

Tom Liukkonen

CLAWBACK-LAUSEKE OSANA JOHDON KANNUSTINJÄRJESTELMÄÄ JA RISKIENHALLINTAA

Johtamisen ja talouden tiedekunta
Kandidaatintutkielma
Toukokuu 2021

TIIVISTELMÄ

Tom Liukkonen: Clawback-lauseke osana johdon kannustinjärjestelmää ja riskienhallintaa
Kandidaatintutkielma
Tampereen yliopisto
Kauppatieteiden tutkinto-ohjelma, Vakuutustiede & riskienhallinta
Toukokuu 2021

Menestyksekkään yritystoiminnan takeena on toimiva raportointi ja luottamussuhde päätäntäelimen sekä operatiivisen johdon välillä. Epäsymmetristä informaatiota esiintyy siellä, jossa päätöksenteko on eriytynyttä. Viime finanssikriisin jälkimainingeissa osakkeenomistajat ovat alkaneet vaatia osaksi johdon kasvaneita kannustinpalkkioita vakuuksia siitä, että johto jakaa samat intessit yhtiön omistajien kanssa myös pitkällä aikavälillä liiketoiminnallisen strategian sekä esimerkiksi riskinottohalun suhteen. Globaalin liike-elämän riskien muokkautuessa entistä monimuotoisemmiksi ja vaikeammin hallittaviksi riskienhallinnan kontekstissa, pörssiyhtiöiden hallitukset ovat lisänneet osaksi avainhenkilöiden kannustinpalkkiota niin sanottuja clawback-lausekkeita. Clawback-lausekkeet toimivat vakuutuksen kaltaisesti siltä varalta, että johto omalta osaltaan laiminlöisi velvollisuutensa hallituksen suuntaan raportoinnin muunteluna tai yhtiön omien tai ulkoisten sääntöjen rikkomisena. Lisäksi 2000-luvulla myös kansainvälinen sääntely valtioiden talousviranomaisten sekä hyvän hallintotavan viitekehyksen (corporate governance) muodossa ovat säätäneet säädöksiä sisällyttää yhtiön toimielinten kannustinjärjestelmien osaksi clawback-lausekkeita. Nämä sopimuslausekkeet aktivoitaisiin, jos johdon tai muun toimielimen todettaisiin toimineen olennaisesti väärin. Tällöin hallitus pystyisi toimivallallaan epäämään tulevaisuuden kannustinpalkkiota tai perimään jo maksettua palkkioita takaisin.

Tämä kandidaatintutkielma käsittelee clawback-lausekkeita (suom. takaisinperintälauseke) osana johdon kannustinjärjestelmän sekä kokonaisvaltaisen riskienhallinnan konteksteja. Keskiössä on analysoida clawback-lausekkeen käytön perusteita sekä sen vaikutuksia johdon toimintaan sisäisen valvonnan työkaluna. Tutkielma on muodoltaan kvalitatiivinen eli laadullinen tutkimus, jonka teoriaosuuksien kattava tutustuttaminen clawback-lausekkeen ominaispiirteisiin sekä sen yhteyteen johdon riskienhallintaan tausta- ja tulkintateorioin luo pohjaa empiriaosuudelle. Tutkielman rungon muodostavat kaksi tarkastelun kohteena olevaa tutkimuskysymystä: 1) Miten clawback-lauseketta käytetään osana johdolle asetettua kannustinta? sekä 2) Kuinka clawback-lauseke vaikuttaa yrityksen kokonaisvaltaiseen riskienhallintaan keinona hallita johdon aiheuttamia riskejä? Empiriaosuudessa tarkastellaan viiden Helsingin pörssiin listatun julkisen osakeyhtiön palkitsemispolitiikkojen perusteella yhtiöiden clawback-lausekkeiden implementointia osaksi johdon kannustinjärjestelmiä. Palkitsemispolitiikka on osakeyhtiölain vaatima asiakirja, joka hyväksytään yhtiökokouksessa. Yhtiöiden sidosryhmille suunnatut palkitsemispolitiikat ovat saatavilla yhtiöiden verkkosivustoilla. Aineiston perusteella analysoidaan vertaillen, millaiset tavoitteet yhtiöillä on kannustinpolitiikoilleen sekä millaiset tilanteet ovat ilmoitettu tunnistetuiksi riskeiksi, jotka voivat aiheuttaa takaisinperinnän johdolle maksettaville palkkioille.

Tutkielman johtopäätöksenä voidaan todeta clawback-lausekkeen olevan yleinen tapa suuryhtiöiden hallituksilla hallita kasvaneiden kannustinpalkkioiden mukanaan tuomia riskejä. Tunnistetut riskit liittyvät ensi sijassa siihen, että yhtiön johto tavoittelisi rahallisia lisäpalkkioita yhtiön ja omistajien pitkäaikaisen hyödyn kustannuksella. Clawback-lausekkeilla on paikkansa organisaation johdon riskienhallinnassa kontrollitoimenpiteenä, jolla hillitään yhtiölle haitallista liiallista riskinottoa, jolla voi olla negatiiviset seuraukset yhtiön liiketoiminnalle sekä sidosryhmille. Luottamuksen ylläpitäminen hallituksen ja johdon välillä edesauttaa omistaja-arvon kehitystä yhtiössä sekä luo pohjaa tulevaisuuden kukoistavalle sekä vastuulliselle liiketoiminnalle.

Avainsanat: clawback-lauseke, kannustin, johdon palkitseminen, kokonaisvaltainen riskienhallinta

Tämän julkaisun alkuperäisyys on tarkastettu Turnitin OriginalityCheck –ohjelmalla.

SISÄLLYSLUETTELO

1. JOHDANTO	4
1.1 TUTKIELMAN AIHE JA TAVOITTEET	4
1.2 TUTKIMUSKYSYMYKSET JA RAJAUKSET	5
1.3 KESKEISET KÄSITTEET	6
1.4 TUTKIMUSMENETELMÄ JA –AINEISTO	7
1.5 AIKAISEMMAT TUTKIMUKSET AIHEPIIRISTÄ	8
1.6 TUTKIELMAN RAKENNE	8
1.7 TEOREETTINEN VIIITEKEHYS	9
2. CLAWBACK-LAUSEKE	10
2.1 CLAWBACK-LAUSEKKEEN KEHITTYMINEN OSAKSI KANNUSTINTA	10
2.2 CLAWBACK-LAUSEKE AGENTTI- JA KANNUSTINTEORIAN VALOSSA	11
2.3 CLAWBACK-LAUSEKKEEN MEKANISMI	13
2.3.1 CLAWBACK-LAUSEKKEEN REALISOITUMISEN SYYT	13
2.3.2 CLAWBACK-LAUSEKE HALLITUKSEN SEKÄ OMISTAJIEN NÄKÖKULMASTA	14
2.3.3 CLAWBACK-LAUSEKE JOHDON NÄKÖKULMASTA	15
2.4 CLAWBACK-LAUSEKKEEN KÄYTTÖ OSANA MODERNIA YRITYSJOHDON KANNUSTINTA	16
3. CLAWBACK-LAUSEKE RISKIENHALLINNAN KEINONA	19
3.1 KOKONAISVALTAISEN RISKIENHALLINNAN (ERM) MERKITYS	19
3.2 KANNUSTINJÄRJESTELMÄN YHTEYS JOHDON RISKIENHALLINTAAN	21
3.3 CLAWBACK-LAUSEKE OSANA COSO-VIIITEKEHYSTÄ	23
4. CLAWBACK-LAUSEKE OSANA PÖRSSIYHTIÖIDEN PALKITSEMISPOLITIIKKOJA	26
4.1 PALKITSEMISJÄRJESTELMIEN SISÄLTÖ SEKÄ SÄÄNTELY PÖRSSIYHTIÖISSÄ SUOMESSA	26
4.2 YRITYSJOUKON VALINTA JA KÄSITTELY	28
4.3 CLAWBACK-LAUSEKKEIDEN IMPLEMENTOINTI YRITYSJOUKON PALKITSEMISPOLITIIKKOISSA	28
4.3.1 FORTUM OYJ	28
4.3.2 KONE OYJ	29
4.3.3 NESTE OYJ	29
4.3.4 NOKIA OYJ	30
4.3.5 SAMPO OYJ	31
4.4 TULOSTEN ANALYSOINTI JA VERTAILU	32
5. YHTEENVETO	33
5.1 TUTKIMUSKYSYMYKSIIN VASTAAMINEN JA JOHTOPÄÄTÖKSET	33
5.2 TUTKIELMAN ARVIOINTIA	34
5.3 CLAWBACK-LAUSEKKEEN TULEVAISUUS JA JATKOTUTKIMUSEHDOTUKSET	35
6. LÄHTEET	37

1. JOHDANTO

1.1 Tutkielman aihe ja tavoitteet

Johdon palkitseminen on ollut Suomessa talouselämän kestopuheenaiheena jo 1990-luvulta lähtien suuryhtiöiden avainhenkilöiden palkkioiden jatkuvan kasvun takia. Julkisessa keskustelussa on tuomittu erityisesti he, joiden kyvykkään johtamisen seurauksena yhtiön liiketoiminta on kukoistanut, minkä seurauksena johdon palkkiot ovat olleet erityisen korkeita, pohjautuen lähes poikkeuksetta osakesidonnaisiin järjestelmiin. (Ikäheimo, 2009, 476–478.) Menestyksekkään yritystoiminnan takeena on nähty omistajien ja operatiivisen johdon intressien yhteensovittaminen, jonka saavuttamiseksi pitkällä aikavälillä yhtiöiden hallitukset ovat enenevässä määrin liittäneet johdon kannustimiin sopimuslausekkeiksi ns. clawback-lausekkeita. (Kopra, 2010, 105–108)

Tutkimusaiheena ovat clawback-lausekkeet (engl. clawback provisions), jotka voidaan käsittää sananmukaisesti takaisinperintälausekkeina. Usein clawback-lauseke liitetään osaksi johdon kannustinta riskienhallinnan keinona johdon toiminnan ohjaamiseksi. Clawback-lausekkeet toimivat osakeyhtiön hallituksen riskienhallinnan keinona operatiivisen johdon toiminnan tarkastelussa, sillä lausekkeen liittäminen osaksi johdon kannustinta eli insentiiviä motivoi yrityksen johtoa pitkän tähtäimen ajattelumalliin lyhyen näkökannan sijasta. Clawback-lausekkeet tarjoavat hallitukselle ja sitä kautta omistajille mahdollisuuden takaisinperintään liittyviin sopimuslausekkeisiin, jotka mahdollistavat mm. palkkaan liitännäisten tulospalkkioiden epäämisen, mikäli strategian mukaisiin tavoitteisiin ei päästä tai on syytä olettaa johdon muutoin laiminlyötyä velvoitteitaan. Käytössä clawback-lausekkeet ovat yleistyneet pääasiassa finanssialan toimijoilla Suomessa ja globaalisti. Tutkimusaihe sivuaa useita kauppaja- ja taloustieteen teoriasuuntauksia, sillä johdon kannustinjärjestelmät sekä niiden osana clawback-lausekkeet liittyvät olennaisesti agenttiteorian päämies-agenttiongelmaan ja esimerkiksi behavioraaliseen taloustieteeseen johdon ja hallituksen reagoimisen ja käyttäytymisen tarkastelun näkökulmasta.

Kandidaatintutkielman tavoitteena on tutkia clawback-lausekkeiden asemaa riskienhallinnan työkaluna johdon toiminnan valvomisessa sekä sen käyttöä osana yritystoiminnan johdon kannustimia. Tavoitteena on myös kansantajuistaa kansainvälisesti tunnetumpaa clawback-lauseketta terminä, joka harvemmin esiintyy kotimaisissa johdon kannustimia käsittelevissä lähteissä, vaikka itse takaisinperintälauseke on de facto yleinen osana suuryrityksien johdon kannustinjärjestelmiä. Tutkielman näkökulma on yhtäältä operatiivisen johdon sekä hallituksen näkökulma, sillä nämä osapuolet ovat kannustimen toimeenpanossa avainrooleissa vastakkaisilla

puolilla. Lisäksi hallituksen näkökulman ohella myös yhtiön sidosryhmien, kuten osakkeenomistajien intressit huomioidaan. Täten on perusteltua säilyttää molemmat näkökulmat tutkielmassa, jottei lopputulema olisi liian yksipuolinen.

1.2 Tutkimuskysymykset ja rajaukset

Kandidaatintutkielmaa ohjaa kaksi tutkimuskysymystä:

- 1) Miten clawback-lauseketta käytetään osana johdolle asetettua kannustinta? sekä
- 2) Kuinka clawback-lauseke vaikuttaa yrityksen kokonaisvaltaiseen riskienhallintaan keinona hallita johdon toiminnan aiheuttamia riskejä?

Nämä tasavahvat tutkimuskysymykset analysoivat clawback-lausekkeen asemaa nykyajan johdon kannustinjärjestelmien sopimuslausekkeena sekä hallituksen riskienhallinnan keinona.

Ensimmäinen tutkimuskysymys pureutuu clawback-lausekkeen ytimeen, sen funktioon osana kannustinta. Tutkimuskysymys vastaa myös analyysin kautta siihen, miten clawbackin käyttöä perustellaan osana johdon kannustinta hallituksen työkaluna eri tilanteissa. Toisen tutkimuskysymyksen kautta tarkastellaan clawback-lausekkeen asemaa laajemmassa yhtiön kokonaisvaltaisen riskienhallinnan (Enterprise Risk Management, ERM) sekä sisäisen valvonnan kontekstissa selvittäen, mitä riskejä johdon toimintaan liittyy ja kuinka ne ovat hallittavissa clawback-lausekkeen avulla. Lisäksi kokonaisvaltaisen riskienhallinnan ja palkitsemisen yhteyttä analysoidaan agenttiteorian tunnistamien suuntausten, kuten päämies-agenttiongelman sekä hyvän hallintotavan (corporate governance) näkökulmasta, sillä kannustimet ja niiden sisältämät clawback-lausekkeet liittyvät olennaisesti tilanteeseen, jossa omistajuus ja päätöksenteko on eriytynyttä.

Kandidaatintutkielmassa rajataan aihealuetta seuraavin menetelmin: Tutkielma keskittyy ainoastaan yksityisen sektorin pörssi-yhtiöiden johdon kannustinjärjestelmien tarkasteluun, joten julkisen sektorin toimijoiden, kuten valtion täysomisteisten yhtiöiden kannustinjärjestelmien sisältöä tai mahdollisia takaisinperinnän ratkaisuja ei analysoida. Tarkastelun ulkopuolelle rajataan myös listaamattomien osakeyhtiöiden kannustinjärjestelmät, sillä tutkimusaineisto käsittelee pörssi-yhtiöitä ja aiheen lähdekirjallisuus on myöskin kirjoitettu pääosin sen näkökulmasta. Lisäksi itse johdon kannustimien palkitsemisen muotoja lyhyellä tai pitkällä aikavälillä (esim. tulospalkkaus tai osake/optiomalli) ei käsitellä perinpohjaisemmin. Nämä rajaukset ovat tarpeellisia,

jotta aihealue ei karkaa liian suureksi ja pystytään keskittymään johdonmukaisesti juuri clawback-lausekkeen vaikutukseen osana kannustinta ja hallituksen riskienhallintakeinona.

