



**TURUN
YLIOPISTO**
Kauppakorkeakoulu

ESG-tekijät osana ylimmän johdon palkitsemista

Laskentatoimen ja rahoituksen
kandidaatintutkielma

Laatija:
Niklas Taruvuori

Ohjaaja:
KTM Matti Niinikoski

4.12.2024

Turku

Turun yliopiston laatujärjestelmän mukaisesti tämän julkaisun alkuperäisyys on tarkastettu Turnitin OriginalityCheck -järjestelmällä.

Kandidutkielma

Oppiaine: Laskentatoimi ja rahoitus

Tekijä: Niklas Taruvuori

Otsikko: ESG-tekijät osana ylimmän johdon palkitsemista

Ohjaaja: KTM Matti Niinikoski

Sivumäärä: 38 sivua

Päivämäärä: 4.12.2024

Ilmaston lämpeneminen ja finanssikriisi ovat saaneet yritykset kiinnittämään enemmän huomiota vastuullisuuteen ja läpinäkyvyyteen, mikä on johtanut ESG-tekijöiden korostumiseen. ESG (Environmental, Social, Governance) viittaa yrityksen vastuullisuuteen ympäristön, yhteiskunnan ja hallintotavan näkökulmista. Nämä ei-taloudelliset mittarit arvioivat yrityksen ympäristövastuuta, yhteiskuntavastuuta ja hallinnollista eettisyyttä. Myös sijoittajien ja sidosryhmien kasvava kiinnostus ESG-tekijöitä kohtaan on osaltaan pakottanut yrityksiä tarkastelemaan vastuullisuusstrategioitaan. Johdon palkitsemisella on merkittävä rooli yrityksen strategian ja tavoitteiden toteuttamisessa, ja ESG-tekijät integroidaan yhä useammin osaksi johdon palkitsemiskäytäntöjä. Lisäksi Euroopan unionin vastuullisuuslainsäädäntö vaikuttaa merkittävästi EU-alueella toimivien yritysten toimintaan. Esimerkiksi CSRD-raportointidirektiivi edistää kestävästä kehityksestä, vastuullisuudesta ja läpinäkyvyydestä ohjaamalla yrityksiä kohti entistä avoimempaa ja selkeämpää raportointia.

Vaikka ESG-palkitseminen on vielä suhteellisen tuore ilmiö, on se saavuttanut nopeasti kasvavan aseman osana yritysten strategioita. Ilmiötä on kuitenkin tutkittu toistaiseksi melko vähän, mikä korostaa tarvetta lisätutkimukselle ESG-palkitsemisen vaikutuksista ja tehokkaista toteutustavoista. Tutkielmassa tarkastellaan, millä tavoin ESG-tekijät voidaan liittää osaksi yritysten palkitsemisjärjestelmiä sekä millaisia mahdollisuuksia ja haasteita tämä tuo strategisesta näkökulmasta. Tutkielma on toteutettu kirjallisuuskatsauksena.

Tulokset osoittavat, että ESG-tekijöiden integrointi johdon palkkioihin sitouttaa johtoa yrityksen asettamiin strategioihin ja tavoitteisiin. Sen avulla yritys voi parantaa vastuullisuuttaan, kilpailukykyään sekä suhteitaan sijoittajiin ja sidosryhmiin. ESG-palkitseminen on edistyneintä Euroopassa, johtuen tiukemmasta alueellisesta regulaatiosta sekä eurooppalaisten kriittisemmästä suhtautumisesta vastuullisuuskysymyksiin. Tutkielman mukaan suurimmat haasteet liittyvät ESG-mittareiden standardoinnin sekä vertailukelpoisten arviointimenetelmien puutteeseen. Haasteista huolimatta ESG-palkitseminen tarjoaa yrityksille mahdollisuuden erottua markkinoilla ja vastata sidosryhmien kasvaviin odotuksiin. ESG-palkitsemisen lisätutkiminen ja kehittäminen on tärkeää, jotta sen potentiaali voidaan hyödyntää tehokkaasti yritysten strategisen johtamisen eri konteksteissa.

Avainsanat: ESG, johdon palkitseminen, riskienhallinta, ESG-palkitseminen, vastuullisuusstrategia

SISÄLLYS

1	Johdanto	6
1.1	Johdatus aihealueeseen	6
1.2	Tutkielman tavoite	7
2	Mikä on ESG?	8
2.1	ESG:n määritelmä ja historia	8
2.2	ESG:n lainsäädäntö EU:ssa	9
2.3	ESG:n vaikutukset yritysten toiminnassa	12
3	Johdon palkitsemisen perusteet ja tulevaisuus	13
3.1	Johdon palkitsemisen käsite ja historia	13
3.2	Johdon palkitsemisen sääntely EU:ssa	13
3.3	Perinteiset palkitsemismuodot	15
3.3.1	Peruspalkka	15
3.3.2	Osakesidonnaiset palkitsemismuodot	16
3.3.3	Suoriteperusteiset palkkiot	16
3.3.4	Eläkejärjestelyt	17
3.4	Palkitsemisen murros kohti kestävyyttä	18
4	ESG-tekijöiden liittäminen osaksi johdon palkitsemista	19
4.1	ESG-tekijöiden integrointi palkitsemiseen: käytännöt ja mittarit	19
4.2	ESG-palkitseminen osana yrityksen strategiaa	21
4.3	ESG-palkitsemisen yleisyys	23
4.4	ESG-palkitsemisen mahdollisuudet	25
4.5	ESG-palkitsemisen haasteet ja ongelmat	27
5	Yhteenveto ja tulokset	30
	Lähteet	33

TAULUKOT

Taulukko 1 Käytetyimpiä ESG-tekijämittareita yritysten ESG-palkitsemisessa (Cohen ym. 2023; Deloitte 2023) 20

Taulukko 2 ESG-tekijöiden liittämässä palkitsemiseen käytettyjä arviointimittareita, niiden vahvuudet ja heikkoudet (Stern 2020) 21

1 Johdanto

1.1 Johdatus aihealueeseen

Kestävä kehitys on yksi modernien yritysten kehityksen keskeisistä globaaleista kehityssuuntauksista tänä päivänä (Egorova ym. 2022). Kestävän kehityksen tavoitteena on varmistaa ja turvata sekä nykyisten että tulevien sukupolvien elinolosuhteet ja mahdollisuudet elää hyvää ja laadukasta elämää (Suomen YK-liitto: kestävä kehitys; Ympäristöministeriö: Mitä on kestävä kehitys? 2023). YK on vuonna 2015 määritellyt 17 erilaista kestävä kehityksen tavoitetta (Sustainable Development Goals), jotka ovat yleismaailmallisia toimintakehotuksia köyhyyden lopettamiseksi ja planeettamme suojelemiseksi. YK:n asettamien globaalien tavoitteiden perusteella kestävä kehityksen on tasapainotettava sosiaalinen, taloudellinen ja ympäristön kestävyys vuoteen 2030 mennessä. (UNDP: Sustainable development goals.)

Kestävän kehityksen perustana ovat ympäristölliset, yhteiskuntavastuulliset ja hallinnolliset tekijät, jotka yhdessä muodostavat ESG-tekijät. ESG-tekijöiden perustavoitteena on saavuttaa ihmisen ja luonnon välinen harmoninen rinnakkaiselo (Wan & Dawod 2022). ESG-termi muodostuu sanoista ympäristöllinen (E), yhteiskuntavastuullinen (S) ja hallinnollinen (G), ja nämä ohjaavat pitkälti yrityksen strategiaa ja suorituskykyä (Arvidsson & Dumay 2021). Wanin ja Dawodin (2022) esittämän perustavoitteen lisäksi ESG-käytännöt ovat syntyneet tarpeesta yhdistää yritysten taloudelliset tavoitteet ympäristö- ja yhteiskuntavastuullisuuden periaatteisiin, tarjoten näin erottuvan viitekehyyden muihin vastaavanlaisiin mittareihin verrattuna (Dolan & Zalles 2021). Yritykset ovat alkaneet käyttämään ESG-tekijöitä omassa toiminnassaan, ja ne ovatkin nousseet tärkeään rooliin mitattaessa yritysten tulevaa taloudellista suorituskykyä ja yhteiskunnallista vaikutusta nykypäivänä (Li ym. 2021). ESG:n räjähdyksmäisen suosion kasvun myötä yritysten liittäessä ESG-tekijöitä strategiaihinsa, on sääntelyviranomaisten, kuten EU:n, täytynyt omalta osaltaan puuttua tilanteeseen ja ohjata ESG:n käyttöä sääntelyn avulla, esimerkiksi CSRD-direktiivin kautta (Sarafeim 2021).

Johdon palkitseminen on monimutkainen ja kiistanalainen aihe, joka kiinnostaa suuresti erilaisia ryhmiä, kuten viranomaisia, tutkijoita, henkilöstöä ja osakkeenomistajia (Kotnik & Sakinç 2023). Tutkijoiden keskuudessa on käyty kiivasta keskustelua palkitsemisen muodoista, nykyisten käytäntöjen tehokkuuksista ja uudistuksen tarpeista. Harvat aiheet ovat herättäneet yhtä suurta kiinnostusta tutkijoiden lisäksi myös suuren yleisen keskuudessa: poliitikot, sääntelijät, sijoittajat ja johtajat ovat kaikki ottaneet vahvoja näkemyksiä siitä, pitäisikö palkkoja uudistaa, ja ennen kaikkea miten se tulisi tehdä. (Edmans ym. 2017.) Johdon palkitsemisjärjestelmät ovatkin yksi keskeinen osa yritysten

hallintoa ja ne toimivat tehokkaana keinona ohjata yrityksen strategiaa kohti yrityksen asettamia tavoitteita.

1.2 Tutkielman tavoite

Vastuullisuus on noussut viime vuosina tärkeäksi teemaksi, jossa yrityksillä on suuri yhteiskunnallinen vastuu. Johdon palkitsemisella on siinä tärkeä ja näkyvä rooli, jonka avulla omistajat ja hallitus voivat ohjata johdon huomion tiettyihin tavoitteisiin (McGuire ym. 2003). Vaikka ESG-tekijöiden merkitys liiketoiminnassa on laajalti tunnustettu, niiden yhdistäminen johdon palkitsemiseen on edelleen suhteellisen uusi ja vähän tutkittu ilmiö (Le & Ngo 2024), mikä tekee aiheesta sekä akateemisesti kiinnostavan, että käytännön kannalta merkittävän. Tutkimus on alueellisesti rajattu koskemaan eurooppalaisia yrityksiä, koska Euroopan unioni luo merkittävän sääntelyllisen kehyksen aiheelle, koskettaen EU:ssa toimivia yrityksiä.

Tutkielmassa selvitetään, miten ESG-tekijät voidaan liittää osaksi johdon palkitsemista sekä millaisia mahdollisuuksia ja haasteita ESG-palkitseminen tuo yritykselle sen strategisesta näkökulmasta. Tutkimusmenetelmänä käytetään kirjallisuuskatsausta, jonka avulla perehdytään olemassa oleviin tutkimuksiin ja kirjallisuuteen.

Tutkielman luvussa 2 määritellään tarkemmin ESG käsitteenä, sen historiaa, siihen liittyviä merkittävimpiä EU:n laatimia säännöksiä, sekä ESG-tekijöiden vaikutusta yrityksiin. Luvussa 3 tarkastellaan yritysten ylimmän johdon perinteisen palkitsemisen tapoja, palkitsemiseen yleisesti liittyvää lainsäädäntöä, sekä palkitsemisen nykytilaa ja tulevaisuuden näkymiä. Luvussa 4 tarkastellaan ESG-tekijöiden integroimista johdon palkitsemiseen, keskittyen siihen, miten tämä toteutetaan käytännössä, kuinka yleisesti sitä hyödynnetään, sekä millaisia mahdollisuuksia ja haasteita integrointi voi tuoda yritysten strategioihin. Luvussa 5 esitellään tutkielman tärkeimmät havainnot sekä jatko-tutkimusaiheita.

2 Mikä on ESG?

2.1 ESG:n määritelmä ja historia

ESG-termi muodostuu englannin kielen sanoista Environmental, Social ja Governance (Pollman, 2022). Suomessa näitä tekijöitä on vakiintuneesti kutsuttu ympäristöllisiksi, yhteiskuntavastuullisiksi ja hallinnollisiksi tekijöiksi (Nordea: Mikä on ESG?).

ESG-tekijät tarjoavat viitekehyksen, jonka avulla yrityksiä arvioidaan monien yhteiskunnallisesti tärkeiden tavoitteiden perusteella. Kehys määrittää myös mittariston, jolla voidaan arvioida investointien ja yritystoiminnan ei-taloudellisia vaikutuksia. (Alamillos & de Mariz 2022.)

