

VAASAN YLIOPISTO
KAUPPATIETEELLINEN TIEDEKUNTA
TALOUSOIKEUDEN OPPIAINE

Joni Valkeapää

JOHDON TYÖSUHDEOPTIO JA VEROTUS

Talousoikeuden
pro gradu – tutkielma

VAASA 2011

| SISÄLLYSLUETTELO | sivu |
|---|-------------|
| LYHENTEET | 7 |
| TIIVISTELMÄ | 9 |
| 1. JOHDANTO | 11 |
| 1.1. Tutkimusongelma ja rajaukset | 14 |
| 1.2. Tutkimuksen rakenne | 15 |
| 2. OIKEUSTEOREETTISET LÄHTÖKOHDAT | 17 |
| 2.1. Oikeusdogmaattinen eli lainopillinen tutkimus | 17 |
| 2.2. Veropolitiikasta vero-oikeuteen | 20 |
| 2.3. Oikeuslähteet | 21 |
| 3. YRITYKSEN JOHTAMIS- JA VALVONTAJÄRJESTELMÄ | 24 |
| 3.1. Johdon toimien valvonta – valvonta- ja ohjausjärjestelmä | 25 |
| 3.2. Omistajien vaikutuskeinot johtoon | 27 |
| 3.2.1. Ulkoinen hallinnointi | 28 |
| 3.2.2. Sisäinen hallinnointi | 30 |
| 3.3. Päämies-agenttisuhte | 30 |
| 3.4. Agenttiongelmia ja kustannukset | 31 |
| 4. PALKITSEMISJÄRJESTELMÄ | 33 |
| 4.1. Palkitsemisjärjestelmän toiminnan periaatteet | 34 |
| 4.2. Palkitseminen – raha ja osakkeet kiinnostavat | 35 |
| 4.3. Osakeperusteisten kannustinjärjestelmien jaottelu | 36 |

| | | |
|-----------|---|-----------|
| 4.4. | Työsuhdeoptio | 37 |
| 4.4.1. | Optiojärjestelmän keskeiset piirteet | 38 |
| 4.4.2. | Kannustaa ja sitouttaa | 39 |
| 4.4.3. | Yleinen tapa | 40 |
| 4.4.4. | Option arvon määräytyminen | 42 |
| 4.4.5. | Option arvoon vaikuttavat tekijät | 43 |
| 4.5. | Black–Scholes -malli | 44 |
| 4.6. | Päätöksenteko ja käyttöönotto | 45 |
| 4.7. | Optioiden kritiikki | 46 |
| 5. | VEROKOHTELU | 50 |
| 5.1. | Työsuhdeoptio verotuksessa | 51 |
| 5.2. | Palkkaetu | 52 |
| 5.3. | Työsuhdeoption käyttäminen ja verotuksen ajankohta | 53 |
| 5.4. | Edun arvo | 54 |
| 5.5. | Työsuhdeoption laskeminen ennakonpidätykseen | 56 |
| 5.6. | Verotettava tulo ja edunsaajan luonnolliset vähennykset | 57 |
| 5.7. | Yrityksen verokohtelu ja vähennyskelpoisuus | 59 |
| 5.8. | Osakepalkkiot ja kertyvä eläke | 62 |
| 5.9. | IFRS –standardien vaikutukset | 65 |
| 6. | EU:N VAIKUTUKSET | 68 |
| 6.1. | Euroopan komission antama suositus | 68 |
| 6.2. | Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodi | 70 |
| 6.3. | Rahoituspalvelualan palkka- ja palkkiopolitiikka | 71 |
| 6.4. | Komission suositus | 73 |
| 7. | YHTEENVETO | 75 |

| | |
|------------------------------|----|
| LÄHTEET | 81 |
| OIKEUSTAPPAUSLUETTELO | 91 |

LYHENTEET

| | | |
|------|----------------------------|------------------|
| EPL | = Ennakkoperintälaki | 20.12.1996/ 1118 |
| EPA | = Ennakkoperintäasetus | 20.12.1996/ 1124 |
| ETK | = Eläketurvakeskus | |
| EU | = Euroopan unioni | |
| EV | = Eduskunnan vastaus | |
| EVL | = Elinkeinoverolaki | 11.12.1981/ 859 |
| HE | = Hallituksen esitys | |
| KHO | = Korkein hallinto-oikeus | |
| KVL | = Keskusverolautakunta | |
| TVL | = Tuloverolaki | 19.6.1997/584 |
| TyEL | = Työntekijän eläkelaki | 19.5.2006/ 395 |
| VH | = Verohallitus | |
| VM | = Valtiovarainministeriö | |
| VML | = Laki verotusmenettelystä | 18.12.1995/ 1558 |
| Vp | = Valtiopäivät | |

VAASAN YLIOPISTO

Kauppatieteellinen tiedekunta

| | | |
|-------------------|---------------------------------|---------------|
| Tekijä: | Joni Valkeapää | |
| Tutkielman nimi: | Johdon työsuhdeoptio ja verotus | |
| Ohjaaja: | Asko Lehtonen | |
| Tutkinto: | Kauppatieteiden maisteri | |
| Oppiaine: | Talousoikeus | |
| Aloitusvuosi: | 2007 | |
| Valmistumisvuosi: | 2012 | Sivumäärä: 91 |

TIIVISTELMÄ

Euroopassa ja muuallakin maailmassa ollaan finanssikriisin ja siitä seuranneen taloustaantumana johdosta alettu tarkastelemaan yritysten johdon palkitsemisjärjestelmiä ja palkkioita. Johdon ohjaus- ja valvontajärjestelmä onkin tällä hetkellä murrosvaiheessa ja suuret yritykset ovatkin ryhtyneet toimiin EU:n komission myötä omistajien ja johdon välisen intressiriidan ratkomiseksi.

Useissa optioita käsittelevissä tutkimuksissa palkitsemisjärjestelmien teoreettisena perusteena pidetään päämies-agenttiteoriaa, jossa intressiriidan välttämiseksi johdon palkkiot ovat suurilta osin sidottu osakkeiden arvoon. Osakeyhtiömuoto sinällään pienentää epätietoisuutta tuottojen ja riskien jaosta sidosryhmien kesken, muttei poista itse agenttuuriongelmaa. Osakkeenomistajien suorittama johdon valvonta on yksi tapa pyrkiä ratkaisemaan tämä kyseessä oleva ongelma. Toinen omistajien keino on johdon työsuhdeoptiot.

Työsuhdeoptiosta saatua tuloa verotetaan ansiotulona, joten varsinkin verotuksen fiskaalisen tavoitteen kannalta valtion tulisi kannustaa yrityksiä niiden käyttämiseen. Työntekijälle ja yritykselle kuitenkin tärkeää on, että milloin työsuhdeoptiota verotetaan, miten vero määritellään ja miten veron voi suorittaa sekä voidaanko kuluja vähentää.

1. JOHDANTO

Finanssikriisi ja sitä seurannut taloustaantuma ovat nostaneet yritysjohton palkkiot ja palkitsemisjärjestelmät huomion kohteiksi koko maailmassa. Ilmiöön ovat vahvasti olleet puskureina finanssialan ylilyönnit, jotka on tulkittu osasyiksi talouskriisin syntyyn. Huoli palkitsevuuden toimivuudesta on levinnyt finanssialalta muihin yrityksiin sekä Yhdysvalloista Eurooppaan. Kritiikin keskiössä ovat tilanteet, jossa johdolle on maksettu huikeita palkkioita yhtiöiden jäädessä tavoitteistaan tai jopa tehdessä tappiota, puhumattakaan tilanteista, joissa työntekijöitä on jouduttu irtisanomaan. (Pohjola, Merilampi & Nikula 2009: 5.)

Yrityksen palkitsemistavat ovat usealla tavalla yhteydessä yrityksen menestymiseen ja kasvuun. Liiketoimintastrategiassa organisaation perustavoitteet, toimintaperiaatteet ja päätoiminnot liittyvät yhteiseksi kokonaisuudeksi. Strategian ohjaamana organisaation taloudelliset ja henkiset voimavarat pyritään kokoamaan ja kohdistamaan niin, että syntyisi ainutlaatuinen ja kestävä kilpailutilanne. (Vartiainen & Kauhanen 2005: 16.) Yhtenä liiketoimintastrategian osa-alueena on henkilöstöstrategia ja sen alaosana on palkitsemisstrategia.

Vartiainen ym. (2005: 16) jatkavat, että johdon palkitseminen on osa palkitsemisstrategiaa ja samalla yrityksen johtamis- ja valvontajärjestelmiä. Johtamis- ja valvontajärjestelmät vaikuttavat yrityksen kykyyn houkuttaa liiketoiminnan kannalta välttämättömiä henkisiä ja taloudellisia resursseja, kuten osaavia ihmisiä sekä pääomaa. Johdon palkitsemisen peruslinja määräytyy vallitsevan markkinatason mukaan. Saadakseen kyvykkäitä johtajia yrityksen on tarjottava vähintään samat palkitsemisen ehdot kuin johtajille olisi tarjolla vaihtoehtoisissa tehtävissä.

Markkinakeskeisyys on tuonut mukanaan erityisesti omistajan näkökulman oikeutetun korostamisen, jolloin palkitsemisjärjestelmät ovat yhä enemmän muuttuneet tukemaan johtajien pääomien käytön, riskiasenteen, aikahorisontin ja työponnistelun suuntaamista. Näin ollen ne parhaiten vastaavat kaikissa tilanteissa omistajien tavoitteita. Agenttiteorian perusteella yrityksen johdon henkilökohtaisen hyödyn on oltava riippuvainen omistajien tavoitteiden täyttymisestä, jotta yritysjohto toimisi niiden mukaisesti.

Palkitsemisjärjestelmien käyttöä selitetään kirjallisuudessa juuri agenttikustannuksilla, jotka syntyvät johdon ja omistajien eriytymistä seuraavista mahdollisista tavoiteristiriidoista. Agenttikustannukset voidaan jakaa viiteen pääryhmään: 1) johdon työmäärän vähentyminen, 2) henkilökohtaisten luontoisetujen liikkakäyttö, 3) imperiumin rakentaminen, 4) suojainvestoinnit ja 5) riskien välttäminen. Näiden ratkaisuun vaikuttavat valvonta, työmarkkinat, osakemarkkinat ja palkitseminen. (Haapaniemi 2006: 42.)

Valvontaongelma voi aiheuttaa ylimääräisiä transaktiokustannuksia, joka näkyy yhtiön toiminnan tehokkuuden laskemisena. Päämies-agenttisuhteen ratkaisuna lainsäädäntö ja erilaiset valvonnan keinot ovat tehottomia ja nykyisen yhtiöoikeudellisen ajattelun vastaisia. Tehokkaimmin valvontaongelma saadaan ratkaistua erilaisin kannustimin tapahtuvalla johdon ohjauksella.

Osakesidonnainen palkitseminen on suosituin johdon ja yhtiön intressien yhdistämisen keino. Osakesidonnainen palkitseminen on parhaimmillaan eri osapuolien näkökulmasta sitouttavaa ja kannustavaa, mutta osakepalkitsemisen käyttöön liittyy myös riskejä. Eräs keskeisistä yhtiöoikeudellisista periaatteista on yhdenvertaisuus, jota saatetaan loukata eri palkitsemisjärjestelmiä käytettäessä. Varojen jakoon ja järjestelmien rahoitukseen liittyy niin ikään riskejä, jotka saattavat vaarantaa järjestelmän onnistumisen. Liian avokätiset palkkiojärjestelmät taas saattavat aiheuttaa yhtiön eri sidosryhmien piirissä tyytymättömyyttä, joka taas alentaa järjestelmän tehokkuutta. (Ikäheimo, Löyttyniemi & Tainio 2003, 109–111.)

Osakeoptioihin perustuvat kannustinjärjestelmät ovat menettäneet asemaansa suoraan osakeomistukseen pohjautuville kannustimille niin Suomessa kuin kansainvälisestikin. Kehityssuunta on ollut nähtävissä, vaikka osakeoptiot sellaisenaan ovat kustannustehokas palkitsemistapa sekä yhtiölle että edunsaajille. Uuden suuntauksen on katsottu johtuvan osittain siitä, että vanhojen omistajien osakeomistus laimenee optiojärjestelmissä enemmän kuin osakepohjaisissa. Optiopohjaiset kannustinjärjestelmät eivät ole myöskään johtaneet pysyvämpään osakeomistukseen ja sitä kautta sitoutumiseen. Lisäksi julkisessa keskustelussa on nähty, että osakeoptiot saattavat palkita johtoa myös sellaisesta arvonnoususta, johon johdon toimenpiteillä ei ole ollut

merkittävää myötävaikutusta. Valtion linjaus suoraan annettavien osakkeiden käytöstä optioiden sijaan vaikuttaa edelleen perustellulta ja vastaa laajenevaa markkinakäytäntöä. (Pohjola ym. 2009: 13.)

Optiotulot eroavat myös muusta ansiotulosta siten, että ne eivät kerrytä saajansa eläkettä, kuten normaali palkkatulo. Heikkouksia ja rajoituksia tarkasteltaessa esiin nousevat perinteiset kysymykset omistajan ja optionhaltijan etujen yhteneväisyydestä ja järjestelmän kustannustehokkuudesta. Muita näkemyksiä ovat osakemarkkinoiden tehokkuus ja osakkeiden hinnoittelun perustuminen lyhyen aikavälin kehitykseen. Oikeudenmukaisen optiojärjestelmän laatiminen on myös usein haastavaa: sopivat merkintähinnat, voimassaoloajat sekä valmistelun läpinäkyvyys ovat usein kritiikin kohteena. (Helaniemi, Kallunki & Niemelä 2003: 55–56.)

Viime vuosiin saakka osakeperusteiset maksut johdolle ja muille avainhenkilöille ovat Suomessa tapahtuneet lähinnä työsuhdeoptioiden muodossa, joista saatavaa etua verotetaan työsuhdeoptioiden käyttöhetkellä progressiivisesti ansiotulona. Haapaniemikin (2006: 37) toteaa, että osakkeiden tai osakeoikeuksien käyttö optioiden sijaan on kuitenkin yleistymässä. Seppo Ikäheimo on kirjoittanut teoksessa *"Palkitseminen globaalissa Suomessa"*, että osakeperusteisilla maksuilla ja etenkin työsuhdeoptioilla on ollut ja on edelleen kuitenkin suuri merkitys myös veronsaajien näkökulmasta, sillä yli puolet optiotuloista menee veroina veronsaajien kukkaroon. (Vartiainen ym. 2005: 252.)

Optioiden etuina voidaan kuitenkin pitää niiden maailmanlaajuisuutta sekä yksinkertaista käyttöä. Optioiden verokohtelu ei Suomessa ole niin merkittävä etu kuin monessa muussa maassa johtuen TVL:n mukaisista säännöksistä. Eduskunnan talousvaliokunnan Fortum-lausunnosta ilmenee, että optiotulot Suomessa vuosina 1998–2005 olivat yhteensä noin 3,8 miljardia euroa. Lausunnon mukaan verotuloja saivat valtio 1,372 miljardia euroa (36 % optiotulojen summasta), kunnat 0,740 miljardia euroa (19 %) ja kirkko (2 %). Option haltijoille itselleen jäi kokonaissummasta noin 1,624 miljardia euroa (43 %). (Haapaniemi 2006: 37–38.)

Teknillisen korkeakoulun työ- ja organisaatiopsykologian professori Matti Vartiainen mukaan yritysjohton kannustepalkkiot toimivat saajilleen sosiaalisen vertailun perustana. Rahallisesti muutoinkin hyvin toimeentulevat johtajat pitävät rahamääräisiä palkkiota asemansa merkittävyyden mittarina ja lisäävät motivaatiota tätä kautta. Helsingin kauppakorkeakoulussa kauppa- ja teollisuusministeriön vuosina 2007–2008 teettämän yritysjohton motivaatiota selvittäneen tutkimuksen mukaan osake- ja optiopalkkiot saavat oikein käytettynä yritysjohton toimimaan tehokkaammin. (Niskakangas 2009.)

1.1. Tutkimusongelma ja rajaukset

Tutkielmassa selvitetään kotimaisten listayhtiöiden ylimmälle johdolle suunnatun työsuhdeoptioiden sitouttamisvaikutusta ja verokohtelua. Tarkasteluun liittyy myös edunantajayhtiön vähennysoikeus ja mahdolliset verohyödyt. Varsinkin optioiden kohdalla keskustelu on ollut varsin vilkasta viime vuosina juuri niiden avokätisen palkitsemisen johdon vaikuttamiseen nähden ja todellisen sitouttamisvaikutuksen osalta.

Tutkimus on pääosin oikeusdogmaattinen eli lainopillinen, jossa keskeisintä on pureutua ajankohtaisen lain sisältöön ja asiaan liittyviin oikeustapauksiin. Tutkimuksessa syvennytään lähtökohtaisesti osakeperusteisten palkitsemistapojen sitouttamistapoihin, niitä koskeviin vero-oikeudellisiin säännöksiin ja tulkintaongelmiin.

Verotukseen liittyvät havainnot kerätään tutkimuksen viidenteen lukuun, jossa niitä tarkastellaan myös osittain kirjanpitosäännösten avulla. Lisäksi selvitetään verovaikutuksia sekä työsuhdeoptioedun saajan että antajan näkökulmasta.

Klassinen päämies-agentti asetelma on lähtökohtaisesti yksi merkittävästi vaikuttava asia tämänkin tutkimuksen alulle asettajana, jonka ratkaisemiseksi juuri eri palkitsemisjärjestelmät on kehitetty. Voidaan todeta, että yrityksen johdon ja omistajien välinen intressiristiriita on useasti ilmenevä seikka ja täydellistä ratkaisua ongelmaan ei ole vielä kehitetty. Näin ollen on sen tutkiminen relevanttia.

Kannustinjärjestelmällä tarkoitetaan tässä tutkielmassa sen edunsaajan varallisuutta lisäävää kannustamista ja työsuhdeoptioilla osakkeenomistajien myöntämiä optioita, joita voidaan suunnata yrityksen johdolle, avainhenkilöille tai koko henkilöstölle. Osakeperusteisella maksulla tarkoitetaan samaa kuin IFRS 2 -standardissa. IFRS 2 -standardissa osakkeenomistajien toteuttamat yhteisön oman pääoman ehtoisten instrumenttien siirrot osapuolille, jotka ovat toimittaneet yhteisölle tavaroita tai palveluja (henkilöstö mukaan luettuna), katsotaan osakeperusteisesti maksettaviksi liiketoimiksi.

1.2. Tutkimuksen rakenne

Tutkimuksen toisessa luvussa esitellään verolain tulkintalähteitä ja ennen kaikkea avataan tutkimusmetodin eli lainopillisen tutkimuksen kehystä. Tavoitteena on jäsentää ja selventää juridisen tutkimuksen yhteiskunnallista merkitystä. Tässä on siis kyse oikeustieteen käsitteen sisällön sekä oikeuslähteiden keskinäisen järjestyksen selvittämisestä. Verovelvollisen tulee hyödyntää oikeuslähteitä, joilla tämä saa selville voimassa olevan oikeuden kannan, jonka avulla tämä pystyy ratkaisemaan yksittäisiä oikeuskysymyksiä. Huomattavaa on myös se, että EU:n jäsenyys on tuonut Suomeen uusia oikeuslähteitä, joihin liittyvät välittömän soveltamisen ja ensisijaisuuden periaatteet.

Tutkimuksen kolmannessa luvussa tarkastellaan yrityksen johtamis- ja valvontajärjestelmää (*corporate governance*), jossa painopiste on vahvasti johdon ja omistajien välisissä suhteissa. Tarkastellaan, kuinka suomalaisiin listayhtiöihin on hivuttautunut yhdysvaltalainen malli – omistajalähtöinen johtaminen, jossa yrityksen päätavoitteena on omistajien hyödyn maksimointi. Käsitellään, kuinka finanssikriisin jälkeinen uusi ajatusmaailma ja uudet omistajarakenteet ovat vaikuttaneet yritysten ohjaus- ja valvontajärjestelmiin. Keskeistä tämän luvun osalta on, että mitä keinoja itse yritysten omistajilla on pitää naruja käsissään yhtiön johdon osalta. Luvussa käsitellään myös kirjallisuudessa paljon esillä ollutta agenttiteoriaa, joka onkin luonut pohjan palkitsemisjärjestelmien käytölle.

Neljännessä luvussa keskitytään johdon palkitsemisjärjestelmään ja syvennyttään erityisesti tutkimuksen otsikkoon, eli työsuhdeoptioon.

Käsitellään, mikä on palkitsemisjärjestelmän tarkoitus ja mikä on sen yhteys johdon sitouttamiseen sekä kannustamiseen yrityksessä. Tässä yhteydessä tulee myös esille, kuinka päämiesten ja agentin väliset intressit on tarkoitus yhdistää siten, että molemmat osapuolet pääsevät maksimoimaan oman hyötynsä. Työsuhdeoptio itsessään on saanut yleisessä keskustelussa osakseen kritiikkiä, joka yhteydessä sen liian avokätiseen palkitsemiseen ja johdon vaikuttamiseen nähden. Keskeistä on tarkastella työsuhdeoptiota kokonaisuudessaan.

Luku viisi on tutkimuksen kannalta keskeisin, sillä siinä käsitellään työsuhdeoptioiden merkitystä verotuksen kannalta monipuolisesti. Verotuksessa vaikuttavien periaatteiden käsittely on vero-oikeudellisessa tutkimuksessa tarpeen niitä ilmentävien oikeuskäytännön ratkaisujen lisääntyessä. Luvussa syvennyttään ajankohtaisen lain mukaiseen työsuhdeoption verottamiseen, niin edunsaajan kuin sen myöntäjänkin osalta. Tutkimukseen on otettu myös mukaan osakeperusteisten maksujen kirjanpito-käsittelyä, jolla on merkittävä vaikutus tutkittaessa työsuhdeoption verokohtelua.

Tutkimuksen viimeiseen lukuun on otettu mukaan EU:n vaikutukset suomalaisten listayhtiöiden palkitsemisjärjestelmiin. Tarkastelun keskeisenä osana on EU:n komission antama suositus ohjaus- ja valvontajärjestelmiin. Huomion arvoista on, että komission antama suositus on ollut suuresti vaikuttamassa Suomen tämän hetkiseen listayhtiöiden palkitsemispolitiikkaan.

Tutkimuksen lähdemateriaali koostuu pitkälti kotimaisesta lähdeaineistosta. Lähdeaineiston muodostavat pitkälti tosiasialliset oikeuslähteet¹, verohallinnon julkaisut, hallituksen esitykset, alan kirjallisuus ja artikkelit sekä Euroopan komission antamat julkaisut. Oikeuskirjallisuuden teoksista keskeisimpiä ovat tutkimuksessa olleet Ossi Haapaniemen Yliopistollinen väitöskirja osakeperusteisten kannustinjärjestelmien verokohtelu ja Seppo Ikämiehen teokset ja julkaisut.

¹ Ks. luku 2.2.1

2. OIKEUSTEOREETTISET LÄHTÖKOHDAT

Juridisen toiminnan tehtävänä on etsiä ratkaisua yleisesti ja yksittäistapauksissa voimassaolevan oikeusjärjestyksen mukaisuudesta. Yleisemmin voimme luonnehtia juridiikkaa yhteiskunnan järjestyksen tutkimisena. (Tolonen 1989: 1.) Päämääränä on ratkaista ristiriidat yhteisymmärryksessä yleisten sääntöjen mukaan. Kehittynyt oikeusjärjestys selkeyttää yksilöiden elämää ja ehkäisee hajaannusta. Yksilöiden tulee pystyä luottamaan siihen, että toiset ihmiset menettelevät tietyllä ennustettavissa olevalla tavalla. Oikeustieteellisten sääntöjen noudattaminen edistää juuri tätä luottamusta. (Jyränki, Perttunen & Vilkkonen 1989: 18–19.)

Nykyaikainen lainoppi tulkitsee ja systematisoi voimassa olevan oikeuden sääntöjä ja antaa perustelut esitetyn tulkintakannanoton vallitsevasta oikeuslähdeopista ja tulkintateoriasta johdettujen perusteiden avulla. Oikeudellinen tulkinta tarkoittaa merkityssisällön antamista lakitekstin ja muiden kirjallisissa muodoissa annettujen oikeuslähteiden kielellisille ilmaisuille. Yksinkertaistettuna oikeudellinen tulkinta tarkoittaa siis voimassa olevan oikeuden sisällön selvittämistä. (Siltala 2001: 22.)

2.1. Oikeusdogmaattinen eli lainopillinen tutkimus

Aarnio (1978: 52) kirjoittaa, että perinteisesti oikeudellisessa tutkimuksessa erotetaan kaksi puolta, joiden on katsottu muodostavan ydinalueen:

- 1) oikeudellisten käsitteiden konstruktointi ja oikeussäännösten systematisointi näiden käsitteiden avulla sekä
- 2) oikeussäännösten sisällön selvittäminen ja niiden ajateltu soveltaminen.

Juuri näitä kahta puolta on oikeustieteessä totuttu nimittämään dogmaattiseksi oikeustieteeksi eli oikeusdogmatiikaksi. Lainopin määritelmä on yksinkertaistettu viittaus tästä, joka pitää sisällään systematisointia ja tulkintaa.

Aarnio (1978) kuitenkin lisää, että edellä viitattu luonnehdinta ei kuitenkaan ole tyydyttänyt kaikkia ajatussuuntia eikä kaikkia aikakausia. Aarnio on myös lisännyt kolme muuta tehtäväaluetta;

- 3) oikeussäännösten toiminnan tarkastelu,
- 4) voimassa olevien säännösten ja instituutioiden arviointi ja
- 5) lainlaadintaan liittyvien ongelmien tarkastelu eli oikeuspoliittinen tutkimus.