1.3 Keskeiset käsitteet

Tutkielman keskeisinä käsitteinä toimivat käsitteet, jotka olennaisesti kuvaavat tutkielman aihealuetta ja johdattelevat lukijan tutkielman tutkimuskysymysten analysoinnin äärelle: kannustin, clawback-lauseke, johdon palkitseminen, kokonaisvaltainen riskienhallinta.

Kannustin: Kannustin eli insentiivi voidaan käsittää asiana, joka motivoi ihmistä työskentelemään tai käyttäytymään jonkin normin mukaisesti saavuttaakseen tietyn lopputuloksen. Taloustieteessä kannustin kuvataan ilmiönä, joka vaikuttaa ihmisen päätöksentekoon: Luontaiset kannustimet, jotka ihminen itse sisäistää ilman ulkopuolista painostusta saavuttaakseen miellyttävän lopputuloksen. Lisäksi on olemassa mm. ulkoisia kannustimia, jotka ovat annettu ulkopuolelta motivoitakseen kohdettaan sitoutua haluttuun päämäärään. Juuri ulkoa annetut kannustimet toimivat taloustieteessä motivaatioina esimerkiksi fyysisen palkkion, kuten rahan, turvin. Tällöin kyseessä on taloudellinen kannustin toimia kannustimen vaatimalla tavalla esimerkiksi yritystoiminnassa. (Krugman, 2020.)

Clawback-lauseke: Clawback-lauseke (suom. takaisinperintälauseke) tarkoittaa johdon kannustimeen liitettävää sopimuslauseketta, jonka mukaan hallituksella on oikeus pidättäytyä johdolle jo luvatuista tai maksetuista palkkioista ilmi tulleen väärinkäytöksen tai laiminlyönnin takia. (Kopra, 2010, 108.) Clawback sitouttaa olemassaolollaan kannustimen kohteen haluttuun käytökseen tai toimintatapaan. Clawback toimii hallituksen ja sitä kautta omistajien riskienhallintakeinona johdon väärinkäytöksien tai vastuiden laiminlyöntien varalle ja on siten osa johdon riskienhallinnan prosessia. Clawback-lausekkeet ovat yleistyneet merkittävästi globaalisti osana suuryhtiöiden avainhenkilöille suunnattuja kannustinjärjestelmiä.

Johdon palkitseminen: Johdon palkitseminen (engl. executive compensation) tarkoittaa operatiivisen johdon palkitsemista työstään erinäisillä tulospalkkioilla tai muilla luontois- tai lisäeduilla rahapalkan lisäksi. Ikäheimo (2009, 477) toteaa, johdon palkkiot ovat nykyisin osa yritystoiminnan ja samalla yhteiskunnan kehitystä. Johdon palkitseminen voidaan toteuttaa kannustimin, eli sitomalla palkitseminen tulevaisuuden tuloskehitykseen tai arvon määrään suhteuttamalla. Palkitsemisjärjestelmän tavoitteet vaihtelevat yritysten välillä toimialoittain, mutta tavoitteena voi olla esimerkiksi johdon sitouttaminen yhtiön toimintaan ajallisesti kannustimia käyttämällä ja samalla omistajien intressien suojaaminen väärinkäytöksiltä. Ylimmän johdon

palkitsemisjärjestelmiä pidetään yhtenä 2000-luvun lopun finanssikriisin synnyn taustatekijänä, mutta lisäksi monet johdon palkitsemiseen liittyneet kohut ovat heikentäneet uskoa yritysten palkkioiden itsesääntelemiseen. Tämä on lisännyt erilaisten palkitsemisuositusten- ja määräysten määrää. Johdon palkitsemisjärjestelmän hyväksyy Suomessa yhtiökokous, jossa vuotuinen palkitsemispolitiikka esitellään omistajille. (Osakeyhtiölaki, 2006.)

Kokonaisvaltainen riskienhallinta: Kokonaisvaltainen riskienhallinta (engl. ERM, Enterprise Risk Management) tarkoittaa yrityksen riskienhallinnan kokonaisuutta, joka eroaa perinteisestä riskienhallinnasta siten, että ERM pyrkii antamaan yrityksille mahdollisuuden tarkastella yritystä uhkaavia riskejä laajempaan kokonaisuuteen perinteisen, eri osa-alueita jaottelevien riskinmallinnuksien sijaan. ERM on 2000-luvulla yhä enenevässä määrin käytössä suuryhtiöissä, sillä sen eduksi on luettavissa mm. tehokkuuden kasvu prosesseissa sekä synergian luonti yhtiön eri riskienhallintatoimintojen välille. (Hoyt & Liebenberg, 2011, 795.) Kokonaisvaltaista riskienhallintaa voidaan mallintaa muun muassa COSO ERM- viitekehyksen avulla strategiaa pääpainona tai COSO-mallilla sisäisen valvonnan näkökulmasta.

1.4 Tutkimusmenetelmä ja –aineisto

Tutkielma on laadullinen eli kvalitatiivinen tutkimus. Kvalitatiivisen tutkimuksen tyypillisiä piirteitä ovat esimerkiksi aineiston kokoaminen todellisista tilanteista, ihmisen eli tutkijan käyttäminen tiedonkeruun välineenä, induktiivinen analyysi ja kohdejoukon määrätietoinen valinta satunnaisotoksen sijaan. (Hirsjärvi, Remes, Sajavaara, 2007, 164.) Tutkielma on muodoltaan kuvaileva kirjallisuuskatsaus, jossa havainnoidaan tutkimuskysymyksiä alan julkaisujen sekä kirjallisuuden valossa. Tavoitteena on arvioida sekä samalla tiivistää aikaisempi tutkimus aiheesta. Aiheen ollessa lähtökohtaisesti amerikkalaisessa liiketalouden kirjallisuudessa esiintyvä, on lähdemateriaali teoriapohjaltaan hyvin sen suuntainen. Apuna kokonaisvaltaisen riskienhallinnan selkeyttämisessä tutkielman aihealueessa käytetään sisäisen valvonnan COSO-viitekehystä vuodelta 2013. Kuvaileva kirjallisuuskatsaus on yleiskatsaus aiheeseen, mutta tutkittava ilmiö pystytään kuvaamaan monipuolisesti ja samalla luomaan uusia näkökulmia aiheeseen esimerkiksi systemaattista kirjallisuuskatsausta varten (Salminen, 2011, 7). Hakala (2018, 14) kuvailee tutkimusmenetelmän valinnan sekä riittävän hyvän aineiston liittyvän kiinteästi toisiinsa laadukkaan lopputuloksen saavuttamiseksi.

Konkretisoidakseen clawback-lausekkeiden käyttöä kotimaisissa suuryhtiöissä osana johdon kannustinjärjestelmiä tutkielmassa on mukana katsaus esimerkkien muodossa clawback-

lausekkeiden implementoinnista johdon palkitsemiseen viiden Helsingin pörssiin listatun julkisen osakeyhtiön (Fortum Oyj, Kone Oyj, Neste Oyj, Nokia Oyj, Sampo Oyj) tuoreimpien palkitsemispolitiikkojen primääriaineistojen perusteella. Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodin suositus edellyttää listayhtiöiden julkaisevan palkka- ja palkkioselvityksen yrityksen internetsivuilla. (Suomen listayhtiöiden hallintokoodi, 2020) Jokaisesta yhtiöstä löytyi tuore, vuoden 2020 palkitsemispolitiikka yhtiön verkkosivuilta. Yhtiöt on valittu tarkoituksella eri toimialoilta, jotta näkökanta olisi monipuolisempi. Lisäksi aineiston käsittelyluvun alussa taustoitetaan palkitsemispolitiikan sisältöä sekä clawbackin sääntelyn kehittymistä ja sen syitä huomioiden merkittävät siihen vaikuttaneet tapahtumat, kuten 2000-luvun lopun finanssikriisi. Tässä tutkielmassa on päädytty valitsemaan aineisto sellaiseksi, mikä ikään kuin kävisi vuoropuhelua teorian kanssa nivoutuen yhtenäiseksi kokonaisuudeksi.

1.5 Aikaisemmat tutkimukset aihepiiristä

Clawback/takaisinperintä -lauseketta ei ole Suomessa vielä tutkittu omana aiheenaan julkisten tietokantojen perusteella. Mikäli näkökantaa laajentaa johdon kannustinjärjestelmiin tai palkitsemiseen yleisesti, niin Suomestakin löytyy laajasti tutkielmia monista eri näkökulmista, kuten esimerkiksi Tommi Erntenin kandidaatintutkielma ”Johdon palkitsemisjärjestelmät” (LUT-yliopisto, 2015). Samaisessa yliopistossa on myös tehty Terho Soinin kandidaatintutkielma ”Yritysjohdon kannustinjärjestelmien vaikutus suomalaisten yritysten pörssikurssiin” (2020). Pro gradu- tutkielmia Suomessa aihealueesta edustavat esimerkiksi Antti Korhosen ”Johdon palkitsemisjärjestelmien palkka- ja palkkioselvitykset Helsingin pörssin Large Cap ja Mid Cap- yhtiöissä” (Oulun yliopisto, 2015) sekä Lauri Mäkelän ”Ylimmän johdon palkitsemisjärjestelmät suomalaisissa pörssiyhtiöissä- kyselytutkimus omistajien näkemyksistä” (Aalto-yliopisto, 2013).

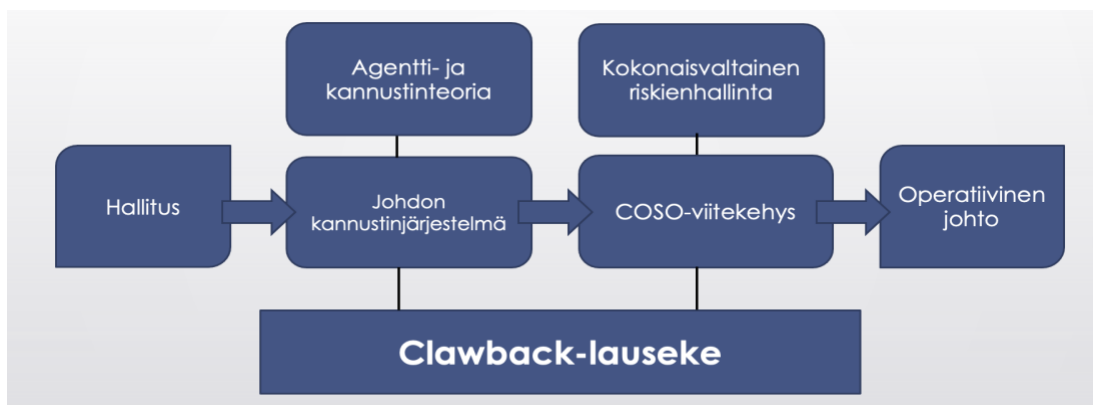
1.6 Tutkielman rakenne

Kandidaatintutkielma koostuu johdannosta, kolmesta pääluvusta sekä johtopäätöksistä. Johdannon luvussa avataan tutkielman aihe taustoituksella sekä määritellään mm. tutkimuskysymykset, keskeiset käsitteet sekä tutkimusmenetelmä- ja aineisto ja tutkielman rajaukset. Toisessa ja kolmannessa pääluvussa, teoriaosuudessa, selvennetään varsinaisen tutkimuksen aihe taustoittavin- sekä tulkintateorioin kirjallisuuden avulla sekä kirjallisuuskatsauksen keinoin pureudutaan siihen, kuinka clawback-lauseke itsessään toimii hallituksen ottamana ”vakuutuksena” ja kuinka se näin ollen edesauttaa johdon riskienhallinnan organisointia. Neljäs luku toimii aineiston käsittelylukuna,

jossa luodaan esimerkein katsaus, kuinka clawback on todellisuudessa liitetty suomalaisten pörssiyritysten palkitsemispolitiikkaan vuoden 2020 yritysten omistajille suunnattujen primääriaineistojen perusteella sekä analysoidaan, miten yhtiöiden palkitsemispolitiikkojen sisältö on säädely Suomessa ja kansainvälisesti. Viides luku vetää yhteen tutkielman analysoimalla tutkielman johtopäätökset ja vastaamalla tutkimuskysymyksiin. Samalla tutkielmaa arvioidaan kokonaisuutena validiteetin keinoin sekä luodaan katsaus clawback-lausekkeen tulevaisuuteen ja jatkotutkimuksen aiheisiin.

1.7 Teoreettinen viitekehys

Alla kuvio johdattelee lukijan tutkielman teoreettiseen viitekehykseen suoraviivaisesti huomioiden keskeisimmät osapuolet johdon kannustimen ja siten clawback-lausekkeen ympärillä. Kuten jo todettu, tutkielman aihealue linkittyy vahvasti taustaltaan agentti- ja kannustinteorian periaatteisiin avaten aihealueen teoriapohjaa päämies-agenttimallin yhteydestä kannustimeen ja sen erääseen yksityiskohtaan, clawback-lausekkeeseen. Tutkimusaiheen ollessa verrattain vähän tutkittu, on tarpeellista käydä läpi clawback-lauseke omana entiteettinä ja tutkia siihen vaikuttavia toimijoita. Siksi tutkielman näkökulmana on säilytetty johdon kannustimen asettaja ja valvoja, yhtiön hallitus, sekä kannustimen kohteena oleva yhtiön operatiivinen johto. Riskienhallinnallinen aspekti esitellään erillisenä, jotta huomataan, kuinka merkittävä riskienhallinnan väline kannustinjärjestelmä on johdon toiminnan ohjaamisessa sekä sisäisen valvonnan työkaluna. Tässä ymmärtämistä auttaa COSO-viitekehyksen sisäisen valvonnan malli (Internal Control- Integrated Framework) vuodelta 2013. Teoriaosuuden jatkona on konkreettinen empiirinen katsaus viiden Helsingin pörssiin listatun yhtiön palkitsemispolitiikan perusteella siitä, miten clawback-lauseke käytännössä on liitetty julkisten osakeyhtiöiden operatiivisen johdon kannustimiin ja millaisia riskejä yhtiö on tunnistanut johdolle.



Kuvio 1. Tutkielman teoreettinen viitekehys.

2. CLAWBACK-LAUSEKE

2.1 Clawback-lausekkeen kehittyminen osaksi kannustinta

Keino valvoa operatiivisen johdon toimia lienee ollut yhtiön päätöselimen tavoitteena niin kauan, kuin organisoitua liiketoimintaa on järjestetty. Yrityksen palkitsemisella on nähty saavutettavan johdon ja hallituksen (ja sitä kautta omistajien) intressien mukauttaminen asettamalla kannustimia johdolle saavuttaa yhteiset tavoitteet. Nämä tavoitteet voivat olla esimerkiksi sidoksissa yhtiön osakekurssiin tai strategiaan tavoitteisiin tulevaisuudessa. Ikäheimon (2009, 476) mukaan johdon palkkiot ovat osa yhteiskunnallista ja yritystoiminnan kehitystä. Omistajien intressien määräytyessä sen mukaan, kuinka hyvin yritys suoriutuu tulevaisuudessa, on perusteltua sitouttaa myös yrityksen johto pidemmän aikavälin näkökulmaan lyhyemmän aikavälin spekulatiivisen menestyksen sijasta. Suomessa kiinnostus johdon palkitsemiseen ja sitä kautta kannustinjärjestelmiin on lisääntynyt huomattavasti vuoden 1993 jälkeen, jolloin ulkomaalaisomistus vapautettiin osakeyhtiöissä. Tästä seurasi, että ulkomaalaiset omistajat riensivät suomalaisille osakemarkkinoille, ja minkä seurauksena ulkomailta tulleiden omistajien yritysanalytytikot asettivat uusia vaatimuksia johdon raportoinnille sekä kiinnostukselle ajaa omistajien etua. (Ikäheimo, 2009, 477.)