Sijoittajat käyttävät ESG-termiä yleisesti arvioidakseen yritystoiminnan ympäristöön, yhteiskuntaan ja hallintoon liittyviä näkökohtia (Kim & Li, 2021). Kimin ja Lin (2021) mukaan ESG-tekijöitä pidetään ei-taloudellisina suoritusindikaattoreina, joiden avulla tunnistetaan liiketoimintaetiikkaan, yritysten yhteiskuntavastuuseen ja hallintotapaan liittyviä asioita.

Ympäristötekijät mittaavat yrityksen vaikutusta ympäristöön, mikä käsittää muun muassa yrityksen päästöt, luonnonvarojen tehokkaan hyödyntämisen yrityksen tuotannossa sekä saasteiden ja jätteen hallinnan. Lisäksi se kattaa yrityksen innovaatiopyrkimykset tuotteidensa ekosuunnittelussa. Yhteiskuntavastuutekijät mittaavat yrityksen suhteita työntekijöihinsä, asiakkaisiinsa sekä yhteiskuntaan. Tämä tarkoittaa yrityksen toimia työntekijöiden sitoutumisen ylläpitämiseksi, esimerkiksi ponnistamalla työterveyteen, koulutukseen ja ammatilliseen kehitykseen. Lisäksi siihen kuuluu asiakkaiden tyytyväisyyden varmistaminen tarjoamalla laadukkaita tuotteita ja palveluita sekä yrityksen vastuullisen roolin täyttäminen yhteisössä, jossa se toimii. Hallinnolliset tekijät taas mittaavat järjestelmiä, joiden avulla johto toimii pitkäaikaisten osakkeenomistajien etujen mukaisesti. Tämä sisältää osakkeenomistajien oikeuksien turvaamisen, toimivan hallituksen ylläpitämisen yrityksessä, hyvin suunniteltujen johdon palkitsemiskäytäntöjen käytön ja ylläpitämisen, sekä laittomien käytäntöjen, kuten petoksien ja lahjomisien välttämisen. (Matos 2020.)

Vaikka kestävästä kehityksestä on puhuttu jo pitkään aina 1900-luvulta lähtien ja yritysvastuuta (CSR) on käytetty laajalti, ESG on terminä suhteellisen uusi. Perinteisesti CSR on viitannut yritysten pyrkimykseen lisätä sosiaalista vastuullisuutta ja toimia vastuullisina yrityskansalaisina. Merkittävä ero CSR:n ja ESG:n välillä on se, että ESG korostaa hallintotapaa yhtenä keskeisenä osa-alueena, kun taas CSR käsittelee sitä enemmän osana ympäristö- ja sosiaalista vastuuta (Gillan ym. 2021). Ympäristö-, yhteiskuntavastuu- ja hallintotekijöiden sekä ESG:n tutkiminen kokonaisuudes-

saan on vähitellen noussut tärkeäksi aiheeksi CSR:n jälkeen (Li ym. 2021). Näin ollen ESG on hie-
man relevantimpi, laajempi ja joustavampi käsite kuin CSR, ja sen vuoksi olen valinnut käsitellä
aihetta tutkimuksessani juuri ESG-tekijöiden pohjalta.

ESG-termi syntyi virallisesti 2000-luvun alussa CSR:n kehittymisen pohjalta. Termi otettiin viralli-
sesti käyttöön vuonna 2004, kun YK Global Compact -aloitteen tukemana julkaistiin raportti ni-
meltä "Who Cares Wins", joka esitti, että yritysten tulisi sisällyttää ympäristö-, sosiaaliset ja hallin-
totapaan liittyvät tekijät liiketoimintapäätöksiin ja sijoituksiin. Kyseinen raportti korosti, että hu-
omioimalla ESG-tekijät yritykset voivat tehdä parempia strategisia päätöksiä, jotka hyödyttävät sekä
markkinoita että yhteiskuntaa laajemmin. ESG-tekijöiden huomiointi strategiassa antaa myös yri-
tyksille paremman mahdollisuuden kestäväen taloudellisen kasvun saavuttamiseen. Toisin sanoen,
ESG-käytännöt kehittyivät vastauksena tarpeeseen tasapainottaa yritysten taloudelliset tavoitteet
ympäristön ja sosiaalisen vastuun kanssa. (Dolan & Zalles 2021.)

Yhteiskunta pyrkii jatkuvasti kehittymään, ja sekä talouden että yhteiskunnan edistys on tuonut mu-
kanaan sekä uusia mahdollisuuksia että haasteita. Erityisesti viimeisten vuosikymmenien aikana ta-
pahtuneet globaalit haasteet, kuten esimerkiksi vuoden 2008 finanssikriisi, vuonna 2019 alkanut
COVID-19 pandemia sekä vuonna 2020 Afrikassa suurta tuhoa aiheuttaneet heinäsiikkavitsaukset,
ovat herättäneet maailmanlaajuisia huolta kokonaisvaltaisesta ja kestävästä kehityksestä. Tämä
huoli on korostanut erityisesti ESG-tekijöiden merkitystä. Kansainväliset järjestöt, valtiot ja yrityk-
set ympäri maailmaa ovatkin ESG-tekijät strategioihinsa keskeisiksi osiksi kestäväen kehityksen toi-
mintaohjelmia viimeisten vuosien aikana. (Li & Thibodeau 2019.)

2.2 ESG:n lainsäädäntö EU:ssa

ESG-tekijät ovat tällä hetkellä poliittisten päättäjien yksi tärkeimmistä painopistealueista maailman-
laajuisesti (Bruno & Lagasio 2021). Vuodesta 2004 alkaen, kun ESG-tekijät otettiin käyttöön, Eu-
roopan unioni on laatinut joukon erilaisia standardeja ja direktiivejä säätelemään ESG-asioista Eu-
roopassa. Tämän sääntelyn vaikutukset ulottuvat kuitenkin myös Euroopan ulkopuolelle, aina Yh-
dysvaltoihin saakka, mikä vahvistaa EU:n asemaa ESG:n täytäntöönpanon maailmanlaajuisena
suunnannäyttäjänä. EU:n sääntelyyn kuuluu esimerkiksi yritysten ja sidosryhmien tietojen julkista-
mista koskevat velvoitteet sekä taksonomia- ja due diligence -vaatimukset omaisuudenhoitosekto-
rilla. (Alamillos & de Mariz 2022.)

Vuonna 2014 tuli voimaan EU:n ensimmäinen ESG:tä koskeva sääntely, joka oli ei-taloudellisen tiedon raportointidirektiivi (NFRD, 2014/95/EU). NFRD-direktiivi velvoitti suuria julkisen edun kannalta merkittäviä yrityksiä, kuten listattuja yhtiöitä, pankkeja ja vakuutusyhtiöitä, raportoimaan ei-taloudellisista tiedoistaan. Direktiivin tarkoituksena oli lisätä yritysten läpinäkyvyyttä ja vastuullisuutta sosiaalisten ja ympäristövaikutusten osalta. Raportoinnin kohteena olivat muun muassa ympäristövastuu, sosiaalinen vastuu, ihmisoikeuksien kunnioittaminen, työntekijöiden kohtelu, korruption vastainen toiminta sekä hallitusten monimuotoisuus. NFRD-direktiivin keskeinen tavoite oli edistää kestävästä kehityksestä ja auttaa sijoittajia ja yleisöä arvioimaan yritysten vastuullisuustoimia. NFRD-direktiivillä oli merkittävä rooli Euroopan vihreän kehityksen ohjelmassa, sillä se loi pohjan ESG-sääntelylle ja edisti kestävämpää sijoittamista ja vastuullisempaa liiketoimintaa. (Euroopan Parlamentti: Non-financial Reporting Directive.)

NFRD-direktiivin tilalle EU asetti 5. tammikuuta 2023 uuden kestävästä kehityksestä raportointidirektiivi CSR:n (2022/2464/EU), jota yritysten tulee ensimmäisen kerran soveltaa käytännössä vuonna 2024 alkavilla tilikausilla. EU:n uusi kestävyysraportointidirektiivi on merkittävä kestävästä kehityksestä raportointidirektiivi, sillä se on laajempi ja koskee huomattavasti useampia yrityksiä kuin aikaisempi NFRD-direktiivi. CSR-direktiivin lopullisesti voimaan tullessaan koskee se Euroopassa kaiken kaikkiaan noin 50 000 yritystä, kun NFRD-direktiivin vaikutus oli vain noin 11 700 yritykseen. Direktiivin tarkoituksena on nykyaikaistaa ja vahvistaa sääntöjä, jotka koskevat sosiaalisia ja ympäristöön liittyviä tietoja, joista jatkossa suuryritysten sekä listattujen yritysten (pl. mikroyritykset) on raportoitava tilinpäätöskertomuksissaan. CSR-direktiivin säännökset takaavat, että sijoittajilla ja muilla sidosryhmillä on saatavilla tarvittavat tiedot yritysten ESG-toimenpiteiden vaikutusten arvioimiseksi ihmisiin ja ympäristöön, ja että sijoittajat pystyvät arvioimaan taloudellisia riskejä ja mahdollisuuksia, jotka liittyvät ilmastonmuutokseen ja muihin kestävyysaasteisiin. (Euroopan komissio: Corporate sustainability reporting.)

CSR-direktiivin myötä EFRAG (European Financial Reporting Advisory Group) on kehittänyt ESRS-standardit, joiden tehtävänä on antaa tarkat ja selkeät mallit siitä, miten yritysten tulee raportoida niiden ESG-tekijöistään CSR-direktiivin mukaisesti. Standardeissa hyödynnetään "kaksinkertaisen olennaisuuden" periaatetta, jonka mukaan yritysten on raportoitava niiden vaikutuksista ympäristöön ja ihmisiin, sekä miten nämä tekijät voivat aiheuttaa taloudellisia riskejä ja mahdollisuuksia yritykselle. (UNEP: European Sustainability Reporting Standards (ESRS).)

EU:n vuonna 2020 voimaan tullut taksonomia-asetus on keskeinen osa EU:n kestävästä rahoituksen kehystä ja tärkeä työkalu markkinoiden avoimuuden parantamiseksi. Se määrittelee kriteerit talou-

delliselle toiminnalle, joka tukee EU:n ilmasto- ja ympäristötavoitteita, mukaan lukien hiilineutraaliuden saavuttaminen vuoteen 2050 mennessä. Taksonomia auttaa suuntaamaan investointeja kestäviin hankkeisiin ja toimintoihin sekä lisäämään ESG-tekijöiden määrää yritysten strategioissa.

Nämä ovat olennaisia tekijöitä Euroopan vihreän ohjelman ja vuoden 2030 ilmastotavoitteiden saavuttamiseksi. Se luo yhteisen kielen rahoitussektorille ja yrityksille, mikä edistää kestävien investointien lisäämistä ja suojaa sijoittajia esimerkiksi viherpesulta. Taksonomia-asetus asettaa kuusi yleistä ympäristötavoitetta, joiden perusteella taloudellinen toiminta voidaan luokitella ympäristön kannalta kestäväksi. (Euroopan komissio: EU taxonomy for sustainable activities.)

EU:n yritys vastuun huolellisuusvelvoitedirektiivi (Corporate Sustainability Due Diligence Directive) astui voimaan vuonna 2024, ja tällä direktiivillä pyritään edistämään EU:ssa vastuullista ja kestävästä yritystoimintaa. Direktiivi velvoittaa suuret yritykset tunnistamaan ja puuttumaan toiminnastaan aiheutuviin ihmisoikeus- ja ympäristövaikutuksiin omissa toiminnoissaan, tytäryhtiöissään sekä toimitusketjuissaan. Säännöt edistävät yritysten ilmastonmuutoksen hillintää ja kestävästä kehityksen tavoitteiden saavuttamista, luoden yhtenäiset puitteet EU:n alueella ja edistäen kansainvälistä kilpailukykyä sekä innovaatioita. (Euroopan komissio: Corporate sustainability due diligence.)

EU on laatinut Euroopan vihreän sopimuksen (The European Green Deal), joka on Euroopan yhteinen strategia, jolla se pyrkii olemaan ensimmäinen ilmastoneutraali maanosa maailmassa. Euroopan vihreä sopimus vaikuttaa kaikkiin Euroopan yrityksiin ja se on kehitetty voittamaan ilmastonmuutoksen ja ympäristön heikkenemisen aiheuttama haaste Euroopalle ja maailmalle. Euroopan vihreän sopimuksen tavoitteena on muuttaa EU nykyaikaiseksi, resurssitehokkaaksi ja kilpailukykyiseksi taloudeksi. Tällä strategialla pyritään varmistamaan kasvihuonekaasujen nettopäästöttömyys vuoteen 2050 mennessä, talouskasvun irrottaminen luonnonvarojen käytöstä sekä oikeudenmukainen siirtyminen kaikille. (Euroopan komissio: The European Green Deal.)

