



Vaasan yliopisto
UNIVERSITY OF VAASA

Roni Runola

Vastuullisuuden integrointi ylimmän johdon palkitsemiseen suomalaisissa pörssiyhtiöissä

Laskentatoimen ja rahoituksen
akateeminen yksikkö
Laskentatoimen ja tilintarkastuksen
pro gradu -tutkielma
Laskentatoimen ja tilintarkastuksen
maisteriohjelma

Vaasa 2025

VAASAN YLIOPISTO**Laskentatoimen ja rahoituksen akateeminen yksikkö**

Tekijä:	Roni Runola		
Tutkielman nimi:	Vastuullisuuden integrointi ylimmän johdon palkitsemiseen suomalaisissa pörssiyrityksissä		
Tutkinto:	Kauppätieteiden maisteri		
Oppiaine:	Laskentatoimi ja tilintarkastus		
Työn ohjaaja:	Mika Ylinen		
Valmistumisvuosi:	2025	Sivumäärä:	102

TIIVISTELMÄ:

Vastuullisuuden merkitys yritysten liiketoiminnassa on kasvanut merkittävästi, ja se on noussut keskeiseksi osaksi yritysten liiketoimintastrategioita. Vastuullinen liiketoiminta korostuu muun muassa yritysten sidosryhmien odotuksissa, sekä kiristyneissä vaatimuksissa ja suosituksissa yritysten raportointia koskien. Johdon palkitseminen toimii keinona ohjata yrityksen päätöksentekoa kohti haluttuja tavoitteita, jolloin vastuullisuuden huomioimisen palkitsemisessa voidaan ajatella ohjaavan yritystä kohti vastuullisempaa liiketoimintaa.

Tässä tutkimuksessa vastuullisuus määritellään Triple Bottom Line (TBL) mallin mukaisesti, jossa huomioidaan pitkän aikavälin taloudelliset, ympäristölliset ja sosiaaliset ulottuvuudet. Vastuullisuuteen pohjautuvalla palkitsemisella taas tarkoitetaan sitä, että palkitseminen perustuu pitkän aikavälin taloudellisiin, ympäristöllisiin ja sosiaalisiin tavoitteisiin. Tässä tutkimuksessa tarkasteltiin 52 suomalaista pörssiyritystä, jotka raportoivat GRI-viitekehyksen mukaisesti. Tutkimuksen aineistona käytettiin yritysten palkitsemis- ja vastuullisuusraportteja, sekä tarvittaessa vuosikertomuksia vuodelta 2023. Tutkimus toteutettiin laadullisena tutkimuksena, ja aineiston analyysimenetelmänä käytettiin sisällönanalyysiä.

Tutkimuksen tulokset osoittavat, että vastuullisuusperusteinen palkitseminen on yleistynyt suomalaisten pörssiyritysten keskuudessa. Pitkän aikavälin taloudelliset tavoitteet ovat keskeisessä asemassa yritysten palkitsemisjärjestelmissä, mutta suurin osa tutkituista yrityksistä sisällyttää palkitsemiseen myös ympäristö- ja sosiaalitalvoitteita. Kaiken kaikkiaan suurin osa yrityksistä huomioi vastuullisuuden palkitsemisessa, mutta kaikki näistä eivät raportoi vastuullisuuskannustimista läpinäkyvästi. Kuitenkin enemmistö yrityksistä raportoi käyttävänsä pitkän aikavälin taloudellisten kannustimien lisäksi myös ympäristö- tai sosiaalisiin tavoitteisiin pohjautuvia mittareita. Lisäksi yritysten palkitsemispolitiikat pohjautuvat pitkälti osakkeenomistaja-arvon kasvattamiseen sekä johdon ja osakkeenomistajien intressien yhtenäistämiseen, mutta osa yrityksistä sisällyttää kuitenkin palkitsemisen keskeisiin periaatteisiin vastuullisuuteen liittyviä tavoitteita.

Suomen hallinnointikoodin (2020) suosituksia sovelletaan kaikissa tutkituissa yrityksissä, ja GRI-viitekehyksen mukaan raportoi lähes kaikki yritykset. Kuitenkin vain osa noudattaa GRI:n vaatimusta, jonka mukaan yritysten tulee raportoida, miten taloudelliset, ympäristölliset ja sosiaaliset tavoitteet kytkeytyvät palkitsemiseen. Lisäksi joidenkin yritysten kohdalla vastuullisuuden linkitys palkitsemiseen on epäselvä, sillä osa yrityksistä ei liitä vastuullisuutta palkitsemiseen, mutta saattaa huomioida sen liiketoimintastrategiassaan, ja osa yrityksistä mainitsee vastuullisuuden ohjaavan palkitsemista, mutta ei raportoi käytettävistä mittareista.

AVAINSANAT: vastuullisuus, palkitseminen, kannustimet, raportointi, Global Reporting Initiative, hallinnointikoodi

Sisällys

1	Johdanto	6
1.1	Tutkimuksen tausta ja merkitys	7
1.2	Tutkimuksen tavoitteet ja tutkimuskysymykset	9
1.3	Tutkimuksen rakenne	10
2	Vastuullisuus	12
2.1	Sidosryhmäteoria	14
2.2	Vastuullisuusmittarit	15
2.3	Vastuullisuusindeksit	17
2.4	Vastuullisuus suomalaisissa yrityksissä	18
2.5	Vastuullisuusraportointi ja tiedonantovelvollisuus	19
2.6	Läpinäkyvyys vastuullisuusraportoinnissa	22
2.7	GRI-raportointi	23
3	Vastuullisuus ja johdon ohjausjärjestelmät	25
3.1	Levers of Control -viitekehys	27
3.2	Malmin ja Brownin viitekehys	29
4	Palkitseminen	31
4.1	Agenttiteoria	32
4.2	Stewardship-teoria	34
4.3	Kannustimet muuttuvana palkanosana	35
4.4	Palkitsemisraportoinnin ohjeistus Suomessa	36
4.5	Vastuullisuusperusteinen palkitseminen ja kannustimet	38
4.6	Vastuullisuusperusteisen palkitsemisjärjestelmän suunnittelu	40
4.7	Vastuullisuuskannustimien hyödyt ja haitat	42
4.8	Vastuullisuusperusteinen palkitseminen käytännössä	43
5	Tutkimusmenetelmät ja aineisto	47
5.1	Tutkimusmenetelmä	47
5.2	Aineiston keruu ja analysointi	48
5.3	Arviointiasteikko	49

5.4	Yritysotos	50
5.5	Rajoitteet	52
5.6	Tutkimuksen luotettavuus	52
6	Tutkimustulokset	54
6.1	Yleiset tiedot	54
6.2	Tulokset	54
6.2.1	Yleisarvio tutkituista yrityksistä	55
6.2.2	Taloudelliset, ympäristölliset ja sosiaaliset tavoitteet	57
6.2.3	Palkitsemisjärjestelmien keskeiset periaatteet ja näkökohdat	66
6.2.4	Lyhyen aikavälin vs. pitkän aikavälin painotus	70
6.2.5	Suora vs. epäsuora yhteys palkitsemiseen	72
6.2.6	Hallinnointikoodi (FCGC) vs. GRI-ohjeistus palkitsemisraportoinnissa	73
6.2.7	Raportoinnin luonne ja läpinäkyvyys	77
6.2.8	Osakkeenomistajien vs. muiden sidosryhmien näkökulma	78
7	Johtopäätökset	81
7.1	Keskeiset tulokset	81
7.2	Jatkotutkimusehdotukset	90
	Lähteet	91

Taulukot

Taulukko 1. Keskeiset havainnot vastuullisuusperusteisen palkitsemisen yleisyydestä ja siihen vaikuttavista tekijöistä	45
Taulukko 2. Keskeiset havainnot vastuullisuusperusteisen palkitsemisen vaikutuksista ja haasteista.	46
Taulukko 3. Tutkimuksen yritysotos (GRI-standardeja käyttävät).	51
Taulukko 4. Vastuullisuuden linkitys palkitsemiseen tutkituissa yrityksissä (heikko, rajoittunut, kohtalainen, vahva)	55
Taulukko 5. Palkitseminen osa-alueet (taloudellinen, ympäristöllinen, sosiaalinen) tutkituissa yrityksissä	57
Taulukko 6. Keskeiset huomioon otettavat tekijät tutkittujen yritysten palkitsemisjärjestelmissä	66
Taulukko 7. Hallinnointikoodi vs. GRI-ohjeistus palkitsemisraportoinnissa tutkituissa yrityksissä	73
Taulukko 8. Yritysten sijoittuminen arviointiasteikolle	81

1 Johdanto

Vastuullisuuden merkitys yritysten liiketoiminnassa on kasvanut merkittävästi viime vuosina. Yritykset kohtaavat painetta vastuullisen liiketoiminnan luomisesta eri sidosryhmiltä kuten asiakkailta ja sijoittajilta, sekä myös medialta. Useimmat isot yritykset raportoivat vastuullisuuteen liittyvistä toimista (Journeault ja muut, 2021), mutta sanat vastuullisuus ja palkitseminen ovat aiemmin olleet harvemmin kytköksissä toisiinsa (Mahoney ja muut, 2011). Kuitenkin tänä päivänä kasvaneen yritysten ulkopuolisen paineen sekä muuttuneiden raportointiin liittyvien suositusten vuoksi, voidaan ajatella tilanteen muuttuneen. Viimeaikaiset tutkimukset ovatkin osoittaneet, että vastuullisuus ja johdon palkitseminen ovat yhä tiiviimmin yhteydessä toisiinsa. Esimerkiksi PwC:n ja London Business Schoolin tekemän tutkimuksen mukaan FTSE 100 -yrityksistä 45 prosenttia huomioi ESG-tavoitteet johdon palkitsemisessa vuonna 2021, ja vuonna 2022 näiden osuus kasvoi yli 80 prosenttiin (Lu, 2023, s. 298). Lisäksi Harvard Law Schoolin Corporate Governance -foorumin mukaan S&P 500 -yrityksistä 73 prosenttia liitti ESG-suorituskykyyn liittyviä tavoitteita johdon palkitsemiseen vuonna 2021, mikä on merkittävä kasvu aiempiin vuosiin verrattuna (Spierings, 2022). Lisäksi Corporate Knights Global 100 -yrityksistä 79 prosentilla johdon palkitsemiseen on linkitetty vastuullisuusasioita (Corporate Knights, 2024).

Globaalien yritysten osuus, jotka linkittävät vastuullisuuden johdon palkitsemiseen, on kasvanut merkittävästi viime vuosien aikana (Cohen ja muut, 2023, s. 806). ISS Executive Compensation Analytics (ECA) -tietokannan mukaan niiden yritysten, jotka sisällyttävät ESG-mittarit johdon palkitsemiseen, määrä on kasvanut merkittävästi vuodesta 2010 vuoteen 2021 (Cohen ja muut, 2023, s. 806). Vuonna 2021 näiden yritysten osuus oli yli 30 prosenttia, kun vuonna 2010 osuus oli 3 prosenttia. Johtajien palkitsemisen läpinäkyvyys ei ole ainoastaan yleisen kiinnostuksen kohde, vaan myös keskeistä tehokkaan yrityshallinnon varmistamiseksi (Siwendu & Cosmas, 2024, s. 1). Yhdistämällä johtajien palkitsemisen vastuullisuuteen, yritykset osoittavat vastuullisuuden tuovan arvoa organisaatiolle (Nigam ja muut, 2018, s. 571). Vastuullisuuden sisällyttäminen

palkitsemissopimusten suunnitteluun on keskeistä, jotta johtajien käyttäytymistä ohjattaisiin pitkäjänteisiin ja sosiaalisiin tavoitteisiin (Abu-Ali ja muut, 2024, s. 3022).

1.1 Tutkimuksen tausta ja merkitys

Suomalaisten pörssiyhtiöiden palkitsemisraportointia yhtenäistää hallinnointikoodin (Finnish Corporate Governance Code 2020) suositukset. Hallinnointikoodin (FCGC) tarkoituksena on yhtenäistää suomalaisten pörssiyhtiöiden toimintatapoja sekä edistää hallinnointiin ja palkitsemiseen liittyvää avoimuutta. Vastuullisuusraportointi on kuitenkin vapaaehtoista useimmille suomalaisille yrityksille, mutta monet yritykset saattavat siitä huolimatta raportoida toimistaan, etenkin vastuullisuuteen liittyvien asioiden osalta. Vastuullisuusperusteisen johdon palkitsemisen sisällyttäminen on myös vapaaehtoista monissa ympäristöissä, vaikka useat instituutiot sitä vahvasti suosittelvatkin (Adu ja muut, 2022). Suomalaisten pörssiyhtiöiden osalta Hallinnointikoodin (2020) suositukset palkitsemisraportointiin liittyen ovat muuttuneet vuonna 2020 aiemmasta, vuoden 2015 hallinnointikoodista. Palkitsemisosion rakenne uudistettiin vastaamaan osakkeenomistajien oikeudet -muutosdirektiivin vaatimuksia, ja yhtenä merkittävänä erona onkin yhtiön toimielinten palkitsemispolitiikan ja palkitsemisraportoinnin uudistus.

Yritystoiminnan tärkeimpänä päämääränä on tuottaa voittoa yrityksen osakkeenomistajille (Osakeyhtiölaki 624/2006, 1, 5§). Tämän vuoksi yritysten tulisi erilaisia keinoja käyttäen sitoa johdon palkitseminen arvoon, jota halutaan luoda osakkeenomistajille. Kyseessä oleva ajatus liittyy agenttiteoriaan, jonka mukaan toimitusjohtaja tekee päätöksiä lähtökohtaisesti oma etunsa edellä, mikäli palkitsemisjärjestelmä ei ole rakennettu toisin ohjaamaan (Bosse & Phillips, 2016; Yang ja muut, 2020). Vastuullisuus ei ole etenkään tänä päivänä vain erillinen osa yrityksen liiketoimintaa, vaan siitä on tullut koko yrityksen strategiaan sidoksissa oleva käsite. Vastuullisuustavoitteiden huomioiminen johdon palkitsemisjärjestelmässä ei siis pelkästään ohjaa johtoa ottamaan vastuullisuutta huomioon toiminnassaan, vaan lisäksi linjaa yrityksen strategiaa asetettuja tavoitteita kohti.

Yritysten vastuullisuusraportointiin liittyvän Elkingtonin (2011) Triple Bottom Line (TBL) -mallin mukaan vastuullisuus jaetaan kolmeen liiketoiminnassa huomioitavaan osa-alueeseen: taloudelliseen, sosiaaliseen ja ympäristölliseen. Global Reporting Initiative (GRI) -viitekehys on globaalisti hyväksytty viitekehys vastuullisuusraportointiin, joka perustuu pitkälti edellä mainittuun Triple Bottom Line -malliin. GRI:n tavoitteena on standardoida käytäntöjä ja parantaa ei-taloudellisen raportoinnin näkyvyyttä. Siitä huolimatta arkaluontoisia aiheita, kuten johdon palkitsemista koskevat raportoinnin erot ovat edelleen suuria yritysten välillä (Hartikainen ja muut, 2021, s. 2).

Kannustinpohjaiseen palkitsemiseen liittyvän teorian mukaan tarvitaan kannustimia, jotta yritykset voivat saavuttaa strategiset tavoitteensa (Chen & Jermias, 2014, s. 114). Jotta yritysten johtajia kannustettaisiin edistämään sosiaalisia ja ympäristöllisiä tavoitteita taloudellisten päämäärien rinnalla, näistä toimista tulisi palkita samalla tavoin kuin taloudellisista tavoitteista. Tämän myötä yritys voisi saavuttaa vastuullisemman yritysstrategian, mikäli se on yrityksen tavoitteena. Kun toimitusjohtajan palkitseminen on suunnattu vastuullisuustavoitteisiin, yrityshallinnon järjestelmät voivat parantaa sosiaalista ja ympäristöllistä suorituskykyä (Almici, 2022, s. 53). Veltenin (2024, s. 3132) mukaan johdon palkitsemisella on keskeinen rooli myös yrityksen sidosryhmien ja johdon intressien yhteensovittamisessa vastuullisuuskannustimien kautta. Yritysten sidosryhmien kannalta olisi keskeistä tarjota kattavaa tietoa ympäristö- ja sosiaalisten tavoitteiden yksityiskohdista (Velte, 2024, s. 3133). Johdon palkitsemisen läpinäkyvyys suhteessa yrityksen vastuullisuustavoitteisiin voisi täten ehkäistä sidosryhmien mahdollisia epäilyksiä intressiristiriidoista.

Vuonna 2020 julkaistu uusi hallinnointikoodi (FCGC) muutti aiempia suosituksia suomalaisten pörssiyritysten palkitsemisraportointiin liittyen, minkä vuoksi on ajankohtaista tutkia yhtiöiden raportointia suhteessa aikaan ennen mainittuja muutoksia. Vaikka vastuullisuusperusteinen palkitseminen on yleistynyt viime vuosina, kyseistä aihetta on tutkittu suhteellisen vähän Suomessa. Aiemmat tutkimukset ovat

keskittyneet pitkälti muun muassa vastuullisuusraportointiin sekä yritysten vastuullisuusstrategioihin, mutta näiden linkittäminen palkitsemiseen on kuitenkin vähemmän tutkittu aihealue. Uuden, vuonna 2020 julkaistun hallinnointikoodin suositusten pohjalta on keskeistä tutkia suomalaisten pörssiyritysten vastuullisuuden linkittämistä johdon palkitsemiseen, sekä siitä raportointia. Lisäksi etenkin suuriin pörssiyrityksiin kohdistuva ulkopuolinen paine on kasvanut vuosi vuodelta vastuullisuusasioihin liittyen, mikä on saattanut lisätä yritysten painetta raportoida läpinäkyvämmiin.

Johdon palkitseminen on johdon ohjausjärjestelmästä yksi keskeinen keino ohjata yrityksen johtoa haluttuun suuntaan, minkä vuoksi vastuullisuuden integroiminen palkitsemiseen on muun muassa yrityksen sidosryhmien kannalta tärkeä aihe tutkia. Tämän tutkimusaukon vuoksi on osittain epäselvää, miten yritysten vastuullisuustavoitteet vaikuttavat ylimmän johdon palkitsemiseen. Tämän tutkimuksen myötä pystytään tarjoamaan tietoa siitä, kuinka suomalaisissa pörssiyrityksissä linkitetään vastuullisuustavoitteet johdon palkitsemiseen. Lisäksi voidaan lisätä ymmärrystä siitä, ohjaako vastuullisuustavoitteet todella palkitsemista, huomioiden vastuullisuuden roolin tänä päivänä yhteiskunnassa. Yhteenvetona tämän tutkimuksen aihe eli vastuullisuuden linkittäminen johdon palkitsemiseen, on aiheena ajankohtainen ja vähän tutkittu, minkä vuoksi on keskeistä kaventaa kyseistä tutkimusaukkoa.

1.2 Tutkimuksen tavoitteet ja tutkimuskysymykset

Tämän tutkimuksen tavoitteena on selvittää, kuinka vastuullisuus on yhdistetty suomalaisten pörssiyritysten johdon palkitsemiseen, ja miten siitä raportoidaan palkitsemis- ja vastuullisuusraporteissa. Tutkimuksen tarkoituksena on selvittää palkitsemiskannustimien ja vastuullisuuskäsitteiden, kuten pitkän aikavälin taloudellisten, ympäristöllisten sekä sosiaalisten tavoitteiden suhdetta. Tämä tutkimus keskittyy erityisesti sosiaalisiin ja ympäristöllisiin näkökulmiin sekä siihen, otetaanko ne huomioon ja miten. Tavoitteena on lisätä tietoa vastuullisuusperusteisesta johdon palkitsemisesta sekä siihen liittyvän raportoinnin läpinäkyvyydestä.

Tutkimuskysymykset

- Raportoivatko suomalaiset pörssiyritykset läpinäkyvästi vastuullisuuskannustimistaan palkitsemis- tai vastuullisuusraporteissaan?
- Mitkä Triple Bottom Line -mallin osa-alueet otetaan huomioon ja missä määrin?
- Miten raportointi toteutetaan ja mikä on sen läpinäkyvyyden laatu?

1.3 Tutkimuksen rakenne

Tämä tutkimus koostuu seitsemästä luvusta, jotka etenevät teoriaosuudesta tutkimusaineistoon ja tutkimustuloksiin, sekä lopuksi johtopäätöksiin. Ensimmäisenä johdanto-luvussa käydään läpi tutkimuksen taustaa, merkitystä sekä esitetään tutkimuksen tutkimuskysymykset. Toisessa luvussa määritellään vastuullisuus käsitteenä, sekä siihen liittyvät teoriat. Lisäksi toisessa luvussa tarkastellaan yritysvastuullisuutta suomalaisissa yrityksissä, läpinäkyvyyttä vastuullisuusraportoinnissa sekä GRI-viitekehykseen pohjautuvaa raportointia. Kolmannessa luvussa käsitellään johdon ohjausjärjestelmiä vastuullisuuden näkökulmasta, sekä käydään läpi keskeiset viitekehykset. Tutkimuksen neljännessä luvussa määritellään palkitseminen käsitteenä, keskittyen erityisesti pitkän aikavälin kannustinjärjestelmiin. Lisäksi esitellään agenttiteoria ja stewardship-teoria, sekä esitellään Suomen palkitsemisraportointiin liittyvä sääntely. Neljännessä luvussa käydään läpi muun muassa myös vastuullisuuskannustimien hyötyjä ja haittoja.

Näiden kahden keskeisen teeman eli vastuullisuuden ja palkitsemisen pohjalta tarkastellaan aiempaa tutkimusta vastuullisuuteen liittyvistä kannustimista. Teoriaosuuden jälkeen esitellään tutkimukseen sovellettava tutkimusmenetelmä ja tutkimusaineisto, sekä tutkimuksen rajoitukset. Tämän jälkeen esitellään tutkimustulokset, joita analysoidaan tutkimuskysymysten näkökulmasta. Viimeisessä

luvussa esitetään tutkimuksen keskeiset tulokset ja havainnot, sekä arvioidaan niiden merkitystä suhteessa aiempaan tutkimukseen. Lisäksi lopussa pohditaan vielä tutkimuksen rajoitteita sekä luotettavuutta, ja annetaan suosituksia jatkotutkimuksille.

2 Vastuullisuus

Vastuullisuus on käsitteenä monitahoinen ja sen määrittely riippuu pitkälti kontekstista, johon vastuullisuus liitetään. Yleisesti voidaan ajatella vastuullisuuden olevan sellaista toimintaa, joka täyttää nykyhetken tarpeet, mutta ei vaaranna tulevien sukupolvien tarpeiden täyttymistä. Tämä ajatus pohjautuu maailman ympäristö- ja kehityskomission Brundtlandin raporttiin (1987), jossa kestävä kehitys määritellään olevan kehitystä, joka täyttää nykyhetken tarpeet vaarantamatta tulevien sukupolvien tarpeiden täyttymistä. Usein yrityksen vastuullisuuteen liittyen nousee esille käsite Corporate Social Responsibility (CSR) eli yrityksen yhteiskuntavastuu. Tämän käsitteen määritelmä ei kuitenkaan ole yksiselitteinen. Carroll (1979) on kuvaillut yrityksen yhteiskuntavastuuta, ja hänen mukaansa yritysten sosiaalinen suorituskyky edellyttää sosiaalisen vastuun arviointia, sosiaalisten kysymysten tunnistamista sekä vastausfilosofian valitsemista. Yritysvastuullisuuden (CSR) näkökulmasta voidaan kuitenkin ajatella vastuullisuuden kattavan yrityksen vastuun taloudellisista, sosiaalisista ja ympäristöllisistä vaikutuksista.

Tässä tutkimuksessa vastuullisuus määritellään Elkingtonin (2011) Triple Bottom Line (TBL) -mallin kautta, jonka mukaan yritysten tulisi tarkastella toimintaansa kolmen eri ulottuvuuden kautta. Mallin ajatuksena on huomioida organisaation sisäiset ja ulkoiset kumppanuudet niin taloudellisen, sosiaalisen kuin ympäristöllisenkin ulottuvuuden kautta. Taloudellisella ulottuvuudella tarkoitetaan yrityksen perinteistä taloudellista suorituskykyä. Ympäristöllisellä taas yrityksen toiminnan vaikutuksia ympäristöön, kuten päästöjä, biodiversiteettiä ja muita ympäristötekijöitä. Kolmas, sosiaalinen ulottuvuus pitää sisällään yhteiskunnalliset kysymykset, kuten työolot, oikeudenmukaisen palkkauksen sekä sukupuolten välisen tasa-arvon. Freemanin ja Velamurin (2008) mukaan taloudelliset, sosiaaliset ja ympäristölliset näkökulmat ovat limittäisiä, minkä vuoksi näitä tulisi käsitellä yhtenä kokonaisuutena. Toisaalta Isil ja Hernke (2017, s. 1237) kyseenalaistavat ajatuksen, että taloudelliset, sosiaaliset ja ympäristölliset tavoitteet tukisivat toisiaan. Heidän mukaansa tavoitteiden yhtäaikainen saavuttaminen ei ole mahdollista, eikä järjestelmälliset kompromissit ole väistettävissä. Myös Robins (2006) huomauttaa, että näiden kolmen ulottuvuuden yhteensovittaminen voi olla haastavaa.

Vaikka Triple Bottom Line -malli on laajasti käytetty yrityksen vastuullisuuden yhteydessä, sitä on myös kritisoitu. Isil ja Hernke (2017, s. 1237) väittävät, että TBL-mallia käytetään usein sosiaalisesti vastuullisen imagon luomiseksi, samalla kun ympäristöllisten ja sosiaalisten tavoitteiden huomioiminen jää vähäiseksi. Tällöin vastuullisuusraportteja käytetään enemmän yrityksen legitimitietin lisäämiseksi kuin aitona vastuullisuuden työkaluna. Myös Sridhar ja Jones (2012) väittävät, että TBL-mallin käyttö voi johtaa siihen, että yritykset raportoivat vastuullisuudestaan ilman todellisia muutoksia toiminnassaan. Heidän tutkimuksensa mukaan raportointi voi tällöin olla enemmän imagonhallintaa kuin aitoa vastuullisuutta. Toisaalta Berronen ja Meija-Gomezin (2009b) mukaan ympäristötavoitteiden sisällyttäminen palkitsemisjärjestelmään voi olla symbolista, mutta heidän mukaansa se voi kuitenkin auttaa yrityksiä vahvistamaan legitimitettiään. Lisäksi Isil ja Hernke (2017, s. 1237) esittävät ei-taloudellisten vaikutusten mittaamisen ja integroinnin raportteihin vaikeana, mikä saattaa johtaa tilanteeseen, jossa taloudellinen ulottuvuus hallitsee yrityksen raportointia.

On kuitenkin huomioitava, että maailmanlaajuisesti käytetty Global Reporting Initiative (GRI) -viitekehys pohjautuu Triple Bottom Line -malliin. Tämä kertoo siitä, että TBL on laajasti hyväksytty vastuullisuusraportoinnin perusta yrityksille, jonka avulla yritykset voivat arvioida ja raportoida taloudellisia, ympäristöllisiä ja sosiaalisia osa-alueita. Vaikka TBL-malli on saanut kritiikkiä sen soveltamisen haasteista, se on kuitenkin keskeinen viitekehys yritysten vastuullisuusraportoinnissa. Toisaalta viitekehysten käyttö vaatii yrityksiltä sitoutumista jokaisen kolmen ulottuvuuden tarkasteluun ja niistä raportointiin. Yleensä yritykset käyttävät termiä ”vastuullisuus” korostaakseen ympäristöllisiä ja sosiaalisia ulottuvuuksia, sekä näillä alueilla lyhyen aikavälin toimia. Yritysvastuu (CSR) ja kestävyys ovat kuitenkin käsitteitä, joille ei ole yhtä tiettyä määritelmää, minkä vuoksi niiden käytössä saattaa esiintyä haasteita (Dahlsrud, 2008). CSR määritelmässä ympäristönäkökulma voi kuitenkin jäädä vähemmälle huomiolle,

minkä vuoksi ympäristöllinen ulottuvuus saatetaan jättää erilliseksi osioksi (Bansal & DesJardine, 2014, s. 71).

2.1 Sidosryhmäteoria

Yksi keskeisimmistä teorioista liittyen vastuullisuuden laskentaan yrityksissä on sidosryhmäteoria. On keskeistä ymmärtää yrityksen sidosryhmien rooli (Donaldson & Preston, 1995) tarkasteltaessa vastuullisuusraportointia ja johdon palkitsemista (Hartikainen ja muut, 2021, s. 2). Yrityksen sidosryhmistä puhuttaessa osakkeenomistajat nousevat helposti jalustalle muiden sidosryhmien, kuten asiakkaiden tai työntekijöiden yli, vaikka myös muiden sidosryhmien intressit ovat keskeisiä. Edellä mainittujen sidosryhmien lisäksi ainakin toimittajat, yhteisöt ja rahoittajat olisi keskeistä huomioida. Myös Bebchukin ja Tallaritan (2022) tutkimuksen mukaan yrityksen kaikki sidosryhmät tulisi pyrkiä huomioimaan tasapuolisesti, jotta voitaisiin huomioida laajemmin sidosryhmien ulottuvuudet, ja heidän mieltymyksensä.

Freeman ja muut (2004) ovatkin kritisoineet osakkeenomistajan arvon maksimoinnin tavoitetta liian kapeaksi ajatukseksi liiketoiminnasta. Freemanin (1984) ja Freemanin (2010) esittämä sidosryhmäteoria pohjautuukin ajatukseen, jonka mukaan yritykset koostuvat sidosryhmien välisistä suhteista muodostaen organisaation. Kyseisessä teoriassa sidosryhmiksi määritellään kaikki ryhmät tai yksilöt, joihin organisaatio voi vaikuttaa tai jotka voivat vaikuttaa organisaatioon. Sidosryhmäteoriaa voidaan toteuttaa markkinapohjaisesti, strategisesti, agenttisuhteisiin perustuen tai transaktiokustannusteorioihin nojautuen. Sidosryhmäteorian tavoitteena on kuitenkin välttää kompromisseja arvon luomisessa yrityksen sidosryhmille.

Yrityksen johdon yksi keskeisistä tehtävistä on luoda arvoa eri sidosryhmille. Arvon luominen saavutetaan tasapainottomalla eri sidosryhmien intressit yhteisten tavoitteiden luomiseksi sen sijaan, että keskityttäisiin ristiriitaisiin intresseihin (Hörisch ja muut, 2020). Mitchellen ja muiden (2015) mukaan sidosryhmäteoria voi ohjata yrityksiä luomaan arvoa sidosryhmille heidän riskien jakamisen kautta. Tällöin sidosryhmien

riskien määrä voisi vähentyä, ja samalla yritysten sidosryhmäsuhteet parantua. Yritysten tulisi kuitenkin ensin tunnistaa relevantit sidosryhmät (Hörisch ja muut, 2020, s. 1), jotta keskeisimpien sidosryhmien osallistaminen olisi mahdollista, huomioiden kullekin sidosryhmälle sopivimmat tavat osallistamiseen. Yritys voi täyttää sidosryhmien tarpeet kartoittamalla sidosryhmien odotukset sekä sisällyttämällä ne yrityksen kannustinjärjestelmien suunnitteluun (Berrone & Gomez-Meija, 2009a). Tämän myötä voidaan vähentää riskiä konfliktien syntymiselle sidosryhmien välillä. Cohenin ja muiden (2023, s. 829) tutkimuksen mukaan vastuullisuusperusteinen johdon palkitseminen on yhteydessä muun muassa institutionaalisten sijoittajien aktiivisuuteen sekä käyttäytymiseen. Heidän mukaansa vastuullisuusperusteinen palkitseminen voisi olla keino sovittaa johtamisen tavoitteet yhteen osakkeenomistajien mieltymysten kanssa.

