimaalisen palkkiojärjestelmän kannalta se, että johtajat voivat purkaa optioitaan ja osuuksiaan vapaasti. Purkaminen saattaa johtaa joko johdon heikompiin kannustimiin tai sitten pakottaa yrityksen antamaan johtajille uutta pääomaa kannusteiksi palauttaakseen kannusteet purkua edeltävälle tasolle. (Bebchuk & Fried, 2003) Nämä edellä esitetyt ongelmat on havaittu myös pankkisektorilla, sillä komission suosituksessa painotetaan nimenomaan raportoimaan palkkioiden maksuperusteista sekä palkkauksen ja suosituksen välisestä suhteesta (Euroopan komission suositus, K(2009)3159, 9).

3.2. JOHDON PALKITSEMISJÄRJESTELMIEN KEHITTÄMINEN

Seuraavaksi esitetään kirjallisuudessa esiintyviä kehitys- ja parannusehdotuksia, joilla on pyritty ratkaisemaan edellä esitettyjä ongelmia. Kuten myöhemmin on voidaan huomata, monet näistä kehitysehdotuksista ovat osa Euroopan komission suosituksia.

Vaikka 2000-luvulla puhjennun finanssikriisin keskeisimpänä syynä ei ole pidetty pelkästään epäasianmukaisia palkka- ja palkkiokäytäntöjä (esim. Gregg ym., 2012), ne on nähty kuitenkin hyvin ongelmallisina ja niiden osalta on nähty tarvetta kehitykselle (Komission suositus, K(2009)3159). Toisaalta esimerkiksi Core ja Guay (2010) suhtautuvat varauksellisesti siihen, että viranomaissäädöksillä pankeissa voitaisiin kuitenkin kehittää palkitsemisjärjestelmiä, sillä heidän mukaan nämä kehitettävät asiat on jo tiedostettu pankeissa pidemmän aikaa, eivätkä he usko, että viranomaistahot voivat juurruttaa näitä seikkoja pankkeihin. Bebchuk ja Fried (2004, 2-12) teoksessaan ”Pay without performance: The unfulfilled promise of executive compensation” tukevat tätä näkemystä. He painottavat sitä, että palkkiojärjestelmät finanssialalla ovat olleet laajalle levinneitä, pysyviä ja systemaattisia. He myös tarkastelevat kriittisesti väitettä, jonka mukaan palkkiojärjestelmät ovat johdon ja omistajien välisen kaupankäynnin tulos. Heidän näkemyksensä mukaan niin johto kuin omistajat on saatava ymmärtämään, että nykyiset hallinnolliset rakenteet yrityksissä ovat puutteelliset ja niitä tulee muuttaa.

3.2.1. Suoritusperusteisten maksujen painottaminen

Finanssikriisin yhteydessä keskeisenä epäkohtana ja kehittämisen kohteena johdon palkitsemisessa on nähty olevan maksujen perustuminen paremmin johdon suoritukseen (Core & Guay, 2010). Sijoittajien tulisi pyrkiä huomioimaan johtajille annettavat palkkiot kokonaisuutena, sillä monet niistä voivat olla piilotettuja ja täten kokonaissumman käsittäminen voi olla haastavaa. Kun palkkioiden kokonaismäärä on selvitetty, omistajien tulisi kehittää sitä niin, että koko kokonaisuus olisi enemmän riippuvainen johtajan suoriutumisesta. Sijoittajia tulisi kannustaa oman pääoman perusteisten kannustesuunnitelmien kehittämisessä siten, että ainakin osa yleisestä markkinakehityksestä tai toimialatrendistä jäisi käytetyn osakehinnan ulkopuolelle. (Bebchuk & Fried 2004, 189-192) Ongelmallistahan on ollut johdon suorituksista riippumaton osakkeiden arvonnousu esimerkiksi toimialan yleisen nousun takia ja vaikutus

palkitsemiseen (Murphy, 1998). Toteutushinnassa tulisi siis huomioida ainakin jotenkin vain se nousu, mikä on johdon suorituksen tulosta ja pyrkiä jättämään muut vaikutteet ulkopuolelle.

Toisekseen johtajien bonussuunnitelmat pitäisi kytkeä tiukemmin suoritukseen. Tämä vaatii alkuun tarkkaa tarkastelua sijoittajilta siitä, palkitaanko johtoa todella suorituksen perusteella vai vain nimellisesti. Sijoittajien tulisikin vastustaa bonusjärjestelyitä, jotka sisältävät harkinnanvaraisia elementtejä, jotta tämä osa-alue kehittyisi. Johtajille, joiden suoriutuminen on ollut heikkoa, ei tulisi myöskään maksaa palkkioita irtisanomisen yhteydessä. Sijoittajia suositetaan myös vastustamaan ns. kultaisten kädenpuristusten, eli huomattavien palkkioiden maksua johtajan jättäessä yrityksen, käyttöä yrityksessä muuten kuin mitä johtajasopimukset oikeuttavat. (Bebchuk & Fried 2004, 189-192) Yritysten, joissa palkitseminen perustuu todelliseen tulokseen, on todettu tutkimuksen perustella parantavan tulevaisuuden tuloksia. Myös tulevaisuuden osaketuottojen on todettu tällöin olevan parempia. (Larcker ym., 2007) Bonusjärjestelmät ovat saaneet paljon kritiikkiä pankkisektorilla. Greggin ym. (2012) mukaan esimerkiksi Iso-Britanniassa pankkien johtajien palkat ovat olleet isoja, mutta palkkioita ei saa pankkisektorilla suoritusperusteisesti sen herkemmin kuin muillakaan toimialoilla.

Kolmanneksi, sijoittajien tulisi pyrkiä jatkossa rajoittamaan ja säätelemään tiukemmin johtajien mahdollisuuksia myydä omia osuuksiaan. Johtoa tulisi kieltää esimerkiksi käymästä sellaista johdannaiskauppaa, mikä vähentää heidän altistumistaan yrityksen osakehinnan vaihteluille. Tämän lisäksi olisi suositeltavaa, että aina, kun johtajat saavat myydä osuuksiaan, heiltä vaadittaisiin etukäteen ilmoitus aikomuksesta myydä osakkeita ja antaa yksityiskohtainen selostus aiotusta kaupasta. Osakkeiden myynnin rajoituksilla ja säännöstelyillä saavutettaisiin se etu, etteivät johtajat voisi saada lyhytaikaisia voittoja, jotka eivät kuitenkaan vaikuta yrityksen pitkän aikavälin näkymiin. (Bebchuk & Fried 2004, 189-192)

Monet näistä edellä esitellyistä seikoista käyvät ilmi myös Euroopan komission finanssialan palkka- ja palkkiopolitiikkaa koskevista suosituksista, kuten myöhemmin tullaan esittelemään. Suoritusperusteisuuden vaatimus on täten yleisesti, niin akateemisessa keskustelussa kuin poliittisessa päätöksenteossa, huomioitu tarve.

Conyon ym. (2011) mukaan pankkien bonuskulttuurin on epäilty luoneen kannusteet liialliselle riskinotolle, joihin on olemassa kaksi eri vaihtoehtoa. Ensimmäisessä vaihtoehdossa ihmisiä palkitaan käyttäen sellaisia suoritusmittareita palkitsemisen perusteina, jotka suorasti tai epäsuorasti kannustavat riskinottoon. Esimerkiksi palkitaan myönnettyjen lainojen perusteella sen sijaan, että lainansaajat todella maksavat lainansa takaisin. Palkitseminen perustuu täten lainojen myönnettyyn määrään, eikä niiden laatuun. Toisen vaihtoehdon, todennäköisempi syy viime vuosien finanssikriisille, mukaan hyvän suorituksen palkitsemisen ja huonon suorituksen rangaistuksen välillä on epäsymmetriaa.

Ratkaisuna Conyon ym. (2011) mukaan ensin mainittuun ongelmaan olisi palkitsemisen sitominen pidemmän ajan suoritukseen. Jälkimmäiseen ongelmaan puolestaan yhtenä ratkaisuehdotuksena ovat niin sanotut negatiiviset bonukset, jolloin johtajan tulisi palauttaa yrityksille aiemmin saamiaan etuja, mikäli tulos on heikkoa. Varsinkin jälkimmäiseen ratkaisuvaihtoehtoon liittyy kuitenkin monia käytännön ongelmia.

Myös Krause on korostanut suoritusperusteisuuden painottamista tulevaisuudessa palkkioiden maksussa. Krause (2009) tutki toimitusjohtajien pitkäaikaisen palkitsemisen ja johtajien pitkäjänteisen ajattelun välistä yhteyttä pankkisektorilla Yhdysvalloissa. Hän ei löytänyt tilastollisesti merkittäviä todisteita siitä, että toimitusjohtajien palkkion pitkäaikainen palkkio-osuus korreloisi pankin nettotulojen tai luottotappiovarausten prosentuaalisten muutosten kanssa. Krause (2009) löysi kuitenkin todisteita siitä, että pitkäaikainen palkkiojärjestelmä, joka huomioi ajankohtaiset suoritustavoitteet, saattaa parantaa yrityksen pidemmän aikavälin stabiiliteettia. Tutkimuksen tulokset viittaavat siis siihen, että vaikka yrityksissä on rakennettu pitkäaikaisia kannustinjärjestelmiä, ne eivät välttämättä edesauta agenttiongelman poistamisessa pidemmällä aikavälillä. Vaikka Krause (2009) kritisoikin hieman artikkelissaan nykyaikaisia palkkiojärjestelmiä, hän toteaa kuitenkin, että ne auttavat yrityksen hallitusta todella miettimään, mitä se haluaa johdolta ja millaiseen suoritukseen johdon oletetaan pyrkivän.

3.2.2. Läpinäkyvyyden parantaminen

Jotta johdon palkitsemista voitaisiin parantaa omistajien näkökulmasta kannattavampaan suuntaan, läpinäkyvyyttä tulisi lisätä. Tavoitteena tulisi olla palkkiojärjestelmien läpinäkyvyyden lisääminen, sillä monesti johtoa liiksi suosivat järjestelmät ovat vain pienen ammatti-

laisryhmän ymmärrettävissä. Kuten aiemmin on todettu, yleinen mielipide vaikuttaa voimakkaasti johtajien palkkiojärjestelmiin. Palkkiojärjestelmiä rakentavat pelkäävät usein markkinoimia ja suurten institutionaalisten sijoittajien reaktioita palkkiojärjestelmistä, joten järjestelmät jäävät usein melko läpinäkymättömiksi ja vaikeasti ymmärrettäviksi. Kulmakivenä läpinäkyvyyden parantamiseksi voidaan pitää viranomaisten säännöksiä ja hallinnollisia uudistuksia. (Bebchuk & Fried 2004, 192)

DeNicola ym. (2010, 25-28) eivät puhu yritysetiikasta suoraan palkitsemisen yhteydessä, mutta sitä voidaan kuitenkin soveltaa myös tässä kontekstissa. He tuovat esille, että yrityksen sidosryhmät arvioivat yrityksiä niin lain ja säädösten näkökulmasta kuin myös eettisin standardein. Heidän mukaan yritysten tulisi ymmärtää tämä moraalinen näkökulma, jotta ne olisivat houkuttelevia sijoituskohteita niin lain ja säädösten kuin eettisten standardien näkökulmista katsottuna. Läpinäkyvyys on siis yritysten kannalta merkittävässä roolissa.

Nykyään monissa yrityksissä, ainakin julkisesti noteeratuissa, on erillinen palkkiokomitea, jonka on tarkoitus tehdä palkitsemisesta formaalimpaa. Komitea saattaa kuitenkin usein lisätä byrokraattisuutta, sillä komitealle on asetettu tiukat raamit, joiden mukaan sen tulee toimia. Näin ollen komitean käyttö ei välttämättä ole niin hyödyllistä kuin olisi toivottavaa. Sen sijaan olisi hyödyllistä, mikäli johtajilta vaadittaisiin enemmän säännöllistä ja selkeää raportointia toiminnastaan. (Bebchuk & Fried 2004, 195)

Läpinäkyvyyttä lisäisi esimerkiksi se, että kaikille johtajien palkkiomuodoille asetettaisiin rahallinen arvo ja ne kerrottaisiin sijoittajille. Yrityksissä on ollut puutteita siinä, että monien johtajien nauttimien etujen arvoa on ollut vaikea arvioida, eikä kaikkia etuja ole aina edes ollut listattu osaksi palkkioita. Tämä kehitys tekisi sijoittajille ymmärrettävämmäksi johtajien kokonaispalkkiot sekä ehkäisisi vääristymiä, jotka johtuvat siitä, että palkkioita tarjotaan eri muodoissa ennemmin sen perusteella, miten helppoa niitä on naamioida kuin sen sijaan, että miten tehokkaita kannusteet ovat. (Bebchuk & Fried 2004, 193-194)

Bebchuk ym. (2009) tutkivat ylimmän johdon palkitsemista vuosina 2000-2008 Bearn Stearns ja Lehman Brothers pankeissa. Bebhuk ym. (2009) tuovat esille sen, etteivät romahdusajankohtaa lähellä myönnetyt kannustimet ole voineet johtaa aiempaan riskinottoon, joka taas myöhemmin johti ongelmiin. Riskinotto ennen suuria palkkiota on siis johtunut joko yliopti-

mismista tai ylimielisyydestä. Kun esimerkiksi Lehman Brothersin toimitusjohtaja omisti merkittävän osan yhtiön osakkeista, ei ole syytä kyseenalaistaa, että johto ei olisi suosinut ennemmin yhtiön menestystä kuin konkurssia. Bebchuk ym. (2009) huomauttavat, että johdon osuus yhtiön osakkeista oli melko suuri romahdushetkellä, joten tämä indikoi sitä, ettei johtokaan aavistanut romahdusta. Bebchuk ym. (2009) jatkoivat kuitenkin tutkimuksiaan ja päätyivät tutkimuksessaan lopputulokseen, että johdon kannustinjärjestelmät olivat rakentuneet siten, että ne kannustivat johtoa tekemään lyhytnäköisiä päätöksiä, jotka lisäsivät riskiä ja lisäsivät todennäköisyyttä suurelle romahdukselle. Toisin sanoen koko kannustinjärjestelmä ja sen luonne olivat keskeisiä vaikuttimia romahdukselle, ei niinkään yksittäisinä vuosina maksetut dollarimääräiset kannustimet. Kannustinjärjestelmät eivät täten ole olleet kovin läpinäkyviä suorituksen ja palkkion suhteen, ja ovat mahdollistaneet suuremman riskinoton.

3.2.3. Omistajien äänestysmahdollisuuksien lisääminen

Palkkiojärjestelmien kehittämisen yhtenä vaihtoehtona on esitetty sitä, että omistajille tulisi antaa enemmän äänivaltaa. Yhtenä keinona voidaan esittää vaatimus omistajien hyväksynnästä tietyille päätöksille, jotta omistajat voisivat vaikuttaa johtajien mahdollisuuksiin käyttää harkintavaltaansa heidän palkkioihinsa liittyen. Omistajien hyväksyntää voidaan edellyttää erityisesti kahdessa tapauksessa: oman pääoman perusteisiin maksuihin liittyvät suunnitelmat sekä sopimukset, jotka sisältävät kyseenalaisia piirteitä. (Bebchuk & Fried 2004, 195-198) Toisaalta Cain ja Walklingin (2011) mukaan tällainen mahdollisuus hyödyttää vain niitä yrityksiä, joissa corporate governance on heikolla tasolla, on epänormaalin korkeat palkat sekä heikko linkki palkitsemisen ja suorituksen välillä. Toisin sanoen, heidän mukaan tämä ei tuottaisi kaikkiin yrityksiin lisäarvoa.

Sijoittajien mahdollisuus äänestää esimerkiksi yhtiökokouksessa loisi heille keinon ilmaista tyytymättömyytensä palkkioihin Sijoittajilla olisi mahdollisuus estää lisäoptioiden maksaminen, mikäli he kokisivat maksukäytänteiden olevan sopimattomia. Kyseenalaisia piirteitä omaavissa palkkiotilanteissa sijoittajien mahdollisuus äänestää olisi hyödyllistä. Esimerkkeinä tällaisista tilanteista ovat sellaisten optioiden antaminen, jotka on mahdollista lunastaa poikkeuksellisen nopeasti tai optioiden myöntäminen, jotka eivät vaadi johtajilta etukäteisilmoitusta aikomuksesta myydä osuuksiaan. Omistajien hyväksyntä on hyödyllistä erityisesti tilanteissa, jotka ovat heidän kannaltaan epätoivottuja. Äänestyskäytännön käyttäminen sään-

nöllisesti jokaisessa tilanteessa ei kuitenkaan ole järkevää siitä syntyneiden kustannusten vuoksi. Muutenkin omistajien mahdollisuutta äänestää edellä kuvailulla tavalla voidaan pitää ideaalitalanteena, kun käytännössä tälle on asetettu monia rajoituksia esimerkiksi yhtiöitä koskevissa säännöksissä. (Bebchuk & Fried 2004, 195-198) Sijoittajien mahdollisuutta äänestää tärkeistä päätöksistä on käytetty Yhdysvalloissa jo toisenlaisissa tapauksissa: Vuodesta 2004 alkaen monissa yrityksissä sijoittajat ovat ottaneet voimakkaastikin kantaa siihen, miten yrityksen tulee suhtautua niin sanottuun poliittiseen rahoittamiseen, eli esimerkiksi jonkin ehdokkaan tukemiseen (DeNicola ym. 2010, 18).

Toisaalta pankkien tapauksessa omistajilla ei ole perusteita estää pankkeja käyttämästä palkkiojärjestelmiä, jotka mahdollisesti lisäävät ylimääräistä riskinottoa, sillä omistajat eivät pysty kantamaan niitä kustannuksia, jotka syntyvät riskin toteutuessa, vaan tällöin valtio joutuu kattamaan syntyneet kustannukset. Tällaisen kannustinjärjestelmän estäminen puolestaan ei tuo niin paljon hyötyjä omistajille liiallisen riskinoton välttämisestä, että sen estäminen olisi järkevää. Tätä ajatusta tukee lisäksi se, että valtion tullessa apuun pankin kohdatessa taloudellisia vaikeuksia, omistajat hyötyvät kuitenkin siinäkin tilanteessa suoraan tai epäsuorasti. Itse asiassa tällainen ”say-on-pay” eli omistajien mahdollisuus päättää johdon palkitsemisesta pankkien tapauksessa johtaa helposti siihen tilanteeseen, että omistajat jopa suosivat liiallista riskinottoa, kun he tietävät viranomaisten auttavan ongelmatilanteissa. (Bebchuk & Spamann, 2009)

3.3. KULTTUURIEROJA PALKITSEMISESSÄ

Filatotchev ja Allcock (2010) ovat tutkineet johdon palkitsemisen eroavaisuuksia kulttuureittain ja maittain. Heidän mukaansa monista kulttuureista puuttuvat monet osat angloamerikkalaisesta mallista, johon talouskirjallisuudessa on usein keskitytty, kun puhutaan johdon kannustimista. Kun angloamerikkalaisen yritysjohdon palkkiosta noin 60 prosenttia kokonaispalkkioista muodostuu kannustimista, Japanissa esimerkiksi noin 70 prosenttia palkkiosta pohjautuu peruspalkkaan. Mielenkiintoista tämän tutkielman osalta on Euroopan tilanne. Filatotchev ja Allcock (2010) toteavat, että eurooppalaiset yritykset jäävät kahden edellä mainitun esimerkin väliin. Kirjoittajat eivät ota suoraan kantaa, millainen palkitsemisjärjestelmä olisi paras, vaan he toteavat, että se, millainen palkitsemisjärjestelmä yrityksessä tulisi olla, on riippuvainen monista seikoista, kuten esimerkiksi institutionaalisesta kontekstista. On kuitenkin

kin selvää, että Euroopan sisällä kannustinjärjestelmät poikkeavat ainakin jonkin verran toisistaan. Esimerkiksi Iso-Britannia on markkinaorientoituneempi kuin Saksa.

Bruce ym. (2005) viittaavat moniin tutkimuksiin, joiden mukaan yhdysvaltalaisen ja eurooppalaisten palkkioiden välillä on merkittävä ero. Heidän mukaansa yhdysvaltalaisen ja eurooppalaisten yritysjohtajien palkkoja pidetään usein todellisuutta homogeenisimpina. He viittaavat esimerkiksi konsulttitoimisto Towers Perrin (2002) tutkimuksiin, joiden mukaan toimitusjohtajan ja keskimääräisen tuntipalkkaisen työntekijän palkkojen välinen suhdeluku Yhdysvalloissa oli 500, kun vastaava luku oli Iso-Britanniassa 25, Ranskassa, Italiassa ja Espanjassa lähellä lukua 10. Bruce ym. (2005) mukaan erityisesti Yhdysvaltojen kohdalla luvut olivat jo seuraavana vuonna 2003 maltillisemmat, joten erot eivät enää ole yhtä suuria, mutta antavat kuitenkin viitteitä siitä, että maiden välillä on melko isoja eroja. He tuovat artikkelissaan esille myös sen, että yhdysvaltalaisen ja eurooppalaisten palkkiojärjestelmien keskeisenä erona on se, että Euroopassa institutionaalisella kontekstilla on merkittävä rooli palkkioiden muokkauksessa ja selittämisessä. Esimerkiksi Iso-Britanniassa johtajien palkkiot ovat melko standardisoituja yritysten kesken. Näin ne ovat puolusteltavissa myös julkisessa kriittisessä tarkastelussa. Euroopassa johtajien palkkoja koskevaa sääntelyä on Yhdysvaltoja enemmän. Conyon ym. (2011) ovat myös tehneet vertailevaa tutkimusta palkkauksesta Euroopassa ja Yhdysvalloissa. Heidän tulosten mukaan Yhdysvalloissa palkka on paremmin sidottu tulokseen kuin eurooppalaisissa yrityksissä. Euroopan sisällä vertailevaa tutkimusta ei ole käytettävissä olevien tietojen mukaan kovinkaan paljon.

Liike-elämän näkökulmasta eri maat on jaettu Hofsteden (1984, Hofsteden Internet-sivut) mallissa kuuteen eri dimensioon: valtasuhteet, individualismi vs. kollektivismi, maskuliinisuus vs. feminiinisyys, epävarmuuden välttäminen, pitkän aikavälin vs. lyhyen aikavälin orientoituneisuus sekä pidättelemättömyys vs. pidättäneisyys. Mallin vahvuuksina voidaan pitää sitä, että se tarkastelee kulttuureita nimenomaan liike-elämän näkökulmasta ja tutkimus kattaa suurimman osan maista. Näistä eri dimensioista ensimmäisellä tarkoitetaan sitä, miten yhteisössä suhtaudutaan siihen, ettei valta jakaudu tasan ihmisten kesken ja toisella sitä, että odotetaanko yksilön ottavan vastuuta itsestään, vai korostuuko yhteisöllisyys. Maskuliinisuudella puolestaan viitataan suorituskeskeisyyteen ja sankarillisuuteen, kun taas feminiinisissä kulttuureissa korostuu yhteistyö ja heikkojen osapuolien huomiointi. Epävarmuuden välttämällä tarkoitetaan sitä, miten epämurkaviksi ihmiset tuntevat olonsa epävarmoissa tilanteissa ja

lyhytnäköisyydellä sitä, etsitäänkö nopeita ratkaisuja vai suhtaudutaanko asioihin pidempi aikaväli huomioiden. Viimeinen dimensio tarkoittaa sitä, miten ihmiset suhtautuvat esimerkiksi hauskanpitoon kulttuureissa eli voivatko he osoittaa sen vai tuleeko ihmisten käyttäytyä pidättyväisesti. Tätä Hofsteden mallia tullaan käyttämään apuna myös tämän tutkimuksen toteutuksessa.