Kannustimen noudattamisen vakuudeksi on kehitetty clawback-lausekkeet, jotka ovat olleet käytössä eri muodoissa, suunnattuna johdolle tai muille työntekijöille jo satojen vuosien ajan (Babenko, Bennett, Bizjak & Coles, 2017, 1). Clawback-lausekkeella ei ole vakiintunutta suomenkielistä termiä, mutta sananmukaisesti se voidaan kääntää takaisinperintälausekkeeksi. Varsinkin 2000-luvun lopun finanssikriisin vaikutusten seurauksena clawback-lausekkeiden implementointi osaksi johdon kannustimia on noussut vuoden 2006 kahdesta prosentista vuoden 2013 tilanteeseen 62 prosenttiin S&P 500-indeksin yhtiöissä, jotka sisältävät 500 Yhdysvaltain markkina-arvoltaan suurinta yritystä. (Babenko ym. 2017, 36.)

Vuosien 2008-2009 finanssikriisin seurauksena huomiota on kiinnitetty entistä enemmän ylimmän johdon palkitsemisjärjestelmien rakenteeseen. Erityisen huolestuttavaa on, kannustivatko lyhytaikaiset tulospalkkaukset ennen kriisiä ja kriisin aikana johtoa harhaanjohtavien taloudellisten informaation raportointiin. Tämän huolen vuoksi mm. päättäjät ja osakkeenomistajat ovat vaatineet tiukempaa yhteyttä toimitusjohtajan palkkojen ja pitkän aikavälin suoritusmittausten välillä auttaakseen yrityksiä ja sijoittajia välttämään rahoituksen petosten tai muiden laiminlyöntien kielteisiä seurauksia. (Chen, Greene, Owers, 2015, 108.) On huomioitava, että jo ennen finanssikriisin vaikutuksen vuosia Yhdysvaltain liittovaltion säätämä lakikokonaisuus Sarbanes-

Oxley (SOX) oli luonut vapaaehtoisen ohjenuoran vuonna 2002 liittyen clawback-lausekkeiden lisäämiseksi osaksi operatiivisen johdon kannustimia. Luvun 4 alussa analysoidaan tarkemmin clawback-lausekkeen sääntelyä ja syitä sen yleistymiseen 2000-luvulla huomioiden amerikkalainen sekä suomalainen lainsäädäntö peilattuna nykypäivän raportointivaatimuksiin kannustinjärjestelmien osalta.

2.2 Clawback-lauseke agentti- ja kannustinteorian valossa

Omistajuus ja päätöksenteko ovat yritysmaailmassa usein eriytyneet. Tämä tilanne vallitsee esimerkiksi osakeyhtiössä, jossa operatiivinen johto suorittaa tehtävänsä hallituksen seurattessa sen toimintaa etäämmältä. Agenttiteoria tarkastelee agenttisuhdetta, jossa päämiehen osapuoli delegoi työtä agenttiosapuolelle. Tässä suhteessa on mahdollista tilanne, jossa agentti (johto) toimii enemmän tai osittain omien etujensa mukaisesti kuin päämiehen (hallitus/osakkeenomistajat) etujen. On mahdollista, että osapuolien intressit eriävät, vaikka tavoitteet olisivatkin yhtenevät. Riskiä välttävät johtajat käyttävät toimessaan harkintavaltaa, mikä tarjoaa heille informaatioetua päämieheen (omistajiin) verrattuna. Tietojen epäsymmetria voi kuitenkin johtaa moraalisiin ongelmiin (ns. moraalikato), haitalliseen valikoitumiseen sekä lieveilmiöihin (esim. tulosten manipulointi, varallisuuden ylisijoittaminen) omistajien ja johdon välisten eturistiriitojen vuoksi. (Harris & Bromiley, 2007, 17.)

Tiedon epäsymmetria on keskiössä agenttiteoriassa, jonka pohjalta puhutaankin niin sanotusta päämies-agenttiongelmasta, jota pidetään agenttiteorian kenties merkittävimpänä oivalluksena. Jensen ja Meckling esittelivät päämies-agenttiongelman teesit klassikkoartikkelissaan ”Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure” (1976). He argumentoivat, että riskiä välttävät johtajat, joilla on alle 100 prosentin omistusosuus yhtiöstä, ovat taipuvaisia välttämään ponnistelujaan tärkeiden investointien ja taloudellisten päätösten suhteen, mikä voi vähentää yrityksen arvoa. Tämän ongelman ratkaisemiseksi he ehdottivat kannustinpohjaista korvausta (tai osakeperusteista korvausta), sillä tällainen kannustinjärjestelmä voi yhdenmukaistaa ylimmän johdon ja omistajien edut.

Päämies-agenttiongelmalla ei ole ainoastaan hallinnollinen ongelma, vaan myös taloudellinen, sillä se aiheuttaa muun muassa kolmenlaisia kustannuksia yhtiölle: valvontakustannuksia johdon tarkkailusta, takuukustannuksia johdon kanssa tehdyistä sopimuksista sekä residuaalitappioita, jotka johtuvat johdon laiminlyönneistä päämiehen näkökulmasta. (Jensen & Meckling, 2004, 162–164.) Agentti voi ongelmatilanteessa välttää riskin ottamista perustuen omaan arvioonsa riskin ottamisen

vaikutuksista hänelle verraten päämiehen riskinottohaluun. Agenttiongelman ilmentymä omistajille tuo mukanaan omia vaikutuksia laaja-alaisesti yhtiössä esimerkiksi pörssikurssin heilahtelun muodossa ja asettaa uusia vaatimuksia hyvän hallintotavan mukaiselle johdon valvomiselle.

Liun, Ganin & Karimin (2018, 618) mukaan agenttiteorian suurin ongelma on johtajien ”valtakunnan rakentaminen”. Johtajilla on kannustimia kuvata yrityksen positiivista tuloskehitystä ja investoida holtittomastikin, jotta yritykset kasvaisivat optimaalisen kokonsa ylittäviksi kannustinpalkkioiden toivossa. Laffont ja Martimort (2002, 2) havainnoivat päämies-agenttiongelman eriytyneet tavoitteet ja epäsymmetrisen informaation pääsyiksi kannustimien (insentiivien) teoriapohjalle. He toteavat agentin tavoittelevan edes jonkin verran myös omia tavoitteitaan, päämiehen kustannuksella. Kannustinteoria ylläpitää samaa lähtökohtaa yrityksen johdon puolesta sekä muualla, missä tapahtuu kollektiivista päätöksentekoa. Kannustin on nähtävissä keinona hallita agenttiongelman riskejä ja sitouttamalla johto yhteisiin tavoitteisiin. Tiedon ollessa epäsymmetristä, on päämiehen tehtävä varmistua agentin tuottamasta informaatiosta keinoilla, jotka edesauttavat päämiehen hyödyn maksimointia. Kannustinteoria auttaa ymmärtämään tilannetta, jossa päämiehelle aiheutuu ongelmia agentin toimien kustannuksella. Teoreettisesti tarkasteltuna kyseessä on työn jakautumisen aiheuttama ongelma päämiehelle, joka mahdollistaa agentin toiminnan työn delegoinnin seurauksena. (Laffont & Martimort, 2002, 7.)

Ikäheimo (2009, 477–478) toteaa johdon palkkioiden käyttäytymisvaikutuksia liioiteltavan, sillä yhtiöiden toiminnalle sekä palkkioiden välille muodostetaan usein kausaalinen suhde. Palkitseminen tulisi nähdä siis vain yksittäiseksi elementiksi osana yrityksen kokonaisohjausta. Yrityksen kokonaisohjaus (Management Control Package) merkitsee kokonaisuutta, jonka jokainen osa-alue pyrkii tukemaan yrityksen strategiaa ja tulevaisuuden tavoitteita. Agenttiteorian ollessa vallalla oleva suuntaus, oletetaan, että yritysjohto on karrikoidusti työtä ja riskiä karttava opportunisti sekä rahan olevan tällä perusteella hyvin tehokas motivoija.

Kuinka agentin ja päämiehen intressejä voidaan sovittaa yritysmaailmassa? Usein tähän tähdätään yrityksen räätälöidyllä kannustinjärjestelmällä, joka kannustaa agenttia huomioimaan päämiehen tavoitteet palkitsemisen avulla. Toimivalla ja johdonmukaisella kannustinjärjestelmällä varmistetaan hallituksen ja omistajien intressien jalkauttaminen operatiivisen johdon suuntaan, mutta lisäksi palkitaan johtoa asetettujen tavoitteiden saavuttamisesta palkinnolla ”porkkanan” lailla. Samalla myös hallitaan johdon eli agentin toiminnan seurauksiin liittyviä riskejä asettamalla osaksi kannustinta ”keppi”, sopimuslauseke huonon suoriutumisen tai laiminlyönnin varalle, jota kutsutaan takaisinperinnän mahdollistavaksi clawback-lausekkeeksi.

2.3 Clawback-lausekkeen mekanismi

Seuraavaksi perehdytään tarkemmin clawback-lausekkeen funktioon osana johdon kannustinta. Analyysi aloitetaan clawback-lausekkeen mekanismista, jonka jälkeen keskitytään sen vaikutuksiin kahden tärkeimmän osapuolen, johdon ja hallituksen näkökulmista. On huomioitava, että clawback itsessään ei muodosta kannustinta vaan tähän liitettävän sopimuslausekkeen, jonka sisältö määrittää tilanteet, jossa takaisinperintä on mahdollinen hallituksen niin katsoessa. Clawback-lausekkeet ovatkin siis täysin yrityksen räätälöitävissä sen toimialan tarpeiden sekä hallituksen ja osakkeenomistajien toiveiden mukaisiksi. Yleensä clawback-lausekkeet kirjataan myös työsopimukseen, jotta työnantajat voivat hallita bonuksia ja muita kannustinperusteisia maksuja.

Mahdollinen clawback-lausekkeen käyttö toimii eräänlaisen vakuutuksen muotona sen varalle, että yrityksen on reagoitava johdon laiminlyönteihin, kuten petoksiin tai väärinkäytöksiin, tai jos esimerkiksi hallitus näkee yhtiön liiketoiminnassa ei-toivottavan poikkeaman, joka voidaan yhdistää operatiivisen johdon toimintaan. Johdon on maksettava myös jo ansaittu palkkio takaisin, jos hallituksen mielestä vastuussa olevan johtajan suoritus on ollut tietyllä mittarilla arvioituna heikko. Takaisinperinnän lisäksi on myös mahdollista, että tilanteessa kannustimen kohteena ollut joutuu myös maksamaan rahallisen sanktion palautettavien tai evättävien palkkioiden lisäksi. (Investopedia.com)

2.3.1 Clawback-lausekkeen realisoitumisen syyt

Epäonnistuneen omistajaohjauksen ilmentymät, mukaan lukien petokset ja konkurssit, sekä lisäksi investoijien ja sääntelyviranomaisten jatkuva lisääntynyt huomio ovat olleet todennäköisimpiä katalysaattoreita clawback-lausekkeiden käyttöönotossa ja innovaatioissa viimeisten 15 vuoden aikana. (Babenko ym. 2017, 1.) Lisääntyneen sääntelyn niin pörssisäännösten kuin valtioiden viranomaisten toimesta lisäksi on tunnistettu muita liiketoiminnallisia syitä clawbackin liittämiseksi osaksi kannustinta. Clawback voidaan realisoida tilanteessa, jossa johdon (esimerkiksi toimitusjohtaja) voidaan selvästi osoittaa toimineen väärin, esimerkiksi hallituksen määräysten vastaisesti. Toiseksi voidaan todeta, että johdon päätösten seuraukset ovat todennettavissa usein melko kaukana tulevaisuudessa, joten clawback-lauseke, joka mahdollistaa takaisinperinnän palkkionmaksun jälkeen, on omiaan korjaamaan ”ajoituseron” palkkionmaksun ja päätösten seurauksien välillä. Tämä voi johtaa jo päätäntävaiheessa paremmin perusteltuihin johdon päätöksiin, sillä clawback-lauseke motivoittaa johdon sitoutumaan pidemmälle aikavälille ja kantamaan vastuun seurauksista. Kolmanneksi voidaan argumentoida, että clawback-lauseke, joka

rankaisee johtoa joko takaisinperinnällä ja/tai sanktiolla epätarkasta raportoinnista hallituksen suuntaan, parantaa jo olemassaolollaan raportoinnin laatua merkinä johtajan ponnisteluista tavoitteiden ja kannustinpalkkion eteen. (Babenko ym. 2017, 2.)

Alla oleva kuvio kuvaa Fortune 100- listalla (osa suurempaa Fortune 500-listaa; suurimmat yhdysvaltalaiset yhtiöt liikevaihdossa mitattuna) olevien yhdysvaltalaisen yhtiöiden clawback-lausekkeiden laukaisijoiden syitä vuonna 2010. Kuviosta huomataan, että taloudellisen raportoinnin laiminlyönti tai sen vääristely on kolmen suurimman syyn joukossa edustettuna. Lisäksi havaitaan, että myös käyttäytymisnormiston vastaisesta käytöksestä on rangaistu raportoinnin laiminlyönnin ohella useasti. Edellä mainittujen yhdistelmä vastaa yli kolmasosassa otoksen tapauksista clawback-lausekkeen käytön perustetta. Mainittavaa on lisäksi kilpailukieltosopimuksen (rajoitus siirtyä kilpailevan yrityksen palvelukseen) rikkomisesta työsuhteen jälkeen johdettu clawback-lausekkeen käyttö, minkä kohteena ollut henkilö on joutunut sanktion kohteeksi.