Yksi keskeinen käsite liittyen sidosryhmäteoriaan ja vastuullisuuteen, on Porterin ja Kramerin (2011) kehittämä Shared Value -konsepti. Sen mukaan yritysvastuu ja voiton maksimointi eivät ole erillisiä käsitteitä, vaan keskeistä on yhteistyö yhteisöjen välillä, jotta yritys voi menestyä pitkällä aikavälillä. Kyseinen konsepti on saanut globaalisti paljon positiivista huomiota sen sosiaalisen strategisen lähestymistavan vuoksi (Crane ja muut, 2014), vaikka sitä on myös kritisoitu sen yksinkertaisuudesta. Sidosryhmäteorian soveltaminen käytäntöön on kuitenkin usein haastavaa, suhteessa sen ymmärtämiseen teoriassa. Strategian luominen voi olla haastavaa sidosryhmien erilaisten tavoitteiden vuoksi, minkä syystä priorisointi on keskeisessä asemassa prosessissa. Vaikka Shared Value -konseptilla on potentiaalia yhdistää liiketoiminnan ja yhteiskunnalliset tavoitteet, sen onnistuminen riippuu pitkälti yrityksen kyvystä tunnistaa ja arvioida sidosryhmäsuhteitaan (Nandi ja muut, 2022).

2.2 Vastuullisuusmittarit

Yritysten vastuullisuutta mitataan ja arvioidaan yhä enemmän ESG (Environment, Social, Governance) -viitekehyksen kautta. Kyseisen mallin avulla pystytään arvioimaan yrityksen ympäristöllisiä, sosiaalisia ja hallinnollisia toimia. Nämä ESG-mittarit ovat osoittautuneet keskeisiksi mittareiksi yritysten vastuullisuustoimien läpinäkyvyyden ja

vertailukelpoisuuden lisäämisessä (Eccles ja muut, 2014). Vastuullisuusmittareita voidaan käyttää myös johdon palkitsemisjärjestelmissä. Aiemmat tutkimukset osoittavat, että ESG-tavoitteiden sisällyttäminen bonuksiin ja osakepalkkioihin voi ohjata yrityksiä kohti kestävämpää toimintaa, mutta myös parantaa taloudellista suorituskykyä pitkällä aikavälillä (Ameer & Othman, 2012). Myös Al-Shaerin ja Zamanin (2019) tutkimuksen mukaan ESG-mittareiden sisällyttäminen johdon palkitsemiseen voi parantaa yrityksen suorituskykyä, sekä ohjata yrityksen johtoa toimimaan vastuullisemmin. Toisaalta Cohenin ja muiden (2023, s. 845) tutkimuksen mukaan ESG-tavoitteiden sisällyttäminen palkitsemiseen ei aiheuta merkittäviä parannuksia taloudellisessa suorituskyvyssä, vaan lähinnä parannuksia ESG-tuloksissa.

Epstein ja Roy (2003) ovat määritelleet yhdeksän periaatetta liittyen vastuullisuuden mittaamiseen. Nämä ovat etiikka, hallintotapa, läpinäkyvyys, liiketoimintasuhteet, taloudellinen tuotto, yhteisöllinen osallistuminen/taloudellinen kehitys, tuotteiden ja palveluiden arvo, työllisyyskäytännöt sekä ympäristönsuojelu. Heidän mukaansa näiden tavoitteiden tulisi olla selkeitä ja mitattavissa, sekä niitä tulisi seurata johdonmukaisesti ja raportoida kehityksestä yrityksen johdolle. Lisäksi raportoida tulisi myös työntekijöille, jotta yrityksen jokaisella tasolla oltaisiin tietoisia strategioista ja tavoitteista.

Yrityksen suorituskyvyn ja vastuullisuustoimien välinen suhde on osittain epäselvä, sillä aiemmat tutkimukset eivät ole tuottaneet yksiselitteisiä tuloksia aiheeseen liittyen (Goyal ja muut, 2013). Nykyään vastuullisuustoimien vaikutusta taloudelliseen suorituskykyyn tutkitaan kuitenkin yhä enemmän. Siitä huolimatta tutkimustulokset ovat edelleen osittain epä johdonmukaisia ja ristiriitaisia (Agoraki ja muut, 2022). Tämä viittaa siihen, että vastuullisuustavoitteiden määrittäminen ja mittaaminen ovat monimutkaisia prosesseja. Eri toimialojen sekä yritysten välillä mittareiden käyttö ja tulkinta voivat vaihdella paljon, minkä vuoksi yritysten välinen vertailu voi koitua haastavaksi (Kolk & Perego, 2014).

2.3 Vastuullisuusindeksit

Yritysten vastuullisuutta voidaan vertailla monien eri vastuullisuusindeksien avulla. Tunnetuin ja maailman ensimmäinen vastuullisuuden vertailuindeksi Dow Jones Sustainability -indeksi (DJSI) perustettiin vuonna 1999. Monet suuret suomalaiset yritykset ovat listattuina Dow Jones Sustainability -indeksiin, mikä viittaa vahvasta sitoutumisesta vastuullisuustavoitteisiin (Hartikainen ja muut, 2021, s. 9). Indeksien perustamisesta lähtien DJSI on ollut myös globaalisti arvostettu vertailuindeksi (Searcy & Elkhawas, 2012, s. 81). DJSI on ESG-pohjainen indeksi, jossa arvioidaan yrityksiä taloudellisesta, sosiaalisesta ja ympäristöllisestä näkökulmasta. Indeksillä keskittyy yrityksen osakkeenomistaja-arvon luomiseen vastuullisuustoimiin pohjautuen pitkällä aikavälillä. DJSI seuraa 60:n maan vastuullisimpien yritysten suorituskykyä, ja valitsee S&P Global Broad Market -indeksiin kuuluvista yrityksistä 2 500 suurinta tarkasteluun, joista valitaan kymmenen prosenttia parhaiten menestyneitä (SPGlobal, 2023). Määrittääkseen indekseihin sisällytettävät yritykset, DJSI hyödyntää Corporate Sustainability Assessment -arviointia, joka mittaa ESG-suorituskykyä (SPGlobal, 2023).

SPGlobal (2023) mukaan Muita keskeisiä vastuullisuusindeksejä ovat Dow Jones Sustainability Diversified -indeksi, S&P ESG Weighted -indeksi ja S&P Fossil Fuel Free -indeksi. Nämä indeksit keskittyvät yrityksen lyhyen aikavälin taloudelliseen suorituskykyyn, sekä ympäristöllisiin- ja sosiaalisiin osa-alueisiin. DJSI Diversified -indeksi valitsee eri toimialojen vastuullisimmat yritykset tuoden ilmi riskin ja tuoton suhteen, mikä onkin hyvin samankaltainen kuin S&P Global LargeMidCap -indeksi. S&P ESG Weighted -indeksi arvioi yrityksiä niiden ESG-pisteiden pohjalta. S&P Fossil Fuel Free -indeksi taas ei huomioi sellaisia S&P 500 yrityksiä, joilla on fossiilisten polttoaineiden varantoja. Tämän ajatuksena on antaa sijoittajille mahdollisuus sijoittaa sellaisiin yrityksiin, jotka eivät suoraan liity fossiilisten polttoaineiden tuotantoon.

2.4 Vastuullisuus suomalaisissa yrityksissä

Suomalaiset yritykset ovat kytkeneet vastuullisuuden omiin strategioihinsa jo vuosien ajan. Muun muassa metsäteollisuudessa toimivat suomalaiset yritykset pyrkivät integroimaan vastuullisuuden toimintaansa ja pitävät vastuullisuutta tärkeänä asiana (Husgafvel ja muut, 2013). Myös Näyhän (2019) tutkimuksen mukaan suomalaisissa metsäteollisuuden yrityksissä vastuullisuus nähdään tärkeänä osana yritysten strategioissa. Hänen mukaansa suomalaiset yritykset pyrkivät yhä enemmän huomioimaan vastuullisuuden uusien liiketoimintamallien, tuotteiden ja palvelujen suunnittelussa jo alkuvaiheessa.

Finnish Business & Society (FIBS) on pohjoismaiden suurin vuonna 2000 perustettu yritysvastuuverkosto, joka auttaa suomalaisia yrityksiä yhdistämään vastuullisuuden ja liiketoiminnan käytännön tasolla. FIBS:n (2023) jäsenmäärä on kasvanut ajan myötä, sillä nykyään verkostoon kuuluu lähes 500 yritystä ja organisaatiota, kun esimerkiksi vuonna 2015 jäsenmäärä oli 270. FIBS tekee yhteistyötä monien kotimaisten ja kansainvälisten toimijoiden kanssa, kuten maailman johtavan yritysvastuuverkoston World Business Council for Sustainable Development (WBCSD) kanssa. FIBS:n laajan jäsenkunnan ansiosta, FIBS:llä on merkittävä vaikutusvalta Suomen yritysvastuuyhteisössä.

FIBS (2023) on laatinut vuodesta 2013 alkaen kyselytutkimuksia liittyen yritys vastuuseen suomalaisissa yrityksissä. Vuonna 2023 tutkimuksen kohderyhmänä oli Suomen 1000 suurinta yritystä, joista tutkimuksen toteutukseen osallistui 184:n suomalaisen yrityksen toimitusjohtaja, yritys vastuusta vastaava johtaja tai yritys vastuusta vastaava päällikkö. Yritykset olivat sellaisia yrityksiä, joilla on henkilökuntaa vain Suomessa, pörssi yhtiöitä sekä FIBS:n jäseniä. Tutkimuksen mukaan vastuullisuus on ollut keskeinen tekijä suomalaisille yrityksille jo 10 vuoden ajan, sillä vuodesta 2013 lähtien jokaisena vuonna 98-100 prosenttia yritys johtajista ovat kokeneet vastuullisuuden olevan olennainen liiketoiminnallinen kysymys. Kyselytutkimuksen (2023) mukaan vastuullisuus näkyy myös yritysten strategioissa ja johdon agendalla, sekä sen merkitys ja hyöty tunnustetaan yrityksissä. Tutkimukseen osallistuneista 80 prosenttia johtoryhmistä käsittelee

vastuullisuusasioita vähintään kvartaaleittain, ja 62 prosenttia sisällyttää strategiaansa kestäväan kehitykseen liittyviä tavoitteita. Kuitenkin tutkimukseen vastanneista vain 10 prosenttia arvioi käytettävien resurssien sekä toimenpiteiden olevan riittäviä suhteessa yrityksen vastuullisuustavoitteisiin. FIBS:n kyselytutkimuksen pohjalta ei voida kuitenkaan tehdä suoria johtopäätöksiä vastuullisuudesta suomalaisissa yrityksissä, mutta tutkimukseen osallistuneiden osalta vastuullisuus koetaan hyvin pitkälti keskeisenä asiana liiketoiminnassa, sekä se otetaan suurin osin huomioon.

Kanadalainen tutkimuslaitos Corporate Knights (2024) julkaisee vuosittain listan sadasta vastuullisimmasta yrityksestä maailmassa (Global 100 Most Sustainable Companies). Vuonna 2024 listalla oli neljä suomalaista yritystä: Neste Oyj, Kesko Oyj, Elisa Oyj ja Nordea Bank Abp. Tämä viittaa siihen, että ainakin osa suomalaisista yrityksistä on aidosti sitouttanut vastuullisuuden strategiaansa. Kyseisten yritysten pisteet vaihtelevat kuitenkin merkittävästi, minkä vuoksi tämän pohjalta ei voida tunnistaa tiettyä vastuullisuustrendiä suomessa. Lisäksi kyseiset yritykset ovat saaneet pisteitä erilaisiin tekijöihin pohjautuen.

Fifkan ja Drabblen (2012) tutkimuksen mukaan vastuullisuusraportoinnin osalta Suomi huomioi ympäristökysymykset vahvemmin kuin esimerkiksi Yhdistynyt kuningaskunta. Tutkimusten pohjalta voidaan todeta, että vastuullisuus suomalaisissa yrityksissä on jokseenkin hajautunutta, mutta suurin osa muun muassa suuremmista yrityksistä sisällyttää kestäväan kehityksen tavoitteet strategiaansa. Lisäksi yhä useammat yritykset käsittelevät vastuullisuusasioita hallitustasolla, mikä vahvistaa sitoutumista kestäväan kehitykseen. Toisaalta eri toimialoilla ja yrityksillä on eroja vastuullisuuteen liittyvissä tavoitteissa ja painopisteissä, mikä vaikeuttaa vertailua.

2.5 Vastuullisuusraportointi ja tiedonantovelvollisuus

Vastuullisuusraporttien julkaiseminen tai niiden sisällyttäminen yrityksen vuosikertomukseen on tänä päivänä yleistynyt toimintatapa. Nykyään sidosryhmät vaativat yhä enemmän läpinäkyvyyttä yritystoiminnassa, mikä on lisännyt yritysten

vastuullisuusraportointia sekä edesauttanut yksityiskohtaisempien raportointikehysten käyttöönottoa (Christensen ja muut, 2021). Thunin ja Zülchin (2023, s. 2093) mukaan sidosryhmien odotukset vaikuttavat merkittävästi vastuullisuusraporttien kehittämiseen. Kuluttajat ovatkin nykyään yhä enemmän tietoisia vastuullisuus- ja eettisistä kysymyksistä, mikä omalta osaltaan luo yrityksille painetta raportoida vastuullisuusasioista.

Christensen ja muiden (2021) tutkimuksen mukaan suuret yritykset sekä säädellyillä toimialoilla toimivat yritykset raportoivat yleensä kattavammin vastuullisuudesta. Monet yritykset raportoivat kuitenkin vapaaehtoisesti vastuullisuusasioista, vaikka vastuullisuusraportointi ei olisikaan pakollista, ja se onkin vapaaehtoista monissa maissa. Tutkimuksen mukaan vapaaehtoinen vastuullisuusraportointi johtuu yrityksen kokemasta paineesta yrityksen sidosryhmiltä sekä markkinoilta (Christensen ja muut, 2021). Vapaaehtoinen vastuullisuusraportointi on yleistynyt myös Sethin ja muiden (2017) mukaan, mikä tulee ilmi GRI-standardien omaksumisesta satojen yritysten toimesta. Levyn ja muiden (2010) mukaan vastuullisuusraportointi voi toisaalta heikentää yrityksen arvoa, johtuen raportoinnin kustannuksista sekä sijoittajien huolesta yritysten mahdollisesta viherpesusta. Yritysten vastuullisuusjohtajat ovatkin keskeisessä roolissa vastuullisuusraportoinnin laadun ja uskottavuuden parantamisessa (Thun & Zülch, 2023, s. 2093), minkä vuoksi vastuullisuusraportointia on keskeistä toteuttaa suunnitellusti ja strategiaan pohjautuen.

Christensen ja muiden (2021) mukaan pakollinen vastuullisuusraportointi voisi parantaa yritysten välistä vertailtavuutta sekä läpinäkyvyyttä, mutta toisaalta se aiheuttaa merkittäviä kustannuksia etenkin pienille yrityksille. Heidän mukaansa pakollinen vastuullisuusraportointi voisi vähentää tiedon epäsymmetriaa sekä mahdollistaa vastuullisuustoimien paremman arvioinnin sijoittajien näkökulmasta. Stolowyn ja Paugamin (2023) tutkimuksen mukaan, standardien moninaisuus aiheuttaa sijoittajille haasteita arvioida yritysten vastuullisuutta, minkä vuoksi selkeämpi sääntely voisi parantaa vertailukelpoisuutta. Vastuullisuusraportointiin liittyy haasteita, sillä

esimerkiksi sosiaalisten ja yhteisötason vaikutuksia on haastavampaa kvantifioida kuin ympäristömittareita (Christensen ja muut, 2021). Yksi vastuullisuusraportoinnin haasteista on myös standardoitujen menetelmien puute, sillä se aiheuttaa eroja raportoinnin laadussa, ja täten vaikeuttaa vertailtavuutta (Thun & Zülch, 2023, s. 2110). Toisaalta Christensen ja muiden mukaan (2021) jo olemassa olevassa sääntely vaatii yrityksiltä läpinäkyvyyttä ja vastuullisuutta toiminnassaan, mikä vaikuttaa positiivisesti raportoinnin laajuuteen. Raportoinnin laajuus ei kuitenkaan välttämättä ole yhteydessä raportoinnin laatuun.

Euroopan unionin (2021) vuonna 2021 esittämä Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) on uusiin EU:n vastuullisuusraportointia koskeva direktiivi, mikä hyväksyttiin vuonna 2022. Kyseinen direktiivi velvoittaa yrityksiä raportoimaan vastuullisuudestaan osana vuosikertomustaan, ja se korvaa aiemman ei-taloudellisten tietojen raportointia koskevan direktiivin. Vuodesta 2024 eteenpäin CSRD velvoittaa kaikkia suuria pörssiyhtiöitä raportoimaan vastuullisuudestaan uuden standardin mukaisesti. Tämän jälkeen direktiiviä sovelletaan vaiheittain, ja vuonna 2025 raportointivelvollisuus laajenee Suomessa yrityksiin, jotka täyttävät kaksi seuraavasta kolmesta kriteeristä: yli 250 työntekijää, yli 40 miljoonan euron liikevaihto tai yli 20 miljoonan euron tase. CSRD pyrkii lisäämään yritysten vertailukelpoisuutta sekä parantamaan vastuullisuusraportoinnin laatua.

Vastuullisuusraportointi on koskenut Suomessa lähinnä pörssiyhtiöitä, mutta muutkin kuin pörssiyhtiöt ovat raportoineet vastuullisuusasioista vapaaehtoisesti jo vuosien ajan. Yritykset voivat raportoida vastuullisuudestaan erilaisista syistä, minkä vuoksi onkin keskeistä, että syyt pohjautuvat yrityksen strategiaan ja aitouteen. Tämän myötä voidaan ehkäistä mahdollisia sidosryhmien epäilyksiä yrityksen läpinäkyvyydestä suhteessa imagon parantamiseen sekä viherpesuun. EU:n raportointidirektiivit, kuten CSRD, ovat keskeisiä tekijöitä vastuullisuusraportoinnissa, jotka luovat yhtenäisyyttä raportointikäytäntöihin sekä parantaa raporttien vertailukelpoisuutta eri maiden ja yritysten välillä (Donner ja muut, 2024).

2.6 Läpinäkyvyys vastuullisuusraportoinnissa

Vastuullisuusraportointiin liittyvä läpinäkyvyys on yksi keskeinen tekijä yritysten raportoinnissa. Vastuullisuuden kontekstissa läpinäkyvyys määritellään usein hallintomekanismiksi, minkä avulla yrityksen sidosryhmät voivat seurata yrityksen suorituskykyä ja saada relevanttia tietoa sidosryhmille tärkeistä asioista (Dubink ja muut, 2008). Läpinäkyvyys vastuullisuusraportoinnissa voi edesauttaa yrityksiä erottumaan kilpailijoista, ja ohjaamaan kuluttajia valitsemaan toimijan, joka raportoi luotettavasti vastuullisuusasioistaan. Läpinäkyvyyden lisääminen vastuullisuusraportoinnissa voi vähentää myös sidosryhmien epäluottamusta sekä luoda perustan kestävämmille suhteille yrityksen sidosryhmiin, tämä kuitenkin edellyttää yrityksiltä panostusta vastuullisuusraportoinnin standardointiin (Donner ja muut, 2024). Myös Zrnicin ja muiden (2024) mukaan läpinäkyvyys vastuullisuusraportoinnissa parantaa sidosryhmien sitoutumista, sillä sidosryhmät tekevät todennäköisemmin yhteistyötä sellaisten organisaatioiden kanssa, jotka raportoivat avoimesti vastuullisuudestaan.

Zrnicin ja muiden (2024) mukaan vastuullisuusraportoinnilla on merkittävä rooli läpinäkyvyyden parantamisessa yritysten liiketoiminnassa, sillä sen myötä sidosryhmillä on parempi mahdollisuus seurata ja arvioida yrityksen vastuullisuussuorituskykyä. Heidän mukaansa raporttien standardoinnin puutteen vuoksi läpinäkyvyyden arviointi on kuitenkin osittain haasteellista, johtuen eroavuuksista käytetyissä mittareissa sekä raportoinnin laajuuksissa yritysten välillä. Läpinäkyvyyden laatuun voivat vaikuttaa toimiala sekä sidosryhmien luomat paineet sekä maantieteellinen sijainti (Fernandez-Feijoo ja muut, 2014). Myös yrityksen sisäisillä tekijöillä, kuten kotimaalla, yrityksen koolla ja organisaatiokulttuurilla on havaittu olevan vaikutusta sosiaalisten ja ympäristöasioiden raportoinnin laajuuteen, laatuun sekä kattavuuteen (Adams, 2017).

Bassin ja muiden (2024) mukaan vastuullisuusraportointiin liittyy ”window dressing”-ongelma, mikä heikentää raportoinnin luotettavuutta sekä vertailukelpoisuutta. Termillä

tarkoitetaan raporttien manipuloimista jättämällä negatiiviset asiat pois raporteista, ja toisaalta positiivisten asioiden, kuten erilaisten saavutusten liioittelua. Tämän myötä yrityksillä on tavoitteena parantaa yrityksen julkista kuvaa tai mukautua uusiin direktiiveihin, ilman todellisia muutoksia. Tällainen toiminta voi kuitenkin vahingoittaa yrityksen imagoa, ja se jääkin yleensä huomioimatta yrityksiltä. Kyseinen ilmiö heikentää sidosryhmien mahdollisuuksia arvioida yritysten vastuullisuusasioita, mikä voi johtaa virheellisiin päätöksiin sidosryhmiltä (Bassi ja muut, 2024). Läpinäkyvyys yrityksen liiketoiminnassa vaikuttaa merkittävästi koko yrityksen suoriutumiseen yrityksen sidosryhmien näkökulmasta.

2.7 GRI-raportointi

Global Reporting Initiative (GRI), on maailmanlaajuisesti käytetty vastuullisuusraportoinnin viitekehys, jonka tarkoituksena on yhdistää yritysten taloudelliseen raportointiin liiketoiminnan ympäristölliset ja sosiaaliset osa-alueet. Viitekehyksen tavoitteena on tarjota ohjeistusta organisaatioille ymmärtämään ympäristöllisten ja sosiaalisten vaikutusten merkitys, sekä viestimään niistä yrityksen sidosryhmille (Friske ja muut, 2024). Järjestönä GRI kehittää ja ylläpitää vastuullisuusraportoinnin standardeja, jotta yritykset voivat raportoida taloudellisista, ympäristöllisistä ja sosiaalisista vaikutuksista yhtenäisellä sekä vertailukelpoisella tavalla. Tämän tavoitteena on lisätä yritysten läpinäkyvyyttä ja edistää kestävää kehitystä.

Ensimmäinen GRI (2002) -ohjeistus julkaistiin vuonna 2000, jonka jälkeen standardeja on päivitetty säännöllisesti vastaamaan nykyhetken vaatimuksia. Vuoden 2013 G4-ohjeistukset korvattiin kokonaan vuonna 2018 GRI Standards -ohjeistuksella, jonka tavoitteena on parantaa yritysten raportointia sekä kestävä kehityksen tavoitteiden saavuttamista. Kyseinen uudistus on pitkälti samankaltainen kuin G4-ohjeistukset, mutta uudistetussa muodossa (Oorschot ja muut, 2024). Keskeisin muutos uudessa standardissa on GRI:n (2024) mukaan sen koostuminen kolmesta kategoriasta, joita ovat yleiset-, aihekohtaiset- sekä sektorikohtaiset standardit. Yleisstandardit koskevat kaikkia organisaatioita, ja ne pitävät sisällään keskeisiä vastuullisuusteemoja, kuten

hallintotavan sekä eettiset periaatteet. Aihekohtaiset standardit keskittyvät tiettyihin teemoihin, kuten ihmisoikeuksiin tai ilmastonmuutokseen. Sektorikohtaiset standardit on taas suunniteltu tiettyjen toimialojen tarpeisiin. GRI-standardien tarkoituksena on varmistaa, että yritysten positiiviset sekä negatiiviset vaikutukset ympäristöön, yhteiskuntaan ja talouteen raportoidaan kattavasti ja avoimesti (Oorschot ja muut, 2024).

Oorschotin ja muiden (2024) mukaan GRI-raportointiin liittyy kuitenkin myös haasteita, kuten standardien monimutkaisuus. Uusiin GRI-standardeihin sisältyvä tiedon määrä kasvoi merkittävästi uudistuksen myötä vuosina 2010-2020, mikä voi aiheuttaa haasteita standardien ymmärtämisessä sekä soveltamisessa. Samalla ajanjaksolla raporttien läpinäkyvyys parani vain 18 prosenttia, mikä viittaa siihen, että monimutkaisuuden lisääntyminen voi heikentää raporttien läpinäkyvyyttä, ja johtaa epäselvään raportointiin. Yrityksen hallituksen rooli onkin GRI-viitekehyksen käytössä keskiössä, jotta raportointi olisi johdonmukaista ja laadukasta (Fuente ja muut, 2017). Frisken ja muiden (2024) mukaan yritykset voivat myös käyttää GRI-raportointia valikoidusti asettaakseen liiketoiminnan myönteiseen valoon, ja tätä kutsutaankin viherpesuksi. Tämä heikentää merkittävästi raporttien luotettavuutta, sillä liiketoiminnan negatiiviset vaikutukset eivät ole huomioituna raportoinnissa. Lisäksi standardien käytön vapaaehtoisuus rajoittaa vastuullisuusraportoinnin yhdenmukaisuutta sekä vertailukelpoisuutta.

3 Vastuullisuus ja johdon ohjausjärjestelmät

Johdon ohjausjärjestelmillä (MCS) tarkoitetaan järjestelmiä, joiden avulla organisaatiot pyrkivät saavuttamaan tavoitteitaan sekä toteuttamaan strategioitaan (Gond ja muut, 2016, s. 207). Johdon palkitsemisjärjestelmät kuuluvat johdon ohjausjärjestelmiin, ja ovat siten yksi osa johdon ohjausjärjestelmiä. Yleisesti puhuttaessa johdon ohjausjärjestelmät ovat tietynlainen kokonaisuus erilaisia kontrollijärjestelmiä, jotka voivat olla laskentatoimeen liittyviä, kuten taloudelliset mittarit tai enemmän hallinnollisia keinoja, kuten erilaiset hallintojärjestelmät tai sosiaalisia keinoja liittyen esimerkiksi organisaatiokulttuuriin (Malmi & Brown, 2008, s. 288). Arjalièsin ja Mundryn (2013) mukaan johdon ohjausjärjestelmät tarjoavat yrityksille keinoja hallita sekä taloudellisia että ei-taloudellisia tavoitteita. Täten johdon ohjausjärjestelmät mahdollistavat taloudellisen suorituskyvyn sekä sosiaalisten ja ympäristöllisten tavoitteiden huomioimisen samanaikaisesti (Gond ja muut, 2012, s.207). Viime vuosien aikana vastuullisuus on noussut esille merkittävästi johdon ohjausjärjestelmiin liittyen, kun aiemmin ohjausjärjestelmät ovat keskittyneet pitkälti osakkeenomistajien arvонуontiin (Beusch ja muut, 2022). Tämä toimintaympäristön muutos onkin asettanut yrityksille paineita toimia joustavasti vastatakseen markkinoiden sekä asiakkaiden muuttuviin tarpeisiin ja odotuksiin (Heinicke ja muut, 2016).

Johdon ohjausjärjestelmien määritelmä ei ole kuitenkaan täysin yksiselitteinen. Jo vuosikymmenten ajan MCS:n määritelmiä on noussut esille useita, ja tämä kyseinen monitulkintaisuus onkin nähty haasteena (Chenhall, 2003; Malmi & Brown, 2008). Toisaalta määritelmistä löytyy myös yhtäläisyyksiä. Chenhallin (2003) mukaan MCS:n määritelmä on kehittynyt moniulotteisemmaksi käsitteeksi, kun aiemmin se on määritelty pitkälti muodolliseksi, taloudelliseksi ja mitattavissa olevaa informaatiota hyödyntäväksi työkaluksi. Johdon ohjausjärjestelmien luoma informaatio liittyen esimerkiksi yrityksen sidosryhmiin sekä ei-taloudelliset mittarit ovatkin alkaneet nousemaan esille vuosien saatossa.

Yksi ensimmäisistä määritelmistä johdon ohjausjärjestelmille on peräisin jo 1960-luvulta. Kyseinen määritelmä on Robert Anthonyn, ja sen mukaan kyseessä on prosessi, jonka avulla yrityksen johtajat voivat varmistua siitä, että resursseja hankitaan ja käytetään tehokkaasti tavoitteiden saavuttamiseksi (Anthony, 1965, s. 17). Anthonyn määritelmää on kuitenkin kritisoitu, sillä se ei käsittele juurikaan epämuodollisia ohjausjärjestelmiä, keskittyen pääosin muodollisiin laskentatoimen ohjausjärjestelmiin (Ferreira & Otley, 2009). Johdon ohjausjärjestelmiä on määriteltä myös enemmän yrityksen tietopohjaisiksi menettelytavoiksi sekä rutineiksi, joiden avulla johdon on mahdollisuus muuttaa ja ylläpitää yrityksen omia toimintatapoja (Simons, 1994). Johdon ohjausjärjestelmät on liitetty myös työntekijöiden käyttäytymiseen (Merchant & Van der Stede, 2017). Merchantin ja Van der Steden (2017) mukaan MCS:t ovat keskeisiä välineitä työntekijöiden toimintaa ohjattaessa, yhdistäen organisaation tavoitteet työntekijöiden toimintaan. He pohjustavat väitettään sillä, että organisaation työntekijät eivät aina välttämättä toimi yrityksen johdon toiveiden mukaisesti. Lisäksi heidän mukaansa johdon ohjausjärjestelmille ei olisi tarvetta ollenkaan, mikäli työntekijöiden toiminta olisi aina organisaation tavoitteiden sekä etujen mukaista.

MCS:t ovat aiemmin olleet pitkälti käytössä yrityksen taloudellisen suorituskyvyn seurantaan sekä tehokkuuden parantamista varten, tällöin yrityksen sidosryhmistä keskeisin olivat omistajat (Contrafatto & Burns, 2013). Myöhemmin 2000-luvulla vastuullisuus johdon ohjausjärjestelmissä on noussut esille merkittävästi, kuten yrityksen ympäristö- ja sosiaaliset tekijät, ja ne ovatkin muovanneet siten johdon ohjausjärjestelmiä (Johnstone, 2019). ESG-mittarit (Environmental, Social, Governance) ovat tulleet osaksi yritysten suorituskyvyn seurantaan, ja yritykset raportoivatkin yhä enemmän vastuullisuustoimistaan (Beusch ja muut, 2022, s. 1). Muun muassa Beuschin ja muiden (2022), sekä Gondin ja muiden (2012) mukaan johdon ohjausjärjestelmien kytkeminen vastuullisuuteen nähdään asiana, mikä on noussut esille vuosi vuodelta enemmän. Vastuullisuusasioiden linkittäminen johdon ohjausjärjestelmiin aiheuttaa kuitenkin myös haasteita. Muun muassa Gondin ja muiden (2012) tutkimuksessa

nostetaan esille johdon ohjausjärjestelmien vaatima laskettavuus, minkä vuoksi on keskeistä määritellä vastuullisuus käytännössä.

Johdon ohjausjärjestelmien rooli organisaatioissa on merkittävä, sillä ne auttavat strategisten tavoitteiden saavuttamisessa tarjoamalla työkaluja, joiden avulla voidaan mitata ja ohjata yritysten suorituskykyä (Arjaliès & Mundy, 2013). Beuschin ja muiden (2022) mukaan MCS:t tukevat täten päätöksentekoa antaen relevanttia tietoa liiketoiminnan eri osa-alueilta, mikä taas auttaa yrityksen johtoa tekemään päätöksiä, jotka eivät ole intuitioon perustuvia. Johnstone (2019) mukaan MCS:t tukevat myös riskienhallintaa, sillä ne auttavat tunnistamaan sekä vähentämään yrityksen toimintaan liittyviä epävarmuustekijöitä.

