

ANALYYSIT

Työt, tulot ja optiot

TIMO-ERKKI HEINO

1990-luvun alkuun asti tuloerot supistuivat Suomessa. Lama antoi eliitille kuitenkin mahdollisuuden muuttaa talouden ja politiikan suuntaa. Silloin tehtiin politiikassa ja taloudessa päätöksiä, joiden seuraukset ovat nyt selvästi näkyvissä. Tuloerot ovat kasvaneet. (Esim. Riihelä 2009.)

Tuloerojen kasvu johtuu siitä, että kaikkein suurituloisimpien tulot ovat kasvaneet muita enemmän. Tärkeimpinä syinä ovat kaksi laman aikaista tapahtumaa. Esko Ahon keskustalais-koomuslainen hallitus päätti vuonna 1993 eriytetystä tuloverotuksesta, mikä teki pääomatulojen verotuksesta erittäin lievää. Toinen tekijä oli optioiden käyttöönotto yritysjohtajien palkitsemisessa.

Suureen muutokseen kiinnitti huomiota esimerkiksi puhemies Ben Zyskowitz (kok.) puheessaan vuoden 2011 valtiopäivien avajaisissa:

”Aiemmin Suomi oli kohtuuden yhteiskunta myös suurten yritysten korkeimpien johtajien tulojen ja tulokehityksen osalta. Olisin suonut tämän kohtuuden jatkuvan. Mutta kun ei. Suurten yritysten johtajien tulot, erorahat ja eläkkeet ovat kohonneet aivan omiin, suomalaiselle yhteiskunnalle aiemmin vieraisiin sfääreihin”. (Zyskowitz 2011.)

1990-luvun puolivälin suuri murros yritysjohtajien tuloissa asettuu mittasuhteisiinsa, kun verrataan yritysten johtajien ja henkilöstön tulojen suhdetta ennen ja jälkeen 1990-luvun puolivälin. Muutos on dramaattinen.

Televisiodokumentin perusta

TV1:ssä esitettiin 17.10.2010 toimittamani dokumentti *Työt, tulot ja optiot*¹. Sen pohjaksi teh-

tiin tähän asti aikajaksoltaan pisin selvitys työntekijöiden ja toimitusjohtajien tulojen kehityksestä Suomessa.

Esimerkkiyrityksinä oli viisi suurta pörssiyhtiötä: Fortum (ja sen edeltäjä Imatran Voima) vuodesta 1971, Konecranes (Kone) vuodesta 1961, Nokia (Salora, Mobira) vuodesta 1969, Nordea (Helsingin Osakepankki HOP, SYB, Merita) vuodesta 1963 sekä UPM (Rauma-Repola, Repola, UPM-Kymmene) vuodesta 1970. Kussakin yrityksessä selvitettiin yhden työntekijän ja saman yhtiön kulloisenkin toimitusjohtajan verotettavien ansio- ja pääomatulojen kehitystä. Mukana ei siis ole vain palkka, vaan kaikki tulot, optiot ja osakepalkkiot mukaan luettuina.

Vaikka työntekijät valittiin sattumanvaraisesti, vastaa heidän tulokehityksensä pääpiirteissään teollisuuden ja rahoitusalojen yleistä keskipalkkojen kehitystä.

Tämä pitkän ajan selvitys osoitti suorastaan hämmästyttävän samankaltaisen kehityksen kaikissa esimerkkiyrityksissä, erityisesti kaikissa teollisuusyrityksissä. 1960- ja 1970-luvulta lähtien 1990-luvun puoliväliin asti toimitusjohtajan ja työntekijän tuloissa oli selvä ero, mutta tulot olivat kuitenkin tarkasteltavissa samalla asteikolla. Suomi oli kohtuuden yhteiskunta.

Jos Suomen oloissa poikkeuksellinen kansainvälinen suuryhtiö Nokia jätetään pois tarkastelusta, niin ennen vuotta 1995 ero työntekijän ja toimitusjohtajan keskimääräisten tulojen välillä oli 14-kertainen ja vuosina 1995–2009 keskimäärin 31-kertainen. Jos Nokia otetaan mukaan, vuosien 1995–2009 keskimääräinen ero toimitusjohtajan ja työntekijän tulojen välillä nousi 110-kertaiseksi.

1990-luvun lopulla ja vuosituhannen vaihteessa toimitusjohtajien tulot irtaantuivat normaalista tulokehityksestä. Huippuna olivat Nokian Jorma Ollilan yli 50 miljoonan euron tulot vuonna 2000. Työntekijän tuloihin verrattuna toimi-

¹ Ohjelma on katsottavissa Ylen Elävässä arkistossa: <http://www.yle.fi/elavaarkisto/?s=s&g=1&ag=86&t=1006&a=9448> ja käsikirjoitus luettavissa: <http://ohjelmat.yle.fi/ykkosdokumentti/kasikirjoitus>.

tusjohtajan tulot olivat 2 413-kertaiset. Fortumin Mikael Liliuksen suurta kohua aiheuttaneet osinkopalkkiot, lähes 12 miljoonan tulot vuonna 2006, olivat 226-kertaiset työntekijän tuloihin verrattuna.

Toimitusjohtajan ja työntekijän tulot

Yhdysvalloissa eri tutkimuslaitokset ja lehdistö seuraavat säännöllisesti toimitusjohtajien ja työntekijöiden tuloja. Liberaalin Institute for Policy Studiesin raportissa *CEO Pay and the Great Recession* arvioidaan amerikkalaisten suurten pörssi-yhtiöiden johtajien palkkojen ja palkkioiden vuonna 2009 olleen 263-kertaiset työntekijän keskipalkkaan verrattuna (Anderson & al. 2010).

Toimitusjohtajien tulot nousivat Yhdysvalloissakin omiin sfääreihinsä varsinaisesti vasta 1990-luvulla, kun optiot otettiin merkittäväksi osaksi johdon palkitsemista. Toimitusjohtajan ja työntekijän palkkaero oli 42-kertainen vuonna 1980, 107-kertainen vuonna 1990 ja suurimmillaan 525-kertainen vuonna 2000 (Anderson & al. 2006).

Suomessa toimitusjohtajan ja työntekijöiden tulojen suhdetta on tutkittu vähän. Laajin selvitys on Mikko Mäkisen tutkimus *CEO Compensation, Firm Size and Firm Performance*. Vuodet 1996–2002 kattavassa tutkimuksessa pörssi-yhtiöiden toimitusjohtajien ja teollisuustyöntekijän keskimääräisten tulojen suhde oli pienimmillään 7-kertainen vuonna 1996, suurimmillaan 24-kertainen vuonna 2000 ja 13-kertainen vuonna 2002 (Mäkinen 2007). Tutkimuksessa oli mukana noin puolet suomalaisista pörssi-yhtiöistä, siis sekä suuria että pieniä yhtiöitä. Tämä selittää eron tämän selvityksen tuloksiin.

Uusimmat selvitykset toimitusjohtajan ja työntekijöiden palkkaeroista on tehnyt toimitaja Tuomo Pietiläinen. Vuosina 2009 ja 2010 suuryhtiöiden toimitusjohtajien palkka ja bonukset olivat 21-kertaiset palkansaajan keskituloihin verrattuna (Pietiläinen 2010 & 2011a). Aineistona olivat vuosikertomusten tiedot toimitusjohtajien peruspalkoista ja bonuksista. Vuosikertomustiedot eivät kuitenkaan anna lähimainkaan täyttä kuvaa toimitusjohtajien tuloista, koska mukana ei ole optioita eikä osakepalkkioita.

1990-luvun alun lama

Ennen 1990-luvun lamaa ja pankkikriisiä Suomen talouselämässä oli keskeisessä asemassa kaksi pankkia, Suomen Yhdyspankki SYP ja Kansallis-Osake-Pankki KOP. Suuret teollisuusyritykset kuuluivat jommankumman pankin leiriin. Kärjistetysti sanottiin, että teollisuusyritykset olivat pankkien läänityksiä ja niiden johtajat pankkien renkejä. Tilanne näkyi johtajien tuloissakin.

Tämän selvityksen mukaan teollisuuden suuryhtiöiden toimitusjohtajien tulot olivat 1980-luvun lopulla keskimäärin noin 300 000 inflaatiokorjattua nykyeuroa. SYP:n pääjohtajan Mika Tiivolan tulot olivat 400 000–500 000 euroa. Suurpankin pääjohtaja oli kirkkaassa tulojohdossa. Sen sijaan vuosina 1995–2009 teollisuusyritysten johtajien tulot ylittivät selvästi pankinjohtajan tulot.