Euroopan unionin ESG-sääntelytoimilla pyritään varmistamaan, että yritykset sitoutuvat ESG-periaatteisiin, ja ohjaamaan niitä kohti Euroopan vihreän sopimuksen tavoitteita. Tämä toteutetaan esimerkiksi edellyttämällä yritykseltä avointa raportointia. Sääntely auttaa lisäksi sijoittajia, organisaatioita, kuluttajia ja muita sidosryhmiä arvioimaan yritysten ESG-tekijöiden suorituskykyä osana Euroopan vihreää sopimusta, sekä antaa heille vertailukelpoista ja läpinäkyvää informaatiota. (Euroopan komissio: Corporate sustainability reporting; Alamillos & de Mariz 2022.) Cohenin ym. (2023) mukaan erityisesti EU:n laatima lainsäädäntö ja sääntely määrittelee nykyään hyvinkin paljon yritysten ESG-käyttäytymistä. Tiukan sääntelyn vuoksi Euroopassa onkin yleisempää liittää ESG-tekijöitä osaksi yrityksen toimintaa ja johdon palkitsemista (Cohen ym. 2023).

2.3 ESG:n vaikutukset yritysten toiminnassa

ESG-tekijät tarjoavat yrityksille suuren mahdollisuuden vastata kestäväen kehityksen kasvavaan yhteiskunnalliseen kysyntään ja hyödyntää nousevia ESG-markkinoita. (Keeley ym. 2022). COVID-19-pandemia ja terveystieteiden kriisi ovat korostaneet ESG-tekijöiden vaikutusta yrityksiin ja etenkin niiden osaketuottoihin. Erityistä huomiota on kiinnitetty terveyteen, turvallisuuteen ja hyvinvointiin sekä inhimillisen pääoman hallintaan, kuten työntekijöiden tyytyväisyyteen, monimuotoisuuteen ja osallisuuteen. (Aydoğmuş ym. 2022.)

ESG-tekijöillä on merkittäviä vaikutuksia yritysten kannattavuuteen ja taloudellisiin riskeihin. Hyvin järjestäytynyt hallintotapa parantaa erityisesti yrityksen arvoa ja kannattavuutta sekä sosiaaliset vastuullisuustekijät vaikuttavat positiivisesti luottoluokitukseen. (Kim & Li 2021.) Ikramin ym. (2023) tukevat Kimin ja Lin (2021) väitettä, jonka mukaan ESG-tekijöiden käyttö yrityksen toiminnassa korreloi positiivisesti luottoluokituksen kanssa, lisäten sen olevan keskeinen osa yritysten taloudellista vakautta, jolla on positiivisia vaikutuksia pitkällä aikavälillä. Vaikka ympäristöpanostukset voivat ajoittain heikentää luottoluokitusta niiden kustannusvaikutusten vuoksi, ESG-periaatteiden integrointi on yleisesti strateginen etu, joka tukee yrityksen pitkäaikaista taloudellista kestävyttä ja houkuttelee vastuullisuuden panostavia sijoittajia. (Kim & Li 2021.)

ESG-metriikoiden tarkan keräämisen ja analysoinnin avulla yritykset voivat integroida vastuullisuusperiaatteet osaksi toimintaansa ja johdon palkitsemisjärjestelmiä. Näiden tietojen avulla yritys pystyy arvioimaan vastuullisuustoimiensa tehokkuutta ja vaikutuksia sekä sisällyttämään ESG-tavoitteet strategiseen päätöksentekoon, mikä ohjaa toimintaa kestävämpään suuntaan ja kannustaa johtoa vastuullisiin tuloksiin. (Kotsantonis & Serafeim 2019.) Toisaalta on tärkeää huomioida ESG-mittausten haasteet, erityisesti johdonmukaisuuden puute. Tiedon tuottajat käyttävät harvoin vertailukelpoisia lähtötietoja ja menetelmiä, mikä heikentää mittausten luotettavuutta ja korostaa tarvetta kehittää yhtenäisempi ja selkeämpi arviointijärjestelmä (Fiaschi ym. 2020).

3 Johdon palkitsemisen perusteet ja tulevaisuus

3.1 Johdon palkitsemisen käsite ja historia

Johdon palkitsemisen suunnittelu on tärkeä osa yrityksen strategiaa ja hallintoa, koska tehokkailla palkkiopaketeilla yritys houkuttelee, motivoi ja sitouttaa johtajia työskentelemään yrityksessä, sekä kannustaa johtajia yhteisten tavoitteiden saavuttamiseen (Conyon 2006). Hyvin suunniteltu palkitsemisuunnitelma voi palkita sekä yrityksen johtajia että osakkeenomistajia, kun taas huonosti suunniteltu saattaa vain tuhjata yrityksen resursseja (Balsam 2002). Johdon palkitsemisen tärkein tavoite yrityksen omistajien ja muiden sijoittajien kannalta on omistaja-arvon kasvattaminen pitkällä aikavälillä (Sistonen 2011, 62).

Johdon palkitseminen on aina ollut monimutkainen ja kiistanalainen aihe, johon erityisesti tutkijat, poliittiset päättäjät ja tiedotusvälineet ovat kiinnittäneet suurta huomiota (Conyon 2006). Ensimmäiset viitteet ylimpien johtajien palkkojen ja palkitsemisen sääntelystä löytyvät 1930-luvulta, kun Yhdysvalloissa pelastettujen rautateiden johtajien korkeat palkat aiheuttivat raivoa, kritisointia ja kiistoja. Nämä kiistat johtivat palkkatietojen julkistamiseen ja palkkakatoihin. Pian näiden tietojen paljastamisvaateet laajentuivat koskemaan myös pankkeja, yleishyödyllisiä ja suuria yrityksiä, sekä lopulta vuosina 1933 ja 1934 koskettamaan kaikkia julkisesti noteerattuja yrityksiä. (Murphy 2013.)

Johdon palkitseminen tuli keskeiseksi osaksi yrityshallinnon keskustelua viimeistään 1990-luvulla, jolloin sääntelykehitys kääntyi pois lainsäädännön puuttumisesta ja alkoi suosimaan yhä enemmän itseohjautuvampaa sääntelyä, jossa yritykset vastasivat omien sääntöjensä ja käytäntöjensä kehittämisestä. Sistosen (2011) mukaan johdon palkitsemisjärjestelmien ja sijoitustoimintojen löyhä sääntely oli merkittävä tekijä viime vuosikymmenten kriisien, erityisesti vuoden 2008 finanssikriisin synnyssä. Nämä tapahtumat ovat tuoneet johdon palkitsemisen ja siihen liittyvän sääntelyn uudelleen keskeiseksi keskustelunaiheeksi globaalisti (Thomas & Hill 2012).

3.2 Johdon palkitsemisen sääntely EU:ssa

Finanssikriisin myötä Euroopan unionin poliittinen johto menetti uskonsa itsesääteelyyn palkitsemisen osalta, ja unionissa alettiin kallistumaan velvoittavien ohjeiden ja rajoitusten kannalle (Sistonen 2011, 42). Finanssikriisin myötä sekä Euroopassa että Yhdysvalloissa uudistettiin perusteellisesti monia palkitsemiseen liittyviä säännöksiä, joilla haluttiin parantaa yritysten valvontaa sekä lisätä taloudellista vakautta. (Murphy 2013). Sääntelyn avulla on kiinnitetty huomiota moninaistuneiden

palkitsemisjärjestelyiden tiedottamiseen, jotta osakkeenomistajat saisivat mahdollisimman hyvän ja selkeän kuvan johdon kannustimista (Ikäheimo ym. 2003, 200).

Ensimmäiset Euroopan yhteisöjen komissioiden suositukset julkisesti noteerattujen yhtiöiden hallinointi- ja valvontaelimille koskien palkkoja ja palkkioita annettiin vuonna 2004. Sääntelyn tavoitteena oli yleisesti varmistaa palkka- ja palkkiokäytäntöjen avoimuus, osakkaiden valvontaoikeus palkkiopolitiikasta ja yksittäisistä palkkioista annettujen tietojen perusteella sekä osakkaiden mahdollisuus vaikuttaa johdon palkkoihin ja palkitsemiseen. Finanssikriisin jälkeen sääntely tiukentui merkittävästi. Avoimuuden lisäksi alettiin korostaa palkkioiden sidonnaisuutta pitkän aikavälin tuloksiin, kiinteän palkan oikeaa mitoittamista sekä sitä, että palkitsemisen tulee hyödyttää koko yhtiötä ja sen omistajia. (Sistonen 2011, 46–47.)

EU on asettanut sääntelyiden ja ohjeistuksien lisäksi kaksi suoranaisesti johdon palkitsemiseen liittyvää direktiiviä. SRD-direktiivi (2007/36/EY), eli osakkeenomistajien oikeuksia koskeva direktiivi laadittiin vuonna 2007, tarkoituksenaan parantaa osakkeenomistajien oikeuksia ja osallistumismahdollisuuksia EU:n alueella toimivien noteerattujen pörssiyhtiöiden yhtiökokouksissa. Vuonna 2017 EU laati SRD-direktiivin pohjalta päivitetyn SRD II -direktiivin (EU 2017/828). Uudistetun direktiivin tavoitteena oli vahvistaa osakkeenomistajien oikeuksia EU:ssa toimivien listattujen yhtiöiden yhtiökokouksissa ja edistää pitkäaikaista sitoutumista, jotta päätökset tukisivat yhtiöiden kestävä kehitystä ja vakautta. Uudistuksella pyrittiin myös parantamaan osakkeenomistajien ja yhtiöiden välistä tiedonkulkua sekä lisäämään läpinäkyvyyttä ja valvontaa erityisesti johdon palkkioiden ja lähipiiri liiketoimien osalta. Lisäksi osakkeenomistajille annettiin uusia oikeuksia osallistua yhtiökokouksiin, yhtiöitä velvoitettiin julkaisemaan kokouksia ja päätöksiä koskevat tiedot selkeästi, sekä palkitsemispolitiikkaa koskevat äänestykset määrättiin järjestettäväksi säännöllisesti. Direktiivi asetti myös avoimuusvaatimuksia institutionaalisille sijoittajille ja omaisuudenhoitajille, jotta pidemmän aikavälin sijoitusstrategiat ja osakkeenomistajien edut voitaisiin turvata. (EUR-Lex: Directive – EU 2007/36; EUR-Lex: Shareholder Rights Directive.)

Toinen EU:n asettama direktiivi on CRD V -direktiivi (EU 2019/878), joka asettaa merkittäviä sääntöjä johdon palkitsemisen osalta erityisesti pankkisektorille, pyrkien varmistamaan palkitsemiskäytäntöjen tukevan pitkän aikavälin vakautta ja vastuullista riskienhallintaa. Direktiivin mukaan johdon palkkioiden tulee olla linjassa yrityksen strategian ja kestävyuden kanssa, jolloin muuttuvat palkkiot, kuten bonukset, sidotaan selkeästi pitkän aikavälin tuloksiin ja riskiin perustuviin mittareihin. Direktiivin tavoitteena on estää lyhytnäköinen riskinotto, minkä vuoksi direktiivi rajoittaa bo-

nusten määrää suhteessa kiinteään palkkaan ja edellyttää palkitsemiskäytäntöjen sisältävän lykkäys- ja takaisinperintäehtoja. (EUR-Lex: Directive - EU 2019/878.)

Palkitsemisen sääntelyssä on hyvät ja huonot puolensa, koska aihe on hyvin tulkinnanvarainen sekä hankala. Sääntelyn ja sen laajentamisen etuna on, että se edistää palkka- ja palkkiopolitiikan läpinäkyvyyttä sekä uudistaa suorituskyvyn johtamista ja palkitsemismalleja. Lisäksi sääntely selkeyttää päätöksentekoprosesseja ja vahvistaa johdosta riippumattomien palkitsemisvaliokuntien roolia palkitsemiskäytäntöjen kehittämässä yrityksissä. Sääntelyn myötä yritykset keskittyvät yhä enemmän pitkän aikavälin kannattavuuteen sekä yhtiö- että yksikkötasolla, sen sijaan että painottaisivat lyhyen aikavälin voitontavoittelua. Tämä tukee myös ESG-tekijöiden integroimista osaksi palkitsemiskäytäntöjä. Tiukentuneen sääntelyn eräs huono puoli on kiinteiden palkkojen nousu, joka on erityisesti kannustinpalkkioihin kohdistuneiden sääntelyiden ja rajoitusten seurausta. (Sistonen 2011, 44–45.)