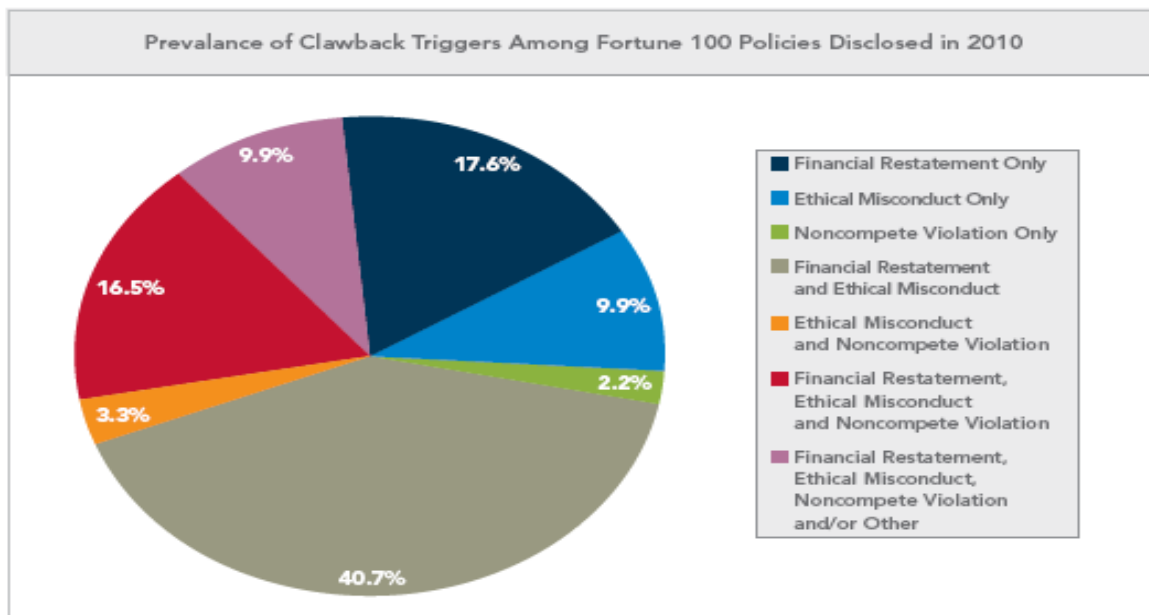


Figure 3

Kuvio 2. Clawback-lausekkeen realisoitumiseen johtaneita syitä Fortune 100- listalla vuonna 2010. (C-suite Insight, Issue 4: Focus on Clawbacks, 2011) Viitattu 18.3.2021.

2.3.2 Clawback-lauseke hallituksen sekä omistajien näkökulmasta

Yhtiön hallitus on vastuussa yhtiön toiminnasta ja täten myös johdon palkitsemisesta (Ikäheimo, 2009, 479). Vastauksena johdon entistä suurempiin palkkioihin ja luontaisetuihin, suuryhtiöiden hallitukset ovat nähneet tarpeellisiksi liittää ylimmän johdon palkitsemisjärjestelmiin clawback-lausekkeita, joiden avulla yhtiöt voivat pitää johtajia taloudellisesti vastuullisina, jos yhtiöille

aiheutuu tappiota taloudellisen väärinkäytösten vuoksi. Johdon hallinnointiin liittyvät epäonnistumiset, kuten petokset ja taloudelliset vääristymät, sekä niiden ei-toivottavat vaikutukset osakemarkkinoihin ja sijoittajien luottamukseen ovat keskeisimpiä syitä kannustinjärjestelmien uudistuksiin. (Liu ym. 2020, 618–619.) Clawback-lauseke, johdon kannustimen osaksi liitettynä, siten ohjaa johtoa huomioimaan sekä hallituksen että yhtiön omistajien intressit päivittäisessä päätöksenteossa.

Babenco ym. (2017, 11) argumentoivat, että osana optimoivaa organisaation suunnittelua yhtiö omaksuu clawback-politiikkansa vapaaehtoisesti tai vastineena ulkoisiin paineisiin. Taloudellisten petosten lannistamisen lisäksi clawback voi ulottua näiden erityistapausten ulkopuolelle ja asettaa jälkikäteen taloudelliset sanktiot johdolle, joka syyllistyy väärinkäytöksiin, laiminlyö luottamusvelvollisuudet, ottaa liiallisen operatiivisen riskin tai käyttäytyy muuten sopimattomasti. Mahdollisuus palkkojen takaisinperintään jälkikäteen on hyödyllisempää ja arvokkaampaa, jos sopimattomat toimet ovat todennäköisempiä, yritykselle kalliimpia tai vaikeampia havaita clawback-lausekkeen voimassaolon aikaan. Clawback-lausekkeella onkin vakuutuksellinen olemuksensa hallituksen näkökulmasta, sillä se madaltaa taloudellista riskiä liittyen johdon mahdolliseen väärinkäyttöön tai laiminlyöntiin pidemmällä aikavälillä.

On tärkeää huomioida myös osakkeenomistajien suhde clawback-lausekkeen käyttöön yhtiössä. Johdon raportointi edustaa heille avoimuutta yhtiön sen hetkisestä tilanteesta, niin taloudellisesti kuin strategisesti, luoden tulevaisuudennäkymiä, joiden perusteella osakkeenomistajat tekevät päätöksiä omassa positiossaan esimerkiksi osakekurssin tai muiden tunnuslukujen perusteella. Velte (2020, 1418) toteaaakin, että vuosien 2008–2009 finanssikriisin jälkeen osakkeenomistajien luottamus kirjanpidon ja hallinnon laatuun on heikentynyt merkittävästi. Tämän seurauksena osakkeenomistajat, erityisesti institutionaaliset sijoittajat, vaativat clawback-lausekkeiden liittämistä osaksi johdon palkitsemisjärjestelmien kannustimia.

2.3.3 Clawback-lauseke johdon näkökulmasta

Clawback-lausekkeen liittämällä osaksi johdon kannustinta halutaan saada toivottu vaikutus johdon toimintaan ja riskinottoon tulevaisuutta varten. Johdon toimiessa yhtiön keulakuvana sidosryhmille, tieto kannustimen osana olevasta takaisinperintään oikeuttavasta lausekkeesta voi saada johdon reagoimaan työhönsä motivoituneemmin ja täten alentamaan mm. maineriskiä. Sitouttamalla johto lyhyen aikavälin rahamarkkinoiden lyhytnäköisen tarkastelun ja spekulatiivisen menestyksen sijasta pidempiaikaiseen ja suunnitelmallisempaan toimintatapaan, voidaan varmistua

johdon ponnistelusta strategian mukaisten tavoitteiden saavuttamiseen. Kannustinpohjaista korvausta osakkeiden ja optioiden muodossa on käytetty useiden viime vuosikymmenien ajan osana ylimmän johdon palkitsemispolitiikkaa lieventämään haitallista seurauksia yhtiölle ja kannustamaan johtoa osallistumaan aktiivisesti yrityksen toimintaan. Silti kannustinperusteisten palkitsemisen aiheuttamaa liiallista riskinottoa on kuitenkin kritisoitu yhdeksi avaintekijäksi, joka johti finanssikriisiin 2008–2009. (Liu ym. 2020, 618.)

Liu ym. (2020, 644) esittävät yhteenvetona, että clawback-lausekkeen läsnäolo eri muodoissa voi saada aikaan yrityksen liiallisen riskinoton merkittävän vähenemisen. Tarkemmin sanottuna clawback-lausekkeet näyttävät saavan ylimmän johdon vähentämään liiallista riskinottoa valitessaan mm. yritysten sijoitusstrategioita ja määrittäessään yhtiön velanottoa. Johdon näkökulmasta clawback-lauseketta tarkasteltaessa on huomioitava sen kohteen reagoiminen kannustimeen asetettavaan sopimuslausekkeeseen. Erkens, Gan ja Yurtoglu, (2018, 3) huomauttavatkin, että clawbackin käyttöönoton jälkeen voidaan odottaa erilaisten taloudellisten tulosten olevan ehdollisia takaisinperinnän suunnittelulle eikä pelkästään clawbackin käyttöönotosta johtuvalle yhtenäiselle vaikutukselle. Näin ollen, kun otetaan huomioon clawback-lausekkeen vaikutus eri tavalla kannustimen kohteen käyttäytymiseen, tutkimusten tuloksia aiheesta on tulkittava varoen. Johdon raportoinnin laadun parantuminen ei välttämättä ole osoitus clawback-lausekkeen hyväksymisestä sinänsä.

2.4 Clawback-lausekkeen käyttö osana modernia yritysjohdon kannustinta

Kuten edellä on todettu, johdon palkitseminen on hallituksen työkalu motivoidakseen ja innostaakseen kohdettaan työskentelemään halutun lailla taloudellisen kannustimen turvin. Clawback-lauseke ei toimi itsenäisesti palkitsemisessa, vaan vaatii valvottavan kannustimen. Erkens ym. (2018, 2) ovat kehittäneet indeksin, joka mittaa clawback-lausekkeen tehokkuutta sopimuslausekkeena osana kannustinta viiden komponentin avulla;

- 1) Palkitsemisjärjestelmän muoto sekä palkinnot, jotka ovat clawbackin kohteena
- 2) Clawbackin kohteena oleva ryhmä ja sen asema (esimerkiksi johto)
- 3) Missä määrin clawback-lauseke sitoo kohdettaan työssään
- 4) Aikavälin pituus, jonka aikana clawback on sidottu kannustimeen
- 5) Tapahtumat, jotka aiheuttavat takaisinperinnän (takaisinmaksu, osamaksu, epäminen)

Edellä olevista komponenteista on huomattavissa, että clawback-lausekkeen tehokkuus on itse asiassa on monen tekijän summa; kannustimen osana clawback-lausekkeen tehokkuus riippuu siitä,

millaiset ehdot maksettaviin kannustimiin on merkattu useista eri näkökulmista tarkasteltuna. Erkens ym. (2018, 3) erottelevat kahdentyyppiset clawback-lausekkeet: (a) lausekkeet, joiden vaikutuksen perusteella takaisinperinnän hyväksyminen on vain nimellinen, ja (b) määräykset, joiden vaikutus osoittaa yhtiön aikomuksen aidosti ohjata johtoa toiminnassaan. Tyyppiä a voidaan kutsua "heikoiksi" clawback-lausekkeeksi ja tyyppiä b "voimakkaaksi" clawback-lausekkeeksi. Jos oletetaan, että yhtiöt ymmärtävät takaisinperinnän luonteen, ne valitsevat tietoisesti tietyn mallin peilaten omiin tavoitteisiinsa palkitsemisessa.

Jotta clawback-lausekkeen ydinfunktion voi ymmärtää osana kannustinta, on tärkeää kuvata nykyajan johdon kannustinjärjestelmien muodot esimerkiksi pituudeltaan ja palkkionmaksun tavoilta. Kannustimet toimivat rahapalkan lisänä, esimerkiksi tulospalkkauksen muodossa. Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodi (2020) selvittää, että kiinteät palkitsemisen osat ovat jo ennalta osapuolten tiedossa. Muuttuvaksi palkitsemisen osiksi lasketaan ne palkkiot, jotka ovat riippuvaisia ulkoisesti määriteltävästä tekijästä, kuten henkilön suoriutumisesta tehtävästään sekä taloudellisten tai ei-taloudellisten tunnuslukujen kehityksestä. Usein kannustinjärjestelmät ovat tapana jakaa lyhyen- ja pitkän aikavälin kannustimiin (short and long term incentives), joilla on eri tavoitteet peilaten mm. yhtiön strategiaan tavoitteisiin ja taloudelliseen tilanteeseen. Yhtiöiden kannustimista taloudelliseen suorituskyykyyn pohjautuvat pitkän aikavälin kannustinmallit ovat tunnetuimpia pohjautuen esimerkiksi osakkeen arvonkehitykseen. Juuri näihin clawback-lausekkeet tehoavat aikahorisontilla. Pitkäjänteisyyteen perustuvien taloudellisten kannustimien haasteena on se, että on vaikeaa erottaa johdon tosiallinen osuus muista yrityksen arvonnousuun liittyvistä tekijöistä. Osake- ja optiojärjestelmien aikaperiodi on Suomessa tyypillisesti koostunut 2–3 vuoden jaksosta, jolloin arvopaperi ei vielä ole käytettävissä, seuraten 1–2 vuoden jaksoa, jolloin realisointi on ollut mahdollista. (Kopra, 2010, 105–108.)

Luvun lopuksi esitellään muutama julkinen esimerkkitapaus clawback-lausekkeen käytöstä yritysjohdon laiminlyöntejä tai väärinkäytöksiä vastaan. Goldstein (2017) esittelee artikkelissaan kaksi merkittävää takaisinperintää: Vuonna 2006 voittoa tavoittelemattoman yhdysvaltaisen terveydenhuoltoyhtiö UnitedHealth Groupin (viidenneksi suurin yritys liikevaihdossa mitattuna vuonna 2018) toimitusjohtaja sekä puheenjohtaja William W. McGuire asetettiin Yhdysvaltain arvopaperi- ja pörssikomission (SEC) tutkinnan alle epäiltynä optiokaupan aikamanipuloinnista, jonka hallitus oli siunannut. Asian edetessä oikeuteen osakkeenomistajien syytteiden perusteella, McGuire siirtyi pois toimitusjohtajan ja puheenjohtajan tehtävistä. Vuonna 2007 SEC julkisti sovittelun, jonka mukaan McGuiren tuli maksaa takaisin 468 miljoonaa dollaria yhtiölle sekä 7 miljoonan dollarin sakot optiokaupan taloudellista väärinkäytöstä ja hyödyistä. Lisäksi McGuirea

estettiin olemasta minkään julkisen yhtiön johtokunnassa tai toimitusjohtajana seuraavaan 10 vuoteen.

Toinen tuoreempi julki tullut tapaus koskee Yhdysvaltain yhtä suurimmista rahoitusalan yrityksistä, Wells Fargoa. Vuonna 2016 julki tuli erittäin laajan tilihuijaus, jossa Wells Fargo loi asiakkaidensa nimissä miljoonia säästö- ja sekkitilejä ilman heidän suostumustaan kasvattaakseen liikevaihtoaan sekä osakkeen arvoa ja sitoakseen asiakkaitaan tiukemmin palveluihinsa (nk. cross-selling). Wells Fargon toimitusjohtaja John Stumpf joutui Yhdysvaltain kongressin kuultavaksi roolistaan skandaalissa, ja astui sivuun toimitusjohtajan paikalta vielä vuoden 2016 lokakuussa. Stumpf määrättiin maksamaan raportointirikkomuksista 41 miljoonaa dollaria Wells Fargolle. Vuonna 2020 skandaalin selvittelyn jatkuessa, Stumpf määrättiin elinikäiseen kieltoon finanssialalla toimimisesta sekä maksamaan vielä 17,5 miljoonan dollarin sakot takaisinperinnän lisäksi roolistaan skandaalissa. Yhtiö joutui maksamaan eri valvontaviranomaisille yli 200 miljoonan euron sakot ja selvitys- ja suostumusmääräyksiä yhteensä lähes 3 miljardia dollaria vuoden 2018 laskelmissa. (Goldstein, 2017.)

3. CLAWBACK-LAUSEKE RISKIENHALLINNAN KEINONA

3.1 Kokonaisvaltaisen riskienhallinnan (ERM) merkitys

Nykyajan yhä kilpailluudessa yritystoiminnassa toimiva ja organisoitu riskienhallinta on tärkeä kulmakivi kamppaillessa yrityksen toimialaan sekä johdon toimintaan liittyviä riskejä vastaan. Yrityksien riskikartat sisältävät entistä enemmän monimutkaisia ja vaikeammin hallittavia riskejä. Vuosien 2008-2009 kansainväliset mittasuhteet saavuttanut finanssikriisi oli kenties lopullinen sysäys suuryhtiöiden hallituksille kehittää johdon riskienhallintaa, sillä hallitus ja johto ovat vastuussa niiden yleiseen liiketoimintastrategiaan liittyvien mahdollisten riskiskenaarioiden todennäköisyyksien ja vaikutusten huomioon ottamisesta myös sellaisissa riskitapahtumissa, joita ei ehkä voida ennakoita, mutta sisältävät vakavia seuraamuksia suuryhtiöille välillisesti. (Fraser & Simkins, 2010.)