3.1 Levers of Control -viitekehys

Simonsin (1994) Levers of Control -viitekehys on yksi käytetyimmistä viitekehyksistä tutkimuksissa, jotka liittyvät johdon ohjausjärjestelmiin, sekä erityisesti vastuullisuuden liittämiseen ohjausjärjestelmiin (Arjaliès & Mundy, 2013; Beusch ja muut, 2022; Gond ja muut, 2012; Johnstone, 2019). Kyseinen viitekehys pohjautuu vastakkain oleviin voimiin, kuten vapauden ja rajoitteiden, johdon ohjeistuksen ja työntekijöiden luovuuden sekä tehokkuuden ja kokeilun välillä (Tessier & Otley, 2012). Näiden tekijöiden ajatellaan hallitsevan jännitteitä keskenään. Viitekehysten tavoitteena on saavuttaa tilanne, jossa vapaus ja kontrolli ovat tasapainossa, tukien organisaation strategian toteuttamista (Tessier & Otley, 2012). Kyseisessä viitekehyksessä johdon ohjausjärjestelmät jaotellaan neljään eri ryhmään niiden strategiaan suhtautumisen mukaan sekä tavan, jolla johto käyttää ohjausjärjestelmiä (Tessier & Otley, 2012). Simonsin (1994) viitekehysten neljä ryhmää ovat:

- uskomusjärjestelmät
- rajoitejärjestelmät
- diagnostiset eli poikkeamiin perustuvat ohjausjärjestelmät
- interaktiiviset eli vuorovaikutteiset ohjausjärjestelmät.

Johnstonen (2019) mukaan vastuullisuuteen liittyvät ohjausjärjestelmät nähdään monissa viitekehysissä erillisinä muista johdon ohjausjärjestelmistä, toisin kuin Levers of Control -viitekehys, mikä auttaa ymmärtämään diagnostisten sekä interaktiivisten kontrollien merkitystä vastuullisuuden integroinnissa yrityksen strategiaan tavoitteisiin. Hänen mukaansa kyseinen viitekehys huomioi täten kontrollin kaksoisroolin, jolloin mahdollistetaan luovuuden, joustavuuden sekä kontrollien välisten jännitteiden tasapainottaminen. Näitä interaktiivisia ja diagnostisia kontrolleja käytetään tunnistamaan käytettävien ohjausjärjestelmien rakenteita sekä teoretisoimaan organisaation kykyä sisällyttää vastuullisuus organisaation strategiaan (Gond ja muut, 2012, s. 207). Muun muassa Beuschin ja muiden (2022, s. 2) tutkimuksen mukaan kontrollien kaksoisroolin huomioiminen mahdollistaa vastuullisuuden sisällyttämisen yrityksen toimintaan. Simonsin (1994) viitekehysten mukaan organisaation arvot ovat keskeisempiä ja etusijalla yksilön arvoihin nähden (Johnstone, 2019, s. 32).

Levers of Control -viitekehystä on kuitenkin myös kritisoitu sen moniselitteisistä määritelmistä (Tessier & Otley, 2012; Ferreira & Otley, 2009). Johnstonen (2019) mukaan kyseinen viitekehys jättää huomioimatta organisaation ulkopuoliset tekijät sekä yhteiskunnalliset vaikutukset, keskittyen organisaation sisäisiin näkökulmiin. Hänen mukaansa kyseinen viitekehys jättää huomioimatta myös yksilöiden arvot, keskittyen organisaation sisäisiin näkökulmiin. Tällöin yksilöiden toimintaa ei huomioida organisaation ulkopuolella, sillä työntekijät saattavat muokata käyttäytymistään johdon määrittelemien käyttäytymismallien mukaisesti. Gond ja muut (2012, s. 210) huomauttavat myös, että viitekehys ei huomioi sukupolvien välisiä eroja, jotka ovat keskeisiä vastuullisuuden hallinnassa.

Simonsin (1994) viitekehysten soveltamista on kritisoitu vastuullisuuteen pohjautuvien ohjausjärjestelmien osalta (Gond ja muut, 2012; Beusch ja muut, 2022). Heidän mukaansa vastuullisuus ei välttämättä integroidu yrityksen ydintoimintaan, vaan nämä voivat jäädä erillisiksi toisistaan. Lisäksi viitekehystä on kritisoitu sen keskittymisestä

pitkälti muodollisiin ohjausjärjestelmiin, jolloin etenkin pieniä organisaatioita koskevat epämuodolliset ohjausjärjestelmät jäävät huomioimatta (Ferreira & Otley, 2009). Kritiikistä huolimatta Levers of Control -viitekehys antaa laajan näkökulman johdon ohjausjärjestelmistä sekä niiden käytöstä (Ferreira & Otley, 2009), vaikka vastuullisuusnäkökulmasta viitekehys aiheuttaa haasteita.

3.2 Malmin ja Brownin viitekehys

Toinen tutkimuksissa paljon käytetty viitekehys on Malmin ja Brownin (2008) viitekehys. Kyseinen viitekehys on hallitsevassa asemassa etenkin tutkimuksissa, joissa analysoidaan johdon ohjausjärjestelmiä vastuullisuuden näkökulmasta (Johnstone, 2019). Malmin ja Brownin (2008) viitekehyksen typologia pohjautuu kontrollin ja päätöksenteon väliseen erotteluun, tarkastellen johdon ohjauskeinoja, joita käytetään yrityksen työntekijöiden ohjaamiseen (Malmi & Brown, 2008, s. 287). Viitekehyksessä ohjausjärjestelmät on jaettu viiteen ryhmään:

- suunnittelujärjestelmät
- kyberneettiset ohjausjärjestelmät
- palkitsemis- ja korvausjärjestelmät
- hallinnolliset ohjausjärjestelmät
- kulttuuriset ohjausjärjestelmät.

Malmin ja Brownin (2008) viitekehyksen edellä mainitut ohjausjärjestelmät varmistavat yrityksen strategian toteutumista täydentäen toisiaan, minkä vuoksi kyseisten järjestelmien yhteisvaikutus on merkittävä organisaation toiminnan ohjaamisessa. Viitekehys perustuu ohjausjärjestelmien ajatteluun ”pakettina”, jonka eri ohjausjärjestelmät täydentävät toisiaan (Johnstone, 2019). Malmin ja Brownin (2008, s. 296) mukaan viime vuosikymmeninä useat tutkimuksissa esitetyt typologiat jättävät huomioimatta tiettyjä keskeisiä johdon ohjausjärjestelmiä, tai ne eivät erittele selkeästi johdon ohjausjärjestelmiä ja päätöksenteon tukijärjestelmiä toisistaan.

Myös Malmin ja Brownin (2008) viitekehystä on kritisoitu muun muassa sen kyvystä eritellä eri ohjausjärjestelmien todelliset vaikutukset organisaation tavoitteiden saavuttamisessa (Johnstone, 2019). Johnstonen (2019) mukaan Malmin ja Brownin viitekehys käsittää sosiaalisen kontrollin liian yksinkertaisena, jolloin yksilöiden arvoja ei huomioida tarpeeksi suhteessa organisaation sisäisiin arvoihin. Gond ja muut (2012, s. 210) ovat myös kritisoineet kyseistä viitekehystä organisaation sisäisiin ohjausjärjestelmiin keskittymisestä, jättäen huomioimatta ulkoiset vaikutteet. Lisäksi on huomautettu viitekehysten keskittymisestä pitkälti ohjausjärjestelmien rakenteeseen pakettina, jolloin eri järjestelmien välinen dynaaminen vuorovaikutus jää vähemmälle huomiolle (Gond ja muut, 2012, s. 318). Malmi ja Brown (2008) kuitenkin huomauttavat itse, että ympäristön sekä johdon ohjausjärjestelmien välinen suhde on monimutkainen, korostaen eri tekijöiden mahdollisia vaikutuksia järjestelmien käyttöön.

4 Palkitseminen

Yrityksen johto on keskeisessä roolissa yrityksen hyvän suoriutumisen varmistamisessa. Dell'Erban ja Ferrarinin (2024, s. 444) mukaan organisaation suorituskyvyn edistämiseksi yrityksen johtoa voidaan palkita erilaisin perustein, ja se onkin yksi keskeisin väline yritysten hallinnossa. Heidän mukaansa suorituskyvyn parantamisen lisäksi, johdon palkitsemisen yksi tavoite on ehkäistä agenttiteoriaan liittyvää ongelmaa eli johdon ja sidosryhmien välisten intressien ristiriitaa. Palkitsemisjärjestelmän avulla voidaan ohjata johtoa toimimaan tavalla, joka on sekä osakkeenomistajien että sidosryhmien tavoitteiden mukainen (Dell'Erba & Ferrarini, 2024). Nordbergin (2011, s. 138–143) mukaan palkitsemisjärjestelmän suunnittelu on keskeisessä roolissa, sillä oikein valitut kannustimet voivat kannustaa yrityksen johtajia suoriutumaan hyvin, ja ohjaamaan yritystä haluttuun suuntaan. Mikäli kannustimet ovat huonosti valittuja, hänen mukaansa ne voivat lisätä riskiä manipulointiin eli tilanteeseen, jossa johtajat ajavat omaa etuaan yrityksen etujen sijaan. Tällöin on kyse palkitsemisjärjestelmien väärinkäytöstä osakkeenomistajien kustannuksella (Sinnadurai, 2023). Tämän vuoksi on keskeistä, että palkitsemisjärjestelmät eivät pelkästään motivoi johtoa, vaan myös auttavat estämään mahdollisia väärinkäytöksiä.

Johdon palkitseminen koostuu usein kiinteästä palkasta, suoritusperusteisista bonuksista sekä osakepohjaisista kannustimista. Angin ja muiden (2022) mukaan kyseisen yhdistelmän tavoitteena on palkita johtoa lyhyen aikavälin saavutuksista, mutta myös huomioida arvonluonti pitkällä aikavälillä, esimerkiksi edellä mainitun osakepohjaisen kannustimen myötä. Lyhyen aikavälin tavoitteet voivat esimerkiksi nostaa yrityksen osakkeiden arvoa, mutta ei välttämättä luo yritykselle arvoa pitkällä aikavälillä. Tämän vuoksi pitkän aikavälin tavoitteet ovat heidän mukaansa myös tärkeitä, ja niiden tarkoituksena on kannustaa johtajia ajattelemaan yrityksen suorituskykyä pitkällä aikavälillä. Chenin ja Jermiaksen (2014) mukaan usein kuitenkin voi olla haastavaa määrittää yhteyttä johtajien palkitsemisen ja yrityksen suorituskyvyn välillä, sillä näiden välistä suhdetta on vaikeaa kvantifioida tai todentaa. Heidän mukaansa keskeistä kuitenkin on, että kannustimet linkittyvät yrityksen strategiaan. Mikäli

yrityksen strategia ja palkitsemisjärjestelmä eivät ole yhteensopivia, se voi heidän mukaansa vaikuttaa negatiivisesti yrityksen suorituskykyyn.

Johdon palkitsemiseen liittyy haasteita, mutta toisaalta se on yksi tehokkain keino agenttiteoriaan liittyvän ongelman ratkaisemiseen eli yrityksen johdon ja sidosryhmien välisten intressien ristiriitojen ratkaisemiseen (Dell'Erba & Ferrarini, 2024, s. 442). Palkitsemisjärjestelmät ovat moniulotteisia konsepteja, minkä vuoksi on keskeistä, että järjestelmät suunnitellaan perusteellisesti huomioiden lyhyen ja pitkän aikavälin tavoitteet. Tämän myötä edistetään yrityksen arvonluontia pitkälle tulevaisuuteen.

4.1 Agenttiteoria

Yksi keskeinen teoria johdon palkitsemiseen liittyen on agenttiteoria. Kyseinen teoria käsittelee yrityksen johdon motivointia sekä toiminnan ohjaamista strategisten tavoitteiden suuntaan. Agenttiteoria on ollut vuosikymmenten ajan johdon palkitsemisen perusta (Eisenhardt, 1989), ja sen lähtökohtana on ajatus, että johdon palkitseminen yhdistää osakkeenomistajien ja johtajien intressit, jotka teorian mukaan oletetaan eroavan toisistaan (Jensen & Meckling, 1976). Agenttiteorian mukaan agentti ei välttämättä aina toimi päämiehen intressien mukaisesti, sillä sekä agentti että päämies pyrkivät saamaan maksimaalisen hyödyn (Jensen & Meckling, 1976). Berle ja Means (1932) ovat käsitelleet tutkimuksessaan yrityksen hallinnan ja omistuksen eriytymistä, ja sen vaikutusta päämiehen ja agentin välisiin intressiristiriitoihin. Heidän tutkimuksen mukaan yrityksen johtajat eli agentit voivat toimia päämiesten eli osakkeenomistajien etujen vastaisesti, mikä taas johtaa ristiriitoihin yrityksen sisällä. Berlen ja Meansin (1932) tutkimuksella on ollut merkittävä asema agenttiteorian kehittämisessä.

Jensenin ja Mecklingin (1976) mukaan agenttiteoria keskittyy ongelmiin, jotka syntyvät päämiehen eli osakkeenomistajien delegoidessa työtehtäviä agentilleen eli johtajilleen. Agenttiteoriaan pohjautuvan ajatuksen mukaan johtajia palkitaan tavoitteista, jotka hyödyttävät sekä osakkeenomistajia että johtajia. Kyseinen teoria keskittyy yleensä kahteen ongelmaan, jotka ovat päämiehen ja agentin väliset intressiristiriidat, sekä

agentin kontrollointi päämiehen toimesta (Jensen & Meckling, 1976). Nämä eroavat intressit päämiehen ja agentin välillä tuottavat agenttikustannuksia, minkä vuoksi intressiristiriitaa pyritään vähentämään. Jensen ja Meckling (1976) ovatkin laajentaneet Berlen ja Meansin (1932) tutkimusta tuoden esille agenttikustannukset. Teorian mukaan päämies voi vähentää kyseistä intressiristiriitaa asettamalla erilaisia kannustimia, joiden avulla voidaan saada päämiehen ja agentin intressit lähemmäksi toisiaan. Agentti taas voi itse pyrkiä vähentämään intressiristiriitaa vakuuttamalla päämiestä, ettei toimi sellaisella tavalla, mikä ei ole päämiehen etujen mukaista. Näitä intressiristiriitoja voidaan pyrkiä vähentämään, mutta kyseisen teorian mukaan agenttikustannuksilta ei silti voida välttyä.

Päämiehen ja agentin välisestä agenttisuhteesta aiheutuvat agenttikustannukset voidaan agenttiteorian mukaan jakaa kolmeen eri kategoriaan: valvontakustannukset (monitoring costs), sitouttamiskustannukset (bonding costs) sekä jäännöstappiot (residual loss) (Jensen & Meckling, 1976). Valvontakustannukset syntyvät kun omistajat eli päämiehet valvovat yrityksen johdon eli agenttien toimintaa, pyrkien estämään johtoa tekemästä omistajien edun vastaisia toimia. Sitouttamiskustannukset taas liittyvät sellaisiin toimenpiteisiin, joilla pyritään varmistamaan agentin toimiminen päämiehen tavoitteiden mukaisesti. Jäännöstappioilla tarkoitetaan taloudellisia tappioita, joita syntyy kun agentin tekemät päätökset eivät vastaa päämiehen kannalta optimaalisimpia ratkaisuja.

Agenttiteoriaa on kritisoitu sen yksinkertaisuudesta, johtuen informaation epätäydellisyydestä agentin ja päämiehen välillä, sekä siitä, että teoria ei huomioi tarpeeksi agenttien pätevyyttä (Panda & Leepsa, 2017). Tämän vuoksi teoriaan liittyen on esitetty uusia näkökulmia, kuten Pepperin ja Goren (2015) esittämä behavioristinen agenttiteoria. Kyseinen teoria huomioi johtajien motivaation, pätevyyden, suhtautumisen riskeihin, aikapreferenssit sekä agentin mieltymykset korvausten kohtuullisuudesta. Kriitikistä huolimatta agenttiteorialla on ollut vuosikymmeniä merkittävä asema tutkimuksissa.

4.2 Stewardship-teoria

Toinen keskeinen teoria johdon palkitsemiseen liittyen on stewardship-teoria. Kyseinen teoria käsittelee myös yrityksen johdon motivointia sekä toiminnan ohjaamista strategisten tavoitteiden suuntaan, mutta eri näkökulmasta kuin agenttiteoria. Stewardship-teoriaan pohjautuvan ajatuksen mukaan johtajat ovat luonnostaan yrityksen osakkeenomistajien puolella, ja haluavat täten tehdä parhaansa yrityksen strategisten tavoitteiden saavuttamiseksi (Donaldson, 1990). Stewardship-teorian mukaan johtajat nähdään luotettavina henkilöinä, jotka keskittyvät yhteisiin tavoitteisiin henkilökohtaisten tavoitteiden sijaan (Donaldson & Davis, 1991). Teorian mukaan yrityksen johtajia ei myöskään nähdä alttiina käyttämään yrityksen resursseja väärin. Donaldsonin ja Davisin (1994, s. 159) mukaan stewardship-teoriassa johtajat nähdään yrityksen etua ajavina taloudenhoitajina, keiden katsotaan työskentelevän tunnollisesti sekä yrityksen että omistajien hyväksi.

Stewardship-teorian mukaan yrityksen johtajat nähdään luotettavina toimijoina, minkä vuoksi kyseinen teoria ehdottaa yrityksen hallinnon keskittämistä johtajien vastuulle (Dalton ja muut, 1998, s. 271). Stewardship-teoria katsoo johtajien intressien olevan hyvin lähellä yrityksen osakkeenomistajien intressejä, toisin kuin agenttiteoria, minkä mukaan johtajat nähdään muun muassa itsekkäinä sekä omaa etua ajavina (Davis ja muut, 1997a, s. 21). Lane ja muut (1998, s. 557) nostavat esille myös sen, että kyseinen teoria ei kuitenkaan katso johtajien toimivan täysin altruistisesti yrityksen hyväksi. Vastaavasti he ovat esittäneet, että osakkeenomistajien etujen edistäminen voi tukea myös johtajien omia tavoitteita. Tällöin osakkeenomistajien ja johtajien intressit katsotaan olevan lähellä toisiaan, parantaen myös johtajien kehitystä urallaan.

Glinkowskan ja Kaczmarekin (2015) tutkimuksen mukaan stewardship-teoria esittää enemmän modernia näkökulmaa suhteessa agenttiteoriaan. Heidän mukaansa johtajat ovat keskeisessä roolissa toiminnan ohjaamisessa, osallistuen merkittävästi päätöksentekoon. Kyseisen teorian taustalla on Maslow'n tarvehierarkiaan pohjautuva

ajatus siitä, että itsensä toteuttaminen, tunnustus, saavutukset ja kunnioitus ovat motivaatiotekijöitä oman edun tavoittelun sijaan (Davis ja muut, 1997a; McCuddy & Pirie, 2007, s. 964). Martin ja Butler (2017) ovat tutkineet stewardship-teoriaa sekä agenttiteoriaa, ja niiden soveltamista käytännössä. He huomauttavat jokaisen yrityksen sekä toimialan erilaisuudesta, painottaen sitä, että yhden tietyn teorian soveltaminen voi olla ongelmallista. Tämän vuoksi Martin ja Butler (2017) esittävät agentti-steward-jatkumon, sillä heidän mukaansa agenttiteoria ja stewardship-teoria ovat ristiriidassa keskenään. Tämän yhdistelmän myötä yritykset voisivat muokata rakennetta soveltaen molempia teorioita vastaamaan tietyn yrityksen johtajien ominaisuuksia. Palkitsemiskäytännöt perustuvat yhä useammin enemmän kuitenkin agenttiteoriaan kuin stewardship-teoriaan, mutta molempia lähestymistapoja kuitenkin käytetään.

4.3 Kannustimet muuttuvana palkanosana

Johdon palkitseminen koostuu kiinteästä ja muuttuvasta palkasta. Näistä muuttuva palkka voi muodostua esimerkiksi bonuksista, osakeoptioista tai pitkän aikavälin osakepohjaisista kannustimista, ja ne ovat usein sidoksissa yrityksen tavoitteisiin, riippuen yrityksestä (Nordberg, 2011, s. 138–140). Kannustimien tarkoituksena on motivoida yrityksen johtajia tavoittelemaan tavoitteita, jotka hyödyttävät sekä osakkeenomistajia että johtajia. Kannustimet voivat myös auttaa osakkeenomistajien agenttikustannusten vähentämisessä, sillä kannustimien avulla yritys voi seurata suorituskyvyn mittareita, sekä johdon palkkioita (Jensen & Meckling, 1976). Kannustimet voivat olla lyhyen tai pitkän aikavälin tavoitteisiin sidottuja, riippuen yrityksen strategiasta. Pitkän aikavälin kannustinjärjestelmät, kuten edellä mainitut osakeoptiot, on todettu tehokkaiksi motivaatiotekijöiksi yrityksen suorituskyvyn parantamisessa (Mehran, 1995). Yritysten kannustinjärjestelmiin vaikuttavat yleensä osakkeenomistajien mieltymykset sekä yritysten ominaispiirteet, joiden pohjalta laaditaan kannustimia, ja ne usein liittyvät johtajien ponnistuksiin työskentelyssä (Li & Wang, 2016).

Sinnadurain (2023) mukaan kannustimien tarkoituksena on ehkäistä yrityksen osakkeenomistajien sekä johdon välisiä intressiristiriitoja, mutta niiden käyttöön liittyy

myös haasteita. Yksi haaste hänen mukaansa on johtajien liiallinen palkitseminen ilman todellisia tuloksia, mikä ei välttämättä kasvata yrityksen arvoa, vaan sen sijaan voi heikentää sitä etenkin pitkällä aikavälillä. Kannustimet voivat myös vähentää yksilön sisäistä motivaatiota, ja siirtää huomion liiaksi rahallisiin hyötyihin, mikä voi heikentää johtajien sitoutumista yritykseen, sekä yrityksen strategiaan tavoitteisiin (Kohn, 1998). Lisäksi pitkän aikavälin kannustimia voidaan manipuloida, jolloin johtajat alkavat ajamaan omaa etuaan yrityksen osakkeenomistajien kustannuksella (Nordberg, 2011).

Kannustimiin kohdistuvasta kritiikistä huolimatta suoritusperusteiset kannustimet, kuten bonukset ja osakeoptiot voivat vähentää agenttikustannuksia ohjaamalla johtajia suuntaan, joka on sekä yrityksen että osakkeenomistajien etujen mukaista (Core ja muut, 1999). Kannustinjärjestelmät voivat myös parantaa yrityksen suorituskykyä, ja vähentää riskiä liiallisesta johdon palkitsemisesta (Ang ja muut, 2022). Lisäksi on havaittu, että huolellisesti suunnitellut kannustinjärjestelmät voivat parantaa yrityksen arvoa pitkällä aikavälillä, sekä vähentää taloudellisia riskejä osakkeenomistajien näkökulmasta (Mehran, 1995; Aggarwal & Sanwick, 2006). Vaikka on väitetty, että kannustimet voivat vähentää sisäistä motivaatiota (Kohn, 1998), on myös havaittu, että osakepohjaiset kannustimet voivat motivoida johtajia keskittymään pitkän aikavälin tavoitteisiin, yhdistäen johdon ja osakkeenomistajien intressit (Core ja muut, 1999).

4.4 Palkitsemisraportoinnin ohjeistus Suomessa

Suomessa lakimuutoksen myötä palkitsemisraportointi tuli pakolliseksi pörssiyhtiöille vuodesta 2020 alkaen. Kyseinen sääntely perustuu arvopaperimarkkinalakiin (746/2012), jota valtiovarainministeriö täydensi asetuksella osakkeen liikkeeseenlaskijan palkitsemispolitiikasta ja palkitsemisraportista (608/2019) vuonna 2019. Asetuksen mukaan julkisesti noteerattujen yhtiöiden on laadittava vuosittain palkitsemisraportti, jossa esitetään yksityiskohtaisesti tiedot hallituksen, toimitusjohtajan sekä muun ylimmän johdon palkkioista. Tämän lisäksi raportissa on esitettävä palkitsemiskäytäntöjen periaatteet ja niiden perusteet. Lisäksi arvopaperimarkkinayhdistys ylläpitää Suomalaisia pörssiyhtiöitä koskevaa

hallinnointikoodia, joka täydentää lainsäädäntöä ja antaa suosituksia muun muassa palkitsemisraportoinnista.

Arvopaperimarkkinayhdistys julkaisi vuonna 2020 uuden hallinnointikoodin, johon on tehty muutamia muutoksia edelliseen, vuoden 2015 hallinnointikoodiin verrattuna. Hallinnointikoodin (2020) keskeisin koodimuutoksen taustalla oleva muutos on osakkeenomistajien oikeudet -muutosdirektiivi, jonka velvoitteet implementoitiin osaksi kansallista lainsäädäntöä vuonna 2019. Uusi hallinnointikoodi on luoto vastaamaan muuttuneen lainsäädännön vaatimuksia etenkin palkitsemispolitiikan sekä palkitsemisraportoinnin osalta. Esimerkiksi yhtiön palkka- ja palkkioselvitys on korvattu yhtiön toimielinten palkitsemispolitiikalla ja palkitsemisraportilla. Hallinnointikoodin tarkoituksena on ylläpitää ja edistää suomalaisten pörssiyhtiöiden raportointia, sekä lisätä kansainvälistä vertailukelpoisuutta. Lisäksi hallinnointikoodin tavoitteena on yhtenäistää pörssiyhtiöiden toimintatapoja ja palkitsemiseen liittyvää avoimuutta. Hallinnointikoodin noudattamista valvoo Nasdaq-pörssi.

Hallinnointikoodin (2020) uudistuksen myötä pörssiyhtiöillä on oltava palkitsemispolitiikka, jossa määritellään periaatteet hallituksen, mahdollisen hallintoneuvoston, toimitusjohtajan sekä mahdollisen toimitusjohtajan sijaisen palkitsemiselle. Tämän lisäksi pörssiyhtiöiden tulee julkaista vuosittain palkitsemisraportti, jossa esitetään yhtiön toimielimille maksetut palkkiot. Koodin mukaan yhtiön palkitsemispolitiikkaa ja -raporttia täydennetään yrityksen internetsivuilla, joilla myös palkitsemisraportin tulee olla saatavilla. Kyseiset raportointivaatimukset perustuvat sekä hallinnointikoodiin että lainsäädäntöön, minkä vuoksi niistä ei voi poiketa noudata tai selitä -periaatteen mukaisesti.

GRI-standardeissa (2024) on myös omat suosituksensa yrityksen hallinnon ja palkitsemisen raportointiin. Vuonna 2023 voimaan tulleet päivitetty GRI-standardit toivat muutoksia hallinnon ja palkitsemisen raportointiin, ja niiden tavoitteena on lisätä läpinäkyvyyttä, huomioida ihmisoikeudet sekä osallistaa yritysten sidosryhmiä. Kyseiset

uudet standardit edellyttävät kuvausta hallituksen vastuusta sekä osallistumisesta yrityksen vastuullisuusraportointiin. Organisaatioiden on myös raportoitava palkitsemiskäytännöistään, huomioiden palkitsemistasojen määrittelyn. Uudistuksen mukaan tarkoituksena on tuoda ilmi, miten palkitsemiskäytännöt tukevat taloudellisia, sosiaalisia ja ympäristöllisiä tavoitteita. Tämän tarkoituksena on taas kannustaa yrityksiä integroimaan vastuullisuusasioita palkitsemisjärjestelmiin (GRI, 2024). GRI-viitekehyksen noudattaminen on kuitenkin vapaaehtoista, minkä vuoksi nämä ovat suosituksia yrityksille, eivätkä siten vaatimuksia. Mikäli yritys kuitenkin noudattaa GRI-standardeja, yrityksen tulisi raportoida yleisstandardien mukaisesti.

4.5 Vastuullisuusperusteinen palkitseminen ja kannustimet

Nykyään, etenkin Euroopassa johdon palkkioihin sisällytetään yhä enemmän ESG-mittareita, jotta yrityksen johtoa kannustettaisiin vastuullisempaan suuntaan, ja täten edistettäisiin vastuullisempaa liiketoimintaa (Dell'Erba & Ferrarini, 2024, s. 440). ESG-mittareiden liittäminen palkitsemiseen voi myös auttaa yritystä viestimään sidosryhmille sitoutumisestaan vastuullisuustavoitteisiin, sekä toisaalta vahvistamaan yrityksen strategian ja palkitsemisjärjestelmän yhteyttä (PwC, 2021, s. 3). Näiden liittämistä toisiinsa pidetään välttämättömänä erityisesti ympäristö- ja sosiaalipaineita kohtaavilla sektoreilla, kuten energiantuotannossa (Velte, 2024). Vastuullisuusperusteinen palkitseminen voidaan määritellä monella eri tavalla, mutta tässä tutkimuksessa sillä tarkoitetaan palkitsemista, mikä perustuu pitkän aikavälin taloudellisiin, sosiaalisiin ja ympäristöllisiin tavoitteisiin. Kyseisen määritelmän mukaan taloudellisiin mittareihin perustuva palkitsemisjärjestelmä voidaan nähdä vastuullisena, mikäli tavoitteet on asetettu pitkälle aikavälille. Edellytyksenä kuitenkin on, että taloudellisen näkökulman lisäksi on huomioitu sosiaaliset tai ympäristölliset tavoitteet.

Dell'Erban ja Ferrarinin (2024) mukaan ESG-mittareiden, kuten ilmastotavoitteiden kytkeminen johdon palkitsemiseen voi edistää yrityksen kestävästä kehitystä etenkin pitkällä aikavälillä, mutta näiden linkittämistä on myös kritisoitu. Muun muassa mittareiden subjektiivisuutta, läpinäkyvyyden puutosta sekä mittareiden mahdollista

väärinkäyttöä on kyseenalaistettu. Heidän mukaansa näiden ongelmien on esitetty pohjautuvan yrityksen tavoitteiden saavuttamiseen etenkin lyhyellä aikavälillä, ja täten ajatukseen yrityksen imagon parantamisesta. Myös Bebchuk ja Tallarita (2022) ovat havainneet läpinäkyvyyden puutteen ESG-pohjaisessa palkitsemisessa, heidän mukaansa yritysten ulkopuolelta on haastavaa arvioida mittareiden todellisia vaikutuksia. He nostavat esille, että mittarit eivät välttämättä ole todellisia kannustimia, vaan ne voivat myös nostaa johtajien palkkioita ilman suorituskykyyn sidottua perustetta. Toisaalta Al-Shaerin ja Zamanin (2019) tutkimuksessa on havaittu, että mikäli yrityksen vastuullisuusraportit on varmennettu ulkoisesti, sisällyttävät nämä yritykset todennäköisemmin vastuullisuustavoitteita johdon palkitsemiseen.

Vastuullisuusperusteisen palkitsemisen on myös esitetty olevan väline viherpesuun sekä keino edistää yrityksen johtajien omia intressejä, ja täten ei välttämättä johda yritystä vastuullisempaan suuntaan (Lu, 2023, s. 309). Myös Velten (2024) mukaan kannustinjärjestelmien heikko mitattavuus sekä ESG-tavoitteiden subjektiivisuus tekevät vastuullisuusperusteisesta palkitsemisesta alttiin väärinkäytöksille. Lisäksi Bebchukin ja Tallaritan (2022) tutkimuksessa kritisoidaan ESG-pohjaista palkitsemista, väittäen sen olevan enemmän näennäistä kuin aitoa vastuullisuuden edistämistä. Toisaalta Ameerin ja Othmanin (2012) mukaan sosiaalisten- ja ympäristöllisten näkökulmien yhdistäminen yrityksen taloudellisiin tavoitteisiin voi parantaa yrityksen taloudellista suorituskykyä.

Eri maiden ja toimialojen välillä on suuria eroja ESG-perusteisen johdon palkitsemisen välillä, minkä vuoksi se vaikeuttaa yritysten vertailtavuutta sekä standardointia (Abu-Ali ja muut, 2024). Maailmanlaajuisesti tarkasteltuna Keatingen ja Eatonin (2014) mukaan Kanada ja Australia ovat olleet edelläkävijöitä vastuullisuuskannustimien käyttöönotossa. Heidän mukaansa myös Yhdysvalloissa yhteys vastuullisuuden ja palkitsemisen välillä on ollut havaittavissa jo vuosien ajan, samoin Norjassa, Alankomaissa ja Brasiliassa. Skandinavian maat taas ovat vaikuttaneen olevan hitaita omaksumaan vastuullisuuskannustimia (Maas & Rosendaal, 2016).