1970- ja 1980-luvuilla toimitusjohtajille maksettiin kiinteätä palkkaa ja mahdollisesti tulospalkkiota, joka saattoi korkeimmillaan vastata noin puolen vuoden palkkaa. Näiden lisäksi tulivat luontoisedut, esimerkiksi asunto, auto, vene jne.

Talouselämässä vallitsi laaja sidosryhmä-ajattelu, missä tärkeällä sijalla olivat henkilöstö ja asiakkaat sekä yhteiskunnan, valtion ja kuntien, intressit.

1990-luvun alussa tapahtui sekä suomalaisessa että kansainvälisessä taloudessa ja politiikassa suuria muutoksia.

Lamassa ja pankkikriisissä aikaisemmin niin vahvat pankkilinnakkeet murtuivat. Pankit joutuivat irrottamaan omistuksensa ja valtansa yhtiöistä. Tilalle tulivat uudet omistajat.

EU-jäsenyyden edellyttämällä lainmuutoksella vuonna 1993 suomalaisyhtiöiden omistus avattiin myös ulkomaalaisille omistajille. Ulkomaiset sijoittajat, esimerkiksi amerikkalaiset eläke- ja sijoitusrahastot, kiinnostuivat halvoista suomalaisosakkeista. Syksyllä 1997 ulkomaisen omistuksen osuus oli jo lähes puolet pörssi-yhtiöiden arvosta (Möttölä & Sipilä 1997).

Amerikkalaiset omistajat korostivat laajan sidosryhmä-ajattelun asemesta ensisijaisesti omistaja-arvoa. He edellyttivät johdon kannustamista optioilla, jotta yhtiön osakekurssi ja omistaja-arvo nousisivat.

Alexander Corporate Finance -yhtiö oli keskeisesti mukana markkinoimassa ja rakentamassa suomalaisyhtiöiden optio-ohjelmia. Yhtiön toi-

mitusjohtaja Yrjö Kopra korostaa omistusrakenteen muutoksen vaikutusta optio-ohjelmien lisääntymisessä:

”Ulkomaalainen omistus vyöryi tänne... Ilman tätä isoa muutosta suomalaisten yhtiöiden omistuspohjassa tuskin me näitä [optio-ohjelmia] olisi saatu kaupaksi.” (Kopran haastattelu.)

Optioiden käyttöönotossa ulkomaisten omistajien vaatimukset olivat hyvä syy – tai ainakin hyvä tekosyy: ”...ei voida yksiselitteisesti todeta, että juuri ulkomaalaisomistus painosti yrityksiä optiojärjestelyihin. Ilmeisempää on, että ulkomaalaisomistuksen myötä tuli hyväksyttäväksi lähtöä toteuttamaan optiojärjestelyjä” (Ikäheimo 1998, 80).

Häpeilevästä häikäilemättömään kapitalismiin

1990-luvulla suomalaisyritykset kytkeytyivät aikaisempaa kiinteämmin osaksi globaalia taloutta. Yritystasolla muutokseen reagoitiin mm. yrityskokoa kasvattamalla. 1990-luku oli suurten fuusioiden ja yrityskauppojen aikaa. Yrityskoon kasvu nosti yritysjohton tehtävien vaativuus- ja palkkatasoa.

Tätä tärkeämpi tekijä 1990-luvun puolivälin suurelle siirtymälle kohtuudesta kohtuuttomuuteen oli se, että yritysjohton suuret tulot tulivat taas, 1800-luvun lopun ja 1900-luvun alun *laissez faire* -kapitalismin jälkeen, yhteiskunnallisesti hyväksytyiksi. Tähän vaikutti keskeisesti se, että sosialismin romahtaessa myös sosialismin pelotevaikutus länsimaissa poistui.

Historiantutkija Markku Kuisma muistuttaa tämän taustatekijän tärkeydestä:

”Toisen maailmansodan seurauksena länsimaissa oli pakko ottaa paljon vahvemmin huomioon palkansaajat ja työväenliike. Vasemmistolainen työväenliike oli hyvin vahva Neuvostoliiton vaikutusvallan seurauksena. Se oli uhka, johon oli reagoitava myös niin, että markkinatalous oli sosiaalistettava... Puhuttiin sosiaalisesta markkinataloudesta, joka tarkoitti sitä, että näitä äärimmäisyyksiä [johton ylisuuria palkkoja ja suuria tuloeroja] suitsittiin tarkoituksella näyttää, että markkinatalous on hyvä järjestelmä ja että se ei välttämättä tuota niitä räikeitä luokkaeroja ja epäkohtia, joita sen oli nähty 1800-luvulla ja vielä 1900-luvun alussa tuottavan.”

”Kun Neuvostoliiton uhka poistui länsimaailmasta, se avasi portit vanhanmalliselle järjestelmälle. Se avasi

portit tällaiselle esteettömälle turbokapitalismille. Rajoitteet, jotka tulivat politiikasta pyrkimyksenä koko yhteiskunnan edut huomioonottavaan kehitykseen, näytti häviävän taka-alalle.” (Kuisman haastattelu.)

Samana on todennut myös esimerkiksi Heikki Ylikangas:

”...hyvinvointivaltio ja solidaarinen palkkopolitiikka luotiin kommunismin ja sitä tukevan Neuvostoliiton pelossa. Kun nämä uhkatekijät olivat historian näyttämöltä poistuneet, markkinatalous sai toisen muodon. Ihmiskasvoinen kapitalismi väistyi syrjemmälle, koska sen ensisijaisuutta vaativat syyt olivat kadonneet.” (Ylikangas 2007, 369.)

Mikä on optio?

Optio on yhtiön ylimmälle johdolle, joskus myös avainhenkilöille ja harvoissa tapauksissa koko henkilöstölle, annettu mahdollisuus ostaa yhtiön osakkeita tiettyyn sovittuun hintaan tietyn ajan, esimerkiksi kolmen vuoden kuluttua. Sovittu hinta noudattelee yhtiön pörssikurssia sinä ajankohtana, kun päätös optioista tehdään. Jos kurssi nousee, johtajan palkkio nousee. Jos kurssi laskee, johtaja ei saa optioistaan hyötyä, ja ne laukeavat arvottomina.

Markkinataloudessa saatu palkkio on korvaus riskistä: mitä suurempi on tappion riski, sitä suurempi on palkkio mahdollisesta voitosta. Tässä mielessä optiot ovat markkinatalouden periaatteiden vastaisia. Optioissa tappion riskiä ei ole ollenkaan. Option saaja voi vain voittaa, mutta ei hävitä.

Amerikkalaisesta käytännöstä poiketen Suomessa optioilla ei tarvinnut ostaa yrityksen osakkeita, mikä oli niiden alkuperäinen yrityksen omistamiseen sitouttava tarkoitus. Optiot saattoi muuttaa suoraan rahaksi myymällä ne sijoittajille. Tämä optioilla ”rahastaminen” oli Suomessa täysin vallitseva käytäntö.

Optioiden taloustieteellisenä perustana on päämies-agentti-teoria. Päämiehen (osakkeenomistajan) etu on pörssikurssin nousu. Optioilla agentin (yritysjohtajan) oma henkilökohtainen etu (tulojen nousu) sidotaan sekin pörssikurssin nousuun.

Matemaattisesti mallinnetut perustelut sekä päämies-agentti-teorialle yritysjohton palkittamisessa että omistaja-arvon maksimoinnille esitti Chicagon koulukunnan Michael Jensen kahdessa artikkelissa (Jensen & Meckling 1976; Jensen &

Murphy 1990). Molemmat kuuluvat taloustieteessä eniten viittauksia saaneiden tekstien joukkoon. Jensenin kollegoidensa kanssa aktiivisti markkinoimana päämies-agentti-teoria ja omistaja-arvon maksimointi levisivät nopeasti taloustieteestä liikkeenjohdon koulutukseen (Khurana 2007, 313–317).