Lainoppi voidaan näin ollen määritellä oikeusnormeja systematisoivaksi ja tulkitsevaksi toiminnaksi. (Siltala 2003: 108.) Siltalan (2001: 153–154) mukaan lainoppi on oikeustieteen osa-alue, joka toteuttaa voimassa olevaa oikeutta (de lege lata²) koskevaa systematisoivaa ja tulkitsevaa tiedonintressiä. Lainoppi perustelee esittämänsä systematisointi- ja tulkintakannanotot joko vallitsevasta eli tuomarikunnan hyväksymästä oikeuslähde- ja laintulkintaopista tai eri tavoin vaihtoehtoisesti, kriittisesti tai poliittisesti määritellystä oikeuslähde- ja laintulkintaopista johdettujen perusteiden avulla.

Oikeudellinen ratkaisu tulee perustella niin, että se täyttää lainmukaisuuden vaatimukset ja kansalaisten oikeudenkäyttöön kohdistaman perustellun oikeusturvaodotuksen. Tämä tuottaa niin sanotusti perusteltuja tulkintakannanottoja voimassa olevan oikeuden sisällöstä sekä oikeudellisille päätöksentekijöille että kansalaisille. (Siltala 2001: 17.) Siltala jatkaa myös, että perusteluilla oikeudellinen tulkinta osoitetaan lainmukaiseksi, jotka on johdettu vallitsevan oikeuslähdeopin rajaamasta lähdeaineistosta. Tulkinnan on oltava yhdenmukainen lainsäädännön sekä lain valmisteluaineiston ja vakiintuneen oikeuskäytännön kanssa. Oikeudellinen tulkinta tarkoittaa siis voimassa olevan oikeuden sisällön selvittämistä. Systematisoinnilla tarkoitetaan laajempaa oikeudenalan systeemistä kokonaisuutta, johon yksittäinen säännös liittyy.

² Voimassa olevaa oikeutta koskeva. Ks. Lainoppi. (Siltala 2001: 142.)

Oikeudellinen tulkinta tulee lisäksi perustella niin, että se osoittaa sen lainmukaiseksi ja muutoinkin hyväksyttäväksi. Tämä toteutuu, kun tuomioistuinratkaisu tai lainopillinen tulkintakannanotto on perusteltu vallitsevasta oikeuslähdeopista johdettujen perusteiden avulla. Ratkaisu tulee näin ollen antaa perustellusti senkaltaisten tulkintaperusteiden avulla, jotka on johdettu lainsäädännöstä tai lainvalmisteluaineistosta ja tuomioistuinten antamista ennakkoratkaisuista eli prejudikaateista. (Siltala 2001: 24.)

Hannu Tolosen mukaan (2003: 52–54) Otto Brusiin, Turun yliopiston ensimmäinen yleisen oikeustieteen professori, piti oikeuden yhteiskuntasuuntautuneisuutta ja yhteiskunnallisten argumenttien painoarvoa keskeisenä oikeuden kannalta. Brusiinin käsitys oikeuden ja yhteiskunnan suhteesta voidaan tiivistää kolmeen näkökohtaan:

- 1) Oikeussäännöt liittyvät aina reaalisesti ja konkreettiseen oikeusyhteisöön. Hänen mielestään nimenomaan väljät ja arvostuksenvaraiset oikeusnormit liittyvät oikeusyhteisön käsityksiin. Voidaan sanoa, että periaatteet ja oikeussäännöt ovat jatkuvasti kehittyviä asioita, koska yhteiskuntatodellisuus kehittyy. Tämän takia ei ole olemassa ikuisesti kestäviä oikeusperiaatteita; ne ovat aina sidoksissa yhteiskunnan henkisiin virtauksiin ja konkreettisiin oloihin.
- 2) Yhteiskunnallisesti luonnehdittavat tarkoituskokonaisuudet muodostavat oikeuden käsityksen. Näitä Brusiin kutsuu oikeuden yhteiskunnallisiksi tarkoituskomplekseiksi. Niiden pohjana ovat hänen mukaan yhteiskunnalliset realiteetit. Empiirinen yhteiskuntatieto antaa tietoa näistä tarkoituksista.
- 3) Yhteiskuntatieto on erityinen oikeuslähde. Tässä ajatuksena on, että lainoppi sinänsä tutkii tiettyjä yhteiskunnallisia realiteetteja, eli voimassa olevaa oikeutta. Ajatuksena on myös, että oikeuteen liittyy aina oikeuden ulkopuolista ainesta, taloudellista, poliittista ja sosiaalista. Esimerkiksi taloudelliset, poliittiset ja sosiaaliset seikat ovat vahvasti olleet luomassa veropolitiikkaa niin luonnollisten henkilöiden kuin oikeushenkilöidenkin kohdalla puhuttaessa työsuhdeoptioiden verottamisesta.

2.2. Veropolitiikasta vero-oikeuteen

Veropolitiikka on osa finanssipolitiikkaa, jossa on kyse julkisen sektorin tulojen ja menojen sääntelemisestä sekä niiden ohjaamisesta. Veropolitiikassa ja verotuksessa on kyse julkisen sektorin tuloista. Finanssipolitiikka on sen sijaan osa talouspolitiikkaa, johon on tapana sisällyttää tulo- ja rahapolitiikka. Talouspolitiikka taas on osa yleistä yhteiskuntapolitiikkaa. Talouspolitiikkaa toteutetaan lähinnä verotuksena, mutta sillä on useita liittymäkohtia myös sosiaali- ja kulttuuripolitiikkaan. Voidaan kuitenkin yksinkertaistettuna sanoa, että veropolitiikka on mukana kaikissa merkittävässä yhteiskunnallisissa ratkaisuisissa. Tämä siitä syystä, että verotus on keskeisessä asemassa julkisen talouden rahoituslähteenä. (Wikström 2008: 13–14.)

Vero-oikeutta on mahdollista systematisoida useilla tavoilla, jotka eivät välttämättä sulje toisiaan pois. Hyvin tavanomaista on jakaa vero-oikeus verolajikohtaisesti tuloverotukseen, arvonlisäverotukseen, perintö- ja lahjaverotukseen jne. Näiden sisällä on erilaisia verolakikohtaisia jaotteluita (esim. yritysverotus, henkilökohtaisen tulon verotus yms.). Keskeistä on myös jako aineelliseen ja muodolliseen verotukseen. Aineellisessa vero-oikeudessa on kysymys niistä verolainsäädännön normeista, jotka sääntelevät verovelvollisuuden ja veron kohteen määrittämistä sekä veron laskemista. Muodollisessa vero-oikeudessa on taas kyse niistä lainsäädännön normeista, jotka koskevat verohallinnon organisaatiota, verotuksen toimittamista, muutoksenhakua verotukseen sekä ylipäättänsä verovelvollisten ja veronsaajien oikeuksia ja velvollisuuksia. (Myrsky & Ossa 2008: 16–17.)

Vaikka vero-oikeus luetaankin julkisoikeuteen kuuluvaksi, on verotuksella merkitystä myös muiden oikeudenalojen normeilla. Liikeverotuksen puolella eri yhteisömuodoilla (mm. osakeyhtiöt, avoimet yhtiöt ja kommandiittiyhtiöt) ja kirjanpito-oikeudellisella normistolla, kuten kirjanpidolla on suuri merkitys. Asioiden yksityisoikeudellinen puoli on oltava moitteettomassa kunnossa verosuunnittelutilanteita silmällä pitäen, sillä siviilioikeus yleisesti ottaen järjestää välineet ja puitteet oikeuselämää varten, kun taas vero-oikeus liittyy sen taloudellisiin tuloksiin. Toisinaan voi käydä myös niin, että eri vaihtoehtojen veroseuraamukset selvitetään ensimmäiseksi ja vasta tämän jälkeen ryhdytään miettimään toimenpiteiden siviilioikeudellista toteuttamistapaa. (Myrsky & Ossa 2008: 17.)

Maaliskuussa 2006 julkaistussa muistiossa yritysverotuksen kehittämistyöryhmä 2005 toteaa, että verotuksen taloudellisten vaikutusten tulisi vastata verotukselle asetettuja talous- ja yhteiskuntapoliittisia tavoitteita. Tämä johtaisi siten siihen, että verorasituksen tulisi jakautua oikeudenmukaisesti ja verotuksesta tulisi aiheutua verohallinnolle ja verovelvolliselle mahdollisimman vähän kustannuksia. Työryhmän mukaan hyvän verojärjestelmän ominaisuuksia ovat neutraalisuus, oikeudenmukaisuus, oikeusvarmuus, ennustettavuus ja hallinnollinen tehokkuus. (VM 4/2006: 15–18.)

2.3. Oikeuslähteet

Oikeuslähteet on perinteisesti jaettu kirjoitettuun lakiin, tavanomaiseen oikeuteen, oikeuskäytäntöön (prejudikaatteihin eli ennakkopäätöksiin) ja oikeustieteeseen. Tämä käsittää samalla etusijaisjärjestyksen, eli laki on ensisijainen oikeuslähde. Oikeuskäytäntö ja oikeustiede ovat niin sanottuja tosiasiallisia oikeuslähteitä, kun kaksi ensimmäistä ovat juridisesti sitovia oikeuslähteitä. Huomion arvoista on, että EU on tuonut mukanaan Suomeen uusia oikeuslähteitä, joihin liittyvät välittömän soveltamisen ja ensisijaisuuden periaatteet. (Myrsky 2002: 1.)

Myrskyn (2002: 1.) mukaan oikeuskäytännön merkitys tulee esille silloin, kun laista ei löydy suoraa vastausta kyseessä olevaan ongelmaan. Näin ollen asiaa aletaan tutkia ja etsitään oikeudellisesti relevantit seikat esiin. Tämän jälkeen perehdytään lakitekstiin, lain esitöihin, KHO:n ratkaisuihin ja muuhun oikeudelliseen lähdemateriaaliin. Lähimpänä kyseessä olevaan ongelmaan kosketettava KHO:n ratkaisua pyritään käyttämään apuna ongelman selvittämisessä. Tämä auttaa myös selvittämään muun muassa veroseuraamuksia.

Perustuslain 81 §:n mukaan verosta säädetään lailla. Tämä merkitsee, että mikään verotus ei voi perustua pelkästään ministeriöiden tai verohallituksen tahtoon, vaan kaikenlainen verotus voidaan toteuttaa vain eduskunnan myötävaikutuksella. Verolait, kuten muutkin lait, vahvistaa Tasavallan Presidentti. Laista on ilmevä verovelvollisuuden ja veronalaisuuden

perusteet, selvät normit veron määräämistä varten ja riittävät oikeussuojakeinot. Näin ollen voidaan todeta, että koska veroista on säädettävä lailla, veronormien delegointimahdollisuudet ovat hyvin rajalliset. (Niskakangas 2005: 18; Myrsky & Ossa 2008: 24.)

Niskakangas (2005) ja Myrsky & Ossa (2008) jatkavat, että hallituksella on mahdollisuutena kuitenkin antaa lakeja täydentäviä asetuksia, joihin ei vaadita eduskunnan suostumusta. Näin ollen useita keskeisiä verolakeja täydentävätkin lyhyet asetukset, joissa on täsmentäviä määräyksiä joidenkin lainkohtien soveltamisesta. Merkillepantavaa on kuitenkin, ettei lain kanssa ristiriidassa olevia määräyksiä saa sovelleta tuomarin tai muun virkamiehen antamissa päätöksissä. Lakien ja asetusten lisäksi tärkeitä verotusnormeja³ sisältyy verohallituksen päätöksiin. Verohallituksen sitovia normeja ovat sellaiset päätökset, joiden antamiseen on laissa selvä valtuutussäännös. Näitä verotusnormeja alemmat viranomaiset ovat velvollisia noudattamaan. Lisäksi verohallinnon ohjeilla, tiedotteilla ja muulla monipuolisella tietotuotannolla on verotuksessa suuri merkitys. Vaikka tämänkaltainen ohjeistus ei ole sitovaa, ovat alemmat viranomaiset verraten yleisesti noudattaneet ohjeita käytännössä sitovina. Tyypillisesti uuden merkittävän lainsäädännön tullessa voimaan siitä julkaistaan tulkintasuosituksia sisältäviä kirjoituksia. Kannanotot saattavat aikanaan johtaa vakiintuneeseen oikeuskäytäntöön, jolloin vero-oikeudellisessa kirjallisuudessa esitetyt käsitykset voivat muuntua tavanomaiseksi oikeudeksi.

Wikström (2008: 19) toteaa, että vero-oikeus on ollut korostetusti kansallinen oikeudenala. Valtiot ovat pitäneet verotusvallan, eli verotusoikeuden tiukasti itsellään. Verotusvallan osina voidaan pitää oikeutta itsenäisesti päättää verojärjestelmän sisällöstä ja ulottuvuuksista sekä verotuksen tasosta. Silloin tällöin asiasta puhuttaessa käytetään myös ilmaisua taloudellinen suvereniteetti. Tässä suhteessa verolait ovat olleet kansallisia. Kansallisvaltioiden todellinen liikkumavara on ollut viimeisten vuosikymmenten ajan selkeästi kaventumassa. Tähän on ollut vaikuttamassa muun muassa kiristynyt ja laajentuva verokilpailu sekä ennen muuta kansainvälistyminen. Perinteisen pohjoismaisen yhteistyön tulokset ovat

³Ks. esim. TVL 64 ja 73 §.

verolainsäädäntöjen yhtenäistämässä jääneet vaatimattomiksi. Yhteisössä verotuksen harmonisointi on pääosin hoidettu lainsäädäntöohjein jäsenvaltioille eli ns. direktiivein.

EU-jäsenyys on tuonut Suomeen uusia oikeuslähteitä, joihin liittyvät välittömän soveltamisen ja ensisijaisuuden periaatteet. EU-jäsenyys on merkinnyt Suomen lainsäädännölle sitä, että sovellettava oikeus muodostuu EU-oikeudesta⁴ ja kansallisesta oikeudesta, jonka vuoksi oikeuslähteet voidaan jakaa kotimaisiin oikeuslähteisiin ja muihin oikeuslähteisiin, kuten EU-oikeuslähteisiin. Näin ollen kansallisten viranomaisten ja tuomioistuinten on otettava huomioon ja sovellettava Eurooppa-oikeudellista lainsäädäntöä ja oikeuskäytäntöä. Tämä koskee niin veroviranomaisia kuin veroasioita käsitteleviä tuomioistuimiakin. (Myrsky & Ossa 2008: 21–22.)

Mitä tarkempaa säädännäinen oikeus on, sen pienempi rooli muille oikeuslähteille, kuten prejudikaateille jää ja päinvastoin; yhden oikeuslähteen vähäisyys saattaa kompensoitua toisella. Prejudikaateilla verotuksessa ymmärretään yleensä KHO:n julkaisemia päätöksiä. Joskus myös keskusverolautakunnan ennakkoratkaisuja ja hallinto-oikeuksien päätöksiä saatetaan pitää prejudikaatteina. Vero-oikeudellinen tutkimus on myös ollut melko prejudikaattipainotteista ja Verohallituksen ohjeet ovat saaneet pitkälti pohjautua oikeuskäytännön ratkaisuihin. (Myrsky & Ossa 2008: 25.)

Prejudikaateille on annettu suuri merkitys, koska esimerkiksi talouselämä ja lainsäädäntö muuttuvat nopeasti. Myös poliittiset paineet voivat johtaa siihen, että lainvalmistelun yhteydessä tietty ongelmalliseksi koettu asia jätetään tietoisesti avoimeksi. Myrsky mainitsee myös, että eräänä syynä voidaan pitää vero-oikeuden suurempaa kohdistumista kansalaisten ja yritysten jokapäiväiseen elämään kuin muiden oikeudenalojen.

Kysymykseen siitä, mikä on voimassa olevan oikeuden mukainen kanta johonkin verotusta koskevaan tulkintaongelmaan, pitäisi olla mahdollista vastata näitä oikeuslähteitä hyödyntämällä. Ongelma tulisi ratkaista voimassa olevan oikeuden mukaisesti.

⁴ Vrt. myös Ojanen 2010, 3–4.

3. YRITYKSEN JOHTAMIS- JA VALVONTAJÄRJESTELMÄ

Rahoitusmarkkinoiden integraatio, kilpailun kansainvälistyminen ja teknologinen kehitys asettavat uudenlaisia vaatimuksia yritysten johtamis- ja valvontajärjestelmille (*corporate governance*). Johtamis- ja valvontajärjestelmät vaikuttavat muun muassa yrityksen kykyyn houkutella liiketoiminnan kannalta välttämättömiä taloudellisia ja henkisiä resursseja, eli toisin sanoen pääomaa ja osaavia ihmisiä. (Huolman, Walden, Pulkkinen, Ali-Yrkkö, Tainio & Ylä-Anttila 2000: 6.)

Listayhtiöt eroavat toisistaan omistajarakenteen, toimialan ja toiminnan laajuuden suhteen. Myös listayhtiöiden hallintorakenteissa on eroavaisuuksia. Kansainvälisen vertailun mukaan suomalaisista listayhtiöistä suuri osa on pieniä tai keskisuuria yhtiöitä. Suomessa ulkomainen omistus on yksi Euroopan korkeimmista. (Arvopaperimarkkinayhdistys 2010.)

Ulkomaalaisomistuksen myötä maailmalle on parikymmentä vuotta sitten levinnyt uudenlainen omistuskulttuuri. Yhdysvalloista lähtöisin oleva omistajalähtöinen ajattelumalli (*omistajalähtöinen johtaminen*⁵) on levinnyt nopeasti myös Suomeen. Tämä on näkynyt esimerkiksi suomalaisten pörssiyhtiöiden vuosikertomuksissa. Ennen 1990-luvun puoliväliä yritysten keskeinen tavoite oli vielä omavaraisuuden nostaminen ja toisena mainittiin asiakassuhteet. Asiakastyytyväisyyden ja sen parantaminen olivat ehdottomia tavoitteita. Lisäksi yritykset pyrkivät hakemaan kasvua. Kuitenkin vuonna 1997 vuosikertomuksissa näkyy selvä muutos kohti omistajapohjaista ajattelua. Näin ollen hyvin monet pörssiyhtiöt ovatkin nostaneet pääimmäiseksi tavoitteekseen osakkeenomistajan sijoituksen arvon kasvattamisen ja taloudellisen lisäarvon luomisen omistajille. (Ali-Yrkkö & Ylä-Anttila 1999.)

⁵ Omistajalähtöisellä johtamisella (*VBM, value based management*) tarkoitetaan johtamisnäkökulmaa, jossa osakkeenomistajan varallisuuden kasvattaminen on asetettu yrityksen kaiken toiminnan lähtökohdaksi. Tavoite maksimoida omistajien varallisuutta ohjaa yrityksen strategiaa, rakennetta ja prosesseja, se kytkeytyy johdon palkitsemiseen ja määrittelee millä mittareilla yrityksen menestystä arvioidaan. (Saarnio, Puttonen & Eronen 2000: 19.)

Nykypäivänä yritysten johtamis- ja valvontajärjestelmät painottuvat vahvasti johdon ja omistajien välisiin suhteisiin. Yritysjohdon ja sen toimintaan vaikuttavat kuitenkin kaikki yrityksen sidosryhmät eri tavoin. Jokaisella sidosryhmällä voidaan katsoa olevan omia intressejä, joilla nämä pyrkivät yritysjohdon hallinnoimalla vaikuttamaan. Tältä pohjalta on syntynyt eri käytäntöjä yrityksen johdon ohjaamiseksi.

Tutkimuksessaan Ali-Yrkkö & Ylä-Anttila (1999) kertoivat, että yksi taloustieteellisen ja talouspoliittisen keskustelun sen hetkisen merkittävin teema koski yritysten omistusrakenteita ja johdon toimien valvontaa sekä osakkeenomistajien ja muiden sidosryhmien välisiä suhteita. Kuitenkin nykypäivänä tuntuu, että tuo samainen keskustelu on vain kuumentunut.

3.1. Johdon toimien valvonta – valvonta- ja ohjausjärjestelmä

Yritysjohdon toiminnan valvontajärjestelmät ovat muuttumassa useimmissa Euroopan maissa. Järjestelmien muutosten keskeinen piirre näyttää olevan, että pääomamarkkinoiden globalisoitumisen seurauksena järjestelmät ovat yhdenmukaistumassa eri maiden välillä.

Kansainväliset sijoittajat suosivat mahdollisimman tehokasta ja yritysten suorituskykyä parantavaa johtamis- ja valvontajärjestelmää. Näiden johtamis- ja valvontajärjestelmien kautta eri sidosryhmät vaikuttavat yritysten johtoon. Yrityksen valvonta- ja ohjausjärjestelmä määrittelee yrityksen johdon velvollisuudet ja suhteen osakkeenomistajiin. Tavoitteena on kaikkien sidosryhmien etujen turvaaminen ja yhtiön toiminnasta seuraavan myönteisen kokonaisvaikutuksen maksimoiminen. (Haapanen, Lainema, Lehtinen & Lähdesmäki 2002: 64.)

Euroopan komission laatiman vihreän kirjan⁶ mukaan, Euroopan unionin julkisesti noteerattujen yritysten hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää koskeva kehys sisältää lainsäädäntöä ja ei-sitovia säädöksiä, kuten suosituksia kuten myös hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää koskevia säännöstöjä. Edellä mainitut tukevat hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää koskevien säännöstöjen hyväksytään kansallisella tasolla. EU:n antaman direktiivin 2006/46/EY edistää näiden säännösten soveltamista, sillä direktiivissä edellytetään julkisesti noteerattujen yritysten viittaavan hallinnointi- ja ohjausjärjestelmään antamastaan selvityksestä tähän säännöstöön ja raportoivan kyseisen säännöston soveltamisesta noudata tai selitä -periaatteen⁷ (*comply or explain*) pohjalta.

Mitä uusi ajatusmaailma ja uudet omistusrakenteet sitten merkitsevät ja millaisia muutoksia yritysten ohjaus- ja valvontajärjestelmissä on meneillään? Ensinnäkin: pääoman korkea tuotto – osakkeenomistajien varallisuuden maksimointi – tähän osakkeenomistajat pyrkivät juuri yritysjohdon kannustinjärjestelmien avulla, jotka siis ovat osa johtamis- ja valvontajärjestelmiä. Toiseksi: tiedottamiseen ja sijoittajasuhteiden hoitamiseen kiinnitetään paljon huomiota. Tässä varsinkin ulkomaalaiset sijoittajat ovat osoittautuneet kotimaisia sijoittajia vaativammiksi. Yritysten tiedottamiselta vaaditaan läpinäkyvyyttä ja tasapuolisuutta: kaikki osakkeenomistajat ovat yhdenvertaisessa asemassa. Kolmanneksi: yrityksen hallituksen työ on muuttumassa entistä selvemmin johtoa valvovaksi, jotta se toimii osakkeenomistajien edun mukaisesti. (Ali-Yrkkö & Ylä-Anttila 1999: 2.)

Suomalaisen yrityksen hallintajärjestelmän on perinteisesti sanottu muistuttavan lähinnä germaanista mallia, sillä Suomen ja Saksan järjestelmien välillä on runsaasti yhtäläisyyksiä niin tavoitteenasettelussa, omistusrakenteessa kuin ulkoisessa valvonnassakin. Molemmissa maissa omistajuus on perinteisesti keskittynyt muutamille varakkaille suvulle ja pankeille. (Haapanen ym. 2002: 60–61.)

⁶ Ks. KOM(2011)164

⁷ Ks. Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodi kpl 6.1.1

Suomalaiset pankit ovat kuitenkin viimeisen kymmenen vuoden aikana menettäneet asemansa lähes kokonaan, sillä nykyisin pörssiyhtiöiden omistus ei ole enää kasvollista. Juuri omistajuuden hajauttaminen on johtanut ulkoisen valvonnan heikkenemiseen. Ainoita suuromistajia ovat nykyään institutionaaliset sijoittajat, kuten eläkevakuutus- ja sijoitusrahoitusyhtiöt. Aikaisemmin ainakin pankit valvoivat rahoittamiensa yritysten toimintaa. (Haapanen ym. 2002: 61.)

Yrityksen on hyvin tärkeää tietää, mitkä ovat osakkeenomistajien intressit. Omistajalähtöinen johtaminen lähtee siitä, että johdolla on selkeä kuva siitä mitä yritykseltä halutaan, eli millaista kasvua ja millaista tuottoa yritykseltä odotetaan. Kuten Haapanen ym. (2006) kuitenkin toteavat, omistajien tavoitteiden kytkeminen yrityksen johtamiseen on mielekästä ainoastaan silloin, kun omistajien odotukset liittyvät yrityksen pitkän aikavälin tuottoon.

Yrityksen omistusrakenteen tulee vastata yrityksen kilpailustrategioiden vaatimuksiin. Esimerkiksi nopeaa kasvukautta elävä yritys tarvitsee omistajia, jotka eivät odota sijoituksilleen välitöntä tuottoa vaan ovat tarpeen vaatiessa valmiita jopa kasvattamaan pääomasijoituksiaan. Omistusrakenne vaikuttaa suuresti siihen, miten omistajat tai heidän edustajansa yrityksen hallintoelimissä kykenevät edistämään yrityksen menestymistä arvioimalla yrityksen riskinottoa tai valvomalla ja tukemalla sen johtoa. (Haapanen ym. 2006: 68).

3.2. Omistajien vaikutuskeinot johtoon

Perinteisinä omistajien vaikutuskeinoina johtoon ovat olleet omistajien äänivallankäyttö (*voice*) hallintoneuvoston tai yhtiökokouksen välityksellä sekä osakkeiden myynti tai osto (*exit*) viestinä halusta vaikuttaa yrityksen johdon toimintaan. Omistajien antamat signaalit ovat merkinneet johdolle, että omistajat haluavat muutoksia yritykseen. Tämä tapa ei ole tutkimuksien mukaan ollut Suomessa kovinkaan käytetty. Ulkomaalaisomistuksen kasvun myötä suomalaisyrityksissäkin on yhdistynyt niin sanotun epävirallisen kanavan merkityksen kasvu sekä muutos omistajien äänivallan käytössä. Tämä tarkoittaa, että osakkeenomistajat, erityisesti institutionaaliset sijoittajat (sijoitusrahastot, eläkesäätiöt), ovat viime aikoina aktivoituneet julkistamaan

yritykselle asettamia vaatimuksia ja esittämään näkökantojaan suoraan yhtiön johdolle. (Huolman ym. 2000: 14.)