Kokonaisvaltaisen riskienhallinnan viitekehys (Enterprise Risk Management, ERM) pyrkii luomaan yritykselle laaja-alaisen näkymän toimialan riskeihin. ERM luo riskienhallinnan tasot ja osa-alueet yhdistävän kehyksen tavoista, kuinka tunnistettuja riskejä tulisi hallita. Kokonaisvaltaisen riskienhallinnan alalla merkittävä riippumaton yksityisen sektorin asiantuntijaorganisaatio COSO (Committee of Sponsoring Organisations of the Treadway Commission) määrittelee ERM:n seuraavasti: ”Yrityksen hallituksen, johdon ja muun henkilöstön toteuttama prosessi, jota käytetään strategian asettamisessa koko yrityksessä ja jonka tarkoituksena on tunnistaa mahdolliset tapahtumat, jotka voivat vaikuttaa yhteisöön sekä hallita riskejä sen riskinottohalun mukaisesti, jotta voidaan antaa kohtuullinen varmuus yhteisön tavoitteiden saavuttamisesta” (Fraser & Simkins, 2010, luku 1) Toisin kuin perinteisessä riskienhallinnassa, jossa yksittäisiä riskiluokkia hallitaan erikseen ”riskisiiloittain”, ERM:n käyttö saa yritykset hallitsemaan monenlaisia riskejä integroidulla, koko yrityksen läpiluotaavalla tavalla. ERM hyödyttää yrityksiä vähentämällä mm. osakekurssin volatilitteettia, vähentämällä pääomakustannuksia, lisäämällä pääoman tehokkuutta ja luomalla synergioita erilaisten riskienhallinnan toimintojen välille. (Hoyt & Liebenberg, 2011, 795.)

ERM:n jalkauttaminen operatiivisen johdon työkaluksi ja arvoa luovaksi prosessiksi vaatii osaamista, jotta riskienhallinnan näkökohdat pysyvät linjassa hallituksen määrittelemien liiketoiminnallisten ja strategisten tavoitteiden suhteen; harvalla hallituksella ja ylimmällä johdolla on vankat ja toimivaksi todetut riski-indikaattorit, jotka tarjoavat riittävät tiedot organisaation sisäisten ja ulkoisten riskimallien muutosten tunnistamiseksi. Kokemattomuus voi johtaa kyvyttömyyteen muuttaa yhtiön strategisia aloitteita ennakoivasti ennen riskitapahtumien

esiintymistä. Tämä on luonut "odotusten kuilun" sen välille, mitä yhtiön sidosryhmät odottavat hallituksien ja ylimpien johtajien saavan aikaan yrityksen riskienhallinnassa ja mitä he todella saavuttavat. Hallituksen tehtävänä on varmistaa, että yhtiön palveluksessa olevien ylimmän johdon ja riskienhallinnan ammattilaisten suunnittelemat ja toteuttamat riskienhallintaprosessit toimivat yhdenmukaisesti organisaation strategisen vision kanssa, jonka hallitus on hyväksynyt ja jota ylin johto toteuttaa päivittäisessä liiketoiminnassa. (Frazer & Simkins, 2010.)

Kokonaisvaltaisen riskienhallinnan onnistuminen on tärkeää yhtiön osakkeenomistajien luottamuksen rakentamiseksi ja säilyttämiseksi peilattuna siihen, kuinka johto suoriutuu tehtävistään. Kun strategia on määritetty, yrityksen kokonaisvaltainen riskienhallinta tarjoaa tehokkaan tavan johdolle täyttää tehtävänsä tietäen, että organisaatio on mukautunut riskeihin, jotka voivat vaikuttaa strategiaan halliten niitä oikein. Kokonaisvaltaisen riskienhallinnan soveltaminen auttaa lisäämään luottamusta sidosryhmiin nykyisessä ympäristössä, mikä vaatii entistä suurempaa valvontaa siitä, miten riskejä käsitellään ja hallinnoidaan aktiivisesti. (COSO, 2017.)

Frazer ja Simkins (2010) muistuttavat, että yrityksen riskienhallintaprosessia ei tulisi pitää yrityksen tavoitteiden saavuttamisen rasiitteena, vaan prosessin tulisi sen sijaan muodostaa olennainen osa päivittäistä päätöksentekoa liiketoimintayksiköissä kauttaaltaan. Yritystoimintaan liittyy aina riskejä, jotta ne voivat harjoittaa liiketoimintaansa ja siten maksimoida omistajiensa voittoa. Hallituksen on tunnustettava, että liiallisessa riskien välttämässä voi olla merkittävä vaara. Riskinarviointi, riskien tarkka punnitseminen saavutettaviin hyötyihin nähden ja tietoisuus riskialttiuksista tulisi sisällyttää kaikkeen liiketoimintaa koskevaan päätöksentekoon.

Hallituksen kyky suorittaa valvontatehtävänsä tehokkaasti johdon suuntaan riippuu suurelta osin organisaation avainhenkilöiden, ylimmän johdon ja mahdollisen riskienhallinnan yksikön keskuudessa tapahtuvasta tiedonkulusta. Jos hallitus ei ole varma saako se riittävästi informaatiota vastuidensa suorittamiseksi, sen on oltava korostetun aktiivisia pyytäessään näitä tietoja. Fraserin ja Simkinsin (2010) mukaan operatiivisen johdon tulisi olla tietoinen seuraavista tekijöistä yhtiössä:

- 1) Yrityksen kohtaama ulkoinen ja sisäinen riskiympäristö
- 2) Keskeiset ja olennaiset riskit, jotka vaikuttavat yritykseen (sekä menetelmä, jota käytetään riskien arviointiin ja priorisointiin)
- 3) Keskeisten tunnistettujen riskien hallintastrategiat
- 4) Riskienhallintamenettelyjen ja infrastruktuurin tila
- 5) ERM-ohjelman vahvuudet ja heikkoudet

Lam (2014, 5–7) esittelee syitä, miksi riskienhallinnalla tulisi olla ensiarvoisen tärkeä merkitys yrityksen päätäntäelimille ja sen päätöksiä toteuttavalle johdolle. Ensinnäkin riskienhallinta on nähtävä etunenässä johdon tehtävänä. Mikäli riskienhallinnassa epäonnistutaan, on johdolla suuri vastuu kannettavanaan. Riskienhallinnalla voidaan myös vaikuttaa yrityksen taloudellisiin mittareihin ja sitä kautta luoda luottoa osakkeenomistajiin, sillä yksi riskienhallinnan keskeisistä tavoitteista on vähentää yrityksen tuloksen ja markkina-arvon herkkyyttä ulkoisille muuttujille. Lisäksi yrityksen suorituskyvyn mittaamisen yksi ulottuvuus ovat palkkiot ja kannustimet. Organisaatioiden on tarkasteltava huolellisesti, kuinka palkkiot ja kannustimet suunnitellaan sekä toteutetaan ja vahvistavatko ne haluttua käyttäytymistä ja suorituskykyä vai eivät. Suorituskyvyn mittaamisen ja kannustinpalkkioiden yhdistelmä voidaan nähdä yhtenä voimakkaimmista ihmisten käyttäytymisen ja organisaatiomuutosten vetureista. Tämä voi toimia joko yrityksen riskienhallinnan tavoitteiden hyväksi - tai niitä vastaan.

3.2 Kannustinjärjestelmän yhteys johdon riskienhallintaan

Kuten aikaisemmin on todettu, johdon sitouttaminen pitkälle aikavälille kannustimien avulla huomioi hallituksen ja osakkeenomistajien intressit operatiivisen johdon toimesta. Yhtiöissä toimivan kannustinjärjestelmän ylläpitäminen on osa kokonaisvaltaista riskienhallintaa. Lam (2014, 369) toteaa riskien sekä palkkioiden välisestä yhteydestä, että kannustinjärjestelmien suunnittelu on yksi tehokkaimmista keinoista kokonaisvaltaiseen riskienhallintaan (mukaan lukien yrityksen riskikulttuuri). Lamin mukaan riittävää huomiota ei ole kiinnitetty siihen, miten kannustimet vaikuttavat riskejä koskeviin päätöksiin. Esimerkiksi, jos kannustinpalkkioita ohjaa tuloksen kasvu tai osakekurssien nousu, johtajat motivoituisivat lisäämään liiketoiminnan riskejä lyhyen aikavälin tuloksen ja osakekurssin nostamiseksi.

Liu ym. (2020, 618–619) havainnoivat kannustinjärjestelmän esittävän yrityksen arvon ”kuperana” funktiona, joka kannustaa johtajia tekemään riskialttiimpia sijoituksia. Näitä riskialttiita hankkeita on kuitenkin tyypillisesti vaikea hallita ja siksi niiden negatiivisten lopputulosten todennäköisyys on suurempi. Täten clawback-lausekkeen avulla uskotaan kykenevän estämään johtajia tekemästä väärinkäytöksiä taloudellisessa raportoinnissa sekä rankaisemaan johtajia laiminlyönnin tapahtuessa. Tässä mielessä clawbackin käyttöönoton odotetaan tekevän riskialttiista hankkeista vähemmän houkuttelevia operatiiviselle johdolle, mikä estää yhtiön liiallista riskinottoa.

Tonello (2008) artikkelissaan riskienhallinnan ja johdon palkitsemisen yhteensovittamisesta argumentoi, että hallituksen johdon palkitsemista suunnitellessaan tulisi luoda samalla johtajille este

lisätä yrityksen riskialttiutta saavuttaakseen lyhytaikaisia palkkiotavoitteita. Johdon palkitsemisen mukauttaminen yhtiön pitkän aikavälin tavoitteisiin pitäisi rajoittaa johtajien kannustimia tehdä päätöksiä, jotka parantavat lyhytaikaisia taloudellisia mittareita, mutta lisäävät yhtiön riskialttiutta. Tämä siksi, että johdon palkitsemisjärjestelmä, joka perustuu pitkälti tulosmittareihin, kuten osakekurssiin tai osakekohtaiseen tulokseen (EPS), voi kannustaa johtajia asettamaan etunsa yrityksen etujen edelle ja siten tuomaan yritykselle riskejä, jotka voivat ylittää hyväksytyt riskitoleranssit. Näitä mittareita voidaan manipuloida esimerkiksi tulojen ja kulujen kirjaamiseen liittyvillä johdon päätöksillä. Vakuuttaakseen omistajat toimivasta riskienhallintapolitiikasta ja omistaja-arvon huomioimisesta, hallituksen on varmistuttava, että raportointi erityisesti taloudellisista riskeistä on tarkkaa sekä laadukasta.

Kannustinjärjestelmän suunnittelu riskienhallinta huomioiden on lisäksi strategisesti järkevää, sillä riskienhallinnan onnistuminen tai epäonnistuminen voi vaikuttaa vahvasti yhtiön osakkeeseen. Tonello (2008) huomauttaa, että pitkällä aikavälillä arvonluonnin mittari on myös mitattavissa pitkäaikaisten institutionaalisten sijoittajien kiinnostuksella, jotka yritys houkuttelee osakkeenomistajikseen. Koska institutionaaliset rahastonhoitajat arvottavat yrityksen paljolti sen riskialttiuden ja sen liiketoimintastrategian kestävyuden perusteella, institutionaalisten sijoittajien määrän kasvu viittaa todennäköisesti siihen, että yhtiö onnistuu luomaan pitkäaikaista arvoa. Sovittaakseen johdon kannustimen horisontti pitkän aikavälin strategisiin tavoitteisiin, voidaan mm. seuraavin takaisinperinnän kohteiden avulla varmistua johdon huomioivan myös pidemmän aikavälin tavoitteet: Ylimmälle johdolle asetetaan kannustimeen sopimuslauseke, jonka mukaan heidän ansaitsemiaan oman pääoman palkkioita ei saa realisoida tiettyyn aikamäärän tai esimerkiksi eläkeikään mennessä. Toiseksi, ”rajoitetun” osakepalkkion myöntäminen, joka menetetään, mikäli työsuhteen aikana sovittuihin strategisiin tai taloudellisiin tavoitteisiin ei päästä. Kolmanneksi, optio-oikeuden myöntäminen rahapalkkioiden lisäksi silloin, kun pitkän aikavälin tavoitteet nähdään saavutetuiksi. (Tonello, 2008.)

Perinteiset johdon palkitsemisjärjestelmät eivät kuitenkaan aina toimi pelkkänä kehityksenä riskienhallinnalle, sillä ne voivat motivoida liiallista riskinottoa. Johdon ja hallituksen sekä omistajien etujen yhdenmukaistamiseksi kannustinjärjestelmiä on ohjattava pitkän aikavälin riskiin sidottuun taloudelliseen tulokseen. Tämä voidaan saavuttaa sisällyttämällä riskienhallinnan suorituskyky kannustinjärjestelmään. (Lam, 2014, 369.) Johdon tehdessä päivittäin yrityksen operatiivisen toiminnan kannalta merkittäviä päätöksiä, hallituksen on mahdollista ”vakuuttaa” itsensä sen riskin varalta, että johto omalla toiminnallaan, kuten raportoinnin laiminlyömisellä

aiheuttaisi suurta vahinkoa koko yritykselle esimerkiksi maineriskin realisoituessa. Palkitsemisesta päättävä hallitus ei omaa 'kristallipalloa', joten tulevaisuuden riskien varalle on varauduttava asianmukaisin keinoin. Tunnistettuja johdon toimintaan liitettyjä riskejä on mahdollista hallita muun muassa takaisinperinnän mahdollistavalla clawback-lausekkeella. Fraser ym. (2017) kuvaavat tilannetta siten, että johdolla olisi oltava suunnitelma kaikkien merkittävien uhkien varalle, jotka saattavat johtaa seurauksiin, jotka voivat olla haitallisia sen ydinstrategialle- tai toiminnoille ja jotka vaatisivat reagointia hallituksen toimesta.

3.3 Clawback-lauseke osana COSO-viitekehystä

Kokonaisvaltaisen riskienhallinnan järjestelmällisen ja tavoitteellisen prosessin edistämiseksi on kehitetty erilaisia viitekehyksiä selkeyttämään riskienhallintaprosessin toimeenpanoa yrityksissä. Tässä tutkielmassa apuna käytetään jo aiemmin mainitun riippumattoman yksityisen sektorin toimijan COSO:n kehittämää sisäisen valvonnan viitekehystä vuodelta 2013 ”Internal Control-Integrated Framework” sijoittaessa clawback-lauseketta osaksi yrityksen riskienhallinnan työkaluja. Tämä versio vuodelta 2013 nojaa suoraan tutkielman aihealueeseen, sisäiseen valvontaan ja sen implementointiin yrityksen sisällä. Pyrkimyksenä on viitekehysten avulla osoittaa clawback-lausekkeen paikka osana johdon riskienhallintaa ja sitä kautta kannustinjärjestelmää. On tärkeä erottaa tämä (kuvio 3 alla) viitekehys COSO-ERM-viitekehuksesta, joka tarkastelee kokonaisvaltaista riskienhallintaa enemmänkin strategian näkökulmasta.