Yrityksen arvo ja yrityksen pörssi-arvo ovat kaksi eri asiaa. Yrityksen arvoa voi kasvattaa esimerkiksi investoimalla koneisiin, laitteisiin ja henkilöstöön. Aikaisemmin yritysjohto saattoi olla kiinnostuneempi yrityksen arvon kasvattamisesta kuin yrityksen pörssikursin kehityksestä.

Optioiden tarkoituksena on tehdä omistaja-arvon kasvattamisesta toimitusjohtajan ehdoton ykköstavoite. Optioiden avulla saatava ylimääräinen palkkio voitiin tehdä niin suureksi, moninkertaiseksi johtajan vuosipalkkaan verrattuna, että johtajalle syntyi riittävä henkilökohtainen kannustin siirtää tavoitteensa yrityksen arvon kasvattamisesta yrityksen pörssi-arvon kasvattamiseen.

Yhtiön pörssikurssia saattavat – hetkellisesti – nostaa tuotantolaitosten lopettaminen ja henkilöstön vähentäminen. ”Tähän... kuuluvat palkkakustannusten alhaalla pitäminen ja henkilökustannusten minimointi ylipäätään... Omistajat siis palkitsevat yritysjohtoa myös siitä, että se pitää palkansaajat kyykyssä” (Huhtamäki 1998).

”Ilmaisen rahan” lasku

Osakeyhtiön vanhat osakkaat kustantavat optiot. Optioilla hankituilla lisäosakkeilla yrityksen osakkeiden määrä lisääntyy. Näin vanhojen osakkeiden omistusosuus yhtiöstä pienenee. Tämä omistuksen laimeneminen, ”diluutio”, korvautuu osin sillä, kun – tai jos – optiot kannustavat johtoa toimimaan niin, että yrityksen pörssikurssi nousee.

Yhtiön ja johdon kannalta optiot olivat nerokkaan helppo tapa kasvattaa johdon tuloja. On sanottu, että optiot olivat ”ilmaista rahaa”, joka ei tuntunut olevan keneltäkään pois. Laimentamalla omistustaan amerikkalaiset eläkerahastot kustansivat Nokian johdon optiomiljoonat ja antoivat samalla valtiolle ja eräille Nokia-kunnille miljardiluokan verotulot.

Optiovoittojen ja osakepalkkioiden yhteissumma oli Tilastokeskuksen mukaan vuoteen 2009 mennessä 5,4 miljardia euroa. Keskimääräinen optiotulo oli varsin pieni, 46 600 euroa. Suuret

optiotulot olivat keskittyneet hyvin pienelle ryhmälle: yli miljoonan euron optiotuloja sai 1 008 henkilöä ja yli kymmenen miljoonan optiotuloja 42 henkilöä.

Optiot olivat osa amerikkalaista yrityskulttuuria, joka omaksuttiin Suomessakin. Tähän kulttuuriin kuuluivat myös rahoituslaitosten johtajien ja välittäjien palkkiot, jotka kannustivat lyhytaikaiseen riskinottoon. Nämä suunnattomat palkkiot olivat yksi syy finanssikuplan kasvattamiseen 2000-luvulla. Kun kupla puhkesi finanssikriisiksi ja taantumaksi, seurauksena oli kokonaistuotannon lasku myös Suomessa.

Voidaan arvioida, että finanssikriisistä johtunut vuosien 2009–2010 taantuma on aiheuttanut Suomen kansantaloudelle jopa 20 miljardin euron kokonaismenetykset. Kun maksettujen optioiden kokonaismäärä on 5,4 miljardia euroa, niin ”ilmaisen rahan” kulttuuriin voidaan laskea aiheuttaneen Suomen kansantaloudelle nettomääräisenä 15 miljardin menetykset. Lasku voi nousta vielä suuremmaksikin.

Kuka päätti optioista?

Koska optioiden laimennusvaikutus heikentää vanhojen osakkaiden etuja, on osakkaiden päätettävä optioista yhtiökokouksessa – ainakin muodollisesti.

Yhtiökokous on useimmiten pelkkä kumileimasin. Käytännössä päätökset johdon optioista ja niiden ehdoista tekee yhtiön hallitus (tai hallituksen palkitsemisvaliokunta). Toimitusjohtajalla on useimmiten erittäin suuri vaikutus hallituksen toimintaan.

Johdon merkityksen toteaa myös optio-ohjelmia markkinoinut Yrjö Kopra:

”Optio-ohjelmien tekeminen 1980- ja 1990-lukujen vaihteessa perustui pitkälti operatiivisen johdon eli järjestelmien kohdehenkilöiden omaan kiinnostukseen ja aktiviteettiin.” (Kopra 2010, 104.)

Saman on havainnut myös sijoittaja ja sijoituskirjailija Kim Lindström:

”Ohjelmat valmistellaan yleensä yhtiön sisällä investointipankkiirien kanssa, ja valmisteluun osallistuvat ovat usein itse edunsaajia... Käytännössä... [optio-ohjelmien] pohjatyö lienee jo tehty, kun hallitus pääsee ottamaan kantaa asiaan.” (Lindström 2005, 243.)

Kun kohdehenkilöt eli edunsaajat olivat itse suunnittelemassa optio-ohjelmia, niin niiden ehtoista tehtiin usein ”löysiä” eli erittäin helposti ja varmasti tuottavia. ”Usein optioista on tehty johtajille räätälöityjä rahastusautomaatteja” (Lindström 2009).

Räätälöidyt rahastusautomaatit ovat mahdollisia, koska toimitusjohtaja voi merkittävästi vaikuttaa yhtiön hallitukseen ja sitä kautta omaan palkkaukseensa. Useat institutionaaliset ja psykologiset tekijät selittävät toimitusjohtajan hallitusta suurempaa valtaa. Tämän selvitti Harvard Law Schoolin professori Lucian Bebchuk yhdessä Jesse Friedin kanssa kirjoittamassaan tunnetussa tutkimuksessa *Pay without Performance*. Toimitusjohtajien suuret palkkiot eivät ole perustuneet heidän suoritukseensa, vaan valtaansa määritellä omaa palkkiotaan. (Bebchuk & Fried 2006.)

Suomessakin optio-ohjelmien valmistelussa käytetään usein ulkopuolisia, riippumattomia palkitsemiskonsultteja. Konsulttien riippumattomuus ei useinkaan ole tosiasiallista: ”Konsultit, jotka tekevät [optio-ohjelmien] valmistelutyötä, tietävät, että joku yhtiön johdossa hyväksyy heidän laskunsa, jolloin konsulttien intressissä on tehdä optioehdot mahdollisimman houkutteleviksi.” (Lindströmin haastattelu).

Palkitsemiskonsulttien läheiset suhteet johtoon on havaittu myös Yhdysvalloissa: ”Palkitsemiskonsulteilla on ollut vahva kannustin miellyttää toimitusjohtajaa, tai ainakin olla suuttumatta häntä. Kuten [suursijoittaja] Warren Buffett huomautti, palkitsemiskonsulteilla ’ei ollut vaikeuksia oivaltaa, kuka levitti voim heidän leivälleen.’” (Bebchuk & Fried 2006, 38.)

Palkitsemiskonsultin yksi kannustin on saada uusia toimeksiantoja. Tämän vaikutusta kuvasi talouslehti *Fortunessa* – nimettömänä – haastateltu hallituksen jäsen: ”Sanoisin, että on harvinaista löytää konsulttia, joka ei päädy lievästi sanottuna prostituoiduksi. Johto palkkaa konsultit. Ja johto myös päättää, palkataanko heidät uudelleen.” (Bebchuk & Fried 2006, 38.)

Useiden viime vuosina tehtyjen amerikkalaisen ja englantilaisten tutkimusten mukaan toimitusjohtajien palkkiot ovat yleisesti korkeammat niissä yrityksissä, jotka käyttävät palkitsemiskonsultteja (Kostiander 2011, 110–114).

Tekikö tilaisuus varkaan?

Johto kiinnostui optioista, koska siinä nähtiin mahdollisuus saada sellaisia monimiljoonaisia tuloja, joita palkkana ei todennäköisesti koskaan olisi voinut saada. Toimitusjohtajan useamman miljoonan vuosipalkka olisi saattanut yhtiökouksessa herättää keskustelua ja jopa vastustustakin, mutta saman tulon tuottava löysä optio-ohjelma saatettiin hyväksyä ilman mitään keskustelua.