Markkinoiden lyhytnäköisyyttä korostava ajattelumalli (*the myopic market model*) kokee johtamis- ja valvontajärjestelmien haasteeksi osakkeenomistajien ja johdon kannustamisen pitkän tähtäyksen toimintaan. Näkökulma suosii pyrkimyksiä osakkeenomistajien lojaalisuuden ja äänivallan lisäämiseksi. Markkinoiden lyhytnäköisyyttä korostavan mallin mukaan johtamis- ja hallintojärjestelmien tulisi edistää instituutioiden pitkäaikaista sitoutumista niihin yrityksiin, joissa ne ovat merkittäviä omistajia. Vastaavasti lyhyellä tähtäimellä toimivien sijoittajien äänivaltaa tulisi rajoittaa ja pitkäaikaisessa suhteessa yritykseen olevien sidosryhmien (esim. työntekijät ja toimittajat) asemaa tulisi edistää. (Huolman ym. 2000: 15.)

Eri omistajaryhmillä on vaihtelevat kannustimet ja resurssit sekä kerätä että tulkita tietoa yrityksen arvoon vaikuttavista tekijöistä. Yritysten passiivista valvontaa harjoittavilla osakemarkkina-analyytikoilla ja luokituslaitoksilla onkin tässä kohdassa keskeinen rooli. Passiivisella valvonnalla tarkoitetaan tässä yhteydessä pyrkimyksiä yrityksen arvon mittaamiseen ilman, että siihen yritetään aktiivisesti vaikuttaa. Toisin sanoen ei haluta osallistua yrityksen toimintaan esimerkiksi hallitustyöskentelyn kautta. (Huolman ym. 2000: 15.)

Julkisesti noteeratun yhtiön johtamis- ja valvontajärjestelmä voidaan jakaa kahteen osaan: sisäiseen ja ulkoiseen hallintointiin. Sisäinen hallintointijärjestelmä on tietyssä mielessä ensisijainen toimija. Jos se epäonnistuu, ulkoisen kontrollin tulee puuttua asiaan. Yksinkertaistaen yhtiön sisäinen hallintointijärjestelmä koostuu yhtiökokouksesta (*omistajat*), hallituksesta ja ylimmästä johdosta. Omistajat voivat vaikuttaa yrityksen johdon toimiin yhtiökokouksen päätöksin, suorien kontaktien avulla tai luomalla johdolle intressiensä mukainen kannustinjärjestelmä. (Mäkinen 2001: 2.)

3.2.1. Ulkoinen hallintointi

Yhtiön ulkoinen johtamis- ja valvontajärjestelmä muodostuu muun muassa pääomamarkkinoista, julkisesta sektorista ja EU:sta sekä mediasta ja työmarkkinoista. Keskeisin näistä on pääomamarkkinat, sillä ensinnäkin

omistajahan voi aina myydä oman osakkeensa arvopaperipörssissä, jos tämä ei ole tyytyväinen yhtiön menestykseen tai johtoon. Toiseksi yhtiön hakiessa uutta osakepääomaa joutuu se myymään osake- tai listautumisantinsa markkinoille, jolloin sijoittajat ja analyytikot pääsevät tutustumaan yhtiöön sijoituspäätöksiä tehdessään. Tässä tapauksessa yleensä hyvin menestyneen yrityksen ja johdetun yrityksen osakkeet käyvät paremmin kaupaksi kuin heikosti menestyneen ja johdetun yrityksen. Kolmanneksi, mikäli lainaa halutaan pankeilta, yritysten pitää toimittaa pankille ainakin viime vuosien tuloslaskelmat ja taseet, joiden avulla pankki arvioi yrityksen kykyä selviytyä luoton takaisin maksusta. Neljänneksi arvopaperipörssin omat säännöt ja suositukset asettavat velvoitteita listatuille yrityksille ja johdolle. Arvopaperipörssin omat säännöt ja suositukset pyrkivät edistämään pääomamarkkinoiden toimivuutta⁸. Julkinen sektori ja EU vaikuttavat yritysten toimintaan lakien ja säädösten sekä talouspolitiikan kautta, kun taas media välittää yrityksen tietoja julkisuuteen. Työmarkkinoiden rooli on etenkin korporatiivisissa⁹ maissa keskeinen palkkaneuvottelujen ja muiden työelämän ehtojen sopimusneuvottelujen vuoksi. (Mäkinen 2001: 3–4.)

Oleellista on myös tehokas informaation jakaminen sekä yrityksen sisällä että yrityksestä ulospäin. Lisäksi ulkoiseen hallintointiin liittyy olennaisena osana kaikkien edellä mainittujen tietojen julkistamiseen liittyvät seikat. (Haapanen ym. 2002: 65.)

⁸ Suomessa lokakuussa 2008 annettu listayhtiöiden hallinnointikoodi tuli voimaan 1.1.2009. Yhtiön on julkistettava johdolle suunnatun palkitsemisjärjestelmän periaatteet, kuten palkkojen ja palkkioiden jakautuminen kiinteään ja muuttuvaan osaan. Lisäksi yhtiön on annettava keskeiset tiedot muuttuvien osien määräytymisestä, osake- ja osakeperusteisista palkitsemisjärjestelmistä sekä lisäeläkejärjestelmistä. Lisäksi koodi edellyttää, että tiedot annetaan avoimesti ja selkeästi.

⁹ Korporatiivinen järjestelmä; jossa ammatillisilla ja työelämän järjestöillä on keskeinen asema valtiollisessa päätöksenteossa. (Facta tietopalvelu WSOY.)

3.2.2. *Sisäinen hallinnointi*

Osakkeenomistajien osalta voidaan sanoa, että yhtiökokous on tärkein vaikutuskanava. Esimerkiksi valittaessa hallituksen jäsentä, on osakkeenomistajien syytä harkita tarkasti, kenelle vastuuta ja päätäntävaltaa annetaan. Hallituksen perustehtävänä on huolehtia yhtiön hallinnosta ja yhtiön toiminnan asianmukaisesta järjestämisestä. Myöhemmin hallitus nimittää yritykselle myös toimitusjohtajan, jonka tehtävänä on yrityksen juoksevien asioiden hoitaminen. Hallitus valvoo toimitusjohtajan toimia ja katsoo, että tämä hoitaa tehtävänsä hallituksen antamien ohjeiden ja määräyksien mukaan. Toinen osakkeenomistajien keino vaikuttaa yrityksen hallitukseen ja johtoon on suorat kontaktit. Osakkeenomistajat ja varsinkin institutionaalinen osakkeenomistaja, voivat ottaa suoraan yhteyttä vastuuhenkilöön tai sijoitussuhteita hoitavaan henkilöön. Kolmantena omistajien vaikutusmekanismina on luoda yrityksen johdolle ja avainhenkilöille kannustinjärjestelmä. 1980- luvulla oli bonus- ja tulospalkkiot vielä tyypillinen tapa kannustaa suomalaisyhtiöiden johtoa, mutta 1990- luvulla yleistyivät etenkin julkisesti listatuissa yhtiöissä erilaiset työsuhteoptiot. (Mäkinen 2001: 3)

3.3. **Päämies-agenttisuhte**

Johtamis- ja valvontajärjestelmiä tarkastellaan usein niin sanottu päämies-agenttiteorian pohjalta. Päämies-agenttiongelman juontaa omistuksen ja vallan eriyttämisestä yrityksessä.

Yrityksen omistajien ja sen johdon välinen suhte on tunnetuin esimerkki taloustieteissä laajemmin tunnetusta päämies-agenttisuhteesta. Päämies palkkaa toisen henkilön toimimaan puolestaan eli toimimaan agenttina. Näin ollen päämiehenä ovat yrityksen omistajat ja agenttina ovat yrityksen johto. Olennaisin piirre näiden kahden toimijan välillä on päämiehen päätöksentekovallan delegoiminen agentille. (Helaniemi ym. 2003: 17.) Yrityksen omistajien ja johdon välisessä päämies-agenttisuhteessa tämä tarkoittaa, että omistajat valtuuttavat yrityksen johdon toimimaan puolestaan ja tekemään nimenomaan omistajille taloudellisesti edullisia ratkaisuja, jotka kehittävät myönteisesti heidän sijoituksensa arvoa.

Päämiehen tavoitteena on saada molemmin puoleinen hyöty, sillä tällöin agentti maksimoi päämiehensä hyödyn samalla kun hän maksimoi myös oman hyötynsä. Omistajien tavoitteena on siis saada yrityksen johto toimimaan siten, että johto itse hyötyy siitä, kun omistajien sijoittaman varallisuuden arvo nousee. (Huolman ym. 2000: 10.) Omistajien ja johdon suhteessa on kuitenkin ongelmana, ovatko johdolle tarjotut kannustimet riittäviä, jotta nämä sitoutuisivat työhönsä, innovoisivat yrityksen kehittymiseksi ja ottaisivat harkitusti riskejä. Jos suhteen molemmat osapuolet ovat hyödyn maksimoijia, on syytä uskoa, että johto ei anna omistajalle sen tarvitsemaa lisäarvoa (Jensen & Meckling 1976: 5).

Johdon kannustin- ja palkkiojärjestelmät sekä urakehitykseen liittyvät näkökohdat vaikuttavat yrityksen sisällä johdon käyttäytymiseen. Johdon kannustimien, jotka sitovat toimitusjohtajan palkan omistajien sijoitus arvonkorottamiseen, on sanottu olevan vakuuttavin keino johdon ja omistajien arvojen yhteensovittamiseen. (Huolman ym. 2000: 10.)

3.4. Agenttiongelmia ja kustannukset

Osakkeenomistajien ja johdon riskinottohalukkuuksien erot on kirjallisuudessa esitetty tärkeimmäksi syyksi päämies-agenttiongelman syntymiselle yrityksen omistajien ja johdon välille. Niin sanottuja agenttikustannuksia ovat esimerkiksi Jensenin & Mecklingin (1976) mukaan työmäärän vähentäminen, eli yrityksen johto voi karttaa suurta henkilökohtaista työmäärää vaativia investointeja. Toisena ovat luontoisedut, eli johto voi ottaa itselleen kohtuuttomia henkilökohtaisia etuja, jotka rasittavat tarpeettomasti yhtiön tulosta. Kolmantena johto voi oman maineensa ja asemansa vuoksi pyrkiä laajentamaan yritystä. Neljäntenä suojautuminen, eli johto voi suosia sellaisia omaan erityisosaamiseensa liittyviä investointeja, joilla se saa yrityksen sidottua itseensä. Viidentenä riskin karttaminen, jolloin johto ei ota toimissaan sellaista riskiä, josta ei ole odotettavissa välitöntä hyötyä sille itselleen.

Jensen & Meckling määrittelevät päämies-agenttisuhteen ongelmaa siten, että mikäli molemmat suhteen osapuolet pyrkivät maksimoimaan oman hyötynsä, niin on syytä uskoa, että osapuolten väliset intressit eivät kohtaa halutulla

tavalla. Saavuttaakseen ja maksimoidakseen oman hyötynsä päämiehen on käytettävä sopivia kannustimia. (Jensen & Meckling 1976: 5).

Omistajille aiheutuu kustannuksia johdon valvonnasta ja sitouttamisesta näiden erilaisten palkkiojärjestelmien takia, jolloin näitä kustannuksia kutsutaan agenttikustannuksiksi. Lisäksi johdon tekemät päätökset voivat kaikesta huolimatta vähentää omistajan osakkeen arvoa, verrattuna siihen tilanteeseen, että omistaja tekisi itse päätökset. Toisin sanoen johdon tekemät päätökset saattavat vähentää omistajan saamaa jäännösvoittoa, jota Jensen ja Meckling (1976) kutsuvat residuaalitappioksi (*residual loss*). Myös johdon kontrolloiminen budjettirajoitteiden ja kannustinjärjestelmien avulla aiheuttaa kustannuksia (Jensen & Meckling 1976: 5–6).

Agenttikustannukset ovat siis seurausta johdon ja omistajien eriytymisestä sekä yrityksen laajalle hajautuneesta omistuksesta. Tärkeimpänä teoriana Jensen & Meckling (1976) esittävät, että agenttikustannuksia ei esiinny, mikäli johtaja omistaa kaikki yrityksen osakkeet. Tutkimus osoittaa, että mitä suuremman osan yrityksestä johtajat omistavat, sitä ahkerammin he työskentelevät omistajien lisäarvon kasvattamiseksi. Agenttikustannukset ovat siis yrityksen hypoteettisen ja todellisen arvon erotus.

Päämies-agentti näkökulman mukaan markkinat, erityisesti yritysjohton työmarkkinat ja vaikutusvallan markkinat, takaavat tehokkaimmat rajoitteet johdon käyttäytymiselle. Vaikutusvallan markkinoilla tarkoitetaan tässä yhteydessä yritysvaltauksen uhkaa, eli pyrkimyksiä yrityksen hallituksen vaihtamiseksi. (Huolman ym. 2000: 13–14.)

4. PALKITSEMISJÄRJESTELMÄ

Omistaja-arvon luomisessa keskeisessä asemassa ovat kannustinjärjestelmät, jotka yhdistävät johdon ja osakkeenomistajien intressit. Yrityksen omistajien ensisijaisena tavoitteena on luonnollisesti maksimoida sijoituksensa arvo. Johto pyrkii vastaavasti tavoittelemaan omaa parasta hyvinvointiaan. Ellei johdolla ole vahvoja kannustimia tai jos johtoa ei valvota tehokkaasti, se ei välttämättä ryhdy niihin toimenpiteisiin, jolla omistajien etua ajettaisiin parhaalla mahdollisella tavalla. Osakkeenomistajille onkin erityisen tärkeää kehittää johdon kannustinjärjestelmiä siten, että ne ohjaavat johdon toimia ja tekemään niitä valintoja, joilla omistajien asettamat tavoitteet saavutetaan ja jopa ylitetään. Käytännössä tulee siis luoda järjestelmä, joka motivoi johtoa ja muuta henkilöstöä omistaja-arvon luomiseen palkitsemalla heitä luodusta arvosta. (Haapanen 2002: 41.)

Palkitseminen on organisaation ja sen jäsenten välinen kaksisuuntainen prosessi, josta molemmat osapuolet hyötyvät. Palkitseminen on johtamisen väline, joka tukee organisaation strategiaa ja tavoitteiden saavuttamista. Palkitseminen välittää viestin halutusta toiminnasta ja viestin tulkinta vaikuttaa organisaation jäsenten toimintaan. (Vartiainen & Kauhanen 2005: 17–18.) Palkitseminen on välttämätöntä informaation ollessa siellä täällä hajallaan yrityksessä. Huomionarvoista on, että ne joilla informaatio on, eivät sitä halua aina käyttää niin kuin sen sisältö edellyttäisi yrityksen ja ennen kaikkea sen omistajien eduksi. (McKenzie & Lee 1998: 3.)

The National Association of Corporate Directors määrittivät viisi tärkeää ohjetta johdon palkitsemisjärjestelmän tavoitteista, Director Compensation Report 2005 -raportti (Ellig 2007: 620):

1. Hallituksen tulisi määritellä johdon palkitsemisjärjestelmä ja tuoda se selvästi omistajien tietoon.
2. Johdon palkkioiden tulee olla linjassa yhdessä omistajien asettamien tavoitteiden kanssa.
3. Palkitsemisen tulee motivoida johdon käyttäytymistä.
4. Johdolle tulee korvata heidän aikansa ja vaivansa.
5. Johdon palkitseminen tulee olla kokonaisvaltaista, eli samanaikaisesti tulee käyttää useampaa palkitsemisen tapaa päällekkäin.

4.1. Palkitsemisjärjestelmän toiminnan periaatteet

Arvopaperimarkkinayhdistys on Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodissaan¹⁰ (2010) antanut omia suosituksiaan suomalaisille listayhtiöille ja näin se on ollut vaikuttamassa yritysten itsensä rakentamiin palkitsemisjärjestelmiin. Suosituksen 39 mukaan yhtiön on:

- Laadittava palkitsemisjärjestelmät kirjallisesti ja niiden tulee olla sisällöltään mahdollisimman selkeät.
- Palkitseminen voi perustua pitkän ja lyhyen aikavälin suorituksiin ja tuloksiin.
- Palkitsemisen tulee olla mahdollisimman yksiselitteisesti mitattavissa ja niiden perusteena voidaan käyttää sekä taloudellisia että ei-taloudellisia suoritus- ja tuloskriteereitä.
- Palkitsemisjärjestelmä jaetaan kiinteään ja muuttuvaan osaan, jossa näiden tulee olla tarkoituksenmukaisessa suhteessa toisiinsa. On yleistä ja suosituksen mukaista asettaa muuttuville palkan osille enimmäisrajat.
- Ansaintajakso on myös hyvin oleellinen osa palkitsemisjärjestelmää, eli tälle määritellään aika, jolta asetettujen suoritus- ja tuloskriteerien täyttyminen arvioidaan.
- Sitouttamisen osalta pitkän aikavälin palkitsemisjärjestelmä voi edellyttää, että ansaintajaksolta saatu palkkio on käytettävissä vasta tietyn ajan kukuttua ansaintajakson jälkeen.

Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodin suositus 43:n mukaan ei suositella yhtiön ulkopuolisen hallituksen jäsenen osallistumista osakeperusteiseen palkitsemisjärjestelmään. Tämä johtuu siitä, että mikäli hallitus osallistuu samaan osakeperusteiseen palkitsemisjärjestelmään muun johdon tai henkilöstön kanssa, voi se näin ollen heikentää hallituksen valvontavelvollisuuden toteuttamista ja samalla aiheuttaa eturistiriitoja.

¹⁰ Ks. luku 6.1.1

Yhtiön on annettava selostus yhtiön toimitusjohtajan ja muun johdon palkitsemisjärjestelmien keskeisistä periaatteista. Yhtiön on annettava tietoja muun muassa osake- ja osakeperusteisista palkitsemisjärjestelmistä kuin myös palkan ja palkkioiden muuttuvien osien määräytymisestä. Annetut tiedot auttavat osakkeenomistajia ja sijoittajia arvioimaan palkitsemisen määrää ja sisältöä suhteessa johdolle asetettujen tavoitteiden saavuttamisessa.

4.2. Palkitseminen – raha ja osakkeet kiinnostavat

Osakeperusteisilla palkkioilla pyritään houkuttelemaan yhtiöiden palvelukseen hyviä johtajia ja muita avainhenkilöitä. Osakeperusteisilla palkkioilla pyritään lisäksi saamaan aikaan sitouttamisvaikutus niin, että toivotut henkilöt pysyvät yhtiön palveluksessa. Osakeperusteisten palkkioiden päätavoitteena on näiden lisäksi luoda johdolle yhdenmukainen intressi yhtiön arvon kehittämiseen osakkeenomistajien kanssa. Osakkeen arvoon liittyvillä palkkioilla pyritään poistamaan tähän liittyvää agenttiongelmia. (Haapaniemi 2006: 49.)

Päämiehen ja agentin välisten intressiriitojen välttämiseksi on hyvä, että johdon palkkiot ovat suurilta osin sidottu osakkeiden arvoon. On myös tärkeää asettaa rajat, josta palkka muodostuu; mikä osa palkasta on osakkeita ja mikä maksetaan rahana. Yhtä tärkeää on myös asettaa osakkeita koskeva aikataulu ja se kuinka paljon osakkeita johto tulee saamaan. Sitomalla yrityksen johdon palkka osakkeiden arvoon, tuo se sen lähemmäksi omistajien asettamia vaatimuksia ja mahdollistaa paremmin tuoton maksimoinnin.

Johdon valvonnassa on hyväksi tavaksi koettu johdonpalkkioita käytettäessä vuosittaiset käteispalkkiot yhdistettynä 3–5 vuoden osakeohjelmaan sekä sopimuksella sopia, että esimerkiksi sopimussuhteen päättymisen jälkeen rajoitetut osakkeet saadaan maksuun (vrt. eroraha). Rajoitettuja osakkeita ei voida myydä, luovuttaa, pantata tai vaihtaa ennen kuin rajoitus on osakkeen osalta poistettu. (Ellig 2007: 623–624.)

Kervinen (2009) kirjoittaa, että normaalisti yritysten hallitukset päättävät ylimmän johdon kannustimista vuosittain tarkastelemalla saman alan yrityksiä edellisten vuoden palkkioita ja parhailta vaikuttavista käytäntöistä. Näin toimii muun muassa Nokia päättäessään johdon palkkioista. Nyt taantuma on

tehnyt viime vuoden luvuista merkityksettömiä, ja tulevan ennustaminen on vaikeaa. Nyt tulisikin keskittyä pitkän aikavälin kannustimien rakentamiseen. Yleisten kolmen vuoden järjestelmien sijaan jatkossa rakennetaan pitkäkestoisempia, viideksi tai jopa kymmeneksi vuodeksi laadittuja järjestelmiä, sillä sijoittajat toivovat taantumassa yrityksiltä ennustettavuutta. Myös lyhyen aikavälin tulospalkkiot muuttuvat nykyistä pitkäjänteisemmiksi ja muun muassa bonuspankit yleistyvät. Vaikka yhtiöt käyttävät nykyisin entistä enemmän rajoitettuja osakkeita ja tulospalkkaus järjestelmiä, niin niitä kuitenkin edelleen yhdistellään optioiden käyttöön.

4.3. Osakeperusteisten kannustinjärjestelmien jaottelu

Osakeperusteisia kannustinjärjestelmiä voidaan jaotella monella tapaa. Yksi tapa on jaotella ne siten, että onko niissä optioelementti vai ei: 1) suunnatut osakeannit tai vanhojen osakkeiden käyttäminen ja 2) erityyppiset optioerusteiset kannustinjärjestelmät. Henkilöstöanti on ollut Suomessa yleisin 1 -tyyppiä edustanut, joka tyypillisesti on ollut kertaluonteinen tapahtuma. Osakepalkkioiden antaminen rajoitettuja osakkeita tai pikemminkin rajoitettuja osakeosuuksia käyttämällä on kuitenkin yleistymässä. 2 -tyypin optioista juuri ”tavalliset” optiot ovat käytetyimpiä. (Haapaniemi 2006: 41.)

Tavallisten optioiden lisäksi voidaan eritellä useita muitakin optioita, kuten:

1. *Preemio-optio*: Toteutushinta asetetaan ohjelman alkuaikakohdan osakekurssia ylemmäksi. Tarkoituksena on palkita vasta tietyn kurssinousun jälkeen.
2. *Tavoiteoptio*: Optio astuu voimaan, vasta kun osakekurssi käy tietyn tason yläpuolella. Tässäkin on siis tarkoitus palkita vasta tietyn kurssinousun jälkeen.
3. *Uudelleen hinnoiteltavat optiot*: Optiot hinnoitellaan uudestaan, jos osakekurssi laskee tietyn tason alapuolelle. Tällä pyritään välttämään henkilöstöpakoa sitouttamisvaikutuksen vähetessä osakekurssin laskiessa.
4. *Ostetut optiot*: Johto ostaa optiot ja sillä on siten riski menettää maksamansa summa. Tällaisessa järjestelyssä johdolla on enemmän pelissä ja sen odotetaan ponnistelevan enemmän osakekurssin nostamiseksi.

5. *Uudelleenladattavat optiot*: Nämä antavat optionhaltijoille kerran mahdollisuuden toteuttaa optiot sen ohjelman aikana ja saada uusia optioita uuteen toteutushintaan. Tämä mahdollistaa voittojen lukitsemisen, mutta tulee kalliimmaksi niin yhtiölle kuin omistajillekin.
6. *Indeksoidut optiot*: Näiden toteutushinta vaihtelee etukäteen määritellyn indeksin vaihtelujen mukaan. Tämän avulla voidaan eristää markkinoiden vaikutus palkkioon. Johdolta vaaditaan keskimääräistä parempaa suoritusta palkkion saamiseksi. Indeksoitujen optioiden arvo optionhaltijoille on tyypillisesti halvempi ja ne voivat samalla kannustaa suurempaan riskinottoon. (Haapaniemi 2006: 42)

4.4. Työsuhdeoptio

Vuonna 1993 tuli voimaan tuloverolaki, jonka mukaan veronalaista ansiotuloa oli etu merkitä työnantajaosakeyhtiön osakkeita ja osuuksia vaihtovelkakirjalainan tai optio-oikeuden perusteella siltä osin kuin maksettu hinta alitti arvopaperin käyvän arvon lainaa liikkeelle laskettaessa. Tämän säännöksen mukaan etua olisi tullut verottaa heti lainaa liikkeelle laskettaessa, mikä johti siihen, että myöhempää arvonnousua ei verotettu ansiotulona, vaan luovutusvoittona. Tämän johdosta TVL 66 §:n 3 momenttia muutettiin vuoden 1994 taannehtivalla lainmuutoksella. Vuoden 1994 lainmuutoksen yhteydessä otettiin lakiin nimenomainen työsuhdeoption käsite. (Haapaniemi 2006: 276.)

Useimmat yritykset – varsinkin kansainvälisesti toimivat noteeratut yritykset – ovat valinneet optiot kannustamisen ja palkitsemisen muodoiksi. Syynä on lähinnä ollut se, että optioilla voidaan käytännössä löytää ratkaisu matalaan taloudelliseen riskinottohalukkuuteen. Toisaalta kansainvälisesti toimivien ja omistettujen yritysten on helpompi käyttää palkitsemisjärjestelmiä, jotka ovat muissa maissa yleisiä ja tunnettuja. Myös kirjanpidollinen käsittely ja verokohtelu puhuvat optioiden käyttämisen puolesta. (Helaniemi ym. 2003: 53.)