4. CORPORATE GOVERNANCE JA RAPORTOINTI

Edellä on tarkasteltu johdon palkitsemista agenttiteoreettisessa viitekehyksessä. Tässä luvussa tarkastellaan corporate governancea. Corporate governance sisältää muutakin kuin johdon palkitsemisen hallinnoinnin, mutta tässä keskitytään vain palkitsemisen osa-alueeseen ja erityisesti raportointiin.

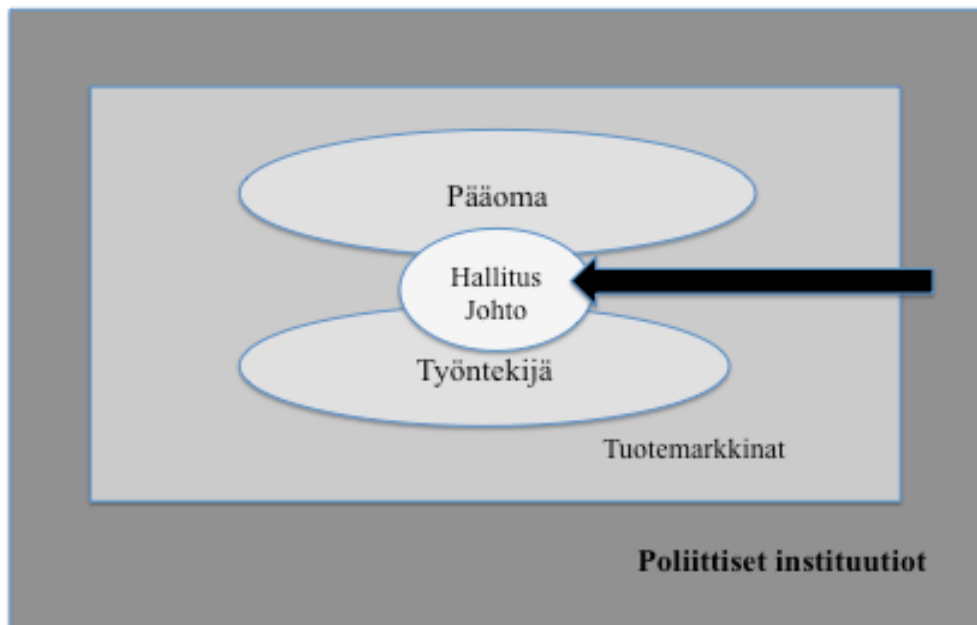
4.1. MÄÄRITELMÄ JA ROOLI

Corporate governance –käsitteelle ei ole yhtä selkeää määritelmää olemassa. Suomen Arvo-paperimarkkinayhdistys määrittelee sen seuraavasti: ” – – tarkoitetaan yhtiön hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää, joka määrittelee yritysjohdon, eli hallituksen ja palkattujen johtajien roolin, velvollisuudet ja heidän suhteensa osakkeenomistajiin. Yksinkertaistettuna corporate governancella tarkoitetaan järjestelmää, jonka avulla yritystoimintaa johdetaan ja kontrolloidaan.” Sheleifer ja Vishny (1997) määrittelevät corporate governancen omistajaohjauksena, jonka tarkoituksena on taata omistajien sijoituksille tuotto ja samalla estää johdon väärinkäytökset yrityksessä.

Turlea ym. (2010) näkevät corporate governance -käsitteen linkittyvän erityisesti kontrollointiin ja ohjaukseen. Yrityksen hallinnointijärjestelmät vaikuttavat moniin yrityksen sidosryhmiin työntekijöistä sijoittajiin. Yrityksen hallinnointitavan merkitys on noussut keskeiseksi aiheeksi keskusteluissa useampien yritysskandaalien jälkeen, esimerkkinä Enron, ja institutionaaliset sijoittajat ovat ryhtyneet arvioimaan yrityksiä hyvän hallintotavan näkökulmasta esimerkiksi investointipäätöksiä tehdessään (Bauer ym., 2004). Pankkien osalta valvonta on tärkeää jo pelkästään pankkien yhteiskunnallisen roolin takia, kuten on aiemmin tuotu ilmi. Johtajien palkitsemisen näkökulmasta valvonta pankeissa on erityisen tärkeää siitä syystä, että voidaan arvioida pankin riskejä. Pankin riskinottoa valvotaan ja säännöstellään jo monin osin, jota johdon palkitsemisen valvonnan voidaan nähdä tukevan, sillä pankkien johdon palkitsemisjärjestelmien on todettu ohjaavan liialliseen riskinottoon. (Bebchuk & Spamann, 2009). Vaikka pankeissa palkitsemisen ongelmana ei niinkään ole ollut korvausten euromääräiset summat, vaan koko järjestelmä ja sen sivuvaikutukset, lisääntyneen corporate governance –sääntelyn on todettu myös pienentävän esimerkiksi toimitusjohtajalle maksettavia palkkoja (Larcker ym., 2011).

Yrityksen hallinnointia voidaan tarkastella joko suppeammasta tai laajemmasta näkökulmasta. Suppea tarkastelu keskittyy johdon ja omistajien välisiin suhteisiin, kun taas laajempi näkökulma huomioi myös muut yrityksen ja sen sidosryhmien välillä olevat suhteet kuten esimerkiksi suhteet yrityksen ja tavarantoimittajien välillä. Kaikista laajin näkökulma tarkastelee yritystä osana koko yhteiskuntaa. (Turlea ym., 2010)

Kuva 1. Corporate governance -ympäristö



(Roe, 2004)

Roe (2004) tarkastelee myös corporate governancea ulkoisesta ja sisäisestä näkökulmasta. Vaikka suuri osa hyvään hallintotapaan liittyvästä keskustelusta keskittyy yrityksen sisäisiin tekijöihin, yrityksen ulkopuolisilla tekijöillä on kuitenkin tärkeä rooli hyvän hallintotavan näkökulmasta. Mikäli hyvää hallintotapaa ei noudateta tai siinä nähdään ongelmia, ulkopuoliset toimijat voivat poliittisten instituutioiden kautta vaikuttaa, kuten nähdään kuvasta 1. Poliittisten instituutioiden vaikutusta yritykseen symboloi kuvassa 1 nuoli. Osana ulkopuolisia tekijöitä ovat viranomaisten antamat säädökset ja suositukset eli säännöt siitä, miten sisäisten

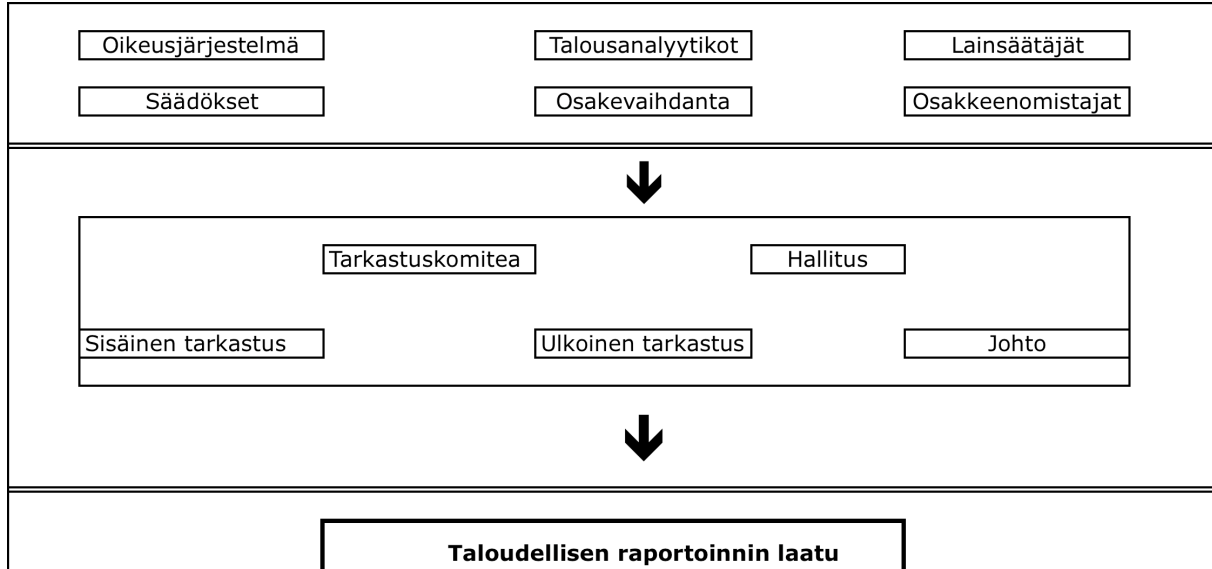
tekijöiden tulisi yrityksissä toimia. (Roe, 2004) Pankkien tapauksissa keskeisenä erona muihin yrityksiin nähden on pankin velvollisuudet niin omistajia kuin tallettajia kohtaan, joten viranomaisilla on voimakkaammat kannusteet säännellä pankkien toimintaa verrattuna muihin yrityksiin (Mullineux, 2006). Pankkien tapauksessa corporate governancen merkitys korostuu siinä, että pankkien tuotteet ovat monien muiden yritysten tarjoamiin tuotteisiin nähden varsin monimutkaisia, mikä lisää tiedon epäsymmetriaa johdon ja omistajien välillä. Tämän seurauksena omistajien kapasiteetti valvoa johdon päätöksiä heikkenee. (Turlea ym., 2010) Sääntely ja viranomaisvalvonta siis suojelevat omistajia ja pankkien tapauksissa myös tallettajia ja täten puoltaa lisäsääntelyn asettamista.

Myös Cremers ja Nair (2005) jakavat corporate governancen ulkoiseen ja sisäiseen hallintointiin sekä toteavat näiden olevan kiinteässä vuorovaikutuksessa keskenään. Voidaan siis päätellä, että ulkoiset tekijät, kuten säädökset ja suositukset, ovat keskeisessä osassa, jotta yritysten sisäinen hallinto olisi hyvällä tasolla. Tätä ajatusta tukevat myös Sheleifer ja Vishny (1997), joiden mukaan hyvä corporate governance -systeemi sisältää aina omistajien laillista suojelua.

Maita on pyritty jonkin verran ryhmittelemään kulttuureittain erilaisten tekijöiden pohjalta. Esimerkiksi Weimer ja Pape (1999) ovat jakaneet maat neljään eri luokkaan corporate governance -käsitteen mukaan, joissa yhtenä vaikuttavana tekijänä on johdon palkitseminen. Nämä luokat ovat anglosaksinen, germaaninen, latinalainen sekä japanilainen. Maiden poiketessa toisistaan monessa suhteessa Van den Berghe ja Levrau (2003) itse asiassa kritisoivat ja näkevät haasteellisena sen, että samoja säädöksiä corporate governancen osalta pyrittäisiin asettamaan globaalisti, koska esimerkiksi yrityskulttuuri vaihtelee paljon kansallisesti. Toisin sanoen, vaikka pankkien johdon palkitsemista on pyritty säätelemään koko Euroopan tasolla, tähän liittyy haasteita maiden poiketessa toisistaan. Tämä voidaankin nähdä haasteena sille, pystytäänkö yhtenäisillä suosituksilla lopulta vaikuttamaan pankkien toimintaan.

4.2. RAPORTOINTI

Kuva 2. Corporate governance ja raportointi



(Cohen ym, 2004)

Cohen ym. (2004) mukaan corporate governancen yksi keskeisimmistä tehtävistä on varmistaa yrityksen raportoinnin, erityisesti taloudellisen informaation hyvä laatu. Kuvassa 2 nähdään, mitkä osatekijät vaikuttavat Cohen ym. (2004) mukaan taloudellisen raportoinnin laatuun. Keskellä olevat tarkastuskomitea, hallitus, sisäinen ja ulkoinen tarkastus sekä johto toimivat vuorovaikutuksessa keskenään ja vaikuttavat toisiinsa. Näihin puolestaan vaikuttavat kuvan ylälaidassa olevat tekijät, kuten lainsäädäntö ja säädökset. Tämän tutkimuksen kannalta merkittävää on se, että corporate governancen tulisi parantaa raportoinnin laatua. Viranomaisten antamat säädökset pyrkivät tähän, sillä heidän intresseissään on omistajien suojeleminen ja viranomaisten toimet luovat ne raamit, joissa yrityksen sisäisten tekijöiden, kuten johdon ja sisäisen tarkastuksen, tulisi luoda luotettavaa informaatiota sijoittajille. (Cohen ym., 2004) Myös Beasley (1996) mukaan corporate governance parantaa tilinpäätöksen laatua ja avoimuutta ja Whittington (1993) näkee corporate governance -sääntelyn olevan ainoa keino parantaa raportointia.

Brinkin (2011) mukaan raportointi on yksi keskeinen ratkaisukeino agenttiongelmien, ja niidenomaan tiedon epäsymmetriasta johtuvaan problematiikkaan. Raportointi on keino vähen-

tää epäsymmetriaa johdon ja omistajien välillä. Johto voi raportoida päämiehelle eli omistajille lain vaatimusten mukaisesti sekä vapaaehtoisesti (esimerkiksi eettisten koodien mukaan) tai vaihtoehtoisesti näiden sekoituksena, kuten corporate governance koodien mukaisesti. Dragomirin ja Ungureanunin (2009) mukaan raportointi on yrityksen keskeisin kommunikointiväline sijoittajiin nähden ja asianmukaisen raportoinnin myötä hyvä yritys pystyy vakuuttamaan sijoittajat rehellisyydestään. Heidän mukaan raportointi on muuttumassa pelkistä numeroista ja tunnuslukujen esittämistä enemmän selostavaan suuntaan ja taloudellisten faktojen lisäksi tullaan jatkossa esittämään yhä enemmän ei-taloudellista tietoa yrityksen toiminnasta, joka auttaa läpinäkyvyyden ja toiminnan kokonaisarvioinnissa (Dragomir & Ungureanu, 2009).

Faure-Grimaud ym. (2005) tutkivat Iso-Britanniassa kansallisten corporate governance –suositusten noudattamista. Suositusten osalta he tutkivat ”Comply or Explain” –periaatetta eli ”Noudata tai selitä” -periaatetta, jolloin joko yrityksen tulee noudattaa suosituksia tai selittää, miksei se noudata niitä. Mielenkiintoista Faure-Grimaud ym. (2005) tutkimustuloksissa olivat se, että useimmat yritykset tekivät valinnan joko suositusten noudattamisen tai kokonaan noudattamatta jättämisen välillä. Tämän lisäksi heidän tutkimuksessaan selvisi, että sijoittajat painostavat niitä yrityksiä, jotka eivät täytä vaatimuksia, juuri sen takia, etteivät ne täytä suosituksia kuin että niiden selityksiä puutteille pidettäisiin heikkoina.

Toinen asia, joka nousee esille Faure-Grimaud ym. (2005) tutkimuksessa, on se, että sijoittajien intressissä on saada yritykset noudattamaan suosituksia. Tämä onkin ymmärrettävää, sillä heidän suojakseenhan suositukset on useimmiten annettu. Lakisääteinen tiedottaminen luo sijoittajille sellaisen ympäristön, jonka avulla sijoittajat voivat arvioida vapaaehtoisten tiedotteiden luotettavuutta (Gigler & Hemmer, 1998). Levittin (1998) mukaan hyvät tilinpäätösstandardit ovat omiaan luomaan luottamusta sijoittajien keskuudessa. Myös corporate governance osalta on annettu standardeja, suosituksia, joiden voidaan odottaa lisäävän luottamusta sijoittajien kesken. Toisaalta Bebchukin ja Spamannin (2009) mukaan corporate governance –säädökset eivät voi poistaa kokonaan liiallista riskinottoa, mikä on esimerkiksi pankkien kohdalla nähty yhtenä merkittävänä ongelmana. Riskinotto ei ole pelkästään johdon käsissä, vaan myös omistajat saattavat haluta ottaa ylimääräistä riskiä.

Jovanovic (1982) puolestaan on päätenyt tutkimuksessaan sellaiseen lopputulokseen, että yritykset hyötyvät vapaaehtoisesta tiedottamisesta eli yritysten kannattaa tiedottaa ja raportoida yritykseen liittyvistä asioista, jotka ylittävät pakollisen normiston, sillä tällä on myös positiivinen merkitys yrityksen arvostukseen nähden.

Conyon ym. (2011) mukaan pankkien palkitsemispolitiikkaa tulee kehittää ja heidän mukaan corporate governance –sääntely ja raportointi ovat keskeisessä osassa kehitystä. Erityisesti heidän mukaan bonuksiin tulee kiinnittää jatkossa huomiota. Conyon ym. (2011) mukaan maksettujen bonusten takaisinsaantia tulisi kehittää suorituksen ollessa alle vaaditun tason. Tämän lisäksi bonukset tulisi jatkossa maksaa arvonlisäyksen, ei volyymin perusteella. He näkevät corporate governnacen olevan keino parantaa palkkiopolitiikkaa, mutta heidän mukaansa uusien säädösten asettaminen ei ole välttämättä toimiva tapa, sillä se saattaa johtaa tehottomuuteen ja aiempaa korkeampiin palkkioihin. Tämän lisäksi heidän mukaan ongelmana on se, että uudet säädökset ovat poliitikkojen asettamia, ei osakkeenomistajien. Poliitikoilla kun voi olla tärkeämpää viedä eteenpäin poliittista agendaansa. Conyon ym. (2011) ovat siis sitä mieltä, että corporate governancea tulisi kehittää pankeissa, mutta parannus ei tulisi tapahtua vain viranomaisten väliintulolla. De Andres ja Vallelado (2008) yhtyvät tähän näkemykseen.

Myös Abrahamin ja Deon (2008) mukaan raportointia tulisi kehittää pankeissa. Heidän tutkimus kohdistui eurooppalaisten pankkien sijaan australialaisiin pankkeihin. Abrahamin ja Deonin (2008) tutkimustulosten perusteella pankkien raportointi ei anna totuudenmukaista kuvaa pankin toiminnasta, vaan ennemmin kaunistellun kuvan todellisuudesta. Heidän mukaan corporate governancea voidaan pitää keskeisenä työkaluna siinä, että raportit antaisivat jatkossa todellisuutta vastaavan kuvan. Viitaten Cheung ym. (2007) edellä esiteltyihin tutkimustuloksiin siitä, että läpinäkyvyysindeksin ja markkina-arvon välillä on positiivinen korrelaatio toki huomioiden, että korrelaatiota voi selittää jokin kolmaskin tekijä, voidaan odottaa, että korkean markkina-arvon pankit noudattaisivat parhaiten suosituksia.

4.3. CORPORATE GOVERNANCEN JA RAPORTOINNIN HYÖDYT YRITYKSELLE

Akateemisessa tutkimuksessa on tehty tutkimusta siitä, mitä hyötyä yritykselle on hyvästä hallinnointitavasta ja sen mukaisesta raportoinnista. Bauer ym. (2004) tutkivat johtaako cor-

porate governance parempaan osaketuottoon ja parantaako se yrityksen arvoa. He löysivät heikon linkin yrityksen corporate governance tason ja yrityksen arvon välillä, mutta tulokset eivät olleet tilastollisesti merkittäviä enää, kun maakohtaiset tekijät kontrolloitiin. Myöskään Bhagat ja Bolton (2007) eivät löytäneet korrelaatiota corporate governancen ja yrityksen arvostuksen välille. Bauer ym. (2004) toteavat kuitenkin artikkelissaan, että niiden yritysten, joilla on corporate governance hyvällä tasolla, arvo paranee tästä johtuen pitkässä juoksussa.

Bebchuk ym. (2004) puolestaan saavat tulokseksi tutkimuksessaan, että ne yritykset, joissa osakkeenomistajilla on vahvat oikeudet, on korkeampi Tobin's Q (eli yrityksen markkina-arvon suhde yrityksen kirja-arvoon) ja täten paremmin hallinnoitavat yritykset ovat arvokkaampia. Tähän tulokseen pääsivät myös Cheung ym. (2007). Brown ja Caylor (2004) on päätyneet siihen, että hyvän hallintotavan omaavat yritykset ovat tuottavampia, arvokkaampia ja maksavat enemmän omistajilleen takaisin. Hyvällä corporate governancella on siis vaikutusta yrityksen arvoon. Cremersin ja Nairin (2005) tutkimuksen mukaan yritykset, joissa ulkoinen ja sisäinen corporate governance täydentävät toisiaan, hyötyvät hyvästä hallintotavasta epänormaaleina tuottoina pitkällä aikavälillä. Heidän mukaan yrityksen sisäinen hallintotapa on täysin riippuvainen ulkoisesta hallintotavasta, kuten yrityksen ulkopuolisesta kontrollista, ja päinvastoin.

Drobetz ym. (2004) ovat päätyneet tutkimuksissaan lopputulokseen, jonka mukaan niiden yritysten arvo on parempi, jotka toimivat paremmassa lainsäädännöllisessä ympäristössä. Drobetz ym. (2004) toteavatkin, että globalisaatiosta huolimatta yritykset eroavat vielä toisistaan lainsäädännöllisen taustansa takia ja heidän mukaansa yritysten tulee omaksua kansainväliset corporate governance –suositukset, mikäli ne haluavat pärjätä kilpailijoilleen. Heidän mukaansa mannereurooppalaiset yritykset ovat siirtymässä kohti anglosaksista tapaa nähdä corporate governance, jossa säädökset ja suositukset ovat keskeisessä roolissa.

Drobetz ym. (2004) mukaan hyvällä hallintotavalla ja yrityksen arvolla omistajille on yhteys ja näin hyvää hallintotapaa tulisi edistää. Toisaalta he toteavat, ettei Saksassa, jossa tutkimus tehtiin, lisäsäädöksille ole tarvetta, vaan lopulta pääomamarkkinat tekevät valinnan palkitsemalla yrityksiä, joissa on corporate governance hyvällä tasolla tai rankaisemalla niitä, joissa on puutteita. Heidänkin päätelmä on siis se, että hyvällä tasolla oleva corporate governance nostaa yrityksen arvoa ja heikot hallintokäytännöt puolestaan alentavat arvoa. Farberin (2005)

mukaan corporate governance -sääntelyn tiukentuessa yritysten näkökulmasta on keskeistä miettiä sitä, mitä he hyötyvät hyvästä hallintotavasta. Farberin (2005) tutkimustulosten mukaan yritykset, jotka parantavat corporate governance –käytänteitään hyötyvät siitä taloudellisesti. Toisaalta Van den Berghe ja Levrau (2003) ovat todenneet, että kehittyneillä markkinoilla yrityskohtaisilla hyvillä hallintotavoilla ei ole niin merkittävää vaikutusta yrityksen arvolle kuin kehittyvillä markkinoilla, joissa lainsäädäntöilmapiiri on erilainen.

Hyvän hallintotavan ja yrityksen arvon välillä on olemassa ristiriitaisia tuloksia aiemmissä tutkimuksissa. Paljon tästä voi selittyä sillä, että aihetta on vaikea mitata (Larcker ym., 2007). Cheung ym. (2007) mukaan läpinäkyvyys ja tiedonanto korreloivat positiivisesti markkina-arvon kanssa. Chtouroun ym. (2001) mukaan corporate governance parantaa myös yrityksen julkaiseman taloudellisen informaation laatua. Cheung ym. (2007) mukaan läpinäkyvää informaatiota yrityksen ulkopuolisille tarvitaan päätöksenteon tueksi ja läpinäkyvyyden taso on riippuvainen yrityksen halusta antaa informaatiota. Läpinäkyvyys ja tiedonjako ovat kuitenkin heidän mukaansa keino suojella omistajien oikeuksia ja osoittaa, että yritystä johdetaan omistajien intressit mielessä. Cheung ym. (2007) löysivät positiivisen korrelaation, joka on tilastollisesti merkittävä, niin sanotun läpinäkyvyysindeksin ja markkina-arvon välillä. Tätä indikoivat Quickin ja Wiemannin (2011) tutkimus corporate governance –raportoinnin laadusta saksalaisissa yhtiöissä, jonka lopputuloksena yhtiön koko määrittelee pitkälti raportoinnin laadun.