Optioiden käyttöönottoa edisti suomalaisyritysten laajalle hajautunut omistusrakenne. Kasvovollisia, omia rahojaan sijoittavia ja omia etujaan valvovia omistajia on yleensä vähän ja edustettuna yhtiöiden hallituksissa vielä vähemmän. Pankkileirien tilalle pörssiyrityiden suuriksi omistajiksi ovat tulleet esimerkiksi työeläkevakuutuslaitokset.

”[Yhtiö]Kokouksessa valtaa pitävät oikeiden omistajien asemesta lähinnä toisten rahoja hoitavat eläkeyhtiöt ja rahastot.” (Lindström 2009.)

Yhtiökokous valitsee yhtiön hallituksen. Käytännössä hallituksen esitykset menevät aina sellaisenaan läpi yhtiökokouksissa, myös Yhdysvalloissa. Arvopaperimarkkinoita valvovan SEC:n valtuutettu luonnehti valintoja ”entisen Neuvostoliiton tyyppisiksi vaaleiksi” (Gillespie & Zweig 2010, 32).

Toimitusjohtajat päättivät ristiin toistensa palkkoista ja palkitsemisesta työeläkevakuutusyhtiö Varman, vakuutusyhtiö Sammon ja Wärtsilä Oy:n hallituksissa (Pietiläinen 2011b) sekä Varman ja Rautaruukki Oy:n hallituksissa (Tiilikainen 2011).

Tällainen suora ristiinpäätäminen on kuitenkin harvinaista, enemmän on kysymys omia etujaan *in corpore* valvovasta päättäjien pienestä piiristä.

Suurten pörssiyritysten hallitusten jäsenistä noin 90 prosenttia on entisiä tai nykyisiä yritysjohdajia (Lindström 2010). Näillä palkkajohtajilla on usein optio-ohjelma myös omassa yrityksessään. On siis varsin luonnollista, että he kannattavat optioita myös niissä yhtiöissä, joissa ovat hallituksen jäsenenä (Lindströmin haastattelu).

Sama on havaittu useissa kansainvälisissä tutkimuksissa. Toimitusjohtajan palkkio on selvästi korkeampi ja johtajan suorituksesta vähemmän riippuvainen sellaisissa yrityksissä, joiden halli-

tuksissa on entisiä tai nykyisiä toimitusjohtajia (Kostiander 2011, 35).

Omia rahojaan sijoittavien omistajien valtaosan arvioidaan vastustavan optioita (Lindströmin haastattelu). Tämä on yhteneväinen amerikkalaiskyselyn kanssa, jonka mukaan vuonna 2007 – siis jo ennen finanssikriisiä – 78 prosenttia sijoittajista oli sitä mieltä, että yhtiöiden hallitukset palkitsivat toimitusjohtajia liian suurilla palkkioilla (Gillespie & Zweig 2010, 32).

Optioiden vaikutus pörssikurssiin

Optioita perusteltiin sillä, että optioilla yrityksen johto sitoutettiin toimimaan yrityksen pörssikurssin kasvattamiseksi. Mutta kuinka paljon toimitusjohtaja voi toimillaan vaikuttaa yhtiön pörssikurssiin?

Lyhyellä, esimerkiksi päivän tai viikon aikavälillä johdon tietty toimenpide tai tiedonanto voi hetkellisesti nostaa tai laskea kurssia. Pidemmällä aikavälillä yrityksen pörssikurssin muutokset joutuvat suurimmaksi osaksi pörssikurssien yleisestä kehityksestä tai toimialan yleisistä muutoksista.

Pörssikurssit aaltoilevat globaalisti. Välillä kurssit laskevat monta vuotta, välillä nousevat monta vuotta. Pörssikurssien suurissa liikkeissä yksittäisen yrityksen johdon toimien tai päätösten vaikutus on mitätön.

Osakekurssien muutoksia ei rahoituksen teoriassa enää selitetä yrityskohtaisilla tekijöillä (yrityksen tuloksilla tai osingoilla), vaan makrotalouden riskitekijöiden avulla. Esimerkiksi pörssikurssien viimeaikainen lasku on seurausta makrotalouteen liittyvän talouden taantumariskin lisääntymisestä.

”Sillä, mitä joku johtaja Suomessa tekee, ei ole mitään merkitystä siihen, miten pörssikurssit kehittyvät maailmanlaajuisesti... [Siksi] pörssikurssiin sidotut optiot ovat sattumanvaraisia... kuin arpalippuja arpajaisissa, joissa on hyvin paljon ja suuria päävoittoja.” (Lindströmin haastattelu.)

Koska optiot ovat niin laajasti käytössä ja koska niiden perusteluissa usein viitataan taloustieteen päämies-agentti-teoriaan, niin olettaisi taloustieteellisen tutkimuksen yksiselitteisen selkeästi vahvistavan optioiden hyödyt. Näin ei ole.

Optioiden vaikutusta yrityksen menestymiseen on tutkittu erityisesti Yhdysvalloissa. Usein optioilla ei havaittu olleen mitään vaikutusta, tai

sitten vaikutus oli vähäinen. Tämänhetkinen tutkijakonsensus on, että osakeperusteisen palkitsemisen ja yrityksen menestymisen välillä ei ole selkeää yhteyttä (Jones & al. 2009, 69).

Tilanne on samanlainen Suomessakin. Kaikki suomalaiset pörssiyhtiöt vuosina 1992–2002 käsitäneen laajan tutkimuksen lopputulos oli, että pörssiyhtiöiden optio-ohjelmien ja yritysten menestymisen välille ei löydetty tilastollisesti merkitsevää yhteyttä (Jones & al. 2009, 78).

Hämmästyttävän vähän todisteita

Viime vuosina on myös tehty useita (liike)taloustieteen pro gradu -tutkimuksia optioiden vaikutuksesta yrityksen pörssikurssiin, tulokseen ja menestymiseen. Niissäkin hypoteesi optioiden positiivisesta vaikutuksesta jää huomattavan usein todentamatta – toisinaan jopa tutkijan omaksikin hämmästykseksi.

Seuraava lainaus kuvaa tutkimuksia osuvasti:

”...johdon osakkeenomistus ja optiojärjestelyt ovat yleistyneet huimaa vauhtia. Yleisesti ollaan sitä mieltä, että nämä järjestelyt parantavat johdon kannustinta ja vastaavasti yrityksen tulosta. Vaikka yleisesti ollaankin tätä mieltä, on olemassa kuitenkin hämmästyttävän vähän suoria todisteita siitä, että korkeampi tulospalkkio -suhde johtaisi korkeampaan yrityksen tulokseen.” (Komulainen 2000, 29.)

Komulainen selvitti 24 pörssiyhtiön eri optiojärjestelyjen suhdetta yhtiön kurssikehitykseen verrattuna kolmeen eri pörssi-indeksiin vuosina 1991–1998. Suurimmassa osassa optiot toimivat kuten pitikin. Huomattava määrä, 14 tapausta 57:stä, oli kuitenkin ”ongelmallisia”. Niissä johto sai optiopalkkion, vaikka kurssikehitys oli huonompi kuin vähintään kahdessa vertailuindeksissä. Kuudessa tapauksessa johto sai palkkion, vaikka osakkeen tuotto oli huonompi kuin kaikilla vertailuindekseillä. (Komulainen 2000, 49–51.)

Tilanne paljasti merkittävän piirteen johdon optiojärjestelyissä:

”Optioista tulee nousevilla markkinoilla helposti johdon palkkioautomaatti. Johto saa siis palkkion, vaikka se ei ole yltänyt keskimääräistä parempaan suoritukseseen minkään vertailuindeksin mukaan... Näyttää siis siltä, että optiojärjestelyt suhteellisen usein palkitsevat johtoa tarpeettomasti.” (Komulainen 2000, 50–51.)

Päämies-agentti-teorian perusteella optiot kannustinjärjestelmänä lisäävät yrityksen tutkimus-

ja kehitysinvestointeja. Tämä oli lähtökohta, kun selvitettiin optiojärjestelmien vaikutusta yritysten innovatiivisuuteen vuosituhatteen vaihteessa 23 pörssiyhtiössä, joissa tutkimus- ja kehitystoiminta oli merkittävää.