Nykyään vastuullisuusperusteinen palkitseminen on kuitenkin yleistynyt, esimerkiksi Iso-Britanniassa 45 prosenttia FTSE 100 -yrityksistä käyttivät vuonna 2021 vastuullisuuskannustimia palkitsemisjärjestelmissään, ja taas vuonna 2022 näistä yli 80 prosenttia yrityksistä käytti vastuullisuuskannustimia (Lu, 2023, s. 298). Vaikka vastuullisuusperusteinen palkitseminen on yleistynyt, sen käyttö ja laajuus kuitenkin vaihtelevat merkittävästi eri maiden sekä toimialojen välillä. Cohen ja muut (2023) havaitsivat tutkimuksessaan kuitenkin, että ESG-perusteinen johdon palkitseminen on yleisempää aloilla, joilla on suurempi ympäristöjalanjälki. Lisäksi he havaitsivat, että vastuullisuusperusteiset kannustimet ovat yleisempiä maissa, joissa ESG-sääntely on tiukempaa ja vastuullisuusasioihin suhtaudutaan myönteisemmin. Myös Al-Shaerin ja Zamanin (2019) tutkimuksen mukaan herkillä toimialoilla toimivat yritykset sisällyttävät todennäköisemmin vastuullisuustavoitteet johdon palkitsemiseen.

4.6 Vastuullisuusperusteisen palkitsemisjärjestelmän suunnittelu

Mans-Kempin ja Swartzin (2024) mukaan vastuullisuusperusteisen palkitsemisjärjestelmän suunnittelun keskiössä on mittareiden valinta, sekä selkeiden ja objektiivisten indikaattoreiden määrittely. Heidän mukaansa indikaattoreiden tulisi heijastaa yrityksen strategisia tavoitteita, jotta palkitsemisjärjestelmä tukee yrityksen tavoitteita. Velten (2024, s. 3133) mukaan vastuullisuusperusteisen palkitsemisen tulee kytkeytyä yrityksen pitkän aikavälin strategiaan, jolloin yrityksen tavoitteet kytketään suoraan käytäntöön sekä indikaattoreihin. Nguyen ja muiden (2023) sekä Abu-Alin (2024, s. 3022–3023) mukaan palkitsemisen tulisi olla ehdollista siten, että johtajia palkitaan vain silloin, kun sekä taloudelliset että ei-taloudelliset tavoitteet saavutetaan. Tämän myötä palkitseminen ei perustu pelkästään taloudelliseen suorituskykyyn, vaan myös ei-taloudelliseen suorituskykyyn (Nguyen ja muut, 2023; Abu-Ali, 2024, s. 3022–3023). Myös yrityksen sidosryhmien osallistaminen on keskeistä, jotta heidän odotuksensa voidaan integroida kannustinjärjestelmiin, mikä voi taas vähentää ristiriitoja yrityksen eri sidosryhmien intressien välillä (Almici, 2022, s. 52).

Myös Krusen ja Lundberghin (2010) mukaan vastuullisuusperusteisen palkitsemisen kolme keskeisintä tekijää ovat mittareiden valinta, taloudellinen ja strateginen näkökulma sekä ei-taloudelliset ehdollisuudet. Kestävyysperusteisten kannustimien tulisi olla yhtä objektiivisia ja helposti mitattavissa kuin taloudellisten kannustimien, minkä vuoksi mittareiden valinta on hyvin keskeistä. Kruse ja Lundbergh (2010) kritisoivat Dow Jones Sustainability -indeksiä, sillä kyseinen indeksi ei ota huomioon yrityksen määriteltä strategiaa. Tämän vuoksi he eivät pidä sitä riittävänä mittarina kestävyysperusteisessa palkitsemisessa. Strategian huomioiminen palkitsemisjärjestelmissä on keskeistä, sillä palkitsemisen tarkoituksena on ohjata yritystä toteuttamaan liiketoimintastrategiaansa. Täten palkitseminen ei ole itsessään päämäärä, vaan työväline strategian toteuttamiseksi. Palkitsemisjärjestelmiä tulee kuitenkin kehittää aktiivisesti sekä arvioida niiden toimivuutta, jotta voidaan arvioida niiden toimivuutta yrityksen strategian kannalta.

Nykyään kannustinjärjestelmät keskittyvät yhä enemmän ympäristöllisiin, sosiaalisiin ja hallinnollisiin tavoitteisiin. Maasin ja Rosendaalin (2015) mukaan kannustinjärjestelmät keskittyvät yleensä enemmän sosiaalisiin kuin ympäristöllisiin tavoitteisiin. Monet yritykset kuitenkin painottavat nykyään myös ympäristöllisiä tavoitteita, kuten hiilineutraaliuden saavuttamista tai ilmastonmuutoksen torjuntaa (Mans-Kemp & Swartz, 2024, s. 6). Myös Keatingen ja Eatonin (2014) mukaan ympäristölliset tavoitteet ovat kasvattaneet merkitystään, ja samalla sosiaalisten tavoitteiden huomioiminen on vähentynyt. Toisaalta nykyään sosiaalisista tavoitteista etenkin työntekijöiden hyvinvointi nousee usein esille kannustinjärjestelmissä (Mans-Kemp & Swartz, 2024, s. 8). Yritysten tulisi parantaa ESG-tavoitteiden ja ESG-mittareiden läpinäkyvyyttä, sekä keskittyä pitkän aikavälin tavoitteisiin lyhyen aikavälin tavoitteiden sijaan, jotta yritys voisi saavuttaa strategian kannalta optimaalisimman lopputuloksen (Velte, 2024, s. 3121–3132). Almicin (2022, s. 54) tutkimuksen mukaan Italialaisista pörssiyrityksistä 63 yritystä liitti toimitusjohtajan palkkion ainakin yhteen ei-taloudelliseen tavoitteeseen, mutta näistä 53 yritystä keskittyi pääosin lyhyen aikavälin kannustimiin. Tämä viittaa

siihen, että ainakin Italiassa lyhyen aikavälin kannustimet ovat pääosin olleet yleisempiä kuin pitkän aikavälin kannustimet.

4.7 Vastuullisuuskannustimien hyödyt ja haitat

Vastuullisuusperusteisella palkitsemisjärjestelmällä voi olla sekä positiivisia että negatiivisia vaikutuksia yritykseen. Vastuullisuusperusteiset palkkiot voivat heijastaa yrityksen sitoutumista vastuullisuusasioihin, mutta toisaalta se voidaan nähdä myös viherpesuna, mikä taas saattaa heikentää yrityksen uskottavuutta. Nguyen ja muiden (2023) mukaan vastuullisuuskannustimet voivat lisätä yrityksen johdon motivaatiota, ohjaten johtoa toimimaan kestävän kehityksen tavoitteiden mukaisesti. Vastuullisuuskannustimilla on myös osoitettu olevan positiivinen vaikutus yritysten eitaloudelliseen suorituskyykyyn (Lu, 2023, s. 219). Myös Flammerin ja muiden (2019) mukaan vastuullisuuskannustimien käyttö voi johtaa yrityksen markkina-arvon nousuun. Lisäksi Berrone ja Meija-Gomez (2009a) väittävät, että ympäristötavoitteiden sisällyttäminen palkitsemisjärjestelmään voi auttaa yrityksiä legitimitietin rakentamisessa. Tämä voi vaikuttaa positiivisesti esimerkiksi yrityksen maineeseen. Lunin (2023, s. 305) mukaan vastuullisuuskannustimet voivat myös parantaa yritysten pitkän aikavälin arvonluontia, ja täten tehdä yrityksistä parempia sidosryhmien näkökulmasta.

Vastuullisuuskannustimien käyttöön liittyy myös haasteita, kuten esimerkiksi kestävyuden mittaamisen haastavuus sekä niiden alttius manipuloinnille. Kyseiset subjektiiviset mittarit voivat johtaa väärinkäyttöihin yrityksissä, ja siten vaikuttaa yritykseen negatiivisesti etenkin pitkällä aikavälillä. Usein vastuullisuuskannustimet pohjautuvat lyhyen aikavälin tavoitteisiin, ja tällöin laajemmat vastuullisuustavoitteet jäävät huomioimatta, mitkä vaativat pitkän aikavälin strategioiden huomioimista (Velte, 2024, s. 3126–3132). Lisäksi riski viherpesulle voi kasvaa, sillä vastuullisuuskannustimia voidaan väärinkäyttää esimerkiksi markkinointityökaluina, jolloin yritys pyrkii parantamaan imagoaan, ja tällöin yritys ei kuitenkaan aidosti sitoudu vastuullisuustavoitteisiin (Lu, 2023, s. 314). Osakkeenomistajien ja sidosryhmien välisten

intressiristiriitojen vuoksi, vastuullisuusperusteiset palkitsemisjärjestelmät saattavat todellisuudessa olla kuitenkin tehottomia vastuullisuustavoitteiden saavuttamisessa (Velte, 2024, s. 3120). Tällöin kannustinjärjestelmä ei välttämättä edesauta vastuullisuuden suorituskykyä kaikkien sidosryhmien näkökulmasta. Lisäksi kaikkia kannustimia koskeva sisäisen motivaation mahdollinen heikentyminen ulkoisten palkkioiden vuoksi, koskee myös vastuullisuuskannustimia. Vastuullisuuden linkittäminen johdon palkitsemiseen voi kuitenkin vahvistaa yrityksen jo olemassa olevien ESG-lupausten sekä raportoinnin uskottavuutta sidosryhmien näkökulmasta (Cohen ja muut, 2023, s. 807).

4.8 Vastuullisuusperusteinen palkitseminen käytännössä

Yritysten vastuullisuusperusteinen palkitseminen on yleistynyt viime vuosina aikana (Flammer ja muut, 2019; Ikram ja muut, 2019; Tsang ja muut, 2021). Ikramin ja muiden (2019) tutkimuksen mukaan vastuullisuusperusteinen palkitseminen kuitenkin vaihtelee toimialoittain, ja vastuullisuusmittareita käyttävät yritykset ovat usein kooltaan suuria. Myös Cohenin ja muiden (2023, s. 806) tutkimuksen mukaan ympäristö-, sosiaali- ja hallintotekijöiden sisällyttäminen palkitsemissopimukseen vaihtelee maiden, toimialojen sekä yritysten välillä. Vastuullisuusperusteinen palkitseminen on ollut aiemmin suhteellisen harvinaista, mutta viime vuosina ja nykyään se on yleistynyt merkittävästi monissa yrityksissä. Yritysten vastuullisuusasiat ovat viime vuosina olleet pinnalla oleva keskustelunaihe, ja se onkin voinut aiheuttaa yrityksille paineita arvioida yrityksen vastuullisuuden suorituskykyä sekä siitä raportointia. Myös EU:n vastuullisuusraportointidirektiivi (CSRD), joka tulee voimaan portaittain alkaen tilikaudesta 2024, on mahdollisesti omalta osaltaan vaikuttanut yritysten suhtautumiseen vastuullisuusperusteiseen palkitsemiseen ja etenkin siitä raportointiin. Lisäksi esimerkiksi Pohjoismaissa ESG-mittareiden käyttö ylimmän johdon palkitsemisessa on lisääntynyt. Ruotsin ja Tanskan suurista pörssiyrityksistä lähes 40 prosenttia käytti ESG-mittareita palkitsemisjärjestelmissään vuonna 2022, Suomessa taas vastaava luku oli 28 prosenttia (EY, 2022).

FIBSin (2023) mukaan suomalaisista yrityksistä esimerkiksi Terveystalolla on ollut jo vuosien ajan käytössä vastuullisuusmittareita johdon palkitsemisessa. Terveystalolla nämä on perustunut lyhyen aikavälin kannustimiin, kuten asiakastyytyväisyyteen, henkilöstötyytyväisyyteen, lähtöaktiivisuuteen sekä työvoiman määrän kasvuun. Myös pakkausratkaisuja tarjoava Huhtamäki on käyttänyt jo vuosien ajan vastuullisuusmittareita johdon kannustinjärjestelmissä. Huhtamäki seuraa muun muassa työturvallisuutta ja ympäristövaikutuksia osana palkitsemiskriteereitään. Energiayhtiö Neste on sisällyttänyt myös vastuullisuustavoitteet johdon palkitsemiseen, ja käyttänyt mittareina esimerkiksi asiakastyytyväisyyttä ja työtyytyväisyyttä.

Toisaalta Corporate Knights (2024) -tutkimuslaitoksen tutkimusten perusteella yhteys vastuullisuuden ja palkitsemisen välillä on pysynyt lähes samana. Vuonna 2016 tutkimuslaitoksen mukaan 100:sta maailman vastuullisimmista yrityksistä 80 prosentilla oli yhteys vastuullisuuden ja johdon palkitsemisen välillä, ja vuonna 2024 taas 79 prosentilla oli kyseinen yhteys. Vaikka määrä on pysynyt lähes samana vertailtavina vuosina, tästä ei kuitenkaan voida tehdä yksiselitteisiä johtopäätöksiä, sillä kyseessä on tutkimuslaitoksen laatiman listan yritykset, eli heidän mukaansa maailman 100 vastuullisinta yritystä. Listauksesta ei myöskään käy ilmi tarkempaa erittelyä palkitsemisjärjestelmien toteutuksesta, minkä vuoksi todellista yhteyttä on haastavaa arvioida. Tutkimuksen tulos on kuitenkin itsessään suhteellisen korkea eli noin 80 prosenttia, mikä kertoo jonkin verran vastuullisuusperusteisen palkitsemisen yleisyydestä.

Ennen tutkimusmenetelmiin ja tutkimustulosten analysointiin siirtymistä, seuraavissa taulukoissa esitetään aiempien tutkimusten keskeiset havainnot sekä havaintoa tukevat tutkimukset. Taulukko 1 esittää havaintoja liittyen vastuullisuusperusteisen palkitsemisen yleisyyteen ja siihen vaikuttavista tekijöistä, ja taulukko 2 taas vastuullisuusperusteisen palkitsemisen vaikutuksista ja haasteista.

Taulukko 1. Keskeiset havainnot vastuullisuusperusteisen palkitsemisen yleisyydestä ja siihen vaikuttavista tekijöistä

Keskeiset havainnot	Havaintoa tukevat tutkimukset
Vastuullisuusperusteinen palkitseminen on yleistynyt viime vuosina.	Cohen ja muut (2023), Dell'Erba & Ferrarini (2024), Flammer ja muut (2019), Ikram ja muut (2019), Lu (2023), Spierings (2022), Tsang ja muut (2021)
Vastuullisuusperusteiset kannustimet ovat yleisempiä herkillä toimialoilla, kuten energiantuotannossa.	Shaer & Zaman (2019), Cohen ja muut (2023), Velte (2024)
Vastuullisuuskannustimien käyttö vaihtelee eri yritysten, toimialojen ja maiden välillä.	Abu-Ali ja muut (2024), Cohen ja muut (2023), Hartikainen ja muut (2021), Ikram ja muut (2019), Lu (2023), Maas & Rosendaal (2016)
ESG-mittarit painottuvat useimmiten lyhyen aikavälin tavoitteisiin.	Velte (2024)
Sidosryhmien rooli ja osallistaminen on keskeistä vastuullisuusperusteisessa johdon palkitsemisessa.	Almici (2022), Bebchuk & Tallarita (2022), Berrone & Gomez-Meija (2009a), Cohen ja muut (2023), Dell'Erba & Ferrarini (2024), Donaldson & Preston (1995), Hartikainen ja muut (2021), Velte (2024)
Vastuullisuusperusteisten palkitsemisjärjestelmien linkittäminen yrityksen strategiaan on keskeistä.	Chen & Jermias (2014), Kruse & Lundberg (2010), Mans-Kemp & Swartz (2024), Velte (2024)

Taulukko 2. Keskeiset havainnot vastuullisuusperusteisen palkitsemisen vaikutuksista ja haasteista.

Keskeiset havainnot	Havaintoa tukevat tutkimukset
Vastuullisuusperusteinen palkitseminen voi parantaa yrityksen ESG-suorituskykyä.	Al-Shaer & Zaman (2019), Ameer & Othman (2012), Almici (2022), Cohen ja muut (2023), Dell'Erba & Ferrarini (2024), Lu (2023)
ESG-tavoitteiden sisällyttäminen palkitsemiseen voi ohjata yritystä vastuullisempaan suuntaan sekä parantaa yrityksen taloudellista suorituskykyä.	Al-Shaer & Zaman (2019), Ameer & Othman (2012), Dell'Erba & Ferrarini (2024), Flammer ja muut (2019), Lu (2023), Nguye ja muut (2023)
Vastuullisuusperusteinen palkitseminen ei välttämättä paranna yrityksen taloudellista suorituskykyä.	Agoraki ja muut (2022), Bebchuk & Tallarita (2022), Chen & Jermias (2014), Cohen ja muut (2023), Goyal ja muut (2013)
Vastuullisuusperusteinen palkitseminen voidaan nähdä viherpesuna tai imagon hallintakeinona.	Bebchuk & Tallarita (2022), Berrone & Meija-Gomez (2009b), Dell'Erba & Ferrarini (2024), Isil & Hernke (2017), Lu (2023)
Vastuullisuusperusteisten kannustimien läpinäkyvyys ja seurattavuus tuottaa haasteita	Bebchuk & Tallarita (2022), Dell'Erba & Ferrarini (2024), Siwendu & Cosmas (2024), Velte (2024)
Vastuullisuusperusteisten kannustimien mittaaminen/arvioiminen on haastavaa.	Bebchuk & Tallarita (2022), Isil & Hernke (2017), Velte (2024)

5 Tutkimusmenetelmät ja aineisto

Tämän tutkimuksen tavoitteena on selvittää, kuinka vastuullisuus huomioidaan johdon palkitsemisessa suomalaisissa pörssiyrityksissä, sekä miten tästä raportoidaan yritysten julkaisemissa raporteissa. Tässä luvussa esitetään tutkimuksessa käytetyt tutkimus- ja aineistonkeruumenetelmät. Tämän jälkeen esitetään yritysten arviointiin käytetty arviointiasteikko sekä tutkimukseen valitut yritykset eli yritysotos. Lopuksi pohditaan vielä tutkimuksen rajoitteita sekä luotettavuutta.

5.1 Tutkimusmenetelmä

Tämän tutkimuksen tutkimusmenetelmä on kvalitatiivinen eli laadullinen tutkimusmenetelmä. Laadullisen tutkimuksen tarkoituksena on pyrkiä ymmärtämään tarkasteltavaa ilmiötä, ja sen tavoite onkin tuottaa syvällistä ja yksityiskohtaista tietoa tutkittavasta ilmiöstä (Tuomi & Sarajärvi, 2018). Laadullinen tutkimus eroaa määrällisestä eli kvantitatiivisesta tutkimuksesta siten, että laadulliset tutkimukset pyrkivät ymmärtämään syvällisesti tutkittavaa ilmiötä hyödyntäen esimerkiksi erilaisia analyysimenetelmiä tai joissain tapauksissa haastatteluita. Tässä tutkimuksessa käytettävä analyysimenetelmä on sisällönanalyysi, johon liitetään osittain diskurssianalyysin elementtejä. Sisällönanalyysiä hyödyntämällä voidaan analysoida dokumentteja sekä systemaattisesti että objektiivisesti (Tuomi & Sarajärvi, 2018). Tämän tutkimuksen osalta tämä tarkoittaa yritysten julkaisemien raporttien analysointia. Tavoitteena on yritysten raporttien pohjalta selvittää ovatko Triple Bottom Line -teorian mukaiset kolme osa-aluetta (taloudellinen, sosiaalinen ja ympäristöllinen) tai jokin niistä tuotu esille raportoinnissa liittyen palkitsemiseen. Lisäksi tarkoituksena on selvittää viittaavatko yritykset raportoinnissaan vastuullisuuteen suorasti vai epäsuorasti.

Tutkimusmenetelmäksi valittiin laadullinen tutkimusmenetelmä, sillä tämän tutkimuksen tavoitteena on ymmärtää tutkittavaa ilmiötä syvällisesti, huomioiden vastuullisuusperusteisen palkitsemisen merkityksen sekä kontekstin. Kyseinen lähestymistapa mahdollistaa myös yritysten raporttien analysoinnin sekä tulkinnan,

niiden ollessa tekstimuotoisia ja täten ei suoraan kvantifioitavissa. Lisäksi tässä tutkimuksessa yritysten raportteja analysoidaan keskittyen palkitsemispolitiikoihin sekä -periaatteisiin, jolloin ei analysoida johtajille maksettuja palkkioita kvantitatiivisesti. Sisällönanalyysi sekä diskurssianalyysi mahdollistavat taas raporttien sisällön merkityksen sekä painopisteiden tarkastelun, huomioiden vastuullisuuden ulottuvuuden palkitsemisessä. Laadullinen tutkimus mahdollistaa myös kontekstisidonnaisen tarkastelun, jolloin voidaan huomioida yritysten erityispiirteet, kuten strategiset linjaukset vastuullisuudesta.

5.2 Aineiston keruu ja analysointi

Tutkimuksen aineisto koostuu 52:n suomalaisen pörssiyhtiön vastuullisuusraporteista, palkitsemisraporteista sekä vuosikertomuksista, mikäli yrityksessä integroidaan kaikki raportointi vuosikertomukseen. Raportit on kerätty viimeiseltä saatavilla olevalta vuodelta eli vuodelta 2023. Tämä tutkimus keskittyy maantieteellisesti Suomeen, sillä vastuullisuusperusteista palkitsemista on tutkittu Suomessa vähän. Vastuullisuusperusteista palkitsemista kohtaan on herännyt kuitenkin kasvavaa kiinnostusta. Kyseinen aineisto kerättiin verkosta, kunkin yrityksen verkkosivuilta. Yritysten raportit ovat siis julkisia, ja täten verkossa kaikkien saatavilla.

Tähän tutkimukseen on valittu sellaiset suomalaiset pörssiyhtiöt, jotka käyttävät raportointinsa pohjana Global Reporting Initiative (GRI) -standardeja. Sellaiset pörssiyhtiöt, jotka eivät hyödynnä GRI-standardeja raportoinnissaan, on siis rajattu tämän tutkimuksen ulkopuolelle, mikä on tämän tutkimuksen selkeä tutkimusrajoite. Pelkästään GRI-viitekehystä käyttävien yritysten tutkiminen yksinkertaistaa kuitenkin tutkimuksen vertailuanalyysiä. Lisäksi tässä tutkimuksessa GRI-standardeja hyödyntävien yritysten oletetaan tarjoavan tutkimuksen kannalta olennaista dataa, sillä GRI:n (2024) mukaan vastuullisuusraportoinnin GRI-standardien tarkoituksena on mahdollistaa yritysten raportointi ympäristöllisistä, sosiaalisista sekä taloudellisista vaikutuksista yhtenäisellä ja vertailukelpoisella tavalla. Myös raportoinnin julkisuutta sekä viestimistä yrityksen sidosryhmille korostetaan.

Tutkimuksen aineiston analysoinnissa huomioitiin kunkin yrityksen kontekstisidonnaisuus, jolloin analysoinnissa otettiin huomioon yrityksen ominaispiirteet huomioiden linjaukset strategiassa vastuullisuuteen liittyen, sekä sen mahdollinen merkitys palkitsemisessa. Aineisto analysoitiin tutkimuskysymysten osalta keskeisten asioiden perusteella. Raporteista kerätyt tiedot on koottu taulukoihin, jotta yritysten välinen vertailu on mahdollista. Yritysten raportit käytiin kokonaisuudessaan läpi, jotta pystyttiin havainnoimaan viitteitä liittyen vastuullisuuden linkittämiseen johdon palkitsemiseen. Tämän lisäksi analysoitiin GRI-indeksejä, jotta saatiin selville mahdollinen raportointi liittyen palkitsemisraportoinnin indikaattoreihin, sekä miten kukin yritys sen tekee.

5.3 Arviointiasteikko

Tutkimukseen valittujen yritysten raportointia arvioitiin niiden johdon palkitsemisen ja vastuullisuuden välisen yhteyden perusteella. Tähän käytettiin arviointiasteikkoa, joka koostui neljästä kategoriasta: heikko, rajoittunut, kohtalainen ja vahva. Näistä heikko yhteys määriteltiin sellaisten yritysten osalta, joiden palkitsemis- tai vastuullisuusraporteista ei löytynyt viitteitä vastuullisuuteen pohjautuvasta johdon palkitsemisesta eli ESG-mittareita ei ollut raporttien mukaan käytössä osana palkitsemisjärjestelmää. Tällöin palkitseminen perustui raportin pohjalta ainoastaan taloudellisiin tai operatiivisiin mittareihin. Tähän kategoriaan sijoittuneiden yritysten raporteissa saattoi kuitenkin olla maininta siitä, että palkitsemispolitiikka pohjautuu yrityksen strategiaan (missä saatetaan huomioida vastuullisuus), mutta vastuullisuustavoitteita ei kuitenkaan ollut sisällytetty keskeisiin periaatteisiin palkitsemisessä tai muutoinkaan kytketty lainkaan palkitsemiseen. Tällöin vastuullisuus voi olla osana yrityksen arvoja tai strategiaa, mutta ei varsinaisena palkitsemiskriteerinä

Mikäli yhteys vastuullisuuden ja palkitsemisen välillä määriteltiin rajoittuneeksi, yrityksen raporteissa mainittiin ESG-mittareiden käytöstä, mutta niiden yhteys palkitsemiseen oli epäselvä tai epäsuora. Näissä tapauksissa ESG-mittarit voivat olla

osana palkitsemisjärjestelmää, mutta niiden painoarvoa tai vaikutusta johdon palkitsemiseen ei ole eritelty raportissa. Lisäksi tässä kategoriassa raporteista ei välttämättä tarvinnut löytyä termiä vastuullisuus tai sen synonyymejä, sillä esimerkiksi työturvallisuuteen liittyvät tavoitteet voidaan luokitella sekä operatiivisiin että vastuullisuuteen liittyviin tavoitteisiin.

Mikäli yhteys palkitsemisen ja vastuullisuuden välillä määriteltiin kohtalaiseksi, ESG-mittarit olivat osa palkitsemista, mutta niiden painoarvo oli selvästi pienempi kuin taloudellisten mittareiden. Tällöin ESG-mittarit olivat lyhyen ja/tai pitkän aikavälin kannustinjärjestelmissä, mutta niiden osuus palkitsemisperusteista oli alle 20 prosenttia. Lisäksi käytettävät ESG-mittarit olivat määritelty selkeästi (esim. ilmastotavoitteet, henkilöstön hyvinvointi), mutta ne eivät olleet kokonaisuuden kannalta keskeinen palkitsemisen ohjausväline.

Vahvan yhteyden tapauksissa, ESG-mittarit olivat merkittävässä roolissa johdon palkitsemisessa, ja niiden osuus oli vähintään 20 prosenttia. Näissä yrityksissä ESG-mittarit olivat yhtä merkittävä tai lähes yhtä merkittävä osa johdon palkitsemista kuin taloudelliset mittarit. Myös ESG-mittareiden vaikutus palkitsemiseen oli selkeästi raportoitu, ja niiden rooli määritelty avoimesti. Lisäksi vastuullisuuden roolin tuli nousta esille palkitsemisen keskeisissä periaatteissa.

5.4 Yritysotos

Tutkimukseen valitut yritykset, jotka käyttävät raportoinneissaan GRI-standardeja, valittiin Datastream-tietokannasta. Yritykset, jotka eivät raportoi GRI-standardien mukaisesti, jätettiin pois yritysotoksesta. Valittuun otokseen kuuluvia yrityksiä oli 52 kappaletta. Otoksesta on jätetty ulkopuolelle myös sellaiset Helsingin pörssissä listatut yhtiöt, joiden kotipaikka on muu kuin Suomi, kuten esimerkiksi Ruotsi tai Viro. Lisäksi pois tästä tutkimuksesta jätettiin Rovio Entertainment Oyj sekä Uponor Oyj, sillä nämä yritykset poistuivat Helsingin pörssistä alkuvuonna 2024. Tämän tutkimuksen yritysotos kuvastaa formalisoitua otantaa, jonka mukaan otos valitaan loogisesti ja etsitään eroja

yritysten välillä järjestelmällisesti laajasta joukosta (Patton, 2015). Tämän tutkimuksen osalta havainnoidaan muun muassa eri maiden välisiä eroja. Kaikki tähän tutkimukseen valitut yritykset ovat julkisesti listattuina Nasdaq Helsingin pörssissä. Kyseiset yritykset ovat useilta eri toimialoilta, kuten teollisuudesta, finanssialalta tai teknologia-alalta. Yritykset ovat myös kooltaan erikokoisia, lisäksi yritysten välillä on eroja muun muassa kansainvälistyneisyyden osalta. Otokseen kuuluvista yrityksistä osa toimii pääasiassa kotimarkkinoilla, mutta osa on monikansallisia yrityksiä, mikä mahdollistaakin palkitsemiskäytäntöjen vertailun erilaisten ympäristöjen välillä. Lisäksi julkisesti pörssiin listatut yhtiöt omaavat laajemman raportointivelvollisuuden, mikä takaakin parempaa tietojen saatavuutta tutkimuksen kannalta. Taulukossa 3 on esitetty tutkimuksen yritysotokseen kuuluvat yritykset.

Taulukko 3. Tutkimuksen yritysotos (GRI-standardeja käyttävät).

Aktia Pankki A	Metsä Board B
Alma Media	Neste
Anora Group	Nokia
Atria A	Nokian Renkaat
Bittium	Nordea Bank
Cargotec B	Olvi A
Caverion	Oriola B
Citycon	Orion B
Consti	Outokumpu A
Elisa	Pihlajalinna
Enento Group	Ponsse
Etteplan	Raute A
Finnair	Sampo A
Fiskars A	Sanoma
Fortum	Lindex Group B
HKFoods A	Stora Enso R
Huhtamäki	Suominen
Incap	Terveystalo
Kemira	TietoEVRY
Kesko B	Tokmanni Group
Kojamo	UPM-Kymmene
Kone B	Vaisala A
Konecranes	Valmet
Lassila & Tikanoja	Verkkokauppa.com
Marimekko	Wärtsilä
Metso Corporation	YIT

5.5 Rajoitteet

Tutkimuksen aineisto perustuu valittuun joukkoon pörssiyrityksiä, minkä vuoksi tämä tutkimus ei anna täydellistä kuvaa vastuullisuusperusteisesta palkitsemisesta ja sen raportoinnista kaikkien suomalaisten pörssiyritysten osalta eikä myöskään listaamattomien yritysten osalta. Yritykset valittiin GRI-pohjaiseen raportointiin perustuvan raportoinnin perusteella, minkä vuoksi tämän tutkimuksen tuloksia ei voida suoraan verrata muihin konteksteihin, sillä GRI-pohjainen raportointi voidaan toteuttaa hyvin eri tavalla suhteessa muihin tapoihin toisissa yrityksissä. Lisäksi tähän tutkimukseen valitut yritykset saattavat olla GRI-viitekehyksen soveltamisen takia keskimääräistä enemmän vastuullisuusorientoituneita. Toisaalta tämän tutkimuksen tavoite onkin syventää ymmärrystä käsiteltävästä ilmiöstä eli vastuullisuusperusteisesta palkitsemisesta ja sen raportoinnista. Tällöin kvalitatiivisen tutkimuksen tapaan, tämä tutkimus keskittyy tiettyyn rajattuun kontekstiin, eikä tutkimuksen tulosten ole tarkoitus olla yleistettävissä.

Lisäksi tässä tutkimuksessa analysoidaan raportteja, jotka ovat yritysten itse julkaisemia, jolloin havainnot ja päätelmät pohjautuvat nimenomaan raportoituun ja esille tuotuun tietoon. Tällöin tutkimus ei analysoi käytännön toteutusta, sillä raportoitun tiedon ja todellisen toiminnan välillä saattaa olla eroavaisuuksia, ja tämä onkin tutkimuksen yksi rajoite. Vastuullisuuden kontekstissa on olemassa riski vastuullisuuskäytäntöjen esittämisestä positiivisessa valossa, ja muun muassa tämä voikin luoda eroja raportoinnin ja todellisen toiminnan välille. On keskeistä huomioida se, että tässä tutkimuksessa keskiössä on vastuullisuusperusteisen palkitsemisen raportointi, eikä sen toteutus todellisuudessa.