3.3 Perinteiset palkitsemismuodot

Johdon palkitsemisen muotoja on monia, ja jokainen yritys pyrkii laatimaan itselleen sopivimman palkitsemisjärjestelmän, joka ohjaa sen intressejä parhaalla mahdollisella tavalla. Oikeanlaisella palkitsemisjärjestelmällä pyritään vaikuttamaan positiivisesti johdon motivaatioon ja sitä kautta yrityksen menestykseen. (Ikäheimo ym. 2003, 25, 199.) Ikäheimo ym. (2003, 200) muistuttaa, ettei ole olemassa yhtä tapaa palkitsemisessä, joka sopisi kaikille yrityksille, vaan yritysten tulee kokemusperäisesti ja systemaattisesti edetä löytääkseen sopivimman palkitsemisjärjestelmän.

3.3.1 Peruspalkka

Peruspalkka on säännöllisesti maksettava kiinteä aikaan sidottu palkka, joka voi perustua myös osittain tai kokonaan provisio- tai urakkapalkkaukseen. Peruspalkkaan lasketaan usein kuuluvaksi työ- tai virkasuhteen perusteella muuna kuin rahana saatava verotettava etu, kuten auto- tai asuntoetu. (Sistonen 2011, 231.) Yritykset vertaavat usein peruspalkkaa omiin verrokkiyrityksiin, jotta yritys pystyy olemaan kilpailukykyinen ja houkutteleva työntekijämarkkinoilla (Conyon 2006). Peruspalkkaa pidetään johdon palkkauksen ytimenä, vaikka sen osuus johtajan kokonaispalkasta onkin pienentynyt viime aikoina (Ikäheimo ym. 2003, 72).

Peruspalkan tason tulisi kuvastaa paitsi tehtävän vaativuutta ja vastualueen laajuutta, myös henkilön kyvykkyyttä ja suoriutumista kyseisessä roolissa, ja onkin tavallista, että peruspalkkaus tarkiste-

taan vähintään kerran vuodessa, jotta peruspalkkaus pysyisi mahdollisimman oikeudenmukaisena. (Balsam 2002; Sistonen 2011, 96.)

3.3.2 Osakesidonnaiset palkitsemismuodot

Osakesidonnaiset palkitsemismuodot jaetaan yleisesti työsuhdeoptioihin ja suoriin osakeomistuksiin (Ikäheimo ym. 2003, 109). Osakesidonnainen palkitsemisjärjestelmä perustuu yhtiön oman osakkeen arvoon, jolloin edun suuruus riippuu osakkeen arvon kehityksestä (Sistonen 2011, 232). Osakesidonnaisen palkitsemisjärjestelmän perimmäinen tarkoitus on kannustaa ja sitoa yrityksen johto pitkäjänteiseen työskentelyyn yrityksen hyväksi, ja se onkin rahallista palkkiota todennäköisempi keino saavuttaa haluttu tulos pitkällä aikavälillä (Ikäheimo ym. 2003, 109; Okafor & Ujah 2020). Kotnikin ym. (2018) mukaan osakesidonnaisella palkitsemisellä on suora vaikutus johtajan tapaan johtaa yritystä.

Optiojärjestely on historian aikana eniten keskustelua herättänyt palkitsemisjärjestelmä sen antamasta mahdollisuudesta tulla perustellusti tai perusteettomasti miljonääriksi (Ikäheimo ym. 2003, 111). Optiojärjestelyn peruseriaate on, että yrityksen työntekijä saa mahdollisuuden merkitä tietynä aikana ennalta sovitun määrän yhtiön osakkeita aiemmin sovittuun hintaan, jolloin sen hyödyn suuruus perustuu johtajan aikaan saamiin tuloksiin (Sistonen 2011, 233).

Suora osakeomistus ei ole kovin suosittu palkitsemisjärjestelmä pörssiyrityksissä, koska johtaja joutuu usein hankkimaan osakeomistuksen omalla pääomalla toisin kuin osakeoptioissa. Suora osakeomistus sisältää suuremman riskin osakekurssien vaihtelun vuoksi, sillä omistuksen arvo voi jopa laskea toisin kuin optio-ohjelmassa. Toisaalta suora osakeomistus tarjoaa merkittäviä mahdollisuuksia, koska osakkeet hankitaan usein suhteessa johtajan taloudelliseen asemaan. (Ikäheimo ym. 2003, 165; Sistonen 2011, 114–115.)

3.3.3 Suoriteperusteiset palkkiot

Suoriteperusteiset palkkiot ovat viimeisten vuosikymmenten aikana yleistyneet niin ylimmän johdon kuin asiantuntijoiden palkitsemisessa (Sistonen 2011, 107). Suoriteperusteiset palkkiot eli tunnetummin bonukset ovat korvauksia, jotka lisätään lisäpalkkioerinä henkilön kiinteään palkkaan, kun tietyt yrityksen asettamat tavoitteet saavutetaan (Ikäheimo ym. 2003, 88). Bonuskorvauksen saaminen on riippuvainen henkilön omasta, ryhmän tai koko yrityksen suoriutumisesta (Balsam 2002). Balsamin (2002) mukaan useimmille johtajille bonukset määräytyvät yrityksen tuloksen perusteella ja ovat osa laajempaa palkkiosuunnitelmaa. Bonukset voivat perustua yhteen tekijään, ku-

ten nettotuloon, tai ne voivat perustua useisiin tekijöiden yhdistelmiin, kuten osakekurssin nousuun sekä markkina-aseman kasvuun. (Balsam 2002.)

Bonukset voidaan jaotella lyhyen ja pitkän aikavälin kannustinohjelmiin. Lyhyen aikavälin kannustimissa tavoitteiden saavuttamiselle on asetettu maksimissaan vuoden mittainen ansainta- tai tarkastelujakso, ja pitkän aikavälin kannustimille taas lähtökohtaisesti noin 3–5 vuoden tarkastelujakso. Lyhyen aikavälin kannustimet ovat useimmiten rahaperusteisia palkkioita, kuten tulospalkkioita. Okafor ja Ujah (2020) varoittaa lyhyen aikavälin kannustimien keskittävän johdon huomion pois pitkän aikavälin tavoitteista, ollen haitallisia yritykselle tulevaisuudessa. Näin ollen lyhyen aikavälin kannustinjärjestelmien tulisi olla erityisesti toimintaa haastavia ja ohjaavia sekä selkeästi ja luotettavasti mitattavissa. Mittareiden pitäisi olla vakaita ja riippumattomia, eikä niitä pitäisi pystyä manipuloimaan johdon taholta. Pitkän aikavälin kannustimet ovat taas yleisesti osakepalkkioita, -omistuksia, raha ja työsuhteoptioita tai edellisten muotojen yhdistelmiä, jolloin palkkio maksetaan esimerkiksi osittain rahana ja osittain osakkeilla. (Sistonen 2011, 107, 109–110.)

3.3.4 Eläkejärjestelyt

Eläkejärjestelyt ovat yksi johdon palkitsemismuoto, jossa yritys tarjoaa johtajalle työsuhteen jälkeisiä etuuksia (Beck ym. 2020). Eläkejärjestelyt voidaan toteuttaa maksuperusteisesti, jolloin yritys maksaa vuosittain johtajan eläketilille lisäeläkevakuutuksen (Beck ym. 2020). Tämä kartuttaa eläkkeen määrää, mikä puolestaan oikeuttaa pidempään kertyneiden maksuvuosien perusteella suurempaan ylimääräiseen eläkkeeseen (Sistonen, 2011, 232). Toisena vaihtoehtona yrityksellä on palkita eläkejärjestelyn avulla etuusperusteisesti, jossa yritys on sitoutunut maksamaan johtajalle ennalta sovitun summan tämän jäädessä eläkkeelle, joko kertamaksuna tai säännöllisenä eläkemaksuna (Ikäheimo ym. 2003, 82). Eläkejärjestelyiden suuruus muodostuu yleensä johtajan yrityksessä olleiden työvuosien, lopullisen palkan, sekä johtajan eläketilille tehtyjen lisäeläkevakuutusmaksujen sijoitusten tuotoista (Cadman & Vincent 2015). Eläkejärjestelyjen pääasiallisena tavoitteena on sitouttaa johtaja yritykseen pitkäksi ajaksi, parantaa hänen eläketasoaan ja tarjota mahdollisuus jäädä eläkkeelle aikaisemmin (Sistonen 2011, 120).

Eläkejärjestelyt ja -etuudet ovat merkittäviä tulomuotoja johtajille muodostaen jopa suuren osan heille maksetuista kokonaistuloista. Sijoitussidonnaisessa vakuutuksessa johtajat voivat omilla päätöksillään vaikuttaa sijoituksiensa tuottoihin. Lisäksi he voivat hyötyä verotuksellisesti sekä sijoitusten kertymisvaiheessa, että eläkkeen maksun aikana. Eläkejärjestelyt mahdollistavat myös huomattavia verotuksellisia etuja työnantajalle. (Sistonen 2011, 120.)

3.4 Palkitsemisen murros kohti kestävyyttä

Johdon palkitseminen on tällä hetkellä suuren murroksen keskellä. Johdon palkitseminen on käynyt läpi kaksinkertaisen muutoksen finanssikriisin jälkeen pyrkien nykyään vastaamaan paremmin sidosryhmien etuihin sekä kestävyysuoliin. Johdon kannustimet keskittyvät nykyään yhä enemmän pitkän aikavälin arvon maksimointiin. Lisäksi osa kannustimista on sidottu ESG-mittareihin tai muihin kestävyteen liittyviin tavoitteisiin, jotka ovat nousseet keskeisiksi myös yleisen sääntelyn myötä. (Dell’Erba & Ferrarini 2024.) Toisaalta viime vuosina huomattavasti lisääntynyt sääntely on pakottanut yritykset raportoimaan entistä avoimemmin myös palkitsemisjärjestelyistään, mikä on aiheuttanut johdon palkitsemisen homogenisoitumisen yrityksissä (Cabezon 2024). Standardointi on korostanut Cabezonin (2024) mukaan yritysten tarvetta räätälöidä omat palkitsemisjärjestelmät, sillä standardoituneet palkitsemisjärjestelmät korreloivat yrityksen alhaisempaa arvostusta ja osakkeiden tuottoa.

Haasteita johdon palkitsemiseen on tuonut ja tuo tulevaisuudessa muutos johdon sitoutumisessa yrityksiin nykyajan muuttuvassa yritysmaailmassa. Nykyään johtajat ovat vähemmän halukkaita sitoutumaan pitkäksi aikaa yhteen yritykseen, toisin kuin aiemmin. He motivoituvat enemmän työn sisällöstä, kehittymismahdollisuuksista sekä työn ja vapaa-ajan tasapainosta. Tämä muutos haastaa yritykset löytämään uusia tapoja sitouttaa johtajia, jolloin myös ESG-tekijät näyttelevät suurempaa roolia palkitsemisessa, esimerkiksi työntekijäytytyväisyyden parantamisessa. Siksi palkitsemiselta odotetaan nykyään monipuolisuutta, ja rahallisten palkitsemiskeinojen rinnalle ovat nousseet ei-rahalliset elementit, jotka ovat tulleet tärkeäksi osaksi yritysten palkitsemisjärjestelmiä. (Sistonen 2011, 127, 129.)

4 ESG-tekijöiden liittäminen osaksi johdon palkitsemista

4.1 ESG-tekijöiden integrointi palkitsemiseen: käytännöt ja mittarit

Viime vuosien yksi nopeasti kasvavista trendeistä globaaleiden yritysten keskuudessa on ollut nimenomaan ESG-tekijöiden liittäminen osaksi johdon palkitsemista (Cohen 2023). Kolmekymmentä vuotta sitten ajatukset sijoittamisesta ja johtamisesta, jotka keskittyivät yritysten voittojen ja osakkeenomistajien tuottojen sijaan vastuullisuusteemoihin, kuten ESG-tekijöihin, olivat vielä uusia ja tulkittiin usein rahan ansaitsemisen esteiksi. Ne olivat yksittäisten ihmisten toiveikkaita ajatuksia vastuullisuudesta, joiden oletettiin tapahtuvan rahan ansaitsemisen kustannuksella. (Stern 2020.) Ajatuksellisesti käsitys vastuullisuudesta on kääntynyt tänä päivänä siihen, että yritykset, jotka ovat sitoutuneet vastuullisuuteen, näkevät ESG-tekijät mahdollisuutena pitkäjänteisen tuoton saavuttamiselle, eivätkä pohdi enää sitä, tulisiko heidän edistää yhteiskuntavastuuta, vaan pikemminkin miten se voitaisiin toteuttaa tehokkaasti (Epstein & Roy 2001). Sternin (2020) mukaan lähtökohtainen ajatus nykyajan maailmassa on, että se mikä on hyväksi ihmisille ja kestävää planeetalle, on myös kestävää osakkeenomistajien pitkän aikavälin tuottojen kannalta. Johdon palkitseminen on nyt tärkeä osa yhteiskuntavastuun edistämistä, ja ESG on noussut johtavaksi viitekehyykseksi sen toteuttamisessa (Stern 2020).