Optio-oikeuden kannattavuus perustuu työnantajayhtiön osakkeiden odotettavissa olevaan arvonnousuun ja mahdollisuuteen aikanaan realisoida arvonnousu ansiotulona. Optio-oikeuden merkittävä voi pienellä sijoituksella ja yleensä riskittä saada etua työnantajan osakkeiden kurssinoususta. Jos kuitenkin käy niin, että kurssinousu jää toteutumatta, optio yleensä raukeaa ja

edunsaaja menettää vain mahdollisen palkkion. (Walden, Ikäheimo & Immonen 2000: 15.)

4.4.1. *Optiojärjestelmän keskeiset piirteet*

Optiojärjestelyllä tarkoitetaan toimenpiteitä, joilla yritys antaa henkilöstölle mahdollisuuden merkitä tietyn määrän yrityksen osakkeita tiettyyn sovittuun hintaan. Option merkintähinta saattaa jäädä ajan kuluessa alhaisemmaksi kuin osakkeiden senhetkinen markkinahinta, jolloin työsuhdeoptiolla on arvoa. *TVL 66.3 §:n mukaan työsuhdeoptioksi on määritelty työsuhteeseen perustuva oikeus saada tai hankkia yhteisön osakkeita tai osuuksia käypää alempaan hintaan vaihtovelkakirjalainan, optiolainan, optio-oikeuden tai muun näihin rinnastettavan sopimuksen tai sitoumuksen perusteella.* Mitä suuremmaksi optioiden merkintähinnan ja osakkeiden markkinahinnan välinen ero kasvaa, sitä arvokkaammaksi optiot muodostuvat. Jotta optioiden hinnat saataisiin markkinahintoja halvemmalla, täytyy yrityksen omistajien tämä rahoittaa. Jokainen lunastettu optio alentaa näin nykyisten osakkeenomistajien osakkeiden arvoa. Optiojärjestelmät tuleekin olla ohjelmoitu niin, että ne kompensoivat tätä arvonalentumista ja samalla kannustavat sekä sitouttavat yritysjohtoa. Jos tämä ei toteudu, on järjestely omistajan näkökulmasta kannattamaton. (Ikäheimo ym. 2003: 112.)

”Optio antaa haltijalleen oikeuden ostaa tai myydä option perustana olevan osakkeen ennalta määrättyyn hintaan ennalta määrättyinä ajankohtana”. Näin Helaniemi ym. (2003: 42) määrittelevät option ja jatkavat, että optionhaltijalla on oikeus jättää optio toteuttamatta niin halutessaan. Sen sijaan option asettajalla (myyjä) on velvollisuus myydä option kohde-etuutena oleva osake (tai muu hyödyke) ennalta määrättyllä hinnalla. Optio on aina sidottu johonkin määrääaikaan, jonka umpeuduttua optio on arvoton. Optiolle voidaan myös asettaa jokin tietty ehto sen toteuttamiselle esimerkiksi, että ”option haltijalla on oikeus ostaa tiettyä raakaöljylaatua vuoden kuluttua hintaan 25 euroa tynnyri. Jos öljyn markkinahinta on vuoden kuluttua korkeampi kuin 25 euroa tynnyri, optiosopimuksella on haltijalleen arvoa, sillä hän voi sopimuksen perusteella ostaa öljyä option asettajalta alle markkinahinnan”.

Optiot jaetaan perinteisesti osto- ja myyntioptioihin niiden käyttötarkoituksen mukaisesti. Esimerkiksi osakeosto -option haltijalla on mahdollisuus ostaa

kohde-etuutena olevan yhtiön osake tiettyyn ennalta sovittuun hintaan. Työsuhdeoptioissa johto ja muu henkilöstö ovat osto-option haltijoita ja yritys on optioiden asettaja (liikkeeseenlaskija). (Helaniemi ym. 2003: 43.)

Taulukko 1. Osakesidonnaiset palkitsemisjärjestelmät ja niiden ominaisuudet (Ikäheimo ym. 2003: 110.)

| Tekijä | Osakeomistus | Työsuhdeoptio | Tulospalkkio |
|----------------------------------|----------------------------------|------------------------------|-----------------------------------|
| Periaate | Osakkeiden osto | Annetut optiot | Tulokseen perustuva |
| Pääomapanostus | Kyllä | Ei | Ei |
| Verotus | Pääomatulo | Ansiotulo | Ansiotulo |
| Aikahorisontti | Lyhyt/Pitkä | Pitkä | Lyhyt/Pitkä |
| Päätöksenteko | Yhtiökokous/Hallitus | Yhtiökokous/Hallitus | Yhtiökokous/Hallitus |
| Tuloslaskelma vaikutukset | Ei vaikutusta | Osittainen | Suora vaikutus |
| Omistusvaikutus | Omistaja | Laimentaa | Ei laimenna |
| Edut | Verotus | Ei sijoitustarvetta | Ei sijoitustarvetta, eläke kertyy |
| Haitat | Iso sijoitus, kantaa riskin itse | Verotus, ei kerrytä eläkettä | Verotus |

Osakepohjaisten palkitsemisjärjestelmien käyttö on Suomessa nykypäivänä hyvin yleistä, vuonna 2002 yli 80 %:ssa julkisesti noteeratuissa yrityksissä oli käytössä työsuhdeoptiojärjestelmä. Vertailun vuoksi voimme todeta, että vastaavasti samana vuonna tällainen järjestelmä oli käytössä Ruotsissa hieman yli 60 %:ssa, Saksassa 60 %:ssa ja Ranskassa n. 95 %:ssa yrityksistä. (Helaniemi ym. 2003: 35–37.)

4.4.2. Kannustaa ja sitouttaa

Kannustamista voidaan tarkastella kahdesta eri näkökulmasta, tuotto- ja riskinäkökulmasta. Tuottonäkökulmasta tarkasteltuna työsuhdeoptiojärjestelyillä pyritään kannustamaan johto ja työntekijöitä yhtiöltä tehostamaan yrityksen toimintaa ja toisaalta kehittämään yritystä

pitkällä aikavälillä markkinoille, joilla on mahdollisuuksia kasvaa korkeakatteisilla tuotteilla tai palveluilla. Riskinäkökulmasta työsuhdeoptiojärjestelyt puolestaan kannustavat johtoa ja työntekijöitä toteuttamaan riskipitoisempia hankkeita ja arvioimaan yrityksen pääomarakennetta riskihakuisemmin.

Kannustinvaikutuksensa lisäksi optiot ovat keino sitouttaa johto ja avainhenkilöt yritykseen, etenkin jos optioiden todennäköinen arvo on merkittävä ja niiden toteutumista pitää odottaa useita vuosia. Sitouttamista lisää myös se, että kaikkia optioita ei voi toteuttaa yhdellä kertaa, vaan optioiden toteuttaminen on porrastettu eri ajankohtiin. Esimerkiksi yhtiön optio-ohjelma saattaa jakautua kahteen optiotodistukseen, A ja B. Optiotodistus A oikeuttaa merkitsemään puolet etuutena olevista osakkeista ja B loput. Optiotodistuksen A merkintäaika alkaa kahden vuoden kuluttua ja päättyy viiden vuoden päästä. Optiotodistuksen B merkintäaika alkaa neljän vuoden kuluttua ja päättyy samaan aikaan kuin optiotodistuksen A. Lisäksi optiota pyritään vahvistamaan luovutuskiellolla ja tarjoamisvelvollisuudella. Luovutuskielto estää luovuttamasta optioita ennen kuin osakkeen merkintäaika alkaa. Tarjoamisvelvollisuus taas antaa yritykselle varmistuksen, mikäli optioedunsaajan työ päättyy yhtiössä ennen aikojaan yhtiöstä riippumattomasta syystä, että tämä luovuttaa optionsa yhtiölle vastikkeetta.

4.4.3. Yleinen tapa

Optio-ohjelmat ovat edelleenkin hyvin yleisiä osakeperusteisissa kannustinjärjestelmissä, vaikka ne ovat menettäneet aseman suoraan osakeomistukseen perustuville kannustimille. (Pohjola ym. 2009: 8.) Järjestelmän piirissä olevien avainhenkilöiden lukumäärä vaihtelee suuresti tapaus- ja yrityskohtaisesti: suurissa pörssiyhtiöissä kohderyhmään kuuluu usein noin 100–200 henkilöä, kun taas pienemmissä yhtiöissä määrä on noin 20–50 henkilöä. Optiojärjestelyihin otetaan mukaan usein ne henkilöt jotka koetaan yrityksessä vaikeimmiksi korvattaviksi yrityksen kannalta. (Helaniemi ym. 2003: 38–39.)

Kuvailevissa tutkimuksissaan Ikäheimo (1998) ja Mäkinen (2001) toteavat, että työsuhdeoptiojärjestelyjen yleistyminen johtui 1990-luvun puolessa välissä erityisesti ulkomaalaisomistuksen lisääntymisestä ja siitä seuranneesta

yrityskulttuurien murroksesta. Ikäheimon ym. (2003) mukaan osakesidonnaisten järjestelmien keskeiseksi syyksi yritysjohtajat esittivät seuraavat seikat: 1) johdon sitouttaminen yritykseen, 2) johdon motivointi, 3) johdon palkitseminen, 4) osakkeenomistajien aseman korostaminen ja 5) johdon houkuttelemineen yritykseen.

Pasternack (2002) ja Rosenberg (2003) jotka ovat tarkemmin tarkastelleet työsuhdeoptioiden käyttöä, ovat selittäneet niiden käyttöä erityisesti agenttiteorialla. Seuraavat havainnot tukevat heidän agenttiteoreettista selitystä:

- Omistuksen keskittyminen vähentää työsuhdeoptioiden käyttöä.
- Institutionaalisten omistajien merkittävä suhteellinen omistus lisää työsuhdeoptioiden käyttöä.
- Ulkomaalaisten sijoittajien suhteellinen omistusosuus lisää työsuhdeoptioiden käyttöönottoa.
- Yrityksen koko (liikevaihto) lisää työsuhdeoptioiden liikkeellelaskujen määrää.

Lisäksi tutkijat olivat havainneet, että yritykset joilla on tai voi olla vaikeuksia nettokäyttöpääoman¹¹ niukkuuden vuoksi maksaa muutoin palkkaa, ottavat herkemmin käyttöön työsuhdeoptiojärjestelmän osaksi omaa palkitsemisjärjestelmäänsä. Yrityksen riskisyyden osalta erityisesti systemaattisen riskin määrä vaikuttivat myönteisesti työsuhdeoptioiden käyttöönottoaktiivisuuteen. Myös kasvumahdollisuudet vaikuttivat siihen, että juuri näiden yhtiöiden optimaalisen palkitsemisjärjestelmän rakenne muuttuu kaikkein eniten. (Vartiainen & Kauhanen 2005: 242–243.)

¹¹ Nettokäyttöpääoma ilmaisee pitkäaikaisella vieraalla pääomalla ja omalla pääomalla rahoitettavan rahoitus- ja vaihto-omaisuuden määrän.

4.4.4. *Option arvon määräytyminen*

Option arvo määräytyy sen kohde-etuuksena olevan osakkeen arvon perusteella, joten optiot kuuluvat osakesidonnaisten kannustinjärjestelmien joukkoon. Optioiden arvo nousee osakkeen arvon noustessa, joten työntekijät saavat korvauksen mikäli osakkeen kurssia pystytään nostamaan. Osakkeen ja sitä kautta myös optioiden arvoon vaikuttavat myös monet muut seikat, joihin työntekijät eivät välttämättä itse voi vaikuttaa. Optioihin asetetut ehdot saattavat myös osaltaan vaikuttaa siihen, kuinka vahvan kannustimen ne tarjoavat työntekijöiden keskuudessa. Optioiden käyttäminen kannustimena ei siis ole ongelmatonta ja onnistunut lopputulos on usean tekijän summa. (Helaniemi ym. 2003: 20.)

Optioiden arvoon vaikuttavat jo määrällisesti monet tekijät, kuten osakkeen hinta ja sen vaihtelevuus sekä riskitön korkokanta. Useiden näiden tekijöiden taustalla on puolestaan oletus markkinoiden tehokkuudesta. Optionsaajan näkökulmasta optioiden myynnin toteuttaminen ja ajoittaminen vaikuttavat taloudellisen edun määrään, jonka he voivat saada optioista. Optioiden omistaminen rajoittaa sisäpiirisäännösten vuoksi myös työntekijöiden mahdollisuutta ostaa tai myydä yhtiönsä osakkeita. Yrityksen näkökulmasta optioiden käsittely IAS/IFRS-standardien mukaan saattaa joissakin tapauksissa olla epäedullista, sillä optiot tulee kirjata yrityksen tilinpäätöksessä kuluksi. Tämä vaikuttaa olennaisesti monen yrityksen tulokseen. (Helaniemi ym. 2003, 40.)

Ikäheimo ym. (2003) tiivistävät, että osakesidonnainen palkkiojärjestelmä pyrkii nimenomaan puuttumaan tulospalkkiojärjestelmän heikkoihin kohtiin. Tällä tarkoitetaan sitä, että johdon huomiota pyritään suuntaamaan tulevaisuuteen ja kannustetaan pitkäjänteiseen toimintaan yrityksen hyväksi. Tässä yhdistyvät niin osakkeenomistajien kuin yrityksen johdonkin intressit, jossa yritys saadaan toimimaan entistä tehokkaammin.

4.4.5. Option arvoon vaikuttavat tekijät

Helaniemen ym. (2003, 46–49) mukaan, koska option arvoon vaikuttavat monet eri tekijät, on niiden hinnoittelu siksi usein monimutkaista. Keskeisintä on ymmärtää optioiden peruslainalaisuudet¹³ ja se, miten eri tekijät vaikuttavat option arvoon. Eri tekijät vaikuttavat option arvoon joko perusarvon tai aika-arvon kautta. Perusarvoon vaikuttavat osakkeen hinta ja option merkintähinta. Option aika-arvoon vaikuttavat muun muassa riskitön korkotaso, option jäljellä oleva voimassaoloaika ja osakkeen hinnan vaihtelu eli volatilitetti. *Option arvo koostuu siis aika-arvosta ja perusarvosta*. Perusarvo on se osa option arvosta, joka muodostuu kohde-etuuden tämän hetken hinnan ja toteutushinnan erotuksesta. Johdon optioiden osalta toteutushinnasta käytetään yleisimmin nimitystä merkintähinta.

Ikäheimo ym. (2003: 124–125) kiteyttävät perusarvon vaikutukset seuraavasti:

- 1) Markkinahinta – mitä korkeampi on osakkeen markkinahinta, sitä arvokkaampi on työsuhdeoptio.
- 2) Merkintähinta – mitä alhaisempi on osakkeen merkintähinta, sitä arvokkaampi on työsuhdeoptio.
- 3) Korkotaso – mitä korkeampi on korkotaso, sitä alhaisemmaksi osakkeen merkintähinnan nykyarvo muodostuu ja sitä arvokkaampi on työsuhdeoptio.
- 4) Tulevat osingot – työsuhdeoptio on sitä halvempi, mitä korkeammat ovat maksetut osingot, mikäli järjestelmässä ei ole osinkokorjausta.
- 5) Merkittävien osakkeiden määrä – laimennusvaikutus on sitä suurempi ja työsuhdeoptio sitä halvempi, mitä suurempi on merkittävien osakkeiden määrä. Toisaalta työsuhdeoptiojärjestelmä on sitä arvokkaampi mitä suurempi laimennusvaikutus sillä on.

¹³Peruslainalaisuuksista voidaan mainita, ensinnäkin *osto-option arvo (C)* ei koskaan voi olla pienempi kuin kohde-etuuden hinnan (S) ja option toteutushinnan erotus (X) sekä optionmarkkinahinnan ja perusarvon erotusta kutsutaan aika-arvoksi. (Puttonen & Valtonen 1996, s. 45) Siis kaavamuodossa *option preemio eli markkinahinta (option premium) = perusarvo (intrinsic value) + aika-arvo (time value)*.

Helaniemi ym. (2003: 46–48.) jatkavat, että optioiden perusarvo ei voi olla negatiivinen, sillä optionhaltijalla on oikeus, mutta ei velvollisuutta toteuttaa optio. Tämän vuoksi option haltija käyttää oikeuttaan vain, kun option arvo on positiivinen. Positiivinen erotus tarkoittaa käytännössä sitä, että merkintähinta on alempi kuin osakkeen hinta. Option arvoa lisää ns. aika-arvo, joka on sitä suurempi mitä pidempi on option jäljellä oleva voimassaoloaika. Option aika-arvo syntyy siitä, kun kohde-etuuden esimerkiksi osakkeen arvo voi nousta option jäljellä olevan voimassaoloajan aikana.

Helaniemi ym. (2003: 50–51) toteavat vielä, että yksi tärkeä option arvoon vaikuttava seikka on osakkeen volatilitteetti³⁰. Mitä korkeampi volatilitteetti on, sitä korkeampi on option arvo. Tämä siksi, että korkeampi volatilitteetti merkitsee suurempaa todennäköisyyttä osakkeen hinnan nousulle. Teknologia- ja it-yrityksien osakkeet ovat yleensä olleet korkeampia volatilitteetiltaan, eli näiden laskemat optiot ovat olleet muiden yhtiöiden optioita arvokkaampia.

4.5. Black–Scholes -malli

Työsuhdeoptioiden hinnan määrittely perustuu valtaosaltaan Black–Scholes -malliin. Option arvo saadaan kaavasta:

$$C = SN(d_1) - Xe^{-rT}N(d_2),$$

jossa

- S = osakkeen tarkasteluhetken markkinahinta
- X = osakkeen merkintähinta
- r = riskitön korkokanta
- T = option voimassaoloaika vuosissa
- N(d₁) ja N(d₂) ovat todennäköisyyksiä sille, että optiolla on arvoa.

$$d_1 = [\ln(S/X) + (r + \sigma^2/2)T] / (\sigma T^{0.5})$$

d₂ = d₁ - $\sigma T^{0.5}$, jossa lisäksi σ on osaketuottojen standardipoikkeama.

³⁰Arvopaperin tai markkinan taipumus kurssivaihteluihin. Option perustana olevan hyödykkeen hinnan muutoksia kuvaava luku. Volatilitteettia voidaan mitata esim. keskihajonnalla.

Tällä kaavalla lasketaan aivan tavallisen option arvo ja sitä käytetään yleensä vain lyhyen aikavälin optioiden arvonmäärittämiseen. Huomionarvoista työsuhdeoption arvonmäärittämisessä on osinkojen ja diluution erot. Yritys useimmiten jakaa osinkoja työsuhdeoption voimassaoloaikana. Jos annetuissa ehdoissa merkintähintaa ei korjata osinkojen määrällä, tulee odotettujen osinkojen nykyarvot vähentää option arvosta (riskittömällä korkokannalla diskontattuna). Diluution osalta sen pienentäessä osakkeen arvoa ja näin myös työsuhdeoption arvoa, voidaan toimia seuraavalla tavalla:

$$W=C/(1+n/N),$$

jossa W = työsuhdeoption arvo

C = option arvo ilman diluutiota

n = työsuhdeoptiojärjestelyssä merkittävien uusien osakkeiden määrä

N = työsuhdeoptiojärjestelyn liikkeellelaskuhetken osakkeiden lukumäärä.

Osakkeen arvoa ei käytännössä voida havaita ilman diluutiota, vaikka tämä diluution huomioiva malli periaatteessa antaa oikeamman kuvan kuin peruskaava. Näin ollen Black-Scholes -malli on sopiva työsuhdeoption arvonmäärittämiseen. (Ikäheimo ym. 2003: 126–128.)

4.6. Päätöksenteko ja käyttöönotto

Ikäheimon ym. (2003: 113–114) mukaan työsuhdeoptiot ovat päätöksenteon suhteen poikkeuksellinen palkitsemisen tapa, sillä niistä päättää yhtiökokous. Tästä syystä optiot ovat järjestelmänä periaatteessa läpinäkyvämpiä kuin monet muut järjestelmät. Ikäheimon mukaan työsuhdeoptiojärjestely etenee seuraavasti:

- 1) *Päätös.* Yhtiökokous tai hallitus päättää optioiden liikkeellelaskusta. Mikäli päätöksen tekee yhtiökokous, on hallitus valmistellut asian yksityiskohtaisesti kokousta varten. Mikäli päätöksen tekee kuitenkin hallitus, on yhtiökokous jo aiemmin päättänyt valtuuttaa hallituksen toteuttamaan liikkeellelaskun.

- 2) *Liikkeellelasku*. Työsuhdeoptiot lasketaan liikkeelle ja edunsaajat merkitsevät arvopaperit (optiot). Optioita voidaan tarjota merkittäväksi tietyn ajanjakson ajan, jonka jälkeen hallitus päättää miten työsuhdeoptiot lopulta yhtiöissä kohdistetaan.
- 3) *Käyttörajoitus päättyy*. Tällöin option haltija voi ensimmäisen kerran käyttää optionsa. Nyt työntekijä voi joko merkitä kohde-etuutena olevia osakkeita tai myydä optionsa.
- 4) *Optiot käytetään*. Työntekijä käyttää optiot merkitsemällä osakkeita tai myymällä optiot. Mikäli optiot myydään, saadaan rahat välittömästi kotiutettua myynnin yhteydessä. Mikäli optioilla merkitään osakkeita, saadaan osakkeet rekisteröinnin jälkeen käyttöön.
- 5) *Voimassaoloaika päättyy*. Viimeinen hetki merkitä osakkeet, tämän jälkeen optiot raukeavat, eikä niillä ole arvoa.

Tieto siitä, että yritys on ottamassa käyttöön osakeoptiojärjestelmän, kasvattaa yrityksen osakkeen arvoa. Tähän tulokseen ovat päätyneet Ikäheimo ym. (2004). Tutkimus osoittaa, että pelkästään ylimmälle johdolle suunnatut optio-ohjelmat vaikuttavat positiivisesti kurssikehitykseen, kun taas koko henkilöstölle suunnattu optio-ohjelma vaikuttaa siihen negatiivisesti. Yermack (1997) antaa tälle ilmiölle kaksi vaihtoehtoista selitystä. Ensimmäiseksi, optiojärjestelmät kannustavat johtoa tekemään sellaisia päätöksiä, jotka nostavat yrityksen arvoa. Toiseksi, johdolla voi olla myös mahdollisuus vaikuttaa järjestelmien käyttöönottoajankohtaan, jolloin voidaan ajoittaa muiden hyvien uutisten julkistamista johdon kannalta edullisesti.

4.7. Optioiden kritiikki

Optioita kuvataan usein kriittisesti nimenomaan niiden puutteellisen yhteyden yritysjohtoon konkreettisiin saavutuksiin nähden. On vaikeaa havaita ja todeta johdon käyttäytymisen vaikutukset yrityksen kurssikehityksiin. Halu optioiden käyttämiseen on kuitenkin suuri sillä optiojärjestelyt ovat perusolettamukseltaan erittäin houkuttelevia. Optioiden avulla palkitaan lähes rajattomasti, mutta epäonnistumisista ei rangaista lainkaan.

Keskeisimmät ongelmat optioiden kohdalla ovat palkkioiden riippumattomuus yrityksen todellisesta menestymisestä. Johtajat voivat rikastua ilman kovaa

työtä tai todellista onnistumista vain suotuisan pörssikehityksen kautta. Tähän ongelmaan voidaan hakea vastausta sitomalla optiojärjestelmä esimerkiksi toimialan muiden yritysten kehitykseen. Toisena optioiden ongelmana ovat optioiden vaikutus osinkopolitiikkaan, joka voi johtaa osinkojen pienenemiseen, sillä jaetut osingot vähentävät optioiden arvoa. Kolmantena ongelmana voidaan nähdä optioiden laimentava vaikutus¹⁴ alkuperäisiin omistajiin nähden. Tämä ongelma saattaa olla erityisesti keskitetyn omistuksen yrityksissä omistajanäkökulmasta haittaava tekijä. (Ferrarini & Moloney 2005; Mäkinen 2001: 17.)

Haapaniemen (2006: 49–53) mukaan optiojärjestelmiin liittyviä ongelmia ja haasteita ovat muun muassa: 1) aikahorisontti, 2) vipuvaikutuksen hallitseminen, 3) riskinoton hallitseminen sekä 4) liiallisten palkkioiden välttäminen. Aikahorisontin osalta osakeperusteisia palkkioita on syytetty siitä, että johto on pyrkinyt nostamaan osakekurssia liian lyhytnäköisesti. Osakeperusteiset palkkiot ovat kuitenkin tulevaisuuteen katsovia ja osakekurssit heijastavat siten tulevaisuuden odotuksia esimerkiksi verrattaessa käteisbonusten mitatessa historiaa. Näin ollen osakepalkkiot eivät ole käteisbonusten tavoin yhtä alttiita tulosmanipuloinnille.

Vipuvaikutuksen hallitsemisen osalta Haapaniemi (2006) toteaa, että optioilla on vipuvaikutus, mutta osakkeilla ei ole. Näin ollen jos kaikki optiot korvattaisiin osakepalkkioilla, saattaisi tämä johtaa siihen, ettei johtajilla olisi riittäviä kannustimia, kun nousupotentiaali ei ole vastaava. Haapanen tosin myöntää, että optiot ovat haavoittuvaisempia tilanteessa jossa osakekurssit laskevat.

¹⁴ Omistajille syntyy kustannuksia, jos yhtiön osakkeen pörssikurssi ylittää optio-ohjelman ehdoissa sovitun option toteutushinnan ja optioita saaneet henkilöt toteuttavat optionsa. Tällöin vanhat omistajat jakavat yhtiönsä varallisuuden yhdessä uusien omistajien kanssa, jolloin vanhempien osakkeenomistajien varallisuus supistuu. Tästä varallisuuden supistumisesta käytetään nimitystä laimennusvaikutus.

Yleisessä keskustelussa puhutuimpana kritiikkinä on ollut optioiden palkitseminen vain kurssinoususta. Tämä saattaa johtaa siihen, että johto ottaa liian suuria riskejä tavoitellessaan suurta palkkiota optioiden perusteella. Haapaniemi (2006) kuitenkin ottaa kantaa siten, että ilman option kaltaisia kannustimia johtajat olisivat liian konservatiivisia ja innottomia. Tämä perustuu siihen, että johtajat tahtovat normaalisti suojella etuoikeutettua asemaansa. Lisäksi on tyypillistä, että johtajilla on omaa pääomaa kiinnitettynä yhtiöön. Onkin siis perusteltua, että hyvä lopputulos voitaisiin saavuttaa erilaisilla palkkioiden yhdistelmillä. Osakkeet lisäävät sitovuutta ja optioilla voidaan vähentää liiallista riskin karttamista.