5.6 Tutkimuksen luotettavuus

Tutkimuksen luotettavuutta voidaan arvioida kahden keskeisen käsitteen avulla, jotka ovat reliabiliteetti sekä validiteetti. Reliabiliteetti pohjautuu tutkimuksen toistettavuuteen sekä johdonmukaisuuteen, käytännössä tämä tarkoittaa sitä, että

päästään samoihin tuloksiin, mikäli tutkimus toteutettaisiin uudelleen (Kirk & Miller, 1985). Validiteetilla taas viitataan siihen, että tutkimukseen valitut menetelmät ovat tutkimuskysymysten kannalta valideja, ja mittaavat tällöin niitä asioita, jotka ovat tutkimuksen tavoitteen kannalta keskeisiä, ja joita on tarkoituksena mitata (Kirk & Miller, 1985). Tällöin tutkimuksen tulokset voidaan tulkita oikein, ja tehdä niiden pohjalta luotettavia johtopäätöksiä. Tutkimuksen luotettavuutta arvioitaessa, on keskeistä huomioida, ettei hyvä reliabiliteetti takaa validiteettia. Lisäksi heikko reliabiliteetti taas voi heikentää validiteettia, sillä mahdolliset virheet tutkimuksessa vaikuttavat negatiivisesti tutkimuksessa käsiteltävän ilmiön arviointiin.

Tämän tutkimuksen reliabiliteettia on pyritty vahvistamaan kokonaisvaltaisella raporttien tarkastelulla, jolloin kaikki saatavilla oleva tieto raporteista on otettu huomioon. Toisin sanoen tutkimuksessa pyrittiin sisällönanalyysiin, jossa aineisto käydään läpi systemaattisesti. Lisäksi selkeällä ja johdonmukaisella dokumentaatiolla pyrittiin vahvistamaan tämän tutkimuksen reliabiliteettia. Analyysimenetelmänä sisällönanalyysi perustuu tässä tutkimuksessa raporttien tarkasteluun, jolloin on keskeistä tulkita aineistoa täsmälleen aineiston tarjoaman tiedon pohjalta. Tämän myötä reliabiliteetin vahvistamiseksi, pyrittiin minimoimaan tutkijan omien näkökulmien sekä ennako-oletusten vaikutus suoritettavaan analyysiin. Tutkimuksen validiteettia pyrittiin vahvistamaan aineiston huolellisella keräämisellä sekä itse analyysin johdonmukaisella toteutuksella. Validiteetin vahvistamiseksi pyrittiin analysoimaan erityisesti niitä asioita, jotka ovat tämän tutkimuksen tutkimuskysymysten kannalta olennaisia.

6 Tutkimustulokset

Tässä luvussa esitetään tutkimustulokset, jotka perustuvat tutkimukseen valittujen yritysten raportteihin pohjautuvaan sisällönanalyyysiin. Aluksi käydään läpi yleiset tiedot liittyen sisällönanalyyysin toteutukseen, jonka jälkeen esitellään tutkimuksen tulokset. Tulokset esitellään omissa alaluvuissaan, jotka pohjautuvat tämän tutkimuksen tavoitteiden kannalta keskeisimpiin osa-alueisiin.

6.1 Yleiset tiedot

Tämän tutkimuksen tavoitteena oli selvittää, raportoivatko suomalaiset pörssiyhtiöt vastuullisuuteen liittyvästä palkitsemisesta. Tutkimukseen valittiin 52 suomalaista pörssiyhtiötä, jotka raportoivat GRI-viitekehyksen mukaisesti toiminnastaan. Tässä tutkimuksessa tarkasteltiin yritysten julkaisemia vastuullisuus- ja palkitsemisraportteja, sekä tarvittaessa vuosikertomuksia. Raporteista etsittiin viittauksia vastuullisuusperusteiseen palkitsemiseen, ja mikäli tämä yhteys havaittiin, tarkasteltiin myös vastuullisuuden osa-alueita: taloudellinen, sosiaalinen tai ympäristöllinen. Näiden osa-alueiden näkökulmasta tarkasteltiin sitä, mitkä näistä korostuivat eniten, ja toisaalta mitkä olivat heikoimmin edustettuina. Tämän lisäksi analysoitiin yritysten raportoinnin ominaispiirteitä, ja niiden tarjoaman tiedon läpinäkyvyyttä, keskittyen niihin osa-alueihin, joista oli vähiten tietoa saatavilla.

6.2 Tulokset

Tässä luvussa esitetään tutkimuksen tulokset. Ensimmäisenä esitetään arviointiasteikon pohjalta tehty yleisarvio tutkituista yrityksistä, jonka jälkeen syvennytään eri osa-alueisiin, kuten taloudellisten, ympäristöllisten ja sosiaalisten tavoitteiden rooliin palkitsemisjärjestelmissä. Tämän jälkeen tarkastellaan yritysten palkitsemisen keskeisiä periaatteita, lyhyen ja pitkän aikavälin painotusta sekä vastuullisuuden yhteyttä palkitsemiseen. Lisäksi käydään läpi hallinnointikoodin ja GRI-ohjeistuksen roolia

palkitsemisjärjestelmissä, raportoinnin läpinäkyvyyttä sekä sidosryhmien näkökulmaa suhteessa osakkeenomistajiin.

6.2.1 Yleisarvio tutkituista yrityksistä

Tähän tutkimukseen osallistuneet yritykset arvioitiin vastuullisuuden ja palkitsemisen välisen yhteyden perusteella. Arvioinnissa käytettiin luvussa 5.3 määriteltyä arviointiasteikkoa: heikko, rajoittunut, kohtalainen ja vahva. Alla oleva taulukko esittää tutkittujen yritysten sijoittumisen arviointiasteikolle.

Taulukko 4. Vastuullisuuden linkitys palkitsemiseen tutkituissa yrityksissä (heikko, rajoittunut, kohtalainen, vahva)

Yritys	Vastuullisuuden linkitys palkitsemiseen (heikko, rajoittunut, kohtalainen, vahva)
Aktia Pankki A	Heikko
Alma Media	Kohtalainen
Anora Group	Kohtalainen
Atria A	Rajoittunut
Bittium	Heikko
Cargotec B	Rajoittunut
Caverion	Heikko
Citycon	Kohtalainen
Consti	Heikko
Elisa	Kohtalainen
Enento Group	Heikko
Etteplan	Heikko
Finnair	Vahva
Fiskars A	Kohtalainen
Fortum	Vahva
HKFoods A	Heikko
Huhtamäki	Kohtalainen
Incap	Heikko
Kemira	Kohtalainen
Kesko B	Kohtalainen
Kojamo	Kohtalainen
Kone B	Vahva
Konecranes	Kohtalainen
Lassila & Tikanoja	Kohtalainen
Marimekko	Rajoittunut
Metso Corporation	Vahva
Metsä Board B	Vahva
Neste	Vahva
Nokia	Vahva
Nokian Renkaat	Kohtalainen

Nordea Bank	Vahva
Olvi A	Rajoittunut
Oriola B	Kohtalainen
Orion B	Kohtalainen
Outokumpu A	Vahva
Pihlajalinna	Rajoittunut
Ponsse	Heikko
Raute A	Rajoittunut
Sampo A	Kohtalainen
Sanoma	Kohtalainen
Lindex Group B	Rajoittunut
Stora Enso R	Kohtalainen
Suominen	Heikko
Terveystalo	Kohtalainen
TietoEVRY	Vahva
Tokmanni Group	Kohtalainen
UPM-Kymmene	Vahva
Vaisala A	Kohtalainen
Valmet	Vahva
Verkkokauppa.com	Heikko
Wärtsilä	Kohtalainen
YIT	Vahva

Vastuullisuuden ja palkitsemisen välinen yhteys tutkittujen pörssiyritysten osalta arvioitiin tässä tutkimuksessa arviointiasteikon mukaan: heikko, rajoittunut, kohtalainen ja vahva. Kaiken kaikkiaan 11 yritystä 52:sta tutkitusta yrityksestä, eli noin 21 prosenttia arvioitiin kuuluvan heikkoon kategoriaan. Rajoittuneisiin arvioitiin kuuluvan 7 yritystä, eli noin 14 prosenttia kaikista yrityksistä. Arviointiasteikolla kohtalaiseksi taas arvioitiin kuuluvan 21 yritystä, eli noin 40 prosenttia, ja vahvaan kategoriaan sijoittui 13 yritystä eli noin 25 prosenttia tutkituista yrityksistä. Nämä tulokset viittaavat siihen, että vastuullisuusperusteisen palkitsemisen yleisyys ja siitä raportointi vaihtelee suomalaisten pörssiyritysten välillä.

Tutkituista yrityksistä noin 79 prosenttia kuitenkin liittää raporttien perusteella vastuullisuustekijöitä johdon palkitsemiseen, mutta kaikki näistä yrityksistä eivät kuitenkaan raportoi niiden käytöstä perusteellisesti, vaan osa vain mainitsee niiden käytöstä (kategoria: rajoittunut, noin 14 prosenttia). Kuitenkin noin 65:llä prosentilla kaikista yrityksistä on käytössä vastuullisuuskannustimia, ja nämä yritykset raportoivat näiden ESG-mittareiden käytöstä ja painoarvosta. Valtaosa yrityksistä sisällyttää täten vastuullisuuskannustimia johdon palkitsemiseen.

On keskeistä huomioida, että kuitenkin noin 21 prosenttia (heikko) yrityksistä ei sisällytä ESG-mittareita johdon palkitsemiseen raporttien mukaan. Lisäksi noin 14 prosenttia (rajoittunut) yrityksistä eivät raportoineet selkeästi ESG-mittareiden käytöstä johdon palkitsemisessa, jolloin yhteys vastuullisuuden ja palkitsemisen välillä oli epäselvä tai epäsuora. Siitä huolimatta nämä rajoittuneeseen kategoriaan kuuluneet yritykset huomioivat raportoinnin perusteella vastuullisuuden palkitsemisessa, ja sisällyttivät raporttien mukaan ESG-mittareita palkitsemisjärjestelmiin.

6.2.2 Taloudelliset, ympäristölliset ja sosiaaliset tavoitteet

Alla olevaan taulukkoon on kerätty tutkittavien yritysten pitkän aikavälin taloudelliset, ympäristö- ja sosiaaliset tavoitteet. Taulukossa on maininta käytetyn mittarin painoarvosta, mikäli se on löydetty raporteista. Osalla yrityksistä on käytössä palkkiojärjestelmiä, jotka ajoittuvat useammalle vuodelle, minkä vuoksi taulukossa on myös eritelty tarvittaessa ansaintajaksot mittareineen ja painoarvoineen. Lisäksi ympäristö- ja sosiaalisten tavoitteiden osalta on maininta (mikäli löydetty) siitä, onko mittari lyhyen vai pitkän aikavälin järjestelmässä.

Taulukko 5. Palkitseminen osa-alueet (taloudellinen, ympäristöllinen, sosiaalinen) tutkituissa yrityksissä

Yritys	Taloudelliset tavoitteet pitkällä aikavälillä (painoarvo, mikäli löydetty raporteista)	Ympäristötavoitteet (painorvo ja aikaväli, mikäli löydetty)	Sosiaaliset tavoitteet (painoarvo ja aikaväli, mikäli löydetty)
Aktia Pankki A	LTI 2022-2023: konsernin vertailukelpoinen liikevoitto (50%), strategiset asiakaskokemusmittarit (20%)	-	-
Alma Media	MSP 2021: Digikasvu (33%), EPS (33%), osaketuotto (TSR) (33%), MSP 2022: liikevaihdon kasvu (33%), EPS (33%), osaketuotto (TSR) (33%), MSP 2023: EPS (35%),	-	ESG-tavoitteiden toteutuminen (5-10%) (lyhyt ja pitkä aikaväli)

	osaketuotto (TSR) (50%)		
Anora Group	2022-2024/2022-2023/2023-2025: liikevaihdon kasvu (35%), osakekohtainen tulos (35%), osakkeen kokonaistuoton suhteellinen kehitys (20%)	2022-2024/2022-2023: ESG kehitys (10%) (hiilidioksidipäästöjen vähentäminen), 2023-2025: ESG kehitys (10%) (Sustainalytics ESG-riskiluokitus vuoden 2025 lopussa) (pitkä aikaväli)	-
Atria A	2021-2023: osakekohtainen tulos (EPS) (70%), orgaaninen kasvu (30%)	-	Työtaturmataajuustav oitteet (lyhyt aikaväli)
Bittium	PSP 2022-2024: liikevaihdon kasvu, kassavirta ennen rahoituseriä, PSP 2023-2025: liikevaihdon kasvu	-	-
Cargotec B	2022-2024: huoltoliiketoiminnan bruttokate (MEUR) (100%), 2023-2025: osakekohtainen tulos (EPS) (100%)	2021-2023: ekoratkaisujen tuoteryhmän osuus saaduista tilauksista (pitkä aikaväli)	-
Caverion	2022-2024/2023-2025: oikaistu EBITA (keskipitkä aikaväli), oikaistu rahavirta (keskipitkä aikaväli)	-	-
Citycon	2021-2025: osakekurssi, osakkeiden kerryttäminen	Kestävän kehityksen keskeisten mittareiden eteneminen (5%): hiilineutraalius, kestävä liikenne, yhteisönsä keskus, kestävä arvoketju, kiertotalous, luonnonvarojen kestävä käyttö (lyhyt aikaväli)	-
Consti	Kannattavuuden parantaminen, osakkeen arvon kasvattaminen	-	-
Elisa	2021-2023: osakekohtainen tulos (EPS) (60%), kansainvälisten digitaalisten liiketoimintojen liikevaihto (20%), muut vuosittain päätettävät liiketoiminnan kasvuun liittyvät keskeiset	-	Henkilöstötyytyväisyyden kehitys (10%) (lyhyt aikaväli) (2022-2024/2023-2025: pitkä aikaväli)

	tavoitteet (esim. tiettyjen palveluiden aktiiviset käyttäjämäärät tai palveluiden myynti) (20%) (2022-2024/2023-2025, 10%)		
Enento Group	PSP 2022-2024: Oikaistu käyttökate EBITDA (50%), osakkeen kokonaistuotto TSR (50%)	-	-
Etteplan	2023-2025: Liikevaihdon kasvu, osakekohtainen tulos (EPS)	-	-
Finnair	2021-2023: osakekohtainen tulos (EPS) (45%), kustannus / vapaa istuinkilometri (CASK) (45%), Rebuild-ohjelma: EBITDA (40%)	Hiilidioksidipäästöt/ liikevaihto tonnikipometri (10%) (lyhyt aikaväli), polttoainetehokkuus (FEI) (10%) (pitkä aikaväli)	Tapaturmataajuus (LTIF) (10%) (pitkä aikaväli)
Fiskars A	Yhtiön osakkeen kokonaistuotto (2023-2025: 50%, 2022-2024/2021-2023: 60%), kumulatiivinen vertailukelpoinen EBIT (2023-2025/2022-2024: 40%), kumulatiivinen vertailukelpoinen EBITA (2021-2023: 40%)	2023-2025: kiertotalous (10%) (pitkä aikaväli)	-
Fortum	2021-2023/2022-2024: osakkeen kokonaistuotto (TSR) (80%), 2023-2025: TSR (70%)	2021-2023: hiileen perustuvan sähköntuotantokapasiteetin vähentäminen (20%) (pitkä aikaväli), 2022-2024/2023-2025: hiilidioksidipäästöjen vähentäminen	Asiakastyytyväisyys ja turvallisuus (20%) (lyhyt aikaväli)
HKFoods A	2023-2027: Liiketulos vuodelta 2023 (10%), liiketulos vuodelta 2024 (10%), osakekohtainen tulos (EPS) (50%), lainanhoitokyky (30%)	-	-
Huhtamäki	2021-2023/ 2022-2024/2023-2025: oikaistu osakekohtainen tulos (EPS)	Globaali vastuullisuus- ja turvallisuusindeksi (20%): uusiutuvien tai kierrätettyjen materiaalien osuus kaikista materiaaleista, uusiutuvan sähkön osuus sähkön kulutuksesta, muun kuin vaarallisen jätteen	Globaali vastuullisuus- ja turvallisuusindeksi (20%): turvallisuus (lyhyt aikaväli)

		kierrätys- tai kompostointiosuus (lyhyt aikaväli)	
Incap	2022-2024/2023-2025: konsernin kumulatiivinen liikevoitto (EBIT)	-	-
Kemira	PSP2021-2023/PSP2022-2024: keskimääräinen sisäinen arvo per vuosi (80%), keskimääräinen orgaaninen liikevaihdon kasvu (%) vuodessa (20%), PSP2023-2025: keskimääräinen ROCE-% per vuosi (60%), keskimääräinen orgaaninen liikevaihdon kasvu (%) vuodessa (20%)	PSP2023-2025: CO2 -päästöjen vähennys (scope 1 & 2) vuoteen 2025 mennessä (10%), uusiutuvien tuotteiden liikevaihdon kasvu vuoteen 2025 mennessä (10%) (pitkä aikaväli)	Turvallisuus KPI (5%) (lyhyt aikaväli)
Kesko B	Osakkeen absoluuttinen kokonaistuotto (TSR) (40%), sijoitetun pääoman tuotto prosentti (ROCE%) (40%), myynnin kehitys (10%)	Henkilökohtaiset tavoitteet: vastuullisuustyön kehittäminen/menestys vastuullisuusindekseissä (lyhyt aikaväli), vastuullisuustavoite: ilmastopäästöjen vähentäminen sekä vastuullisuusindeksien ja -arviointeihin sidotut tavoitteet (10%) (pitkä aikaväli)	-
Kojamo	Konsernin liikevaihto (2021-2023: 50%, 2022-2024: 40%, 2023-2025: 30%), FFO per osake (2021-2023: 50%, 2022-2024: 50%, 2023-2025: 30%), LTV% (2023-2025: 30%)	Asuntokohtainen CO2 -päästövähennys, kg (2022-2024/2023-2025: 10%) (pitkä aikaväli)	-
Kone B	2021-2023/2022-2024/2023-2025: oikaistu liikevoittomarginaali % ja liikevaihdon kasvu (80%)	2021-2023/2022-2024/2023-2025: vastuullisuusmittari (20%): hiilijalanjäljen pienentäminen (pitkä aikaväli)	2021-2023/2022-2024/2023-2025: vastuullisuusmittari (20%): monimuotoisuus, tasa-arvo ja osallisuus, turvallisuus (pitkä aikaväli)
Konecranes	2021-2023/2022-2024: vertailukelpoinen kumulatiivinen osakekohtainen tulos (EPS) (100%), 2023-2025: EPS (60%), myynnin kasvu (CAGR, %)	ESG-mittarit (10%): hiilidioksidipäästöt (lyhyt aikaväli)	ESG-mittarit (10%): turvallisuus, monimuotoisuus ja osallisuus (lyhyt aikaväli)

	(40%)		
Lassila & Tikanoja	2023: konsernin sijoitetun pääoman tuotto (ROCE) (80%), 2023-2025: ROCE (50%), TSR (30%)	2023-2025: Hiilijalanjäljen pienentäminen (20%) (pitkä aikaväli)	-
Marimekko	2022-2025/2023-2026: osakkeen kokonaistuotto (TSR) (ml. osingot) (100%)	-	-
Metso Corporation	Osakkeen kokonaistuoton kehitys (TSR) (2021-2023: 50%, 2022-2024/2023-2025: 40%, osakekohtainen tulos (EPS) (2021-2023/2022-2024/2023-2025: 40%))	2021-2023: CO ₂ -päästöjen vähentäminen (10%), 2022-2024/2023-2025: Planet Positive myynnin kehitys (20%): CO ₂ -päästöjen vähentäminen tuotteiden valmistus- ja toimitusvaiheissa, materiaalien kierrätys (pitkä aikaväli)	-
Metsä Board B	2020-2024/2023-2027: sijoitetun pääoman tuotto (ROCE), liiketulos, omavaraisuus	Kestävyystavoitteet: fossiilisten CO ₂ -päästöjen vähentäminen, fossiilittomien raaka-aineiden käytön edistäminen, prosessiveden käytön vähentäminen (50%) (lyhyt aikaväli)	Työturvallisuus (lyhyt aikaväli)
Neste	2021-2023/2022-2024/2023-2025: Suhteellinen osakkeen kokonaistuotto (STOXX Europe 600 -indeksiin verrattuna) (80%)	2021-2023/2022-2024/2023-2025: yhdistetty kasvihuonekaasujen vähenemä (20%) (pitkä aikaväli)	Turvallisuustavoite (TRIF) (10%) (lyhyt aikaväli), prosessiturvallisuustavoite (PSER) (10%) (lyhyt aikaväli)
Nokia	Osakkeen absoluuttinen kokonaistuotto (TSR) (66,6%), osakkeen suhteellinen kokonaistuotto (33,3%)	Hiilidioksidipäästöjen vähentäminen (scope 1 ja 2) (5%)/(scope 3) (5%) (lyhyt aikaväli)	Sukupuolten monimuotoisuus (10%) (lyhyt aikaväli)
Nokian Renkaat	2021-2023/2022-2024: ROCE (50%), tulos/osake (50%), 2023-2024: EBITDA (50%), henkilöautorenkaiden tuotantovolyymin kasvu (40%)	2023-2024: suorien CO ₂ -päästöjen vähentäminen (10%) (pitkä aikaväli)	-
Nordea Bank	2021-2023/2022-2024: suhteellinen osakkeen kokonaistuotto (33,3%), absoluuttinen osakkeen kokonaistuotto (33,3%), kumulatiivinen	Vihreän rahoituksen määrä (3,33%) (lyhyt aikaväli), strategisen vastuullisuussuunnitelman edistäminen (3,33%): vastuullisuus-	Sukupuolijakauman tasapainottaminen kolmella ylimmällä johtotasolla (%) (3,33%) (lyhyt aikaväli)

	osakekohtainen tulos (EPS) (33,3%), 2023-2025: suhteellinen osakkeen kokonaistuotto (20%), absoluuttinen osakkeen kokonaistuotto (20%), kumulatiivinen osakekohtainen tulos (40%)	ja ilmastotavoitteet (lyhyt aikaväli) 2023-2025: Vastuullisuustavoitteet (20%) (pitkä aikaväli),	
Olvi A	2023-2025: konsernin Itämeren ja Suomen segmenttien kumulatiivinen liiketulos, osakkeen kokonaistuoton kehitys (TSR)	2023-2025: arvoketjun CO ₂ -päästöjen vähentäminen (pitkä aikaväli)	2023-2025: kumulatiivinen alkoholittomien tuotteiden myyntivolyymi (pitkä aikaväli)
Oriola B	2022-2023: Osakkeen kurssikehitys (45%), osakekohtainen tulos (45%), 2022-2025: aikaan sidottu (50%), osakekohtainen tulos (40%)	2022-2023/2022-2025: ympäristötavoite (CO ₂) (10%) (pitkä aikaväli)	-
Orion B	2023-2025: liikevoitto (60%), liikevaihto (40%), 2021-2023: liikevoitto (70%), liikevaihto (30%)	Henkilökohtaiset (40%): mukana ilmastonmuutoksen hillitseminen (painoarvoa ei löydetty) (lyhyt aikaväli)	Henkilökohtaiset (40%): mukana tuotteiden globaalien saatavuuden varmistaminen, työturvallisuuden edistäminen, (painoarvoja ei löydetty) (lyhyt aikaväli)
Outokumpu A	Sijoitetun pääoman tuotto (2023-2025/2022-2024: 80%, 2021-2023: 100%)	2023-2025/2022-2024: hiilidioksidipäästöt tuotettua terästonnia kohti (20%) (pitkä aikaväli)	Turvallisuus (TRIFR) (10%) (lyhyt aikaväli)
Pihlajalinna	2022-2025: oikaistu EBITA	2022-2025: vastuullisuusmittari (ei määritelty raportissa) (pitkä aikaväli)	-
Ponsse	Konsernin liiketulos, liikevaihdon kasvu	-	-
Raute A	2021-2023/2022-2024: absoluuttinen osakkeen kokonaistuotto (Absolute TSR) (70%), liikevaihto (30%), 2023-2025: EBITDA (60%), liikevaihto (40%)	-	-
Sampo A	2020-2023/2020-2024/2020-2025: osakkeen arvon kehitys, riskinopeutetun pääoman tuotto	SBTi-aloitteeseen (päästövähennystavoitteet) sitoutuminen ja tavoitteiden kehittämisen aloittaminen (10%)	-

		(lyhyt aikaväli)	
Sanoma	2022-2024/2023-2025: oikaistu vapaa rahavirta (60%), operatiivinen osakekohtainen tulos (40%)	-	Tietosuojaan ja henkilöstökyselyyn liittyvä vastuullisuustavoite (10%) (lyhyt aikaväli)
Lindex Group B	2022-2024/2023-2025: osakkeen kokonaistuotto, liikevaihto, liikevoitto	2022-2024/2023-2025: ilmastopäästöjen vähentäminen (pitkä aikaväli)	-
Stora Enso R	2021-2023: taloudellinen lisäarvo (EVA), osakekohtainen tulos (EPS), 2022-2024/2023-2025: EPS, suhteellinen osakkeen kokonaistuotto (Rel. TSR), 2023-2025: tase, investoinnit	2022-2024/2023-2025: hiilidioksidipäästöjen vähentäminen (pitkä aikaväli), (lyhyt aikaväli: 20% sisältäen myös kiinteät kustannukset ja työturvallisuuden)	Työturvallisuus (lyhyt aikaväli), sukupuolijakauma (pitkä aikaväli), 2022-2024/2023-2025: monimuotoisuus (pitkä aikaväli)
Suominen	2023-2025: suhteellinen osakkeen kokonaistuotto	-	-
Terveystalo	2021-2023: osakkeen suhteellinen kokonaistuotto (TSR) (60%), 2022-2024/2023-2025: TSR:n absoluuttinen (50%) ja suhteellinen kehitys (50%)	-	2021-2023: digitaalinen jalanjälki (40%) (pitkä aikaväli)
TietoEVRY	2021-2023: osakekohtainen tulos (33%), osakkeen kokonaistuotto (33%), liikevaihdon kasvu (34%), 2022-2024: osakkeen kokonaistuotto (60%), liikevaihdon kasvu (30%), 2023-2025: osakkeen kokonaistuotto (80%)	2022-2024: CO ₂ -päästöt (5%) (pitkä aikaväli), 2023-2025: CO ₂ -päästöjen vähennys (10%) (pitkä aikaväli)	2022-2024: sukupuolijakauman tasapainottaminen (5%) (pitkä aikaväli), 2023-2025: sukupuolijakauman tasapainottaminen (naisten osuus rekrytoinneista) (10%) (pitkä aikaväli)
Tokmanni Group	Tulos/osake (50%), osakkeen kokonaistuotto suhteessa verrokkiyhtiöiden mediaanituottoon (40%)		Asiakkaiden näkemys Tokmannin vastuullisuudesta (10%) (pitkä aikaväli)
UPM-Kymmene	Osakkeen kokonaistuotto (2021-2023: 100%, 2022-2024/2023-2025: 80%)	2022-2024/2023-2025: fossiilisten hiilidioksidipäästöjen vähentäminen polttoaineiden ja ostosähkön osalta (10%), positiivinen vaikutus metsäluonnon monimuotoisuuteen	2022-2024/2023-2025: sukupuolten välisen palkkatasa-arvon varmistaminen (5%)

		(omissa metsissä Suomessa) (5%)	
Vaisala A	2021-2023/2022-2024/2023-2025: keskimääräinen EBITA-prosentin kasvattaminen (70%), osakkeen kokonaistuotto (TSR) (30%)	CO ₂ -päästöjen vähentäminen (5%) (lyhyt aikaväli)	-
Valmet	2021-2023/2022-2024/2023-2025: vertailukelpoinen EBITA-marginaali (37,5%), saatujen tilausten kasvu (%) vakaissa liiketoiminnoissa (37,5%)	2022-2024: strateginen tavoite (kytketty kestävän kehityksen ohjelman ja ilmasto-ohjelman edistymiseen) (25%) (pitkä aikaväli)	-
Verkkokauppa.com	2023-2027: osakkeen kokonaistuotto (ml. osingot), henkilökohtainen sijoitus, jatkuva osakeomistus	-	-
Wärtsilä	2021-2023: taloudellinen lisäarvo (100%), 2022-2024/2023-2025: taloudellinen lisäarvo (85%)	2022-2024/2023-2025: kestävän kehityksen tavoitteet (15%): tuotevalikoiman tarjoaminen, jossa käytetty hiilettömiä polttoaineita (vuoteen 2030 mennessä) (pitkä aikaväli)	-
YIT	2021-2023: ROCE (45%), absoluuttinen TSR (45%), 2022-2024/2023-2025: absoluuttinen TSR (90%)	2021-2023/2022-2024/2023-2025: ympäristövastuu (10%) (pitkä aikaväli)	Työturvallisuus (10%) (lyhyt aikaväli)

Kuten yllä olevasta taulukosta voidaan huomata, pitkän aikavälin taloudelliset tavoitteet ovat keskiössä verrattuna ympäristö- ja sosiaalisiin tavoitteisiin. Kuitenkin suurin osa yrityksistä sisällyttää palkitsemiseen myös ympäristö- ja sosiaalisiin tavoitteisiin liittyviä mittareita. Taulukosta voidaan myös huomata, että pitkän aikavälin taloudellisten mittareiden painoarvot ovat lähtökohtaisesti suurempia kuin ympäristö- tai sosiaalisiin tavoitteisiin kuuluvien mittareiden painoarvot.

Yrityksillä on käytössä sekä lyhyen että pitkän aikavälin palkitsemisjärjestelmiä, joissa keskiössä on taloudelliset mittarit, kuten osakekohtainen tulos (EPS), osakkeen kokonaistuoton kehitys (TSR), liikevaihdon kasvu, sijoitetun pääoman tuotto (ROCE),

liikevoitto (EBIT), liikevoitto ennen aineettomien hyödykkeiden poistoja (EBITA) sekä käyttökate (EBITDA). Osana yritysten palkitsemisjärjestelmiä oli kuitenkin myös ympäristö- ja sosiaalisiin tavoitteisiin kuuluvia mittareita.

Ympäristötavoitteisiin kuuluvat mittarit olivat tutkituissa yrityksissä useimmiten hiilidioksidipäästöjen vähentämiseen ja ilmastotavoitteisiin liittyviä mittareita, joita oli asetettu sekä lyhyelle että pitkälle aikavälille. Näiden painoarvo yritysten palkitsemisjärjestelmissä oli 3,33-25 prosenttia yrityksestä riippuen. Lisäksi Fiskars ja Citycon sisällyttivät kiertotalouteen liittyvän mittarin palkitsemisjärjestelmiinsä. Cargotec ja Wärtsilä taas sisällyttivät palkitsemiseen mittarin liittyen yksittäisen tuoteryhmän tarjoamiseen tai myyntiin. Cargotecin ympäristötavoitteisiin sidottu mittari mittaa ekoratkaisujen-tuoteryhmän osuutta saaduista tilauksista, ja Wärtsilän käyttämä mittari taas tuotevalikoiman tarjontaa, mikä on tuotettu hiilettömillä polttoaineilla. Lisäksi esimerkiksi Finnairin käyttämät ESG-mittarit seuraavat hiilidioksidipäästöjen lisäksi polttoainetehokkuutta.

Sosiaalisiin tavoitteisiin liittyvistä ESG-mittareista yleisimmät käytetyt mittarit olivat turvallisuuteen ja työtapaturmiin liittyvät mittarit, joiden painoarvo vaihteli 5-20 prosentin välillä. Toiseksi käytetyin sosiaalisen vastuun mittari oli sukupuolijakauman tasapainottaminen. Myös monimuotoisuus sekä osallisuus olivat joidenkin yritysten palkitsemisjärjestelmissä mittareina. Lisäksi tietyillä yrityksillä oli seuraavia sosiaaliseen vastuuseen liittyviä mittareita: henkilöstötyytyväisyys (Elisa), asiakastyytyväisyys (Fortum), sukupuolten välinen palkka tasa-arvo (UPM-Kymmene), tietosuoja (Sanoma) sekä alkoholittomien tuotteiden myynti (Olvi). Lisäksi Terveystalolla oli käytössä digitaaliseen jalanjälkeen liittyvä mittari, joka liittyy digitaalisuuden edistämiseen terveydenhuollossa. Henkilöstötyytyväisyyteen sekä asiakastyytyväisyyteen liittyviä mittareita oli käytössä myös muilla yrityksillä kuin Elisalla ja Fortumilla, mutta näitä ei huomioitu tarkastelussa ESG-mittareina, sillä kyseiset yritykset eivät yhdistäneet niitä ESG-tavoitteisiin raporttien mukaan.