Yhteiskuntavastuullisten tavoitteiden liittäminen osaksi johdon palkitsemista tarkoittaa, että yritys ottaa johdon palkitsemisessa huomioon laajemman näkökulman, ottaen perinteisten kriteerien lisäksi huomioon myös yrityksen ympäristöllisen, yhteiskunnallisen ja hallinnollisen vastuun palkitsemisessa (Flammer ym. 2019). Johdon palkitsemisen perinteiset kriteerit ovat usein olleet taloudellisia (McGuire ym. 2019), mutta ESG-tekijöiden lisääminen mahdollistaa sen, että yrityksen hallitus voi sisällyttää johdon palkitsemisjärjestelmiin kannustimia, jotka motivoivat johtoa saavuttamaan taloudellisen tuloksen ohella myös yrityksen muita ei-taloudellisia, kuten ESG-tekijöihin sidottuja tavoitteita (McGuire ym. 2003). Tällaiset kannustimet voivat Lin ja Thibodeauin (2019) mukaan vähentää osittain johtajien taloudellisen hyödyn maksimointia suhteessa kokonaispalkkioon ja lisätä ei-rahallisen palkkion osuutta palkitsemisessa. Milesin & Grantin (2013) tekemä tutkimus tukee Lin ja Thibodeauin (2019) tutkimusta toteamalla, että niissä yrityksissä, jotka ovat luokiteltuja vastuullisiksi, johdon palkitsemisen taso on jopa alhaisemmalla tasolla verrattuna ei-vastuullisiksi luokiteltuihin yrityksiin.

Osa kannustimista ja mittareista on helppo tunnistaa ja määritellä, kuten esimerkiksi hiilidioksidipäästömittari, jolla mitataan ympäristöllistä vaikutusta. Osa mittareista taas ovat hankalampia mitat-

tavia ja tulkittavia, kuten esimerkiksi yrityksen arvojen ja kulttuurin mittaaminen. (Walker 2020.) Alla olevassa taulukossa on esitetty esimerkkejä yleisimmistä ESG-mittareista, joita yritykset voivat hyödyntää johdon palkitsemisessa. Mittarit toimivat välineinä, joilla palkitsemisen tavoitteet kytketään osaksi yrityksen ESG-tavoitteiden saavuttamista (Walker 2020; Cohen ym. 2023; Deloitte 2023). Tämä taulukko ei ole tyhjentävä, vaan sen tarkoituksena on antaa yleiskuva yleisimmin käytetyistä mittareista ja niiden roolista johdon palkitsemisjärjestelmissä.

Taulukko 1 Käytetyimpiä ESG-tekijämittareita yritysten ESG-palkitsemisessa (Cohen ym. 2023; Deloitte 2023)

Tekijä	Mittari
Ympäristöllinen (E)	Hiilidioksidipäästöt (CO2), energiatehokkuus, vihreä rahoitus, vaikutus biodiversiteettiin, jätehuolto ja kierrätys
Yhteiskunnallinen (S)	Työturvallisuus, asiakas- ja työntekijätyytyväisyys, kehittymismahdollisuudet, sukupuolijakauma johtotehtävissä ja palkkatasa-arvo
Hallinnollinen (G)	Kyber- ja tietoturva, riskienhallintastrategia, yrityskulttuuri, sisäinen valvonta, koulutus ja sitouttaminen

Haquen ja Ntimin (2020) mukaan ESG-palkitsemisen arvioinnin ongelmana on arviointitapojen standardoinnin puute, joka vaikeuttaa niiden käyttöä, joka pätee myös edellä käsiteltyihin ESG-mittareihin. ESG-tavoitteiden tarkastelu paljastaakin usein merkittäviä puutteita niiden läpinäkyvyydessä ja mitattavuudessa (Dell’Erba & Ferrarini 2024). Tämä vaikeuttaa vastuullisuustoimien objektiivista arviointia, jolloin toimenpiteet eivät välttämättä johda todellisiin ESG-tekijöiden parannuksiin, kuten päästöjen vähentämiseen tai hallinnon parantamiseen. Se myös hankaloittaa ESG-strategian suunnittelua ja toteuttamista yrityksissä. (Haque & Ntim 2020.)

Kuten perinteisissä palkitsemisjärjestelmissä, myös ESG-tekijöihin liitettyissä palkitsemisjärjestelmissä suhteellisen suorituskyvyn mittaaminen on keskeinen keino lieventää ennalta sovittujen tavoitteasetantojen ongelmia. Suhteellisella suorituskyvyllä tarkoitetaan yrityksen ESG-suoritusten arviointia saman alan ESG-suoritusten keskiarvoihin, parhaisiin ESG-käytäntöihin sekä yksittäisten kilpailevien yritysten ESG-suorituksiin. Palkitsemisjärjestelmissä suhteellisen suorituskyvyn arviointi auttaa varmistamaan, että bonukset perustuvat objektiivisiin mittareihin ja kilpailijoihin verrattaviin suorituksiin, mikä parantaa järjestelmän oikeudenmukaisuutta ja joustavuutta muuttuvissa olosuhteissa. (Stern 2020.)

Alla olevassa taulukossa on listattuna Sternin (2020) mukaan yleisimpiä ESG-palkitsemisen suhteellisen suorituskyvyn arvioinnissa käytettyjä arviointimittareita. Taulukossa on myös esitetty kunkin mittarin vahvuudet ja heikkoudet, joiden perusteella yritykset voivat modifioida omiin tarpei-

siinsa parhaiten sopivat mittarit ESG-palkitsemisen tueksi sekä suhteellisen suorituskyvyn seurantaan. Tärkeää on ottaa huomioon se, ettei standardisoituja mittareita ESG-tekijöille ole vielä luotu, vaan monet yritykset ja tutkijat käyttävät erilaisten ESG-luokituslaitosten ja tietokantojen, kuten Bloombergin, laatimia kantoja ESG-tekijöiden tarkkailuun ja mittaamiseen (Walker 2020). Tässä tutkielmassa keskitytään yleisimmin käytettävien ESG-tekijöiden arviointimenetelmien tutkimiseen.

Taulukko 2 ESG-tekijöiden liittämässä palkitsemiseen käytettyjä arviointimittareita, niiden vahvuudet ja heikkoudet (Stern 2020)

ESG-palkitsemisen arviointimittari	Vahvuudet	Heikkoudet
Yrityksen omien ESG-tavoitteiden asettamisen arviointi	<ul style="list-style-type: none"> - tuttu prosessi - helposti hallittava - tavoitteiden asettaminen konkreettista - yrityksissä sisäisesti hallittua 	<ul style="list-style-type: none"> - voi aiheuttaa sisäistä politiikkaa, joka aiheuttaa ylimääräisiä kustannuksia neuvotteluista - valitut tavoitteet eivät välttämättä haasta ja motivoi - joustamaton muuttuvissa olosuhteissa
Suhteellisen suorituskyvyn arviointi	<ul style="list-style-type: none"> - vähentää poliittisia neuvotteluista (ei etukäteen sovittavia tavoitteita) - joustava muuttuvassa toimintaympäristössä - motivoi yrityksen sisällä 	<ul style="list-style-type: none"> - herättää keskustelua verrokkien vertailukelpoisuudesta - vaatii laajaa tiedonkeruuta - johdon luovuttava kontrollista vertailujen ollessa osin ulkoisesti hallittuja
Riippumattomien ESG-luokituslaitosten arviointi	<ul style="list-style-type: none"> - luotettava - laajalti hyväksyttyä asiantuntemusta - ei tarvetta sisäiselle tavoiteneuvotteluille 	<ul style="list-style-type: none"> - prosessit voivat olla läpinäkymättömiä - yrityksillä ei vaikutusmahdollisuutta laitosten käyttämiin arvostuksiin - luokitukset muuttuvat hitaasti, joka rajoittaa käyttöä muuttuvassa palkitsemisessä
Jälkikäteen tapahtuva suoritusarviointi	<ul style="list-style-type: none"> - korkea motivaatioarvo - hyvin joustava - mahdollistaa muiden menetelmien yhdistämisen - antaa kattavan kuvan yrityksen ESG-suorituskyvystä 	<ul style="list-style-type: none"> - vaatii merkittävää luottamusta arvioijiin - saattaa olla työläs - osakkeenomistajien mahdollinen skeptinen suhtautuminen läpinäkyvyyden puutteen vuoksi

4.2 ESG-palkitseminen osana yrityksen strategiaa

Vastuullisuustavoitteiden liittämässä yritysten strategioihin on noussut esiin kaksi keskeistä osaa, jotka useat eri alojen yritykset ottavat nykyään huomioon: ESG-tekijät sekä johtajien palkitsemisjärjestelmät (Savio ym. 2023; Zhang ym. 2024). Ilmastonmuutoksen merkityksen korostuessa globaalissa politiikassa yritykset ovat alkaneet sisällyttää vastuullisuustavoitteita strategioihinsa. Finanssikriisi muodostui merkittäväksi käännekohtaksi käynnistäen laajan yhteiskunnallisen keskustelun.

telun yritysten hallintojärjestelmistä ja niiden suhteesta yhteiskuntavastuuseen. Näiden keskusteluiden tavoitteena oli erityisesti ehkäistä kriisien kaltaisten tilanteiden toistuminen muun muassa sitomalla johdon palkitseminen pitkäjänteisiin tuloksiin ja rajoittamalla liiallista riskinottoa. (Epstein & Roy 2001.)

Finanssikriisin synnyttämät taloudelliset, sosiaaliset ja poliittiset jännitteet johtivat kestävyteen ja ESG-kysymyksiin perustuvan viitekehyksen luomiseen. Viitekehyksen tavoitteena on ohjata yrityksiä ja organisaatioita vastuulliseen toimintaan, joka huomioi talouden, ympäristön, yhteiskunnan ja sidosryhmien tarpeet. (Dell'Erba & Ferrarini 2024.) Nämä tekijät huomioon ottaen ESG-tekijöiden ja palkitsemisen yhteensovittaminen on yrityksille ensisijaisen tärkeää niiden tavoitellessa vastuullisempaa ja menestyksekkäämpää liiketoimintaa (Zumente & Bistriva 2021).

EY:n (2024) tekemän tutkimuksen mukaan ESG-palkitsemisstrategiat jakaantuvat yleisesti yrityksissä siten, että yhteiskunnalliset tekijät sidotaan lyhyen aikavälin strategiaan, jolloin palkitsemisen osalta käytetään useimmiten vuosittaisia bonuksia (Dell'Erba & Ferrarini 2024), kun taas ympäristölliset ja hallinnolliset tekijät sidotaan pitkän aikavälin strategiaan, jolloin pääasiallinen palkitsemistapa on osakekannustinperusteinen (Chen ym. 2023).

Haguen ja Ntimin (2020) mukaan ESG-pohjainen palkitseminen toimii keskeisenä kannustimena ja motivaationa, joka auttaa yrityksiä sitouttamaan ylimmän johdon kestävä kehityksen tavoitteisiin. Cohenin ym. (2023) mukaan tutkimukset osoittavat vahvasti, että ESG-palkitsemisen käyttöönotto on tiiviisti sidoksissa yritysten vahvaan sitoutumiseen ESG-kriteereihin, korostaen niiden strategista merkitystä liiketoiminnan vastuullisuuden edistämässä. Chenin ym. (2023) mukaan on tutkittu, että johdon ominaisuuksilla ja johtamistyyllillä on suora vaikutus yrityksen ESG-suorituskykyyn, jonka seurauksena yritykset ovat yhä enemmän sisällyttäneet ESG-mittareita johdon palkitsemispaketteihinsa motivoitakseen johtajia keskittymään yrityksen ESG-tavoitteisiin (Cohen ym. 2023).

Toinen motivaatio yrityksillä sisällyttää ESG-tekijöitä osaksi strategioitaan ja palkitsemisjärjestelmiään on sijoittajien kasvava halu tukea yrityksiä, jotka ottavat ESG-asiat vakavasti. PwC:n (Global investor survey 2021) teettämän kyselytutkimuksen mukaan 79 % sijoittajista piti ESG-tekijöitä tärkeänä tekijänä sijoituspäätöksissään, ja jopa 68 % piti tärkeänä niiden sisällyttämistä myös johdon palkkioihin. Nämä tulokset eivät heijasta ainoastaan sijoittajien käsityksiä ESG-tekijöiden integroimisesta osaksi yrityksen toimintaa, vaan osoittavat myös heidän todellisen kiinnostuksensa yrityksen aktiivisista toimista ESG-tekijöiden integroimisessa. (Jang ym. 2022.)