Ikäheimo ym. (2003) mainitsevat ongelmista, että optio-ohjelmien ehdot määräävät optioiden toimivuuden ja sen, kuinka hyvin ne kannustavat johtoa toimimaan omistajien etujen mukaisesti. Jos optiojärjestelmät on suunniteltu huonosti, ne voivat johtaa huomattavaan palkitsemiseen riippumatta johdon toimista. Merkintähinnan määrittäminen on keskeinen osa järjestelyn ehtoja. Merkintähinta voidaan määritellä suoraan markkinahinnaksi, se voidaan porrastaa, määritellä myöhempänä ajankohtana, indeksin perusteella tai markkinahintaan lisätyn tuottovaatimuksen perusteella. Suoraan markkinahintaan sidottuihin järjestelmiin liittyy tiettyjä ongelmia. Yhtenä ongelmana on pidetty osakekurssien kehityksen sattumanvaraisuutta.

Huolimatta niiden kustannustehokkuudesta optiot eivät ole ilmainen kannustinkeino. Yritys maksaa ohjelman toteutuksen kustannukset ja IFRS 2 -standardin johdosta optioista aiheutuu kulukirjaus listattujen yhtiöiden konsernitilinpäätöksissä, jotka on laadittava IFRS:n mukaan. Vaikka optiot muodostavat suoran linkin johdon saamien palkkioiden ja osakkeen kehityksen välille, niillä on joitain merkittäviä kannustineroja verrattuna suoraan osakeomistukseen. Nämä saattavat joissain tilanteissa johtaa siihen, että optiot toimivat huonosti tai jopa omistajien etujen vastaisesti. Ensinnäkin optio palkitsee vain osakkeen hinnannoususta eikä kokonaisosakkeenomistajatuoton (total shareholder return, TSR) mukaan, joka sisältää myös osingot. Tämä saattaa johtaa johdon suosimaan osakkeiden takaisinostoa osinkojen jakamisen kustannuksella (Murphy 1999).

Nykyään valtaosa liikkeelle lasketuista suomalaisista optio-ohjelmista on osinkosuojattuja, jolloin optioiden toteutushinta alenee yhtiön maksaman osingon verran. Toiseksi osakkeen volatilitiitin kasvu lisää option teoreettista arvoa, jolloin optiot voivat kannustaa suurempaan riskinottoon. Tämä tietenkin voidaan nähdä sekä hyvänä että huonona asiana riippuen korkean riskin investointien lopputuloksesta. Lisäksi Murphy (1999) huomauttaa, että optiot saattavat menettää kannustinvaikutuksensa mikäli osakkeen hinta putoaa kauas toteutushinnan alapuolelle, jolloin onnistunut optioiden käyttö tulee epätodennäköiseksi.

5. VEROKOHTELU

Työsuhdeoptiojärjestelmässä yritys antaa työntekijöille mahdollisuuden ostaa sovittuun hintaan sovittuna aikana sovittun määrän yrityksen omia osakkeita. TVL 66.3 §:n mukaan työsuhdeoptioksi määritellään työsuhteeseen perustuvan oikeuden saada tai hankkia yhteisön osakkeita tai osuuksia käypää alempaan hintaan vaihtovelkakirjalainan, optiolainan optio-oikeuden tai muun näihin rinnastettavan sopimuksen tai sitoumuksen perusteella.

TVL 66.3 §:n mukaan työsuhdeoption perusteella saatu etu on sen verovuoden ansiotuloa, jona työsuhdeoptiota käytetään. Optioetu siis realisoituu rahaksi sen käyttöhetkellään ja tällöin verovelvollinen voi rahoittaa syntyvän verovelan saaduilla tuloillaan. Tämä verotettava ajankohta on tulon ja menon jaksottamista koskevan lainsäädännön TVL 110 §:n mukainen, eli tulo katsotaan sen verovuoden tuloksi, jona se on nostettu, merkitty verovelvollisen tilille tai muutoin saatu hallintaan.

Työsuhdeoptiota koskeva TVL 66.3 §:n säännös lisättiin lakiin vuonna 1995. Hallituksen esityksessä (HE 175/1994 vp) tätä säännöstä perusteltiin tarpeella verottaa ansiotulona tällaisesta kurssinousuun perustuvasta edusta, joka on tullut mahdolliseksi edunsaajan ollessa työsuhteessa kyseiseen yhtiöön. Silloisen TVL:n mukaan tätä etua olisi tullut verottaa pääomatulona, mutta nykyisellä ansiotulona verottamisella pyrittiin heikentämään johdon ja henkilöstön kannustinjärjestelmien etuja. Tähän sääntelyyn liittyi paljon vahvoja poliittisia ja yhteiskunnallisia paineita, koska katsottiin että, pääomatulona verottaminen olisi tuonut kohtuuttoman suuria etuja. (Walden ym. 2000: 14–15.)

Työsuhdeoptioiden verotuksen muuttaminen pääomatulosta ansiotuloksi on ollut suuri merkitys julkisen talouden rahoittamiselle, sillä työsuhdeoptiojärjestelmät ovat tuottaneet hyvin verotuloja. Ikäheimon (2001: 168) mukaan verotuksen fiskaalisen eli varojen keräämisen tavoitteen kannalta tulisi valtion kannustaa omistajia työsuhdeoptioiden käyttämiseen.

5.1. Työsuhdeoptio verotuksessa

Koska osakkeiden sekä optio-oikeuksien ja muiden erityisten oikeuksien antamista ei pidetä verotuksessa yhtiön tulokseen vaikuttavana tapahtumana, antamista ei pidetä lähtökohtaisesti yrityksen menona, eikä saajan ansiotuloksi luettavaa vastaavaa määrää ole pidetty verotuksessa vähennyskelpoisena kuluna¹⁷.

Säännös on kirjattu EVL 16 §:n 9 kohtaan, jonka mukaan tulon hankkimisesta tai säilyttämisestä johtuneita menoja ei ole osakeyhtiön omista osakkeista suorittama määrä, ellei EVL 18.3 §:ssa toisin säädetä¹⁸. Poikkeuksena tästä on kuitenkin tilanne, jossa työntekijöille on annettu toisen yhtiön, tyypillisesti emoyhtiön oman pääoman ehtoisia instrumentteja. Tällöin vähennysoikeus on aiemmassa oikeuskäytännössä myönnetty, jos instrumentit on hankittu vastikkeellisesti. (Mähönen & Villa 2009: 530.)

A Oy kuului A-konserniin Yhdysvalloista olevan A Corp:n tytäryhtiönä. A konsernin tytäryhtiöiden henkilöstöllä oli oikeus osallistua A Corp:n optio-ohjelmaan. Ohjelman mukaan työntekijöillä oli oikeus saada optioita, jotka oikeuttivat merkitsemään Yhdysvalloista olevan emoyhtiön uusia osakkeita hintaan, joka vastasi osakkeen markkinahintaa option antamispäivänä. Tytäryhtiöt, joiden palveluksessa optioiden saajat olivat, maksoivat emoyhtiölle optioiden kohdeosakkeen käyvän arvon optioiden käyttämishetkellä ja työntekijän osakkeesta maksaman merkintähinnan välisen erotuksen määrän emoyhtiön takaisinveloitussopimuksen nojalla tekemän veloituksen mukaisesti. Emoyhtiö A Corp:n tytäryhtiöltään A Oy:lta näin veloittama määrä, joka vastasi A Oy:n työntekijöiden merkitsemien emoyhtiön A Corp:n osakkeiden käyvän arvon ja merkintähinnan erotusta, oli A Oy:n verotuksessa vähennyskelpoinen meno. Äänestys 4–1. (KHO 2007:29.)

¹⁷ Ks. HE 176/2008 vp, 20 ja 32

¹⁸ Elinkeinoverolakiamme muutettiin vuoden 2009 alusta alkavaksi lailla (L1077/2008). Muutokset perustuvat keskeiseltä osin yritysverotuksen kehittämistyöryhmän ehdotuksiin.

Tapa, jolla työsuhdeoptio voidaan käytännössä järjestää, on laissa määritelty joustavasti. Esimerkkeinä mainitaan yleisimmin käytössä olevien optiolainan ja optio-oikeuden lisäksi myös joukkovelkakirjalaina ja muu näihin rinnastettava sopimus tai sitoumus. (Myrsky & Rabinä 2010: 224–226.)

Vuoden 2006 voimaan tulleen lakimuutoksen¹⁹ johdosta optioista ja tietyt edellytykset täyttävistä osakepalkkioista ei suoriteta työnantajan sosiaaliturvamaksua. Samassa yhteydessä lakiin otettiin nimenomainen säännös siitä, ettei optioiden lisäksi osakepalkkioista saatavaa etuakaan tule tietyin edellytyksin katsoa TEL-palkaksi²⁰. Tällä onkin siis ollut suuri merkitys veronsaajien näkökulmasta. Yritysverotuksen kehittämistyöryhmä 2005 päätyi ehdottamaan, että yhtiön antaessa osakkeita tai luovuttaessa yhtiön osakkeita alihintaan tai vastikkeettomasti, yhtiölle ei katsottaisi syntyvän vähennyskelpoista menoa. (VM 4/2006: 144.)

5.2. Palkkaetu

TVL 66.3 §:n mukaan työsuhdeoptio on työsuhteen perusteella saatu etu. Yhtiöiden toimitusjohtajat ja hallituksen jäsenet, jotka eivät ole varsinaisessa työoikeudellisessa työsuhteessa yhtiöön, voivat saada edun työsuhdeoptiosta (KHO 1997/1221). Tällainen etu on katsottu verrannolliseksi palkkaan nähden. Mikäli edunsaaja toteuttaa option vasta eläkkeelle jäätyään, katsotaan työsuhdeoptiosta saatu siitä huolimatta palkaksi, sillä sen on katsottu olevan sovittu osana henkilön kokonaispalkkausta (KHO 2001/1000).

EPL 13.3 §:n mukaan työsuhdeoptiosta saatu etu on palkkaa. Etua käsitellään kuten luontaisetua. Ennakonpidätys lasketaan rahapalkan, luontoisetujen, optioedun ja muiden veronalaisten etujen yhteismäärästä ja vähennetään

¹⁹ Työsuhdeoptioedusta ei enää tarvitse maksaa työnantajan sosiaaliturvamaksua. Lakia työnantajan sosiaaliturvamaksuista muutettiin vuoden 2006 alussa niin, että lain 4.2 §:n mukaan maksuperusteena eivät enää ole sairausvakuutuslain 11 luvun 2 pykälässä mainitut palkan erät (1114/2005). Näitä eriä ovat mm. työsuhdeoptioista ja synteettisistä optioista saadut edut. (VH 1259/31/2006.)

²⁰ Työsuhdeoptiosta saatu etu ei ole eläkepalkkaa (TEL 7 §), joten siitä ei peritä työntekijän eläkemaksua eikä työttömyysvakuutusmaksua. Siitä ei myöskään määrätä päivärahamaksua. Sen sijaan sairaanhoitomaksu on maksettava. (VH 1259/31/2006.)

rahapalkasta. Verotuksessa sovellettava palkan käsite on määritelty EPL 13 §:ssä. Sen mukaan palkalla tarkoitetaan:

- 1) *kaiken laatuista palkkaa, palkkiota, etuutta ja korvausta, joka saadaan työ- tai virkasuhteessa*
- 2) *kokouspalkkiota, henkilökohtaista luento- ja esitelmäpalkkiota, hallintoelimen jäsenyydestä saatua palkkiota, toimitusjohtajan palkkiota, avoimen yhtiön ja kommandiittiyhtiön yhtiömiehen nostamaa palkkaa sekä luottamustoimesta saatua korvausta. (VH 2118/31/2004.)*

5.3. Työsuhdeoption käyttäminen ja verotuksen ajankohta

TVL 66.3 §:n mukaan työsuhdeoptiota katsotaan käytettävän²¹, kun verovelvollinen saa tai hankkii sen kohteena olevat osakkeet tai osuudet. Osakkeen käyttöpäiväksi katsotaan se päivä, jolloin osakkeet merkitään, vaikka merkintä ostajan arvo-osuustilille tapahtuisi myöhemmin. Optio-oikeutta myydessä käyttöpäivä on kaupantekopäivä.

Työsuhdeoption käyttämistä ei ole optio-oikeuden lahjoittaminen. Tämä tarkoittaa, että lahjoituksen saajaa ei ole mitenkään rajoitettu. Näin ollen, kun lahjoituksen saaja käyttää optio-oikeutensa, syntyneestä edusta verotetaan alkuperäistä optio-oikeuden saajaa. Myöskään myynti tai muu luovutus työsuhdeoption haltijan intressipiirissä olevalle henkilölle tai yhteisölle, ei ole sen käyttämistä. Esimerkiksi työsuhdeoption haltija voi luovuttaa optio-oikeuden yhtiölle, jolloin tämän ei katsota aiheuttavan veroseuraamuksia. Mikäli kuitenkin yhtiö käyttää tuon merkintäoikeuden, saatua etua pidetään edelleen alkuperäisen saajan ansiotulona.

KVL 2002/29 mukaan optioiden käyttämisestä ei katsottu olevan kysymys, kun optiot vaihdettiin järjestelyissä, jossa X Oy esitti Y Oy:n kaikille osakkeenomistajille osakkeiden vaihtotarjouksen yhtiöiden yhdistämiseksi. Yhdistämissuunnitelman mukaan Y Oy:n työntekijät saavat vaihtaa heillä olevat työsuhdeoptiot X Oy:n optioihin, joiden nojalla oli oikeus merkitä X Oy:n osakkeita saman vaihtosuhteen mukaisesti, jota käytettiin Y Oy:n osakkaille suunnatussa vaihtotarjouksessa.

Optioiden käyttämisestä seuraa aina veronmaksuvelvoite, joka vaikuttaa olennaisesti käyttäjän päätöksentekoon. Kun merkitään osakkeita, se edellyttää pääoman sitomista summalla merkintähinta kertaa osakkeiden lukumäärä. Tästä syntyvää piilevää verovelkaa pyritään lyhentämään verovuoden tulevien palkkakausien ennakonpidätysten kasvattamisella. Saattaa kuitenkin syntyä tilanteita, joissa maksettu ennakonpidätys ei riitä, jolloin loppuosa jää jäännösveron muodossa maksettavaksi. Jäännösverolle peritään VML 43 §:n perusteella korkoa, joka on suuruudeltaan valtiovarainministeriön vahvistama viitekorko vähennettynä 2 prosenttiyksiköllä. Korko lasketaan verovuotta seuraavan huhtikuun 1. päivästä jäännösveron ensimmäiseen eräpäivään, joka on tavallisesti joulukuun alussa. Tässä vaihtoehtona verovelvollisella on suorittaa ennakon täydennysmaksun verovuotta seuraavan maaliskuun 31. päivään mennessä, jolloin korkoa ei peritä. Verottajan saadessa verovuoden aikana tiedon optiojärjestelyjen toteuttamisesta, tämä täydentää edunsaajalta perittävien verojen määrää ennakoverojen muodossa. Näin ollen option käyttämisestä syntyvä verovelvoite realisoituu siten viimeistään verotuksen vahvistamista seuraavien jäännösverojen eräpäivinä eli noin 11 kuukautta verovuoden päättymisestä. (Walden ym. 2000: 18–19.)

Verovelvollisen tulee ilmoittaa työsuhdeoptiot sen jälkeen, kun niiden käyttöaika on alkanut. Lisäksi tulee ilmoittaa tulo, jonka verovelvollinen saa työsuhdeoption käyttämisestä. Selkeyden vuoksi optionhaltijan kannattaa ilmoittaa optiot veroilmoituksessa tai veroehdotuksen täydennyksenä vuosittain sen jälkeen, kun on saanut optioita. (Helaniemi ym. 2003: 120.)

5.4. Edun arvo

Käytettäessä optio-oikeutta merkitsemällä osakkeita tai osuuksia, edun arvoksi katsotaan osakkeen tai osuuden käypä hinta vähennettynä työntekijän osakkeesta tai osuudesta ja työsuhdeoptiosta yhteensä maksamalla hinnalla²².

²² Ks. luovutusrajoituksen merkityksestä KHO 2002/1959 ja työsuhdeoption arvon suojaamisesta termiinisolimuksella KHO 2003/1504.

Hinnan määrää siis sen käyttöhetkellä oleva arvo. Julkisesti noteerattujen osakkeiden käypänä arvona voidaan käyttää osakkeen merkintäpäivän keskikurssia, joka saadaan jakamalla kyseessä olevan osakkeen päivän kokonaisvaihto kauppojen lukumäärällä. (VH 1259/31/2006.) Muiden osakkeiden käypä arvo määritetään muun selvityksen puuttuessa Verohallinnon ohjeessa "Varojen arvostaminen perintö- ja lahjaverotuksessa" (746/36/2009, 2.10.2009) esitetyllä tavalla (VH 1259/31/2006). Option luovutuksen yhteydessä edun arvoksi katsotaan option luovutushinta vähennettynä luovuttajan maksamalla hinnalla.

Mikäli osake merkitään ja myydään välittömästi eteenpäin yhtenä kokonaisuutena (ns. *cashless exercise*), osakkeen käypänä hintana pidetään sitä hintaa, jolla se osakemerkinnän jälkeen välittömästi myydään (KHO 2003:35).

A oli käyttänyt työsuhdeoptioita merkitsemällä *cashless exercise* – toimeksiannolla työnantajansa osakkeita. Kun osakkeiden merkintä ja myynti muodostivat yhden kokonaisuuden siten, että osakkeet myytiin merkinnän jälkeen välittömästi pörssissä, A:n veronalaiseksi tuloksi katsottiin osakkeen käypä arvo sitä merkittäessä vähennettynä A:n osakkeesta ja työsuhdeoptiosta yhteensä maksamalla hinnalla. Osakkeen käypänä arvona pidettiin hintaa, jolla se osakemerkinnän jälkeen välittömästi myytiin. Toimeksiantoon liittyvät toimeksiantokulut vähennettiin A:n verotuksessa ansiotulon hankkimisesta aiheutuneina menoina. (KHO 2004:80.)

Option myyjä voi vähentää option myyntihinnasta siitä maksamansa hinnan ja palkkana verotetun määrän. Työsuhdeoptio on kokonaisuudessaan veronalaista ansiotuloa. Esimerkiksi palkansaaja saa oikeuden merkitä työnantajayhtiönsä osakkeita 6 euron hintaan. Hän on maksanut optio-oikeudesta 1 euron osakkeelta. Merkintähetkellä osakkeen pörssi-arvo on 10 euroa. Palkansaajalle syntyy osaketta kohden 3 euron palkaksi katsottava etu, eli veronalaista ansiotuloa. (VH 1259/31/2006.)

5.5. Työsuhdeoption laskeminen ennakonpidätykseen

EPL 13.3 §:n perusteella työsuhdeoptiosta saatu etu on palkkaa. Tämä johtaa siihen, että tästä edusta on toimitettava ennakonpidätys ja tehtävä vuosi-ilmoitusmerkinnät²³. Työnantajalla on nämä velvollisuudet, vaikka palkansaaja olisi hakenut optiotuloa varten ennakkolipun tai maksanut ennakon täydennysmaksua.

EPA 9 §:n mukaan maksettaessa ennakonpidätystä muuna kuin rahana, toimitetaan kalenterivuoden aikana joko lisäämällä edun arvo sen myöntämistä lähinnä seuraavan maksukauden palkkaan tai jakamalla edun arvo tasasuuriin eriin kalenterivuoden jäljellä oleville palkanmaksukuukausille. Ensimmäinen vaihtoehto sopii paremmin, mikäli saatu etu on pieni, jolloin asia saadaan kerralla kuntoon. Etujen ollessa suuret on ennakoperinnän vastaavuusvaatimuksesta johtuen jaettava loppuvuoden palkanmaksuihin. Esimerkiksi työntekijän syyskuun palkka on 4 200 euroa. Työntekijä on myynyt optio-oikeutensa elokuun lopussa. Verotettavan edun arvo on 40 000 euroa. Ennakoperinnässä optioetu jaetaan tasaeriin loppuvuoden palkanmaksuihin, jolloin erän suuruudeksi tulee 10 000 euroa/kk. Verokortin mukaan perusprosentti on 34, tuloraja 4 200 euroa ja lisäprosentti on 51. Ennakonpidätyksen laskettu määrä on $34 \% \times 4\,200 \text{ €} + 51 \% \times 10\,000 \text{ €} = 6\,528$ euroa. Ennakonpidätys toimitetaan vähentämällä pidätettävä rahamäärä palkasta. Pidätystä ei voida toimittaa palkkaa suurempana, jolloin ennakonpidätys voidaan toimittaa vain 4 200 euron määräisenä. Tämä summa merkitään kaikkiin palkanlaskennan asiakirjoihin (valvontailmoitus, vuosi-ilmoitus, palkansaajan tosite). (VH 1259/31/2006.)

²³ Ennakonpidätysjärjestelmä tukeutuu keskeisesti työnantajien lakisääteiseen pidätysvelvollisuuteen. Siksi työnantajan on vuosittain annettava pidätetyistä ennakoista vuosi-ilmoitus. Verotus perustuu lähtökohtaisesti siihen. Työnantajan on annettava myös tulon saajalle maksetuista ennakoista todistus, mutta se ei ole verotuksen ensisijainen asiakirja, vaan ensisijaisesti ennakot lasketaan työnantajan ilmoituksen perusteella. (Niskakangas 2005: 99.)

Viranomaiset eivät oma-aloitteisesti saa määrätä ennakkoa (EPL 23 §). Kuitenkin mikäli edunsaaja itse vaatii, niin verohallinto voi määrätä optioedusta maksettavaksi ennakkoa. Työnantajalla on velvollisuus toimittaa edusta ennakonpidätys ja tehtävä vuosi-ilmoitusmerkinnät vaikka palkansaaja olisi hakenut optiotuloa varten ennakkolipun tai maksanut ennakon täydennysmaksua.

Mikäli kuitenkin jää mahdollisuus jäännösverolle²⁴, niin optioedun saaja voi tältä välttyä maksamalla oma-aloitteisesti ennakon täydennysmaksua. Täydennysmaksu otetaan huomioon, mikäli se on maksettu kuukautta ennen verotuksen päättymistä.

5.6. Verotettava tulo ja edunsaajan luonnolliset vähennykset

Mikäli optiot myydään, verotettavaa tuloa on optioiden myyntihinta. Mikäli optiot käytetään osakemerkintään, verotettavaa ansiotuloa on merkintähetkellä saatu etu. Verotettavaksi tuloksi muodostuu näin optiosta saatu tulo vähennettynä sen hankkimisesta aiheutuneet menot. Yleensä optioista ei sen edunsaajien ole tarvinnut maksaa mitään joten koko myyntihinta tai merkinnässä syntynyt etu on verotettavaa tuloa. (Helaniemi ym. 2003: 121.)

Todellinen hankintameno siis koostuu hyödykettä aikoinaan ostaessa myyjälle maksetusta hinnasta sekä kaikista tuohon ostoon liittyneistä sivukustannuksista (Andersson & Linnakangas 2006: 277). Osakkeen hankinnan rahoittamiseksi otetun lainan korko, ei ole hyödykkeen hankintamenoa. Myöskään luovutuksesta aiheutuneita menoja ei voida lisätä hankintamenoon. (Andersson & Linnakangas 2006: 278.)

²⁴ Jäännösverolle peritään korkoa. Koron määrä on porrastettu. Vuodesta 2001 alkaen korko on valtionvarainministeriön vahvistama viitekorko vähennettynä kahdella prosenttiyksiköllä. Tätä korkoa sovelletaan 10 000 euroon saakka. Jos jäännösvero on suurempi, ylimenevästä osasta perittävä korko on em. viitekorko lisätynä kahdella prosenttiyksiköllä (VerotusmenettelyL 43 §). (VH 1259/31/2006.) Vuonna 2011 viitekorko on 1 %, joten jäännösveron korot ovat 0 ja 3,5 prosenttia.

Optioedunsaaja voi vähentää verotuksessaan tulon hankkimisesta aiheutuneet kustannukset. Työsuhdeoptioon liittyvät kustannukset aiheutuvat työsuhdeoption käyttämisestä, esimerkiksi option käyttäjän maksama välittäjän palkkio tai varainsiirtovero, eli ansiotulon hankkimisesta aiheutunut meno, joka vähennetään esitetyn selvityksen perusteella lopullisessa verotuksessa. KHO:n mukaan myös lähdevero työsuhdeoption käyttämisestä saadusta edusta lasketaan määrästä, josta on vähennetty edun käyttämisestä aiheutuneet kustannukset (KHO 2006/1925).

KHO:n perustelut puoltavat sitä, että työsuhdeoptioista saatu etu, joka on luovutusvoittoa, verotetaan TVL:n säännöksen nojalla palkkana. (VH 1259/31/2006.) Työsuhdeoptioon liitetyistä muista järjestelyistä, esim. suojaamistoimenpiteistä aiheutuneet menot eivät ole ansiotulosta vähennyskelpoisia. Termiinijärjestelyistä aiheutuneet tappiot ovat vähennyskelpoisia vain luovutustappioina. (KHO 2003:35.)

X oli työskennellessään Kiinassa käyttänyt työsuhdeoptionsa merkitsemällä A Oy:n osakkeita optio-ohjelman mukaisella hinnalla. X luovutti nämä osakkeet vuonna 1998. Vaikka työsuhdeoptioiden käyttämisen perusteella syntynyt etu ei ollut TVL 77 §:n mukaan veronalaista tuloa, X sai osakkeista syntynyttä luovutusvoittoa laskettaessa lukea edun määrän luovutushinnasta vähennettävään hankintameno. (KHO 2003/575.)