Jensen (2005) on nostanut esille artikkelissaan ”Agency costs of overvalued equity” viimeaikaiset ongelmat yritysten yliarvostuksessa. Yliarvostus tarkoittaa sitä, ettei yritys pysty tuottamaan sellaista tulosta tai suoriutumaan odotusten ja yrityksen arvon mukaisesti. Jensenin (2005) mukaan corporate governance voi toimia mekanismina tehokkaiden markkinoiden rakentamisessa. Hänen mukaansa corporate governance on välttämätön, jotta agenttiongelmia voidaan kontrolloida, eikä pelkällä lainsäädännöllä voida ehkäistä yliarvostusta yrityksissä, vaan kunnolliset corporate governance systeemit ovat välttämättömiä yrityksissä. Gompers ym. (2003) mukaan ne yritykset, joissa omistajaoikeudet ovat suuret johtajien ja omistajien välisessä suhteessa, pärjäävät paremmin saaden ylimääräisiä tuottoja. Heidän mukaan myös corporate governance ja yrityksen tulos ovat hyvin vahvasti sidoksissa toisiinsa.

Adamsin (2011) mukaan finanssialan yritysten hallinto ei ole ollut muiden alojen yrityksiin nähden keskimäärin huonompaa vuosien 1996-2007 välillä. Itse asiassa Adamsin mukaan pankkien corporate governance on jopa paremmalla tasolla kuin monien muiden alojen yritysten. Adamsin mukaan aiemmin käytetyt corporate governance –mittarit eivät ole olleet sopivia pankkien hallintotavan mittaamiseen. Pankit eroavat kuitenkin muista yrityksistä esimerkiksi siinä, että niihin kohdistuu huomattava määrä sääntelyä ja hallituksen tulee omistajien lisäksi huomioida tallettajat päätöksissään, mikä tekee samojen mittareiden kuin muissa yrityksissä käytön pankeissa haastavaksi. Tämän perusteella Adamsin (2011) mukaan finanssikriisistä ei voida yksinomaan syyttää pankkien hallituksia, vaikka hänenkin mielestään corporate governancea tulee kehittää pankeissa edelleen.

5. VUODEN 2009 KOMISSIION SUOSITUKSET

Tässä luvussa esitellään vuonna 2009 Euroopan komission antamia suosituksia koskien johdon palkkoja ja palkkioita. Esiteltyt asiat perustuvat pääosin komission suosituksiin K(2009)3159 ja K(2009)3177. Näitä täydennetään Euroopan komission antamasta Vihreästä kirjasta (2.6.2010) saatavilla tiedoilla, joka pohjautuu komission suosituksiin.

5.1. SUOSITUSTEN TAUSTAA

Lähtökohtana Euroopan komission antamille uusille suosituksille ovat olleet erityisesti 2008 puhjennut finanssikriisi, joka laukesi Lehman Brothers –pankin konkurssin myötä. Euroopan komissio aloitti rahoitusmarkkinoiden sääntelyn uudistusohjelman de Larosièn työryhmän raporttiin perustuen. Uudistusohjelman kohteiksi komissio ilmoitti rahoituslaitosten hyvään hallintotapaan liittyvät säännökset sekä tarvittavien suositusten antamisen. (Vihreä kirja 2010, 3)

Euroopan Unionin komissio antoi ensimmäisen suosituksensa pörssiyritysten johtajien palkitsemisjärjestelmistä vuonna 2004 (2004/913/EY) ja toisen vuonna 2005 (2005/162/EY) Merkittävimpinä eroina aikaisempiin avoimuutta korostaviin suosituksiin komission 30.4.2009 antamassa täydentävässä suosituksessa on johdon palkkioiden pitkän aikavälin tuloperusteisuuden korostaminen ja puuttuminen palkitsemisen sisältöön. Lisäksi suositus vahvistaa osakkeenomistajien asemaa palkitsemisasiosta päätettäessä. (Keskuskauppakamari tiedotteet, 30.4.2009) Nämä lähtökohdat ovat täten yhteneväisiä Bebchukin ja Friedin (2004) antamien kehitysehdotusten kanssa. Komission suosituksissa näkyy edellä esitelty agenttiteoria sekä hyvän hallintotavan ajattelu.

2000-luvun finanssikriisin yhteydessä viranomaiset havaitsivat, ettei yrityksissä ymmärretty otettujen riskien laajuutta tai luonnetta, eivätkä yritysten valvonta- ja hallintoelimet olleet tarpeeksi tehokkaita. (Vihreä kirja 2010, 3) Euroopan komissio on jakanut julkaisemassaan Vihreässä kirjassa seitsemän keskeistä heikkoutta tai ongelmakohtaa liittyen hallinto- ja ohjausjärjestelmiin rahoituslaitoksissa:

- 1) eturistiriitojen ongelma,
- 2) hyvän hallintotavan periaatteiden noudattamisen ongelma rahoituslaitoksissa,

- 3) hallintoneuvostoihin liittyvät ongelmat,
- 4) riskienhallinta,
- 5) puutteet osakkeenomistajien tehtäviin liittyen,
- 6) puutteet valvontaviranomaisten tehtävissä sekä
- 7) sisäisten tarkastajien ja ulkoisten tilintarkastajien tehtäviin liittyvät ongelmat.

(Vihreä kirja 2010, 6-10)

Ensimmäinen edellä mainituista ongelmista liittyy eturistiriitoihin, joiden syynä voidaan pitää tiedon epätasaista jakautumista. Tästä seurauksena Euroopan komission mukaan on tehoton eturistiriitojen tunnistaminen ja valvominen. Eturistiriidat ovat erityisen olennaisia rahoituslaitoksissa komission mukaan ja niiden syynä on järjestelmäriski, liiketoiminnan laajuus, palveluiden moninaisuus sekä finanssikonsernien monimutkaiset rakenteet. Vaikka Euroopan alueella on jo säädetty paljon pankkien hallintotavasta, komissio on nostanut tämän toiseksi ongelmakohdaksi: periaatteet ovat liian laajakantoisia ja epätäsmällisiä jättäen paljon tulkinnanvaraa, niiden osalta ei ole tehty laadullista arviointia, periaatteiden toteuttamiseen liittyvät vastuut ja tehtävät ovat jaettu epäselvästi rahoituslaitosten ja valvontaviranomaisten välillä ja periaatteet ovat luonteeltaan suosituksia eli ei pakottavia säädöksiä. (Vihreä kirja 2010, 6-10)

Kolmantena ja neljäntenä kohtana komissio on nostanut esille niin hallintoneuvostoon kuin riskinhallintaan liittyvät epäkohdat. Euroopan komission mukaan hallintoneuvostot eivät ole kyenneet valvomaan johtoa tehokkaasti eivätkä hallitsemaan riskejä. Puutteita on ollut esimerkiksi hallintoneuvoston jäsenten ja koko hallintoneuvoston tuloksellisuuden arvioinnissa sekä riskinoton asianmukaisuuden arvioinnissa. Riskinhallinnan osalta keskeisenä heikkoutena on ollut kokonaisvaltaisen riskinhallinnan heikkous, asiantuntemuksen puute tai yksipuolisuus, määräysvallan puute ja riskien ymmärtämiseen liittyvät ongelmat. (Vihreä kirja 2010, 6-10)

Euroopan komission mukaan viides ongelma liittyy omistajien nykyiseen rooliin. Omistajien sijoitusajat ovat nykyään melko lyhyitä ja he saattavat yllyttää yrityksiä jopa liiallisen riskinottoon. Tämän seurauksena johdon edut on pyritty sovittamaan yhteen uusien osakkeenomistajien etujen kanssa, riskinotto on lisääntynyt kuin myös johdon suuret palkkiot, jotka perustuvat lyhyen aikavälin tuloksiin. Viimeiset ongelmat, jotka Euroopan komissio on listannut liittyvät siihen, että valvontaa tulisi parantaa, sillä viranomaiset eivät ole kyenneet te-

hokkaan valvonnan harjoittamiseen liiketoiminnan kehittyessä rahoituslalla niin nopeasykli-
sesti. Komission mukaan tilintarkastajien rooliin voi liittyä eturistiriitoja, sillä heidän palkki-
onsa maksaa lopulta tarkastettavat yritykset. (Vihreä kirja 2010, 6-10)

Lähtökohtana suosituksille komissio piti sitä, että johtajien palkkioista nykyään yhä suurempi
osa maksetaan tulokseen perustuen eli palkkioiden muuttuva osa on kasvanut huomattavasti.
Suosituksen mukaan palkkioiden perusteena tulisi kuitenkin olla pitkän aikavälin tulos. Toi-
nen lähtökohta suosituksille on se, että palkitsemispolitiikat tulisi saattaa terveen riskinhallin-
nan ja tämän pitkän aikavälin tuloksen mukaiseksi. (Vihreä kirja 2010, 11)

5.2. SOVELTAMISALA SEKÄ VAIKUTUS KANSALLISEEN LAINSÄÄDÄNTÖÖN

Uudet komission antamat corporate governance –säädökset johdon palkoista ja palkkioista
annettiin koskien rahoituslaitoksia, ensisijaisesti suuria rahoituslaitoksia. Rahoituslaitoksia ja
erityisesti pankkeja komissio pitää hyvin merkittävänä, sillä ne saattavat aiheuttaa do-
minoeffektinä muiden rahoituslaitosten kaatumisen toiminnan luonteen ja rahoitusjärjestelmän
sisällä vallitsevien keskinäisten riippuvuussuhteiden vuoksi. Koska rahoituslaitoksiin liittyy
monia erityispiirteitä, joilla on vaikutusta koko talouteen, niiden sisäisen hallinnon ongelmia ei
voida jättää kokonaan hallinnon ja osakkeenomistajien keskenään ratkaistaviksi. Komission
antamat suositukset on kohdistettu julkisesti noteerattuihin yrityksiin. (Vihreä kirja 2010, 4-5)
Kuten aiemmin on todettu, finanssikonsernit ovat nykyään isoja konserneja, jotka toimivat
useissa eri maissa. Komission mukaan on tärkeää varmistaa tiedostettaessa rahoituspalvelu-
alan kilpailupaineet, että moitteetonta palkka- ja palkkiopolitiikkaa koskevia periaatteita so-
velletaan johdonmukaisesti kaikissa jäsenvaltioissa. Komission mukaan toki tärkeää olisi, että
periaatteita sovelletaan maailmanlaajuisesti. (Komission suositus K(2009)3159, 3)

Komissio on osoittanut suosituksensa kaikille Euroopan Unionin jäsenvaltiolle. Jäsenvaltioita
pyydettiin ilmoittamaan komissiolle toimenpiteet, jotka ne toteuttavat suositusten mukaisesti,
jotta komissio voi seurata tilannetta ja mahdollisesti ryhtyä lisätoimiin. (Komission suositus
K(2009)3159, 10) Komission antamat suositukset eivät siis ole suoraan sovellettavia, toisin
kuin asetukset, jotka kaikilta osin ovat yleisesti velvoittavia. Asetukset puolestaan eroavat
direktiiveistä siten, että ne osoitetaan kaikille, kun taas direktiivillä voi olla erikseen määritel-
ty kohderyhmä. Asetusten osalta kansalliset viranomaiset eivät anna täytäntöönpanosäädök-

siä. (Euroopan komission Internet-sivut Euroopan unionin oikeuden soveltamisesta) Suosituksilla ei ole yhtä suoraa vaikutusta kansalliseen lainsäädäntöön kuin asetuksilla ja kansallisessa lainsäädännössä on mahdollista tulkita ja muokata suosituksia. Euroopan Corporate Governance –foorumin tiedotteessa (23.03.2009) todetaan, että nämä asiat on jätetty suositusten tasolle, koska lopulta yhtiö ja sen omistajat ovat asiantuntevampia päättämään, millainen palkka- ja palkkiopolitiikka yhtiössä tulee olla.

Vaikka periaatteessa kaikkien jäsenmaiden tulisi omaksua nämä suositukset ja ottaa ne käytäntöön yhtäläillä, komission Vihreässä kirjassa (2010, 11-12) on todettu, että ainakin vielä tuolloin jäsenvaltioiden välillä on ollut suuria eroja. Vihreässä kirjassa todetaan, että vain 16 jäsenvaltiota sovelsi kokonaisuudessaan tai osittain komission suosituksia, ja viisi jäsenvaltiota valmistautui suositusten soveltamiseen. Kuuden jäsenvaltion kerrottiin jättäneen toistaiseksi kaikki toimenpiteet suositusten toteuttamiseksi tekemättä. Suositusten koskiessa koko rahoitusala, huolestuttavaa on myös se, että vain seitsemän jäsenvaltion tiedettiin komission kehotuksen mukaisesti ulottaneen suositusten periaatteiden soveltamisen koskemaan koko rahoitusala.

5.3. PALKKA- JA PALKKIOPOLITIikka

Tässä osassa käsitellään tiiviisti komission näkemystä siitä, millainen palkka- ja palkkiopolitiikka pankeissa tulisi ottaa käyttöön suosituksen K(2009)3159 pohjalta. Palkka- ja palkkiopolitiikan tulee olla riskikeskeistä, joka on sopuoinnussa tehokkaan riskienhallinnan kanssa eikä sen tulisi johtaa liialliseen riskialtistumiseen. Palkkiopolitiikan tulisi kattaa ne henkilöstöluokat, joiden ammatillisella toiminnalla on olennainen vaikutus yrityksen riskiprofiiliin. Välittäjiä ja ulkoisia palveluntarjoajia, jotka saavat palkkioita tai provisioita ulkoistamisen yhteydessä, ei sisällytetä suositukseen. Tavoitteena tulisi olla henkilöstön henkilökohtaisten tavoitteiden ja yrityksen pitkän aikavälin tavoitteiden yhdistäminen. Arviointi tuloksista tulisi tehdä monivuotisessa kehyksessä, esimerkiksi 3-5 vuoden sykleissä, jotta palkkiot perustuvat pidemmän aikavälin tulokseen ja maksaminen ulottuu yrityksen liiketoimintasyklin yli. Tulosperusteisten osatekijöiden arvioinnin tulisi perustua pidemmän aikavälin tulokseen ja arvioinnissa tulisi huomioida suoritukseen liittyvät nykyiset ja tulevat riskit. Muuttuvista tulosperusteisista osista yrityksen tulisi kyetä vaatimaan takaisin osat, jotka on maksettu ilmeisen virheelliseksi jälkeinpäin osoittautuneiden tietojen perusteella. Epäonnistumisesta ei tulisi myöskään

palkita työsopimuksen ennaaikaisessa päättymistilanteessa. Myös mahdollisesti maksettavan erorahan tulisi perustua pidemmän aikavälin tulokseen. (Komission suositus K(2009)3159, 4-5; 8)

Sen lisäksi, että palkan muuttuvan ja kiinteän osan välillä tulisi olla tasapaino, muuttuvalle osalle tulisi asettaa enimmäismäärä. Yksittäisen henkilön suoritusta arvioitaessa tulospohjaisen palkan yhteydessä perustana tulisi olla taloudellisten perusteiden lisäksi sisäisten sääntöjen ja menettelyjen sekä asiakas- ja sijoittajasuhdetta ohjaavien standardien noudattaminen. Riittävän suuri osuus tulisi säilyä kiinteänä, jotta bonuspolitiikka voisi säilyä täysin joustavana. Yrityksen pitää pystyä pidättämään joko kokonaan tai osittain bonukset, mikäli tulospereusteet eivät täyty. Tämän lisäksi maksettavan bonuksen ollessa huomattava, suurin osa bonuksesta tulisi maksaa myöhemmin. Lykättävässä bonusosassa tulisi ottaa huomioon bonuksen perustana olevaan suoritukseen liittyvät jäljellä olevat riskit. (Komission suositus K(2009)3159, 7-8)

Rahoitusyrityksen hallintoelimellä on lopullinen vastuu yrityksen palkkiopolitiikasta ja toteuttamisen valvonnasta. Hallintoelimen rinnalla prosessissa tulisi toimia valvontatoimi. (Komission suositus K(2009)3159, 5) Hallinto- ja valvontaelimen tehtävänä on määritellä jäsentensä palkat ja palkkiot sekä palkkiopolitiikan yleiset periaatteet. Periaatteet tulisi saattaa niiden tietoon, joihin niitä sovelletaan. Määriteltyä politiikkaa ja menettelyjä tulisi arvioida ainakin vuosittain, jotta varmistettaisiin politiikan ja menettelyjen noudattaminen. Niillä jäsenillä, jotka vastaavat hallinto- ja valvontaelimessä palkka- ja palkkiopolitiikasta, ovat osana palkkiokomiteaa tai ovat mukana palkka- ja palkkiopolitiikan suunnittelussa ja toteutuksessa, tulee olla tarvittava asiantuntemus sekä toiminnallinen riippumattomuus liiketoimintayksiköistä, joita he valvovat. Tämä johtuu siitä, että heidän tulee kyetä arvioimaan politiikan sopivuutta sekä sen vaikutuksia riskeihin ja riskinhallintaan riippumattomasti. (Komission suositus K(2009)3159, 8-9)

5.4. RAPORTOINTI

Jotta suunnittelu ja valvonta olisivat tehokasta, rahoitusalan yrityksen sidosryhmille tulisi tiedottaa palkka- ja palkkiopolitiikan luomisesta ja seurannasta. Tärkeää olisi saada sidosryhmät mukaan prosessiin. Täten yritysten tulisi antaa olennaiset tiedot sidosryhmilleen. Yrityk-

sen tulisi antaa palkka- ja palkkiopolitiikkaa koskevat merkitykselliset tiedot sekä mahdollisesti päivitettyt tiedot, mikäli politiikka on muuttunut. Tiedot tulee esittää selkeällä ja helposti ymmärrettävällä tavalla. (Komission suositus K(2009)3159s , 5 & 9)

Rahoitusalan yrityksen tulee antaa seuraavat tiedot esimerkiksi itsenäisenä palkka- ja palkkiopolitiikkaa koskevana selvityksenä, tilinpäätöksen yhteydessä määrääjain tai miten tahansa muussa muodossa: (Komission suositus K(2009)3159, 9 ja K(2009)3177, 7)

1. palkka- ja palkkiopolitiikan määrittelyssä käytettyä päätöksentekoprosessia koskevat tiedot, tarvittaessa myös tiedot palkkiokomitean kokoonpanosta ja valtuuksista, palkka- ja palkkiopolitiikan määrittelyssä apuna käytetyn ulkopuolisen konsultin nimi ja asianomaisten sidosryhmien rooli;
2. tiedot palkkauksen ja tulosten välisestä suhteesta;
3. tiedot tulosten mittaamisessa ja riskipainotuksessa käytetyistä perusteista;
4. tiedot tulosperusteista, joita sovelletaan osakkeita, optioita tai palkan ja palkkion muuttuvia osia myönnettäessä;
5. mahdolliseen vuotuisen bonusjärjestelmään ja muihin luontoisetuihin sovellettavat keskeiset parametrit ja perusteet;
6. tiedot siitä, kuinka kauan palkkojen ja palkkioiden muuttuvien osien maksamista lykätään (suosituksen mukaan suurin osa tulee lykätä myöhäisempään ajankohtaan);
7. riittävät tiedot sellaisten yhtiöiden muodostamien vertaisryhmien koostumuksesta, joiden palkka- ja palkkiopolitiikkaa on tarkasteltu kyseisen yhtiön oman palkka- ja palkkiopolitiikkaa luotaessa;
8. tiedot politiikasta, jota sovelletaan osakkeiden säilyttämiseen niiden omistusoikeuden siirtymisen jälkeen (hallintoelimen tai valvontaelimen tulee säilyttää tietty osa osakkeita toimikautensa päättymiseen saakka, kun yhtiö maksaa osan palkkioista osakkeiden muodossa);
9. tiedot odotusajoista, joiden kuluttua osakkeiden omistusoikeudet siirtyvät saajalle (suosituksen mukaan aikaisintaan kolmen vuoden kuluttua myöntämisen jälkeen);
10. riittävät tiedot politiikasta, jota sovelletaan erorahoihin.

Kuten aiemmin on jo tuotu esille, komission suositusten taustalla vaikuttaa halu estää pankkeja ottamasta liiallista riskiä ja lyhytnäköistä käytöstä. Edellä esitellyt raportoitavat seikat heijastavat myös tätä ajatusta. Esimerkiksi tietojen siitä, kuinka kauan palkkojen ja palkkioiden

muuttuvien osien maksamista lykätään, voidaan nähdä ohjaavan pidemmän aikavälin ajattelua, kun johtajille ei makseta kaikkia osia välittömästi. Riskinoton näkökulmasta komissio on pyytänyt pankkeja antamaan tiedot tulosten mittaamisessa ja riskipainotuksessa käytetyistä perusteista. Kuten on tuotu esille, suoritusperiaatteen painottaminen palkkauksessa olisi suotavaa ja tämä vuoksi pankkien odotetaan raportoivan suorituksen ja palkkauksen välisestä suhteesta.

6. TESTATTAVAT HYPOTEESIT

Tässä luvussa esitellään tutkimuksen hypoteesit, jotka on muodostettu teoreettisen kirjallisuuden ja aiempien tutkimustulosten pohjalta. Hypoteesien perusteluja käsitellään tässä luvussa vain lyhyesti, sillä niitä on esitelty laajemmin aiemmissä luvuissa.

Cohen ym. (2004) mukaan raportoinnin laatuun vaikuttavat keskeisesti viranomaiset ja heidän antamat corporate governance –säädökset. Samanlaiseen tulokseen ovat päässeet muun muassa Beasley (1996) ja Whittington (1993). Vaikka osa tutkijoista (muun muassa Conyon ym., 2011 sekä De Andres & Vallelado, 2008) ovat sitä mieltä, että pelkkä ulkoinen sääntely ei riitä palkitsemispolitiikan kehittämiseksi, he näkevät sen kuitenkin yhtenä keskeisenä tekijänä. Ulkoiset ohjeet ja suositukset ovat siis tärkeässä roolissa yritysten raportoinnissa ja täten odotetaan raportoinnin Euroopan komission suosittamien asioiden osalta lisääntyneen vuonna 2011 verrattuna vuoteen 2008.

Hypoteesi 1: Pankkien palkitsemista koskeva raportointi on lisääntynyt vuonna 2011 verrattuna vuoteen 2008 Euroopan komission antamien suositusten seurauksena.

Aiemmin on jo saatu selville, että johdon palkitseminen poikkeaa maittain ja Euroopan sisällä palkitsemisen suhteen on käytössä erilaisia käytänteitä (Filatotchev & Allcock, 2010). Myös Bruce ym. (2005) tutkimusten perusteella johdon palkitseminen vaihtelee maittain. Drobetz ym. (2004) mukaan lainsäädännöllinen tausta vaikuttaa yritysten raportointikäytänteisiin. Ympäristötekijät vaikuttavat siis raportointiin. Euroopan jäsenvaltioiden oma lainsäädäntö on voinut vaikuttaa siihen, miten yrityksissä on tulkittu suosituksia, joten eroja voidaan odottaa. Kuten seuraavassa luvussa tullaan esittelemään, tätä hypoteesia tullaan tarkastelemaan Hofsteden kulttuuridimensioiden kautta (Hofsteden Internet-sivut). Vastaavanlaista tutkimusta ei ole saatavilla olevien tietojen mukaan tehty, joten hypoteesi jättää aukon siinä, miten määritellyt kulttuuridimensiot vaikuttavat raportointitasoon. Toisin sanoen hypoteesin kohdalla on jouduttu tyytymään toteamukseen, että poikkeavuutta on, mutta tämän tarkempaa ei ole määriteltä, minkä suuntainen poikkeama hypoteesin mukaan olisi.