Yrityksen oman ja sijoittajien motivaation lisäksi ESG-tekijöiden liittämistä johdon palkitsemiseen voivat edistää myös yrityksen halu vedota sen ulkopuolisiin sidosryhmiin. Ottamalla käyttöön ESG-tekijät palkitsemisessa yritykset voivat pyrkiä vetoamaan esimerkiksi asiakkaisiin tai velkoihin, ilmaistakseen aikomuksensa keskittyä vastuullisuuteen, jota nämä sidosryhmät luontaisesti arvostavat. (Cohen ym. 2023.)

Lisäksi Maasin (2018) mukaan ESG-tekijöiden sisällyttäminen johdon palkitsemiseen voi joissakin tapauksissa johtua enimmäkseen sidosryhmien asettamista vastuullisuuspaineista, jolloin palkitsemiskomiteat voivat vastata sidosryhmien asettamiin paineisiin sisällyttämällä ESG-tekijöihin liittyviä tavoitteita osaksi johdon palkitsemista. Tästä esimerkkinä on Suomen valtion asettama vaatimus valtio-omisteisille yhtiöille sisällyttää yritysvastuu johdon palkitsemisen kriteereihin. Suomen valtio pitääkin tätä keskeisenä painopisteenä sen vastuullisuusohjelmassaan, ja tätä vaatimusta oli toteuttanut vuonna 2022 tehdyn kyselytutkimuksen mukaan 83 % valtio-omisteisistä yrityksistä. (Valtioneuvosto 2022.)

ESG-tekijöiden kasvava tietoisuus ja niiden integrointi sijoittajien sijoitusfilosofioihin asettavat yrityksille merkittävää painetta osoittaa toimintansa positiiviset vaikutukset yhteiskuntaan ja ympäristöön (Cohen ym. 2023). ESG-palkitsemisstrategiat tarjoavat yrityksille tehokkaan keinon ohjata johtajien ja työntekijöiden toimintaa vastuullisuustavoitteiden mukaisesti, erityisesti silloin, kun palkitsemisen mittarit ja tavoitteet on selkeästi sidottu yrityksen strategiaan. Tämä vahvistaa kestävä kehityksen periaatteiden integroitumista tiiviimmin liiketoiminnan sisälle. (Stern 2020.)

Samalla sidosryhmät kiinnittävät yhä enemmän huomiota siihen, miten yritykset joko edistävät tai heikentävät ESG-vastuita toiminnallaan (Gillan ym. 2021). Tutkimuksessaan Walker (2020) haastaa tarkastelemaan, miten ESG-kannustimista voitaisiin tehdä taloudellisesti merkittäviä yritykselle. Hänen mukaansa onnistunut ESG-palkitseminen edellyttää strategisten tavoitteiden rinnalla kykyä tunnistaa ja hallita niin riskejä kuin mahdollisuuksia. Näin ESG-palkitseminen ei ainoastaan tue yritysten vastuullisuustavoitteita, vaan auttaa myös hallitsemaan riskejä, parantamaan läpinäkyvyyttä ja vahvistamaan sidosryhmien luottamusta (Zhang ym. 2024). Tämä korostaa ESG-palkitsemisen strategista merkitystä kestävä liiketoiminnan edistämässä.

4.3 ESG-palkitsemisen yleisyys

ESG-tekijöiden liittämässä osaksi yritysten johdon palkitsemista on havaittu olevan paljon eroja sen yleisyydessä. Yleisesti ottaen sen on kuitenkin huomattu yleistyneen huomattavasti viime vuosina (Cohen ym. 2023). Merkittävimpiä eroja ESG-tekijöiden käytön yleisyydessä yritysten välillä

on havaittu olevan yrityksen koon, toimialojen, sekä alueellisen sijainnin välillä. Ikramin ym. (2023) mukaan ESG-tekijöiden liittäminen osaksi palkitsemista on yleisempää suurten yrityksen keskuudessa, ja etenkin sellaisten, joiden hallinto on vahva sekä tulos suhteellisen vakaa vuodesta toiseen. ESG-palkitsemisen yleistymistä edistää myös vertaisyritysten vastaavien käytäntöjen omaksuminen, mikä viittaa toimialojen heijastusvaikutuksiin (Cohen ym. 2023). Le ja Ngo (2024) lisäävät vielä, että heidän tutkimuksensa mukaan yritykset, joissa on naisenemmistö hallituksessa ottavat herkemmin ESG-tekijät osaksi yrityksen palkitsemista.

Ikramin ym. (2023) tekemän tutkimuksen mukaan ESG-sidonnaisen palkitsemisen käyttö on erityisen yleistä ympäristölle herkillä aloilla, kuten kaivosteollisuudessa, öljy- ja petrokemianteollisuudessa sekä energiantuotannossa. Näillä aloilla ympäristöasioihin liittyvät ESG-tavoitteet, kuten päästövähennykset, ovat erityisen tärkeitä, sillä ne liittyvät suoraan yrityksen toimintaan ja riskeihin sekä tukevat niiden pitkän aikavälin liiketoiminnan arvoa. Tämä korostaa yritysten pyrkimystä osoittaa sitoutumisensa ympäristövastuuseen sidosryhmille ja sijoittajille, jotka pitävät vastuullisia käytäntöjä tärkeinä. (Flammer ym. 2019; Cohen ym. 2023.)

Suomalaiset yritykset ovat olleet muita pohjoismaisia yrityksiä hieman maltillisempia liittämään ESG-tekijöitä osaksi palkitsemisesta (EY 2023). EY:n (2023) tekemän tutkimuksen mukaan vuonna 2020 suomalaisista pörssilistatuista suuryrityksistä 28 % käytti ESG-mittareita osana palkitsemista, kun vastaavat luvut Ruotsissa ja Tanskassa olivat 38 % ja 39 %. Globaalisti vertaillen voidaan kuitenkin sanoa suomalaisten yritysten pärjäävän keskivertoisesti ESG-palkitsemisessä (EY 2023). Deloitte (2021) teettämän laajan tutkimuksen mukaan Euroopan sadasta suurimmasta yrityksestä 42 on ottanut omaan johdon palkitsemisjärjestelmäänsä mukaan jonkinlaisen ESG-mittarin. Näistä yrityksistä suomalaisia oli neljä kappaletta, ollen täten tasoissa esimerkiksi Saksan ja Espanjan kanssa (Deloitte 2021). Sternin (2020) mukaan taas Yhdysvaltojen sadan suurimman yrityksen joukosta vain alle 10 % on ottanut käyttöön ESG-mittareita omissa johdon palkitsemisuunnitelmissa. Määrä on kuitenkin jatkuvasti kasvussa Sternin (2020) mukaan myös Yhdysvalloissa, osittain Euroopan näyttämän esimerkin myötä.

Deloitte (2021) teettämää tutkimusta sekä Sternin (2020) aikaisemmin esiin tuomaa kantaa yhdysvaltalaisen yritysten heikoista ESG-toimista puoltaa myös Cohen ym. (2023) toteamalla, että ESG-tekijät ovat lisääntyneet merkittävästi viime aikoina osana globaalien yritysten suorituskykyindikaattoreita. Vuonna 2010 vain noin 3 % yrityksistä käytti ESG-tekijöitä suorituskykyindikaattoreina, kun taas vuonna 2021 jo noin 30 % yrityksistä käytti ESG-tekijöitään osana suorituskyvyn mittaamista (Cohen ym. 2023). Osasyynä näinkin suureen tilastolliseen kasvuun voi toisaalta olla,

että vuonna 2010 oli vielä vähemmän vakiintuneita ESG-mittareita tai laajalti hyväksytyjä käytäntöjä ESG-tekijöiden osalta verrattuna vuoteen 2021. Myös yritysten välillä oli suurta vaihtelua siinä, miten ESG-tekijät ymmärrettiin ja määriteltiin yritysten sisällä, mikä teki vertailusta ja arvioinnista haastavampaa. (Walker 2020). Selkeä erottava tekijä yrityksiä ESG-tekijöiden käytön yleisyydessä palkitsemisessa maantieteellisesti on Euroopan huomattavasti tiukempi sääntely muihin maanosiin verrattuna. Lisäksi Euroopassa suhtaudutaan yleisesti ottaen huomattavasti vakavammin ja tiedostavammin kestävään kehitykseen kuin muualla maailmassa. (Cohen ym. 2023.)

4.4 ESG-palkitsemisen mahdollisuudet

Yrityksen menestystä mitataan usein sen arvon kehityksen perusteella. Arvonmuodostus on monien eri osatekijöiden ja lukuisten yksilöiden sekä ryhmien yhteisen toiminnan tulos. Vaikka arvonmuodostukseen vaikuttaakin moni tekijä, on yrityksen ylimmällä johdolla keskeinen sekä usein ratkaiseva rooli tässä prosessissa, ja heidän vaikutuksensa on merkittävä sekä nyt että tulevaisuudessa. (Ikäheimo ym. 2003, 16, 261.) Zhangin ym. (2024) mukaan ESG-tekijöiden integroiminen johtamiseen ja palkitsemiseen tuo yrityksille merkittäviä strategisia hyötyjä. ESG-palkitsemisen myötä yritys kiinnittää yhden tavoitteen sijaan monipuolisemmin huomiota erilaisten ongelmien ja haasteiden selvittämiseen, joka parantaa yrityksen kykyä selviytyä erilaisista riskeistä ja siten parantaa organisaation kestävyyttä ja kilpailukykyä pitkällä aikavälillä (Chen ym. 2023).

ESG-tekijöiden integroiminen johdon palkitsemisjärjestelmiin voidaan nähdä merkittävänä askeleena kohti johtajien ohjaamista tasapainottamaan eri sidosryhmien etuja (Cohen ym. 2023). Tämä lähestymistapa heijastaa ajatusta, että yritysten tulisi ensisijaisesti pyrkiä maksimoimaan kaikkien sidosryhmiensä hyvinvointi (Hart & Zingales 2022). Ahmed ym. (2024) korostavat, että ESG-sidonnainen palkitseminen on tehokas väline, jolla yritysjohtajia voidaan motivoida asettamaan etusijalle sidosryhmien hyvinvointi ja vähentämään toiminnan kielteisiä ulkoisvaikutuksia. Tämä lähestymistapa mahdollistaa johdon kannustimien paremman yhteensovittamisen yrityksen pitkän aikavälin kestävyystavoitteiden kanssa, edistäen samalla sekä liiketoiminnan kestävyyttä että vastuullisuutta. ESG-tekijöiden integrointi johdon palkitsemiseen voi vahvistaa yrityksen mainetta ja kilpailuasemaa kansainvälisillä markkinoilla. Tämä puolestaan luo yrityksestä myönteisemmän kuvan vastuullisena toimijana sidosryhmien silmissä. (Abudy ym. 2023.) ESG-palkitsemisen avulla yritys voi houkuttaa ESG-tekijöitä arvostavia sijoittajia, ja samalla vastata muiden sidosryhmien odotuksiin kestävästä liiketoiminnasta, erityisesti pitkällä aikavälillä. Tämä strategia tukee myös yrityksen taloudellisen suorituskyvyn parantamista. (Lee ym. 2024.) Walkerin (2020) mukaan yritysten tulisi

panostaa suurempaan läpinäkyvyyteen ESG-palkitsemisen käytännöissä ja tavoitteissa, jotta se onnistuisi lisäämään vahvemmin sijoittajien ja sidosryhmien luottamusta yritystä kohtaan.

ESG-palkitsemisen on tutkittu parantavan yrityksen ESG-suorituskykyä vahvistamalla muun muassa sen sisäistä valvontaa ja parantamalla tiedonantokäytäntöjä (Zhang ym. 2024). Zhangin ym. (2024) mukaan ESG-suorituskyky korreloi positiivisesti sekä osakkeenomistajien etujen, että yrityksen taloudellisen tuloksen kanssa. Myös Ikäheimo toi DIF-seminaaripuheessaan 3.9.2020 esiin, että viimeaikaiset tutkimukset tukevat tätä Zhangin ym. (2024) näkemystä. Hän lisäsi, että yritykset, jotka sisällyttävät vastuullisuuteen perustuvan palkitsemisen osaksi toimintamallejaan, vahvistavat asemaansa markkinoilla. Näin toimimalla yritykset voivat hyötyä pitkän aikavälin tuloksellisuuden paranemisesta, mikä heijastuu myös niiden arvonnousuna. (Ikäheimo, DIF-seminaari 3.9.2020.) Flammer ym. (2019) vahvisti myös tätä väitettä sanomalla ESG-palkitsemisen lisäävän yrityksen arvonnousua, sekä antavan korkeamman luottoluokituksen ja matalampia rahoituskustannuksia, joilla on myös positiivinen vaikutus yrityksen arvoon.