6.2.3 Palkitsemisjärjestelmien keskeiset periaatteet ja näkökohdat

Alla oleva taulukko esittää kunkin yrityksen palkitsemisjärjestelmien keskeiset huomioon otettavat tekijät, joita yritykset soveltavat palkitsemisessa. Nämä tekijät olivat mainittu raporteissa keskeisinä palkitsemisen tai palkitsemispolitiikkojen periaatteina, tavoitteina tai palkitsemista ohjaavina tekijöinä. Taulukko käsittää rahalliset tekijät, minkä vuoksi ei-rahalliset tekijät on jätetty pois.

Taulukko 6. Keskeiset huomioon otettavat tekijät tutkittujen yritysten palkitsemisjärjestelmissä

Yritys	Keskeiset huomioon otettavat tekijät johtajien palkitsemisessa (poislukien ei-rahalliset tekijät)
Aktia Pankki A	Pitkän aikavälin arvonluonti (osakkeenomistajien edun mukaisesti), strategian, arvojen, tavoitteiden ja pitkän aikavälin etujen tukeminen, suoritusperusteisuus, riskienhallinta ja eturistiriitojen välttäminen
Alma Media	Omistaja-arvon kasvattaminen, pitkän aikavälin taloudellisen menestyksen, kilpailukyvyyn ja omistaja-arvon kehityksen edistäminen, johdon ja osakkeenomistajien etujen yhteensovittaminen, johdon sitouttaminen pitkäaikaisen osakeomistusintressin kautta, suoritusperusteisuus, strategisten tavoitteiden tukeminen
Anora Group	Toimitusjohtajan ja osakkeenomistajien intressien yhtenäistäminen, omistaja-arvon kasvattaminen pitkällä aikavälillä, palkitseminen henkilökohtaisesta suoriutumisesta ja saavutuksista strategian toteuttamisessa, taloudellisten tavoitteiden saavuttaminen ja sitouttaminen, vastuullisuustavoitteiden edistäminen
Atria A	Strategisten tavoitteiden tukeminen (pitkän aikavälin arvonluonti ja liiketoimintastrategia), taloudelliset tulokset ja suoritusperusteisuus, avainhenkilöiden ja johdon motivointi sekä sitouttaminen
Bittium	Työntekijöiden ja osakkeenomistajien intressien yhtenäistäminen, suoritusperusteisuus, strategian toteuttaminen, pitkän aikavälin kestävä kasvu (linjassa omistaja-arvon kasvattamisessa), taloudellinen menestys
Cargotec B	Strategian ja liiketoimintasuunnitelmien tukeminen, menestymisen kulttuurin vahvistaminen, suoritusperusteisuus, osakkeenomistajien ja työntekijöiden näkökulmien tasapainottaminen, monipuolisten osaajien houkuttelu, sitouttaminen ja motivointi
Caverion	Suoritusperusteisuus, pitkän aikavälin taloudellinen menestys ja strategisten tavoitteiden saavuttaminen
Citycon	Liiketoimintastrategian edistäminen, pitkän aikavälin kestävä taloudellinen menestys, omistaja-arvon kasvattaminen, suoritusperusteisuus, johdon sitouttaminen ja motivointi, kestävä kehitys ja vastuullisuus
Consti	Kilpailukykyisen ansaintamahdollisuuden tarjoaminen, tulosperusteinen palkitseminen (osana suoriteperusteinen), vahvan yhteyden korostaminen osakkeenomistajien etuihin
Elisa	Liiketoimintastrategian ja pitkän aikavälin taloudellisen menestyksen edistäminen, omistaja-arvon kasvattaminen, johdon ja osakkeenomistajien intressien yhdenmukaistaminen,

	suoritusperusteisuus, kilpailukykyisyys ja oikeudenmukaisuus
Enento Group	Pitkän aikavälin omistaja-arvon kasvattaminen, tulosperusteinen palkitseminen, liiallisen riskinoton välttäminen, osakeomistusohje: johdon ja osakkeenomistajien intressien yhdenmukaistaminen
Etteplan	Tulokseen perustuva, suoritusperusteisuus, läpinäkyvyys ja yhdenmukaisuus, kilpailukykyinen kokonaispalkkataso, palkitseminen linjassa yhtiön ja osakkeenomistajien etujen kanssa, avainhenkilöiden sitouttaminen ja motivointi
Finnair	Suoritusperusteisuus: perustuu taloudellisiin, operatiivisiin ja vastuullisuuteen liittyviin tuloksiin, oikeudenmukaisuus ja kilpailukyky, liiketoimintastrategian ja vastuullisuusstrategian tukeminen, johdon ja osakkeenomistajien etujen yhdenmukaistaminen
Fiskars A	Suoritusperusteisuus, kilpailukykyinen ansaintamahdollisuus, omistaja-arvon luominen: johdon ja osakkeenomistajien intressien yhtenäistäminen, strategian ja pitkän aikavälin taloudellisen menestyksen tukeminen
Fortum	Pitkän aikavälin taloudellinen menestys, strategian tukeminen, tuloksellisuus ja suoritusperusteisuus, toimitusjohtajan ja osakkeenomistajien etujen yhdenmukaistaminen, vastuullisuus
HKFoods A	Pitkän aikavälin arvonluonti ja omistaja-arvon kasvattaminen, strategian tukeminen, yhtiön kiinnostavuuden kasvattaminen työnantajana, henkilöstön sitouttaminen, suoritusperusteinen motivointi
Huhtamäki	Omistaja-arvon kasvattaminen, kilpailukykyinen ja suoritukseen perustuva palkitseminen, liiketoimintastrategian edistäminen, motivointi ja sitouttaminen, toimitusjohtajan ja osakkeenomistajien intressien yhtenäistäminen
Incap	Pitkän aikavälin taloudellisen menestyksen, kilpailukykyyn ja omistaja-arvon suotuisan kehityksen edistäminen
Kemira	Suoritusperusteisuus ja kilpailukykyisyys, tehokas viestintä, toimitusjohtajan, operatiivisen johdon, työntekijöiden ja osakkeenomistajien etujen yhtenäistäminen
Kesko B	Osakkeenomistajien ja johdon tavoitteiden yhdenmukaistaminen, yhtiön arvon kasvattaminen ja liiketoimintastrategian toteuttaminen pitkällä aikavälillä
Kojamo	Kilpailukykyisyys, avainhenkilöiden saaminen ja sitouttaminen, liiketoimintastrategian toteuttaminen, pitkän aikavälin taloudellisen menestyksen edistäminen
Kone B	Korkean suorituskykyyn, oikeudenmukaisen ja kilpailukykyisen palkitsemisen, arvopohjaisen käyttäytymisen ja kestävänsä kasvun edistäminen, osakkeenomistajien ja johdon etujen yhtenäistäminen, kestävänsä kehityksen tavoitteiden saavuttaminen
Konecranes	Hallituksen jäsenten, johtajien ja osakkeenomistajien etujen yhdenmukaistaminen, johdon sitoutuneisuus strategisten tavoitteiden saavuttamisessa, pitkän aikavälin taloudellisen menestyksen edistäminen
Lassila & Tikanoja	Omistaja-arvon suotuisa kehitys, yhtiön kilpailukykyyn ja pitkän aikavälin taloudellisen menestyksen edistäminen, tavoitteiden ja strategian toteuttaminen, oikeudenmukaisuus, sitouttavuus ja kilpailukykyisyys
Marimekko	Pitkän aikavälin taloudellinen suorituskyky ja menestys, osakkeenomistaja-arvon positiivinen kehitys, strategian tukeminen, vastuullisuusstrategian tukeminen, johdon ja osakkeenomistajien intressien yhtenäistäminen, suoritusperusteisuus
Metso Corporation	Pitkän aikavälin strategian ja taloudellisten tavoitteiden tukeminen, osakeomistukseen ja suoritusperusteisuuteen perustuva,

	vastuullisuustavoitteiden saavuttaminen
Metsä Board B	Kestävän ja vastuullisen liiketoiminnan varmistaminen, suorituskyvyn ja kannattavan kasvun varmistaminen (omistaja- ja sidosryhmäarvon kasvattaminen), osaamisen kehittymisen ja uudistumisen tukeminen, johdonmukaisuus, kilpailukykyisyys ja läpinäkyvyys
Neste	Liiketoimintastrategian tukeminen, suoritusperusteinen palkitseminen, arvojen mukainen toiminta ja yksilön vastuu, kilpailukykyisyys ja oikeudenmukaisuus palkkauksessa, vastuullisuustavoitteet
Nokia	Tuloksesta maksaminen, työntekijöiden ja osakkeenomistajien etujen yhdenmukaistaminen, strategian toteutumisen tukeminen, osakkeenomistaja-arvon luonti pitkällä aikavälillä, ESG-tavoitteiden saavuttaminen
Nokian Renkaat	Lyhyen ja pitkän aikavälin strategisten tavoitteiden tukeminen, kestävä kehitys, henkilöstön sitouttaminen
Nordea Bank	Osakkeenomistaja-arvon kasvattaminen, suoritusperusteisuus, vastuullisuus ja riskienhallinta, kilpailukykyinen ja houkutteleva palkitseminen, osakkeenomistajien ja johdon etujen yhtenäistäminen
Olvi A	Liiketoimintastrategian toteuttaminen, operatiivisten, taloudellisten ja ESG-tavoitteiden saavuttaminen, kasvu- ja kehityshankkeiden toteuttaminen, omistaja-arvon luonti pitkällä aikavälillä, kilpailukykyisyys, oikeudenmukaisuus ja motivointi
Oriola B	Johdon sitouttaminen yhtiön kehittämiseen ja taloudelliseen menestymiseen pitkällä aikavälillä, strategisten tavoitteiden, kannattavuuden ja omistaja-arvon kasvun tukeminen
Orion B	Yhtiön kilpailukyky, pitkän aikavälin taloudellinen menestys, tavoitteiden ja strategian toteuttaminen, omistaja-arvon suotuisa kehitys, vastuullisuuden edistäminen
Outokumpu A	Arvonluonti osakkeenomistajille, kilpailukykyinen palkitseminen, liiketoimintastrategian mukaiset tavoitteet, suorituksesta palkitseminen, vastuullisuus
Pihlajalinna	Suoritus- ja laatu- perusteisuus (operatiiviset, laadulliset ja vastuullisuusmittarit)
Ponsse	Palkitseminen: kokonaisuutena tutkitusti kilpailukykyinen, houkutteleva ja sitouttava, oikeudenmukainen, tasapuolinen ja helposti ymmärrettävää
Raute A	Arvon kasvun tukeminen, suorituskyvyn varmistaminen, vastuullisuus, johdonmukaisuus ja kilpailukykyisyys, arvojen ja strategian toteuttaminen
Sampo A	Osakkeenomistajien ja johdon etujen yhdistäminen, liiketoimintastrategian tukeminen, kilpailukykyinen palkitsemistaso, suoritusperusteisuus ja taloudelliset tavoitteet, johdon sitouttaminen
Sanoma	Liiketoimintastrategian tukeminen, suoritusperusteisuus, kilpailukykyisyys, osakeomistusvelvoite, oikeudenmukaisuus, läpinäkyvyys ja selkeä rakenne
Lindex Group B	Lyhyen ja pitkän aikavälin taloudellisen menestyksen, omistaja-arvon ja suorituskulttuurin edistäminen, kilpailukykyisyys (tarvittavien osaajien houkuttelussa, palkkaamisessa ja sitouttamisessa)
Stora Enso R	Liiketoimintastrategian ja pitkän aikavälin taloudellisten intressien edistäminen, suoritusperusteisuus, motivoiva, kannustava, houkutteleva ja sitouttava palkitsemistaso
Suominen	Kilpailukykyisyys, suoritusperusteisuus (korostaen pitkän aikavälin suoritusta), omistaja-arvon kasvattaminen, osakeomistusedellytys (riskinotto tasapainossa)
Terveystalo	Suoritusperusteisuus, tasapuolisuus ja kilpailukyky, strategisten

	tavoitteiden saavuttaminen, pitkän aikavälin taloudellisen menestyksen edistäminen
TietoEVRY	Pitkän aikavälin arvonluonti, osakkeenomistajien, johdon ja sidosryhmien etujen yhdistäminen, suoritusperusteisuus, strategian toteutuminen, ESG-tavoitteet
Tokmanni Group	Vastuullisuus, henkilöiden sitouttaminen ja motivointi, liiketoiminnan jatkuvuus, pitkän aikavälin kestävä taloudellinen menestys, suoritusperusteisuus
UPM-Kymmene	Suoritusperusteisuus, strategisten tavoitteiden toteutus/edistäminen, pitkän aikavälin taloudellinen menestys, kilpailukyvyyn ja omistaja-arvon suotuisan kehityksen edistäminen, vastuullisuus
Vaisala A	Suoritusperusteisuus, osakkeenomistajien edun mukaisuus, kestävän kasvun tukeminen, lyhyen ja pitkän aikavälin tavoitteiden ja menestyksen tukeminen, osakkeenomistaja-arvon lisääminen
Valmet	Huippusuoritukseen kannustaminen, kilpailukykyisyys, osajien sitouttaminen, oikeudenmukaisuus, vastuullisuus
Verkkokauppa.com	Pitkän aikavälin taloudellinen menestys, omistaja-arvon luominen, kilpailukykyisyys, suoritusperusteisuus, toimitusjohtajan ja osakkeenomistajien intressien yhdenmukaistaminen
Wärtsilä	Tulosperusteisuus, yhtiön keskeisten etujen mukaisuus, joustavuus, kilpailukykyisyys, yhtiön ja osakkeenomistajien etujen yhdenmukaistaminen, osajien sitouttaminen ja kehittäminen
YIT	Yrityskulttuurin vahvistaminen, omistaja-arvon luomisen tukeminen, henkilöstön motivointi ja sitouttaminen, haluttujen kykyjen tukeminen rekrytoinnissa, strategian toteutuminen ja tulosjohtajuus, vastuullisuus, joustavuus, pitkän aikavälin taloudelliset tavoitteet

Yritysten palkitsemispolitiikkojen keskeisimmät periaatteet olivat omistaja-arvon kasvattaminen, johdon ja osakkeenomistajien intressien yhtenäistäminen, pitkän aikavälin taloudellisen menestyksen tukeminen sekä suoriutumiseen perustuva palkitseminen. Lisäksi yhtiön strategian tukeminen, kilpailukykyinen palkitseminen sekä yhtiön henkilöstön tai avainhenkilöiden sitouttaminen olivat keskeisiä periaatteita yritysten palkitsemispolitiikoissa.

Noin kolmasosa yrityksistä raportoi vastuullisuuden olevan osana keskeisiä periaatteita, sillä 19 yritystä, eli noin 37 prosenttia yrityksistä mainitsi keskeisissä palkitsemisen periaatteissa vastuullisuuteen liittyviä tavoitteita. Nämä yritykset mainitsivat keskeisissä periaatteissa vastuullisuustavoitteet, ESG-tavoitteet tai kestävän kehityksen edistämisen. Kyseiset yritykset eivät kuitenkaan sijoittunut tämän tutkimuksen arviointiasteikon mukaisesti ainoastaan kohtalaiseen tai vahvaan kategoriaan, vaan viisi näistä yrityksistä sijoittui asteikolla rajoittuneihin. Täten nämä yritykset huomioivat vastuullisuuden palkitsemisjärjestelmissään, mutta kaikki eivät kuitenkaan raportoi ESG-mittareiden

käytöstä tai painoarvosta, jolloin vastuullisuuden ja palkitsemisen välinen yhteys jäi kuitenkin epäselväksi. Suurin osa yrityksistä ei kuitenkaan huomioi vastuullisuutta keskeisissä palkitsemisen periaatteissa. Enemmistö yrityksistä kuitenkin raportoi liiketoimintastrategian tukemisen yhtenä keskeisenä tekijänä, ja suurin osa näistä yrityksistä sisällyttää vastuullisuuden strategiaansa.

Lisäksi Bittium mainitsi keskeisissä periaatteissaan ”kestävän kasvun”, mikä teoriassa voi viitata vastuullisuuteen. Kuitenkaan Bittium ei raportoinnin mukaan liitä palkitsemiseen ESG-tavoitteita tai huomioi muutoinkaan vastuullisuutta osana palkitsemista, jolloin kyseinen yritys sijoittui kategoriaan ”heikko”. Tällöin jää epäselväksi liittyykö kestävä kasvu vastuullisuuteen vai enemmän pitkäaikaiseen taloudelliseen vakauteen, jolloin on kyse taloudellisesta näkökulmasta eikä vastuullisuusperusteisesta palkitsemisesta.

6.2.4 Lyhyen aikavälin vs. pitkän aikavälin painotus

Yrityksillä oli sekä lyhyen että pitkän aikavälin ympäristö- ja sosiaalitavoitteita kannustinjärjestelmissään. Yritysten sosiaalitavoitteet kohdistuivat enemmän lyhyelle aikavälille, mutta pitkän aikavälin tavoitteita oli myös asetettu suhteellisen paljon. Lyhyen aikavälin sosiaalitavoitteista yleisimmät olivat työturvallisuuteen sekä monimuotoisuuteen, ja sukupuolijakauman tasapainottamiseen liittyvät tavoitteet. Tämä viittaa siihen, että edellä mainittuja tavoitteita mitataan usein vuosittaisilla tilastoilla ja käytänteillä. Pitkän aikavälin sosiaalitavoitteita oli myös asetettu muun muassa monimuotoisuuden ja osallisuuden osalta. Kaiken kaikkiaan sosiaalitavoitteet painottuivat kohtalaisen tasapuolisesti sekä lyhyelle että pitkälle aikavälille.

Yritysten palkitsemisjärjestelmissä ympäristötavoitteet olivat selkeästi enemmän pitkän aikavälin tavoitteita. Nämä pitkän aikavälin tavoitteet olivat useimmiten hiilidioksidipäästöjen vähentämiseen tai kestävä kehityksen edistämiseen liittyviä mittareita. Tämä onkin hyvin loogista, sillä monissa yrityksissä esimerkiksi hiilidioksidipäästöjen vähentämiseen pyritään juuri pitkän aikavälin

kannustinjärjestelmissä, joissa pyritään vähentämään päästöjä yleensä 3-5 vuoden ajanjaksoilla.

Lisäksi muun muassa kiertotalouden edistämiseen liittyviä tavoitteita seurataan etenkin pitkällä aikavälillä. Pitkä aikaväli nousee esille myös sellaisten yritysten osalta, jotka raportin mukaan ovat sitoutuneita ilmastonmuutoksen torjuntaan. Toisaalta tutkituista yrityksistä 11 oli asettanut ympäristötavoitteita myös lyhyelle aikavälillä. Nämä tavoitteet liittyivät myös muun muassa kestävän kehityksen edistämiseen, hiilidioksidipäästöjen vähentämiseen sekä kiertotalouteen. Tämä osoittaa sen, että vaikka ympäristötavoitteet painottuvat pitkälle aikavälille, niin osa yrityksistä asettaa niitä myös lyhyelle aikavälillä, vaikka vastuullisuus on luonteeltaan yleensä pitkäjänteistä. Toisaalta vastuullisuustavoitteiden asettaminen lyhyelle aikavälillä mahdollistaa niiden toteutumisen seuraamisen sekä mahdollisten muutosten tekemisen tehokkaammin.

Yrityksistä Alma Media sisällytti ESG-tavoitteiden toteutumisen sekä lyhyen että pitkän aikavälin kannustinjärjestelmiin. Myös Elisa käytti yhtenä mittarina henkilöstötyytyväisyyden kehitystä lyhyen ja pitkän aikavälin järjestelmissä. Kyseiset yritykset täten sisällyttivät saman mittarin molempiin kannustinjärjestelmiin. Tämä mahdollisesti kertoo kyseisten yritysten vahvasta sitoutumisesta kyseessä oleviin tavoitteisiin, sillä niitä seurataan sekä lyhyellä että pitkällä aikavälillä. On keskeistä huomioida, että monet muutkin yritykset sisällyttivät vastuullisuusmittareita sekä lyhyen että pitkän aikavälin järjestelmiin, mutta ei kuitenkaan välttämättä täysin samoja mittareita kumpaankin järjestelmään.

Vastuullisuusmittareiden käyttö sekä lyhyen että pitkän aikavälin kannustinjärjestelmissä osoittaa omalta osaltaan yritysten sitoutuneisuutta vastuullisuuteen. Lisäksi on keskeistä huomioida, että jokaisella tutkitulla yrityksellä on käytössä pitkän aikavälin kannustinjärjestelmä, mikä voidaan ajatella olevan merkki pyrkimyksestä toimia kestävästi ja huomioida suorituskyky pitkällä aikavälillä. Toisaalta näissä järjestelmissä pitkän aikavälin taloudelliset mittarit ovat keskiössä, jolloin taloudellisella näkökulmalla

on suurempi painoarvo. Lisäksi kuitenkin osa yrityksistä, etenkin ”heikkoon” kategoriaan sijoittuneet yritykset, eivät sisällytä vastuullisuusmittareita lainkaan kannustinjärjestelmiinsä. Taloudelliset tavoitteet voidaan kuitenkin nähdä kestävinä, mikäli ne on asetettu pitkälle aikavälille.

6.2.5 Suora vs. epäsuora yhteys palkitsemiseen

Suurin osa tutkituista yrityksistä raportoi vastuullisuuskannustimien käytöstä tai toi esille vastuullisuustekijöitä palkitsemisen yhteydessä, jolloin vastuullisuuden ja palkitsemisen välinen yhteys oli arvioitavissa selkeästi. Osa yrityksistä ei kuitenkaan tuonut vastuullisuustekijöitä esille palkitsemisen yhteydessä, jolloin tämän tutkimuksen arviointiasteikon mukaan nämä yritykset sijoittuivat tasolle ”heikko”. Suurin osa yrityksistä kuitenkin kertoo palkitsemisen yhtenä keskeisenä periaatteena olevan yhtiön liiketoimintastrategia, johon useimmiten sisältyy vastuullisuuteen liittyviä tavoitteita. Tällöin vastuullisuuden yhteys johdon palkitsemiseen jää epäselväksi tai epäsuoraksi, sillä teoriassa vastuullisuus saatetaan huomioida myös palkitsemisessa.

Tämän tutkimuksen arviointiasteikon mukaisesti yritysten tuli kuitenkin mainita ESG-mittareiden käytöstä tai vastuullisuuden huomioimisesta palkitsemisessa, jotta yritys voitiin sijoittaa kategoriaan ”rajoittunut”. Toisaalta myös rajoittuneisiin sijoittuneiden yritysten osalta yhteys palkitsemisen ja vastuullisuuden välillä oli epäselvää, sillä kyseiset yritykset eivät raportoineet vastuullisuuskannustimien roolista tai painoarvosta palkitsemisessa. On keskeistä huomioida se, että yhtiön strategia saatetaan huomioida eri tavoilla palkitsemisessa, jolloin vastuullisuus ei välttämättä ole yhtenä tekijänä ohjaamassa palkitsemista.

Lisäksi muutaman yrityksen osalta yhteys vastuullisuuden ja palkitsemisen välillä tai vastuullisuuskannustimien kokonaispainoarvo jäi epäselväksi, sillä tietyt mittarit voidaan teoriassa nähdä vastuullisuuteen liittyvinä, mutta yritys ei välttämättä yhdistä niitä vastuullisuuteen. Näistä esimerkkeinä henkilöstötyytyväisyys ja asiakastyytyväisyys. Jotkin yritykset, kuten esimerkiksi Fortum raportoi käyttävänsä asiakastyytyvää

ESG-mittarina palkitsemisjärjestelmässä, ja Elisa henkilöstötyytyväisyyttä, ilmoittaen tämän ESG-tavoitteeksi. Kuitenkin esimerkiksi Elisa raportoi käyttävänsä myös asiakastytyväisyyden kehitystä palkitsemisen mittarina, mutta ei kuitenkaan raportoinut tämän olevan ESG-tavoite. Myös Finnair raportoi käyttävänsä henkilöstön ja asiakkaiden suositteluhalukkuutta mittareina palkitsemisessä, mutta ei kuitenkaan raportin mukaan yhdistänyt näitä vastuullisuuteen. Tämän vuoksi tässä tutkimuksessa nämä edellä mainitut mittarit luettiin ESG-mittareiksi vain silloin, kun yritys yhdisti nämä ESG-tavoitteiksi.

6.2.6 Hallinnointikoodi (FCGC) vs. GRI-ohjeistus palkitsemisraportoinnissa

Alla oleva taulukko esittää kunkin yrityksen osalta hallinnointikoodin (2020) sekä GRI-standardien noudattamisen palkitsemisraportoinnissa. Sarakkeeseen ”GRI-standardit” laitettiin ”Kyllä”, mikäli kyseinen yritys sisällytti GRI-sisältöindeksiin palkitsemiseen liittyviä indeksejä, eli raportoi GRI-standardien mukaan. Yritykset, jotka raportoivat GRI-viitekehyksen mukaisesti, sisällyttävät GRI-indeksin yleensä joko vastuullisuusraporttiin tai vuosikertomukseen. Kyseinen listaus kertoo mitä GRI-standardeja yritys noudattaa, ja mistä raportista sekä sivulta tiedot löytyvät. Sarake ”linkitetty” kertoo, että perustuuko yrityksen raportointi hallinnointikoodiin vai GRI-viitekehykseen, tai joissain tapauksissa kumpaankin edellä mainituista.

Taulukko 7. Hallinnointikoodi vs. GRI-ohjeistus palkitsemisraportoinnissa tutkituissa yrityksissä

Yritys	Hallinnointikoodin (FCGC) noudattaminen	GRI-standardit	Linkitetty (mikäli kyllä, mihin)
Aktia Pankki A	Kyllä	Kyllä	Kyllä (FCGC)
Alma Media	Kyllä	Kyllä	Kyllä (pääosin FCGC)
Anora Group	Kyllä	Kyllä	Kyllä (pääosin FCGC)
Atria A	Kyllä	Kyllä	Kyllä (pääosin FCGC)
Bittium	Kyllä	Kyllä	Kyllä (FCGC)
Cargotec B	Kyllä	Kyllä	Kyllä (pääosin FCGC)
Caverion	Kyllä	Ei	Ei
Citycon	Kyllä	Kyllä	Kyllä (pääosin FCGC)
Consti	Kyllä	Kyllä	Kyllä (FCGC)
Elisa	Kyllä	Kyllä	Kyllä (pääosin FCGC)
Enento Group	Kyllä	Kyllä	Kyllä (FCGC)

Etteplan	Kyllä	Kyllä	Kyllä (FCGC)
Finnair	Kyllä	Kyllä	Kyllä (FCGC & GRI)
Fiskars A	Kyllä	Kyllä	Kyllä (pääosin FCGC)
Fortum	Kyllä	Kyllä	Kyllä (FCGC & GRI)
HKFoods A	Kyllä	Kyllä	Kyllä (FCGC)
Huhtamäki	Kyllä	Kyllä	Kyllä (FCGC & GRI)
Incap	Kyllä	Kyllä	Kyllä (FCGC)
Kemira	Kyllä	Kyllä	Kyllä (FCGC & GRI)
Kesko B	Kyllä	Kyllä	Kyllä (pääosin FCGC)
Kojamo	Kyllä	Kyllä	Kyllä (pääosin FCGC)
Kone B	Kyllä	Kyllä	Kyllä (FCGC & GRI)
Konecranes	Kyllä	Kyllä	Kyllä (FCGC & GRI)
Lassila & Tikanoja	Kyllä	Kyllä	Kyllä (pääosin FCGC)
Marimekko	Kyllä	Kyllä	Kyllä (FCGC)
Metso Corporation	Kyllä	Kyllä	Kyllä (pääosin FCGC)
Metsä Board B	Kyllä	Kyllä	Kyllä (FCGC & GRI)
Neste	Kyllä	Kyllä	Kyllä (FCGC & GRI)
Nokia	Kyllä	Kyllä	Kyllä (FCGC & GRI)
Nokian Renkaat	Kyllä	Kyllä	Kyllä (pääosin FCGC)
Nordea Bank	Kyllä	Kyllä	Kyllä (FCGC & GRI)
Olvi A	Kyllä	Ei	Ei
Oriola B	Kyllä	Kyllä	Kyllä (pääosin FCGC)
Orion B	Kyllä	Kyllä	Kyllä (FCGC & GRI)
Outokumpu A	Kyllä	Kyllä	Kyllä (FCGC & GRI)
Pihlajalinna	Kyllä	Kyllä	Kyllä (pääosin FCGC)
Ponsse	Kyllä	Ei	Ei
Raute A	Kyllä	Kyllä	Kyllä (FCGC)
Sampo A	Kyllä	Kyllä	Kyllä (pääosin FCGC)
Sanoma	Kyllä	Kyllä	Kyllä (pääosin FCGC)
Lindex Group B	Kyllä	Kyllä	Kyllä (pääosin FCGC)
Stora Enso R	Kyllä	Kyllä	Kyllä (FCGC & GRI)
Suominen	Kyllä	Kyllä	Kyllä (FCGC)
Terveystalo	Kyllä	Kyllä	Kyllä (pääosin FCGC)
TietoEVERY	Kyllä	Kyllä	Kyllä (FCGC & GRI)
Tokmanni Group	Kyllä	Kyllä	Kyllä (pääosin FCGC)
UPM-Kymmene	Kyllä	Kyllä	Kyllä (FCGC & GRI)
Vaisala A	Kyllä	Kyllä	Kyllä (pääosin FCGC)
Valmet	Kyllä	Kyllä	Kyllä (pääosin FCGC)
Verkkokauppa.com	Kyllä	Ei	Ei
Wärtsilä	Kyllä	Kyllä	Kyllä (pääosin FCGC)
YIT	Kyllä	Kyllä	Kyllä (FCGC & GRI)

Jokainen tutkituista yrityksistä mainitsi palkitsemisraportissaan raportoivansa Suomen hallinnointikoodin (FCGC) vuoden 2020 mukaisesti. Tämä oli tosin odotettavissa, sillä hallinnointikoodin noudattaminen koskee nimenomaan suomalaisia pörssiyhtiöitä. GRI-standardien osalta lähes kaikki (48 eli 92 prosenttia) tutkituista yrityksistä sisällyttivät GRI-raporttiinsa palkitsemiseen liittyviä GRI-indeksejä, ja raportoivat täten GRI-ohjeistuksen mukaisesti. Suurin osa yrityksistä sisällytti GRI-sisältöindeksiin linkin

suoraan palkitsemisraporttiin, jossa ei erikseen ollut mainintaa GRI-viitekehyksen käytöstä.

Neljä yritystä (Caverion, Olvi, Ponsse, Verkkokauppa.com) ei sisällyttänyt GRI-sisältöindeksiin palkitsemista, tai ei sisällyttänyt raportteihin lainkaan GRI-sisältöindeksiä. GRI-standardien mukaan palkitseminen kuuluu pakollisiin esille tuotaviin asioihin, minkä vuoksi on poikkeuksellista, että edellä mainitut neljä yritystä eivät raportoineet asiasta. Pakollisuuden vuoksi palkitseminen ei ole täten riippuvainen olennaisuusarvioinnista. Kyseiset yritykset saattoivat muun muassa mainita vastuullisuusraportoinnin pohjautuvan GRI-standardeihin, tai esittää GRI-sisältöindeksissä muita indikaattoreita. Tällöin palkitseminen jäi raporttien mukaan erilliseksi elementiksi GRI-standardien soveltamisen näkökulmasta.

Yksi GRI-indikaattoreista edellyttää yrityksiä raportoimaan siitä, miten ympäristölliset, sosiaaliset ja taloudelliset näkökulmat linkittyvät palkitsemiseen. Tähän tutkimukseen osallistuneista GRI-viitekehyksen mukaan raportoivista yrityksistä vain 16 (31 prosenttia) huomioi palkitsemisessa kaikki GRI-viitekehyksen mukaiset tekijät, eli ympäristön, sosiaalisten ja taloudellisten näkökulmien vaikutuksen palkitsemiseen. Tällöin yritys oli huomioinut ESG-mittarit johdon palkitsemisessa sekä raportoinut niiden vaikutuksesta. On kuitenkin keskeistä huomioida, että myös monilla muilla yrityksillä oli ESG-mittareita käytössä, mutta nämä eivät kattaneet kaikkia kolmea osa-aluetta, eli taloudellista, ympäristöllistä ja sosiaalista näkökulmaa. Yllä olevassa taulukossa on näiden yritysten osalta maininta, että raportointi on linkitetty pääosin hallinnointikoodiin.