Hypoteesi 2: Suositusten noudattaminen poikkeaa maiden välillä kulttuureittain.

Dragomir ja Ungureanun (2009) ovat todenneet raportoinnin olevan keskeisin kommunikointiväline johdon ja omistajien välillä. Heidän mukaan hyvä yritys pystyy vakuuttamaan sijoittajat rehellisyydellään. Raportointi on keino vähentää epäsymmetriaa johdon ja omistajien välillä (Brink, 2011). Yritysten on todettu hyötyvän jopa pakollisen normiston ylittävistä asioista, sillä tällä on todettu olevan positiivinen vaikutus yrityksen arvostukseen (Jovanovic, 1982). Bauer ym. (2004) mukaan myös corporate governance parantaa yritysten arvoa. Samaa tulokseen ovat päässeet muun muassa Bebchuk ym. (2004), Cremers ja Nair (2005) sekä Brown ja Caylor (2004). Quickin ja Wiemannin (2011) tulosten perusteella yhtiön markkina-arvo ja corporate governance –raportointi korreloivat positiivisesti. Tämä pro gradu – tutkimus tuo oman näkemyksen siihen, vaikuttaako raportointi ja suositusten noudattaminen yrityksen arvoon, kuten hypoteesissa kolme esitetään. Riskinä tämän kolmannen hypoteesin osalta tutkimuksessa on se, että pankin arvostukseen voivat vaikuttaa monet muutkin tekijät, mutta näitä pyritään kontrolloimaan, kuten jäljempänä tullaan esittelemään.

Hypoteesi 3: Corporate governance –suositusten noudattamisen ja pankin arvon välillä on yhteys.

Palkitseminen ja palkitsemisjärjestelmät ovat olleet merkittävässä roolissa liiallisessa riskinotossa pankeissa. Komission keskeisenä syynä lähteä ylipäänsä antamaan edellä selostettuja suosituksia on ollut pankkien riskin pienentäminen. Näin ollen on keskeistä tutkia osana tätä tutkimusta, onko pankin riskitason ja suositusten noudattamisen välillä todella yhteyttä., kuten hypoteesissa 4 esitetään. Kuten kolmannen hypoteesin kohdallakin, myös tämän hypoteesin kohdalla riskinä tutkimuksessa on se, että pankin riskitasoon voivat vaikuttaa lukuisat tekijät.

Hypoteesi 4: Komission antamien suositusten noudattamisen ja pankin riskitason välillä on yhteys.

Edellä esitettyjä hypoteeseja tullaan testaamaan luvussa seitsemän esitettyjen tilastollisten menetelmien avulla. Tätä ennen tullaan kuitenkin esittelemään tutkimusaineisto ja tutkimuksen toteuttamisen eri vaiheet, jotta voidaan ymmärtää tutkimushypoteesien testaus.

7. AINEISTO JA TUTKIMUSMENETELMÄ

7.1. AINEISTON VALINTA JA KUVAUS

Edellä oleva teoriaosuus perustuu ajankohtaiseen akateemiseen kirjallisuuteen sekä esiteltyt suositukset Euroopan komission julkaisemiin suosituksiin. Pankkien julkisten lähteiden osalta tutkimus rajataan vuosikertomusaineistoon, sillä ei voida tietää, mitä pankin Internet-sivuilla on julkaistu vuonna 2008. Toisaalta vuosikertomukset ovat sidosryhmäviestinnän näkökulmasta keskeisiä, mikä perustelee niiden käyttöä aineistona. Vuosikertomuksissa, joista tiedot on kerätty käsin, johdon palkitsemisesta on kerrottu yleensä erityisesti erillisessä corporate governance –osiossa, johdon raportissa (management report) tai liitetiedoissa. Tutkimuksen kohteena olevat pankit on poimittu Orbis-tietokannasta. Kuten jäljempänä tullaan esittelemään, pankkien osalta on kerätty myös tiettyjä tunnuslukuja. Kaikkien pankkien osalta on tunnuslukujen ja eri tilinpäätöserien täytynyt olla poimittavissa molemmilta tarkasteluvuosilta Orbis-tietokannasta, sillä tällöin varmistetaan laskentatavan säilyminen mahdollisimman samankaltaisena eri pankkien välillä.

Pankkien haku yritystietokantaan on tehty seuraavasti: ensin on haettu Euroopan Unionin maista kaikki julkisesti noteeratut yritykset, jotka ovat toimineet ja yhä toimivat aktiivisesti. Vaatimus, että pankkien tulee olla julkisesti noteerattuja, tulee siitä, että Euroopan komission suositukset on annettu ensisijaisesti julkisesti noteeratuille rahoitusalan yrityksille (Komission suositus, K(2009)3159, 5). Kuten alussa on mainittu, tutkimus rajataan eurooppalaiseen aineistoon, sillä Euroopassa on nimenomaan pyritty yhdentämään lainsäädäntöä ja suosituksia. Euroopan sisällä rajausta tehdään Euroopan Unionin jäsenvaltioihin, sillä komission antamat asetukset ja suositukset koskevat näitä maita. Yrityksiin ainakin periaatetasolla käytetään samanlaista EU-sääntelyä, mikä tekee eurooppalaisista yrityksistä vertailukelpoisia.

Yrityksen toimialaksi on määriteltävä rahoituspalvelut, lukuun ottamatta vakuutus- ja eläkerahastoja, sillä tässä tutkimuksessa keskitytään pankkeihin. Koska Orbis-tietokanta on amerikkalaispohjainen, pankkimääritelmät poikkeavat hieman esimerkiksi siitä, miten ne Suomessa tunnetaan. Tässä tutkimuksessa tutkimus on rajattu seuraavien kategorioiden pankkeihin: commercial bank, savings bank, cooperative bank sekä bank holding & holding company. Ulkopuolelle on rajattu pankit, joiden keskeiseen toimenkuvaan ei kuulu asiakkaiden talletus-

ten vastaanottaminen sekä islamilaiset pankit, joiden toiminta poikkeaa muusta pankkitoiminnasta merkittävästi, vaikka se vastaanottaakin talletuksia (Casu ym., 71-73). Koska tutkimuksessa on tarkoitus tarkastella myös ajallisesti sitä, miten komission suositukset ovat vaikuttaneet pankkien raportointikäytäntöihin, tutkimukseen on rajattu ne pankit, joilla on tietoja myös vuodelta 2008, mikä on valittu vertailuvuodeksi. Tiedot tuli olla löydettävissä myös kyseiseltä vuodelta Orbis-tietokannasta, josta poimittiin kontrollimuuttujien tietoja. Vuosi 2008 on valittu vertailuvuodeksi, sillä se on viimeinen suosituksia edeltävä vuosi. Näiden kriteerien myötä tietokannasta tuli poimituksi yhteensä 198 pankkia.

Komission suosituksessa (K(2009)3159, 5) todetaan, että moitteetonta palkka- ja palkkiopoliittikkaa koskevia periaatteita tulisi soveltaa konsernitasolla emoyhtiöön ja tytäryrityksiin. Tämän perusteella edellä kuvaillusta pankkilistasta on poistettu tytäryhtiö-pankit, mikäli niiden emoyhtiö on myös listalla. Oletettavissa on, että konsernin sisällä on yhteiset raportointikäytännöt. Tämä rajasi otoskoon 164 pankkiin. Tutkimuksissa ilmeni, että kaikki pankit eivät ole julkaisseet vuosikertomustaan vuonna 2008 englanninkielisenä. Tämä osaltaan rajasi otoskooka. Näin otoskooksi muodostui tässä vaiheessa 117 pankkia. Tästä otoskoosta jouduttiin vielä rajaamaan pois ne pankit, jotka eivät olleet julkaisseet vuoden 2011 vuosikertomusta englanniksi 12.06.2012 mennessä. Näin lopulliseksi otoskooksi muodostui 95 pankkia. Liitteessä 1 on lueteltu kaikki otokseen sisältyneet pankit. Taulukossa 1 on esitetty aineiston jakaumamaittain.

Taulukko 1. Aineiston jakauma maittain

Taulukossa on esitetty tutkimukseen sisältyvien pankkien jakauma maittain niin lukumäärällisesti kuin prosentuaalisesti.

Maa	Isokoodi	Lkm	%
Itävalta	AT	4	4,2
Belgia	BE	3	3,2
Bulgaria	BG	4	4,2
Saksa	DE	6	6,3
Tanska	DK	15	15,8
Espanja	ES	6	6,3
Suomi	FI	3	3,2
Ranska	FR	6	6,3
Iso-Britannia	GB	9	9,5
Kreikka	GR	2	2,1
Irlanti	IE	2	2,1
Italia	IT	12	12,6
Luxemburg	LU	1	1,1
Malta	MT	1	1,1
Alankomaat	NL	5	5,3
Puola	PL	6	6,3
Portugal	PT	1	1,1
Romania	RO	1	1,1
Ruotsi	SE	5	5,3
Slovenia	SI	2	2,1
Slovakia	SK	1	1,1
Yhteensä		95	100,0

7.2. MENETELMÄ

Tutkimuksen menetelmät pyrkivät tukemaan tutkimuksen tavoitteita. Tutkimusmenetelmänä käytetään usean muuttujan lineaarista regressioanalyysia (OLS). Tämän lisäksi muuttujia analysoidaan tilastollisten tunnuslukujen sekä korrelaatioanalyysin avulla. Tutkimustulosten analysoinnissa käytetään SPSS-ohjelmaa. Otoksoon ollessa näinkin suuri, kvantitatiivinen menetelmä soveltuu aineiston tutkimiseen ja sen avulla voidaan päätellä luotettavammin kausaalisuhteiden olemassaoloa (Järvenpää & Kosonen 2003, 15-18).

Tässä tutkimuksessa corporate governancen mittaamista lähestytään suoraviivaisesti siten, että pankeille annetaan pisteitä, mikäli ne raportoivat suositusten mukaisesti. Tällainen lähestymistapa on ollut käytössä esimerkiksi Gompersin ym. (2003) tutkimuksessa, jotka ovat käyttäneet omassa tutkimuksessaan corporate governance –indeksiä (CG-indeksiä). Heidän mukaansa menetelmän vahvuuksina ovat läpinäkyvyys ja tuotettavuus. Hieman vastaavanlaisia menetelmää ovat käyttäneet myös Brown ja Caylor (2004) käyttäessään G-scorea sekä Bebchuk ym. (2004) käyttäessään myös governance indeksiä.

Esimerkiksi neljännen suosituksen kohdalla, jonka mukaan pankin tulisi antaa tietoja tulosperusteista osakkeita myönnettäessä, on vaadittu, että pankki esittelee esimerkiksi tunnuslukuja, joita käytetään mittaamiseen, jotta pankki olisi täyttänyt suosituksen mukaisen raportoinnin. Pelkästään se, että on todettu sisäisten tavoitteiden täyttymisen olleen maksuperusteena, ei luokitella suosituksen mukaiseksi raportoinniksi. Samalla tavoin esimerkiksi tuloksen mittauksesta ja riskiperusteista kerrottaessa ei ole ollut riittävää, että on vain kerrottu käytettävien kertoimien, jotka mukauttavat riskin, vaan näistäkin on täytynyt kertoa yksityiskohtaisemmin.

Ensimmäistä hypoteesia, pankkien palkitsemista koskeva raportointi on lisääntynyt vuonna 2011 verrattuna vuoteen 2008 Euroopan komission antamien suositusten seurauksena, tutkitaan siten, että pankeille annetaan kultakin vuodelta pisteytys jokaisen suosituksen osalta (1=on raportoitu, 0=eikä ole raportoitu). Tässä tutkimuksessa tutkimus on rajattu siten, että tutkitaan suoraviivaisesti raportointia komission antamien suositusten mukaan, eikä esimerkiksi sitä, miksi mahdollisesti jokin pankki jättää raportoimatta joitakin kohtia. Jokainen pankki saa täten kultakin tarkasteluvuodelta yhden lukuarvon asteikolla 0-10, joka on yksittäisten suositusten raportointien summa.

Ensimmäisen hypoteesin osalta lasketaan deskriptiiviset tunnusluvut, kuten keskiarvot. Jotta voitaisiin tutkia sitä, että raportointi on kasvanut juuri kyseessä olevien suositusten johdosta, eikä esimerkiksi yleisten raportointikäytänteiden muuttuessa tai yleisen tietoisuuden kasvettua, kuten hypoteesi olettaa, tutkitaan suositusten raportointia toisella toimialalla. Euroopan komission antamat suositukset on annettu nimenomaan finanssisektorille. Vertailuryhmäksi valitaan toimiala, joka ei kuulu finanssisektoriin, mutta jolla kuitenkin on yhtäläisiä piirteitä pankkien kanssa. Tähän tutkimukseen vertailuryhmäksi on valittu vähittäiskaupat, sillä niillä on kuluttajanäkökulmasta paljon samoja piirteitä. Vähittäiskaupat on saatu myös Orbis-

tietokannasta valitsemalla alueeksi Euroopan Unionin jäsenmaat sekä toimialaksi retail trade eli vähittäiskauppa. Tätä vertailuryhmää ei tulla tutkimaan yhtä laajasti kuin itse pankkeja, joten vertailuryhmän yrityksiä on valittu Excel-ohjelmaa apuna käyttäen puhtaalla satunnaisotannalla 30 kappaletta. Näiden yritysten osalta on myös edellytetty, että yrityksellä on sekä vuoden 2008 että vuoden 2011 vuosikertomus julkaistu englanninkielisenä. Vertailuryhmään valikoituneet yritykset on nähtävissä liitteessä 2.

Toista hypoteesia, suositusten noudattaminen poikkeaa maiden välillä kulttuureittain, tutkitaan käyttäen korrelaatioanalyysia, mikä mittaa kahden muuttujan välistä yhteyttä. Jäsenmaat luokitellaan tutkimuksessa Hofsteden kulttuuridimensioiden mukaan. Hofsteden (1984, Hofsteden Internet-sivut) mukaan eri maiden kulttuurit voidaan määritellä mallissa kuuteen eri dimensioon: valtasuhteet, individualismi vs. kollektivismi, maskuliinisuus vs. feminiinisyys, epävarmuuden välttäminen, pitkän aikavälin vs. lyhyen aikavälin orientoituneisuus sekä pidättemättömyys vs. pidättäneisyys. Tässä tutkimuksessa maiden kulttuurinen jaottelu ryhmiin on tehty käyttäen individualismi vs. kollektivismi sekä maskuliinisuus vs. feminiinisyys –dimensioita määrittelevinä tekijöinä, sillä johdon palkitsemisen näkökulmasta hyvin individualistisissa kulttuureissa palkitseminen ja yksilön suoriutuminen on keskeisempää kuin kollektivistisissa kulttuureissa, joissa ryhmä ja sen suoritus korostuu enemmän. Toisaalta taas hyvin maskuliinisissa kulttuureissa painotetaan suoriutumista ja materialistista palkitsemista sekä riskinotto on tyypillisempää. Tutkimuksen kannalta olisi ollut mielenkiintoista myös tarkastella maita sen suhteen, ovatko maat orientoituneet pitkällä vai lyhyellä aikajänteellä, mutta tämän dimension osalta Hofstede ei ole luokitellut moniakaan otokseen sisältyvistä maista. Tutkimusotokseen sisältyvien valtioiden jaottelu yllä oleviin alueisiin on nähtävissä tarkemmin liitteessä 3.

Korrelaatioanalyysin avulla voidaan tutkia, onko kahden muuttujan välillä lineaarista riippuvuutta. Tässä tutkimuksessa tarkastellaan sitä, onko suositusten noudattamisella ja individualismilla sekä suositusten noudattamisella ja maskuliinisuudella lineaarista riippuvuutta. Taustaoletuksena, kuten edellä jo lyhyesti on tuotu esille, on se, että individualistisissa kulttuureissa yksilö korostuu, jolloin voidaan olettaa yksilökeskeisen palkitsemisen olevan myös keskeisemmässä asemassa yrityksissä, jolloin niistä tulisi myös raportoida. Toisaalta myös maskuliinisissa kulttuureissa suorituskeskeisyys korostuu, minkä voidaan olettaa näkyvän suoritusperusteisessa palkitsemisessä. Täten myös näissä kulttuureissa raportoinnin palkitsemisestä

voidaan olettaa olevan keskeistä. Vaikka taustaoletus näiden kahden kulttuuridimension välillä on samankaltainen, voidaan liitteestä 3 nähdä, että vaikka maa olisikin hyvin individualistinen, se ei välttämättä ole kovin maskuliininen ja päinvastoin. Tästä syystä on mielenkiintoista valita nämä molemmat dimensiot mukaan tarkasteluun.

Kolmannen hypoteesin, corporate governance –suositusten noudattamisen ja pankin arvon välillä on yhteys, tutkimiseen käytetään regressioanalyysia. Hypoteesin kannalta on olennaista määrittellä se, miten arvostus määritellään. Tässä tutkimuksessa arvostus määritellään Tobin's Q:n perusteella. Tobin's Q on tunnusluku, joka mittaa yrityksen markkina-arvoa suhteessa yrityksen kirja-arvoon. Kaavassa 1 on esitelty sen laskentatapa.

Kaava 1. Tobin's Q

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Markkina-arvo} + \text{Velat}}{\text{Tase}}$$

Tobin's Q mittaa siis suhteellista arvoa verrattuna yrityksen taseeseen. Esimerkiksi Bhagatin ja Blackin (2002) mukaan Tobin's Q mittaa yrityksen suhteellista menestymistä hyvin, sillä se mittaa yrityksen tuottamaa lisäarvoa. Myös corporate governance –indeksiä käyttäneet Gompers ym. (2003) käyttivät Tobin's Q:ta yrityksen arvostuksen mittarina. Tobin's Q:ta on käytetty aiemmissakin tutkimuksissa pankkien arvon määrittämisessä (kts. esim. Al-Hawary, 2011; Akram & Murad, 2012), mikä puoltaa tunnusluvun käyttöä tässäkin tutkimuksessa.

Tämän kolmannen hypoteesin osalta tutkimusmenetelmänä käytetään OLS-regressiomallia. Tarkoituksena on tutkia, onko raportoinnilla lineaarista riippuvuutta pankin Tobin's Q:hun. Selittävät muuttujat on täten suositusten noudattaminen ja selitettävä muuttuja Tobin's Q. Regressioanalyysissä on kontrollimuuttujien avulla vakioitava myös muiden kuin raportointitekijöiden vaikutus Tobin's Q:hun. Ensimmäinen kontrollimuuttuja on koko, jota tässä kuvataan taseen arvolla. Koon vaikutus eliminoidaan ottamalla taseesta luonnollinen logaritmi. Toisena Tobin's Q:hun vaikuttavana tekijänä huomioidaan yrityksen velkaisuus, jonka voidaan nähdä vaikuttavan pankin arvostukseen. Velkaantuneisuus saadaan jakamalla velat taseen arvolla. Samoin yrityksen tuottojen voidaan nähdä vaikuttavan pankin Tobin's Q:hun. Tämä kontrolloidaan siten, että tulos ennen veroja jaetaan taseen arvolla. Tämän lisäksi regressiomallissa on vuosi-dummy (saa arvon 1 vuonna 2011 ja arvon 0 vuonna 2008), jolla eliminoidaan vuosikohtainen vaihtelu. Nämä muuttujat on koottu yhteen taulukkoon 2.

Taulukko 2. Raportoinnin vaikutus pankin arvoon – regressiomuuttujien selitykset

Muuttuja	Selitys
TQ	Tobin's Q
CG	Corporate governance suositusten noudattaminen eli raportointi
Koko	Taseen arvosta otettu luonnollinen logaritmi
Velkaantuneisuus	Velat/tase
Tulos	Tulos ennen veroja / tase
VD	Vuosi-dummy. Muuttujalla eliminoidaan vuosikohtainen vaihtelu

Alla kaavassa 2 on esitetty regressioanalyysissä käytettävä regressiomalli, joka muodostuu edellä esitellyistä muuttujista.

Kaava 2. Tobin's Q - regressiomalli

$$TQ = \alpha + \beta_1 CG + \beta_2 \ln(Koko) + \beta_3 \text{Velkaantuneisuus} + \beta_4 \text{Tulos} + \beta_5 \text{VD} + \varepsilon$$

Neljännessä hypoteesin, komission antamien suositusten noudattamisen ja pankin riskitason välillä on yhteys, tutkimiseen käytetään myös lineaarista regressioanalyysia. Riskiä voidaan mitata monilla eri tekijöillä. Tässä tutkimuksessa on valittu riskiä kuvaavaksi tekijäksi omavaraisuusaste, joka on vakavaraisuutta kuvaava tunnusluku. Omavaraisuuden käyttäminen riskin mittarina on perusteltua pankkien osalta erityisesti siitä syystä, että Basel komitean vaatimukset ovat pankkien osalta kohdistuneet oman pääoman suuruuteen, joka heijastuu myös omavaraisuusasteeseen. Alla on esitetty tämän tunnusluvun kaava.

Kaava 3. Omavaraisuusaste

$$\text{Omavaraisuusaste} = \frac{\text{Oma pääoma}}{\text{Tase}}$$

Selittävä muuttuja on suositusten noudattaminen eli raportointi ja selitettävä muuttuja on omavaraisuusaste. Kontrollimuuttujina ovat pankin koko ja tulos, sillä molempien voidaan nähdä vaikuttavan riskitasoon. Näiden lisäksi kontrollimuuttujiksi on valittu maskuliininen kulttuuri, jonka voidaan nähdä olevan keskivertoa enemmän riskiä ottavampi sekä individualistinen kulttuuri, joka ohjaa yksilön kantamaan vastuun itsestään ja täten voidaan ajatella ottavan enemmän riskiä onnistuakseen (Hofsteden Internet-sivut). Vuosi-dummylla (saa ar-

von 1 vuonna 2011 ja arvon 0 vuonna 2008) eliminoidaan vuosikohtainen vaihtelu. Regressioanalyysissä käytettävät muuttujat on koottu taulukkoon 3.

Taulukko 3. Raportoinnin vaikutus pankin riskitasoon – regressiomuuttujien selitykset

Muuttuja	Selitys
Riski	Omavaraisuusaste
CG	Corporate governance suositusten noudattaminen eli raportointi
Koko	Taseen arvosta otettu luonnollinen logaritmi
Tulos	Tulos ennen veroja /tase
Ind.	Maan individuaalisuus Hofsteden tutkimuksen mukaan
Mask.	Maan maskuliinisuus Hofsteden tutkimuksen mukaan
VD	Vuosi-dummy. Muuttujalla eliminoidaan vuosikohtainen vaihtelu

Alla kaavassa 4 on esitelty tämän toisen regressiomallin kaava.