Yahya (2024) osoittaa väitöskirjassaan myös, että erityisesti pohjoismaisten yritysten osalta ESG-pisteillä ja taloudellisella tuloksella on positiivinen yhteys. Tätä tutkimustulosta ei voida kuitenkaan varauksetta soveltaa yleisellä tasolla kaikkiin eurooppalaisiin yrityksiin, koska Strandin ym. (2015) mukaan pohjoismaisia yrityksiä voidaan pitää yleisesti korkeamman luokituksen omaavina yrityksinä, mitä tulee ESG-käytäntöihin ja vastuullisuusraportointiin. Lee ym. (2024) on osoittanut tutkimuksessaan, että ESG-tekijöiden liittäminen palkitsemiseen motivoi johtoa saavuttamaan korkeammat ESG-pisteet, ja sitä kautta se voi parantaa yrityksen osakkeenomistajien osaketuottoja ja samalla taloudellista tulostaan. Flammerin ym. (2019) mukaan ESG-palkitsemisen käyttöönotto johtaa pitkän aikavälin tavoitteiden kasvuun, vastuullisuuden kasvuun sekä lopulta myös yrityksen arvon nousuun. Cohenin ym. (2023) antoi taas edeltävistä tutkimuksista poikkeavan näkemyksen esittämällä, että ESG-palkitsemisen käyttöönotto ei ole positiivisesti yhteydessä parempaan taloudelliseen suorituskykyyn, vaan jopa päinvastoin, tulosten korreloidessa negatiivisesti. He esimerkiksi havaitsivat tutkimuksessaan merkittävän negatiivisen yhteyden ESG-palkitsemisen ja osaketuottojen välillä. Nämä ristiriitaiset tutkimustulokset korostavat tarvetta syvemmälle lisätutkimuksille, jotka tarkastelisivat ESG-palkitsemisen vaikutuksia erilaisissa konteksteissa ja eri yritystyypeissä. Näin voitaisiin paremmin ymmärtää, millä ehdoilla ja missä olosuhteissa ESG-palkitseminen todella edistää yrityksen taloudellista ja vastuullista menestystä.

On kuitenkin muistettava, että heikompi taloudellinen tulos lyhyellä aikavälillä ei välttämättä tarkoita osakkeenomistajien arvon lopullista heikkenemistä. Parempi ESG-suorituskyky voi tuottaa

pitkällä aikavälillä huomattavastikin suurempia etuja osakkeenomistajille, joita ei vielä ole huomioitu lyhyen aikavälin kirjanpidollisten tulosten tai osakekurssien perusteella. (Cohen ym. 2023.) Esimerkiksi ympäristöön liittyviin hankkeisiin voi liittyä korkeita investointikustannuksia sekä hankkeiden loppuun saattaminen saattaa kestää vuosia, joten niiden vaikutukset yrityksen arvoon ja tulokseen nähdään vasta useiden vuosien päästä (Aydogmus ym. 2022). Tätä ajatusta tukee myös Nollet ym. (2016) tutkimuksessaan sanomalla, että ESG-palkitsemisen ja yrityksen taloudellisen suorituskyvyn välillä on ei-lineaarinen U:n muotoinen suhde. Se tarkoittaa, että aluksi ESG-panostukset voivat heikentää yrityksen taloudellista suorituskykyä korkean investointikustannuksen vuoksi, mutta kuitenkin tietyn kynnyksen ylittämisen jälkeen ESG:n vaikutus muuttuu positiiviseksi, mikä taas johtaa parempaan taloudelliseen suorituskykyyn. (Nollet ym. 2016.)

Zhangin ym. (2024) mukaan oikein suunnitellut palkitsemisjärjestelmät voivat merkittävästi edistää yrityksen strategisten tavoitteiden, kuten vastuullisuuden, läpinäkyvyyden ja taloudellisen suorituskyvyn, saavuttamista. ESG-palkitseminen tarjoaa mahdollisuuden yhdenmukaistaa yritysjohton tavoitteet laajemmin kuluttajien, sijoittajien ja muiden sidosryhmien intressien kanssa. Erityisesti ympäristö- ja yhteiskunnalliseen vastuuseen liittyvät ESG-mittarit korostavat yrityksen toiminnan ulkoisia vaikutuksia, kuten ympäristön saastumista tai työolojen puutteita, joita perinteiset taloudelliset mittarit eivät tavoita. ESG-palkitseminen kannustaa johtoa keskittymään näihin vaikutuksiin, mikä tuo yritykselle monia hyötyjä, kuten asiakasuskollisuuden vahvistumista, sijoittajien kiinnostuksen kasvua ja työntekijöiden sitoutuneisuuden lisääntymistä. (Cohen ym. 2023.)

4.5 ESG-palkitsemisen haasteet ja ongelmat

Tutkimusten perusteella yhdeksi yleisimmäksi riskiksi ESG-tekijöiden liittämässä johdon palkitsemiseen nousi jo aiemminkin tässä tutkimuksessa esillä oleva ESG-mittareiden määrittelyn vaikeus. ESG-mittareiden määrittely erilaisille ESG-tavoitteille on haastavaa, ja niiden objektiivinen ja subjektiivinen arviointi voi johtaa epäselvyyksiin ja epäluottamukseen sidosryhmien keskuudessa (Beck ym. 2020). Cohen ym. (2023) nostaa myös esiin mahdollisuuden epäselvien mittareiden aiheuttavan johdon keskittymistä väärin tavoitteisiin. Prosessien läpinäkymättömyys voi aiheuttaa ongelmia (Stern 2020), sekä liiallinen riippuvuus ESG-mittareista voi herättää huolta sidosryhmien keskuudessa, jos mittareiden läpinäkyvyys ja objektiivisuus ovat puutteellisia (Lee ym. 2024). Nämä ongelmat voivat jättää ESG-pohjaiset palkitsemisjärjestelmät pinnallisiksi, jos ei ole selkeitä tavoitteita ja mekanismeja edistymisen seuraamiseksi tai vaatimustenmukaisuuden varmistamiseksi (Haque & Ntim 2020). Tämä vaatisi Sternin (2020) mukaan vertailukelpoisten mittareiden ja ver-

rokkien määrittämistä, mikä voi olla haastavaa globaalilla tasolla esimerkiksi yritysten erilaisten toimintakenttien, struktuureiden sekä alueellisesti erilaisen ESG-sääntelyn vuoksi.

ESG-tekijöiden integrointi palkitsemiseen voi olla monimutkainen ja kallis prosessi, joka vaatii merkittäviä resursseja sekä johdon että valvontaelinten osalta, jonka lisäksi se saattaa aiheuttaa yrityksessä jännitteitä lyhyen ja pitkän aikavälin taloudellisten tavoitteiden välillä (Beck ym. 2020). Dell’Erban ja Ferrarinin (2024) mukaan monet ESG-kriteereihin liittyvät tavoitteet kytkeytyvät lyhytaikaisiin kannustimiin, mikä voi olla ristiriidassa pitkäjänteisten kestävä kehityksen tavoitteiden kanssa. Lyhyen aikavälin ESG-panostukset voivat heikentää taloudellisia tuloksia, vaikuttaen negatiivisesti osakkeenomistajien tyytyväisyyteen (Cohen ym. 2023). Toisaalta taas, jos palkitsemisjärjestelmät keskittyvät liikaa lyhyen aikavälin tavoitteisiin, ne voivat johtaa huomiotta jättämiseen pitkäaikaisissa ESG-tekijöiden parantamistavoitteissa (Zhang ym. 2024). Pitkän aikavälin ESG-tavoitteet saattavat aiheuttaa merkittäviä alkuvaiheen kustannuksia, erityisesti mittaamisessa ja raportoinnissa, jotka eivät myöskään ole kaikkien osakkeenomistajien mieleen (Cohen ym. 2023). Lisäksi nopeasti muuttuvat sääntely- ja markkinaolosuhteet hankaloittavat pitkän aikavälin ESG-suunnittelua, tehden siitä joustamatonta (Beck ym. 2020).

Beck ym. (2020) muistuttaa kuitenkin, että liian yksinkertaiset tai heikosti suunnitellut ESG-strategiat voivat johtaa epätoivottuihin käyttäytymismalleihin, joissa johtajat keskittävät huomionsa esimerkiksi vain suppeasti määriteltyihin indikaattoreihin tai osakkeenomistajien tyytyväisyyden saavuttamiseen. Riski tulee myös ESG-mittareita määritettäessä siinä, että johtajat voivat käyttää niitä omien tavoitteidensa saavuttamiseen, tai ylimääräisen ESG-palkitsemisen peittämiseen, mitkä voivat olla ristiriidassa yrityksen pitkän aikavälin etujen kanssa ja aiheuttaa epäluottamusta sidosryhmille (Cohen ym. 2023). ESG-tavoitteiden liittäminen palkitsemiseen voi toisaalta johtaa myös tilanteisiin, jossa johtajat priorisoivat ESG-tekijöitä liikaa yrityksen taloudellisten tavoitteiden kustannuksella (Lee ym. 2024).

Yritykset voivat kohdata vastustusta yrityksen sisäisten erimielisyyksien lisäksi myös osakkeenomistajilta, jotka voivat kokea ESG-painotuksen heikentävän palkitsemisen suorituskykyisidonnaisuutta (Beck ym. 2020). ESG-pohjaisen palkitsemisen tuottaman lisäarvon osoittamisen vaikeus voi johtaa sidosryhmien epäluottamukseen, ja heikot valvontamekanismit yhdessä korkean palkitsemisen tavoittelun kanssa voivat edelleen lisätä riskiä toiminnalle, joka on ristiriidassa sidosryhmien etujen kanssa (Beck ym. 2020; Zhang ym. 2024).

Yksi ESG-palkitsemisen ongelmista on viherpesun riski, jota sidosryhmien on hankala havaita (Comello ym. 2021). Comello ym. (2021) mukaan heikkolaatuiset ja edulliset kompensatiot voivat an-

taa yrityksille keinon näyttää vastuullisilta ilman todellisia päästövähennyksiä, mikä heikentää ESG-palkitsemisen uskottavuutta ja läpinäkyvyyttä. Yritykset voivat siis luoda strategian, jonka mukaan ne käyttävät ESG-palkitsemista näennäisesti vahvistaakseen imagoaan ilman aitoa sitoutumista ESG-tavoitteisiin (Cohen ym. 2023), mutta todellisuudessa kuitenkin mikään ei muutu yrityksen ESG-käyttäytymisen suhteen (Dell’Erba & Ferrarini 2024). Nämä voivat johtaa Dell’Erban ja Ferrarinin (2024) mukaan harhaanjohtaviin käytäntöihin ja epäluottamukseen sidosryhmissä, mikä taas pitkällä aikavälillä voi vahingoittaa suurestikin yrityksen mainetta (Beck ym. 2020).

5 Yhteenveto ja tulokset

Tässä tutkielmassa on selvitetty, miten ESG-tekijät voidaan liittää osaksi johdon palkitsemista sekä millaisia mahdollisuuksia ja haasteita ESG-palkitseminen tuo yritykselle sen strategisesta näkökulmasta. Lisäksi tutkielmassa on perehdytty siihen, mikä rooli ESG-palkitsemisella on eurooppalaisten yritysten strategioissa, miten EU:n sääntely vaikuttaa niihin, sekä missä ESG-palkitseminen on yleisintä.

ESG-tekijät sekä johdon palkitseminen ovat olleet viime vuosina voimakkaan globaalisen huomion kohteena, ja ne ovat yhden merkittävimmistä kehityssuuntauksista yritysten vastuullisuudessa (Chen ym. 2023; Zhang ym. 2024). Tämä kehitys on vauhdittanut ESG-tekijöiden integroimista palkitsemisjärjestelmiin, tehden siitä yhden nopeimmin kasvavista vastuullisuustrendeistä globaaleissa yrityksissä (Cohen 2023). ESG-palkitseminen on tuonut yrityksille taloudellisten tavoitteiden rinnalle laajan kirjon ei-taloudellisia tavoitteita, joita integroida strategioihin, ja jotka osaltaan motivoivat uudella tavalla johtoa kehittämään toimintaa sekä tuottamaan lisäarvoa sijoittajille ja sidosryhmille.