GRI edellyttää myös, että yritykset raportoivat sidosryhmien osallistamisesta johdon palkitsemisperiaatteiden määrittelyyn. Monet tutkituista yrityksistä raportoivat sidosryhmistä yleisellä tasolla, mutta ei niinkään palkitsemisen yhteydessä palkitsemisraportissa. Tähän poikkeuksena Metsä Board ja Tietoevry, jotka sisällyttivät sidosryhmänäkökulman keskeisiin palkitsemisen periaatteisiin. Toisaalta monilla yrityksillä (muun muassa Aktialla ja Metsolla) oli palkitsemisraportissa maininta siitä,

että osakkeenomistajat voivat tehdä neuvoa antavan päätöksen palkitsemisraportin sisällöstä. Tämä ei kuitenkaan tarkoita, että osakkeenomistajilla olisi välttämättä mahdollisuus vaikuttaa raportin sisältöön. Nimittäin hallinnointikoodin (2020) periaatteiden mukaan osakkeenomistajilla ei ole oikeutta tehdä toimielinten palkitsemispolitiikan ja palkitsemisraportin sisältöä koskevia päätösehdotuksia. Tällöin osakkeenomistajilla on oikeus äänestää vain palkitsemispolitiikasta yhtiökokouksessa. Lisäksi osalla yrityksistä oli esimerkiksi henkilöstö- tai asiakastyytyväisyyteen liittyviä mittareita, mutta näissä tapauksissa kyseiset tekijät vaikuttavat palkkioihin, eikä palkitsemisperiaatteiden määrittelyyn. Lisäksi Fortumilla oli käytössä ”maineindeksi keskeisten sidosryhmien keskuudessa”, mutta tämäkin oli käytetty mittari, eikä viittaa periaatteiden määrittelyyn.

Osa yrityksistä raportoi myös henkilöstö-, palkitsemis- tai vastuullisuusvaliokunnan määrittelevän palkitsemisen periaatteet. Tämä on ainakin osittain linjassa Hallinnointikoodin (2020) suositusten kanssa, sillä yksi uudistus kyseisessä hallinnointikoodissa oli palkitsemisvaliokuntaan liittyvä. Sen mukaan palkitsemisvaliokunnan tulee valmistella yhtiön toimielinten palkitsemispolitiikka sekä palkitsemisraportti.

On kuitenkin keskeistä huomioida se, että GRI-standardien noudattaminen on vapaaehtoista yrityksille, toisin kuin Suomen hallinnointikoodin noudattaminen. Mikäli yritys kuitenkin ilmoittaa noudattavansa GRI-standardeja, raportoinnin tulee täyttää yleisstandardit. Lisäksi yritysten on julkaistava GRI-sisältöindeksi, josta käy ilmi käytetyt standardit. Tämän tutkimuksen osalta kuitenkin lähes kaikki yritykset julkaisivat GRI-sisältöindeksin, mutta kaikilla ei ollut käytössä palkitsemiseen liittyviä indikaattoreita, tai ne eivät raporttien perusteella huomioineet kaikkia olennaisia palkitsemisen osa-alueita.

6.2.7 Raportoinnin luonne ja läpinäkyvyys

Tutkituista yrityksistä lähes kaikilla oli erillinen palkitsemisraportti, lukuun ottamatta muutamia poikkeuksia. Olvi ja Sanoma olivat yhdistäneet palkitsemisraportit osaksi

vuosikertomuksiaan. Lisäksi poikkeuksina Tietoevry ja Verkkokauppa.com, jotka olivat yhdistäneet palkitsemisraportin samaan raporttiin ”selvitys hallinto- ja ohjausjärjestelmistä” kanssa. Täten kaikilla tutkimukseen osallistuneista yrityksistä oli kuitenkin erillinen palkitsemisraportti, niin kuin hallinnointikoodi (2020) velvoittaa. Hallinnointikoodin mukaan palkitsemisraportti voi olla esimerkiksi osana vuosikertomusta, mutta sen on oltava helposti erotettavissa, mikä toteutui näiden poikkeusten osalta.

Yritysten palkitsemisraportit olivat rakenteeltaan pitkälti samankaltaisia, sisältäen yleensä muun muassa johdannon, palkitsemisen kehityksen sekä erittelyn lyhyen ja pitkän aikavälin kannustinjärjestelmistä. Johdannossa kaikki tutkitut yritykset raportoivat noudattavansa hallinnointikoodin (2020) suosituksia, ja kyseisessä osiossa yleensä esitettiin myös palkitsemista ohjaavat tekijät tai tavoitteet, sekä palkitsemisen pääperiaatteet. Yritysten välillä oli kuitenkin myös eroja raportoinnin suhteen. Osa yrityksistä esitti muun muassa palkitsemisen pääperiaatteet sekä lyhyen ja pitkän aikavälin kannustinjärjestelmät yksityiskohtaisemmin ja selkeämmin. Lisäksi eroavaisuuksia oli palkitsemisessä käytettävien mittareiden raportoinnissa, sillä kaikki yritykset eivät raportoineet käytettyjen mittareiden painoarvoista. Enemmistö yrityksistä oli kuitenkin raportoinut selkeästi mittareiden painoarvot sekä niiden sijoittumisen lyhyen tai pitkän aikavälin kannustinjärjestelmiin.

Joidenkin yritysten kohdalla ilmeni epäselvyyksiä vastuullisuusmittareiden käytössä, mikä heikentää raportoinnin läpinäkyvyyttä, esimerkkeinä näistä Alma Media ja Pihlajalinna. Alma Medialla oli sekä lyhyen että pitkän aikavälin kannustinjärjestelmissä ESG-tavoitteiden toteutumisen -mittari, mutta ESG-tavoitteita ei eritelty raportissa, jolloin jää epäselväksi mitä tavoitteita näillä tarkoitetaan. Lisäksi Pihlajalinna raportoi sisällyttävänsä pitkän aikavälin kannustinjärjestelmään vastuullisuusmittarin, mutta raportista ei käynyt ilmi, mihin vastuullisuuden osa-alueisiin mittari liittyy tai mikä kyseisen mittarin painoarvo on järjestelmässä. Tämän tutkimuksen kannalta olennaista

on kuitenkin se, että kyseiset yritykset sisällyttävät ESG-mittareita palkitsemiseen, mutta läpinäkyvyyden kannalta tämä on heikentävä tekijä.

Hallinnointikoodin (2020) suositusten mukaan yritysten tulisi raportoida palkitsemisperusteista selkeästi ja läpinäkyvästi, mutta yksittäisiä mittareita tai painoarvoja ei kuitenkaan ole pakollista ilmoittaa. Kaikki tutkituista yrityksistä olivat kuitenkin raporteissa tuoneet ilmi käyttämänsä mittarit, vaikka osa yrityksistä ei tosin ilmoittanut kaikkien mittareiden painoarvoja, eikä välttämättä raportoinut mittareiden sisällöstä. Tämä kuitenkin lisää raportoinnin läpinäkyvyyttä, sillä tällöin raporteista käy ilmi, mihin todellisuudessa johdon palkkiot perustuvat. Lisäksi tämä helpottaa palkitsemisjärjestelmien vertailua.

Tutkituista yrityksistä 19 (37 prosenttia) sisällytti palkitsemisen keskeisiin periaatteisiin vastuullisuuteen liittyviä tekijöitä, kuten ESG-tavoitteiden saavuttamisen tai kestävän kehityksen edistämisen. Täten vastuullisuuden näkökulmasta, siihen liittyvistä toimista raportoitiin lähtökohtaisesti avoimesti. Tätä selittää mahdollisesti se, että etenkin ympäristö- ja sosiaalipaineita kokevat yritykset pyrkivät tuomaan vastuullisuuteen liittyvät toimet esille. Lisäksi esimerkiksi Citycon ja Fiskars kertoivat raporteissaan sisällyttävänsä ensimmäistä kertaa (vuonna 2023) vastuullisuusmittareita palkitsemisjärjestelmiinsä. Cityconilla nämä liittyivät muun muassa hiilineutraaliuuteen sekä kestävään arvoketjuun, ja Fiskarsilla taas kiertotalouteen. Tämä tieto vastuullisuusmittareiden käyttöönotosta lisää varmuutta ja läpinäkyvyyttä, sillä kyseiset yritykset tuovat ilmi sen, ettei vastuullisuusmittareita ole aiemmin sisällytetty palkitsemisjärjestelmiin.

6.2.8 Osakkeenomistajien vs. muiden sidosryhmien näkökulma

Tutkittujen yritysten keskeisissä palkitsemisen periaatteissa nousi usein esille osakkeenomistaja-arvon kasvattaminen, pitkän aikavälin taloudellisen menestyksen tukeminen sekä johdon ja osakkeenomistajien intressien yhtenäistäminen. Tämä onkin hyvin loogista, sillä osakkeenomistajat omistavat yhtiön, ja täten he odottavat yrityksen

menestyvän taloudellisesti. Osakkeenomistajien näkökulma olikin keskeisin tekijä palkitsemispolitiikoissa. Osassa tutkituista yrityksistä osakkeenomistajat voivat yhtiökokouksessa tehdä neuvoa antavan päätöksen palkitsemisraportin sisällöstä, ja täten vaikuttaa palkitsemispolitiikkaan. Lisäksi monissa tutkituissa yrityksissä osakkeenomistajien nimitystoimikunta voi raportoinnin mukaan vaikuttaa yhtiön palkitsemiseen. Tämä saattaa olla tehokas tapa vähentää osakkeenomistajien ja yhtiön johdon välisiä intressiristiriitoja, joiden vähentäminen oli myös yksi keskeinen palkitsemisen periaate.

Tutkituista yrityksistä Metsä Board sekä Tietoevry sisällytti poikkeuksellisesti keskeisiin palkitsemisen periaatteisiin sidosryhmiin liittyvät periaatteet. Metsä Board mainitsi omistaja-arvon kasvattamisen lisäksi myös sidosryhmäarvon kasvattamisen, ja Tietoevry taas johdon ja sidosryhmien etujen yhdistämisen. Tämä viittaa siihen, että yritykset huomioivat laajemmin myös muut sidosryhmät yhtiön arvon kasvattamisessa, ja näkevät pitkäaikaisen menestyksen edellyttävän sidosryhmien huomioimista laajemmin. Lisäksi tämä saattaa viitata siihen, että kyseiset yritykset huomioivat palkitsemisessa myös henkilöstö- ja vastuullisuusnäkökulmat, sillä palkitsemiseen liittyy muun muassa eettisiä haasteita. Nämä periaatteet poikkeavat muiden yritysten periaatteista, sillä omistaja-arvon kasvattaminen sekä johdon ja osakkeenomistajien etujen yhtenäistäminen olivat keskeinen trendi palkitsemisen keskeisissä periaatteissa.

Osa tutkimukseen osallistuneista yrityksistä sisällytti palkitsemisjärjestelmiinsä myös henkilöstöön tai asiakkaisiin liittyviä mittareita. Elisalla oli käytössä henkilöstötyytyväisyyden kehitykseen liittyvä mittari sekä Sanomalla henkilöstökyselyyn liittyvä mittari. Fortumilla taas oli asiakastyytyväisyyteen pohjautuva mittari, ja Tokmannilla mittari liittyen asiakkaiden näkemykseen Tokmannin vastuullisuudesta, mikä olikin ainutlaatuinen suhteessa muihin yrityksiin. Elisan ja Sanoman henkilöstöön liittyvät mittarit osoittavat, että kyseiset yritykset huomioivat palkitsemisessa työntekijät yhtenä sidosryhmänä. Myös Fortumin ja Tokmannin asiakkaisiin liittyvät mittarit osoittavat asiakkaiden huomioimista omana sidosryhmänä palkitsemisessa. Täten

näiden yritysten voidaan todeta huomioivan osakkeenomistajien lisäksi myös nämä edellä mainitut sidosryhmät.

Tutkituista yrityksistä myös muilla oli henkilöstöön ja asiakkaisiin liittyviä mittareita, kuten Finnairilla henkilöstön ja asiakkaiden suositteluhaluuden -mittarit. Tässä tutkimuksessa näitä ei kuitenkaan luettu ESG-mittareiksi, mikäli yritys ei ollut raportoinut niiden olevan ESG-tavoitteita tai muutoin vastuullisuuteen liittyviä. Kaiken kaikkiaan näistä muutamista poikkeuksista riippumatta, osakkeenomistajat olivat sidosryhmänä keskeisin palkitsemista ohjaava sidosryhmä.

7 Johtopäätökset

Tämän tutkimuksen tavoitteena oli selvittää, kuinka vastuullisuus on linkitetty johdon palkitsemiseen suomalaisissa pörssiyhtiöissä, ja miten siitä raportoidaan yhtiöiden palkitsemis- ja vastuullisuusraporteissa. Tutkimuksessa tarkasteltiin 52:n suomalaisen pörssiyhtiön palkitsemis- ja vastuullisuusraportteja, sekä tarvittaessa vuosikertomuksia. Tarkoituksena oli selvittää etenkin ympäristöllisten ja sosiaalisten, mutta myös pitkän aikavälin taloudellisten tavoitteiden yhteyttä yritysten palkitsemisjärjestelmiin. Käydään vielä lopuksi läpi tämän tutkimuksen keskeiset tulokset, rajoitteet, luotettavuutta sekä jatkotutkimusehdotukset.

7.1 Keskeiset tulokset

Vastuullisuus on etenkin viime vuosien aikana noussut hyvin keskeiseksi puheenaiheeksi, ja sen merkitys yritysten liiketoiminnassa on kasvanut merkittävästi. Johdon ohjausjärjestelmiin sisältyvä palkitseminen on yksi keino ohjata yrityksen johtoa toimimaan halutulla tavalla, esimerkiksi kohti yrityksen pitkäaikaisia liiketoimintatavoitteita. Palkitsemisperiaatteet ohjaavat täten johtoa toimimaan tavoitteiden mukaisesti, jolloin johto saa palkkioita tavoitteiden saavuttamisesta. Vastuullisuuden huomioiminen johdon palkitsemisessä edistää täten vastuullisuustavoitteiden saavuttamista, ja ohjaa yritystä kohti vastuullista liiketoimintaa. Tämän tutkimuksen tulosten mukaan noin 79 prosenttia yrityksistä huomioi vastuullisuuden palkitsemisessä, mikä viittaa siihen, että suurin osa tutkituista yrityksistä pyrkii kohti vastuullista liiketoimintaa. Alla oleva taulukko esittää kunkin kategorian osalta niihin sijoittuneiden yritysten lukumäärän, sekä prosenttiosuuden kaikista tutkituista yrityksistä.

Taulukko 8. Yritysten sijoittuminen arviointiasteikolle

Kategoria	Yrityksien lukumäärä (prosenttiosuus kaikista yrityksistä)
Heikko	11 (n. 21%)
Rajoittunut	7 (n. 14%)

Kohtalainen	21 (n. 40%)
Vahva	13 (n. 25%)

Kuten taulukosta voidaan huomata, suurin osa yrityksistä sijoittui kohtalaiseen tai vahvaan kategoriaan, jolloin 34 yritystä sisällytti palkitsemiseen ESG-mittareita ja raportoi niistä kattavasti, huomioiden myös mittareiden painoarvot sekä vahvaan kategoriaan kuuluneet, vastuullisuuden keskeisissä palkitsemisperiaatteissa. Lisäksi rajoittuneisiin sijoittuneet 7 yritystä linkittivät myös vastuullisuuden palkitsemiseen, mutta niiden raportointi oli puutteellista tai epäselvää. Heikkoon luokkaan taas sijoittui 11 yritystä, jolloin nämä yritykset eivät liittäneet palkitsemiseen vastuullisuutta. Osa näistä yrityksistä kuitenkin mainitsi palkitsemisen pohjautuvan yrityksen liiketoimintastrategiaan, jossa usein huomioidaan vastuullisuustekijöitä, mutta tässä tutkimuksessa vastuullisuustavoitteet tuli käydä ilmi palkitsemisen yhteydessä raportista. Tämä voi viitata siihen, että vastuullisuustavoitteita ei yksinkertaisesti huomioida palkitsemisessa, tai kyseisten yritysten raportointi on puutteellista. Vastuullisuuskannustimien mittaaminen voi kuitenkin olla haastavampaa kuin esimerkiksi taloudellisten, ja tämä voikin vaikuttaa niiden puutteellisuuteen. Arviointiasteikko on esitetty tarkemmin luvussa 5.3.

Vaikka noin 79 prosenttia yrityksistä huomioi vastuullisuuden palkitsemisessa, kaikki näistä eivät kuitenkaan raportoineet yksityiskohtaisesti siitä, mitkä ESG-mittarit ovat käytössä ja millä painoarvoilla. Kaikista yrityksistä kuitenkin noin 65 prosenttia raportoi käyttävänsä ESG-mittareita johdon palkitsemisjärjestelmissä, sekä toi esille kyseisten mittareiden painoarvot. Tämä viittaa siihen, että suurin osa suomalaisista pörssiyhtiöistä sisällyttää vastuullisuuskannustimia palkitsemisjärjestelmiinsä. Aiemman tutkimuksen (ISS ECA -tietokannan) mukaan niiden yritysten, jotka sisällyttivät ESG-mittarit johdon palkitsemiseen, osuus oli vuonna 2021 yli 30 prosenttia tutkituista yrityksistä (Cohen ja muut, 2023, s. 806). Tämä viittaa siihen, että ainakin kyseiseen tutkimukseen verrattuna suomalaiset pörssiyhtiöt ovat omaksuneet ESG-mittareiden käytön suhteellisen vahvasti, kun 65 prosenttia tämän tutkimuksen yrityksistä sisällytti ESG-mittareita johdon palkitsemisjärjestelmiin.

Suomen pörssiyhtiöitä koskevan hallinnointikoodin (FCGC) suosituksiin tuli sekä hallinnointikoodiin että lainsäädäntöön perustuvia muutoksia vuonna 2020 (verrattuna vuoden 2015 hallinnointikoodiin), joiden mukaan pörssiyhtiöillä tulee olla palkitsemispolitiikka, jossa määritellään palkitsemisen periaatteet. Lisäksi yhtiöiden tulee hallinnointikoodin sekä uuden lakimuutoksen mukaan julkaista vuosittain palkitsemisraportti, jossa esitetään yhtiön toimielimille maksetut palkkiot. Kaikki tutkituista yrityksistä mainitsivat palkitsemisraporteissaan raportoivansa hallinnointikoodin (2020) mukaisesti. Lisäksi jokaisella yrityksellä oli erillinen palkitsemisraportti tai se oli selkeästi eroteltu esimerkiksi vuosikertomuksessa, mikäli olikin odotettavissa lakimuutoksen vuoksi. Tämän lisäksi kaikki yritykset raportoivat palkitsemisen periaatteet tai palkitsemista ohjaavat tekijät, tosin osa yrityksistä selkeämmin kuin toiset.

Hallinnointikoodin noudattamisen lisäksi 48 (92 prosenttia) yritystä raportoi GRI-ohjeistuksen mukaisesti. Näistä kuitenkin vain 16 yritystä noudatti GRI:n vaatimusta, jonka mukaan yritysten tulisi raportoida, miten taloudelliset, ympäristölliset ja sosiaaliset tavoitteet kytkeytyvät palkitsemisjärjestelmiin. Tämä viittaa siihen, että eri viitekehykset ja niiden vaatimukset saattavat aiheuttaa sekaannusta osalle yrityksistä. Aiempaan tutkimukseen verrattuna, tämä tulos osoittaa kuitenkin GRI-ohjeistusten ja GRI:n vaatimusten noudattamisen parantuneen suomalaisissa pörssiyhtiöissä. Hartikaisen ja muiden (2021) tutkimuksen mukaan 43:sta yrityksestä vain 42 prosenttia raportoi GRI-viitekehyksen mukaisesti, ja vain 7 prosenttia raportoi taloudellisista, ympäristöllisistä ja sosiaalisista vaikutuksista.

Aiempaan tutkimukseen verrattuna vastuullisuusperusteinen palkitseminen on yleistynyt merkittävästi suomalaisissa pörssiyhtiöissä, sillä Hartikaisen ja muiden (2021) tutkimuksen mukaan 7 yritystä (16 prosenttia) 43:sta tutkimuksessa tutkituista yrityksistä huomioi vastuullisuuden johdon palkitsemisessa. Hartikaisen ja muiden (2021) tutkimuksen aineistona oli vuoden 2016 raportit. Täten vastuullisuuden

huomioiminen palkitsemisessa on lisääntynyt merkittävästi 7 vuoden aikana, jota omalta osaltaan selittää varmasti uusi hallinnointikoodi (2020), ja sen suositukset. Kuitenkin myös yrityksen ulkopuolelta tuleva paine vastuullisuuteen liittyen, on mahdollisesti yksi tekijä vastuullisuusperusteisen palkitsemisen yleistyneisyyteen.

Aiemmat tutkimukset, jotka eivät kohdistuneet ainoastaan suomalaisiin yrityksiin, osoittivat ESG-palkitsemisen yleisyyden olevan suhteellisen lähellä samaa tasoa, tähän tutkimukseen verrattuna. Dell'Erban ja Ferrarinin (2024) tutkimuksen mukaan 183 (61,6 prosenttia) yritystä 300:sta tutkitusta yrityksestä otti ESG-tavoitteet huomioon johdon palkitsemisessa. Lisäksi muutaman muun aiemman tutkimuksen mukaan 73-80 prosenttia yrityksistä huomioivat ESG-tavoitteet johdon palkitsemisessa (Lu, 2023; Spierings, 2022; Corporate Knights, 2024). Tämän tutkimuksen tulokset osoittivat taas, että noin 79 prosenttia yrityksistä huomioi ESG-tavoitteet jollain tavalla palkitsemisessa. Edellä mainittujen aiempien tutkimusten otoskoot olivat kuitenkin suurempia (Corporate Knights: 100, Lu: 100, Spierings: 500), mikä haastaa tutkimusten vertailua. Vaikka prosenttiosuudet ovat hyvin lähellä toisiaan, aiemmissa tutkimuksissa otoskoot olivat huomattavasti suurempia, jolloin suurempi lukumäärä yrityksiä huomioi ESG-tavoitteet palkitsemisessa. Tämä puoltaa kuitenkin Corporate Knightsin (2024) tutkimusta, jonka mukaan vastuullisuuden ja palkitsemisen välinen yhteys on pysynyt lähes samana viime vuosia tarkastellessa.

Tulosten perusteella voidaan myös huomata yhtäläisyyksiä esimerkiksi tietyllä toimialalla toimivien yritysten sijoittumisesta arviointiasteikolle. Vahvaan kategoriaan sijoittui muun muassa teollisuudessa ja energiantuotannossa toimivia yrityksiä, kuten Metso, Kone, Valmet, Outokumpu, Fortum, Metsä board ja Neste, sekä metsäteollisuudessa toimiva UPM-Kymmene. Tämä viittaa vastuullisuuden roolin keskeisyyteen yritysten palkitsemisjärjestelmissä, erityisesti ympäristö- ja sosiaalipaineita kohtaavilla toimialoilla. Tämä myös puoltaa Velten (2024) väitettä vastuullisuuden ja palkitsemisen linkittämisestä paineita kohtaavilla toimialoilla, kuten energiantuotannossa. Toisaalta esimerkiksi teollisuudessa toimiva Wärtsilä sijoittui kategoriaan ”kohtalainen”, ja

sisällytti palkitsemisjärjestelmään kestävän kehityksen tavoitteet painoarvolla 15 prosenttia. Lisäksi UPM-Kymmenen sijoittuminen vahvaan kategoriaan puoltaa Husgafvelin ja muiden (2013) sekä Näyhän (2019) väitteitä siitä, että suomalaiset metsäteollisuuden yritykset pyrkivät integroimaan vastuullisuuden toimintaansa, sekä näkevät vastuullisuuden keskeisenä tekijänä. Nämä tulokset puoltavat myös Zamanin (2019) väitettä siitä, että herkillä toimialoilla toimivat yritykset sisällyttävät palkitsemisjärjestelmiinsä vastuullisuustavoitteita muita herkemmin.

Vahvaan kategoriaan sijoittui muun muassa myös Finnair, jonka toimiala (säännöllinen lentoliikenne) voi kohdata monia muita toimialoja herkemmin etenkin ympäristöpaineita. Poikkeuksena toimialoja ajatellen olivat muun muassa Nordea, Nokia, sekä Tietoevry, jotka sijoittuivat myös vahvaan kategoriaan, mutta toimivat täysin eri toimialoilla kuin teollisuudessa. Tämä puoltaa Cohenin ja muiden (2023) väitettä siitä, että ESG-tavoitteiden huomioiminen palkitsemisessä vaihtelee yritysten ja toimialojen välillä. Lisäksi esimerkiksi rahoitusallalla toimiva Aktia sijoittui heikkoon kategoriaan, ja Nordea taas vahvaan, mikä kertoo toisaalta vastuullisuusperusteisen palkitsemisen vaihtelevuudesta rahoitusallalla kyseisten yritysten osalta.

Kanadalaisen tutkimuslaitoksen Corporate Knightsin (2024) julkaisemassa listassa (sata vastuullisinta yritystä maailmassa) oli vuonna 2024 neljä suomalaista yritystä: Neste Oyj, Kesko Oyj, Elisa Oyj sekä Nordea Bank Abp. Näistä yrityksistä Neste ja Nordea sijoittuivat kategoriaan vahva, ja Elisa sekä Kesko kategoriaan kohtalainen. Tämä ei suoranaisesti huomioi vastuullisuuden linkittämistä johdon palkitsemiseen, mutta kertoo vastuullisuuden asemasta yrityksen strategiassa. Vaikka Kesko sijoittui kohtalaiselle tasolle, on Keskolla yhtenä lyhyen aikavälin mittarina vastuullisuustyön kehittäminen sekä menestys keskeisissä vastuullisuusindekseissä, sekä pitkän aikavälin mittarina ilmastopäästöjen vähentäminen. Näiden painoarvo ei kuitenkaan yltänyt sille tasolle, jota tässä tutkimuksessa käytetty arviointiasteikko olisi vaatinut. Lisäksi Elisalla oli ESG-mittarina henkilöstötyytyväisyys lyhyen sekä pitkän aikavälin kannustinjärjestelmissä. Kuitenkin nämä neljä yritystä sisällyttivät ESG-mittareita johdon palkitsemiseen, ja täten

huomioivat vastuullisuuden palkitsemisessa, mikä puoltaa Corporate Knightsin (2024) arviointia yritysten vastuullisuudesta palkitsemisen näkökulmasta.

Tässä tutkimuksessa vastuullisuus määriteltiin Elkingtonin (2011) Triple Bottom Line (TBL) -mallin mukaan, jossa huomioidaan pitkän aikavälin taloudelliset, ympäristölliset sekä sosiaaliset näkökulmat. Lisäksi taloudelliset mittarit katsottiin tässä tutkimuksessa vastuullisuutta edistäviksi, mikäli ne oli asetettu pitkälle aikavälille. Tähän oli kuitenkin edellytyksenä se, että niiden lisäksi oli huomioitu sosiaaliset tai ympäristölliset tavoitteet.

Tutkimustulokset osoittavat, että pitkän aikavälin taloudelliset tavoitteet olivat usein hallitsevassa asemassa suhteessa ympäristö- ja sosiaalitavoitteisiin. Tämä tukee Isilin ja Hernken (2017) väitettä siitä, että ei-taloudellisten vaikutusten mittaamisen ja integroinnin haastavuuden vuoksi taloudellinen ulottuvuus hallitsee usein raportointia. Taloudellisista mittareista yleisimpiä olivat muun muassa osakekohtainen tulos (EPS) sekä osakkeen kokonaistuoton kehitys (TSR). Suuri osa yrityksistä kuitenkin sisällytti palkitsemisjärjestelmiinsä myös ympäristö- ja sosiaalitavoitteisiin liittyviä mittareita, mikä tulee ilmi kohtalaiseen ja vahvaan kategoriaan sijoittuneiden yritysten lukumäärästä (34). Näistä ympäristötavoitteisiin liittyvät mittarit olivat useimmiten lyhyen sekä pitkän aikavälin hiilidioksidipäästöjen vähentämiseen ja ilmastotavoitteisiin liittyviä mittareita. Tämä tulos on linjassa Mans-Kempin ja Swartzin (2024) väitteen kanssa, sillä heidän mukaansa ympäristötavoitteet painottuvat usein hiilineutraaliuden saavuttamiseen sekä ilmastomuutoksen torjuntaan. Sosiaalitavoitteisiin liittyvistä mittareista yleisimmät olivat turvallisuuteen ja työtapaturmiin pohjautuvat mittarit. Aiemman tutkimuksen mukaan työntekijöiden hyvinvointi nouseekin usein esille kannustinjärjestelmissä (Mans-Kemp & Swartz, 2024). Kaiken kaikkiaan 17 yritystä oli huomionnut nämä kaikki osa-alueet, ja asettanut palkitsemisjärjestelmiinsä pitkän aikavälin taloudellisiin, ympäristöllisiin sekä sosiaaliin tavoitteisiin pohjautuvia mittareita. Sosiaaliin tavoitteisiin pohjautuvien mittareiden painoarvot vaihtelivat pääosin 5-20 prosentin välillä, ja ympäristöön liittyvät mittarit taas pääosin 3,33-25

prosentin välillä. Merkittävänä poikkeuksena tähän oli Metsä Boardin ympäristötavoitteisiin pohjautuva kestävyysmittari, jonka painoarvo oli 50 prosenttia palkitsemisjärjestelmässä.

Tutkituilla yrityksillä oli käytössä sekä lyhyen että pitkän aikavälin kannustinjärjestelmissä ympäristö- ja sosiaalitavoitteisiin pohjautuvia mittareita. Näistä ympäristöön liittyvät mittarit pohjautuivat selkeästi enemmän pitkälle aikavälille, ja sosiaalitavoitteisiin liittyvät mittarit taas enemmän lyhyelle aikavälille. Ympäristötavoitteet liittyivät usein hiilidioksidipäästöjen vähentämiseen, jota seurattiin 3-5 vuoden ajanjaksolla, minkä vuoksi pitkän aikavälin yleisyys ympäristötavoitteissa on hyvin loogista. Ympäristötavoitteiden sijoittumista pääosin pitkälle aikavälille selittää myös se, että osa yrityksistä raportoi olevansa sitoutuneita ilmastonmuutoksen torjuntaan tai haluavansa pienentää hiilijalanjälkeä. Sosiaalitavoitteiden painottumista lyhyelle aikavälille taas selittää se, että ne liittyivät useimmiten turvallisuuteen tai joissain tapauksissa henkilöstötyytyväisyyteen, jolloin näitä saattaa olla helpompi seurata vuositasolla.

Tutkituista yrityksistä 19 (37 prosenttia) sisällytti palkitsemisen keskeisiin periaatteisiin vastuullisuuteen liittyviä tavoitteita. Näistä kuitenkin viisi yritystä sijoittui kategoriaan ”rajoittunut”, ja täten eivät raportoineet ESG-mittareiden käytöstä tarkemmin, jolloin palkitsemisen yhteys vastuullisuuteen jäi epäselväksi. Kuitenkin tämä viittaa siihen, että vastuullisuustavoitteet ohjaavat myös näiden yritysten osalta johtajien palkitsemista. Yritysten keskeisistä palkitsemisen periaatteista olivat kuitenkin taloudellisiin tavoitteisiin pohjautuvat tekijät, kuten omistaja-arvon kasvattaminen, sekä johdon ja osakkeenomistajien intressien yhtenäistäminen.

Tutkituissa yrityksissä sidosryhmistä osakkeenomistajat nousivat keskeiseksi sidosryhmäksi, joka huomioidaan palkitsemisessa. Tähän oli kuitenkin poikkeuksia, joista esimerkkeinä Metsä Board ja Tietoevry. Metsä Board mainitsi sidosryhmäarvon kasvattamisen yhtenä palkitsemisen pääperiaatteena, ja Tietoevry taas johdon ja sidosryhmien etujen yhtenäistämisen. Lisäksi Elisa, Sanoma, Fortum ja Tokmanni

sisällyttivät palkitsemisjärjestelmiinsä henkilöstötyytyväisyyttä tai asiakastytyväisyyttä mittaavat mittarit. Nämä edellä mainitut esimerkit viittaavat siihen, että ainakin osa yrityksistä huomioi palkitsemisessa myös muita sidosryhmiä kuin osakkeenomistajat. Suurin osa yrityksistä ei kuitenkaan ota huomioon muita yrityksen sidosryhmiä. Tämä puoltaa Velten (2024) väitettä siitä, että osakkeenomistajien ja sidosryhmien välillä esiintyy usein intressiristiriitoja, jolloin osakkeenomistajat ovat keskiössä.