Kaava 4. Riski – regressiomalli

$$\text{Riski} = \alpha + \beta_1 \text{CG} + \beta_2 \ln(\text{Koko}) + \beta_3 \text{Tulos} + \beta_4 \text{Ind.} + \beta_5 \text{Mask.} + \beta_6 \text{VD} + \varepsilon$$

8. EMPIIRISEN TUTKIMUKSEN TULOKSET

8.1. KOMISSIION SUOSITUSTEN VAIKUTUS RAPORTOINTIMÄÄRIIN

Ensimmäisen hypoteesin mukaan pankkien palkitsemista koskevan raportoinnin odotetaan lisääntyneen vuodesta 2008 vuoteen 2011 verrattuna Euroopan komission antamien suositusten seurauksena. Kuten edellä on kerrottu, kyseistä hypoteesia tutkittiin laskemalla deskriptiivisiä tunnuslukuja aineistolle.

Taulukko 4. Pankkien raportoinnin kuvailevat tunnusluvut

Taulukossa on esitetty pankkien raportointia kuvaavat tunnusluvut vuosille 2008 ja 2011. Otoskoko on molempina vuosina 95 pankkia. Suositusten yhteismäärä on 10, joten pankki on enimmillään voinut saada 10 pistettä raportoinnistaan.

	2008	2011
Keskiarvo	2,91	4,17
Mediaani	3	4
Keskihajonta	2,46	2,73
Kvartaalit		
25	1,0	2,0
50	3,0	4,0
75	6,0	6,0
Minimi	0	0
Maksimi	10	10

(N=95)

Kuten taulukosta 4 voidaan nähdä, pankkien raportointi johdon palkitsemisesta on lisääntynyt verrattaessa vuosia 2008 ja 2011. Taulukossa esitetään pankkien saamia raportointipisteitä kuvailevia tunnuslukuja. Jokainen pankki on voinut saada pisteitä väliltä 0-10, yhden pisteen per suosituksen noudattaminen. Vuonna 2008 keskiarvo oli 2,91 eli keskimäärin pankit täyttivät hieman alle kolme kohtaa Euroopan komission antamista raportointisuosituksista. Vuonna 2011 keskiarvo on noussut hieman ollen 4,17. Myös mediani on noussut yhdellä arvosta 3 arvoon 4. Keskihajonta on pysynyt melko samana ollen vuonna 2008 2,46 ja vuonna 2011 2,73. Molempina vuosina on ollut niitä pankkeja, jotka ovat täyttäneet kaikki suositukset saa-

den 10 pistettä ja pankkeja, jotka eivät ole raportoineet ollenkaan suositusten mukaisesti (0 pistettä).

Vaikka raportoinnin lisääntyminen ei ole ollut huomattavaa, voidaan lisääntyminen kuitenkin selvästi havaita tarkasteluvuosien välillä. Tämä voidaan todeta myös taulukosta 5, jossa näkyvät eri raportointisummien frekvenssiesiintymät, joita pankit ovat raportoinnistaan saaneet. Taulukosta 5 voidaan esimerkiksi nähdä, ettei vuonna 2008 yksikään pankki raportoinut siten, että yhdeksän kymmenestä suosituksesta olisi täyttynyt. Vuonna 2011 jo viisi pankkia raportoi siten, että yhdeksän kymmenestä suosituksesta täyttyi. Niiden pankkien määrä, jotka eivät ole raportoineet mistään suositellusta asiasta, on puolittunut verratessa vuotta 2011 vuoteen 2008. Toisaalta niiden pankkien, jotka ovat raportoineet kaikista suosituksista, osuus on pysynyt samana. Suurin frekvenssiesiintymä oli vuonna 2008 niillä pankeilla, jotka eivät raportoineet lainkaan suositusten mukaisesti, kun taas vuonna 2011 se oli niiden pankkien joukko, jotka raportoivat kahdesta suositusten mukaisesta seikasta. Kuten on jo todettu, pankkien osalta raportointi on lisääntynyt vuonna 2011 vuoteen 2008 verrattuna. Keskiarvojen muutos on myös ollut tilastollisesti merkitsevää, sillä T-testin tuloksena vertailuvuosien keskiarvot poikkeavat tilastollisesti merkitsevästi toisistaan (P-arvo 0,000, T-arvon ollessa -6,547) 95 % luottamusvälillä.

Taulukko 5. Raportointitason frekvenssiintymät ja T-testin tulos

Taulukossa on esitetty pankkien saamien raportointipisteiden jakauma vuosina 2008 ja 2011. Otokoko on molempina vuosina 95 pankkia. Taulukon alareunassa on esitetty T-testin tulokset 95 % luottamusvälillä.

Raportoinnin yhteissumma	Pankkien lukumäärä ja prosentuaalinen osuus			
	2008		2011	
0	20	21,10 %	10	10,50 %
1	14	14,70 %	6	6,30 %
2	11	11,60 %	15	15,80 %
3	17	17,90 %	13	13,70 %
4	7	7,40 %	8	8,40 %
5	10	10,50 %	12	12,60 %
6	9	9,50 %	9	9,50 %
7	3	3,20 %	10	10,50 %
8	2	2,10 %	5	5,30 %
9	0	0 %	5	5,30 %
10	2	2,10 %	2	2,10 %
Yhteensä	95	100 %	95	100 %

T-testi	t: -6,547	p: 0,000
---------	-----------	----------

(N=95)

Taulukko 6. Pankkien raportointi suosituskohtaisesti

Talukossa on esitetty Euroopan komission antamien suositusten toteutuminen pankkien raportoinnissa vuosina 2008 ja 2011 prosentuaalisesti. Taulukosta nähdään täten, kuinka suuri osuus otokseen sisältyvistä pankeista on raportoinut kyseisten suositusten mukaan. Otokoko on 95 pankkia molempina vuosina.

Suosituksen kuvaus	2008	2011
1. Palkkiopolitiikan päätöksentekoprosessi	60,00 %	84,21 %
2. Palkkauksen ja tuloksen välinen suhde	58,95 %	76,84 %
3. Suorituksen mittaaminen ja riskipainotus	42,11 %	16,84 %
4. Tuloperusteet muuttuvia osia myönnettäessä	24,21 %	34,74 %
5. Bonusjärj. & luontaisetujen perusteet	12,63 %	21,05 %
6. Muuttuvien osien maksamisen lykkäämisaika	13,68 %	43,16 %
7. Vertaisryhmät, jotka vaikuttaneet politiikkaan	8,42 %	7,37 %
8. Osakkeiden säilyttämisen perusteet	10,53 %	23,16 %
9. Odotusaika osakkeiden omistusoikeuden siirtymisestä	37,89 %	48,42 %
10. Erärahojen politiikka	60,00 %	75,79 %

(N=95)

Tässä tutkimuksessa keskitytään pankkien kokonaiseen raportointitason muutokseen yksittäisten suositusten mukaisten raportointimuutosten sijaan. Yllä on kuitenkin esitetty taulukossa 6 mielenkiinnosta myös suosituskohtaiset prosentuaaliset muutokset pankkien raportoinnissa. Kaikkien muiden suositusten osalta raportointi on lisääntynyt, paitsi suositusten 3. ja 7. osalta. Kolmannen suosituksen mukaan pankin tulisi raportoida tiedot tulosten mittaamisessa ja riskipainotuksessa käytetyistä perusteista sekä seitsemännen suosituksen mukaan pankin odotetaan raportoivan riittävät tiedot sellaisten yhtiöiden muodostamien vertailuryhmien koostumuksesta, joiden palkka- ja palkkiopolitiikkaa on tarkasteltu kyseisen yhtiön oman palkka- ja palkkiopolitiikkaa luotaessa. Yllättävää on, että erityisesti kolmannen suosituksen osalta raportointi on pienentynyt, sillä suositusten taustalla on nimenomaan riskien pienentäminen ja riskien läpinäkyvyyden lisääminen.

Jotta voidaan todeta, että komission suosituksilla on ollut vaikutusta raportointitason paraneamiseen eurooppalaisissa pankeissa, on suositusten mukaista raportointia tutkittu vertailuryhmässä, jolle suosituksia ei ole suoraan kohdistettu. Tässä tutkimuksessa vertailuryhmäksi on valittu vähittäiskauppa ja otokseen on valittu satunnaisotannalla 30 yritystä. Taulukossa 7 nähdään kuvailevat tunnusluvut näiden yritysten osalta johdon palkitsemisen suhteen.

Taulukko 7. Vertailuryhmän raportoinnin kuvailevat tunnusluvut

Taulukossa on esitetty vertailuryhmän eli yritysten, jotka toimivat vähittäiskauppa-alalla, raportointia kuvaavat tunnusluvut vuosina 2008 ja 2011. Otoskoko molempina vuosina on 30.

	2008	2011
Keskiarvo	3,27	3,23
Mediaani	4	4
Keskihajonta	2,27	2,46
Kvartaalit		
25	1,5	0,0
50	4,0	4,0
75	5,0	5,0
Minimi	0	0
Maksimi	7	7

(N=30)

Kuten yllä olevasta taulukosta 7 voidaan nähdä, vähittäiskauppojen osalta raportoinnin keskiarvo on itse asiassa laskenut hieman vuodesta 2008 vuoteen 2011 arvosta 3,27 arvoon 3,23. Pankkien raportoinnin keskiarvo jäi vuonna 2008 alle kauppojen raportoinnin keskiarvon, mutta vuonna 2011 pankkien keskiarvo ylittää kauppojen keskiarvon eli keskimäärin pankit raportoivat enemmän kuin kaupat. Mediaani on pysynyt samana molempina ajanjaksoina, mutta keskihajonta on noussut vuoden 2008 arvosta 2,27 vuoden 2011 arvoon 2,46. Huomioitavaa verrattuna pankkien raportointiin on se, että kumpanakaan vuonna mikään yritys ei ole raportoinut yli seitsemän suosituksen mukaan. Taulukossa 8 on esitetty myös vertailuryhmän osalta frekvenssi esiintymät. Kuten taulukosta 8 voidaan nähdä, suurin esiintymä on arvon 0 saaneilla yrityksillä eli niillä, jotka eivät ole raportoineet lainkaan suosituksen mukaisista seikoista. Niiden osuus on jopa kasvanut hieman vuonna 2011. T-testin tuloksen perusteella keskiarvoerot eivät kuitenkaan ole tilastollisesti merkitseviä (T-arvo: 0,000 ja P-arvp: 1,000) 95 % luottamusvälillä.

Taulukko 8. Vertailuryhmän raportointitason frekvenssi esiintymät ja T-testin tulos

Taulukossa on esitetty vertailuryhmän yritysten saamien raportointipisteiden jakauma vuosina 2008 ja 2011. Otoskoko on molempina vuosina 30. Taulukon alareunassa on esitetty T-testin tulos 95 % luottamusvälillä.

Raportoinnin yhteissumma	Kauppojen lukumäärä ja prosentuaalinen osuus			
	2008		2011	
0	7	23,30 %	8	26,70 %
1	0	0,00 %	2	6,70 %
2	4	13,30 %	1	3,30 %
3	3	10,00 %	3	10,00 %
4	6	20,00 %	4	13,30 %
5	5	16,70 %	6	20,00 %
6	3	10,00 %	4	13,30 %
7	2	6,70 %	2	6,70 %
8	0	0,00 %	0	0,00 %
9	0	0,00 %	0	0,00 %
10	0	0,00 %	0	0,00 %
Yhteensä	30	100 %	30	100 %

T-testi	t: 0,000	p: 1,000
---------	----------	----------

(N=30)

Kuten on jo todettu, pankkien osalta raportointi on lisääntynyt vuonna 2011 vuoteen 2008 verrattuna. T-testin tuloksena vertailuvuosien keskiarvot poikkeavat tilastollisesti merkitsevästi toisistaan (P-arvo 0,000) 95 % luottamusvälillä. Tämä tarkoittaa sitä, että nollahypoteesi (keskiarvot molempina vuosina ovat yhtä suuret eli muutosta ei ole tapahtunut) voidaan kumota. Hypoteesi 1 jää täten voimaan. Vertailuryhmän osalta vastaavaa ei ole tapahtunut, vaan raportointi on keskimäärin jäänyt vuonna 2011 hieman alle vuoden 2008 tason. Näin ollen voidaan todeta ensimmäisen hypoteesin pitävän paikkansa eli komission suosituksilla on ollut positiivinen vaikutus pankkien raportointitasoon.

8.2. RAPORTOINNIN JA KULTTUURIEN VÄLINEN KORRELAATIO

Toisen hypoteesin mukaan pankkien odotettiin poikkeavan raportoinnin suhteen toisistaan suositusten noudattamisessa kulttuureittain. Kuten tutkimusmenetelmien esittelyn yhteydessä edeltävässä luvussa on kerrottu, tässä tutkimuksessa tutkimuksen perustaksi on valittu Hofsteden kaksi kulttuuridimensiota: individualismi ja maskuliinisuus. Tutkimuksessa on selvitetty korreloiko suositusten noudattaminen näiden kahden kulttuuriominaisuuden kanssa. Korrelaatioanalyysissä on käytetty niin Pearsonin kuin Spearmanin korrelaatiotestejä. Näiden erona on se, että Spearmanin korrelaatiokerroin ei ole yhtä herkkä poikkeamille lineaarisuudesta kuin Pearsonin korrelaatiokerroin.

Liitteessä 3 on esitelty tarkemmin otokseen sisältyvien maiden saamat pisteet Hofsteden tutkimuksissa niin individuaalisuuden kuin maskuliinisuuden suhteen. Individuaalisuuden keskimääräinen arvo on 66,51 ja keskihajonta 15,90 sekä maskuliinisuudesta maiden saamat arvot ovat keskimäärin 45,72 keskihajonnan ollessa 24,18. Otoksen maat ovat siis keskimäärin melko individualistisia, mutta maiden kulttuurit eivät ole kovin maskuliinisia. Keskihajonta molempien kulttuuridimensioiden kohdalla on melko suuri eli vaihtelua on melko paljon maiden välillä.

Alla olevissa taulukoissa 9 ja 10 on esitetty maskuliinisuuden ja raportoinnin sekä individualismin ja raportoinnin väliset Spearmanin ja Pearsonin korrelaatiokertoimet vuosina 2008 ja 2011. Taulukoissa on ilmoitettu korrelaation tilastollinen merkitsevyys. Korrelaatio on tilastollisesti merkitsevä, jos P-arvo on alle 5 %. Otoksiko on 95 molempina tarkasteluvuosina.

Taulukko 9. Maskuliinisuuden ja raportoinnin välinen korrelaatio

Taulukossa on esitetty maskuliinisuuden ja raportoinnin korrelaatiokertoimet vuosina 2008 ja 2011 Spearmanin ja Pearsonin korrelaatiotesteillä. Tilastollisesti merkitsevät tulokset tummennettu.

		2008	2011
Spearman	Korrelaatiokerroin	0,022	-0,037
	P-arvo	0,833	0,724
Pearson	Korrelaatiokerroin	0,052	-0,057
	P-arvo	0,614	0,586

(N=95)

Taulukko 10. Individualismin ja raportoinnin välinen korrelaatio

Taulukossa on esitetty individualismin ja raportoinnin korrelaatiokertoimet vuosina 2008 ja 2011 Spearmanin ja Pearsonin korrelaatiotesteillä. Tilastollisesti merkitsevät tulokset tummennettu.

		2008	2011
Spearman	Korrelaatiokerroin	0,259	0,332
	P-arvo	0,011	0,001
Pearson	Korrelaatiokerroin	0,366	0,387
	P-arvo	0,000	0,000

(N=95)

Maskuliinisuuden osalta raportoinnin ja maskuliinisuuden välinen Pearsonin korrelaatio vuonna 2008 on 0,052 eli ei kovin voimakasta, mutta tulos ei ole tilastollisesti merkitsevä P-arvon ollessa 0,614 eli yli merkitsevyyden arvon 0,05. Spearmanin korrelaatiokerroin on vuonna 2008 0,022 eli melko pieni, mutta sekään ei ole tilastollisesti merkitsevä, sillä P-arvo on 0,833. Vuonna 2011 maskuliinisuuden ja raportoinnin välinen Pearsonin korrelaatio on negatiivinen -0,057, mutta se ei ole myöskään tilastollisesti merkitsevä tulos, sillä P-arvo saa arvon 0,586. Spearmanin korrelaation tulokset antavat samankaltaiset tulokset korrelaatioker-

toimen ollessa $-0,037$ ja P-arvon ollessa $0,724$. Näin ollen maskuliinisuuden ei voida näiden tulosten perusteella todeta olevan merkitsevästi yhteydessä raportoinnin kanssa eikä voida tehdä päätelmiä siitä, miten ne vaikuttavat toisiinsa.

Individualismin ja raportoinnin välillä sen sijaan on tilastollisesti merkitsevä yhteys. Vuonna 2008 Pearsonin korrelaatiolla raportoinnin ja individualismin välinen korrelaatio on tilastollisesti erittäin merkitsevä, sillä P-arvo on $0,000$ eli alle kriittisen rajan $0,001$. Korrelaatio on positiivista, sillä korrelaatiokerroin saa arvon $0,366$. Samana vuonna Spearmanin korrelaatiolla raportoinnin ja individualismin välillä on tilastollisesti merkitsevä korrelaatio, sillä P-arvo on $0,011$. Korrelaatiokerroin on $0,332$. Vuonna 2011 Pearsonin korrelaatio antaa jälleen tilastollisesti erittäin merkitsevän tuloksen, sillä P-arvo on $0,000$ eli alle arvon $0,001$. Korrelaatio on positiivista ($0,387$). Spearmanin korrelaatio vuonna 2011 on myös tilastollisesti erittäin merkitsevä P-arvon ollessa $0,001$. Korrelaatio on jälleen positiivista ($0,332$). Korrelaatiokerroimet ovat melko matalalla tasolla, joten korrelaatio ei ole näiden kahden muuttujan välillä kovin voimakasta, mutta yhteys on kuitenkin olemassa.

Edellä esitellyistä tuloksista voidaan päätellä, että mitä individualistisempi kulttuuri on kyseessä, raportoinnin voidaan odottaa kasvavan. Euroopan pankkien kohdalla näyttäisi olevan siis niin, että jos maassa on individualistinen kulttuuri liike-elämässä, voidaan myös olettaa, että niissä maissa raportoidaan todennäköisemmin suositusten mukaisesti. Tämän voidaan olettaa olevan yhteydessä siihen, että individualistisissa maissa yksilösuoritukset korostuvat ja täten palkitseminenkin on yksilökeskeisempää. Individualistisille kulttuureille on tyypillistä myös yksilön suoriutuminen, jolloin suoriteperusteinen palkitseminenkin nousee todennäköisesti merkittävään rooliin ja näin ollen raportointi palkitsemisesta voidaan nähdä keskeisempänä ja tärkeämpänä. Toisen hypoteesin mukaan pankkien odotettiin poikkeavan raportoinnin suhteen toisistaan suositusten noudattamisessa kulttuureittain. Individualistisen kulttuurin osalta hypoteesi pitää paikkansa, mutta maskuliinisuuden osalta tutkimuksessa ei saatu tilastollisesti merkitseviä tuloksia.

8.3. RAPORTOINNIN YHTEYS PANKIN ARVOON

8.3.1. Kuvailevat tunnusluvut

Tämän tutkimuksen kolmas hypoteesi olettaa, että suositusten noudattamisella ja pankin arvon välillä on yhteys. Tätä tutkitaan OLS-regressioanalyysin avulla. Tätä ennen kuitenkin esitetään aineiston kuvailevat tunnusluvut sekä korrelaatiotestien tulokset regressiomallissa käytettävistä muuttujista, jotka on esitelty luvussa 7.2. Ensin esitetään tunnusluvut, jotka ovat keskiarvo, mediaani, keskihajonta sekä havaintojen suurin ja pienin arvo. Tämän hypoteesin tutkimista varten jouduttiin rajaamaan pois kolme pankkia, joilta ei ollut saatavilla tarvittavia tietoja regressiomallia varten, joten tutkimukseen sisältyvien pankkien lukumäärä on täten 92. Tässä esitettävät tunnusluvut on laskettu yhdistetylle, poolatulle aineistolle, jolloin otos muodostuu 184 havainnosta. Vuosikohtaiset deskriptiiviset tunnusluvut on esitetty liitteessä 5.

Taulukko 11. Kuvailevat tunnusluvut – pankin arvon ja raportoinnin välisessä regressioanalyysissä

Taulukossa on esitetty poolatulle aineistolle (mukana v. 2008 ja 2011 havainnot) lasketut regressiomallissa käytettävien muuttujien kuvailevat tunnusluvut. Havaintojen lukumäärä on 184.

	Keskiarvo	Mediaani	Keskihajonta	Minimi	Maksimi
TQ	0,995	0,978	0,135	0,655	2,374
CG	3,610	3,000	2,663	0,000	10,000
Koko	10,273	10,384	2,568	5,752	14,738
Velkaantuneisuus	0,910	0,935	0,105	0,044	1,002
Tulos	0,002	0,004	0,02	-0,126	0,070

(N = 184)

Kuten taulukosta 11 voidaan nähdä, Tobin's Q:n arvo on melko lähellä arvoa 1 niin keskimäärin kuin myös mediaani-tunnusluvun näkökulmasta. Kyseisen tekijän suurin ja pienin arvo ovat poikkeuksia, eikä näillä yksittäisillä arvoilla ole suurta vaikutusta tuloksiin, sillä suurin osa tuloksista on lähellä keskiarvoa. Raportoinnin osalta keskiarvo poolatulla aineistolla on 3,610, mutta tämän tekijän osalta keskihajontaa on jonkin verran (2,663). Raportointi tällä aineistolla on melko heikolla tasolla keskiarvon ollessa 3,610 suurimman mahdollisen

arvon ollessa 10. Kuitenkin ensimmäisen hypoteesin tutkimisen yhteydessä on jo todettu, että raportointi on lisääntynyt vuodesta 2008 vuoteen 2011 verrattuna.

Koon osalta keskihajontaa (2,568) on luonnollisesti jonkin verran, kuten myös eroa suurimman ja pienimmän pankin koon välillä, sillä otokseen sisältyy hieman erikokoisia pankkeja. Samoin velkaantuneisuuden kohdalla on jonkin verran vaihtelua, keskihajonnan ollessa 0,105. Tuloksesta nähdään, että pankeilla on ollut haastavat ajat, sillä keskiarvo on jäänyt arvoon 0,002 ja mediaanikin on 0,004. Kaikkien taulukossa 9 esitettyjen muuttujien osalta voidaan todeta, ettei minkään muuttujan jakauma ole vinoutunut, sillä keskiarvo ja mediaani ovat kaikkien osalta samansuuruisia. Liitteessä 5 esitetyistä vuosikohtaisista kuvailevista tunnusluvuista voidaan nähdä, että merkittävin muutos on tapahtunut nimenomaan raportoinnissa muiden tekijöiden muuttuessa maltillisemmin verrattaessa vuosia 2008 ja 2011.

8.3.2. Korrelaatioanalyysi

Ennen regressioanalyysin tulosten esittämistä tässä osiossa esitetään muuttujien välisten korrelaatiotestien tulokset. Korrelaatiokertoimet on laskettu käyttäen Spearmanin ja Pearsonin korrelaatioita. Korrelaatiot on laskettu poolatulle aineistolle, mutta vuosikohtaiset korrelaatiokertoimet on nähtävissä liitteessä 6. Yhdistetyssä eli poolatussa aineistossa havaintojen lukumäärä on 184. Alla olevassa taulukossa 12 on esitetty poolatulla aineistolla lasketut korrelaatiokertoimet. Taulukon oikeassa yläkulmassa on esitetty Pearsonin korrelaatiokertoimet ja vasemmalla alakulmassa Spearmanin korrelaatiokertoimet. Korrelaatiokertoimien alla on suluissa ilmoitettu korrelaation P-arvo. Näistä on tummennettu ne P-arvot, jotka ovat tilastollisesti merkitseviä eli P-arvo saa arvon, joka on alle 5 %.