Tutkimuksessa havaittiin positiivinen suhde optiojärjestelmien määrän ja yrityksen T&K-investointien välillä. Suhde ei kuitenkaan ollut tilastollisesti merkittävä, joten johtopäätös oli: ”Tutkimuksen perusteella voidaan sanoa, että optiojärjestelmillä ei ole vaikutusta yrityksen T&K-investointeihin ja siten innovatiivisuuteen”. (Virntanen 2005, 63.)

Muutaman päivän tai viikon aikavälillä johto voi toimenpiteillään ja tiedonannoillaan vaikuttaa yrityksen pörssikurssiin. Ja näihin johdon toimiin optioilla voi olla vaikutusta.

Laajassa amerikkalaiselvityksessä havaittiin, että johdon optioiden merkintäpäivä ajoitui poikkeuksellisen usein muutamaa päivää ennen yhtiön kurssia nostavien tulostiedotteiden ja muiden positiivisten uutisten julkistamista. Näin hyvät uutiset hyödyttivät johtoa myös henkilökohtaisesti. (Yermack 1997.)

Tämän perusteella olisi mielenkiintoinen jatkok tutkimuksen tehtävä selvittää – esimerkiksi liiketaloustieteen pro gradu -tutkielmassa – kuinka Nokian kurssia nostaneet positiiviset uutiset, tiedonannot suurista kaupoista tms., ajoittuivat suhteessa yhtiön optioiden toteutuspäivään, jolloin optiot vapautuivat myytäviksi sijoittajille.

Optiot sitouttavat ja vapauttavat

Yrityksen menestymisen kannalta on olennaisen tärkeää, että tietyt avainhenkilöt pysyvät yrityksen palveluksessa. Jos tiedossa on suuri optiopalkkio muutaman vuoden kuluttua, niin siirtyminen pois yhtiöstä tuntuu vähemmän houkuttelevalta. Mutta sitten kun optiopalkkio on saatu, ja erityisesti jos se on suuri, vaikutus voi kääntyä päinvastaiseksi. Optiot eivät enää sitoutakaan, vaan mahdollistavat irtaantumisen yhtiöstä.

Optioilla sitouttaminen on käytännössä kuitenkin hyvin lyhytaikaista. 2000-luvun alussa keskimääräinen aika optioiden merkinnästä niiden ensimmäiseen toteutuspäivään oli suomalaisyhtiöissä 2 vuotta 4 kuukautta. Useissa järjestelyissä optiot oli myytävissä vajaan vuoden kuluttua niiden merkinnästä. Alle vuoden tai reilun kahdenkaan vuoden aika ei vaikuta kovin pit-

käjänteiseltä kannustukselta. (Ikäheimo & al. 2003, 144–145.)

Optioiden sitouttava ja vapauttava vaikutus ilmenee selvästi Nokiassa, jonka johtajat ja avainhenkilöt ovat saaneet 90 prosenttia kaikista optiotuloista Suomessa (Helaniemi & al. 2003, 40).

1990-luvun puolivälissä tehdyt, vuosina 1999 ja 2000 erääntyneet optio-ohjelmat olivat nokialaisille erityisen tuottoisia. Vuosituhannen lopun it-buumi nosti Nokian pörssikurssin irrationaalisen korkealle. Merkintähinnaltaan yhden euron optioiden myyntihinnaksi saattoi tulla 50–60 euroa. Näitä Suomessa ennen – ja jälkeen – kokemattomia optiotuloja sai noin 2 000 Nokian ylimpään johtoon ja keskijohtoon kuulunutta henkilöä.

Vuosina 1999 ja 2000 Helsingin Sanomien verokoneen mukaan 87:stä eniten ansainneesta suomalaisesta melkein kaikki, 85 henkilöä, olivat Nokian ylintä ja keskijohtoa. Heidän keskimääräinen verotettava tulonsa oli viisi miljoonaa euroa vuodessa.

Työt, tulot ja optiot -ohjelmaa varten selvitettiin, kuinka moni näistä 85 henkilöstä oli vielä alkusyksyllä 2010 Nokian palveluksessa. Kymmenessä vuodessa kaikkiaan 60 prosenttia, melkein kaksi kolmesta, oli siirtynyt pois yhtiöstä. Vain 26 prosenttia oli edelleen yhtiön palveluksessa. Loput olivat todennäköisesti siirtyneet eläkkeelle (9 %) tai tietoa ei saatu varmistettua (5 %). Osa poissiihtymisestä oli normaalia työpaikan vaihtoa, mutta osassa taustalla oli suuri optiotulo.

”Näihin optioihin ja ylenmääräiseen palkitsemiseen liittyy tietynlainen hankaluus ja riski yrityksen kannalta, että ne eivät oikeasti sitoua, vaan mahdollistavat irtaantumisen [yhtiöstä] kovinkin nopeasti ja aika nuorina.” (Kuisman haastattelu.)

Mikä motivoi johtajaa – tarvittiinko optioita?

1990-luvun puoliväliin asti toimitusjohtajan tulot olivat 14-kertaiset työntekijän tuloihin verrattuna. 1990-luvun puolivälissä johtajien tulot nousivat nopeasti suomalaiselle yhteiskunnalle aiemmin vieraisiin sfääreihin. Tarvittiinko siis yhtäkkiä monimiljoonaisia optiopalkkioita suomalaisjohtajien motivoimiseksi?

Vastaus on ei, oli vastaajana sitten yrityshistorian tutkija tai yritysjohtaja.

”Kyllä suomalaista yritysjohtajaa motivoi se, mikä useimpia muitakin suomalaisia: tehdä hyvin työnsä, oman henkilökunnan hyvää ajaen. Kyllä ne parhaat suoritukset on siitä syntyneet. Jos sitten on palkittu myöhemmin, niin hyvä.”

”Väittäisin, että esimerkiksi Nokian tämä ns. 'dream team' silloin, kun se parhaimmillaan oli vetämässä Nokkia siihen maailmanhistorialliseen läpimurtoon, niin eivät he tietäneekään näistä optiopalkkioista vielä mitään. Ne tulivat vasta sitten myöhemmin. Motivaatio tulee jostakin ihan muusta, voi sanoa henkisisistä asioista, näköaloista, kiinnostavuudesta, jännityksestä.” (Kuisman haastattelu.)

Tämän näkemyksen vahvistavat Jussi Kullan tutkimuksessa haastatellut 20 suomalaisyrityksen toimitusjohtajat:

”Kaikki toimitusjohtajat toteavat yksimielisesti, ettei raha ole heidän ensisijainen kannustimensa... heidän motivaationsa perustuu haasteellisiin tavoitteisiin, yhteistyöhön ja tulosten saavuttamiseen...” (Kulla 2011, 163.)

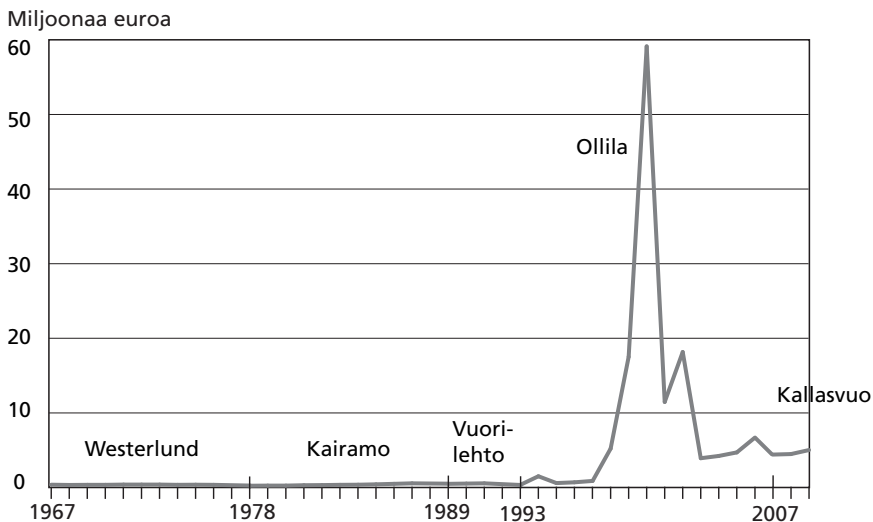
Toisessakin toimitusjohtajien haastattelututkimuksessa on raportoitu rahan muita tekijöitä vähäisemmästä merkityksestä johtajien motiivoinnissa (Ikäheimo & al. 2007, 54–55).