Bruttotuloista saadaan vähentää tulon hankkimisesta tai säilyttämisestä johtuneet menot eli niin sanotut luonnolliset vähennykset, jolloin tuloverotus muodostuu nykyisenkaltaiseksi nettoverotukseksi. TVL 29.1 §:ssä on tästä nimenomainen säännös. Raja tulonhankkimis- ja säilyttämismenojen sekä muiden (ei vähennyskelpoisten) menojen välillä on suhteellisen selvä, kun on kyse oikeushenkilöstä. Tässä meno on yleensä joko luonnollinen vähennys tai voitonjakoa tai muuta tulon käyttöä, mutta varsinaisia henkilökohtaisia menoja oikeushenkilöllä ei ole. Muiden kuin kirjanpitovelvollisten verovelvollisten on ilmoitettava kaikki vähennysvaatimuksensa ja annettava sellainen selvitys niistä, että veroviranomainen voi ne hyväksyä. Työsuhdeoptioita myytäessä tai option rautessa syntynyt luovutustappio on hyväksytty vähennettäväksi palkkatulon hankkimisesta tai säilyttämisestä johtuvana menona. Työsuhdeoptioissa tappioriski on yleensä pieni – joskus tappioita kuitenkin

syntyy. Realisoitunut tappio voidaan vähentää ansiotuloista palkkatulon hankkimisesta tai säilyttämisestä johtuvana menona (KHO 1997/985). Tämä perustuu vastaavuusperiaatteeseen eli onhan työsuhdeoption luovutusvoitto säädetty ansiotuloksi TVL 66.3 §. (Andersson & Linnakangas 2006: 375–377.)

5.7. Yrityksen verokohtelu ja vähennyskelpoisuus

Yhtiön antaessa henkilöstölleen veronalaisen edun henkilöstöannissa tai yhtiöoikeudellisia optio-oikeuksia ei yhtiö saa nykyisen verotuskäytännön mukaan verovähennystä. Mikäli kuitenkin yritys luovuttaa henkilöstöannissa emittoitavien uusien osakkeiden sijaan vanhoja osakkeita, pidetään tätä yritykselle veronalaisena luovutuksena, jolloin hankintamenon saa vähentää ja luovutushintaa pidetään veronalaisena tulona. (Haapaniemi 2006: 94.)

Optio- ja osakepalkitsemisjärjestelyiden vähennyskelpoisuutta verotuksessa on muutettu. Aikaisemmin laissa ei ole ollut yksityiskohtaista mainintaa työsuhdeoption vähennyskelpoisuudesta. Kuitenkin EVL 18.3 § on sisällytetty nimenomainen *"säännös osakeyhtiön luovuttamista omista osakkeista suorittaman määrän vähennyskelpoisuudesta"* tietyin edellytyksin. Merkittäessä optioilla uusia osakkeita tai yhtiön hallussa olevia, sille maksuttomassa annissa annettuja osakkeita, osakkeista ei aiheudu yhtiölle verotuksessa vähennyskelpoista menoa. Jos työsuhteeseen perustuen saaduilla optioilla merkitään yhtiö osakkeita, jotka tämä on ostanut julkisessa kaupankäynnissä, osakkeista suorittu määrä on yhtiölle tietyin edellytyksin vähennyskelpoista. Yhtiölle vähennyskelpoista on myös yhtiön alihintaan tai vastikkeettomasti luovuttamista omista osakkeista maksettu määrä silloin, kun osakkeet on ostettu julkisessa kaupankäynnissä ja ne luovutetaan yhtiön työntekijöille työsuhteeseen liittyen ilman optiojärjestelmää. (Myrsky & Linnakangas 2010: 177.)

Elinkeinoelämän keskusliiton 2007 julkaiseman tiedotteen mukaan yritysverotuksen kehittämistyöryhmän ehdotuksessa yhtiön antaessa työntekijöilleen optio- tai muita erityisiä kannusteperusteisia oikeuksia saada yhtiön osakkeita tai yhtiön luovuttaessa työntekijöilleen omia osakkeitaan alihintaan tai vastikkeettomasti, yhtiölle ei katsottaisi syntyvän vähennyskelpoista menoa. (Elinkeinoelämän keskusliitto 2007.)

Hallituksen esitys optioiden ja osakepalkkioiden verovähennysoikeuden (HE 176/2008) keskeisenä ajatuksena oli, että listayhtiöiden tulisi hankkia kassavaroillaan omia osakkeitaan pörssistä ja antaa sitten näitä työntekijöilleen, mikäli yhtiöt haluavat saada vähennyksen verotuksessaan. Vähennysoikeus rajattaisiin kuitenkin osakkeiden antohetken käypään arvoon. IFRS kuitenkin toteaa, että optioista ja muista osakepalkkioista aiheutuu kulukirjaus yhä yhtiön kirjanpitoon, koska kysymys on yhdestä palkanmaksutavasta. Tätä kulukirjausta ei siis voida näin ollen välttää antamalla palkaksi osakkeita tai optioita rahapalkan sijasta, eikä merkitystä ole sillä ovatko osakkeet uusia vai pörssistä takaisin ostettuja.

Edunsaajan merkittäessä optioilla uusia osakkeita tai yhtiön hallussa olevia, sille maksuttomassa annissa annettuja osakkeita, osakkeista ei aiheudu yhtiölle verotuksessa vähennyskelpoista menoa. Lakiesityksessä todettiin, että jos työ- tai palvelusuhteeseen perustuen saaduilla optioilla merkitään osakkeita, jotka yhtiö on ostanut julkisessa kaupankäynnissä, osakkeista suoritettu määrä, vähennettynä osakkeista maksetulla hinnalla, olisi yhtiölle tietyin edellytyksin vähennyskelpoista. Myös mikäli yhtiö luovuttaa osakkeitaan alihintaan tai vastikkeettomasti olisi maksettu määrä silloin, kun osakkeet on ostettu julkisessa kaupankäynnissä ja ne luovutetaan yhtiön työntekijöille työsuhteeseen liittyen ilman optiojärjestelmää vähennyskelpoista.

Osakeyhtiölle syntyisi verovähennysoikeus sinä verovuonna, jolloin työsuhteeseen liittyen annetut osakkeet on merkitty tai annettu. Näin ollen vähennysoikeus kohdistuisi siihen verovuoteen, jolloin työntekijä käyttää oikeuttaan merkitä osakkeet tai saa osakkeet, ja työntekijän saama etuus olisi veronalaista tuloa. Yrityksen kannalta tarkasteltaessa yhtiön suorittaman määrän vähennyskelpoisuus verotuksessa ei olisi sidottu sen vähennyskelpoisuuteen tuloslaskelmassa. Tämän asian kohdalla osakepalkkiojärjestelmistä tuloslaskelmaan aiheutuva kulukirjaus on mahdollinen vain IFRS -tilinpäätöksessä, ja sekin poikkeaa verotuksessa vähennyskelpoiseksi ehdotetusta määrästä. Lisäksi IFRS 2 -standardin mukaiset kulukirjaukset tehdään omaan pääomaan, joten oma pääoma ei kulukirjauksen myötä vähene. (Evli Alexander Management 2008.)

Vähennysoikeus on rajattu koskemaan julkisessa kaupankäynnissä hankittuja osakkeita. Säännöksen (HE 176/2008 vp, 32) perustelujen mukaan osakekannustinjärjestelmissä annetaan käytännössä julkisesti noteeratun konserniyhtiön osakkeita, joilla on julkisessa kaupankäynnissä määritetty käypä arvo ja jotka edunsaajat voivat myös realisoida myymällä osakkeet pörssissä. Tällä on pyritty estämään tilanteet, joissa esimerkiksi noteeraamaton yhtiö myisi maksuttomassa annissa itselleen antamia osakkeita EVL 6.1 §:n 2 kohdan mukaan verovapaasti yhtiön intressipiirissä olevalle taholle, konserniyhtiölle tai määräävässä asemassa olevalle henkilöosakkeenomistajalle, ja tämän jälkeen ostaisi ne takaisin saaden osakkeista suoritettua määrän vähennyskelpoiseksi. VerMenL 28 §:n veronkiertosäännöksellä voidaan puuttua tilanteisiin, jos julkisessa kaupankäynnissä toteutetaan etukäteen sovittuja kauppvoja listattuun osakesarjaan kuuluvilla osakkeilla ja ne tehdään pörssin sääntöjen vastaisesti. (Mähönen & Villa 2009: 532.)

Käytännössä kannustinjärjestelmä voidaan toteuttaa myös siten, että osakeyhtiö ostaa toisen konserniyhtiön, esimerkiksi emoyhtiön tai sisaryhtiön, osakkeita ja antaa niitä työntekijöilleen. Toisen yhtiön osakkeiden hankintameno on vähennyskelpoinen EVL:n yleisten säännösten mukaan EVL 6b §:ssa olevin rajoituksin. EVL:n lisätiin jaksottamista koskeva uusi 27f §, jonka mukaan EVL 18.3 §:ssa tarkoitettu osakkeista suoritettu määrä on vähennyskelpoista sinä verovuonna, jonka aikana työntekijä, johto tai hallituksen jäsen on merkinnyt tai saanut osakkeet.

Vähennysoikeus on rajattu osakkeiden merkintä- tai antamishetken käypään arvoon. Säännöksen perustelujen mukaan käypä arvo kuvaa annettavan edun arvoa osakkeiden antamishetkellä. Tässä siis myös työntekijälle lasketaan syntyvän veronalaisen edun määrä käyvän arvon perusteella. Rajoituksella on otettu myös huomioon tilanteet, joissa yhtiön osakkeen arvo laskee esimerkiksi yritysjärjestelyiden vuoksi ja osakkeesta aikanaan suoritettu määrä olisi ehkä huomattavasti korkeampi. (HE 176/2008 vp, 33.)

Yhtiön suorittaman määrän vähennyskelpoisuus verotuksessa ei ole sidottu sen vähennyskelpoisuuteen tuloslaskelmassa. Kirjanpitolain ja kansainvälisten tilinpäätösstandardien mukainen kirjanpito-kohtelu poikkeavat toisistaan, jolloin riippumattomuus kirjanpidosta on välttämätön. Osakkeiden antaminen kirjanpitolain mukaan ei ole yhtiölle vähennyskelpoinen meno. IFRS 2 -

standardin mukaan osakeperusteiset maksut yhtiö kirjaa aina omana pääomana maksettavien osakeperusteisten liiketoimien käyvän arvon tuloslaskelmaan kuluiksi ja taseeseen oman pääoman lisäykseksi. Näitä säännöksiä sovelletaan IFRIC 11²⁵ IFRS 2 – konsernin ja omia osakkeita koskevat liiketoimet -tulkinnan mukaan silloinkin kun yhtiö hankkii oman pääomanehtoiset instrumentit toiselta konserniyhtiöltä. (Mähönen & Villa 2009: 532.

5.8. Osakepalkkiot ja kertyvä eläke

Työsuhdeoptiot saattavat olla hieman normaalia palkkaa edullisemmassa asemassa, koska edusta ei voida periä eläkemaksuja. Toisaalta taas optioiden kautta saatua työtuloa ei lasketa mukaan eläkkeen perusteeseen. Yritys voi antaa työntekijöille vastikkeetta esimerkiksi työnantajayhtiön, samaan konserniin kuuluvan muun yhtiön tai vaikkapa jonkin täysin ulkopuolisen yhtiön osakkeita. Vuonna 2006 tuli kuitenkin voimaan lainmuutos, jolla oli olennainen merkitys tietyntyyppisten osakepalkkioiden kuulumiseen eläkkeen perusteena oleviin työansioihin.

Ennen vuotta 2006 työntekijöille annettuja osakepalkkioita pidettiin eläkkeen perusteena olevina työansioina. Osakkeiden antaminen työntekijöille vastikkeetta katsottiin rahasuoritukseen rinnastettavaksi palkkioksi, jos osakkeiden luovuttaminen perustui ennakkoon asetettujen tavoitteiden saavuttamiseen ja jos nämä tavoitteet liittyvät yrityksen omaan toimintaan liittyviin taloudellisiin tunnuslukuihin vastaavasti kuin rahana maksettavissa tulospalkkioissakin. Myöskään sillä, että palkkiona annettaviin osakkeisiin mahdollisesti liittyi määräaikainen luovutusrajoitus, ei ollut merkitystä ratkaistaessa palkkioiden kuulumista eläkkeen perusteena oleviin työansioihin.

²⁵ IFRIC 11:ssä käsitellään kansainvälisen tilinpäätösstandardin IFRS 2 Osakeperusteiset maksut soveltamista osakeperusteisiin maksujärjestelyihin, joihin liittyy yhteisön omia oman pääoman ehtoisia instrumentteja tai toisen samaan konserniin kuuluvan yhteisön (esimerkiksi yhteisön emoyrityksen) oman pääoman ehtoisia instrumentteja. (Ks. Komission asetus (EY) N:o 611/2007.)

Vuoden 2006 alusta voimaan tullut TEL 7 §:n muutos, koski osakepalkkioiden kuulumista eläkkeen perusteena oleviin työansioihin. (HE 45/2005 ja EV 139/2005). Eduskunta hyväksyi hallituksen esitykseen HE 68/2005 liittyneiden lakiesitysten yhteydessä, mutta lakiesitykset TEL:n osalta oli jo annettu hallituksen esityksessä HE 45/2005. Tämä lainmuutos vaikuttaa siihen, että muun muassa osakkeina tai niiden sijasta muussa muodossa annettava palkkio voi jäädä eläkettä kartuttavan työansioikäsitteen ulkopuolelle, vaikka edellytykset palkkion saamisesta perustuisivat yrityksen liiketoimintaan liittyviin taloudellisiin tai toiminnallisiin tunnuslukuihin. Jos osakepalkkio ei täytä näitä lainmuutoksessa säädettyjä vaatimuksia, kuuluu se edelleen eläkkeen perusteena oleviin työansioihin.

Lainmuutoksen tarkoituksena oli, että palkkio, jonka arvo määräytyy osakemarkkinoilla vähintään vuoden pituisena aikana, ei kuulu eläkettä kerryttäviin työansioihin. Edellytykset, joiden mukaan osakepalkkiota ei pidetä eläkkeen perusteena olevana työansiona on, että TyEL:n 70 §:n 3 momentin 5-kohdan mukaan vastikkeena työstä ei pidetä palkkiota, joka annetaan työnantajayhtiön tai sen kanssa samaan konserniin tai muuhun vastaavaan taloudelliseen yhteenliittymään kuuluvan yhtiön viranomaisen valvonnan alaisessa arvopaperipörssissä noteerattuina osakkeina, sijoitustalutuksena, muulla vastaavalla tavalla tai osakkeiden sijasta osin tai kokonaan rahana, edellyttäen, että palkkiona saatavan edun arvo riippuu työnantajayhtiön²⁶, sen konserniyhtiön tai muuhun samaan taloudelliseen yhteenliittymään²⁷ kuuluvan yhtiön osakkeiden arvon kehityksestä palkkion lupaamisen jälkeisenä, vähintään vuoden mittaisena aikana. (Eläketurvakeskus 2011.)

²⁶ Samaa konserniin kuuluvat sellaiset yhtiöt, joissa jollakin yhtiöllä (emoyhtiöllä) on määräysvalta muihin yhtiöihin (tytäryhtiöt) nähden. Konsernia koskeva määritelmä on osakeyhtiölain 8 luvun 12 §:ssä ja kirjanpitolain 1 luvun 6 §:ssä. Kirjanpitolaissa tarkoitettuun konserniin voi kuulua myös esimerkiksi rekisteröityjä yhdistyksiä, osuuskuntia ja muita kirjanpitovelvollisia yksiköitä, joissa jollakin yksiköllä on määräysvalta toisiin yksiköihin nähden. (Eläketurvakeskus 2011.)

²⁷ Konsernia vastaava muu taloudellinen yhteenliittymä on esimerkiksi osuuspankeista ja muista osuuskuntamuotoisista luottolaitoksista annetun lain (1504/2001, "osuuspankkilaki") 2 luvun 3 §:ssä tarkoitettu osuuspankkien yhteenliittymä. Myös muu samankaltainen erillisten yhteisöjen muodostama kokonaisuus, jonka osien välillä on lainsäädäntöön perustuva riippuvuussuhde, voi olla tässä tarkoitettu muu vastaava taloudellinen yhteenliittymä. (Eläketurvakeskus 2011.)

Yritykset, joiden osakkeet ovat julkisen noteerauksen kohteena, optiojärjestelmistä tuleva mahdollinen hyöty perustuu yrityksen pörssikurssikehitykseen ja siten optioista tai muusta yhtiön osakkeen arvon muutoksen perusteella saatavasta suorituksesta saatu etu muodostuu täysin osakemarkkinoilla. Näin ollen yrityksen työntekijöiden työpanoksella ei katsota olevan tällä tavoin välitöntä vaikutusta saadun edun määrään, jotta osakkeen arvonnoususta saatavaa hyötyä voitaisiin pitää vastikkeena työstä. Katsotaan, ettei työsuhdeoptiosta saatavaa etua voida pitää eläkettä kartuttavana, koska se on henkilöiden työpanokseen nähden irrallinen. Edun katsotaan muodostuvan lähinnä osakkeen kurssikehityksen perusteella. Tämä pätee kuitenkin yleensä vain sellaisissa optiojärjestelyissä, joissa osakkeen merkintähinta option luovutusajankohtana vastaa osakkeen senhetkistä markkinahintaa tai on sitä korkeampi.

On kuitenkin tilanteita, jossa annetun option merkintähinta alittaa selvästi sen hetkisen markkinahinnan, jolloin edunsaajalle muodostuu jo luovutusajankohtana selvästi arvioitavissa oleva rahanarvoinen etuus, joka voitaisiin rinnastaa luovutusajankohtana tapahtuvaan käteissuoritukseen. Tällainen etu muodostuu jo oikeutta luovutettaessa eikä vasta siinä vaiheessa, kun sitä käytetään. (Eläketurvakeskus 2011.)

Merkitystä on annettu sille, mikä on merkintähinnan ja markkinahinnan välinen ero, sillä esimerkiksi jos merkintähinta optiota luovutettaessa on enintään 50 prosenttia osakkeen sen hetkisestä käyvästä arvosta tai tapauskohtaisesti sitäkin pienempi, katsotaan tämä työeläkelakien mukaiseksi työstä maksettavaksi vastikkeeksi. Tällainen tapaus tulee kysymykseen erityisesti silloin, kun kysymyksessä on tarkasti rajattu kohderyhmä edunsaajista, kuten esimerkiksi yrityksen ylin johto. (Eläketurvakeskus 2011.)

Työnantajan on mahdollista lunastaa työntekijälle annettuja työsuhdeoptioita ennen kuin tällä on oikeus merkitä optioiden perusteella osakkeita eli ennen optioiden käyttörajoituksen päättymistä. Eli tällöin lunastushintaa on pidettävä eläkkeen perusteena olevana työansiona, mikäli työnantaja lunastaa työntekijälle annettuja optioita, jotka perustuvat samanlaisiin taloudellisiin tai toiminnallisiin tunnuslukuihin, jotka yleensä voivat olla tavanomaisen tulospalkkiojärjestelmän perusteena. Eläkkeeseen laskettavana etuna pidetään tällöin option lunastushintaa. Esimerkiksi jos lunastushinta riippuu yhtiön

oman pääoman kasvu- tai tuotto prosentista, on lunastushinnan maksamista pidettävä tulospalkkiojärjestelmään rinnastettavana korvauksena eikä siis enää optiojärjestelynä. Mikäli kuitenkin työnantaja lunastaa edunsaajan optiot ennen käyttörajoitusjakson päättymistä ja jos lunastushinta määräytyy jonkin tietyn päivän tai jakson osakkeen pörssikurssin perusteella, lunastushintaa on pidettävä sellaisena työnantajan maksamana suorituksena, joka ei ole eläkkeen perusteena olevaa työansiota. Tällainen menettely ei siis menetä optiojärjestelyille tunnusomaista piirrettä, vaan työntekijän saama etu on edelleen riippuvainen kohdeosakkeen arvonmuutoksen kehittymisestä option luovutuksen ja sen lunastuksen välillä. (Eläketurvakeskus 2011.)

5.9. IFRS –standardien vaikutukset

Euroopan parlamentti ja Euroopan unionin neuvosto antoivat heinäkuussa 2002 asetuksen (EY) N:o 1606/2002 kansainvälisten tilinpäätösstandardien soveltamisesta (IAS -asetus). Asetus tuli voimaan 14.9.2002 ja sillä veloitettiin jäsenvaltioiden listautuneet yritykset laatimaan konsernitilinpäätöksensä 1.1.2005 ja sen jälkeen alkavilta tilikausilta kansainvälisten tilinpäätösstandardien (IAS/IFRS -standardit) mukaisesti. Kirjanpitolaain 7 a luvun 2 §:ssä säädetään kansainvälisten tilinpäätösstandardien pakollisesta soveltamisesta. KPL:n mukaan kirjanpitovelvollisen, jonka liikkeeseen laskemat arvopaperit ovat arvopaperimarkkinalaissa tarkoitetun julkisen kaupankäynnin tai sitä vastaavan kaupankäynnin kohteena Euroopan talousalueeseen kuuluvan valtion lainsäädännön alaisessa arvopaperipörssissä, tulee laatia konsernitilinpäätöksensä kansainvälisiä tilinpäätösstandardeja noudattaen.

IFRS 2 -standardin lähtökohtana on, että yritys tekee kulukirjaukset käyvän arvon mukaan kaikista osakeperusteisista maksutransaktioista. Tähän liittyy kolmenlaisia transaktioita. Ensinnäkin yhtiöt, jotka antavat osakkeitaan tai (osakkeiden hankkimiseen oikeuttavia) optioita, saavat vastikkeeksi palveluita (tai tavaroita). Tällä tarkoitetaan siis normaalia työsuhdeoptiota, jossa yritys antaa työntekijöille työsuhdeoptioita heidän kannustamiseksi ja sitouttamiseksi. Toiseksi standardit koskevat vastaavia tilanteita, joissa instrumentti toteutetaan nettoarvontilityksenä (synteettiset optiot). Kolmanneksi standardi koskee transaktioita, joissa yhtiö tai palveluntarjoaja

(esim. option saaja) voi valita, toteutetaanko transaktio (esim. optio) rahana vai kyseessä olevan yhtiön osakkeina. (Haapaniemi 2006: 127.)

Transaktion käypä arvo on yleensä yhtiön antaman vastikkeen (esim. option) sen hetkinen markkinahinta. Optioiden käyvän arvon määrittelyssä käytetään yleisesti hyväksytyjä hinnoittelumalleja, kuten luvussa (4.4.6) esillä ollut Black-Scholes -mallia tai binomiaalimallia. Luovutusrajoitukset ja ansaintaehdot huomioidaan standardissa tarkemmin määritetyllä tavalla. Kulukirjaus jaksotetaan instrumentin ansainta-ajalle.

Esimerkiksi työsuhdeoptioilla tämä on normaalisti aika optioiden saamisesta kohteena olevien osakkeiden merkintäajan alkamiseen. Kulukirjauksen vastapainoksi taseessa tehdään vastaava lisäys omaan pääomaan. Osakkeina selvitettävien optioiden osalta alussa laskettua käypää arvoa ei myöhemmin oikaista, vaikka option arvo muuttuukin. Verrattaen rahana suoritettavien optioiden osalta myöhemmät arvonmuutokset oikaistaan kunkin raportointipäivän tilanteen mukaan, jolloin tämä merkitsee sitä, että lopullinen arvo vastaa yhtiöstä ulos maksettavaa määrää. (Haapaniemi 2006: 127.)

IFRS 2 -standardi vaatii yritykseltä melko mittavien liitetietojen julkistamista. Yhtiön tuleekin kertoa muun muassa miten se on määrittänyt instrumenttien käyvän arvon, mitä hinnoittelumallia se on käyttänyt ja mitkä seikat vaikuttavat malliin (mm. osakekurssi, optioiden toteutushinta, arvioitu volatilitteetti, optioiden voimassaoloaika, arvioidut tulevat osingot sekä käytetty riskitön korkotaso). (Haapaniemi 2006: 128.)

Vuodelle 2009 EVL:n muutokset sisälsivät ensimmäisen osion siitä laajasta kokonaisuudesta, jonka tarkoituksena oli sopeuttaa EVL kansainvälisiin tilinpäätösstandardeihin, eli IFRS -standardeihin ja kirjanpitolainsäädännön muutoksiin. Muutostarve johtui ensinnäkin siitä, että IFRS -standardit vaativat tai sallivat hyvin laajasti käyvän arvon käytön tilinpäätöksissä. Toisaalta ne eivät salli vapaaehtoisten varausten merkitsemistä tilinpäätökseen, minkä vuoksi poistojen kirjanpitosidonnaisuutta ei voida toteuttaa nykyisellä tavalla. Kirjanpitolaki (1336/1997) puolestaan sallii sen, että rahoitusvälineet voidaan arvostaa käypään arvoon sekä tilinpäätöksessä että konsernitilinpäätöksessä. Verotuksessa tätä vastoin yleensä vain realisoituneet tulot ovat veronalaisia ja realisoituneet menot vähennyskelpoisia. Verotuksen ja kirjanpidon välillä on

aina vallinnut kiinteä yhteys, ja tulon realisoituminen verotuksessa on pitkälle vastannut tulon realisoitumista kirjanpidossa. Tämä kiinteä yhteys on nyt kuitenkin väljentyneet EU:n tilinpäätösdirektiivien kehityksen ja tilinpäätösstandardien käyttöönoton myötä. (Myrsky & Linnakangas 2010: 33–34.)