COSO 2013- malli on työkalu, jolla sitä käyttävät yritykset voivat mallintaa sisäistä valvontaansa. Sisäinen valvonta tehostaa yrityksen päätöksentekoa sekä omalta osaltaan edistää yrityksen riskikulttuurin vaalimista pienentämällä riskejä hyväksytylle tasolle. COSO (2013) määrittää sisäisen valvonnan prosessiksi, joka muodostuu koko organisaation käytännöistä sekä toimintatavoista, joilla organisaatio suorittaa riskienhallintaansa sekä ylläpitää tavoitteiden mukaisen liiketoiminnan sujuvuuden.

COSO-ERM viitekehuksesta on julkaistu tuorein ”DNA-rakenteen” muotoinen versio vuonna 2017. COSO taustoittaa näiden kahden edellä mainitun viitekehysten suhdetta todeten kahden COSO-mallin täydentävän toisiaan, jolloin kumpikaan ei korvaa toista. COSO-ERM vuodelta 2017 keskittyy tarvittaviin aloihin, jotka ylittävät sisäisen valvonnan; sisäinen valvonnan integroitu kehys vuodelta 2013 on edelleen toimiva ja sopiva kehys sisäisen valvonnan suunnittelun, toteuttamisen ja arvioinnin sekä raportoinnin kannalta. (COSO, 2017.) Toinen yleinen viitekehys kuvaamaan

ERM:ää on parhaillaan päivitettävänä oleva ISO31000-strandardi, joka sisältää yhtenäisen prosessin riskien tunnistamiseksi ja käsittelemiseksi. (Noukka, 2017.)

Seuraavaksi esitellään COSO-kuutiomallin osat, jotta sisäisen tarkastuksen yhteys johdon toiminnan valvomiseen selkeytyy. Lisäksi havainnoidaan, mihin osa-alueisiin juuri kannustimet sekä clawback-lauseke ovat liitännäisiä.



Kuvio 3. COSO 2013- viitekehys, sisäisen valvonnan integroitu viitekehys/ Internal Control-Integrated Framework. COSO. 2013. Viitattu 4.4.2021.

COSO 2013- viitekehyksen ydin koostuu viidestä osatekijästä, jotka muodostavat tiiviin kokonaisuuden yrityksen eri tasoilla, jotka sijaitsevat kuution sivutahkolla. Tässä tutkielmassa näkökulmana toimivat päätäntäelimet, johto sekä hallitus, joten muita yksiköitä ei ole relevanttia käsitellä COSO 2013-mallissa. COSO kuvailee kuution osatekijöiksi seuraavat: Control Environment (ohjausympäristö), joka käsittää yrityksen riskienhallinnan perustan, riskikulttuurin, ja esimerkiksi mittarit, jolla yrityksen suorituskykyä mitataan. Risk Assessment (riskien arviointiprosessi), joka käsittää prosessin, jossa yrityksen riskikartalla olevia tunnistettuja riskejä arvioidaan esimerkiksi vakavuudeltaan ja todennäköisyydeltään. Control Activities (valvontatoimenpiteet), jotka käsittävät esimerkiksi vakiintuneet käytännöt sekä yrityksen riskienhallintapolitiikan ja sen jatkumona esimerkiksi kannustinpolitiikan. Information & Communication (tiedottaminen & viestintä), joka käsittää organisaation viestinnän ja tiedonjaon niin sisäisesti esimerkiksi johdon ja hallituksen välillä, kuin myös ulkoisen viestinnän

sidosryhmille. Alimpana tasona on Monitoring Activities (seurantatoimenpiteet), jotka tarkoittavat organisaation riskienhallinnan tason tarkastelua sisäisen valvonnan erilaisin kontrollitoimenpitein, jotka voivat olla jatkuvia tai erillisiä toimenpiteitä. (COSO, 2013.) Kuution yläosassa on kuvattu COSO-mallin tavoitteet riskienhallinnalle sisäisen valvonnan näkökulmasta (operatiivisen toiminnan tavoitteet, raportoinnin laatu ja hyvä hallintotapa) luovat katon edellä mainittujen sisäisen valvonnan osatekijöiden tehokkaalle käytölle ja vaatimuksille sidosryhmiä kohtaan. (COSO, 2013.)

Aikaisemmin käsitellyn riskienhallinnan teorian perusteella sekä COSO-mallin tarjoamien sisäisen valvonnan periaatteiden avulla voidaan argumentoida, että johdon kannustinjärjestelmien tavoitteiden valvonta ja johdon tehtävästään suoriutumisen seuraaminen liittyvät osittain jokaiseen COSO-mallin viiteen osatekijään. Clawback-lauseke voidaan nähdä hallituksen keinona suorittaa sisäistä valvontaa, sillä kaikkia viittä COSO-mallin osatekijää tarvitaan hallittaessa riskejä, joita johdon kannustimien asettamiseen liittyy. Kun ajatellaan esimerkiksi aikaisemmin mainittuja clawback-lausekkeen realisoimiseen liittyviä tilanteita, niin huomataan niiden sisältävän kauttaaltaan sellaisia riskejä, joita sisäinen valvonta pyrkii esimerkiksi raportoinnin laadun ja hyvän hallintotavan varmistamisella torjumaan. Kuten johdon kannustinpolitiikkaa suunnitellessa, on tärkeää varmistua hallituksen valvonta- ja kontrollitoimenpiteiden olevan asianmukaiset operatiivisen johdon valvomiseen. Voidaan kenties argumentoida, olisiko COSO-mallissa vielä tilaa yhdelle osatekijälle, nimittäin kannustinpolitiikan kautta suoritettavalle riskienhallinnalle tai clawback-lausekkeelle osana sisäistä valvontaa?

4. CLAWBACK-LAUSEKE OSANA PÖRSSIYHTIÖIDEN PALKITSEMISPOLITIIKKOJA

4.1 Palkitsemisjärjestelmien sisältö sekä sääntely pörssiyhtiöissä Suomessa

Suomessa osakeyhtiölaki (2006/624 20§) määrää, että pörssiyhtiöissä päätös toimitusjohtajan palkitsemisesta on perustuttava yhtiökokoukselle esitettävään palkitsemispolitiikkaan.

Osakeyhtiölaki toteaa lisäksi osakeyhtiön tavoitteista viidennessä pykälässä, että yhtiön toiminnan tarkoitus on tuottaa voittoa osakkeenomistajille, ellei yhtiöjärjestys toisin asiasta määrää. Tämä lähtökohta säilyy myös johdon palkitsemisesta päätettäessä, sillä palkitsemisen tavoitteena on myös omalta osaltaan edistää omistaja-arvon suotuisaa kehitystä. (Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodi, 2020) Yhtiöllä on oltava selkeä ja toimiva toimielinten palkitsemispolitiikka, sillä kilpailukykyinen johdon palkitseminen on olennainen keino kyvykkään johdon rekrytoimiseksi yhtiön palvelukseen. (Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodi, 2020.) Palkitsemispolitiikka määrittelee yhtiön periaatteet toimielinten eli hallituksen ja ylimmän johdon palkitsemisesta. Lisäksi yhtiöt teettävät erillisen palkitsemisraportin sidosryhmille palkitsemispolitiikan perusteella. Pörssiyhtiö voi kuitenkin poiketa yhtiökokoukselle esitettävästä palkitsemispolitiikasta, mikäli se on tarpeen pitkän aikavälin etujen varmistamiseksi yhtiössä. Poikkeaminen on mahdollista vain tilanteissa, jotka ovat ennalta määritellyt palkitsemispolitiikassa, jossa on lisäksi määritelty silloiset menettelytavat. On huomattava, että pörssiyhtiöt käyttävät usein apuna palkitsemisen toimeenpanemisessa sekä konsultoinnissa erillistä palkitsemisvaliokuntaa, sillä eturistiriitojen välttämiseksi on varmistettava, etteivät toimielimet ole päättämässä omasta palkitsemisestaan. Johdon palkitsemisesta Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodi (2020) määrittää palkitsemispolitiikan sisällöksi mm. seuraavaa:

- 1) Johdanto, jossa kuvataan palkitsemisen keskeiset periaatteet sekä kerrotaan, miten valittu politiikka edistää yhtiön liiketoiminnallista strategiaa sekä pitkän aikavälin taloudellista kannattavuutta. Lisäksi on mm. kerrottava, mitkä ovat merkittävimmät muutokset voimassa olevaan palkitsemispolitiikkaan nähden.
- 2) Päätöksentekoprosessi, joka sisältää kuvauksen päätöksenteon prosessin palkitsemispolitiikan hyväksynnässä, arvioinnissa sekä implementoinnissa. Kuvauksesta tulee ilmi tarvittavat toimenpiteet mm. eturistiriitojen välttämiseksi.
- 3) Toimitusjohtajan palkitsemisen kuvaus, joka käsittää toimitusjohtajan palkkion määräytymisen. Täsmällisyys on tärkeää, sillä johdon palkitseminen voi koostua useista osatekijöistä, kuten kiinteästä vuosipalkasta ja muista muuttuvista etuuksista (esim. lyhyen

ja pitkän aikavälin kannustinjärjestelmät). Lisäksi kappaleessa kuvataan mahdollista palkitsemisen lykkäämistä ja takaisinperintää (clawback) koskevat ehdot.

- 4) Väli aikaista poikkeamista koskevat edellytykset, sisältäen etukäteen määritellyt tilanteet sekä toimenpiteet, mikäli yhtiökokoukselle esitetystä palkitsemispolitiikasta poiketaan.

Clawback-lauseketta tarkastellessa huomio kiinnittyy hallinnointikoodin palkitsemispolitiikkaa koskeviin soveltamisohjeisiin, sillä niissä on käsitelty perinpohjaisemmin palkitsemisen lykkäämistä sekä takaisinperintää/clawbackin käyttöönottoa. Toimielinten palkitsemispolitiikassa on mainittava mahdolliset muuttuvia palkkioita (kannustimet) koskevat lykkäysajat ja tilanteet, jossa maksettuja palkkioita on mahdollisuus vaatia takaisin. On merkillepantavaa, että Suomessa maksettujen palkkioiden takaisinperintä on mahdollista tietyin edellytyksin myös ilman clawback-lausekkeen sisällyttämistä palkitsemispolitiikkaan lainsäädännön (esimerkiksi Rikoslaisissa säädetty osakeyhtiörikos) sekä yleisten oikeusperiaatteiden nojalla. Tätä palkitsemispolitiikassa ei tarvitse mainita.

Kansainvälisesti clawback-lauseke on esiintynyt sääntelyn piirissä 2000-luvun alusta alkaen, pääosin kuitenkin vasta 2008-2009 finanssikriisin jälkimainingeissa. Aikaisemmin luvussa 2.1 sivuttu Sarbanes-Oxley Act (SOX) saatettiin voimaan vuonna 2002, siis ennen finanssikriisin puhkeamista. Sen nojalla Yhdysvaltain arvopaperi- ja pörssikomissio SEC:llä on oikeus saada takaisin johtajan palkkiota, jos yritys perii maksettuja palkkiota takaisin väärinkäytösten seurauksena. Ainoastaan vuoden kuluessa väärinkäytöksestä maksetut palkkiot voidaan mahdollisesti periä takaisin, ja vain toimitusjohtaja ja talousjohtaja kuuluvat takaisinperintämääräyksen piiriin. Rajoitetun kattavuuden vuoksi tämänkaltaisten takaisinperintöjen määrä on ollut verrattain pieni. (Chen ym. 2015, 108.)

Clawback-lausekkeiden vähäisen määrän vuoksi vuosien 2008-2009 finanssikriisin jälkeen vuoden 2010 Wall Streetin uudistus- ja kuluttajansuojalaissa (Dodd-Frank Act) sisällytettiin tiukemmat takaisinperinnän säännöt pörssiyhtiöille. Samalla clawback-lausekkeiden käyttö osana suuryhtiöiden kannustimia kasvoi merkittävästi. Näiden sääntöjen mukaan julkisten osakeyhtiöiden on annettava takaisinperintämääräykset saadakseen takaisin ylimmän johdon muuttuvat kannustinpalkkiot tapauksissa, joissa taloudelliset uudelleenjärjestelyt johtuvat johdon olennaisesta raportoinnin vaatimuksien noudattamatta jättämisestä. Dodd-Frank-lain vaatimuksia ei kuitenkaan ole koskaan pantu virallisesti täytäntöön, sillä SEC ei ole vielä julkaissut lopullisia sääntöjä clawback-lausekkeen käytöstä. Täten niiden noudattaminen säilyy vapaaehtoisena SOX:n tapaan. (Velte, 2020, 1419–1420.)

4.2 Yritysjoukon valinta ja käsittely

Tämän kandidaatintutkielman empiirinen osuus analysoi viiden suomalaisen pörssiyrityksen vuoden 2020 palkitsemispolitiikkoja clawback-lausekkeiden käytön sekä johdon kannustimen muotoutumisen valossa. Yritysjoukko on valittu siten, että jokaisen palkitsemispolitiikassa löytyy Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodin mukainen soveltamisohje takaisinperintää koskien. Lisäksi yritysjoukon yhtiöt on valittu tarkoituksella eri toimialoilta. Tavoitteena on kirkastaa teoriaosuuden anti käytännössä tunnettujen julkisten osakeyhtiöiden palkitsemispolitiikkojen avulla sekä lopuksi vetää yhteen havaintoja ja vertailla mahdollisia samankaltaisuuksia tai eroavaisuuksia yritysjoukon johdon kannustinjärjestelmissä ja clawback-lausekkeen käytössä. Yritysjoukkoon kuuluvat Helsingin pörssiin (Nasdaq Helsinki) listatut Fortum Oyj, Kone Oyj, Neste Oyj, Nokia Oyj sekä Sampo Oyj. Palkitsemispolitiikat sekä palkitsemisraportit ovat saatavilla julkisesti yhtiöiden verkkosivuilla.

4.3 Clawback-lausekkeiden implementointi yritysjoukon palkitsemispolitiikoissa

4.3.1 Fortum Oyj

Fortum Oyj on vuonna 1998 perustettu suomalainen energiayhtiö, jonka liiketoiminnan ydinalueeseen kuuluu sähkön ja lämmön myynti sekä ydinvoima. Fortumin liikevaihto oli vuonna 2020 noin 49 miljardia euroa ja liikevoitto 1,5 miljardia euroa. Fortum on listattu Helsingin Pörssiin ja sen toimitusjohtajana toimii Markus Rauramo. Merkittävin omistaja on Suomen valtio 50,8 prosentin omistuksellaan. (Fortum, 2021.)

Fortumin palkitsemisperiaatteista mainitaan, että Fortum pyrkii tavoitteelliseen kulttuuriin, jossa johto ymmärtää mm. liiketoiminnan tuloksen ja palkitsemisen välisen kulttuurin, kestävien liiketoimintatulosten tärkeyden sekä yhtiön strategian ja tulostavoitteet. Fortum noudattaa kokonaispalkitsemisen periaatetta, joka tarkoittaa tärkeimpien palkitsemisen osa-alueiden noteeraamista palkitsemista suunniteltaessa sisältäen kiinteän palkan, lyhyen ja pitkän aikavälin kannustimet. Toimitusjohtajan kannustinpolitiikka määräytyy edellä mainittujen osa-alueiden yhdistelmästä. Fortum varaa oikeuden poiketa mistä tahansa toimielinten palkitsemispolitiikan osasta, mikäli nimitys- ja palkitsemisvaliokunta niin hallitusta suosittaa. (Fortum, 2020.)