Johdon työstään saamat monimiljoonaiset palkkiot ovat Suomessa uusi ilmiö. Aikaisemmin suomalaisjohtajat motivoituivat työhönsä selvästi pienemmillä tuloilla. Tämä ilmenee, kun verrataan entisten ja nykyisten toimitusjohtajien tuloja Neste Oy/ Fortumissa ja Nokiassa.

Neste Oy:n toimitusjohtaja Uolevi Raade oli yksi legendaarisimpia suomalaisjohtajia, joka vaikutti keskeisesti öljynjalostusteollisuuden toimialan perustamiseen Suomessa. Raaden verotettavat tulot vuosina 1960–1979 olivat inflaatiokorjattuina keskimäärin 215 750 euroa vuodessa. Fortumin toimitusjohtajan Mikael Liliuksen keskimääräiset vuositulot 2001–2009 olivat vajaat 4,5 miljoonaa euroa. Ero Liliuksen ja Raaden välillä on 21-kertainen.

Kuviossa 1 esitetään Nokian pää-/toimitusjohtajien tulot vuodesta 1967 lähtien, jolloin puunjalostusyhtiö Nokia sekä Suomen Kaapelitehdas ja Suomen Kumitehdas yhdistettiin. Kaapelitehtaan toimitusjohtajasta Björn Westerlundista tuli uuden Nokian ensimmäinen pääjohtaja. Hänen seuraajansa karismaattinen Kari Kairamo loi Nokiaan uudenlaisen yrityskulttuurin ja pohjan Nokian nousulle.

Westerlundin ja Kairamon tulot vuosina 1967–1988 olivat keskimäärin 373 000 euroa vuodessa. Heidän seuraajiansa Jorma Ollilan ja Olli-Pekka Kallasvuon vuositulot 1993–2009 olivat keskimäärin 8,7 miljoonaa euroa, 23-kertaiset edeltäjiinsä verrattuna. Jorma Ollilan vuonna 2000 saama optiovoitto-tulo, inflaatiokorjattuna lähes 60 miljoonaa euroa, on ilmeisesti suurin vuositulo, jonka suomalainen palkkaohjohtaja koskaan on saanut. Tätä ennätystuloa ei todennäköisesti lähivuosinakaan ylitetä.



Lähde: Verohallinto

Kuvio 1. Nokian pää-/toimitusjohtajien verotettavat vuositulot 1967–2009. Ansio- ja pääomatulot yhteenlaskettuina inflaatiokorjattuina vuoden 2009 euroiksi

Nokia ja Fortum ovat nyt suurempia ja kansainvälisempiä yrityksiä kuin ennen. Niiden johtaminenkin on vaativampaa kuin ennen, mikä korottaa johdon palkkatasoa. Mutta onko yli 20-kertainen ero aikaisempiin toimitusjohtajiin verrattuna perusteltu – tai tarpeellinen?

Nokian optiot – onni vai onnettomuus?

Nokian johto teki 1990-luvun alussa suuren ja suuririskisen päätöksen keskittyä tietoliikenteeseen. Matkapuhelimien valtava ja nopea maailmanlaajuinen läpilyönti ei tuolloin ollut Nokian johdon ennustettavissa.

Nokian pörssikurssin käsittämätön nousu johdettiin ennen kaikkea vuosituhannen lopun yleisestä it-buumista. Siihen Nokian johdon toimilla ja päätöksillä ei ollut vaikutusta. Kurssinoususta seuranneet miljoonaluokan optiotulot joillekin nokialaisille olivat sattumaa.

Lucian Bebchuk ja Jesse Fried kutsuvat tällaisia yleisestä kurssinoususta tai toimialan yleisestä muutoksista johtuvia palkkioita tuulen tuomiksi *windfall*-tuloiksi. Tällaisella ”hyvästä tuurista” palkitsemisella ei ole mitään kannustinarvoa. (Bebchuk & Fried 2006, 122.)

Nokian johdolle ja avainhenkilöille optiotulot ovat olleet onnenpotku. Nokialle yhtiönä optioista on ollut myös haittaa.

Nokiaa pitkään seurannut markkina-analyttikko Jussi Hyöty kirjoittaa:

”Optiojärjestelyiden ansiosta suuresta joukosta nokialaisia tuli optiomiljonäärejä, mikä maksoi Nokialle monta kyvykästä johtajaa ja heikensi ilmapiiriä. Ongelmallisinta... oli se, että runsas palkitseminen perustui ennen kaikkea teknohuuman aikaansaamaan osakkeiden yleiseen arvonnousuun.” (Hyöty 2011, 170.)

1990-luvun lopulla Nokiassa vallitsi kekseliäisyyden ja työn ilon täyttämä henki. Mihin se katosi?

”Ensimmäisiin jäti optioihin, sanovat monet entiset ja nykyiset nokialaiset. Kun yhdessä yössä joistain samantasoisista työntekijöistä tuli miljonäärejä, mutta moni muu jäi ilman, keskeisiltä ihmisiltä katosi halu tai tarve luovaan hullutteluun ja poikkeukselliseen laiteideointiin.”

”– Epätasaisesti jakautuvat kannustinpalkkiot rikkoiivat työyhteisön henkisen selkärangan. Jokaisen odotetaan antavan työssä kaikkensa, mutta toiset saivat siitä moninkertaisesti rahaa, kertoo entinen Nokian matkapuhelinyksikön johtoryhmän jäsen ja lakiasiainjohdaja Anne-Liisa Palmu-Joronen.” (Korhonen 2010.)

Kirjassaan *Nokia-vuodet – mitä johtamisesta voi oppia* Palmu-Joronen tiivistää suurten palkkioiden vaikutuksen työyhteisössä:

”Syntyy suuri hämmennys: osa on hämmentynyt siitä, mitä kaikkea he saivat, osa siitä, mitä he jäivät paitsi. Yritys on selvästi sisäisessä sokissa... Eriarvoisuuden korostuminen voi synnyttää kateutta, jonka seuraukset voivat haitata yrityksen tulevaa toimintaa. Kateus voi rikkoa ja tuhota hyvää yrityskulttuuria...” (Palmu-Joronen 2009, 152.)

Mielenkiintoisen näkökulman tarkastella Nokiankin optioita tuovat käyttäytymistieteen koheet siitä, kuinka palkitseminen vaikuttaa tehtävän suorittamismotivaatioon. Tylsäksi koetun tehtävän suorittamisessa palkkiolla on vaikutusta. Useissa kokeissa on sen sijaan havaittu, että kiinnostavan tehtävän suorittamisessa konkreettinen palkkio, esimerkiksi raha, itse asiassa vähentää sisäistä motivaatiota. Palkkio koetaan käyttäytymisen ulkoisena kontrollikeinona, mikä vähentää kokemusta tehtävän omaehtoisesta suorittamisesta (Deci & al. 1999; Pink 2010). Nokian, niin kuin monen muunkin nykyajan yrityksen, menestymisen ratkaisee onnistuminen mielenkiintoisiksi koetuissa työtehtävissä.

”Esimerkiksi teollista muotoilijaa, joka rakastaa työtään, voidaan yrittää saada parantamaan suoritustaan tekemällä hänen palkkansa riippuvaiseksi tuotteen menestyksestä. Lyhyellä tähtäimellä hän melko varmasti tekee työtä kuin hullu, mutta pitkällä tähtäimellä menettänee kiinnostusta työhönsä.” (Pink 2010, 39.)

Se, mikä on ollut hauskaa, kuin leikkiä, muuttuu työksi, jota tehdään vain palkan vuoksi. Palkitseminen synnyttää myös hyvin nopeasti riippuvuuden:

”Palkkiot ovat addiktioivia. Kun suorituksesta riippuvainen palkkio on kerran annettu, niin agentti odottaa samanlaisesta tehtävästä aina palkkiota. Siten päämiehen on annettava palkkio aina uudestaan ja uudestaan.” (Suvorov 2003, 1.)

Päämies-agentti – toiseksi vaarallisin teoria

Monet tutkijat pitävät päämies-agentti-teoriaa taloustieteen toiseksi vaarallisimpana teoriaana marxilaisen sosialismin teorian jälkeen, toteaa Kimmo Alajoutsijärvi Oulun yliopiston taloustieteiden tiedekunnasta:

”Teoria on kyllä auttanut ylimmän johdon palkkioiden maksimoinnissa, mutta siitä ei juuri ole ollut apua yrityksen pitkänajan arvonmuodostukseen – päinvastoin.” (Alajoutsijärvi 2010.)