Taulukko 12. Korrelaatiotestit – pankin arvon ja raportoinnin välisessä regressio-analyysissä

Taulukossa on esitetty regressiomallissa oleville muuttujille lasketut korrelaatiokertoimet. Korrelaatiokertoimet on laskettu poolatulle aineistolle (mukana vuodet 2008 ja 2011), jolloin havaintojen lukumäärä on 184. Taulukon oikeassa yläkulmassa esitetään Parsonin korrelaatiokertoimet ja vasemmassa alakulmassa Spearmanin korrelaatiokertoimet. Korrelaatiokertoimien alla on suluisia ilmoitettu korrelaation P-arvo. Tilastollisesti merkitsevät tulokset (P-arvo < 5 %) on tummennettu.

	TQ	CG	Koko	Velkaantuneisuus	Tulos
TQ	...	0,069 (0,353)	0,099 (0,182)	0,205 (0,005)	0,130 (0,079)
CG	0,068 (0,358)	...	0,447 (0,000)	0,071 (0,337)	0,091 (0,221)
Koko	0,071 (0,341)	0,435 (0,000)	...	0,399 (0,000)	-0,118 (0,109)
Velkaantuneisuus	0,230 (0,002)	0,229 (0,002)	0,698 (0,000)	...	-0,055 (0,461)
Tulos	0,291 (0,000)	-0,022 (0,770)	-0,256 (0,000)	-0,376 (0,000)	...

(N = 184)

Taulukosta 12 voidaan nähdä, että Tobin's Q:n ja raportoinnin eli CG:n välillä ei ole tilastollisesti merkitsevää korrelaatiota kummallakaan korrelaatiokertoimella. Sen sijaan Tobin's Q:n kanssa tilastollisesti merkitsevästi korreloi hieman velkaantuneisuus (korrelaatiokerroin 0,230, P-arvo 0,002) sekä tulos (korrelaatiokerroin 0,291, P-arvo 0,000) Spearmanin korrelaatiotesteillä. Korrelaation voimakkuus ei ole kuitenkaan kovin suuri. Velan ja arvon välinen korrelaatio saa Pearsonin korrelaatiokertoimen 0,205 P-arvon ollessa 0,005 eli juuri tilastollisen merkitsevyyden rajalla. Tuloksen ja arvon eli Tobin's Q:n välinen korrelaatiokerroin Pearsonin korrelaatioanalyysissä sen sijaan on 0,130, mutta se ei ole tilastollisesti merkitsevä (P-arvo 0,079). Toisin sanoen yrityksen arvon ja velkaantuneisuuden sekä arvon ja tuloksen välillä on yhteys. Tilastollisesti erittäin merkitsevästi molemmilla korrelaatiotesteillä korreloivat positiivisesti keskenään myös koko ja velkaantuneisuus. Tämä on ymmärrettävää, sillä isompien pankkien on todennäköisempää saada enemmän lainaa. Sen sijaan tulos ja velkaantuneisuus korreloivat molemmilla korrelaatiotesteillä negatiivisesti eli lainanoton ei voida nähdä parantavan tulosta.

Raportoinnin (taulukossa CG) kanssa tilastollisesti erittäin merkitsevästi P-arvolla 0,000 korreloi Spearmanin korrelaatiotestillä pankin koko korrelaatiokertoimen ollessa 0,435. Korrelaatio on tilastollisesti erittäin merkitsevää myös Pearsonin korrelaatiotestissä (P-arvo 0,000 ja korrelaatiokerroin 0,447). Toisin sanoen raportoinnin voidaan odottaa lisääntyvän pankin koon kasvaessa. Tuloksen ja raportoinnin välillä olevat korrelaatiokertoimet poikkeavat toi-

sistaan melko paljon eri testien välillä, eikä kumpikaan tuloksista ole tilastollisesti merkitsevä. Spearmanin testin mukaan velka ja raportointi korreloivat (0,229) keskenään tilastollisesti hyvin merkitsevästi (P-arvo 0,002). Korrelaatio ei ole kuitenkaan kovin voimakasta. Raportoinnin ja pankin koon sekä velkaantuneisuuden välillä on siis löydettävissä yhteys. Kaiken kaikkiaan voidaan todeta, etteivät selittävät muuttujat korreloi keskenään voimakkaasti (Corr > 0,7-0,9), joten multikolinearisuuden ongelmaa ei ole.

8.3.3. Regressioanalyysi

Tässä osiossa käydään läpi raportoinnin yhteys pankin arvoon, jota tässä tutkimuksessa mitataan Tobin's Q –tunnusluvulla.

Taulukko 13. Raportoinnin yhteys pankin arvoon

Taulukossa on esitetty regressiomallissa oleville muuttujille lasketut regressiokertoimet. Kertoimet on laskettu niin poolatulle aineistolle (mukana vuodet 2008 ja 2011) kuin molemmille tarkasteluvuosille erikseen. Poolatussa aineistossa havaintojen lukumäärä on 184 ja vuosikohtaisissa aineistoissa 94. Taulukossa regressiokertoimen (β) vieressä on ilmoitettu sen tilastollinen merkitsevyys (P-arvo). Tilastollisesti merkitsevät tulokset (P-arvo < 5 %) on tummennettu.

Selittävä muuttuja	Selitettävä muuttuja TQ					
	Poolattu aineisto		2008		2011	
	β	P-arvo	β	P-arvo	β	P-arvo
(Leikkauspiste)	0,742	(0,000)	0,778	(0,000)	0,698	(0,000)
CG	0,002	(0,687)	-0,001	(0,771)	0,004	(0,589)
Koko	0,001	(0,834)	-0,003	(0,574)	0,005	(0,534)
Velkaantuneisuus	0,259	(0,012)	0,272	(0,009)	0,246	(0,229)
Tulos	0,940	(0,065)	0,962	(0,110)	0,883	(0,293)
Vuosi-dummyt	-0,002	(0,923)	–		–	
F-arvo	2,433	(0,037)	3,072	(0,020)	1,243	(0,299)
Korjattu R2	0,038		0,083		0,011	
Durbin-Watson	2,058		2,028		2,099	
N	184		92		92	

Kuten taulukosta 13 voidaan nähdä, raportoinnilla ei ole yhteyttä Tobin's Q:n kanssa poolatussa eikä vuosikohtaisissa aineistossa. Lähtökohtana on, että muut muuttujat ovat vakioituja. Regressiokertoimien arvot ovat hyvin lähellä arvoa nolla (0), joten yhteyttä ei ole. Tämän lisäksi P-arvo ei ole lähellä tilastollisen merkitsevyuden rajaa millään aineistolla tutkittaessa.

Pankin koon ja Tobin's Q:n välinen suhde on lähes identtinen raportoinnin ja Tobin's Q:n välisen suhteen kanssa. Regressiokertoimien arvot ovat vastaavalla tavalla lähellä nollaa eikä yhteys ole tilastollisesti merkitsevää. Durbin-Watson testin (kertoo havaintojen riippumattomuudesta) tulokset ovat melko hyviä hyväksyttävän arvon ollessa lähellä arvoa kaksi (2). F-arvo, joka kertoo siitä, ovatko mallin selittävät muuttujat kokonaisuudessaan tärkeitä selittäviä tekijöitä, on tilastollisesti merkitsevää niin poolatulla aineistolla kuin pelkästään vuoden 2008 aineistolla. Tästä huolimatta poolatulla, yhdistetyllä aineistolla tutkittaessa mallin selityssaste (korjattu R^2) on 3,8 % prosenttia (%), ja vuosina 2008 8,3 prosenttia (%) ja 2011 1,1 prosenttia (%). Regressiomallin selityssaste ei ole siis kovin korkea. Nämä edellä esitetyt tulokset huomioon ottaen voidaan todeta, että nollahypoteesia ei voida hylätä.

Suhteellinen velkaantuneisuus (velat/tase) ja pankin arvo näyttäisivät olevan yhteydessä toisiinsa, kun muiden muuttujien vaikutukset on vakioitu. Tuloksen perusteella siis velkaantumisella ja pankin arvolla on positiivinen yhteys. Beta-arvo eli regressiokerroin poolatulle aineistolle on 0,259 ja vuoden 2008 aineistolle 0,272. Molemmat näistä arvoista ovat tilastollisesti merkitseviä. Beta-arvo 2011 vuoden aineistolle on 0,246, mutta tämä ei ole tilastollisesti merkitsevää. Tuloksen ja Tobin's Q:n välillä on erittäin voimakas yhteys kaikissa eri aineistoissa, mutta yhteydet eivät ole tilastollisesti merkitseviä. Eri aineistoilla saatuja tuloksia sekä vuosidummyä käyttäen voidaan todeta, että vuosikohtaiset vaihtelut ovat hyvin pieniä.

Regressioanalyysin tulosten perusteella voidaan todeta, että ainakaan tällä aineistolla tutkittaessa pankin raportoinnilla ja arvolla ei näytä olevan tilastollisesti merkitsevää yhteyttä. Kuten tutkimuksen teoria-osassa on tuotu esille, corporate governancen ja yrityksen arvon välisestä yhteydestä on saatu aiemmissa tutkimuksissa ristiriitaisia tuloksia. Tämän tutkimuksen perusteella ei voida sanoa corporate governancen ja arvon välisestä yhteydestä muuta kuin, että pankkien kohdalla johdon palkoista raportointi ei näytä parantavan pankin arvoa. Pankin arvoon vaikuttaneen täten muut asiat. Näin ollen hypoteesi kolme joudutaan kumoamaan.

8.4. RAPORTOINNIN YHTEYS PANKIN RISKITASOON

8.4.1. Kuvailevat tunnusluvut

Tutkimuksen neljännen hypoteesin mukaan komission antamien suositusten noudattamisella odotetaan olevan yhteys pankin riskitason kanssa, sillä komissio on nimenomaan antanut suosituksia, jotta toiminnan läpinäkyvyys lisääntyisi ja pankkien riskitasot pienenisivät. Kuten edellä pankin arvon ja raportoinnin välistä yhteyttä tutkittaessa, myös tämän hypoteesin tutkimiseen käytetään OLS-regressiomallia. Ennen varsinaisen regressioanalyysin tulosten esittelyä varten esitetään kuitenkin regressiomallissa käytettävien muuttujien kuvailevat tunnusluvut sekä korrelaatioanalyysin tulokset.

Myös tämän regressioanalyysin osalta otoksesta jouduttiin rajaamaan kolme pankkia pois, joilta ei ollut saatavissa tutkimuksen kannalta tarvittavia tietoja. Täten tutkimukseen tältä osin sisältyi 92 pankkia. Kuvailevat tunnusluvut on laskettu poolatulle aineistolle, jolloin havaintojen määrä on 184. Vuosikohtaisesti lasketut kuvailevat tunnusluvut on nähtävissä liitteessä 5.

Taulukko 14. Kuvailevat tunnusluvut – pankin riskitason ja raportoinnin välisessä regressioanalyysissä

Taulukossa on esitetty poolatulle aineistolle (mukana v. 2008 ja 2011 havainnot) lasketut regressiomallissa käytettävien muuttujien kuvailevat tunnusluvut. Havaintojen lukumäärä on 184.

	Keskiarvo	Mediaani	Keskihajonta	Minimi	Maksimi
Riski	0,090	0,065	0,105	-0,002	0,956
CG	3,610	3,000	2,663	0,000	10,000
Koko	10,273	10,384	2,568	5,752	14,738
Tulos	0,002	0,004	0,02	-0,126	0,070
Ind.	66,790	71,000	15,627	27,000	89,000
Mask.	46,320	48,500	24,246	5,000	110,000

(N = 184)

Taulukossa 14 nähdään neljännen hypoteesin tutkimiseen käytettävän regressiomallin tekijöiden kuvailevat tunnusluvut eli keskiarvo, mediaani, keskihajonta, minimi sekä maksimi. Raportointi, koko ja tulos ovat jo edellä esitellyssä regressiomallissa käytettyjä muuttujia. Riskin eli omavaraisuusasteen osalta voidaan nähdä, että keskiarvo on 9 prosenttia (%) mediaanin

ollessa hieman alle sen (6,5 %). Riskin osalta keskihajonta on saanut arvon 0,105. Liitteessä 5 esitetyistä vuosikohtaisesti lasketuista kuvailevista tunnusluvuista voidaan nähdä, että omavaraisuusaste on keskimäärin pudonnut vuoden 2008 9,5 prosentista (%) vuoden 2011 8,6 prosenttiin (%). Individuaalisuuden ja maskuliinisuuden osalta vuosivaihtelua ei ole, mutta niidenkin osalta voidaan nähdä, että otokseen sisältyvien maiden kesken keskihajontaa on melko paljon. Individuaalisuuden osalta keskihajonta saa arvon 15,627 maskuliinisuuden keskihajonnan ollessa vieläkin suurempi saaden arvon 24,246. Keskimäärin maat ovat melko individualistisia. Maiden maskuliinisuus on keskimäärin 46,32 eli keskimäärin maat ovat enemmän feminiinisiä.

8.4.2. Korrelaatioanalyysi

Tässä osiossa esitetään niin Spearmanin kuin Pearsonin korrelaatiotestien tulokset. Korrelaatiot on laskettu poolatulle aineistolle. Vuosikohtaiset korrelaatiokertoimet on nähtävissä liitteessä 6. Alla olevassa taulukossa 15 on esitetty poolatulla aineistolla lasketut korrelaatiokertoimet. Taulukon oikeassa yläkulmassa on esitetty Pearsonin korrelaatiokertoimet ja vasemmassa alakulmassa Spearmanin korrelaatiokertoimet. Korrelaatiokertoimien alla on suluissa ilmoitettu korrelaation p-arvo, joista tilastollisesti merkitsevät on tummennettu.

Taulukko 15. Korrelaatiotestit – pankin riskin ja raportoinnin välisessä regressioanalyysissä

Taulukossa on esitetty regressiomallissa oleville muuttujille lasketut korrelaatiokertoimet. Korrelaatiokertoimet on laskettu poolatulle aineistolle (mukana vuodet 2008 ja 2011), jolloin havaintojen lukumäärä on 184. Taulukon oikeassa yläkulmassa esitetään Pearsonin korrelaatiokertoimet ja vasemmassa alakulmassa Spearmanin korrelaatiokertoimet. Korrelaatiokertoimien alla on suluissa ilmoitettu korrelaation P-arvo. Tilastollisesti merkitsevät tulokset (P-arvo < 5 %) on tummennettu.

	Riski	CG	Koko	Tulos	Ind.	Mask.
Riski	...	-0,071 (0,337)	-0,399 (0,000)	0,055 (0,461)	0,050 (0,496)	0,038 (0,606)
CG	-0,229 (0,002)	...	0,447 (0,000)	0,091 (0,221)	0,344 (0,000)	-0,004 (0,957)
Koko	-0,698 (0,000)	0,435 (0,000)	...	-0,118 (0,109)	0,152 (0,040)	0,181 (0,014)
Tulos	0,376 (0,000)	-0,022 (0,770)	-0,256 (0,000)	...	0,088 (0,236)	0,004 (0,956)
Ind.	-0,004 (0,953)	0,266 (0,000)	0,095 (0,198)	-0,136 (0,065)	...	0,031 (0,673)
Mask.	-0,019 (0,794)	-0,012 (0,875)	0,174 (0,018)	-0,030 (0,683)	0,099 (0,179)	...

(N = 92)

Taulukosta 15 on nähtävissä, että riskin ja raportoinnin välillä on Spearmanin korrelaatiotestin mukaan negatiivinen korrelaatio (-0,229), joka on tilastollisesti hyvin merkitsevä tulos (P-arvo 0,002). Pearsonin korrelaatiokerroin on myös negatiivinen, mutta tämä tulos ei ole tilastollisesti merkitsevä. Riskin ja raportoinnin välinen negatiivinen korrelaatio on tulkittavissa siten, että tässä tutkimuksessa olevien paljon raportoivien pankkien omavaraisuusaste on laskenut eli riski itse asiassa on kasvanut. Riskin kanssa tilastollisesti merkitsevästi korreloivat Spearmanin korrelaatiotestissä myös koko ja tulos. Koon kasvaessa omavaraisuusaste pienee, mutta tuloksen parantuessa omavaraisuusaste paranee. Tilastollisesti merkitsevästi koko korreloi myös Pearsonin testillä riskin kanssa, mutta tuloksen ja riskin välinen korrelaatio ei ole Pearsonin testillä tilastollisesti merkitsevä. Kuten luvussa 8.3.2 on jo tuotu esille, raportoinnin kanssa tilastollisesti merkitsevästi ja positiivisesti korreloi pankin koko molemmilla korrelaatiotesteillä. Tämän lisäksi raportoinnin ja individuaalisuuden välillä on nähtävissä positiivinen, tilastollisesti merkitsevä yhteys. Mitä individualistisempi maa on kyseessä, sitä parempaa raportointitasoa voidaan odottaa. Tämän lisäksi taulukosta voidaan nähdä, että maskuliinisen kulttuurin ja pankin koon välillä on heikko positiivinen korrelaatio (Spearman: 0,174 P-arvolla 0,018 ja Pearson: 0,181 P-arvolla 0,014). Kuten ensimmäisen regressioanalyysin kohdalla, tässäkään ei ole multikolinearisuuden ongelmaa, sillä selittävät muuttujat eivät korreloi keskenään voimakkaasti (Corr > 0,7-0,9).

8.4.3. Regressioanalyysi

Tässä osassa esitetään pankin raportoinnin ja riskin välisen yhteyden regressioanalyysin tulokset.

Taulukko 16. Raportoinnin yhteys pankin riskitasoon

Taulukossa on esitetty regressiomallissa oleville muuttujille lasketut regressiokertoimet. Kertoimet on laskettu niin poolatulle aineistolle (mukana vuodet 2008 ja 2011) kuin molemmille tarkasteluvuosille erikseen. Poolatussa aineistossa havaintojen lukumäärä on 184 ja vuosikohtaisissa aineistoissa 94. Taulukossa regressiokertoimen (β) vieressä on ilmoitettu sen tilastollinen merkitsevyys (P-arvo). Tilastollisesti merkitsevät tulokset (P-arvo < 5 %) on tummennettu.

Selittävä muuttuja	Selitettävä muuttuja					
	Riski		2008		2011	
	β	P-arvo	β	P-arvo	β	P-arvo
(Leikkauspiste)	0,229	(0,000)	0,283	(0,000)	0,201	(0,000)
CG	0,006	(0,080)	0,008	(0,123)	0,003	(0,414)
Koko	-0,021	(0,000)	-0,024	(0,000)	-0,016	(0,000)
Tulos	-0,177	(0,632)	-1,151	(0,075)	0,672	(0,144)
Ind.	0,001	(0,299)	0,000	(0,845)	0,000	(0,176)
Mask.	0,001	(0,068)	0,001	(0,221)	0,000	(0,782)
Vuosi-dummyt	-0,015	(0,322)	–			
F-arvo	7,331	(0,000)	5,311	(0,000)	4,472	(0,001)
Korjattu R ²	0,172		0,192		0,206	
Durbin-Watson	2,040		2,015		2,132	
N	184		92		92	

Taulukossa 16 esitettyjen regressioanalyysin tulosten perusteella voidaan todeta, ettei raportoinnilla näytä olevan myöskään riskin kanssa voimakasta yhteyttä muiden tekijöiden ollessa vakioituja. Raportoinnin ja riskin välinen suhde ei ole myöskään tilastollisesti merkitsevä, vaikka yhdistetyllä, poolatulla aineistolla päästään melko lähellä tilastollisen merkitsevyyden rajaa (P-arvo 0,080). Tällöinkin regressiokertoimen arvo on hyvin heikko (0,006). Mallin selityksaste (R²) on selvästi parempi kuin raportoinnin ja pankin arvon välistä yhteyttä tutkittaessa. Poolatulla aineistolla se saa arvon 17,2 prosenttia (%), vuonna 2008 19,2 prosenttia (%) ja vuonna 2011 20,6 prosenttia (%). Myös F-arvo on tilastollisesti erittäin merkitsevä jokaisella aineistolla tutkittaessa ja Durbin-Watson testin tuloksetkin ovat hyväksyttävissä rajoissa eli lähellä arvoa kaksi (2).

Koon ja riskin välinen suhde on tilastollisesti erittäin merkitsevä poolatulla aineistolla (P-arvo 0,000). Beta-arvo saa poolatulla aineistolla arvon -0,021 eli riski hieman kasvaa pankin koon kasvaessa. Myös vuosien 2008 ja 2011 erillisaineistolla niiden välinen suhde on tilastollisesti merkitsevä, siten, että pankin pienempi koko näyttäisi myös pienentävän hieman riskiä. Riski ei kuitenkaan pienene kovinkaan paljon koon pienentyessä Beta-arvon ollessa -0,024 vuonna 2008 ja -0,016 vuonna 2011. Tuloksen ja riskin väliset yhteydet poikkeavat toisistaan melko paljon verrattaessa poolattua aineistoa eri vuosien aineistoihin. Poolatulla aineistolla Beta-arvo on -0,177, vuonna 2008 tuloksen Beta-arvo on ollut -1,151 ja vuonna 2011 0,672. Vuonna 2008 riskin kasvaessa on tulos heikentynyt huomattavasti, kun taas vuonna 2011 riskin kasvaessa on myös tulos kasvanut voimakkaasti. Muutos ei tosin ole ollut yhtä suuri kuin vuoden 2008 toiseen suuntaan. Tuloksen ja riskin väliset yhteydet eivät kuitenkaan ole tilastollisesti merkitseviä.

Kulttuuri-muuttujien eli individualismin ja maskuliinisuuden ei voida havaita vaikuttavan riskiin. Poolatulla aineistolla riskin ja molempien kulttuuri-muuttujien välinen regressiokerroin on 0,001. Näistä tuloksista kumpikaan ei ole tilastollisesti merkitsevä. Samalla tavalla kuin raportoinnin ja Tobin's Q:n välisessä suhteessa, ei myöskään raportoinnin ja riskin välisessä suhteessa ole nähtävissä vuosikohtaisia vaihteluita lukuun ottamatta tuloksen ja riskin välisen suhteen vaihtelua.

Lopputuloksena regressioanalyysin tuloksista voidaan sanoa, että vaikka korrelaatiotestien perusteella riskin ja raportoinnin välillä oli löydettävissä tilastollisesti merkitsevä korrelaatio, regressioanalyysin tulosten perusteella yhteyttä ei ole. Vaikka Euroopan komission antamien suositusten taustalla keskeisimpänä tavoitteena on ollut lisätä läpinäkyvyyttä ja alentaa pankkien riskitasoa, yhteyttä näiden tekijöiden välillä ei tässä tutkimuksessa löytynyt. Oletettava on, että raportointi lisää läpinäkyvyyttä, mutta se ei suoraan vaikuta pankkien riskitasoon. Viimeinen hypoteesi joudutaan täten kumoamaan.

9. YHTEENVETO

Tässä osiossa tarjotaan katsaus tutkielman perusteella vedettäviin johtopäätöksiin ja tarkoituksena on arvioida myös kriittisesti tutkimustulosten yleistettävyyttä ja luotettavuutta. Lopuksi tarkastellaan, mitä jatkotutkimuksen aiheita voitaisiin tähän tutkimukseen liittyen harkita tutkittavaksi tulevaisuudessa.

9.1. YHTEENVETO TUTKIMUSTULOKSISTA JA JOHTOPÄÄTÖKSET

Tässä tutkimuksessa on analysoitu pankkien raportointia johdon palkoista ja palkitsemispolitiikasta. Tavoitteena on ollut vastata tutkimuskysymykseen siitä, miten vuonna 2009 annetut Euroopan komission suositukset johdon palkoista ja palkkioista näkyvät eurooppalaisten pankkien raportoinnissa. Tutkimuksen lähtökohtana on ollut Euroopan komission vuonna 2009 pankeille antamat suositukset siitä, miten johdon palkoista ja palkitsemisestä tulisi raportoida.