Fortumin palkitsemispolitiikka määrittelee clawback-lausekkeen ”muutos- ja takaisinperintäoikeuksiksi”. Sen tavoitteena on varmistaa palkkioiden perustuvan todellisiin

saavutuksiin. Näitä oikeuksia sovelletaan tapauksissa, jossa johdon todetaan syyllistyneen mm. merkittäviin virheisiin, väärinkäytöksiin, mainevahinkoihin tai riskienhallinnan epäonnistumiseen. Muutos- ja takaisinperintäoikeuksien käytöstä mainitaan erillisessä palkitsemisraportissa, ettei sitä ollut tarvetta käyttää vuoden 2020 aikana, vaikka entinen toimitusjohtaja Pekka Lundmark erosi menettäen maksamattomat palkkionsa. (Fortum, 2020.)

4.3.2 KONE Oyj

KONE Oyj on vuonna 1910 perustettu suomalainen yhtiö, joka valmistaa pääasiassa hissejä ja liukuportaita sekä tarjoaa ratkaisuja näiden huoltoon. Kone on maailmanlaajuinen toimija, ollen markkinansa suurimpia. Vuonna 2020 KONE:en liikevaihto oli noin 10 miljardia euroa ja liikevoitto 1,2 miljardia euroa. KONE:en B-osake on listattuna Helsingin pörssiin. KONE:een suurin omistaja on Herlinin perhe 22 prosentin osakemäärällä (62 prosentin äänivallalla), ja toimitusjohtajana toimii Henrik Ehrnrooth. (KONE, 2021.)

KONE:en vuoden 2020 palkitsemispolitiikka määrittelee tavoitteekseen edistää yhtiön pitkän aikavälin taloudellista suoriutumista sekä omalta osaltaan luoda kestävää omistaja-arvoa sitouttamalla ja motivoimalla ylintä johtoa toteuttamaan yhtiön strategiaa sekä ylläpitämään maailmanlaajuisia markkinajohtajuutta. Palkitsemispolitiikan ydinperiaatteet sisältävät kilpailukykyisen ansaintamahdollisuuden tarjoamisen palkitsemisessa sekä korostuksen tulosperusteisessa palkitsemisessa suoriteperusteisten kannustimien muodossa. (KONE, 2020.)

Palkitsemispolitiikka asettaa myös kannustimen johdolle tarkoituksenmukaiseen riskinottoon ja hallitsee näihin liittyviä osakeomistusedellytyksellä ja clawback-lausekkeella. Clawback-lauseke (takaisinperintä) määritellään käytettäväksi tilanteessa, jossa hallitus katsoo tarpeelliseksi periä takaisin toimitusjohtajalta tai hallituksen jäseniltä muuttuvia palkkion osia väärinkäytöstilanteessa tai laiminlyödyn taloudellisten tietojen raportoinnin seurauksena. KONE pidättää palkitsemispolitiikassaan oikeuden harkintansa mukaan muuttaa lyhyen ja pitkän aikavälin kannustimien määrää sekä palkkion maksun ajankohtaa. (KONE, 2020.)

4.3.3 Neste Oyj

Neste Oyj on vuonna 1948 perustettu suomalainen öljynjalostusyhtiö ja maailman suurin uusiutuvan dieselin tuottaja. Nesteen liikevaihto oli vuonna 2020 11,8 miljardia euroa ja liikevoitto noin 1,4 miljardia euroa. Nesteen osake listataan Helsingin pörssissä ja sen suurin omistaja on

Suomen valtio noin 46 % osuudella osakepääomasta. Nesteen toimitusjohtajana toimii Peter Vanacker. (Neste, 2021.)

Nesteen toimielinten palkitsemispolitiikka mainitsee neljä ohjaavaa pilaria palkitsemisen taustalla: Nesteen strategian toteuttamisen varmistaminen jakamalla yhteiset tavoitteet liiketoiminnassa, suorituskyvyn sekä arvojen mukaisen toiminnan varmistaminen, yksilöiden vastuunoton korostaminen sekä oikeudenmukaisuuden ja läpinäkyvyyden vaaliminen. Toimitusjohtajan palkitseminen muodostuu kiinteään palkitsemisen ohella muuttuvista palkkioista kuten lyhyen ja pitkän aikavälin kannustimista. Nesteen palkitsemispolitiikka mainitsee clawback-lausekkeen käytön varmistukseksi suorituksesta maksamisen edellä mainittujen lyhyen ja pitkän aikavälin oikaisuisissa, mikäli hallituksen mukaan on tapahtunut johdon taholta merkittävä informaation vääristely tai väärinkäyttö, tai jos kyseessä ympäristö-, turvallisuus- tai terveysongelma. Nesteen hallituksella on täysi harkintavalta palkitsemisvaliokunnan suosituksen perusteella poiketa palkitsemispolitiikasta poikkeustilanteissa. (Neste, 2020.)

4.3.4 Nokia Oyj

Alun perin vuonna 1865 perustettu Nokia Oyj on nykyisin tietoliikennealan yhtiö, jonka pääliiketoimintoja ovat muun muassa verkkoinfrastruktuuri ja yritysratkaisut. Nokian liikevaihto vuonna oli vuonna 2020 noin 21,9 miljardia euroa sekä liikevoitto noin 2,1 miljardia euroa. Nokian osake on listattuna Helsingin pörssin lisäksi New Yorkin pörssissä (NYSE). Nokian toimitusjohtajana toimii Pekka Lundmark. (Nokia, 2021.)

Nokian palkitsemispolitiikan ydinfilosofia koostuu kahdesta periaatteesta, kestävän omistaja-arvon luomisesta pitkällä aikavälillä ja siten strategian toteuttamista, sekä osakkeenomistajien että johdon etujen yhdenmukaistamisesta. Nokian toimitusjohtajan palkitseminen on järjestetty verrattain tavanomaisesti, koostuen kiinteästä palkkiosta sekä muuttuvista palkkioista lyhyen (palkiten vuotuisten tavoitteiden saavuttamisesta) ja pitkän kannustinjärjestelmän (kestävä, pitkän aikavälin sitoutuminen) muodossa. Osakkeenomistajien intressien huomioimiseksi Nokia suosittaa, että toimitusjohtajalla on omistuksessaan vähintään kolme kertaa peruspalkkansa verran yhtiön osakkeita. Nokian hallitus varaa oikeuden pidättäytyä palkitsemispolitiikan noudattamisesta poikkeustilanteissa. (Nokia, 2020.)

Clawback-lauseketta (takaisinperintää) sovelletaan toimitusjohtajaan lyhyen sekä pitkän aikavälin kannustimien osalta. Clawbackin käyttö palkitsemispolitiikassa kuvataan toimintatapana, jossa

taloudellisessa tuloksessa oleva oikaistava virhe voi johtaa takaisinperintään, joka perustui olennaisesti muokatulle tulokselle. Clawbackin käytössä otetaan huomioon huomattavan virheen kesto sekä olosuhteet. Erillisen palkitsemisraportin mukaan vuonna 2020 clawback-lausekkeen käytölle ei ollut tarvetta. (Nokia, 2020.)

4.3.5 Sampo Oyj

Sampo Oyj (Sampo-konsernin emoyhtiö) alun perin perustettu vuonna 1908, on pohjoismainen vakuuttamisen ja rahoitusalan konserni, johon kuuluvat Sammon lisäksi useita tytäryhtiöitä, kuten esimerkiksi If ja Mandatum life. Päätoimialoina ovat henki- ja vahinkovakuuttaminen sekä sijoitustoiminta. Sammon liikevoitto vuonna 2020 oli 380 miljoonaa euroa (sisältäen Nordean osakkeiden myynnin kirjanpidollisen tappion). Sammon osake on listattu Helsingin pörssiin ja sen konsernijohtajana toimii ruotsalainen Torbjörn Magnusson. (Sampo, 2021.)

Sammon palkitsemisperiaatteiden kuuluu varmistaa, ettei yhtiön toimielinten palkitseminen vaaranna pitkän aikavälin arvon vakautta tai taloudellista kehitystä. Käytettävien palkitsemismenetelmien toivotaan motivoivan kohdettaan tekemään parhaansa työssään ja ylittämään asetetut tavoitteet. Samalla palkitsemispolitiikalla pyritään varmistamaan sidosryhmien edun mukaisesti siitä, ettei palkitseminen aiheuta eturistiriitoja tai kannusta vääränlaiseen riskinottoon. Konsernijohtajan palkitseminen koostuu kiinteästä palkasta sekä lyhyt- ja pitkäaikaisista kannustinpalkkioista. (Sampo, 2020.)

Sampo käyttää clawback-lauseketta (takaisinperintää) palkitsemispolitiikkansa mukaisesti torjumaan riskiä, että myönnettyt muuttuvat palkkiot osoittautuvat jälkepäin virheelliseksi kielletyn riskin tai sisäisten/ulkoisten sääntöjen rikkeen myötä. Clawbackin käyttö tulisi kysymykseen, mikäli hallitus katsoisi merkittävän ei-hyväksytyt riskinoton tai ulkoisen/sisäisen sääntörikköjen tapahtuneen. Riskin realisoituessa Sammon konsernijohtajan muuttuvasta palkkioista vähennettäisiin tietty osuus maksun lykkäyksellä, jonka jälkeen Sammon hallitus päättäisi, voidaanko lykättyä palkkioita maksaa takaisin osittain tai kokonaan, vai jätettäisiinkö ne kokonaan maksamatta. Sammon erillisessä palkitsemisraportissa todetaan, että hyväksytyssä politiikassa on vuonna 2020 pitäydytty, eikä aihetta clawback-lausekkeen käytölle ole ollut. (Sampo, 2020.)

4.4 Tulosten analysointi ja vertailu

Empiriaosuus toi esille yritysjoukon tarkastelun avulla kuinka suomalaisissa pörssiyhtiöissä clawback-lauseke on liitetty osaksi toimielinten palkitsemispolitiikkoja. Varsinainen ylimmän johdon palkitseminen oli järjestetty aineiston perusteella hyvinkin samansuuntaisesti yhtiöissä, koostuen kiinteästä palkkiosta ja muuttuvista palkkionosista, kuten luontoiseduista sekä lisäksi lyhyen ja pitkän aikavälin kannustinjärjestelmistä. Näiden tehtävänä on lyhyellä aikavälillä palkita esimerkiksi saavutetuista tavoitteista sekä henkilökohtaisesta menestymisestä avainasemassa yhtiön palveluksessa. Pitkällä aikavälillä kannustimet pyrkivät sitouttamaan johtoa sidostyhmien intressien huomioimiseksi sekä omistaja-arvon kestäväksi kehitykseksi. Teoriaosuudessa esitetyt johdon toimintaan liittyvät riskit, kuten raportoinnin laiminlyönti tai informaation väärinkäytös esiintyivät yritysjoukon aineistoissa torjuttavina riskeinä. Lisäksi muitakin mahdollisia riskejä tunnistettiin, esimerkiksi Neste käyttää clawback-lauseketta torjumaan ympäristö-, turvallisuus-, tai terveysongelmia, jotka todettaisiin johdon aiheuttamiksi. Yritysjoukosta ainoastaan Sampo oli palkitsemispolitiikassaan avannut tarkemmin prosessia takaisinperinnän sattuessa, joten aineiston perusteella sidosryhmille jaettavassa materiaalissa clawback-lausekkeen aktuaalista käyttöä ei ole kovinkaan yksityiskohtaisesti käsitelty.

Yritysjoukon palkitsemispolitiikkojen analysointi vahvisti jo teoriaosuudessa esitellyn toteamuksen siitä, että clawback/takaisinperintä -lauseketta käytetään sekä johdon sitouttamiseen toimimaan yhtiön hallituksen sekä omistajien intressien mukaisesti, että myöskin hallituksen ”vakuutuksena” mahdollisille poikkeustilanteille, joissa on syytä epäillä johdon syyllistyneen virheeseen tai rikkeeseen, joka on omiaan aiheuttamaan haittaa yhtiölle. KONE Oyj ja Neste Oyj eivät maininneet palkitsemispolitiikassaan- tai raportissaan, oliko clawback-lausekkeen käytölle edellytyksiä vuonna 2020. Muilla yhtiöillä palkitsemispolitiikoissa todettiin, että tarvetta clawback-lausekkeen realisointiin ja sen edellyttämiin toimenpiteisiin ei ollut.

5. YHTEENVETO

5.1 Tutkimuskysymyksiin vastaaminen ja johtopäätökset

Tämän kandidaatintutkielman tavoitteena oli selvittää clawback-lausekkeiden asema yhtiön riskienhallinnan työkaluna johdon toiminnan valvomisessa sekä sen käyttö osana yritystoiminnan johdon kannustimia. Tavoitteena oli myös kansantajuistaa kansainvälisesti tunnetumpi clawback-lauseke takaisineperinnän synonyyminä. Tutkielmassa säilyi koko ajan kaksi näkökulmaa, kannustimen asettavan johdon näkökulma kuin myös operatiivisen johdon näkökulma. Tutkielma oli rakenteeltaan sellainen, että kumpaakin tutkimuskysymystä käsitteli yksi teoriakappale, jotka omalta aihealueeltaan loivat pohjaa aineiston käsittelyluvulle, jossa tarkasteltiin clawback-lausekkeen käyttöä osana suomalaisien pörssiyhtiöiden palkitsemispolitiikkoja. Tutkielmaa ohjasi kaksi tutkimuskysymystä:

- 1) Miten clawback-lauseketta käytetään osana johdolle asetettua kannustinta? sekä
- 2) Kuinka clawback-lauseke vaikuttaa yrityksen kokonaisvaltaiseen riskienhallintaan keinona hallita johdon toiminnan aiheuttamia riskejä?

Ensimmäisen tutkimuskysymyksen pohdinnassa liikkeelle lähdettiin taustoittamalla clawback-lauseketta päämies-agenttimallin mukaisella teorialla tarkastellen tilannetta, jossa omistajuus ja päätöksenteko ovat eriytyneet. Huomattiin, että yritysjohton ja hallituksen intressejä voidaan yhdenmukaistaa asettamalla kannustimia. Kannustin on nähtävissä keinona hallita agenttiongelman riskejä ja sitouttamalla johto yhteisiin tavoitteisiin. Tiedon ollessa yhtiöissä epäsymmetristä, on päämiehen tehtävä varmistua agentin tuottamasta informaatiosta keinoilla, jotka edesauttavat päämiehen hyödyn maksimointia. Näin ollen esiteltiin kirjallisuuskatsauksen avulla keinoksi takaisinperinnän mahdollistavat sopimuslausekkeet, clawback-lausekkeet. Käytössä pääosin 2000-luvun lopun finanssikriisin myötä yleistyneitä clawback-lausekkeitä käytetään osana ylimmälle johdolle suunnattua kannustinta sitouttamaan johtoa pidemmän aikavälin ja osakkeenomistajien intressien huomioimiseen, mutta myös vakuutuksenlaisena turvana poikkeuksellisille tilanteille, jossa johdon voidaan todeta aiheuttaneen haittaa yhtiölle taloudellisesti syyllistyessä esimerkiksi raportoinnin sekä sovittujen sääntöjen laiminlyöntiin.