Päämies-agentti-teoriaan perustuvat johdon kannustinjärjestelmät ovat tuoneet yritystoimintaan lyhytjänteisyyttä ja kaventaneet näkemystä yritykselle tärkeistä sidosryhmistä:

”On unohdettu, että yrityksen menestys riippuu sen kyvystä saada tärkeät sidosryhmät pitkäaikaiseen yhteistoimintaan. Omistajat ovat vain yksi näistä ryhmistä. Muita ovat esimerkiksi asiakkaat, [tavarana]toimittajat, henkilöstö, johto ja luottajat. Yrityksen menestys syntyy näiden kaikkien henkisten ja aineellisten panosten tuloksena.” (Alajoutsijärvi 2010.)

Päämies-agentti-teorian mukaan yrityksen ja yritysjohdon tärkein tehtävä on osakkeenomistajan omistaja-arvon maksimaalinen kasvattaminen. Omistaja-arvon maksimoinnin ensisijaisuutta perustellaan sillä, että osakkeenomistajat kantavat yrityksestä suurimman riskin, suuremman kuin esimerkiksi johto ja työntekijät.

Todellisuudessa tilanne on päinvastainen. Osakkeenomistaja on usein minimoinut riskinsä hajauttamalla omistuksensa eri yhtiöihin ja eri omaisuusmuotoihin. Useimmat osakkeenomistajat voivat myös myydä osakkeensa huomattavasti helpommin kuin työntekijä löytää uuden työpaikan. Yrityksen työntekijät kantavat selvästi enemmän todellista ja aitoa riskiä kuin osakkeenomistajat. Johdon ja työntekijöiden yritykseen sijoittamat tiedot, taidot ja yrittäjäisyys ovat myös yrityksen menestymiselle yleensä paljon tärkeämpiä kuin osakkeenomistajan sijoittama rahapanos. (Ghoshal 2005.)

Yritys luo uutta arvoa yhdistämällä toiminnassaan resursseja, joita se saa eri lähteistä. Johto ja työntekijät sijoittavat henkistä pääomaa, osakkeenomistajat rahapääomaa.

”Jos yritys luo arvoa yhdistämällä sekä työntekijöiden että osakkeenomistajien sijoittamia resursseja, niin miksi tuon arvon jakamisessa suositaan vain jälkimmäistä? Miksi [taloustieteellisen] teoriamme valtavirran perusoletuksena on tuottojen maksimointi vain yhdelle monista erilaisten resurssien sijoittajista?” (Ghoshal 2005, 80.)

London Business Schoolin professorin Ghoshalin vastaus on, että päämies-agentti-teoria oletuksineen ovat taloustieteessä suosittuja, koska niiden pohjalta on voitu kehittää matemaattisesti tyylikkää – ja tieteellisiltä vaikuttavia – malleja:

”Päämies-agentti -mallin eleganttia matematiikkaa voidaan soveltaa niissä hyvin monimutkaisissa taloudellisissa, sosiaalisissa ja moraalisisissa kysymyksissä, joita suurten pörssiyritysten hallintaan liittyy...” (Ghoshal 2005, 80.)

Suomalaisjohtajia tutkinut Jussi Kulla kiinnittää huomiota siihen ristiriitaan, joka vallitsee nykyisten johtamisoppien teorian ja käytännön välillä. Hallitus keskittyy toimitusjohtajien motivoinnissa palkitsemiseen päämies-agentti-teorian mukaisesti. Toimitusjohtajat sen sijaan sanovat, että heidän motivaationsa perustuu tehtävään, haasteisiin ja onnistumiseen. (Kulla 2011, 167.)

Kulla muistuttaa, että ylisuuret palkkiot voivat haitata johdon varsinaista toimintaa:

”Jos heidän palkitsemistasonsa kuitenkin koetaan liian korkeaksi eikä sen yhteydestä poikkeuksellisiin suoriin ole näyttöä, palkitseminen saattaa kääntyä toimitusjohtajaa itseään vastaan ja aiheuttaa ongelmia käytännön työssä. Se voi nimittäin vaikeuttaa muun henkilöstön motivointia ja saamista mukaan haluttujen tulosten tavoitteluun. Menestyksellinen yhteistyöhän edellyttää, että henkilöstö liittyy toimitusjohtajaan myönteisiä ominaisuuksia ja uskoo, että hän todella ajaa yhteistä etua.” (Kulla 2011, 169.)

Myös koko suomalaiselle yhteiskunnalle ja talouselämälle optioista saattaa pitkällä tähtäimellä olla enemmän haittaa kuin hyötyä:

”Suomi on perinteisesti, niin kuin muutkin Pohjoismaat, ollut kansainvälisesti katsoen hyvin matalien palkkaerojen maa. Ja tästä ei kannata kauhean paljon lähteä pyrkimään pois, koska samalla Pohjoismaat on myös kaikissa taloustilastoissa ja muissa menestystä mittaavissa tilastoissa aina ihan kärkimaita. Se salaisuus siellä taustalla on nimenomaan se suhteellisen homogeeninen, tasa-arvoinen yhteiskunta, johon kuuluu myös suhteellisen pienet palkkaerot.” (Kuisman haastattelu.)

TIIVISTELMÄ

Timo-Erkki Heino: Työt, tulot ja optiot

1990-luvun puolessa välissä yritysjohtajien tulokehitys irtaantui yritysten työntekijöiden tulokehityksestä. Ennen vuotta 1995 ero työntekijän ja toimitusjohtajan keskimääräisten tulojen välillä oli esimerkkiyrityksissä 14-kertainen ja vuosina 1995–2009 keskimäärin 31-kertainen tai peräti 110-kertainen, kun Nokia otetaan mukaan tarkasteluun. Yhtenä syynä johdon tulojen nousuun oli optioiden käyttöönotto yritysjohtajien palkitsemisessa.

Yritysjohto itse saattoi vaikuttaa suuresti optio-ohjelmiinsa ja siten omaan tulotasoonsa. Yhtiökokoukset päättivät optioista vain muodollisesti, varsinaiset päätökset tekivät yhtiöiden hallitukset, joihin johtajien vaikutusvalta oli erittäin suuri. Optio-ohjelmien rakentamisessa käytettiin palkitsemiskonsultteja. Palkitsemiskonsulttien kannustimet vääristyivät, kun johto saattoi myös päättää siitä, käytetäänkö konsulttia jatkossakin.

Optioiden tarkoituksena oli sitouttaa johto yritykseen osakeomistuksen avulla. Suomessa tämä ei toteutunut käytännössä ollenkaan, kun johto yleensä möi optionsa sijoittajille eli ”rahasti” optioilla. Pörssikursiin sidottujen optioiden lähtökohta oli puutteelli-

nen, koska yksittäisten yritysjohtajien toimien vaikutus pörssikurssien suuriin globaaleihin liikkeisiin on mitätön.

Optioiden vaikutusta yrityksen menestymiseen on tutkittu paljon sekä kansainvälisesti että Suomessa. Tulos on se, että optioiden ja yritysten menestymisen välille ei ole löydetty tilastollisesti merkitsevää yhteyttä.

Suomessa saaduista yhteensä 5,4 miljardin euron optio- ja osakepalkkiotulosta Nokian johto on saanut suurimman osan. Nokian johdolle optiot olivat onnenpotku. Nokialle yhtiönä optioista on ollut haittaa, koska monimiljoonaisen optiovoiton turvin monet avainhenkilöt ovat irtaantuneet yhtiöstä. Epätasaisesti jakaantuneet optiopalkkiot rikkoivat työyhteisön hengen.

Optiopalkitsemisen taustalla on omistaja-arvon maksimointi ja taloustieteen päämies-agentti-teoria. Käytännössä yrityksen menestyminen riippuu sen kyvystä saada kaikki sidosryhmät (johto, työntekijät, asiakkaat, tavarantoimittajat, luottajat, omistajat) pitkäaikaiseen yhteistoimintaan. Päämies-agentti-teoria, omistaja-arvon maksimointi ja optiopalkitseminen kaventavat käsitystä yrityksen toiminnalle tärkeitä sidosryhmiä.