Keskeisintä IFRS -standardin tuomasta muutoksesta on realisoimattomien arvomuutosten kohtelu verotuksessa. Elinkeinoverolaki on perustunut pääsääntöisesti realisointiperiaatteeseen ja eräitä poikkeuksia lukuun ottamatta vain realisoituneet tulot ja menot ovat veronalaisia tai vähennyskelpoisia. Kuitenkin vuoden 2004 lopussa realisoimattomat arvonnousut muutamia poikkeuksia lukuun ottamatta alkoivat kerryttää jakokelpoisia voittovaroja. IFRS -tilinpäätösten ja rahoitusvälineiden käypään arvoon arvostamisen myötä tilikauden tulokseen sisältyy realisoitumattomia arvonnousuja. Lisäksi suoraan omaan pääomaan merkitään siirtymäkauden eriä ja tiettyjen rahoitusvälineiden arvonnousuja. Nämä realisoitumattomat arvonnousut ovat jakokelpoisia varoja ilman eri sääntelyä. Toisaalta IFRS -tilinpäätöksiin sekä tilinpäätöksiin, joissa sovelletaan rahoitusvälineiden käypään arvoon arvostamista, sisältyy myös realisoitumattomia arvonnousuja enemmän kuin aiemmin. (Myrsky & Linnakangas 2010: 37.)

6. EU:N VAIKUTUKSET

Suomen oikeuden eurooppalaistumiseen on vahvasti vaikuttanut Suomen liittyminen Euroopan neuvostoon ja sen ihmisoikeusjärjestelmään vuonna 1989. Ojasen mukaan juuri Suomen liittyminen ihmisoikeusjärjestelmään synnytti sellaisia ministeriöiden välisiä lainvalmistelun koordinaatio- ja yhteistyömekanismeja, joista oli hyötyä valmistauduttaessa Euroopan talousalueeseen vuonna 1994 ja myöhemmin Euroopan unioniin vuonna 1995 liittymiseen. (Ojanen 2010: 181.)

Ojanen jatkaa, että eurooppalaistumisen helpoimmin havaittavat vaikutukset ovat ilmenneet oikeuslähteiden lisääntymisenä sekä niiden monipuolistumisena. Tärkeimpinä vaikutuksina Ojanen pitää kuitenkin laintulkinta- ja soveltamisperiaatteiden, oikeuslähteopin, oikeudellista argumentaatiota koskevia asioita sekä sellaisia Suomen valtiosäännön perusratkaisuja kuin täysivaltaisuus (suvereniteetti), ylimpien valtioiden keskinäissuhteet sekä perus- ja ihmisoikeuksien kotimainen suojajärjestelmä. (Ojanen 2010: 181.)

Ojanen (2010) arvioi, että ylipäätään integraation arvo- ja tavoitepohjan sekä tähän liittyen EU-oikeuden soveltamisalan laajentuminen on tarkoittanut sitä, että EU-oikeuden vaikutukset ulottuvat nykyään jo kaikkialle Suomen oikeusjärjestykseen. Voimakkainta tämän vaikutus on julkisoikeuden alalla. Suomen oikeudessa ei ole annettu nimenomaisia säännöksiä EU-oikeuden ja Suomen oikeuden välisestä suhteesta. Kuitenkin EU-oikeuden valtiosisäinen voimassaolo ja sen soveltuvuus Suomessa perustuvat ratkaisuihin, joilla Suomen liittymisestä Euroopan unioniin tehty sopimus, kuin myös Suomen liittymisen jälkeen tehdyt EU:n tai EY:n perustamissopimusten muutossopimukset, on saatettu voimaan Suomen oikeusjärjestyksessä.

6.1. Euroopan komission antama suositus

Unionin toimielinjärjestelmään kuuluvat Euroopan parlamentti, Eurooppa-neuvosto, Euroopan komissio, Euroopan unionin tuomioistuin, Euroopan keskuspankki ja tilitarkastustuomioistuin. Näistä Unionin toimielimistä komissio, parlamentti ja neuvosto ovat avainasemassa unionin

lainsäädäntöpäätöksenteossa. Komissio³¹ antaa yleisesti lainsäädäntöaloitteet ja parlamentti sekä neuvosto taas osallistuvat lainsäädäntövallan käyttöön.

Kevään 2009 Eurooppa-neuvostolle antamassaan tiedonannossa Elvytys Euroopassa komissio, esitteli suunnitelmansa rahoitusjärjestelmän vakauden ja luotettavuuden palauttamiseksi. Rahoituspalvelualan palkka- ja palkkiopolitiikasta annettaisiin suositus, jotta rahoitusalan yritysten riskinhallintaa voitaisiin parantaa ja palkkakannustimet sovittaa kestäviin tuloksiin. ((KOM 2009) 114 osa I, 3–8.)

Euroopan komission 29.4.2009 antaman suosituksen mukaan, johdon palkkioiden tulisi perustua tulokseen. Palkkioiden tulisi kannustaa johtoa varmistamaan yhtiön keskipitkän ja pitkän aikavälin tuloksellisuutta. Komission antama suositus täydentää komission vuonna 2004 antamaa suositusta, jolloin komissio painotti avoimuutta. Nyt annetussa suosituksessa on uutena se, että se koskee myös palkitsemisen sisältöä. Lisäksi suosituksessa painotetaan omistajien asemaa palkitsemisasiosta päätettäessä. Tämä pyritään ottamaan mukaan nimenomaan palkitsemisvaliokunnan roolia vahvistamalla, jossa valiokunnan jäsenten tulisi olla yhtiökokouksessa läsnä selvittämässä palkitsemisperiaatteita osakkeenomistajille, kertoo Linnainmaa (2009).

Linnainmaa (2009) jatkaa, että listayhtiöiden johdon palkkioita koskevan suosituksen taustalla ovat useissa jäsenmaissa finanssikriisin myötä tehdyt uudistukset. Muun muassa Saksassa liittohallitus on vienyt maaliskuussa eteenpäin lakiesityksen johdon palkkioiden rajoittamisesta ja sittemmin myös Isossa-Britanniassa ja Ranskassa on annettu rajoittavia suosituksia listayhtiöiden johdon palkkioista.

³¹ Ks. Komission määritelmästä (Ojanen 2010: 28–29.)

Komission suosituksen mukaan kiinteän ja muuttuvan palkkion on oltava tasapainossa. Muuttuvien palkkioiden, kuten esimerkiksi johdon optioiden, laskentaperusteet on määriteltävä ennalta ja niiden on perustuttava mitattavissa oleviin suoritusperusteisiin, jotta tuloksen ja palkkion välistä yhteyttä voitaisiin vahvistaa. Komissio toteaa myös, että palkkioiden on edistettävä yrityksen pitkän tähtäimen tuloksellisuutta. Optiot ja osakepalkkiot edellyttävät kolmen vuoden määräytymisaikaa. Lisäksi toimitusjohtajan ja hallituksen jäsenten olisi pidettävä osa osakkeista omistuksessaan toimensa loppuun asti. Suositus edellyttää myös, että listayhtiöt julkistavat palkitsemisjärjestelmänsä oleellimmat tiedot esimerkiksi Internet -sivuillaan. Suosituksena on myös, ettei hallituksen ulkopuolisten jäsenten pidä olla mukana optiojärjestelmissä. (Linnainmaa 2009.)

6.2. Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodi

Euroopan komissio pyysi jäsenvaltioitaan sitoutumaan listayhtiöiden palkkioita koskevaan suositukseen ja raportoimaan vuoden 2009 loppuun mennessä siitä, mihin toimiin on ryhdytty suosituksen noudattamiseksi³². Suomessa arvopaperimarkkinayhdistys antoi 15.6.2010 uudistetun Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodin³³, joka tuli voimaan 1.10.2010. Suurimmat muutokset koskivat johdon palkitsemista ja erityisesti palkitsemisen avoimuutta. Muutosten taustalla oli siis kansainvälisen sääntelyn kehitys, erityisesti Euroopan komission 30.4.2009 antama suositus listayhtiöiden johdon palkkioista.

Koodin tavoitteena on, että suomalaiset listayhtiöt noudattavat korkeatasoista kansainvälistä hallinnointitapaa. Koodin toiminnan taustalla on Arvopaperimarkkinayhdistys, jonka tavoitteena on itsesääätelyä tehostamalla varmistaa, että arvopaperimarkkinoilla toimivien yhtiöiden toimintamallit ja pelisäännöt ovat yhdenmukaiset ja läpinäkyvät. Tehtävänä yhdistyksellä on muun muassa hyvän hallinnointitavan edistäminen ja Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodin hallinnointi. (Arvopaperimarkkinayhdistys 2010, suositus 38.)

³² Ks. (K 2009) 3177

³³ Ks. Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodi s. 17–20 (Arvopaperimarkkinayhdistys 2010.)

Arvopaperimarkkinayhdistyksen teettämän Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodin suositukset 39–47 koskevat olennaisilta osin kokonaan palkitsemista ja on siksi tärkeänä runkona yritysten rakentaessa tai muotoillessa omaa palkitsemisjärjestelmäänsä. Yhtenä ja merkittävänä koodin lähtökohtana on palkitsemista ja sen periaatteita koskeva avoimuus antaa osakkeenomistajille mahdollisuuden arvioida yhtiön palkitsemisen tarkoituksenmukaisuutta ja suhdetta tavoitteiden saavuttamiseen. Palkitsemisjärjestelmien vertailun kannalta avoin tiedottaminen onkin merkittävä tekijä. (Arvopaperimarkkinayhdistys 2010: suositus 38.)

Palkitsemisjärjestelmät on laadittava niin, että ne edistäisivät yhtiön kilpailukykyä ja pitkän aikavälin taloudellista menestystä sekä myös omistajien osalta osakkeiden suotuisaan kehitykseen. Palkitsemisjärjestelmien on perustuttava ennalta määrättyihin ja mitattaviin suoritus- ja tuloskriteereihin. (Arvopaperimarkkinayhdistys 2010: suositus 39.)

Arvopaperimarkkinayhdistyksen (2011) mukaan Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodi on laadittu noudatettavaksi niin sanottu *Comply or Explain* -periaatteen, eli noudata tai selitä -periaatteen mukaisesti siten, että yhtiön tulee noudattaa koodin kaikkia suosituksia. Yhtiö voi kuitenkin halutessaan poiketa yksittäisestä suosituksesta, jolloin sen on ilmoitettava tämä poikkeaminen ja annettava sille pysyvät perustelut. *Comply or explain* -periaate antaa yhtiölle hieman joustovaraa koodin soveltamisessa. Selkeä ja kattava perustelu vahvistaa luottamusta yhtiön tekemää ratkaisua kohtaan, ja näin ollen osakkeenomistajat ja sijoittajat voivat arvioida poikkeamista.

6.3. Rahoituspalvelualan palkka- ja palkkiopolitiikka

Euroopan yhteisöjen komission raportti (K 2009) 3159 katsoo, että liiallinen riskinotto rahoituspalvelualalla ja varsinkin pankeissa ja sijoituspalveluyrityksissä on ollut myötävaikuttamassa rahoitusalan yritysten konkursseihin ja systeemiin ongelmiin jäsenvaltioissa ja koko maailmassa. Ongelmat ovatkin levinneet muualle talouteen ja aiheuttaneet yhteiskunnalle suuria kustannuksia. Kansan keskuudessa vallitsee laaja yksimielisyys siitä, että rahoituspalvelualan epäasianmukaiset palkka- ja palkkiokäytännöt ovat olleet yksi syy vuosina 2007 ja 2008 puhjenneseen finanssikriisiin. Nämä ajoivat

yritysten johtoa liialliseen riskinottoon ja näin ollen myötävaikuttivat rahoitusalan suurten yritysten huomattaviin tappioihin.

Raportti jatkaa, että tehokas ja moitteeton riskienhallinta on ollut ristiriidassa palkka- ja palkkiokäytäntöjen kanssa suuressa osassa rahoituspalvelualaa. Nähtävissä on ollut suuntaus palkita nopeiden voittojen tavoittelua ja kannustaa henkilöstöä harjoittamaan liiallista riskitoimintaa, joka toisi nopeasti suuria tuloja mutta altistaisi rahoitusalan yritykset suuremmille potentiaalisille tappioille pidemmällä aikavälillä. Jos riskinhallinta- ja valvontajärjestelmät toimisivat tehokkaasti ja vakaasti, palkka- ja palkkiokäytäntöjen tarjoamat riskinottokannustimet olisivat periaatteessa sopusoinnussa rahoitusalan yritysten riskirajan kanssa. Komissio kuitenkin toteaa, että kun riskit monimutkaistuvat ja riskinottotavat lisääntyvät koko ajan, riskinhallinta- ja valvontajärjestelmät voivat epäonnistua epätarkoituksenmukaisista kannustimista aiheutuneiden riskien hoitamisessa, kuten finanssikriisikin on osoittanut.

Pyrittäessä vähentämään riskinhallintaan kohdistuvaa rasitusta ja lisätä todennäköisyyttä, että järjestelmät toimisivat tehokkaasti, olisi palkka- ja palkkiojärjestelmään luotava tarkoituksenmukaisia kannustimia. Tietyn rahoitusalan yrityksen palkka- ja palkkiopolitiikka olisi myös suhteutettava kyseisen yrityksen kokoon sekä sen toiminnan luonteeseen ja monimutkaisuuteen. Palkka- ja palkkiopolitiikan olisi käsitettävä ne henkilöstöluokat, joiden ammatillisella toiminnalla on olennainen merkitys rahoitusalan yrityksen riskiprofiiliin. Käyttöön olisi siis otettava näiden henkilöstöluokkien palkkoja ja palkkioita koskevat erityisjärjestelyt, jotta välttyttäisiin liiallisen riskinoton kannustimien. Palkka- ja palkkiopolitiikan tavoitteena tulisi olla henkilöstön jäsenten henkilökohtaisten tavoitteiden saattaminen asianomaisen rahoitusalan yrityksen pitkän aikavälin etujen mukaisiksi. Palkka- ja palkkiojärjestelmän tulosperusteisten osatekijöiden arvioinnin olisi perustuttava pidemmän aikavälin tulokseen, ja siinä olisi otettava huomioon suoritukseen liittyvät jäljellä olevat riskit. Tulosta olisi näin ollen arvioitava monivuotisessa, esimerkiksi 3–5 -vuotisessa kehityksessä, jotta voitaisiin varmistaa, että arviointiprosessi perustuu pidemmän aikavälin tulokseen ja että palkka- ja palkkiojärjestelmän tulosperusteisten osatekijöiden tosiasiallinen maksaminen ulottuu yrityksen liiketoimintasyklin yli. (K(2009)3159.)

6.4. Komission suositus

Komissio on antanut 14. joulukuuta 2004 suosituksen 2004/913/EY julkisesti noteerattujen yhtiöiden hallinto- tai valvontaelinten jäsenten palkkoja ja palkkiota koskevan järjestelmän edistämisestä ja 15. helmikuuta 2005 suosituksen 2005/162/EY julkisesti noteerattujen yhtiöiden toimivaan johtoon kuulumattomien tai valvovien hallinto- tai valvontaelimen jäsenten tehtävistä sekä hallinto- tai valvontaelimen komiteoista. EY:n komission laatiman suosituksen K(2009)3177 mukaan näiden kahden edellä mainitun suositusten päätavoitteena on varmistaa erityisesti avoimuus palkka- ja palkkiokäytänteiden osalta. Osakkaiden harjoittama palkka- ja palkkiopolitiikka ja yksittäisten palkkioiden valvonta, perustuu osakkaille annettaviin tietoihin, palkka- ja palkkioselvityksestä järjestettävään velvoittavaan tai neuvoa antavaan äänestykseen ja osakeperusteisten palkkiojärjestelmien hyväksymiseen osakkailla. Toimivaan johtoon kuulumattomien hallinto- tai valvontaelinten jäsenten harjoittama tehokas ja riippumaton valvonta ja palkkiokomitean toimiminen palkka- ja palkkiokäytänteiden yhteydessä ainakin neuvoa antavassa roolissa on myös suositeltavaa.

Komission yksiköiden valmisteluasiakirjan SEC(2009)581 mukaan edellä mainittujen (2004/913/EY ja 2005/162/EY) tavoitteena on edistää pitkän aikavälin elinkelpoisuutta ja vähentää taloudelliseen vakauteen kohdistuvia riskejä. Erityisesti johtajien palkkoja ja palkkioita koskevalla aloitteella on pyritty sovittamaan yhteen yhtiön palkka- ja valvontajärjestelmän pitkän aikavälin elinkelpoisuuden kanssa. Rahoitus- ja palvelualan palkka- ja palkkiopolitiikan suosituksella on taasen pyritty sovittamaan yhteen kannustimet pitkän aikavälin elinkelpoisuuden ja moitteettoman riskinhallinnan kanssa. Jotta tavoitteet voitaisiin saavuttaa, on parannettava rahoituslaitosten palkka- ja palkkiorakennetta, päätöksenteko- ja valvontajärjestelmiä ja kyseisten laitosten valvontaa.

Komission valmisteluasiakirjan (SEC(2009)581) mukaan parhaimpana toimintavaihtoehtona johtajien palkkoihin ja palkkioihin pidetään, että annetaan uusia säännöksiä johtajien palkoista ja palkkioista, koska siinä esitetään uudet periaatteet palkkojen ja palkkioiden rakenteesta sekä palkka- ja

palkkiopolitiikan suunnittelusta ja toteutuksesta. Tällä palkka- ja palkkiorakenteella pyritään edistämään yhtiön pitkä aikavälin elinkaarta:

- pitämällä pitkän ja lyhyen aikavälin tulosperusteet tasapainossa,
- lykkäämällä palkkojen ja palkkioiden muuttuvien osien maksamista,
- soveltamalla vähimmäisaikoja, jonka kuluessa osakeoptioiden käyttöoikeuksia ja osakkeiden omistusoikeuksia ei siirretä saajalle,
- edellyttämällä, että osa osakkeista on säilytettävä työsuhteen päättymiseen saakka ja
- antamalla mahdollisuus vaatia muuttuvat osat takaisin.

7. YHTEENVETO

Yritysten omistuksen kansainvälistymiseen on johtanut rahoitusmarkkinoiden globaali yhdentyminen ja yritystoiminnan laajentuminen ulkomaille. Näillä tekijöillä on ollut suuri vaikutus yritysten johtamis- ja valvontajärjestelmiin, joka vaikuttaa muun muassa yrityksen kykyyn houkuttaa liiketoiminnan kannalta välttämättömiä taloudellisia ja henkisiä resursseja, eli toisin sanoen pääomaa ja osaavia ihmisiä.

Omistuksen kansainvälistyminen on tuonut mukanaan omistajalähtöisen ajattelumallin, jonka päällimmäisenä tavoitteena on osakkeenomistajan sijoituksen arvon kasvattaminen ja taloudellisen lisäarvon luominen. Nykypäivänä yritysten johtamis- ja valvontajärjestelmät painottuvatkin vahvasti johdon ja omistajien välisiin suhteisiin.

Julkisesti noteeratun yrityksen johtamis- ja valvontajärjestelmä voidaan jakaa kahteen osaan: sisäiseen ja ulkoiseen hallintointiin. Yrityksen ulkoinen johtamis- ja valvontajärjestelmä muodostuu muun muassa pääomamarkkinoista, julkisesta sektorista, EU:sta, mediasta ja työmarkkinoista, joista juuri pääomamarkkinoilla on korostunut rooli suomalaisten listayhtiöiden johdon toimien seuraajana. Sisäiseen hallintointiin kuuluu yhtenä vaikutusmekanismina yrityksen johdon kannustinjärjestelmä, jossa työsuhdeoptioilla on ollut vahva merkitys.

Useimmissa työsuhdeoptioita koskevissa tutkimuksissa optiojärjestelyjen teoreettisena pohjana on pidetty päämies-agenttiteoriaa. Yrityksen omistajien ja johdon välisessä päämies-agenttisuhteessa omistajat valtuuttavat yrityksen johdon toimimaan puolestaan ja tekemään omistajille taloudellisesti edullisia ratkaisuja jotka näin ollen myönteisesti vaikuttavat heidän sijoituksensa arvoon. Ongelmana on ollut osakkeenomistajien ja johdon riskinottohalukkuuksien erot. Yritysjohdon optiojärjestely on yksi vaihtoehto yrittää ratkaista omistajien ja johdon välistä agentuuriongelmaa. Optio-ohjelmassa johdon kokonaispalkan kehitys riippuu yrityksen osakekurssin muutoksista. Hyvin suunniteltu optio-ohjelma voi ratkaista vaikean agentuuriongelman ohjaamalla johdon toimintaa omistaja-arvoa parantaviin toimiin.

Osakkeenomistajille on ensiarvoisen tärkeää kehittää johdon kannustinjärjestelmät siten, että ne ohjaavat johdon toimia ja tekemään niitä valintoja, joilla omistajien asettamat tavoitteet saavutetaan ja jopa ylitetään. Optioiden ensisijainen tarkoitus on saada johto toimimaan siten, että yrityksen osakekurssi nousee ja näin ollen lisäämään omistaja-arvoa. Sitouttamisvaikutuksen uskotaan toteutuvan, kun optiolle annetaan tietty aikataulu jolloin optio on mahdollista vasta toteuttaa. Yleensä ajatellaan niin, että optio-ohjelman tulee olla aikataulutettu riittävän pitkäksi, mikäli omistajat haluavat kannustaa johtoa toimimaan riittävän pitkäjänteisesti.

Optio-oikeuden kannattavuus perustuu työnantajayhtiön osakkeiden odotettavissa olevaan arvonnousuun ja mahdollisuuteen aikanaan realisoida arvonnousu. Johdolla on mahdollisuus pienellä sijoituksella ja yleensä riskittä saada etua työnantajan osakkeiden kurssinoususta. Jos kuitenkin käy niin, että kurssinousu jää toteutumatta, optio yleensä raukeaa ja edunsaaja menettää vain mahdollisen palkkion.

Yritysjohdon optiot ovat herättäneet keskustelua niin Suomessa kuin muuallakin maailmassa. Voimakasta kritiikkiä yritysjohdon optioista ovat aktivoineet varsinkin 2000 -luvun puolivälissä Fortumin myöntämät johtajien kymmenien miljoonien optio tulot. Kritiikkiin on vastattu optioiden puolustajien taholta vetoamalla muun muassa juuri siihen, että optiot sitouttavat johtajat yritykseen ja motivoivat heitä toimimaan omistajien edun mukaisesti.

Optiot perustuvat ajatukseen, että nimenomaan yrityksen ylin johto saa toiminnallaan aikaan yrityksen positiivisen ja negatiivisen kurssi kehityksen. Usein kuitenkin osakekurssit kehittyvät suhdannekehityksen myötä melkein pä automaattisesti, jolloin johdon toiminnalla ei ole tässä suurtakaan merkitystä, kunhan johto ei vain tee tätä tyhjäksi taitamattomalla toiminnallaan. On kuitenkin vaikeaa havaita ja todeta johdon käyttäytymisen vaikutukset yrityksen kurssikehitykseen. Halu optioiden käyttämiseen on kuitenkin suuri sillä optiojärjestelyt ovat perusolettamukseltaan erittäin houkuttelevia. Optioiden avulla palkitaan lähes rajattomasti, mutta epäonnistumisista ei rangaista lähes lainkaan. Optio järjestelmille onkin tärkeää, että optio-ohjelmien ehdot määritellään erityisen tarkasti. Ehdot määräävät optioiden toimivuuden ja sen, kuinka hyvin ne kannustavat johtoa toimimaan omistajien edun

mukaisesti. Merkintähinnan määrittäminen onkin oleellinen osa järjestelyjen ehtoja.

Vaikka suoraan osakeomistukseen sidotut palkitsemisen tavat ovat ajaneet ohi optiojärjestelmien käytön, on se edelleen edullinen yrityksille joilla on tai voi olla vaikeuksia nettokäyttöpääoman niukkuuden vuoksi maksaa palkkoja. Myös yritykset joiden riskisyyden osalta erityisesti systemaattisen riskin vaikutus on suuri, optiojärjestelmä on enemmän käytetty. Optiot sopivat myös erittäin hyvin kasvuyrityksille, sillä näiden kassavirta ei välttämättä riitä vielä kannustamaan johtoa riittävästi. Optioiden verotusta tulisi kuitenkin muuttaa niin, ettei optioita tarvitsisi rahastaa heti.

TVL 66.3 §:n mukaan työsuhdeoptiota verotetaan sen vuoden verotulona, jolloin työsuhdeoptiota käytetään. Työsuhdeoptiota katsotaan käytettävän, kun verovelvollinen saa tai hankkii sen kohteena olevat osakkeet tai osuudet. Verotusta voitaisiin kehittää esimerkiksi niin, että verotus toteutettaisiin vasta, kun optioilla saadut osakkeet myydään, eikä silloin kun ne optioiden avulla lunastetaan. Tämä johtaa siihen, että mahdollisesti ainakin osa osakkeista on pakko myydä, jotta verot voitaisiin maksaa.

Työsuhdeoptiosta saatu etu verotetaan palkkana, eli ansiotulona progressiivisen veroasteikon mukaan. Tämä onkin taannut veronsaajille muhkeat verotulot ja ovat siksi yhteiskunnan hyvinvoinnin kannalta varsin mieluisia. Ikäheimon (2001: 168) mukaan verotuksen fiskaalisen tavoitteen kannalta tulisi valtion nimenomaan kannustaa omistajia työsuhdeoptioiden käyttämiseen. Verotettavaa etua laskettaessa osakkeiden arvosta vähennetään palkansaajan osakkeista maksama hinta ja optio-oikeudesta mahdollisesti maksettu hinta. Optioiden verotuksen edullisuudesta puhuttaessa voitane todeta, että työsuhdeoptiosta ei tarvitse yleisesti ottaen maksaa eläkemaksua eikä työttömyysvakuutusmaksua muutamaa poikkeusta lukuunottamatta. Myöskään työnantajan sosiaaliturvamaksua ei työsuhdeoptioista suoriteta.