Pohdittaessa clawbackin funktiota osana kannustinta, analysoitiin miten clawbackin realisoituessa johto sekä hallitus reagoivat omilla tahoillaan. Johdolle clawback-lausekkeen realisointi usein tarkoittaa tulevien muuttuvien palkkioiden epäämistä tai jo maksettujen palkkioiden osittaista tai

täyttä takaisinperintää. Hallitukselle clawbackin käyttö tarkoittaa johdon riskienhallinnan epäonnistumista, jonka takia takaisinperintä on perusteltua käynnistää. Aineiston käsittelyvaiheessa muistutettiin, että Suomessa takaisinperintä hallituksen toimesta on mahdollista suorittaa ilman clawback-lauseketta, perustuen lainsäädäntöön ja yleisiin oikeusperiaatteisiin.

Toinen tutkimuskysymys johdatteli erilaiseen aihealueen lähestymistapaan, nimittäin kokonaisvaltaisen riskienhallinnan (ERM) näkökulmaan. Tutkielma avasi kokonaisvaltaisen riskienhallinnan tavoitteita ja etuja verrattuna perinteiseen riskienhallintaan, laajentaen yhtiön riskienhallintaprosessin koko yhtiön läpiluotaavaksi tavaksi hallita tunnistettuja riskejä. Clawback-lausekkeella todettiin kirjallisuuskatsauksen avulla olevan kyky hallita johdon riskinottohalua ja samalla ylläpitää luottamusta hallituksen sekä omistajien suuntaan. Tästä johdettiin yhteys clawback-lausekkeeseen riskienhallinnan välineenä kuvaamalla tilannetta COSO-mallilla, joka esittää organisaation sisäisen valvonnan viitekehysten. Viitekehys kuvasi organisaation sisäistä valvontaa osatekijöiden avulla, jotka kuuluivat sisäisen valvonnan prosessiin. Analyysissä todettiin, että osakeyhtiössä johdon ja hallituksen välillä kaikkia näitä viittä osaketekijää tarvitaan johdon riskienhallintaprosessin implementoinnissa. Lisäksi argumentoitiin, voitaisiinko kannustimien ja niiden liitännäisten, kuten clawback-lausekkeen avulla vaikuttaa organisaation sisäiseen valvontaan sekä tätä kautta omistajuuden ja päätöksenteon välillä vallitsevaan epäsymmetriseen informaatioon.

Johdon palkitsemiseen tunnistettujen riskien arvioinnissa COSO:n eri mallien avulla on analysoitava COSO:n kyseisten viitekehysten sopivuutta arvioida kyseisen aihealueen riskejä. Johdon palkitsemisen suunnittelussa sekä COSO ERM:n strateginen näkökulma, että COSO-mallin sisäisen valvonnan vaatimukset ovat tarpeellisia muokatessa yhtiön kannustinta realistiseksi huomioiden yhtiön toimialan asettamat vaatimukset johdon kannustinpolitiikkaan. Clawback-lauseke puolestaan voidaan havaita samaan tapaan liitännäisenä edellä mainittujen mallien kontekstissa yhtiön sekä strategisten tavoitteiden jalkauttajana, että sisäisen valvonnan toteuttajana. Clawbackin yhteys riskienhallintaan on todennettavissa nimenomaan sen keinosta hallita johdon toiminnan riskejä ennakkoon riskienhallintaprosessin kaltaisesti.

5.2 Tutkielman arviointia

Tutkielmaa voidaan arvioida muun muassa validiteetin avulla, joka mittaa tutkimusmenetelmän tai mittarin kykyä mitata sekä havainnoida juuri sitä, mitä on tarkoitettukin. (Hirsjärvi ym. 2007, 226.) Tässä tutkielmassa laadullinen kirjallisuuskatsaus osoittautui luontevaksi tutkimusmenetelmäksi, sillä aihealueen akateeminen kirjallisuus oli relevanttia ja tutkielman luonteeseen sopivaa.

Aihealueen tiukalla rajauksella pyrittiin saada tarpeeksi tarkka ja selkeä aihe, jotta tutkielmasta ei olisi muodostunut liian luettelomainen. Teoriaosuuden kirjallisuuden valinnassa pyrittiin ajankohtaisuuteen sekä tämän tutkielman kanssa yhteneviin näkökulmiin. Taustateorioista molempien tutkimuskysymyksen osalta oli saatavilla riittävästi sopivaa aineistoa agenttiteorian ja kokonaisvaltaisen riskienhallinnan viitekehyksen osalta, joista tulkintateorioihin oli luonteva siirtyä. Lisää näkökulmia toivat erinäiset artikkelit aihealueesta. Tosiasia, että clawback-lauseketta tai takaisinperintää ei ole suoraan käsitelty kotimaisen liiketalouden tai taloustieteen kirjallisuudessa muutamaa aikakauslehdien mainintaa lukuun ottamatta ei muodostunut ongelmaksi laajahkon, pääasiassa amerikkalaisen akateemisen aihealueeseen suoraan tai epäsuorasti liittyvän englanninkielisen kirjallisuuden takia.

Tutkielman olisi voinut tehdä metodisesti myös muulla tavoin, esimerkiksi lisäämällä valittujen esimerkkiyritysten edustajien – vaikkapa hallitusten jäsenten, riskienhallinnasta vastaavan johdon tai palkitsemisjärjestelmästä vastaavan tahon - haastatteluosio osaksi tutkielman runkoa, saaden kenties syvemmän näkökulman siihen, kuinka clawback-lauseketta tarkkaan ottaen käytetään osana pörssiyhtiön kannustimia. Tutkielman suunnitteluvaiheessa kuitenkin osoittautui, ettei relevanttia haastattelun kohdetta tutkimuksen aikajänteen ja laajuuden suhteen löytynyt, jolloin päädyttiin empirian osalta analysoimaan clawback-lausekkeen käyttöä julkisten palkitsemispolitiikkojen perusteella. On myös huomioitava, että aihealueen luonteesta johtuen yhtiöt eivät välttämättä ole halukkaita avaamaan tarkkoja takaisinperinnän syitä sidosryhmien ulkopuolisille maineriskin takia.

5.3 Clawback-lausekkeen tulevaisuus ja jatkotutkimusehdotukset

Julkisen osakeyhtiön liiketoiminnassa johdon ja hallituksen tiedonkulun varmistaminen ja luottamuksen säilyttäminen tulee jatkossakin olemaan ensisijaisen tärkeää. Lyhyen ja pitkän aikavälin kannustinjärjestelmillä tapahtuva operatiivisen johdon sitouttaminen lyhyen aikavälin taloudellisiin tavoitteisiin esimerkiksi osakekurssiin perustuen sekä pidemmän aikavälin strategiset suuntaviivat antavat yhtiön avainhenkilöille suunnan sekä tavoitteet, jota tavoitella. Samalla nykyajan suuryhtiöt kohtaavat entistä monimuotoisia ja monimutkaisesti hallittavia riskejä, joskus odottamattomiakin, kuten maailmanlaajuinen COVID 19-pandemia on osoittanut. Poikkeuksellisia tilanteita varten yhtiöiden hallituksilla tulee olla toimiva ja ajan tasalla oleva riskikartoitus toimialaa uhkaavista riskeistä niin yhtiön sisäisen liiketoiminnan osalta, kuin myös ulkoisista, yhtiöstä riippumattomista tekijöistä, ja tavoista hallita niitä. Takaisinperinnän mahdollistavat clawback-lausekkeet yleistyivät globaalin finanssikriisin jälkimainingeissa, sillä sidosryhmät vaativat

vakuuksia ylimmän johdon virheellisen toiminnan seurausten turvaamiseksi. Tämä tarve ei ole poistumassa minnekään, vaan sääntelyn odotetaan vain laajentuvan kansainvälisesti johdon kannustinjärjestelmien sekä niihin liitettävien sopimuslausekkeiden osalta, valmiina tulevaisuuden odottamatonta vastaan.

Jatkotutkimuksen osalta clawback-lausekkeesta olisi mielenkiintoista tutkia sen yhteyttä esimerkiksi talousrikollisuuden maailmaan sekä takaisinperinnän laajempia seurauksia yhtiön liiketoimintaan ja sen omistaja-arvolle. Laajempi katsaus esimerkiksi kansainvälisellä otannalla pörssiyhtiöihin ja vertailemalla voisi laajentaa näkökulmia clawback-lausekkeen implementointiin yritysjohton kannustimissa. Lisäksi kvantitatiivinen mallinnus yhtiön taloudellisten tunnuslukujen pohjalta voisi tuoda selkoa yhtiön tilanteeseen ennen ja jälkeen clawback-lausekkeen käytön eri aikaväleillä tarkasteltuna. Lisäksi clawback-lauseketta voisi olla relevanttia tarkastella riskienhallinnallisesta aspektista laajemmin esimerkiksi ylimmän johdon toiminnan aiheuttaman maineriskin hallinnan suhteen.

6. LÄHTEET

Tutkielman kirjallisuuslähteet

Babenko, I. Bennett, B. Bizjak, J. Coles, J. (2017). Clawback provisions. SSRN.

Chen, M. Greene, D. Owers, J. (2015). The Cost and Benefits of Clawback Provisions in CEO compensations. *Review of Corporate Finance Studies*, 108-154.

Erkens, M. Gan, Y. Yurtoglu, B. (2018). Not all claw backs are the same: Consequences of strong versus weak claw back provisions. *Journal of Accounting and Economics*, 291-317.

Fraser, J. Simkins, B. (2010). *Enterprise Risk Management*. Wiley.

Hakala, J. (2018). *Toimivan tutkimusmenetelmän löytäminen*. Jyväskylän yliopisto. PS-kustannus.

Harris, J. Bromiley, P. (2007). Incentives to Cheat: The Influence of Executive Compensations and Firm Performance on Financial Misrepresentation. *Organization Science*.

Hoyt, R. Liebenberg, A. (2011). The value of Enterprise Risk Management. *The Journal of Risk and Insurance*, 795-822.

Hirsjärvi, S. Remes, P. Sajavaara, P. (2007). *Tutki ja kirjoita*. 13. painos. Helsinki: Tammi.

Ikäheimo, S. (2009). Yritysjohdon palkitsemisen puitteet, rajoitteet ja kipupisteet. *Kansantaloudellinen aikakauskirja* 4/2009, 476-484.

Kopra, Y. (2010). *Finanssikriisin ja laman vaikutukset yritysjohdon kannustimiin*. Aalto-yliopisto.

Jensen, M. & Meckling, W. 2004. *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure*. *Economic Analysis of the Law*.

Laffont, J. Martimort, D. (2002) *The Theory of Incentives: The Principal Agent Model*. Princeton University Press.

Lam, J. (2014). *Enterprise Risk Management: From Incentives to Controls*. John Wiley & Sons.

Liu, Y. Gan, H. Karim, K. (2020). Corporate risk taking after adoption of compensation clawback provisions. *Review of Quantitative finance and Accounting*, 617-649.

Salminen, A. (2011). *Mikä kirjallisuuskatsaus? Johdatus kirjallisuuskatsauksen tyypeihin ja hallintotieteellisiin sovelluksiin*. Vaasan yliopisto.

Tonello, M. (2008) *Aligning Risk Management and Executive compensation*. Poole College of Management, Enterprise Risk Management Initiative.

Velte, P. (2020). Determinants and consequences of clawback provisions in management compensation contracts: a structured literature review on empirical evidence, *Business Research*.

Internet-lähteet

Clawback. Investopedia.com, <https://www.investopedia.com/terms/c/clawback.asp> Viitattu 17.3.2021

C-suite Insight, Issue 4: Focus on Clawbacks (2011). Arkistoitu alkuperäiseltä verkkosivulta, saatavilla: <https://archive.is/20130118164533/http://www.csuiteinsight.com/index.php/2011/02/focus-on-clawbacks/> Viitattu 18.3.2021.

Enterprise Risk Management: Integrating with Strategy and Performance, Executive Summary. COSO Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (2017). <https://www.coso.org/Documents/2017-COSO-ERM-Integrating-with-Strategy-and-Performance-Executive-Summary.pdf>. Viitattu 10.4.2021.

Goldstein, S. (2017). Only two execs have had more money clawed back than Wells Fargo's Stumpf and Tolstedt. Capitol Report, Marketwatch.com. Saatavilla: <https://www.marketwatch.com/story/only-two-execs-have-had-more-money-clawed-back-than-wells-fargos-stumpf-and-tolstedt-2017-04-11> Viitattu 4.4.2021.

Internal Control. Integrated Framework. Executive Summary. COSO Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (2013). <https://www.coso.org/Documents/990025P-Executive-Summary-final-may20.pdf> Viitattu 8.4.2021.

Krugman, P. (2020). Understanding Incentives in Economics: 5 Common Types of Economic Incentives. Masterclass. Saatavilla: <https://www.masterclass.com/articles/understanding-incentives-in-economics#what-is-the-definition-of-incentives> Viitattu 23.3.2021.

Noukka, L. (2017). COSO-ERM uudistui: Eroon kuutioajattelusta. Riskiblogi.fi. Saatavilla: <https://riskiblogi.fi/?p=429> Viitattu 2.4.2021.

Osakeyhtiölaki (2006/624) Saatavilla: <https://finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2006/20060624> Viitattu 12.4.2021.

Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodi (2020). Arvopaperimarkkinayhdistys. Saatavilla: <https://cgfinland2017.kauppakamari.fi/wp-content/uploads/sites/39/2019/11/hallinnointikoodi-2020.pdf>. Viitattu 12.4.2021. Viitattu 15.4.2021.

Empiirinen aineisto

Neste Oyj (2020): Palkitsemispolitiikka- sekä raportti. Viitattu 16.4.2021.

https://www.neste.fi/sites/neste.fi/files/Nesteen_palkitsemisraportti.pdf

https://www.neste.fi/sites/neste.fi/files/Neste_palkitsemispolitiikka.pdf

KONE Oyj (2020): Palkitsemispolitiikka- sekä raportti. Viitattu 16.4.2021

https://www.kone.com/fi/Images/Palkitsemispolitiikka_tcm18-100978.pdf

https://www.kone.com/fi/Images/KONE_Palkitsemisraportti_2020_tcm18-102027.pdf

Sampo Oyj (2020): Palkitsemispolitiikka- sekä raportti. Viitattu 16.4.2021.

https://www.sampo.com/globalassets/arkisto/hallintomateriaali/palkitseminen/2020/sampo_palkitsemispolitiikka_2020.pdf

https://www.sampo.com/globalassets/arkisto/hallintomateriaali/palkitseminen/2021/sampo2020_palkitsemisraportti.pdf

Nokia Oyj (2020): Palkitsemispolitiikka- sekä raportti. Viitattu 16.4. 2021.

<https://www.nokia.com/sites/default/files/2020-07/2020%20Remuneration%20Policy%20FIN%20FINAL.pdf>

https://www.nokia.com/sites/default/files/2021-03/Palkitsemisraportti_2020.pdf

Fortum Oyj: Palkitsemispolitiikka- sekä raportti. Viitattu 17.4.2021.

https://www.fortum.fi/sites/default/files/investor-documents/fortumin_toimielinten_palkitsemispolitiikka.pdf

<https://www.fortum.fi/media/22133/download>