Tutkimuksessa on tutkittu raportoinnin muutosta vertaamalla aikaa ennen ja jälkeen suositusten antamisen. Tarkasteluvuosiksi on täten valittu vuodet 2008 ja 2011. Tutkimus on tehty keräämällä käsin tiedot pankkien vuosikertomuksista. Tutkimusaineisto koostuu 95 eurooppalaisesta pankista, jotka on poimittu Orbis-tietokannasta. Otokseen sisällyneiltä pankeilta on vaadittu se, että vuosikertomus on ollut luettavissa molempina edellä mainittuina vuosina englanninkielisenä. Tutkimuksessa on analysoitu aineistoa kuvailevien tilastollisten tunnuslukujen avulla sekä käyttäen korrelaatioanalyysia ja regressioanalyysia.

Tutkimuskysymystä on lähestytty useammasta näkökulmasta. Ensinnäkin on tutkittu, onko pankkien palkitsemista koskeva raportointi lisääntynyt Euroopan komission suositusten myötä. Tutkimuksessa on tutkittu myös sitä, miten suositusten noudattaminen poikkeaa jäsenvaltioiden kesken kulttuureittain. Kulttuuridimensioina on käytetty Hofsteden (Hofsteden Internet-sivut) kulttuuridimensioista maskuliinisuutta ja individualistisuutta. Näiden kahden edellä mainitun lisäksi tutkimuksessa on tutkittu raportoinnin yhteyttä pankin arvoon ja riskitasoon.

Tutkimuksessa esitettiin hypoteesi, että Euroopan komission antamien suositusten myötä eurooppalaiset pankit raportoivat enemmän johdon palkoista ja palkitsemisesta. Aiemmissä tut-

kimuksissa ja teoriakirjallisuudessa on todettu, että raportoinnin laatuun vaikuttavat keskeisesti viranomaiset ja heidän antamat corporate governance –säädökset (Cohen ym., 2004; Beasley, 1996; Whittington, 1993). Tutkimustulokset tässä tutkimuksessa tukevat hypoteesia. Tämän tutkimuksen tulokset ovat aiemman kirjallisuuden mukaisia, sillä verrattaessa vuotta 2011 vuoteen 2008 raportoinnin määrä on kasvanut. Vuonna 2008 keskiarvo oli 2,91 suurimman mahdollisen arvon ollessa 10 eli keskimäärin pankit täyttivät hieman alle kolme kohtaa Euroopan komission antamista raportointisuosituksista. Vuonna 2011 keskiarvo oli nousut hieman ollen 4,17.

Raportointi on siis lisääntynyt komission suositusten myötä, vaikkakaan ei vielä kovin voimakkaasti. Tämän lisäksi tutkimuksessa kävi ilmi, että niiden pankkien määrä, jotka eivät ole raportoineet mistään suositellusta asiasta, on puolittunut siirryttäessä vuodesta 2008 vuoteen 2011. Toisaalta niiden pankkien, jotka ovat raportoineet kaikista suosituksista, osuus on pysynyt samana. Suositusten mukaisen raportoinnin muutosta tutkittiin myös vertailuryhmässä, vähittäiskaupan yrityksissä. Niiden kohdalla raportointi kyseisistä seikoista on itse asiassa hieman vähentynyt keskimäärin. Komission suositukset on suunnattu nimenomaan finanssialalle, joten tutkimustulos tukee hypoteesia siitä, että suositusten olisi pitänyt lisätä raportointia pankeissa.

Tutkimuksen toisen hypoteesin mukaan raportoinnin odotettiin poikkeavan kulttuureittain eri maiden kesken. Tässä tutkimuksessa esitettiin, kuinka kulttuuria tutkittiin tässä tutkimuksessa Hofsteden kahden kulttuuridimension avulla, jotka ovat maskuliinisuus ja individualismi. Näillä molemmilla nähdään olevan yhteys suorituskeskeisen käytöksen tai riskinoton kanssa ja siksi niitä voidaan pitää perusteltuina valintoina tutkimuksen näkökulmasta. Teoria-osassa kerrottiin, kuinka aiemmassa kirjallisuudessa on tuotu esille se, että johdon palkitseminen poikkeaa maittain ja Euroopan sisällä palkitsemisen suhteen on erilaisia käytänteitä (kts. esim. Filatotchev & Allcock, 2010; Bruce ym., 2005). Otokseen sisältyvien maiden individuaalisuuden keskimääräinen arvo on 66,51 ja maskuliinisuudesta maiden saamat arvot ovat keskimäärin 45,72. Otoksen maat ovat siis keskimäärin melko individualistisia, mutta maiden kulttuurit eivät ole kovin maskuliinisia. Keskihajonta molempien kulttuuridimensioiden kohdalla on melko suuri eli vaihtelua on jonkin verran maiden välillä.

Tutkimuksessa selvisi, että maskuliinisella kulttuurilla ei ole tilastollisesti merkitsevää yhtey-

tä raportoinnin kanssa niin vuoden 2008 kuin vuoden 2011 aineistolla. Individualismin ja raportoinnin välillä sen sijaan löytyi tilastollisesti merkitsevä yhteys. Vuonna 2008 raportoinnin ja individualismin välinen korrelaatio oli positiivista (Pearson: 0,366; Spearman: 0,332) ja tilastollisesti erittäin merkitsevää. Samoin vuonna 2011 korrelaatio oli erittäin merkitsevää molemmilla korrelaatiotesteillä (Pearson: 0,387; Spearman: 0,332). Korrelaatio ei ole näiden kahden muuttujan välillä kovin voimakasta, mutta yhteys on kuitenkin olemassa.

Tuloksista voidaan päätellä, että mitä individualistisempi kulttuuri on kyseessä, sitä enemmän maan pankkien voidaan odottaa raportoivan johdon palkoista Euroopan komission suositusten mukaisesti. Tämän voidaan olettaa olevan yhteydessä siihen, että individualistisissa maissa yksilösuoritukset korostuvat ja täten palkitseminenkin on yksilökeskeisempää. Individualistisille kulttuureille on tyypillistä myös yksilön suoriutuminen, jolloin suoriteperusteinen palkitseminenkin nousee todennäköisesti merkittävään rooliin ja näin ollen raportointi myös palkitsemisesta voidaan nähdä keskeisempänä ja tärkeämpänä. Individualistisen kulttuurin osalta hypoteesi pitää siis paikkansa, mutta maskuliinisuuden osalta tutkimuksessa ei saatu tilastollisesti merkitseviä tuloksia.

Corporate governancen ja yrityksen arvon välisestä yhteydestä on saatu ristiriitaisia tuloksia aiemmissa tutkimuksissa. Esimerkiksi Bauer ym. (2004) mukaan corporate governance parantaa yritysten arvoa. Tässä tutkimuksessa tutkittiin, onko suositusten mukaisella raportoinnilla ja pankin arvolla (Tobin's Q:lla) yhteyttä. Ennen monimuuttujaregressioanalyysin tekoa muuttujille tehtiin Spearmanin ja Pearsonin korrelaatiotestit. Pankin arvon ja raportoinnin välillä ei löydetty tilastollisesti merkitsevää korrelaatiota kummallakaan korrelaatiokertoimella. Sen sijaan raportoinnin kanssa tilastollisesti erittäin merkitsevästi korreloi Spearmanin korrelaatiotestillä pankin koko korrelaatiokertoimen ollessa 0,435. Korrelaatio on tilastollisesti erittäin merkitsevää myös Pearsonin korrelaatiotestillä (korrelaatiokerroin 0,447). Toisin sanoen raportoinnin voidaan odottaa lisääntyvän pankin koon kasvaessa.

Regressioanalyysin tulosten perusteella tutkimuksessa ei löydetty raportoinnin ja arvon välillä yhteyttä, eikä tulokset olleet tilastollisesti merkitseviä muutenkaan. Regressioanalyysissä ainoat tilastollisesti merkitsevä yhteys löytyi velkaantuneisuuden ja arvon välillä. Tutkimuksen perusteella velkaantumisella ja pankin arvolla on positiivinen yhteys. Regressioanalyysin

osalta voidaan todeta myös, että mallin selityksaste jäi hyvin alhaiseksi, vain muutamia prosentteihin.

Tulosten perusteella voidaan täten todeta, että ainakaan tällä aineistolla tutkittaessa pankin raportoinnilla ja arvolla ei näytä olevan tilastollisesti merkitsevää yhteyttä. Tämän tutkimuksen perusteella näyttäisi siis siltä, että pankkien kohdalla johdon palkoista raportointi ei näytä parantavan pankin arvoa. Pankin arvoon vaikuttanee täten muut asiat.

Tutkimuksen viimeisen hypoteesin osalta tutkittiin onko pankin raportoinnilla ja sen riskitasolla yhteyttä. Spearmanin korrelaatiotestissä löytyi tilastollisesti hyvin merkittävä negatiivinen (-0,229) korrelaatio riskin ja raportoinnin välillä. Pearsonin korrelaatiotestin tulos oli myös negatiivinen, mutta tämä tulos ei ollut tilastollisesti merkitsevä. Riskin, jota tutkimuksessa kuvattiin omavaraisuusasteella, ja raportoinnin välinen negatiivinen korrelaatio on tulkittavissa siten, että tässä tutkimuksessa paljon raportoineiden pankkien omavaraisuusaste on laskenut eli riski itse asiassa on kasvanut.

Vaikka Spearmanin korrelaatiotestin perustella raportoinnin ja pankin riskitason välillä löytyi yhteys, regressioanalyysin tulosten perusteella voidaan todeta, ettei raportoinnilla näytä olevan riskin kanssa voimakasta yhteyttä. Sen sijaan pankin koon ja riskitason välillä löytyi tilastollisesti merkitsevä yhteys. Pankin koon kasvu näyttäisi kasvattavan myös riskiä. Raportoinnin ja riskin välinen suhde ei ole tilastollisesti merkitsevä, vaikka yhdistetyllä, molemmat vuodet sisältävällä aineistolla päästiin melko lähelle tilastollisen merkitsevyyden rajaa. Tällöinkin regressiokertoimen arvo on hyvin heikko (0,006). Samalla tavalla kuin raportoinnin ja Tobin's Q:n välisessä suhteessa, ei myöskään raportoinnin ja riskin välisessä suhteessa ole nähtävissä vuosikohtaisia vaihteluita.

Vaikka korrelaatiotestien perusteella riskin ja raportoinnin välillä oli löydettävissä tilastollisesti merkitsevä korrelaatio, regressioanalyysin tulosten perusteella yhteyttä ei ole. Vaikka Euroopan komission antamien suositusten taustalla keskeisimpänä tavoitteena on ollut lisätä läpinäkyvyyttä ja alentaa pankkien riskitasoa, yhteyttä näiden tekijöiden välillä ei tässä tutkimuksessa löytynyt. Oletettava on, että raportointi lisää läpinäkyvyyttä, mutta se ei suoraan yhteyttä pankkien riskitasoon. Viimeinen hypoteesi joudutaan täten kumoamaan. Raportointi on keskeinen osa läpinäkyvyyttä ja on täten osaltaan vaikuttamassa esimerkiksi sijoittajien

näkemyksiin, mutta avoimeksi kysymykseksi jää rankaiseeko markkinat tarpeeksi niitä pankkeja, jotka eivät raportoi hyvin, mikäli se ei vaikuta riskiin tai pankin arvoon.

Tutkimustulosten merkitystä mietittäessä, voidaan todeta, että raportointi on lisääntynyt suositustenannon jälkeen. Näin ollen viranomaisten antamilla suosituksilla on ollut vaikutusta pankkien käyttäytymiseen. Tutkimustulosten osalta voidaan todeta kuitenkin se, että raportointi on vielä melko matalalla tasolla ja hajontaa eri pankkien välillä esiintyy. Voidaankin kysyä, tulisiko komission antaa suoraan sovellettavia asetuksia tai kohdentaa direktiivejä suoraan pankkeja kohtaan, jolloin vaikuttaminen pankkien raportointikäyttäytymiseen olisi suurempaa verrattuna suosituksiin. Toisaalta taas pankkien näkökulmasta tutkimustulokset eivät kannusta lisäämään raportointia, sillä tulosten mukaan pankin riskitason ei voi odottaa laskevan raportoinnin lisääntyessä, eikä pankin arvollakaan ole yhteyttä raportointiin.

9.2. TUTKIMUKSEN RAJOITTEET JA MAHDOLLISIA JATKOTUTKIMUKSEN AIHEITA

Kuten on jo mainittu, tutkimus tehtiin käsin keräämällä tiedot pankkien vuosikertomuksista. Tutkimuksen rajaaminen vuosikertomuksiin johtui siitä, ettei voida tietää, mitä yritysten Internet-sivuilla on ollut vuonna 2008. Rajaaminen vuosikertomusaineistoon kuitenkin rajoittaa tutkimusta jonkin verran, sillä nykyään monilla pankeilla on oma, erillinen osio Internet-sivuilla corporate governancelle, jossa on kerrottu enemmän johdon palkitsemisesta. Näin ollen osa pankeista olisi voinut saada paremman arvion raportoinnistaan, mikäli tutkimusta olisi laajennettu koskemaan myös muita lähteitä kuin vuosikertomuksia. Tämä olisi kuitenkin tehnyt vuosivertailun hankalaksi. Tulevaisuudessa tutkimusta olisi mahdollista laajentaa sisältämään yritysten erilliset corporate governance –raportit ja Internet-sivut ja näin ollen voitaisiin saada vielä kokonaisvaltaisempi kuva pankkien raportoinnista. Tämän ohella jatkoa varten useamman vuoden ajallinen tutkimus olisi hyvin mielenkiintoista, sillä näin voitaisiin saada pidempi aikasarja ja nähdä, miten raportointi on muuttunut ja muuttuu pidemmällä aikavälillä.

Tämä tutkimus ei ole ottanut kantaa tai analysoinut tarkemmin, miksi toiset pankit raportoivat tietyistä asioista ja miksi toiset eivät. Tässä tutkimuksessa on tutkittu suoraviivaisesti, onko suosituksien mukaisista asioista raportoitu tai mainittu vaadittavia asioita. Esimerkiksi jos pankilla ei ole ollut osakeohjelmaa käytössä, niin on todennäköistä, ettei pankki ole siitä ker-tonutkaan. Toisaalta osa pankeista kertoi esimerkiksi osakeohjelmistaan, vaikka ne olivat

päittäneet olla maksamatta esimerkiksi optioita johtajilleen. Tutkimustulosten pohjalta ei voida siis tehdä suoraviivaisia johtopäätöksiä sen suhteen, onko pankilla käytössä muun muassa optiojärjestelmää vai ei pelkästään sen mukaan, onko siitä raportoitu vai ei. Jatkotutkimuksissa olisi mahdollista tehdä yksityiskohtaisempia rajauksia ja luokitella pankkeja vielä tarkemmin sen suhteen, millaisia palkitsemisjärjestelmiä niillä on käytössä. Tämä tutkimus ei toisaalta myöskään huomioi niitä komission suositusten ulkopuolelle jääviä kohtia, joista pankit ovat raportoineet. Tutkimusta olisi mahdollista laajentaa tämän osalta ja saada entistä kattavampi kuva pankkien raportoinnista johdon palkkojen suhteen.

Tulevaisuudessa pankkien raportointia voisi laajentaa myös kattamaan laajemmaksi kokonaisuudeksi esimerkiksi siten, että tutkittaisiin pankkien osalta niin johdon palkitsemisen raportointia kuin myös Basel komitean antamien standardien mukaista raportointia. Kuten tutkimuksen teoria-osassa on tuotu ilmi, niin Euroopan komitean palkkaamista koskevan raportoinnin kuin Basel komitean asettamien pankkien pääomaa koskevien standardien taustalla on hyvin paljon samoja intressejä. Olisikin mielenkiintoista nähdä, raportoivatko esimerkiksi hyvin johdon palkoista ja palkitsemisesta raportoivat pankit hyvin myös Basel komitean asettamista standardeista.

Erittäin mielenkiintoisen lisän jatkotutkimuksiin toisi myös Hofsteden kulttuuridimensioista lyhyen vs. pitkän aikavälin orientoituneisuuden lisääminen tutkimukseen. Ongelmana tämän kulttuuridimension kohdalla oli se, että kyseistä tekijää ei ole määritelty kovinkaan monen otokseen sisältyneen maan kohdalla. Kyseinen tekijä on nimenomaan suoritusperusteisen palkitsemisen näkökulmasta mielenkiintoinen, sillä pankkien palkitsemisrakenteiden kohdalla lyhytjänteisyys on nähty usein ongelmana.

Kun tarkastellaan tutkimustulosten luotettavuutta, otoskoko on sisältyy muutamia rajoituksia. Otoskoko on sisältynyt vain ne pankit, jotka ovat julkaisseet vuosilta 2008 ja 2011 vuosikertomuksensa englanninkielisinä. Näin otosjoukko ei kata koko perusjoukkoa ja pankit ovat jakaantuneet hieman vääristyneesti. Esimerkiksi joidenkin maiden suhteellinen osuus saattaa olla suurempi kuin se olisi näistä rajoitteista johtuen. Otokoko oli ensin 198 pankkia, mutta kun otoksesta poistettiin ne tytäryritykset, joiden emoyhtiö oli jo otoksessa mukana, otoskooksi muodostui 164 pankkia. Otoksen voidaan sanoa edustavan perusjoukkoa melko hyvin,

sillä lopulliseen otokseen sisältyneet pankit muodostavat melkein 60 prosentin osuuden koko perusjoukosta eli tästä 164 pankista, jotka on poimittu Orbis-tietokannasta.

Tutkimus on tehty mahdollisimman objektiivisesti. Kuitenkin arvioitavissa pankkien raportointia suositusten mukaisesti, sisältää tulkinta aina jonkin verran tutkijan subjektiivisuutta, kuten tämän tyyppinen tutkimus luonnollisesti sisältää. Tutkimuksen rajoitteita mietittäessä on myös huomioitava, että tässä tutkielmassa tarkasteltiin vain Euroopan komission antamia suosituksia sekä lopputuloksia eli yritysten vuosikertomuksia. Tutkielmassa ei huomioida kansallisia lainsäädöksiä, sillä kaikkien maiden lainsäädöksiä ei ole saatavilla englanninkielisinä. Näin tarkastelu on rajoittunut siihen, miten yhtenäisiä raportointikäytänteitä ja lopputuloksia yrityksissä on käytössä koko EU-aluetta koskevan, yhteisten suositusten osalta. Seuraava vaihe jatkotutkimuksissa voisi olla nimenomaan maakohtaisten lainsäädösten huomioiminen tutkimuksessa.

LÄHTEET

Abraham, Anne & Deo, Hemant (2008): "What lies beneath? Financial reporting and corporate governance in Australian banking", *Asian review of accounting*, Vol. 16, no. 1, s.4-20.

Adams, Renée Birgit (2011): "Governance and the financial crisis", European Corporate Governance Institute, Working paper, luettavissa SSRN:
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1945567.

Akerlof, G. (1970): "The market for 'lemons': Quality uncertainty and the market mechanism", *Quarterly journal of economics*, Vol. 84, no. 3, s. 488-500.

Akram, Alkhatib & Murad, Harsheh (2012): "Financial performance of Palestinian commercial banks", *International Journal of Business & Social Science*, Vol. 3, no. 3, s. 175-184.

Al-Hawary, Sulieman Ibraheem Shelash (2011): "The effect of banks governance on banking performance of the Jordanian commercial banks: Tobin's Q model 'An applied study'", *International Research Journal of Finance & Economics*, no. 71, s. 34-47.

Arvopaperimarkkinayhdistyksen määritelmä corporate governancelle:
<http://cgfinland.fi/corporate-governancesta/corporate-governance-mita-se-on/>. (luettu 17.2.2012)

Bank for International Settlements: www.bis.org. (luettu 17.8.2012)

Bauer, Rob & Günster, Nadja & Otten, Roger (2004): "Empirical evidence on corporate governance in Europe", *Journal of Asset Management*, Vol. 5, no. 2, s.91-104.

Beasley, Mark S. (1996): "An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud", *The Accounting review*, Vol. 71, no. 4, s. 443-465.

Bebchuk Lucian & Cohen, Alma & Ferrell, Allen (2004): "What matters in corporate gover-

nance?”, Harvard Law School John M. Olin Center Discussion paper no 491, 59 sivua, luettavissa: SSRN: http://papers.ssrn.com/abstract_id=593423.

Bebchuk, Lucian A. & Cohen, Alma & Spamann, Holger (2009): ”The wages of failure: Executive compensation at Bear Stearns and Lehman 2000-2008”, Yale Journal on Regulation Discussion paper, *Harvard Law School*, no. 657, s. 257-282.

Bebchuk, Lucian & Fried, Jesse (2004): Pay without performance: The unfulfilled promise of executive compensation, Harvard University Press, Cambridge.

Bebchuk, Lucian Arye & Fried, Jesse M. (2003): ”Executive compensation as an agency problem”, *Journal of economic perspectives*, Vol. 17, no 3, s. 71-92.

Bebchuk, Lucian A. & Spamann, Holger (2009): ”Regulating bankers’ pay”, Harvard Law School, Discussion paper no. 641, luettavissa: http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center/.

Bhagat, Sanjai & Black, Bernard (2002): ”The non-correlation between board independence and long-term firm performance”, *Journal of Corporation Law*, Vol. 27, no. 2, s. 231-273.

Bhagat, Sanjai & Bolton, Brian (2007): ”Corporate governance and firm performance”, Working paper, 58 sivua, luettavissa SSRN: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1017342.

Black, William K. (2010): ”Testimony before financial crisis inquiry commission”, University of Missouri at Kansas City - School of Law Miami, Florida, Working paper, luettavissa SSRN: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1729344.

Brealey, Richard A. & Myers, Stewart C. & Allen Franklin (2008): Principles of corporate finance, 9. painos. McGraw-Hill, New York.

Brink, Alexander (2011): Corporate governance and business ethics, Springer, New York.

Brown, Lawrence D. & Caylor, Marcus L. (2004): "Corporate governance and firm performance", Working paper, luettavissa SSRN:

http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=586423.

Bruce, Alistair & Buck, Trevor & Main, Brian G. M. (2005): "Top executive remuneration: a view from Europe", *Journal of management studies*, Vol. 42, no. 7, s. 1493-1506.

Cai, Jie & Walkling, Ralph A. (2011) : "Shareholders' say on pay: Does it create value?", *Journal of Financial & Quantitative Analysis*, Vol. 46, no. 2, s. 299-339.

Casu, Barbara & Girardone, Claudia & Molyneux, Philip (2006): Introduction to banking, Pearson Education Limited, Edinburgh.

Cheung, Yan-Leung & Conelly, J. Thomas & Limpaphayom, Piman & Zhou, Lynda (2007): "Do investors really value corporate governance? Evidence from the Hong Kong market", *Journal of international financial management and accounting*, Vol 18, no.2, s. 86-122.

Chtourou S. & Bedard, J. & Courteau L. (2001): "Corporate governance and earnings management", Working paper, luettavissa: SSRN: <http://ssrn.com/abstract=275053>.

Cohen, Jeffrey & Krishnamoorthy, Ganesh & Wright, Arnie (2004): "The corporate governance and financial reporting quality", *Journal of Accounting Literature*, s. 87-152.