Etenkin heikkoon, ja osittain rajoittuneeseen kategoriaan sijoittuneiden yritysten osalta ei voida kuitenkaan varmuudella todeta toteuttavatko kyseiset yritykset vastuullisuuteen perustuvaa johdon palkitsemista vai jättävätkö ne sen vain raportoimatta. Mahoneyn ja muiden (2013) mukaan kuitenkin yritykset, jotka sisällyttävät vastuullisuuskannustimia palkitsemisjärjestelmiin, todennäköisesti raportoivat siitä parantaakseen mainettaan ja erottuakseen muista yrityksistä.

Tässä tutkimuksessa esitettyjä tuloksia ja havaintoja hyödyntämällä yritykset voisivat arvioida, kuinka hyvin vastuullisuustavoitteet tukevat johdon palkitsemista käytännössä. Yritykset voisivat parantaa johdon palkitsemisjärjestelmiä vastuullisuuden näkökulmasta sisällyttämällä ESG-mittareita järjestelmiin, jolloin vastuullisuustavoitteet todella ohjaavat palkitsemista. Lisäksi yritykset voisivat hyödyntää tutkimuksen tuloksia päätöksenteossa, kun pohditaan vastuullisuusmittareiden painoarvoa palkitsemisessa suhteessa kilpailijoihin. Tutkimustulokset voisivat tarjota myös yritysten hallituksille ja johdolle ideoita siitä, miten vastuullisuuden voi huomioida palkitsemisessa tehokkaasti. Lisäksi sijoittajat voisivat hyödyntää tutkimustuloksia arvioidessaan vastuullisuustavoitteiden roolia yritysten palkitsemisjärjestelmissä. Tämä voisi auttaa sijoittajia tarkastelemaan, ohjaavatko vastuullisuustavoitteet todella palkitsemista vai huomioidaanko vastuullisuus lähinnä imagon parantamisen vuoksi.

Kaiken kaikkiaan tämän tutkimuksen pohjalta voidaan todeta, että vastuullisuuskannustimien sisällyttäminen suomalaisten pörssiyritysten palkitsemisjärjestelmiin on yleistynyt viime vuosien aikana. Tämä voi viitata siihen, että

yritykset haluavat mennä kohti vastuullisempaa liiketoimintaa, mikä taas voi olla ainakin osittain seurausta tiukentuneista säädöksistä sekä yritysten kohtaamasta paineesta. Toisaalta raportoinnin läpinäkyvyydessä on kuitenkin vielä puutteita, sillä osa tutkituista yrityksistä ei raportoi lainkaan vastuullisuuteen liittyvistä tekijöistä palkitsemisen yhteydessä. Lisäksi osa yrityksistä ainoastaan mainitsee vastuullisuuden ohjaavan palkitsemista, mutta ei kuitenkaan raportoi konkreettista tietoa esimerkiksi ESG-mittareiden käytöstä palkitsemisjärjestelmissä.

Tutkimuksen luotettavuutta voidaan arvioida reliabiliteetin eli toistettavuuden ja johdonmukaisuuden näkökulmasta, sekä validiteetin eli menetelmien pätevyys suhteessa tutkimuskysymyksiin (Kirk & Miller, 1985). Tämän tutkimuksen reliabiliteettia pyrittiin vahvistamaan raporttien kokonaisvaltaisella tarkastelulla, sekä systemaattisella aineiston sisällönanalyysillä. Lisäksi selkeällä ja johdonmukaisella dokumentaatiolla, sekä tutkijan omien näkökulmien ja ennako-oletusten minimoimisella pyrittiin vahvistamaan reliabiliteettia. Validiteettia taas pyrittiin vahvistamaan johdonmukaisella analyysin toteutuksella, sekä analysoimalla tutkimuskysymysten kannalta olennaisia asioita. Tämän tutkimuksen luotettavuutta käsiteltiin tarkemmin luvussa 5.6.

Tähän tutkimukseen valittiin 52 suomalaista pörssi-yhtiötä, jotka raportoivat GRI-viitekehyksen mukaisesti. Tällöin tutkimus ei anna täydellistä kuvaa vastuullisuusperusteisesta palkitsemisesta kaikkien suomalaisten pörssi-yhtiöiden osalta, eikä myöskään listaamattomien yritysten osalta, ja tämä onkin tutkimuksen yksi rajoite. Lisäksi, koska valintakriteerinä käytettiin GRI-viitekehyksen mukaista raportointia, tämän tutkimuksen tuloksia ei voida suoraan verrata muihin konteksteihin. Tässä tutkimuksessa analysoitiin yritysten itse julkaisemia raportteja, jolloin tehdyt havainnot ja päätelmät perustuvat niihin. Tällöin tämä tutkimus ei analysoi käytännön toteutusta, vaan ainoastaan raportoitua tietoa, mikä onkin toinen tämän tutkimuksen rajoite. Rajoitteita käytiin läpi yksityiskohtaisemmin luvussa 5.5.

7.2 Jatkotutkimusehdotukset

Tässä tutkimuksessa keskityttiin yritysten ylimmän johdon palkitsemiseen vastuullisuuden näkökulmasta. Yksi aihe jatkotutkimukselle voisikin olla muiden toimielinten palkitsemisen tutkiminen vastuullisuuden näkökulmasta, jolloin keskityttäisiin yhtiöiden hallituksen ja mahdollisen hallintoneuvoston palkitsemisen periaatteisiin. Suomen hallinnointikoodi (2020), sekä vuonna 2025 voimaan tullut hallinnointikoodi (2025), edellyttävät raportoinnin myös näiden toimielinten osalta. Hallinnointikoodin (2020) ja (2025) mukaan palkitsemispolitiikka ja palkitsemisraportti koskevat nimittäin toimitusjohtajan ja toimitusjohtajan sijaisen lisäksi myös yhtiön hallitusta sekä mahdollista hallintoneuvostoa. Tämä voisi tuoda arvokasta tietoa siitä, miten kyseisten toimielinten palkitsemisessa huomioidaan ESG-tavoitteet.

Toinen jatkotutkimusaihe voisi liittyä vastuullisuusperusteisen palkitsemisen tehokkuuteen ja vaikutuksiin yrityksen vastuullisuustavoitteiden saavuttamisessa. Tutkimuksessa voitaisiin vertailla yrityksiä, jotka käyttävät ESG-mittareita johdon palkitsemisessa yrityksiin, jotka eivät huomioi vastuullisuutta palkitsemisjärjestelmissään. Cohenin ja muiden (2023) mukaan ESG-tavoitteiden sisällyttäminen palkitsemiseen ei aiheuta merkittäviä parannuksia yrityksen taloudellisessa suorituskyvyssä, vaan lähinnä parannuksia ESG-tuloksissa. Tähän väitteeseen pohjautuen kyseinen tutkimus voisi tarjota tietoa siitä, onko ESG-palkitseminen yhteydessä parempiin tuloksiin vastuullisuustavoitteissa, vai näyttäytykö se vain symbolisena toimintatapana, jolla yritetään parantaa yrityksen imagoa.

Tässä tutkimuksessa yritykset arvioitiin arviointiasteikon mukaan eri kategorioihin, ja tätä yritysten sijoittumista asteikolle pohdittiin muun muassa toimialan näkökulmasta. Kolmas jatkotutkimusaihe voisikin liittyä eri tekijöiden vaikutuksiin yritysten sijoittumisessa arviointiasteikolle. Toimialan lisäksi tätä voitaisiin tarkastella esimerkiksi yrityksen koon, hallituksen monimuotoisuuden sekä valtion omistajuuden näkökulmista. Tämän myötä voitaisiin tarjota tietoa siitä, miten ja mitkä eri tekijät mahdollisesti vaikuttavat yritysten sijoittumiseen arviointiasteikolle.

Lähteet

- Abu-Ali, B.O., Al-Jamal, D. & El-Masry, A. (2024). The Relationship between Executive Compensation, Sustainability, and Performance: A Systematic review. *Open Journal Of Business and Management*, 12, 3020-3083. <https://doi.org/10.4236/ojbm.2024.125155>
- Adams, C.A. (2017). Internal organizational factors influencing corporate social and ethical reporting: Beyond current theorizing. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(2), 223-250.
- Adu, D.A., Flynn, A. & Grey, C. (2022). Executive compensation and sustainable business practices: The moderating role of sustainability-based compensation. *Business Strategy and the Environment*, 31, 698-736.
- Aggarwal, R. & Sandwick, A. (2006). Empire-builders and shirkers: investment, firm performance, and managerial incentives. *Journal of Corporate Finance*, 12, 489-515.
- Agoraki, M-E.K., Giaka, M, Konstantios, D. & Patsika, V. (2022). Firms's sustainability, financial performance, and regulatory dynamics: Evidence from European firms. *Journal of International Money and Finance*, 131. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2022.102785>
- Almici, A. (2022). Does sustainability in executive remuneration matter? The moderating effect of Italian firms' corporate governance characteristics. *Meditari Accountancy Research*, 31(7), 49-87. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-05-2022-1694>
- Al-Shaer, H. & Zaman, M. (2019). CEO Compensation and Sustainability Reporting Assurance: Evidence from the UK. *Journal of Business Ethics*, 158(1), 233-252. <https://doi.org/10.1007/s10551-017-3735-8>
- Ameer, R. & Othman, R. (2012). Sustainability Practices and Corporate Financial Performance: A Study Based on the Top Global Corporations. *Journal of business ethics*, 108(1), 61-79.

- Ang, J., Chen, W., Li, S. & Wang, L. (2022). Gaming governance: Cosmetic or real governance changes? *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 59(1), 91-121.
- Anthony, R.N. (1965). Planning and control systems: a framework for analysis. *Division of Research, Graduate School of Business Administration, Harvard University*.
- Arjaliès, D.L. & Mundy, J. (2013). The use of management control systems to manage CSR strategy: A levers of control perspective. *Management Accounting Research*, 24(4). <http://dx.doi.org/10.1016/j.mar.2013.06.003>
- Asetus osakkeen liikkeeseenlaskijan palkitsemispolitiikasta ja palkitsemisraportista 608/2019. Finlex. Noudettu 3.12.2024 osoitteesta <https://www.finlex.fi/fi/laki/alkup/2019/20190608>
- Bansal, P. & DesJardine, M.R. (2014). Business sustainability: It is about time. *Strategic Organization*, 12(1), 70-78.
- Bassi, C., Behn, M., Grill, M. & Waibel, M. (2024). Window dressing of regulatory metrics: Evidence from repo markets. *Journal of financial intermediation*, 58. <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2024.101086>
- Bebchuk, L.A. & Tallarita, R. (2022). The Perils and Questionable Promise of ESG-Based Compensation. *The Journal of Corporation law*, 48(1), 37-75.
- Berle, A.A. & Means, G.C. (1932). *The Modern Corporation and Private Property*. Harcourt, Brace & World, Inc. <https://doi.org/10.4324/9781315133188>
- Berrone, P. & Gomez-Meija, L. (2008). Beyond financial performance: is there something missing in executive compensation schemes? *Global Compensation: Foundations and Perspectives*. Routledge, New York, p. 206-218.
- Berrone, P. & Gomez-Meija, L. (2009^a). The pros and cons of rewarding social responsibility at the top. *Human Resource Management Journal*, 48(6), 959-971.
- Beusch, P., Frisk, J.E., Rosén, M. & Dilla, W. (2022). Management control for sustainability: Towards integrated systems. *Management Accounting Research*, 54. <https://doi.org/10.1016/j.mar.2021.100777>
- Bosse, D.A. & Phillips, R.A. (2016). Agency theory and bounded self-interest. *Academy of management review*, 41(2), 276-297.

- Carroll, A.B. (1979). A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance. *Academy of Management Review* 4(4), 497-505.
- Chen, Y. & Jermias, J. (2014). Business strategy, executive compensation and firm performance. *Accounting and Finance*, 54, 113-134.
- Chenhall, R.H. (2003). Management control systems design within its organizational context: findings from contingency-based research and directions for the future. *Accounting, Organizations and Society*, 28(2), 127-168. [https://doi.org/10.1016/S0361-3682\(01\)00027-7](https://doi.org/10.1016/S0361-3682(01)00027-7)
- Christensen, H.B., Hail, L. & Leuz, C. (2021). Mandatory CSR and sustainability reporting: economic analysis and literature review. *Review of accounting studies*, 26(3), 1176-1248. <https://doi.org/10.1007/s11142-021-09609-5>
- Cohen, S., Kadach, I., Ormazabal, G. & Reichelstein, S. (2023). Executive compensation tied to ESG performance: International evidence. *Journal of Accounting Research*, 61(3), 805-853. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12481>
- Contrafatto, M. & Burns, J. (2013). Social and environmental accounting, organizational change and management accounting: A processual view. *Management Accounting Research*, 24(4). <https://doi.org/10.1016/j.mar.2013.10.004>
- Core, J., Holthausen, R. & Larcker, D. (1999). Corporate governance, Chief Executive Officer compensation and firm performance. *Journal of Financial Economics*, 51(3), 371-406.
- Corporate Knights. (2024). 2024 Global 100 ranking. Noudettu 27.11.2024 osoitteesta <https://www.corporateknights.com/rankings/global-100-rankings/2024-global-100-rankings/the-20th-annual-global-100/#methodology>
- Crane, A., Palazzo, G., Spence, L. & Matten, D. (2014). Contesting the value of “creating shared value”. *California Management Review*, 56(2), 130-153.
- Dahlsrud, A. (2008). How corporate social responsibility is defined: An analysis of 37 definitions. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 15(1), 1-13.
- Dalton, D.R., Daily, C.M., Ellstrand, A.E. & Johnson, J.L. (1998). Meta-analytic reviews of board composition, leadership structure, and financial performance. *Strategic*

- Management Journal*, 19, 269-290. [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(199803\)19:3<269::AID-SMJ950>3.0.CO;2-K](https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(199803)19:3<269::AID-SMJ950>3.0.CO;2-K)
- Davis, J.H., Schoorman, F.D. & Donaldson L. (1997a). "Toward a Stewardship Theory of Management." *Academy of Management Review*, 22(1), 20-47. <https://doi.org/10.2307/259223>
- Dell'Erba, M. & Ferrarini, G. (2024). ESG & Executive Remuneration in Europe. *European Business Organization Law Review*, 25(3), 439-479. <https://doi.org/10.1007/s40804-024-00318-5>
- Donaldson, L. (1990). The Ethereal Hand: Organizational Economics and Management Theory. *The Academy of Management Review*, 15(3), 369-381. <https://doi.org/10.2307/258013>
- Donaldson, L. & Davis, J. (1991). Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns. *Australian Journal of Management*, 16(1), 49-65. <https://doi.org/10.1177/031289629101600103>
- Donaldson, L. & Davis, J.H. (1994). Boards and company performance: Research challenges the conventional wisdom. *Corporate Governance: An International Review*, 2(3), 151-160. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.1994.tb00071.x>
- Donaldson, T. & Preston, L. (1995). The stakeholder theory of the corporation: concepts, evidence and implications. *Academy of Management Review*, 20(1), 65-91.
- Donner, E.K., Meißner, A. & Bort, S. (2024). Moving from voluntary to mandatory sustainability reporting-Transparency in sustainable development goals (SDG) reporting: An analysis of Germany's largest MNCs. *Business ethics, the environment & responsibility*, 1-12.
- Dubbink, W., Graafland, J. & van Liedekerke, J. (2008). CSR, Transparency and the Role of Intermediate Organizations. *Journal of Business Ethics*, 82(2), 391-406.
- Eccles, R.G., Loannou, L. & Serafeim, G. (2014). The impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance. *Management science*, 60(11), 2835-2857. <http://dx.doi.org/10.1287/mnsc.2014.1984>
- Eisenhardt, K.M. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *The Academy of Management Review*, 14(1), 57-74. <https://doi.org/10.2307/258191>

- Elkington, J. (2011). *Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line of 21st Century Business*. Capstone.
- Epstein, M. & Roy, M-J. (2003). Improving Sustainability Performance: Specifying, Implementing and Measuring Key Principles. *Journal of General Management*, 29(1), 15-31. <https://doi-org.proxy.uwasa.fi/10.1177/030630700302900101>
- Euroopan unioni. (2022). Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD). Official *Journal of the European Union*. Noudettu 30.11.2024 osoitteesta <http://data.europa.eu/eli/dir/2022/2464/oj>
- EY. (2022). Vastuullisuus on yhä tärkeämpi osa johdon palkitsemista. Noudettu 4.12.2024 osoitteesta https://www.ey.com/fi_fi/insights/workforce/vastuullisuus-on-yhae-taerkeaempi-osa-johdon-palkitsemista
- Fernandez-Feijoo, B., Romero, S. & Ruiz, S. (2014). Effect of Stakeholders' Pressure on Transparency of Sustainability Reports within the GRI Framework. *Journal of Business Ethics*, 122(1), 53-63.
- Ferreira, A. & Otle, D. (2009). The design and use of performance management systems: an extended framework for analysis. *Management Accounting Research*, 20(4), 263-282. <https://doi.org/10.1016/j.mar.2009.07.003>
- FIBS. (2023). Sustainability in Finland 2023 Survey. Noudettu 27.11.2024 osoitteesta https://fibsry.fi/wp-content/uploads/2023/05/FIBS_Sustainability-in-Finland-2023_Summary_Final-1.pdf
- Fifka, M.S. & Drabble, M. (2012). Focus and Standardization of Sustainability Reporting – A Comparative Study of the United Kingdom and Finland. *Business Strategy and the Environment*, 21(7), 455-474. <https://doi.org/10.1002/bse.1730>
- Flammer, C., Hong, B. & Minor, D. (2019). Corporate Governance and the Rise of Integrating Corporate Social Responsibility Criteria in Executive Compensation: Effectiveness and Implications for Firm Outcomes. *Strategic Management Journal*, 40(7), 1097-1122.
- Freeman, R.E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman, Boston.
- Freeman, E.R. & Velamuri, R.S. (2008). The New Approach to CSR: Company Stakeholder Responsibility. *Corporate Social Responsibility*, 1, 9-23.

- Freeman, R.E., Harrison, J.S., Wicks, A.C., Parmar, B.L. & De Colle, S. (2010). *Stakeholder Theory: the State of the Art*. Cambridge University Press, Cambridge, New York.
- Freeman, E.R., Wicks, A.C. & Parmar, B. (2004). Stakeholder theory and “The Corporate Revisited”. *Organization Science* 15(3), 364-369.
- Friske, W., Nikolov, A.N. & Morgan, T. (2024). Making the grade: An analysis of sustainability reporting standards and Global Reporting Initiative adherence ratings. *Corporate social-responsibility and environmental management*, 31(3), 2098-2108.
- Fuente, J.A., García-Sánchez, I.M. & Lozano, M.B. (2017). The role of the board of directors in the adoption of GRI guidelines for the disclosure of CSR information. *Journal of Cleaner Production*, 141, 737-750.
- Glinkowska, B. & Kaczmarek, B. (2015). Classical and modern concepts of corporate governance (Stewardship Theory and Agency Theory). *Management (Zielona Góra)*, 19(2), 84-92. <https://doi.org/10.1515/manment-2015-0015>
- Gond, J.P., Grubnic, S. & Moon, J. (2012). Configuring management control systems: Theorizing the integration of strategy and sustainability. *Management Accounting Research*, 23(3). <http://dx.doi.org/10.1016/j.mar.2012.06.003>
- Goyal, P., Rahman, Z. & Kazmi, A.A. (2013). Corporate sustainability performance and firm performance research: Literature review and future research agenda. *Management Decision*, 51(2), 361-379.
- GRI. (2024). A Short Introduction to the GRI Standards. Noudettu 2.12.2024 osoitteesta <https://www.globalreporting.org/media/wtaf14tw/a-short-introduction-to-the-gri-standards.pdf>
- Hallinnointikoodi. (2020). Noudettu 3.12.2024 osoitteesta <https://www.cgfinland.fi/wp-content/uploads/2023/05/hallinnointikoodi-2020.pdf>
- Hartikainen, H., Järvenpää, M. & Rautiainen, A. (2021). Sustainability in executive remuneration – A missing link towards more sustainable firms? *Journal of Cleaner Production*, 324. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.129224>

- Heinicke, A., Guenther, T.W. & Widener, S.K.. (2016). An examination of the relationship between the extent of a flexible culture and the levers of control system: The key role of beliefs control. *Management Accounting Research*, 33, 25-41.
- Husgafvel, R., Watkins, G., Linkosalmi, L. & Dahl, O. (2013). review of sustainability management initiatives within Finnish forest products industry companies- Translating Eu level steering into proactive initiatives. *Resources, conservation and recycling*, 76, 1-11. <http://dx.doi.org/10.1016/j.resconrec.2013.04.006>
- Hörisch, J., Schaltegger, S. & Freeman, E. (2020). Integrating stakeholder theory and sustainability accounting: A conceptual synthesis. *Journal of Cleaner Production*, 275. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.124097>
- Ikram, A., Zhichuan, L. & Minor, D. (2019). CSR-Contingent Executive Compensation Contracts. *Journal of Banking & Finance*, 151.
- Isil, O. & Hernke, M.T. (2017). The Triple Bottom Line: A Critical Review from a Transdisciplinary Perspective. *Business strategy and the environment*, Vol. 26(8), p.1235-1251.
- Jensen, M.C. & Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm, managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Johnstone, L. (2019). Theorising and conceptualizing the sustainability control system for effective sustainability management. *Journal of Management Control*, 30(1). <https://doi.org/10.1007/s00187-019-00277-w>
- Journeault, M., Levant, Y. & Picard, C-F. (2021). Sustainability performance reporting: a technocratic shadowing and silencing. *Critical Perspectives on Accounting*, 74. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2019.102145>
- Keatinge, C. & Eaton, D. (2014). Greening the Green: Linking Executive Compensation to Sustainability. [http://www.glasslewis.com/wp-content/uploads/2015/10/Greening the Green_2013_FINAL.pdf](http://www.glasslewis.com/wp-content/uploads/2015/10/Greening_the_Green_2013_FINAL.pdf)
- Kirk, J. & Miller, M.L. (1985). Reliability and Validity in Qualitative Research. SAGE Publications, Inc.

- Kohn, A. (1998). Punished by Rewards: The Trouble with Gold Stars, Incentive Plans, A's, Praise and Other Bribes.
- Kolk, A. & Perego, P. (2014). Sustainable Bonuses: Sign of Corporate Responsibility or Window Dressing? *Journal of business ethics*, 119(1), 1-15. <http://www.abs.uva.nl/pp/akolk>
- Kruse, C. & Lundbergh, S. (2010). The Governance of Corporate Sustainability. *Rotman International Journal of Pension Management*, 3(2).
- Lane, P.J., Cannella, A.A. & Lubatkin, M.H. (1998). Agency problems as antecedents to unrelated mergers and diversification: Amihud and Lev reconsidered. *Strategic Management Journal*, 19, 555-578. [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(199806\)19:6<555::AID-SMJ955>3.0.CO;2-Y](https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(199806)19:6<555::AID-SMJ955>3.0.CO;2-Y)
- Levy, D.L., Brown, H.S. & de Jong, M. (2010). The contested politics of corporate governance: The case of the global reporting initiative. *Business & Society*, 49(1), 88-115.
- Li, Z. & Wang, L. (2016). Executive Compensation Incentives Contingent on Long-Term Accounting Performance. *The Review of Financial Studies*, 29(6), 1586-1633.
- Lu, L. (2023). ESG-based remuneration in the wave of sustainability. *Journal of Corporate Law Studies*, 23(1), 297-339. <https://doi.org/10.1080/14735970.2023.2253888>
- Maas, K. & Rosendaal, S. (2016). Sustainability targets in executive remuneration: targets, time frame, country and sector specification. *Business Strategy and the Environment*, 25, 390-401.
- Mahoney, L., Thorne, L., Cecil, L. & LaGore, W. (2013). A research note on standalone corporate social responsibility reports: Signal or greenwashing? *Critical Perspectives on Accounting*, 24, 350-359.
- Malmi, T. & Brown, D.A. (2008). Management control systems as a package-opportunities, challenges and research directions. *Management Accounting Research*, 19(4), 287-300. <https://doi.org/10.1016/j.mar.2008.09.003>
- Mans-Kemp, N. & Swartz, A. (2024). Disclosure on the linkages between executive pay and sustainability in a highly unequal country. *Acta Commercii*, 24(1), a1297. <https://doi.org/10.4102/ac.v24i1.1297>

- Martin, J.A. & Butler, F.C. (2017). Agent and stewardship behavior: How do they differ? *Journal of Management & Organization*, 23(5), 633-646. <https://doi.org/10.1017/jmo.2016.72>
- McCuddy, M.K. & Pirie, W.L. (2007). Spirituality, stewardship, and financial decision-making: Toward a theory of intertemporal stewardship. *Managerial Finance*, 33(12), 957-969. <https://doi.org/10.1108/03074350710831738>
- Mehran, H. (1995). "Executive Compensation Structure, Ownership, and Firm Performance." *Journal of Financial Economics*, 38(2), 163-184.
- Merchant, K. & Van der Stede, W.A. (2017). *Management Control Systems: Performance Measurement, Evaluation and Incentives*. (4th ed.). Pearson.
- Mitchell, R.K., Van Buren, H.J, Greenwood, M. & Freeman, R.E. (2015). Stakeholder inclusion and accounting for stakeholders. *Journal of management studies*, 52(7), 851-877.
- Nandi, S., Nandi, M.L. & Sindhi, S. (2022). Does the concept of "creating shared value" makes sense for multinational firms? *Society and Business Review*, 17(4), 664-690. <https://doi.org/10.1108/SBR-02-2022-0049>
- Nguyen, H.T.T., Ullah, S., Le, H.T.M. & Hameed, A. (2023). Sustainability Targets in Executive Remuneration Contracts and Corporate Sustainability Performance in the United Kingdom and European Union. *Environment systems & decisions*, 43(3), 393-415. <https://doi.org/10.1007/s10669-023-09901-6>
- Nigam, N., Benetti, C. & Mbarek, S. (2018). Can Linking Executive Compensation to Sustainability Performance Lead to a Sustainable Business Model? Evidence of Implementation from Enterprises around the World. *Strategic Change*, 27, 571-585. <https://doi.org/10.1002/jsc.2240>
- Nordberg, D. (2011). *Corporate Governance: Principles and Issues*. London: Sage Publications.
- Näyhä, A. (2019). Transition in the Finnish forest-based sector: Company perspectives on the bioeconomy, circular economy and sustainability. *Journal of cleaner production*, 209, 1294-1306. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.10.260>

- Oorschot, K.E., Johansen, V., Lynes, T.N. & Dina, M. (2024). Standardization cycles in sustainability reporting within the Global Reporting Initiative. *European management journal*, 42(4), 492-502. <https://doi.org/10.1016/j.emj.2024.04.001>
- Osakeyhtiölaki 624/2006. Finlex. Noudettu 27.1.2025 osoitteesta <https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2006/20060624>
- Panda, B. & Leepsa, N.M. (2017). Agency theory: Review of Theory and Evidence on Problems and Perspectives. *Indian Journal of Corporate Governance*, 10(1), 74-95. <https://doi.org/10.1177/0974686217701467>
- Patton, M.Q. (2015). *Qualitative research & evaluation methods: integrating theory and practice*. SAGE Publications, Inc.
- Pepper, A. & Gore, J. (2015). Behavioral Agency Theory: New Foundations for Theorizing About Executive Compensation. *Journal of Management*, 41(4), 1045-1068. <https://doi.org/10.1177/0149206312461054>
- Porter, M. & Kramer, M. (2011). Creating shared value. *Harvard Business Review*, 89(1), 62-77.
- PwC. (2021). Linking executive pay to ESG goals. Public pressure and changing norms are paving the way for business leaders to be paid based on a new set of criteria. <https://www.pwc.com/gx/en/issues/reinventing-the-future/take-on-tomorrow/download/Linking-exec-pay-ESG.pdf>
- Robins, F. (2006). The challenge of TBL: a responsibility to whom? *Business and society review*.
- Searcy, C. & Elkhawas, D. (2012). Corporate sustainability ratings: an investigation into how corporations use the Dow Jones Sustainability Index. *Journal of cleaner production*, 35, 79-92. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2012.05.022>
- Sethi, S.P., Rovenpor, J.L. & Demir, M. (2017). Enhancing the quality of reporting in Corporate Social Responsibility guidance documents: The roles of ISO 26000, Global Reporting Initiative and CSR-Sustainability Monitor. *Business and Society Review*, 122(2), 139-163.

- Simons, R. (1994). How new top managers use control systems as levers of strategic renewal. *Strategic Management Journal*, 15(3), 169-189. <https://doi.org/10.1002/smj.4250150301>
- Sinnadurai, P. (2023). A Tale of Two Theories-Critically Synthesized to Enhance Understanding of Executive Remuneration. *Review of Pacific basin financial markets and policies*, 26(3). <https://doi.org/10.1142/S0219091523300025>
- Siwendu, T.O. & Cosmas M. Ambe. (2024). A Systematic Literature Review on Transparency in Executive Remuneration Disclosures and Their Determinants. *Journal of Risk and Financial Management*, 17, 466. <https://doi.org/10.3390/jrfm17100466>
- SPGGlobal, (2023). Dow Jones Sustainability Indices components. Noudettu 27.11.2024 osoitteesta <https://www.spglobal.com/esg/csa/csa-resources/dow-jones-sustainability-indices-components-bh19>
- Spierings, M. (2022). Linking Executive Compensation to ESG Performance. *The Conference Board*. <https://corpgov.law.harvard.edu/2022/11/27/linking-executive-compensation-to-esg-performance/>
- Sridhar, K. & Jones, G. (2012). The three fundamental criticisms of the Triple Bottom Line approach: An empirical study to link sustainability reports in companies based in the Asia-Pacific region and TBL shortcomings. *Asian Journal of Business Ethics*. 10.1007/s13520-012-0019-3
- Stowoly, H. & Paugam, L. (2023). Sustainability Reporting: Is Convergence Possible? *Accounting in Europe*, 20(2), 139-165. <https://doi.org/10.1080/17449480.2023.2189016>
- Tessier, S. & Otley, D. (2012). A conceptual development of Simons' Levers of Control framework. *Management Accounting Research*, 23(3), 171-185. <https://doi.org/10.1016/j.mar.2012.04.003>
- Thun, T.W. & Zülch, H. (2023). The effect of chief sustainability officers on sustainability reporting-A management perspective. *Business strategy and the environment*, 32(4), 2093-2110. <https://doi.org/10.1002/bse.3238>

- Tsang, A., Wang, K.T., Liu, S. & Yu, L. (2021). Integrating Corporate Social Responsibility Criteria into Executive Compensation and Firm Innovation: International Evidence. *Journal of Corporate Finance*, 70(12), 1-27.
- Tuomo, J. & Sarajärvi, A. (2018). Laadullinen tutkimus ja sisällönanalyysi. Tammi.
- Velte, P. (2024). Archival research on sustainability-related executive compensation. A literature review of the status quo and improvements. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 31: 3119-3147. <https://doi.org/10.1002/csr.2741>
- World Commission on Environment and Development. (1987). Our Common Future: Report of the World Commission on Environment and Development. Noudettu 21.11.2024 osoitteesta <http://www.un-documents.net/our-common-future.pdf>
- Yang, C., Singh, P. & Wang, J. (2020). The effects of firm size and firm performance on CEO pay in Canada: A Re-Examination and Extension. *Canadian Journal of Administrative Sciences/Revue Canadienne des Sciences de l'Administration*, 37(3), 225-242.
- Zrnic, A., Dubravka, P. & Djula, B. (2024). Assessing the Sustainability Reporting Transparency and Engagement of European Energy Companies. *Energies*, 17(19), 4934. <https://doi.org/10.3390/en17194934>