Työntekijän kannalta katsoen työsuhdeoptio on varsin hyvin neutraliteettiperiaatteen mukainen, sillä se on tasavertainen muiden työpanoksesta saatujen korvausten verotuksen kanssa. Osakeperusteisten kannustinjärjestelmien osalta verotuksen neutraalisuus toteutuu kuitenkin erityisesti työnantajayrityksen osalta varsin huonosti. Yhtiön antaessa

henkilöstölle veronalaisen edun henkilöstöannissa tai yhtiöoikeudellisia optio-oikeuksia ei yhtiö saa nykyisen verotuskäytännön mukaan verovähennystä. Poikkeuksena on kuitenkin tilanne jossa yhtiö luovuttaa henkilöstöannissa emittoitavien uusien osakkeiden sijaan vanhoja osakkeita, jolloin tätä pidetään yritykselle veronalaisena luovutuksena. Näin ollen hankintamenon saa vähentää ja luovutushintaa pidetään veronalaisena tulona.

Yritysverotuksen kehittämistyöryhmän ehdotuksessa yhtiön antaessa työntekijöilleen optio- tai muita erityisiä kannusteperusteisia oikeuksia saada yhtiön osakkeita tai yhtiön luovuttaessa työntekijöilleen omia osakkeitaan alihintaan tai vastikkeettomasti, yhtiölle ei katsottaisi syntyvän vähennyskelpoista menoa. Keskeisenä ajatuksena on, että listayhtiöiden tulisi hankkia omilla kassavaroillaan omia osakkeitaan pörssistä ja antaa näitä sitten työntekijöilleen, mikäli yhtiö haluaa saada vähennyksen verotuksessaan. Vähennysoikeus rajattaisiin kuitenkin osakkeiden antohetken käypään arvoon.

Työsuhdeoptioiden vähennyskelpoisuudesta ei aikaisemmin ollut yksityiskohtaista mainintaa laissa, mutta nyt EVL 18.3 §:n on sisällytetty nimenomainen säännös ”osakeyhtiön luovuttamista omista osakkeista suorittaman määrän vähennyskelpoisuudesta” tietyin edellytyksin. Säännöksen mukaan vähennyskelpoista on määrä jonka yhtiö on suorittanut työsuhteeseen perustuen luovuttamastaan osakkeesta vähennettynä osakkeen saajan merkintähinnalla, kun osake on hankittu arvopaperimarkkinalain 3 §:ssä tarkoitettussa julkisessa kaupankäynnissä tai sitä vastaavassa julkisessa kaupankäynnissä muualla kuin Suomessa. (Myrsky & Linnakangas 2010: 177.)

Vähennyksen osalta summa on rajattu enintään osakkeiden merkintä- tai antamishetken käypään arvoon. Käypä arvo kuvaa annettavan edun arvoa osakkeiden antamishetkellä, ja näin ollen se kuvaa myös edunsaajalle syntyvää veronalaisen edun määrää.

Suomalaisten listayhtiöiden on vuodesta 2005 alkaen velvoitettu laatimaan konsernitilinpäätöksensä kansainvälisten tilinpäätösstandardien (IAS/IFRS - standardit) mukaisesti. IFRS 2 -standardin lähtökohtana on, että yritys tekee kulukirjaukset käyvän arvon mukaan kaikista osakeperusteisista maksutransaktioista. Tällä tarkoitetaan muun muassa työsuhdeoptioita.

Optiotuloja on verotettu palkan tavoin ansiotulona, mutta yritykset eivät ole saaneet verotuksessa vähentää työntekijöille ansiotuloksi luettua etua. IFRS 2 -standardi aiheuttaa kuitenkin julkisesti noteeratuille yrityksille optioista pakollisen kulukirjauksen kirjanpidossa. Kysymys yritysten verovähennysoikeudesta onkin merkittävä.

Yrityksen kannalta tarkasteltaessa yhtiön suorittaman määrän vähennyskelpoisuus verotuksessa ei olisi sidottu sen vähennyskelpoisuuteen tuloslaskelmassa. Osakepalkkiojärjestelmistä tuloslaskelmaan aiheutuva kulukirjaus on mahdollinen vain IFRS -tilinpäätöksessä ja sekin poikkeaa verotuksessa vähennyskelpoiseksi ehdotetusta määrästä. Kulukirjaukset tehdään omaan pääomaan, joten oma pääoma ei kulukirjauksen myötä vähene. Kulujen kasvua hillitsee se, että vanha optiojärjestelmä poistuu monesti kirjanpidosta, kun uusi työntyy tilalle.

Palkitsemisjärjestelmässä kannustimien päällekkäisyys on yleistä ja myös tarkoituksellista. Ideana on se, ettei yhtiön johto tuijottaisi vain yhtä optioiden laukeamispäivää. Eräpäiviä pitää olla monta, jotta toiminta voisi rullata tasaisesti kvartaalista toiseen ilman keinotekoisia riuhtaisuja.

Palkitsemisen käytäntöihin ja johtamistapoihin on Suomessa suuresti vaikuttanut sen osallistuminen Euroopan Unioniin. Helpoimmin havaittavat vaikutukset ovat ilmenneet oikeuslähteiden lisääntymisenä sekä niiden monipuolistumisena. Varsinkin Euroopan komission antamat lainsäädäntöaloitteet ja suositukset ovat olleet vahvasti muuttamassa Suomalaisten listayhtiöiden palkitsemisen käytäntöjä. Komission antamien suositusten perimmäisenä syynä on katsottu olevan finanssikriisi ja siitä seurannut voimakas talouden notkahtaminen. Vuonna 2009 komissio esitteli "Elvyty Euroopassa" -tiedonannon, jossa oli suunnitelma rahoitusjärjestelmän vakauden ja luotettavuuden palauttamiseksi.

Komission mukaan johdon palkkioiden tulisi perustua tulokseen ja sen tulisi kannustaa johtoa varmistamaan yhtiön pitkän aikavälin tuloksellisuutta. Komission vuonna 2004 antamassa suosituksessa se painotti palkitsemisen avoimuutta, mutta nyt merkitystä on annettu myös palkitsemisen sisällölle. Sisällön mukaan johdon optioiden laskentaperusteet on määriteltävä ennalta ja

niiden on perustuttava mitattavissa oleviin suoritusperusteisiin, jotta tuloksen ja palkkion välistä yhteyttä voitaisiin vahvistaa.

LÄHTEET

Aarnio, Aulis (1978). *Mitä lainoppi on?* Helsinki: Tammi.

Alho, J-P., Isotupa, S. & Talari, P. T. 2003. *Toimitusjohtajasopimukset*. Helsinki: Edita Publishing Oy.

Ali-Yrkkö, Jyrki & Ylä-Anttila, Pekka (1999). *Omistus kansainvälistyy – johtamis- ja valvontajärjestelmät muuttuvat*. Helsinki: ETLA, Elinkeinoelämän Tutkimuslaitos. 32 s. (Keskusteluaiheita, no. 665)

Alkio, Jyrki (2010). Pomon porkkanaan tulee riski. *Talouselämä* [online]. Saatavissa internetissä: <URL:<http://www.talouselama.fi/uutiset/article372659.ece>>.

Andersson, Edward & Linnakangas Esko (2006). *Tuloverotus*. 7 painos. Jyväskylä: Gummerus Kirjapaino Oy.

Andersson, Edward, Ikkala, Jarmo & Penttilä, Seppo (2009). *Elinkeinoverolain kommentaari*. 12 painos. Helsinki: Gummerus Kirjapaino Oy.

Arvopaperimarkkinayhdistys (2011). *Comply or explain –periaatteesta* [online]. Saatavissa internetissä: <URL:<http://www.cgfinland.fi/content/view/22/44/lang,fi/>>.

Arvopaperimarkkinayhdistys (2010). *Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodi: Corporate governance* [online]. Saatavissa internetissä: <URL:http://www.cgfinland.fi/images/stories/pdf/2010_koodi/suomen%20listayhti%F6iden%20hallinnointikoodi%20-%20cg2010.pdf>.

Ellig, Bruce R. (2007). *Complete Guide to Executive Compensation*. New York: McGraw-Hill Professional Publishing.

Elinkeinoelämän keskusliitto (2007). *Verotuksen IFSR-sopeutuksesta tulossa pannukakku* [online]. Saatavissa internetistä: <URL:http://www.ek.fi/www/fi/verotus/uutiset/index.php?we_objectID=6475>.

- Eläketurvakeskus (2011). *Kannustinjärjestelmien perusteella maksettavat suoritukset*. Työeläkelakipalvelu [online]. Saatavissa internetissä: <URL:http://tyoelakelakipalvelu.etk.fi/fi/soveltamisohje/?asiakirjanumero=17250&_navi=ohjeisto&_avaa_koko_ohjeisto=17250>.
- Engblom, Ari (2005). *Henkilökuntaedut verotuksessa*. Helsinki: Edita Publishing Oy.
- EV 139/2005 vp. Eduskunnan vastaus 139/2005 vp. *Hallituksen esitys sairausvakuutuksen rahoitusta koskevan lainsäädännön muuttamiseksi annetun hallituksen esityksen HE 68/2005 vp täydentämisestä* [online]. Saatavissa internetissä: <URL:http://www.eduskunta.fi/faktatmp/utatmp/akxtmp/ev_139_2005_p.shtml>.
- Evli Alexander Management (2008). *EVL-lakimuutos: Osakepalkkion verovähennys edellyttää aitoa kulua* [online]. Saatavissa internetistä <URL:<http://www.eam.fi/fi/Ajankohtaista/EVLLakimuutos%3a+Osakepalkkion+verov%C3%A4hennys+edellytt%C3%A4%C3%A4+aitoa+kulua>>.
- (EY) N:o 1606/2002. *Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EY) N:o 1606/2002, annettu 19 päivänä heinäkuuta 2002, kansainvälisten tilinpäätösstandardien soveltamisesta* [online]. Saatavissa internetissä: <URL:<http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:32002R1606:FI:NOT>>.
- Ferrari, Guido & Moloney, Niamh (2005). *Executive remuneration in the EU: The context for reform*. Oxford Review of Economic Policy. Vol. 21 Issue 2, 304–323.
- Haapanen, Mikko, Lainema, Matti, Lehtinen, Lasse & Lähdesmäki, Tuomo (2002). *Hallitus, omistajan asialla – johdon tukena*. Helsinki: WSOY ja Boardman Oy

- Haapaniemi, Ossi (2006). *Osakeperusteisten kannustinjärjestelmien verokohtelu*. Yliopistollinen väitöskirja. Vantaa: WSOY.
- Hansson, Mats, Liljebloom, Eva, Löflund, Anders, Maury, Benjamin, Pasternack, Daniel & Rosenberg, Matts (2002). *Kannustinjärjestelmät sekä niiden toimivuus suomalaisissa valtionyhtiöissä ja valtion osakkuusyhtiöissä*. Kauppa- ja teollisuusministeriön tutkimuksia ja raportteja 2/2002. s. 11-85. ISSN 1236-2352.
- HE 200/1992. *Hallituksen esitys eduskunnalle tuloverolain sekä laiksi eräiden yleishyödyllisten yhteisöjen veronhuojennuksista annetun lain 1 ja 6 §:n muuttamisesta* [online]. Saatavissa internetissä: <URL:<http://www.edilex.fi/virallistieto/he/19920200>>.
- HE 175/1994 vp. *Hallituksen esitys eduskunnalle laeiksi tuloverolain muuttamisesta* [online]. Saatavissa internetissä: <URL:<http://www.edilex.fi/virallistieto/he/19940175>>.
- HE 45/2005. *Hallituksen esitys Eduskunnalle työntekijän eläkelain ja eräiksi siihen liittyviksi laeiksi* [online]. Saatavissa internetissä: <URL:<http://www.finlex.fi/fi/esitykset/he/2005/20050045>>.
- HE 68/2005. *Hallituksen esitys Eduskunnalle sairausvakuutuksen rahoitusta koskevan lainsäädännön muuttamiseksi* [online]. Saatavissa internetissä: <URL:<http://www.finlex.fi/fi/esitykset/he/2005/20050068>>.
- HE 176/2008 vp, 20, 32 ja 33. *Hallituksen esitys Eduskunnalle laeiksi elinkeinotulon verottamisesta annetun lain sekä tuloverolain 45 §:n muuttamisesta* [online]. Saatavissa internetissä: <URL:<http://www.edilex.fi/virallistieto/he/20080176?search=all>>.
- Helaniemi, E., Kallunki, J-P. & Niemelä, J. 2003. *Optiot – Onni vai onnettomuus*. Helsinki: WSOY.
- Hulkko, Kiisa, Hakonen, Anu, Hakonen Niilo ja Palva, Anna (2002). *Toimiva tulospalkkaus – opas kehittämiseen*. Helsinki: WSOY.

- Huolman, Mika, Walden, Pia, Pulkkinen, Matti, Ali-Yrkkö, Jyrki, Tainio, Risto & Ylä-Anttila, Pekka (2000). *Omistajien etu –kaikkien etu?: Suomalaiset johtamis- ja valvontajärjestelmät murroksessa*. Helsinki: Taloustieto Oy.
- Ikäheimo, Seppo, Kontu, Hanna, Kostander, Leena, Tainio, Risto ja Uusitalo, Antti (2007). *Ylimmän johdon palkitsemisjärjestelmien toimivuus valtionyhtiöissä ja osakkuusyhtiöissä*. Kauppa- ja teollisuusministeriö. Helsinki: Yliopistopaino.
- Ikäheimo, Seppo, Löyttyniemi, T. & Tainio, Risto. (2003). *Ylimmän johdon palkitsemisjärjestelmät. Hyvä saa palkkansa?* Helsinki: Talentum.
- Ikäheimo, Seppo, Walden, Risto ja Immonen, Raimo (2001). *Työsuhdeoptiojärjestelmän taloudellinen perusta ja verokohtelu*. Verotus – lehti 2001:2, 160–170.
- Jensen, M. & Meckling, W. 1976. *Theory on the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. The Journal Of Financial Economics, vol 3, 305-360.
- Jyränki, Antero, Perttunen, Juhani & Vilkkonen, Eero (1989). *Valta, Valtio ja Kansalainen*. Helsinki: Tammi.
- Kervinen, Elina (2009). *Yritysjohtajat saavat pitää kannustimet tulevaisuudessakin*. Helsingin Sanomien Arkisto [online]. 2. Painos. Helsinki. Saatavissa internetissä: <URL:http://www.hs.fi/arkisto/artikkeli/Yritysjohtajat+saavat+pitää+kannustimettulevaisuudessakin/HS20090425SI2TA019zx>.
- Keskuskauppakamarin tiedotteet (2011). *Keskuskauppakamari vastustaa palkitsemisjärjestelmien ylisääntelyä* [online]. Saatavissa internetissä: <URL:http://www.keskuskauppakamari.fi/Media/Tiedotteet/Keskuskauppakamari-vastustaa-palkitsemisjarjestelmien-ylisaantelya>.

Komission asetus (EY) N:o 611/2007. *Tiettyjen kansainvälisten tilinpäätösstandardien hyväksymisestä Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen N:o (EY) 1606/2002 mukaisesti annetun asetuksen (EY) N:o 1725/2003 muuttamisesta kansainvälisen tilinpäätöskysymysten tulkintakomitean (International Financial Reporting Interpretations Committee, IFRIC) tulkinnan IFRIC 11 osalta [online].* Saatavissa internetissä: <URL:<http://eurlex.europa.eu/Notice.do?val=449733:cs&lang=fi&list=449733:cs,&pos=1&page=1&nbl=1&pgs=10&hwords=611/2007~&checktexte=checkbox&visu=#texte>>.

Komission tiedonanto KOM(2009) 114 lopullinen. *Tiedonanto kevään Eurooppa-neuvostolle – Elvytys Euroopassa Osa I [online].* Saatavissa internetissä: <URL:<http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2009:0114:FIN:FI:PDF>>.

Komission tiedonanto KOM(2011)164 lopullinen. *EU:n yritysten hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää koskeva kehys [online].* Saatavissa internetissä: <URL:<http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0164:FIN:FI:PDF>>.

Komission valmisteluasiakirja SEC(2009)581. *Komission suositukseen suositusten 2004/913/EY ja 2005/162/EY täydentämisestä julkisesti noteerattujen yhtiöiden hallinto- tai valvontaelinten jäsenten palkkoja ja palkkioita koskevan järjestelmän osalta sekä komission suositukseen rahoituspalvelualan palkka- ja palkkiopolitiikasta [online].* Saatavissa internetissä: <URL:http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/directors-remun/summary_ia_fi.pdf>.

Komission suositus 2004/913/EY. *Julkisesti noteerattujen yhtiöiden hallinto- tai valvontaelinten jäsenten palkkoja ja palkkioita koskevan asianmukaisen järjestelmän edistämisestä [online].* Saatavissa internetissä: <URL:<http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2004:385:0055:0059:FI:PDF>>.

Komission suositus 2005/162/EY. *Julkisesti noteerattujen yhtiöiden toimivaan johtoon kuulumattomien tai valvoovien hallinto- tai valvontaelimen jäsenten tehtävistä sekä hallinto- tai valvontaelimen komiteoista* [online]. Saatavissa internetissä: <URL:<http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2005:052:0051:0063:FI:PDF>>.

Komission suositus K(2009) 3159. *Suositus rahoituspalvelualan palkka- ja palkkiopolitiikasta* [online]. Saatavissa internetissä: <URL:<http://217.71.145.20/TRIPviewer/show.asp?tunniste=E+65/2009&base=ueasia&palvelin=www.eduskunta.fi&f=WORD>>.

Komission suositus K(2009) 3177. *Suositusten 2004/913/EY ja 2005/162/EY täydentämisestä julkisesti noteerattujen yhtiöiden hallinto- tai valvontaelinten jäsenten palkkoja ja palkkioita koskevan järjestelmän osalta* [online]. Saatavissa internetissä: <URL:http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/directorsremun/directorspay_290409_fi.pdf>.

Kukkonen, Matti & Walden, Risto (2010). *Elinkeinoverolaki käytännössä*. Helsinki: WSOYpro Oy.

Lahti, Carita, Tarumo, Saara & Vartiainen, Matti (2004). *Palkkausjärjestelmien kehittäminen*. Helsinki: Edita Prima Oy.

Laitinen, Mirjami & Peltomäki, Tomi (2011). *Ennakkoperintä*. Helsinki: WSOY.

Linnainmaa, Leena (2009). *Euroopan komissio antoi suositukset johdon palkkioista*. Keskuskauppakamarin tiedotteet [online]. Saatavissa internetissä: <URL:<http://www.keskuskauppakamari.fi/Media/Tiedotteet/Euroopan-komissio-antoi-suositukset-johdon-palkkioista>>.

Linnainmaa, Leena (2011). *Keskuskauppakamari vastustaa palkitsemisjärjestelmien ylisääntelyä*. Keskuskauppakamarin tiedotteet [online]. Saatavissa internetissä: <URL:<http://www.keskuskauppakamari.fi/Media/Tiedotteet/Keskuskauppakamari-vastustaa-palkitsemisjarjestelmien-ylisaantelya>>.

- McKenzie, Richard B. Lee, Dwight R. (1998). *Managing Through Incentives: How to develop a more collaborative, productive and profitable organization*. Oxford University Press
- Murphy, Kevin J. (1999). *Executive compensation*. Handbook of labor economics, Vol. 3, North Holland
- Mähönen, Jukka & Villa, Seppo (2009). *Osakeyhtiö IV: osakeyhtiö ja verotus*. Helsinki: Wsoypro Oy.
- Mäkinen, Mikko (2001). *Optiot – Suomalaisjohtajien uusi kannustin*. Helsinki: ETLA, Elinkeinoelämän Tutkimuslaitos, The Research Institute of the Finnish Economy.
- Myrsky (2002). *Prejudikaattien merkitys verotuksessa*. Helsinki: Talentum.
- Myrsky, Matti & Ossa, Jaakko (2008). *Verotuksen perusteet*. Helsinki: Talentum.
- Myrsky, Matti & Rabinä, Timo (2010). *Henkilökohtaisen tulon verotus*. Helsinki: Talentum.
- Myrsky, Matti & Linnankangas, Esko (2010). *Elinkeinotulon verotus*. Helsinki: Talentum
- Niskakangas, Heikki (2005). *Johdatus Suomen verojärjestelmään*. Helsinki: WSOY
- Niskakangas, Tuomas: *Raha ja ura saavat yritysjohtajan "tikittämään"*. *Helsingin Sanomat*, 6.4.2009. Helsinki: Sanoma News. ISSN 0355-2047. HS Arkisto Viitattu 21.6.2009.
- Nivaro, Heikki (2010). Ei enää porkkanoita johdolle ilmaiseksi. *Talouselämä Fakta* [online]. Saatavissa internetissä: <URL:<http://www.talouselama.fi/tyoelama/article509538.ece>>.

- Nokia corporation (2011). *Palkat ja palkkiot* [online]. Saatavissa internetissä: <URL:<http://www.nokia.fi/nokia/tietoa-yhtiosta/hallinto/palkat-ja-palkkiot>>.
- Nykänen, Pekka (2004). *Julkisesti noteerattujen arvopapereiden luovutusvoitot henkilöverotuksessa*. Helsinki: Edita Prima Oy.
- Ojanen, Tuomas (2010). *EU-oikeuden perusteita – Uudistettu laitos*. Helsinki: Edita Publishing Oy.
- Pasternack, D. 2002. *Essays on Stock Options, Incentives and Managerial Action*. Helsinki: Swedish School of Economics and Business Administration.
- Pohjola, Markku, Merilampi, Pekka & Nikula, Pekka (2009). *Kilpailu parhaista osaaajista: Arvio johdon palkkio- ja eläkejärjestelmistä valtiomisteisessä yhtiössä*. Helsinki: Yliopistopaino.
- Pepper, Sandy (2006). *Senior Executive Reward: Key Models and Practices*. Ashgate Publishing Group.
- Rosenberg, M. 2004. *Essays on Stock Option Compensation and the Role of Incentives and Risk*. Helsinki: Swedish School of Economics and Business Administration.
- Saarnio, Antti, Puttonen, Vesa & Eronen, Anne (2000). *Omistajalähtöinen johtaminen – Yritysjohdaminen markkinoiden ristitulessa*. *Ekonomia –sarja*. Helsinki: WSOY.
- Siltala, Raimo (2001). *Johdatus oikeusteoriaan*. Helsinki: Hakapaino Oy.
- Siltala, Raimo (2003). *Oikeustieteen tieteenteoria*. Helsinki: Suomalainen lakimiesyhdistys.
- Syrjä, Pasi (2010). *Pienten osakeyhtiöiden verosuunnittelu -empiirinen tutkimus*. Väitöskirja. Lappeenrannan teknillinen yliopisto: Digipaino. ISBN 978-952-214-907-7.

- Tikka, Kari. S, Nykänen, Olli & Juusela, Janne (2010). Viimeisin päivitys. *Yritysverotus I-II*. Helsinki: WSOYpro.
- Tolonen, Hannu (2003). *Oikeuslähdeoppi*. Helsinki: WSOY.
- Vartiainen, Matti & Kauhanen, Juha (2005). *Palkitseminen globaalissa suomessa*. Helsinki: WSOY.
- VH 2118/31/2004. *Palkkaa vai työkorvausta* [online]. Saatavissa internetissä: <URL:http://www.vero.fi/?article=4050&domain=VERO_MAIN&path=5,40,87&language=FIN>.
- VH 1259/31/2006. Verohallituksen ohje Dnro 1259/31/2006 (täydennetty 8.2.2010 ja 20.10.2010.) *Työsuhdeoptioiden verotus* [online]. Saatavissa internetissä: <URL:http://www.vero.fi/?path=5,40,87&article=4917&domain=VERO_MAIN&language=FIN#1>.
- VM 4/2006. *Verotus, tilinpäätös ja yhtiöoikeus – yritysverotuksen kehittämistyöryhmä 2005* [online]. Saatavissa internetissä: <URL:http://www.vm.fi/vm/fi/04_julkaisut_ja_asiakirjat/01_julkaisut/075_verotus/20060316Verotu/verokirja_nettiin.pdf>.
- Walden, Risto, Ikäheimo, Seppo & Immonen, Raimo (2000). *Työsuhdeoptiojärjestelmien verotus*. Helsingin Kauppakorkeakoulun julkaisuja B-29. Helsingin Kauppakorkeakoulu: HeSE print.
- Walden, Risto (2009). *Elinkeinoverolain ajankohtaiskatsaus*. Taloushallintoliiton Julkaisut Oy & MCI Press Oy [online]. Saatavissa internetissä: <URL:<http://www.tilisanomat.fi/lehti/printview.php?catid=14&artid=585>>.
- Werner, Steve and Tosi, Henry L. (1995). *Other people's money: The effect of ownership on compensation strategy and managerial pay*. *Academy of management Journal*. Vol. 38 Issue 6, 1672–1691.

Wikström, Kauko (2008). *Yleiset opit verotuksessa*. Julkisoikeuden sarja A:37. 4. Painos. Vammala: Vammalan Kirjapaino Oy.

Yermack, David (1997). *Good timing: CEO stock option awards and company news announcements*. *Journal of finance*. Vol. 52 Issue 2, 449–476.

OIKEUSTAPAUSLUETTELO

Keskusverolautakunta

| | | |
|----------|--------------|-------|
| 8.5.2002 | KVL 2002/29 | s. 46 |
| 5.2.2009 | KVL 016/2008 | s. 43 |

Korkein hallinto-oikeus

| | | |
|-----------|---------------|---------------|
| 9.5.2007 | KHO 2007:29 | s. 44 |
| 24.4.1997 | KHO 1997/985 | s. 49, 51, 53 |
| 20.5.1997 | KHO 1997/1221 | s. 45 |
| 8.5.2001 | KHO 2001/1000 | s. 45 |
| 27.8.2002 | KHO 2002/1959 | s. 47 |
| 26.9.2002 | KHO 2002:59 | s. 46 |
| 18.3.2003 | KHO 2003/575 | s. 51, 52 |
| 19.6.2003 | KHO 2003/1504 | s. 46 |
| 19.6.2003 | KHO 2003:35 | s. 47 |
| 27.8.2004 | KHO 2004:80 | s. 47 |
| 5.8.2006 | KHO 2006/1925 | s. 50 |
| 29.6.2007 | KHO 2007:43 | s. 61 |
| 26.1.2009 | KHO 2009:8 | s. 60 |