Conyon, Martin J. & Fernandes, Nuno & Ferreira, Miguel A. & Matos, Pedro & Murphy, Kevin J. (2011): "The executive compensation controversy: a transatlantic analysis", Cornell University ILR School, Raportti.

Core, John E. & Guay, Wayne R. (2010): "Is there a case for regulating executive pay in the financial services industry?", The Wharton School, luettavissa:

http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1544104.

Cremers, K. J. Martijn & Nair, Vinay B. (2005): "Governance mechanisms and equity prices", *The Journal of finance*, Vol. 60, no. 6, p.2859-2894.

De Andres, Pablo & Vallelado, Eleuterio (2008): "Corporate governance in banking: the role of the board of directors", *Journal of banking and finance*, Vol. 32, s.2570-2580.

DeNicola, Paul & Freed, Bruce F. & Passantino, Stefan C & Sandstrom, Karl J. (2010): "Handbook on Corporate Political Activity, Emerging Corporate Governance Issues", Research Report.

Dragomir, Voicu D. & Ungureanu, Maria-Cristina (2009): "Corporate governance in the European Union: the implications for financial and narrative reporting", *International journal of business and economics*, Vol. 9, no. 1, s.53-64.

Drobetz, Wolfgang & Schillhofer, Andreas & Zimmermann, Heinz (2004): "Corporate governance and expected stock returns: evidence from Germany", *European financial management*, Vol. 10, no 2, s. 267-293.

Euroopan Corporate Governance –forumin tiedote johdon palkoista - EUCGF Statement (23.03.2009), http://ec.europa.eu/internal_market/company/ecgforum/index_en.htm.

Euroopan yhteisöjen komission tiedonanto (30.4.2009), oheisasiakirja, Bryssel K(2009) 211 lopullinen,
http://eurlex.europa.eu/smartapi/cgi/sga_doc?smartapi!celexplus!prod!DocNumber&lg=fi&type_doc=COMfinal&an_doc=2009&nu_doc=211.

Euroopan komissio - Euroopan unionin oikeuden soveltaminen:
http://ec.europa.eu/eu_law/index_fi.htm. (luettu 22.2.2012)

Euroopan komission Vihreä kirja: Rahoituslaitosten hallinto- ja ohjausjärjestelmät sekä palkka- ja palkkiokäytännöt (2.6.2010), KOM(2010) 284 lopullinen, Bryssel,
http://europa.eu/documentation/official-docs/green-papers/index_fi.htm.

Euroopan Yhteisöjen Komission suositus: rahoituspalvelualan palkka- ja palkkiopolitiikasta (30.4.2009), K(2009) 3159, Bryssel, http://ec.europa.eu/internal_market/company/directors-remun/index_en.htm.

Euroopan Yhteisöjen Komission suositus: rahoituspalvelualan palkka- ja palkkiopolitiikasta (30.4.2009), K(2009) 3177, Bryssel, http://ec.europa.eu/internal_market/company/directors-remun/index_en.htm.

Faure-Grimaud, Antoine & Arcot, Sridhar & Bruno, Valentina (2005): "Corporate Governance in the UK: is the Comply-or-Explain approach working?", London School of Economics, Discussion paper no 581, 24 sivua.

Ferrarini, Guido & Moloney, Niamh (2004): "Executive remuneration and corporate governance in the EU: Convergence, divergence, and reform perspectives", *European Company and Financial Law Review*, Vol. 1, no. 3, s. 251-339.

Filatovchev, Igor & Allcock, Deborah (2010): "Corporate governance and executive remuneration: a contingency framework", *The Academy of Management Perspectives*, Vol. 24, no. 1, s. 20-33.

Gigler, Frank ja Hemmer, Thomas (1998): "On the frequency, quality, and informational role of mandatory financial report", *Journal of Accounting Research*, Vol. 36, s. 117-147.

Gompers, Paul & Ishii, Joy & Metrick, Andrew (2003): "Corporate governance and equity prices", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 118, no. 1, s. 107-155.

Gregg, Paul & Jewell, Sarah & Tonks, Ian (2012): "Executive pay and performance: Did bankers' bonuses cause the crisis?", *International Review of Finance*, vol. 12, no. 1, s.89-122.

Hofstede Geert (1984): "National cultures revisited", *Asia Pacific Journal of Management*, Vol. 2, no. 1, s. 22-28.

Hofstede Geert: <http://geert-hofstede.com/index.php>, luettu 2.5.2012.

Holopainen, Atte & Koivu, Eila & Kuuluvainen, Antero & Lappalainen, Keijo & Leppiniemi, Jarmo & Mikola, Matti & Vehmas, Keijo (2010): Sisäinen tarkastus, Tietosanoma Oy, Helsinki.

Jensen, Michael C. (2005): "Agency costs of overvalued equity", *Financial management*, Vol. 34, no. 1, s.5-19.

Jensen, Michael C. & Meckling, William H. (1976): "Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure", *Journal of financial economics*, Vol. 3, no. 4, s. 305-360.

Jovanovic, Boyan (1982): "Truthful disclosure of information", *The Bell Journal of Economics*, Vol. 13, no. 1, s. 36-44.

Järvenpää, Eila & Kosonen, Karri (2003): Johdatus tutkimusmenetelmiin ja tutkimuksen tekemiseen, Helsinki University of Technology Department of Industrial Management, Espoo.

Keskuskaupakamarin tiedotteet, 30.4.2009,
<http://www.keskuskaupakamari.fi/Media/Tiedotteet/Euroopan-komissio-antoi-suositukset-johdon-palkkioista>. (luettu 20.2.2012)

Kirkpatrick, Grant (2009): "Corporate governance lessons from the financial crisis", *OECD Journal: Financial market trends*, Vol. 2009, no. 1, s. 61-87.

Krause, Ryan (2009): "Does 'Long-term compensation' make CEOs think long-term? A study of CEO compensation in the commercial banking industry", *The Michigan Journal of Business*, Vol. 2, no. 1, s.77-103.

Larcker, David F. & Ormazabal, Gaizka & Taylor, Daniel J. (2011): "The market reaction to corporate governance regulation", *Journal of Financial Economics*, Vol. 101, no. 2, s. 431-448.

- Larcker, David F. & Richardson, Scott A. & Tuna, Irem (2007): "Corporate governance, accounting outcomes and organizational performance", *The Accounting review*, Vol. 82, no. 4, s. 963-1008.
- Levitt, Arthur (1998): "The importance of high quality accounting standards", *Accounting Horizons*, Vol. 12, no. 1, s. 79-82.
- Merton, Robert C. (1977): "An analytical derivation of the cost of deposit insurance and loan guarantees: an application of modern option pricing theory", *Journal of banking and finance*, Vol. 1, no. 1, s. 3-11.
- Miller, Danny & Sardais, Cyrille (2001): "Angel angels: Agency theory reconsidered", *Academy of management perspectives*, Vol. 25, no. 2, s. 6-13.
- Mullineux, Andy (2006): "The corporate governance of banks"; *Journal of financial regulation and compliance*, Vol. 14, no.4, s.375-382.
- Murphy, Kevin J. (1998): "Executive compensation", Working paper, University of Southern California, 91 sivua, luettavissa: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=163914.
- Quick, Reiner & Wiemann, Daniela (2011): "The quality of corporate governance reporting – empirical evidence from Germany", *Advances in management*, Vol. 4, no. 8, s.29-42.
- Roe, Mark J. (2004): "The institutions of corporate governance", Harvard Law School, Discussion paper, no. 488, 28 sivua, luettavissa: http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center.
- Shleifer, Andrei & Vishny, Robert W. (1997): "A survey of corporate governance", *The Journal of finance*, Vol. 52, no. 2, s. 737-783.
- Suciu, Titus (2011): "Financial innovation and moral hazard", *Bulletin of the Transilvania university of Brasov. Series V: Economic Sciences*, no 4, s.177-182.

The Economist (2009): "Special report on international banking: Rebuilding the banks", luetavissa <http://www.economist.com/node/13604663>.

Turlea, Eugeniu & Mocanu, Mihaela & Radu, Carmen (2010): "Corporate governance in the banking industry", *Accounting and management information systems*, Vol. 9, no. 3, s. 379-402.

Watabe, Akihiro (2005): "Delegation of risky activities", *Managerial & Decision economics*, Vol. 26, no 5, s. 3331-343.

Weimer, Jeroen & Pape, Joost C. (1999): "A taxonomy of systems of corporate governance", *Corporate Governance: An international Review*, Vol. 7, no. 2, s.152-166.

Westman, Hanna (2009): "Corporate governance in european banks: essays on bank ownership", Hanken School of Economics, Väitöskirja.

Whittington, Geoffrey (1993): "Corporate governance and the regulation of financial reporting", *Accounting and business research*, Vol. 23, no. 91A, s.311-319.

Van den Berghe, L.A.A & Levrau, Abigail (2003): "Measuring the quality of corporate governance: In search of a tailored approach?", *Journal of general Management*, Vol. 28, no.3, s.71-86.

LIITTEET

LIITE 1. OTOKSEEN SISÄLTYVÄT PANKIT

Taulukossa on listattu kaikki otokseen sisältyvät pankit sekä niiden maatunnus.

	Pankki	Maan ISO koodi
1.	Erste Group Bank AG	AT
2.	Raiffeisen Bank International AG	AT
3.	Oesterreichische Volksbanken AG	AT
4.	Bank fur Tirol und Vorarlberg AG	AT
5.	KBC Groep NV/ KBC Groupe SA	BE
6.	Dexia	BE
7.	Groupe Bruxelles Lambert	BE
8.	First Investment Bank AD	BG
9.	Corporate Commercial Bank AD	BG
10.	Central Cooperative Bank AD	BG
11.	Bulgarian-American Credit Bank	BG
12.	Deutsche Bank AG	DE
13.	Commerzbank AG	DE
14.	Landesbank Berlin Holding AG	DE
15.	Aareal Bank AG	DE
16.	MLP Ag	DE
17.	Baader Bank AG	DE
18.	Danske Bank A/S	DK
19.	Jyske Bank A/S (Group)	DK
20.	Sydbank A/S	DK
21.	Spar Nord Bank	DK

22.	Alm. Brand A/S	DK
23.	BankNordik P/F	DK
24.	Sparbank A/S	DK
25.	Sparekassen Himmerland	DK
26.	Nordjyske Bank A/S	DK
27.	Sparekassen Faaborg A/S	DK
28.	DiBa Bank A/S	DK
29.	Djurslands Bank A/S	DK
30.	Bank of Greenland	DK
31.	Skjern Bank	DK
32.	Toender Bank A/S	DK
<hr/>		
33.	Banco Santander SA	ES
34.	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA	ES
35.	Banco Popular Espanol SA	ES
36.	Caja de Ahorros del Mediterraneo CAM	ES
37.	Banco de Sabadell SA	ES
38.	Bankinter SA	ES
<hr/>		
39.	Pohjola Bank plc	FI
40.	Aktia Plc	FI
41.	Alandsbanken Abp	FI
<hr/>		
42.	BNP Paribas	FR
43.	Societe Generale	FR
44.	Credit Agricole S.A.	FR
45.	Natixis	FR
46.	Credit Industriel et Commercial - CIC	FR
47.	Banque de la Reunion	FR
<hr/>		
48.	HSBC Holdings Plc	GB
49.	Barclays Plc	GB
50.	Royal Bank of Scotland Group Plc (The)	GB

51.	Lloyds Banking Group Plc	GB
52.	Standard Chartered Plc	GB
53.	Schroders Plc	GB
54.	Brewin Dolphin Holdings Plc	GB
55.	Paragon Group of Companies Plc	GB
56.	Arbuthnot Banking Group Plc	GB
57.	National Bank of Greece SA	GR
58.	EFG Eurobank Ergasias SA	GR
59.	Bank of Ireland	IE
60.	Allied Irish Banks plc	IE
61.	UniCredit SpA	IT
62.	Intesa Sanpaolo	IT
63.	Banca Monte dei Paschi di Siena SpA	IT
64.	Unione di Banche Italiane Scpa	IT
65.	Banca Popolare di Milano SCaRL	IT
66.	Credito Emiliano SpA	IT
67.	Credito Valtellinese Soc Coop	IT
68.	Banca Popolare di Sondrio Societa Cooperativa per Azioni	IT
69.	Banca popolare dell'Etruria e del Lazio Soc. coop.	IT
70.	Banca Generali SpA	IT
71.	Banca Ifis SpA	IT
72.	Banca Finnat Euramerica SpA	IT
73.	Espirito Santo Financial Group S.A.	LU
74.	Lombard Bank (Malta) Plc	MT
75.	ING Groep NV	NL
76.	Delta Lloyd NV	NL
77.	SNS Reaal NV	NL
78.	Van Lanschot NV	NL

79.	BinckBank NV	NL
80.	Powszechna Kasa Oszczednosci Bank Polski SA - PKO BP SA	PL
81.	Bank Handlowy w Warszawie S.A.	PL
82.	Bank BPH SA	PL
83.	Getin Holding SA	PL
84.	Kredyt Bank SA	PL
85.	Bank Ochrony Srodowiska SA - BOS SA	PL
86.	Banco Espirito Santo SA	PT
87.	Transilvania Bank	RO
88.	Nordea Bank AB (publ)	SE
89.	Skandinaviska Enskilda Banken AB	SE
90.	Svenska Handelsbanken	SE
91.	Swedbank AB	SE
92.	Avanza Bank Holding AB	SE
93.	Nova Kreditna Banka Maribor d.d.	SI
94.	Abanka Vipa dd	SI
95.	Prima banka Slovensko a.s.	SK

LIITE 2. VERTAILURYHMÄÄN VALIKOITUNEET YRITYKSET

Tutkittaessa raportoinnin lisääntymistä vuosien 2008 ja 2011 välillä on tutkimusta tehty myös vertailuryhmälle, joka koostuu vähittäiskaupan yrityksistä. Taulukkoon on koottu Orbis-tietokannasta puhtaalla satunnaisotannalla valikoituneet yritykset.

1.	Gucci Group N.V.
2.	Johannes Fog A/S
3.	JJB Sports Plc
4.	AS Tallinna Kaubamaja
5.	Sports Direct International Plc
6.	Headlam Group Plc
7.	Clinton Cards Plc
8.	Next Plc
9.	Manutan International SA
10.	Dixons Retail Plc
11.	Carpetright Plc
12.	Kingfisher Plc
13.	Akcine Prekybos Bendrove Apranga
14.	Debenhams Retail Plc
15.	Areas SA
16.	Delhaize Group SA
17.	Jysk A/S
18.	Guyenne Et Gascogne SA
19.	H & M Hennes & Mauritz
20.	Marcadet Exploitation Soixante Quinze
21.	MR Bricolage SA
22.	Philippos Nakas S.A
23.	Hornbach-Baumarkit AG
24.	Beale Plc
25.	Metro AG
26.	Albemarle & Bond Holdings Plc
27.	SFC Energy AG
28.	Spar
29.	Rallye SA
30.	AS Baltika

LIITE 3. OTOKSEEN SISÄLTYVIEN JÄSENVALTIOIDEN LUOKITTELU KULTTUUREITTAIN HOFSTEDEN ASTEIKOILLA

Taulukossa esitetään otokseen sisältyvien maiden saamat pisteet Hofsteden mukaan. (Hofsteden Internet-sivut)

Maa	Individualismi	Maskuliinisuus
Alankomaat	80	14
Belgia	75	54
Bulgaria	30	40
Espanja	51	42
Irlanti	70	68
Iso-Britannia	89	66
Italia	76	70
Itävalta	55	79
Kreikka	35	57
Luxemburg	60	50
Malta	59	47
Portugali	27	31
Puola	60	64
Ranska	71	43
Romania	30	42
Ruotsi	71	5
Saksa	67	66
Slovakia	52	110
Slovenia	27	19
Suomi	63	26
Tanska	74	16
Tseki	58	57

LIITE 4. REGRESSIOANALYYSIN KUVAILEVAT VUOSIKOHTAISET TUNNUSLUVUT

Alla olevissa taulukoissa on esitetty molempien tutkimuksessa tehtävien regressioanalyysien muuttujien kuvailevat tunnusluvut laskettuna molemmille tarkasteluvuosille (2008 ja 2011) erikseen. Otokoko on 92 pankkia molempina vuosina. Ensinnä esitetty pankin arvon ja raportoinnin yhteyttä tutkittaessa käytettävien muuttujien tunnusluvut.

Vuosi 2008. Arvon ja raportoinnin välinen yhteys – regressiomallin kuvailevat tunnusluvut

	Keskiarvo	Mediaani	Keskihajonta	Minimi	Maksimi
TQ	0,996	0,983	0,106	0,655	1,0602
CG	2,930	3,000	2,480	0,000	10,000
Koko	10,205	10,384	2,632	5,752	14,738
Velkaantuneisuus	0,905	0,938	0,117	0,044	0,993
Tulos	0,005	0,005	0,018	-0,072	0,070

(N = 92)

Vuosi 2011. Arvon ja raportoinnin välinen yhteys – regressiomallin kuvailevat tunnusluvut

	Keskiarvo	Mediaani	Keskihajonta	Minimi	Maksimi
TQ	0,994	0,974	0,158	0,706	2,374
CG	4,290	4,000	2,679	0,000	10,000
Koko	10,34	10,423	2,514	5,947	14,588
Velkaantuneisuus	0,914	0,934	0,09	0,248	1,002
Tulos	0	0,004	0,021	-0,126	0,046

(N = 92)

Alla on toisen regressiomallin, jolla on tutkittu pankin riskitason ja raportoinnin välistä yhteyttä, muuttujien kuvailevat tunnusluvut vuosille 2008 ja 2011.

Vuosi 2008. Riskin ja raportoinnin välinen yhteys – regressiomallin kuvailevat tunnusluvut

	Keskiarvo	Mediaani	Keskihajonta	Minimi	Maksimi
Riski	0,095	0,062	0,119	0,007	0,956
CG	2,930	3,000	2,480	0,000	10,000
Koko	10,205	10,384	2,632	5,752	14,738
Tulos	0,005	0,005	0,018	-0,072	0,070
Ind.	66,790	71,000	15,627	27,000	89,000
Mask.	46,320	48,500	24,246	5,000	110,000

(N = 92)

Vuosi 2011. Riskin ja raportoinnin välinen yhteys – regressiomallin kuvailevat tunnusluvut

	Keskiarvo	Mediaani	Keskihajonta	Minimi	Maksimi
Riski	0,086	0,066	0,090	-0,002	0,752
CG	4,290	4,000	2,679	0,000	10,000
Koko	10,340	10,423	2,514	5,947	14,588
Tulos	0	0,004	0,021	-0,126	0,046
Ind.	66,790	71,000	15,627	27,000	89,000
Mask.	46,320	48,500	24,246	5,000	110,000

(N = 92)

LIITE 5. REGRESSIOANALYYSIN VUOSIKOHTAISET KORRELAATIOTESTIT

Alla olevissa taulukoissa on esitetty molempien tutkimuksessa tehtävien regressioanalyysien muuttujien välisten korrelaatiotestien tulokset vuosille 2008 ja 2011. Pearsonin korrelaatiokertoimet esitetään taulukoiden oikeassa yläkulmassa ja Spearmanin vasemmassa alakulmassa. Jokaisen korrelaatiokertoimen alla on ilmoitettu suluissa P-arvot. Näistä tilastollisesti merkitsevät eli P-arvot, jotka ovat alle 5 %, on lihavoitu. Ensin on esitetty pankin arvon ja raportoinnin yhteyttä tutkittaessa käytettävien muuttujien väliset korrelaatiotestien tulokset vuosilta 2008 ja 2011.

Vuosi 2008. Arvon ja raportoinnin välinen yhteys – regressiomallin korrelaatiotestit

	TQ	CG	Koko	Velkaantuneisuus	Tulos
TQ	...	-0,039 (0,710)	0,023 (0,830)	0,293 (0,005)	0,207 (0,048)
CG	0,065 (0,539)	...	0,410 (0,000)	0,041 (0,696)	0,060 (0,569)
Koko	-0,032 (0,762)	0,394 (0,000)	...	0,413 (0,000)	-0,115 (0,275)
Velkaantuneisuus	0,139 (0,185)	0,256 (0,014)	0,394 (0,000)	...	0,110 (0,296)
Tulos	0,182 (0,082)	-0,014 (0,896)	-0,289 (0,005)	-0,421 (0,000)	...

(N = 92)

Vuosi 2011. Arvon ja raportoinnin välinen yhteys – regressiomallin korrelaatiotestit

	TQ	CG	Koko	Velkaantuneisuus	Tulos
TQ	...	0,143 (0,172)	0,157 (0,135)	0,150 (0,153)	0,087 (0,411)
CG	0,164 (0,118)	...	0,501 (0,000)	0,090 (0,393)	0,179 (0,089)
Koko	0,176 (0,093)	0,496 (0,000)	...	0,382 0,000	-0,118 0,262
Velkaantuneisuus	0,330 (0,001)	0,230 (0,027)	0,622 (0,000)	...	-0,237 (0,023)
Tulos	0,363 (0,000)	0,044 (0,675)	-0,229 (0,028)	-0,344 (0,001)	...

(N = 92)

Alla on toisen regressiomallin, jolla on tutkittu pankin riskitason ja raportoinnin välistä yhteyttä, muuttujien välisten korrelaatiotestien tulokset vuosille 2008 ja 2011. Pearsonin korrelaatiokertoimet on esitetty oikeassa yläkulmassa ja Spearmanin vasemmassa alakulmassa. Tilastollisesti merkitsevät p-arvot eli alle 5 % arvon, jotka on ilmoitettu suluissa, on lihavoitu.

Vuosi 2008. Riskin ja raportoinnin välinen yhteys – regressiomallin korrelaatiotestit

	Riski	CG	Koko	Tulos	Ind.	Mask.
Riski	...	-0,041 (0,696)	-0,413 (0,000)	-0,110 (0,296)	0,044 (0,678)	0,030 (0,776)
CG	-0,256 (0,014)	...	0,410 (0,000)	0,060 (0,569)	0,346 (0,001)	0,054 (0,606)
Koko	-0,772 (0,000)	0,394 (0,000)	...	-0,115 (0,275)	0,154 (0,143)	0,181 (0,085)
Tulos	0,421 (0,000)	-0,014 (0,896)	-0,289 (0,005)	...	-0,226 (0,030)	0,016 (0,876)
Ind.	-0,043 (0,687)	0,231 (0,027)	0,101 (0,338)	-0,341 (0,001)	...	0,039 (0,715)
Mask.	-0,041 (0,697)	0,023 (0,826)	0,181 (0,084)	-0,056 (0,595)	0,114 (0,281)	...

(N = 92)

Vuosi 2011. Riskin ja raportoinnin välinen yhteys – regressiomallin korrelaatiotestit

	Riski	CG	Koko	Tulos	Ind.	Mask.
Riski	...	-0,090 (0,393)	-0,382 (0,000)	0,237 (0,023)	0,061 (0,562)	0,048 (0,646)
CG	-0,230 (0,027)	...	0,501 (0,000)	0,179 (0,089)	0,360 (0,000)	-0,050 (0,634)
Koko	-0,622 (0,000)	0,496 (0,000)	...	-0,118 (0,262)	0,149 (0,157)	0,183 (0,080)
Tulos	0,344 (0,001)	0,044 (0,675)	-0,229 (0,028)	...	0,366 (0,000)	-0,010 (0,926)
Ind.	-0,002 (0,987)	0,297 (0,004)	0,092 (0,384)	0,075 (0,475)	...	0,024 (0,817)
Mask.	-0,001 (0,991)	-0,038 (0,717)	0,173 (0,100)	-0,009 (0,930)	0,086 (0,417)	...

(N = 92)