KIRJALLISUUS

- Alajoutsijärvi, Kimmo: Vaaralliset teoriat luovat huonoja käytäntöjä. Kaleva 2.12.2010
- Anderson, Sarah & Cavanagh, John & Collins, Chuck & Benjamin, Eric & Pizzigati, Sam: Executive Excess 2006. Defense and Oil Executives Cash in on Conflict. Institute for Policy Studies & United for a Fair Economy, 2006 http://www.ips-dc.org/reports/executive_excess_2006 (luettu 12.8.2011)
- Anderson, Sarah & Collins, Chuck & Pizzigati, Sam & Shih, Kevin: CEO Pay and the Great Recession. Institute for Policy Studies, 2010 http://www.ips-dc.org/reports/executive_excess_2010 (luettu 12.8.2011)
- Bebchuk, Lucian & Fried, Jesse: Pay without Performance. The Unfulfilled Promise of Executive Compensation. Cambridge: Harvard University Press, 2006
- Deci, Edward I. & Koestner, Richard & Ryan, Richard M.: A Meta-Analytic Review of Experiments Examining the Effects of Extrinsic Rewards on Intrinsic Motivation. Psychological Bulletin 125 (1999): 6, 627–668
- Ghoshal, Sumantra: Bad Management Theories Are Destroying Good Management Practices. Academy of Management Learning & Education 4 (2005): 1, 75–81
- Gillespie, John & Zweig, David: Money for Nothing. How the Failure of Corporate Boards Is Ruining American Business and Costing Us Trillions. New York: Free Press, 2010

- Helaniemi, Erkki & Kallunki, Juha-Pekka & Niemelä, Jaakko: Optiot – Onni vai onnettomuus. Helsinki: Werner Söderström Osakeyhtiö, 2003
- Huhtamäki, Ari: Optiomiljoonien oikeutus. Palkitaanko irtisanojat optioilla? Arvopaperi 18 (1998): 4, 11
- Hyöty, Jussi: Sijoittaja yritysstrategioiden pauloissa. Intohimona Nokia. Helsinki: Talentum, 2011
- Ikäheimo, Seppo: Optiojärjestelyt yrityksissä: teoria ja empiiriset havainnot. Teoksessa: Lukka, Kari (toim.): Pekka Pihlanto – individuaali laskentatoimen tutkija. Sarja C-1: 1998, Turku: Turun kauppakorkeakoulun julkaisuja, 1998
- Ikäheimo, Seppo & Kontu, Hanna & Kostander, Leena & Tainio, Risto & Uusitalo, Antti: Ylimmän johdon palkitsemisjärjestelmien toimivuus valtionyhtiöissä ja osakkuusyhtiöissä. Helsinki: Valtioneuvoston kanslia, 2007
- Ikäheimo, Seppo & Löyttyniemi, Timo & Tainio, Risto: Ylimmän johdon palkitsemisjärjestelmät. Hyvä saa palkkansa? Helsinki: Talentum, 2003
- Jensen, Michael C. & Meckling, William H.: Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. Journal of Financial Economics 3 (1976): 4, 305–360
- Jensen, Michael C. & Murphy, Kevin J.: Performance Pay and Top-Management Incentives. Journal of Political Economy 98 (1990): 2, 225–264
- Jones, Derek C. & Kalmi, Panu & Mäkinen, Mikko: The productivity effects of stock option sche-

- mes: evidence from Finnish panel data, Springer Science+Business Media, 2009 <http://www.springerlink.com/content/c08j4t476557p764/fulltext.pdf> (luettu 15.8.2011)
- Khurana, Rakesh: From Higher Aims to Hired Hands. The Social Transformation of American Business Schools and the Unfulfilled Promise of Management as a Profession. Princeton: Princeton University Press, 2007
- Komulainen, Sirpa: Johdon optiojärjestelmien palkitsevuus Suomessa. Pro gradu. Oulu: Oulun yliopisto, Taloustieteiden tiedekunta, 2000
- Kopra, Yrjö: Finanssikriisin ja laman vaikutukset yritysjohdon kannustimiin. Liiketaloudellinen aikakauskirja 59 (2010): 1, 103–109
- Korhonen, Petri: Optiot toivat kateuden Nokiaan. Taloussanomien 16.9.2010, <http://www.taloussanomien.fi/yritykset/2010/09/16/optiot-toivat-kateuden-nokiaan/201012780/12> (luettu 20.9.2010)
- Kostiander, Leena: How Consultants Increase Executive Remuneration Despite Remuneration Guidelines: A Process Approach. Teoksessa: Kostiannder, Leena: Essays on Political Corporate Governance and Governance Reforms: Consequences from Sociological Perspectives. Doctoral dissertations 18/2011. Helsinki: Aalto University, 2011
- Kulla, Jussi: ”Käskyttämällä ei pitkälle pääse.” Tutkimus suurten suomalaisyritysten toimitusjohtajien johtamiskokemuksista. Väitöskirjat 1/2011. Helsinki: Aalto-yliopisto, 2011
- Lindström, Kim: Menesty osakesijoittajana. Helsinki: Talentum, 2005
- Lindström, Kim: Kannustinohjelmassa riittää kehittämistä, Arvopaperi 29 (2009): 5, 43
- Lindström, Kim: Lisää omistajia hallitukseen! Arvopaperi 30 (2010): 5, 19
- Mäkinen, Mikko: CEO Compensation, Firm Size and Firm Performance: Evidence from Finnish Panel Data. Teoksessa: Mäkinen, Mikko: Essays on stock option schemes and CEO compensation. Acta Universitatis Oeconomicae Helsingiensis A-291, Helsinki: Helsinki School of Economics, 2007
- Möttölä, Matias & Sipilä, Annamari: Ulkomaiset eläkerahastot saaneet huipputuoton suomalaisosakeista. Helsingin pörssin nopea nousu rikastutti ulkomaisia sijoittajia sadalla miljardilla. Helsingin Sanomat 16.11.1997
- Palmu-Joronen, Anne-Liisa: Nokia-vuodet – mitä johtamisesta voi oppia. Jyväskylä: Atena Kustannus Oy, 2009
- Pietiläinen, Tuomo: Yhä 20 kertaa muita enemmän. Johtajien peruspalkka ja bonukset keskimäärin 760 000 euroa. Helsingin Sanomat 31.5.2010
- Pietiläinen, Tuomo: Johtajapalkat taas selvään nousuun. Suuryrityksen johdon palkka ja bonukset 790 000 euroa. Helsingin Sanomat 19.5.2011 (2011a)
- Pietiläinen, Tuomo: Johtajat päättävät toistensa palkkoista. Yritysten mielestä tilanne ei johda esteellisyyteen. Helsingin Sanomat 19.5.2011 (2011b)
- Pink, Daniel H.: Drive. The surprising truth about what motivates us. Canongate: Edinburgh, 2010
- Riihelä, Marja: Essays on income inequality, poverty and the evolution of top income shares, VATT Publications 52. Helsinki: Valtion taloudellinen tutkimuskeskus, 2009
- Suvorov, Anton: Addiction to Rewards, November 2003 http://www.nes.ru/public-presentations/suvorov_js-08-12-03.pdf (luettu 2.9.2011)
- Tiilikainen, Teppo: Suuret palkkiot nostattavat kritiikkiä. Suomen Kuvalehti 95 (2011): 21, 24
- Virtanen, Mikko: Optiojärjestelmien vaikutus yritysten innovatiivisuuteen Suomessa. Laskentatoimen Pro Gradu -tutkielma. Tampere: Tampereen yliopisto, Taloustieteiden laitos, 2005
- Yermack, David: Good Timing: CEO Stock Option Awards and Company News Announcements. The Journal of Finance 39 (1997): 2, 449–476
- Ylikangas, Heikki: Suomen historian solmukohdat, Helsinki: Werner Söderström Osakeyhtiö, 2007
- Zyskowitz, Ben: Puhemiehen puhe 28.4.2011. Täysistunnon pöytäkirja PTK 1b/2011 vp. http://www.eduskunta.fi/faktatmp/utatmp/akx-tmp/puh_1b_2011_vp_1_2_2_p.shtml (luettu 20.5.2011).

HAASTATTELUT

- Yrjö Kopra, toimitusjohtaja, Alexander Corporate Finance, 27.4.2010
- Markku Kuisma, Suomen ja Pohjoismaiden historian professori, Helsingin yliopisto, 30.4.2010
- Kim Lindström, sijoittaja ja sijoituskirjailija, 31.5.2010.