Tutkimukset osoittavat myös, että tämä kehitys heijastaa johtajien muuttuvaa roolia, jossa heidän tehtävänsä mukautetaan yhä vahvemmin yrityksen vastuullisuuden strategiaan tavoitteisiin (Dell'Erba & Ferrarini 2024). Tutkimusten mukaan yrityksen merkittävin intressi ESG-palkitsemisen liittämiseksi yrityksen strategiaan onkin johdon sitouttaminen yrityksen vastuullisuustavoitteisiin. Sen on todettu parantavan tehokkaasti yrityksen vastuullisuutta ja läpinäkyvyyttä, johdon keskittyessä enemmän ei-taloudellisiin palkkioihin (Li & Thibodeau 2019). Johdon sitouttamisen yrityksen vastuullisuustavoitteisiin on todettu tutkimusten mukaan vahvistavan yritysten riskienhallintaa muuttuvissa olosuhteissa. Vahvemman riskienhallinnan avulla yritykset pystyvät monipuolisemmin selviytymään erilaisista haasteista ja uhista, kuten globaaleista kriiseistä. (Chen ym. 2023; Zhang ym. 2024.)

ESG-palkitsemisen toisena merkittävänä positiivisena vaikutuksena on tutkittu olevan yrityksen johdon ja osakkeenomistajien etujen yhdenmukaistuminen, jonka myötä vastuullisten sijoittajien sekä sidosryhmien kiinnostus ESG-palkitsemista harjoitettavaa yritystä kohtaan on kasvanut (Flammer ym. 2019; Zhang ym. 2024). Sijoittajien ja sidosryhmien kiinnostuksella on tutkimusten mukaan vahva positiivinen vaikutus yrityksen läpinäkyvyyteen, taloudelliseen suoriutumiskykyyn sekä sijoittajien ja sidosryhmien luottamukseen, mikä puolestaan edistää yrityksen kilpailukykyä jopa kansainvälisillä markkinoilla. (Abudy ym. 2023; Cohen ym. 2023; Lee ym. 2024.) Sijoittajien ja sidos-

ryhmän tarpeiden tyydyttämisen onkin todettu tutkimuksissa olevan ESG-palkitsemisen yksi tärkeimmistä tavoitteista (Ahmad ym. 2024).

Tutkimusten perusteella Euroopan voidaan sanoa olevan ESG-palkitsemisen edelläkävijä, jota muu maailma seuraa. EU:n asettama tiukempi ja laajempi vastuullisuuden sääntely on merkittävä tekijä sille, miksi ESG-palkitseminen on globaalisesti yleisempää Euroopassa kuin muualla maailmassa (Cohen 2023). Tutkimukset osoittavat, että esimerkiksi Yhdysvalloissa ESG-palkitsemisen rooli on vielä suhteellisen pieni, mutta määrän odotetaan kasvavan huomattavasti lähitulevaisuudessa, mikä tulee lisäämään huomattavasti ESG-palkitsemisen yleisyyttä globaalisti (Stern 2020). Myös eurooppalaisten yleisesti valveutuneempi ja kriittisempi ajattelu vastuullisuusasioita kohtaan edesauttaa ja osaltaan myös pakottaa yrityksiä ottamaan ESG-tekijät huomioon yrityksiensä strategioissa laajemmin kuin muualla maailmassa (Cohen ym. 2023).

ESG-palkitseminen on tutkimusten mukaan tällä hetkellä yleisintä erityisesti paljon saastuttavilla toimialoilla sekä suurten yritysten keskuudessa. Saastuttavilla aloilla, kuten öljyteollisuudessa, ESG-tekijöiden mitattavuus ja arvioitavuus on paremmalla tasolla, mikä helpottaa ESG-palkitsemista. Lisäksi suurille yrityksille ESG-palkitsemisen integrointi on lähtökohtaisesti helpompaa, sillä tehokas integrointiprosessi vaatii edelleen merkittäviä resursseja yritykseltä. (Beck ym. 2020; Ikram ym. 2023.)

Tutkimusten perusteella suurimpana haasteena on ESG-mittareiden sekä palkitsemisen arviointikriteerien määrittely ja luotettavuus. Erityisenä haasteena on mittarien standardoinnin puute, mikä vaikeuttaa mittarien vertailukelpoisuutta ja käyttöä johdonmukaisena arvioinnin perustana. (Stern 2020; Cohen ym. 2023.) Tutkimusten mukaan standardien puute voi johtaa useisiin haitallisiin vaikutuksiin, kuten yritysten läpinäkyvyyden heikkenemiseen sekä ESG-palkitsemisen muuttumiseen pinnalliseksi. Nämä potentiaaliset vaikutukset herättävät huolta ja heikentävät luottamusta sijoittajien ja sidosryhmien keskuudessa (Beck ym. 2020; Haque & Ntim 2020; Lee ym. 2024).

Toinen merkittävä haaste ESG-palkitsemisessä on viherpesun riski, jolla on vaikutusta erityisesti yritysten sidosryhmiin. Tutkimukset ovat osoittaneet, että huonolaatuisen palkitsemisstrategian ja heikon ESG-mitattavuuden seurauksena yritys voi näyttää ulkopuolisille toimivansa vastuullisemmin kuin toimivatkaan. (Cohen ym. 2023; Dell’Erba & Ferrarini 2024.) Comellon ym. (2021) mukaan monen yrityksen markkinoima hiilineutraalilupaus on ajankohtainen esimerkki mahdollisesta viherpesusta, sillä vielä ei voida luotettavasti mitata, että yritys etenisi laatimaansa tavoitetta kohti.

Viherpesuun liittyvä riski korostaakin entisestään tarvetta tiukemmille ja yhtenäisille mittausstandardeille ja sääntelylle, jotta ESG-palkitsemisjärjestelmät voivat ohjata johdon ja yrityksen toimintaa kohti aidosti vastuullisia ja vaikuttavia tavoitteita (Comello ym. 2021).

ESG-palkitsemisen vaikutuksista yritysten tuloksiin ja arvoon on toistaiseksi saatavilla vain rajallisesti tutkimustietoa, erityisesti koskien sitä, miten ESG-tekijöiden sisällyttäminen johdon palkitsemiseen vaikuttaa näihin tekijöihin (Walker 2020). Yksi syy tähän on ESG-palkitsemisen tuoreus yritysten strategioissa, mikä näkyy vielä ESG-palkitsemisjärjestelmien suunnittelun osaamattomuutena ja tehottomuutena. Osittain tästä syystä myös tutkimukset aiheesta ovat saavuttaneet hyvin eriäviä tuloksia. (Maas 2018.) Näin ollen tämänhetkisen tutkimustiedon perusteella ei voida täysin luotettavasti sanoa, millainen vaikutus ESG-palkitsemisellä yrityksen tulokseen on, vaikka vallitseva käsitys tutkimuksissa puoltaa sen positiivista vaikutusta.

Tutkielman perusteella voidaan esittää, että ESG-palkitsemisellä on keskeinen rooli yritysten strategisen suunnan ohjaamisessa kohti vastuullisuutta. Vaikka ESG-palkitseminen tarjoaa merkittäviä etuja, sen onnistunut integrointi edellyttää huolellista suunnittelua ja mittareiden tarkkaa määrittelyä. ESG-palkitsemista koskevaa tutkimustietoa on vähän, joten aiheetta olisi syytä tutkia enemmän kirjallisuudessa. Erityisesti ESG-mittareiden ja arviointien osalta tarvittaisiin monipuolista tutkimusta, jotta ESG-palkitsemisestä saataisiin vertailukelpoisempaa ja sen seurattavuus parantuisi. Tutkimustieto myös auttaisi ESG-palkitsemisen kehittämisessä, jotta välttyttäisiin ylimääräisiltä riskeiltä, kuten viherpesun riskiltä. Kattavamman tutkimuksen avulla ESG voitaisiin myös integroida tehokkaammin osaksi yritysten strategiaa ja saada siitä paras mahdollinen hyöty irti.

Lähteet

- Abudy, M. M. – Gaviouis, I. – Shust, E. (2023) Does adopting voluntary ESG practices affect executive compensation? *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, Vol. 83, 101718.
- Ahmad, A. – Tessema, A. – Hussain, A. (2024) Empowering change: The role of gender diversity in steering ESG integration into executive compensation. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, Vol. 31 (6), 6044–6060.
- Alamillos, R. R. ja de Mariz, F. (2022) How can European regulation on ESG impact business globally? *MDPI*, Vol. 15 (7).
- Aydoğmuş, M. – Gülay, G. – Ergun, K. (2022) Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, Vol. 22 (2), 119–127.
- Balsam, S. (2002) *An introduction to executive compensation*. Academic Press, San Diego.
- Beck, D. – Friedl, G. – Schäfer, P. (2020) Executive compensation in Germany. *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*, Vol. 90 (4-5), 787–824.
- Bruno, M. ja Lagasio, V. (2021) An overview of the European policies on ESG in the banking sector. *MDPI*, Vol. 13 (22).
- Cabezon, F. (2024) Executive compensation: The trend toward one-size-fits-all. *Journal of Accounting and Economics*, 101708.
- Cadman, B. ja Vincent, L. (2015) The role of defined benefit pension plans in executive compensation. *European Accounting Review*, Vol. 24 (4), 779–800.
- Chen, X. – Li, Y. – Hu, Y. – Yu, G. (2023) The impact of general manager’s responsible leadership and executive incentive on enterprise ESG performance. *MDPI*, Vol. 15 (15), 11883.
- Cohen, S. – Kadach, I. – Ormazabal, G. – Reichelstein, S. (2023) Executive compensation tied to ESG performance: International evidence. *Journal of Accounting Research*, Vol. 61 (3), 805–853.
- Comello, S. – Reichelstein, J. – Reichelstein, S. (2021) Corporate carbon reduction pledges: An effective tool to mitigate climate change? *SSRN*, 21–51.
- Conyon, M. J. (2006) Executive compensation and incentives. *Academy of Management Perspectives*, Vol. 20 (1).
- Dell’Erba, M. ja Ferrarini, G. (2024) ESG & executive remuneration in Europe. *European Business Organization Law Review*, Vol. 25, 439–479.
- Deloitte (2021): Insights into executive remuneration in the Nordic region and at Europe’s largest companies.

<<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/fi/Documents/tax/Insights%20into%20Executive%20Remuneration%20in%20the%20Nordic%20region%20and%20at%20Europes%20largest%20companies.pdf>>, haettu 2.11.2024.

Deloitte (2023): Incorporating ESG performance in executive remuneration.

<<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/dk/Documents/audit/Deloitte-ESG-brochure-for-the-%20Nordics.pdf>>, haettu 13.11.2024.

Dolan, C. ja Zalles, D. B. (2021) *Transparency in ESG and the circular economy*. Business Expert Press, New York.

Edmans, A. – Gabaix, X. – Jenter, D. (2017) Executive compensation: A survey of theory and evidence. *The Handbook of the Economics of Corporate Governance*, Vol 1, 383–539.

Egorova, A. A. – Grishunin, S. V. – Karminsky, A. M. (2022) The impact of ESG factors on the performance of information technology companies. *Procedia Computer Science*, Vol. 199 (1), 339–345.

Epstein, M. J. ja Roy, M-J. (2001) Sustainability in action: Identifying and measuring the key performance drivers. *Long Range Planning*, Vol. 34 (5), 585–604.

EUR-Lex: Directive (EU) 2007/36. <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/TXT/?uri=CELEX%3A32007L0036>>, haettu 23.10.2024.

EUR-Lex: Directive (EU) 2019/878. <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32019L0878>>, haettu 23.10.2024.

EUR-Lex: Shareholder rights directive. <<https://eur-lex.europa.eu/EN/legal-content/summary/shareholder-rights-directive.html>>, haettu 23.10.2024.

Euroopan komissio: Corporate sustainability due diligence.

<https://commission.europa.eu/business-economy-euro/doing-business-eu/sustainability-due-diligence-responsible-business/corporate-sustainability-due-diligence_en>, haettu 16.10.2024.

Euroopan komissio: Corporate sustainability reporting. <https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting_en?prefLang=fi>, haettu 16.10.2024.

Euroopan komissio: EU taxonomy for sustainable activities.

<https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/tools-and-standards/eu-taxonomy-sustainable-activities_en?etransnolive=1>, haettu 16.10.2024.

Euroopan komissio: The European Green Deal. <https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal_en>, haettu 17.10.2024.

- Euroopan parlamentti (2021): Non-financial reporting directive.
 <[https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2021/654213/EPRS_BRI\(2021\)654213_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2021/654213/EPRS_BRI(2021)654213_EN.pdf)>, haettu 16.10.2024.
- EY (2023): Ylimmän johdon palkitseminen Suomessa vuosina 2015–2022.
 <<https://mb.cision.com/Public/1179/3781697/80318ec9310d1c10.pdf>>, haettu 7.11.2024.
- EY (2024): Ylimmän johdon palkitseminen Suomessa 2015–2023.
 <https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/fi_fi/noindex/ey-ylimmaan-johdon-palkitseminen-suomessa-2024-05-02.pdf>, haettu 16.11.2024.
- Fiaschi, D. – Giuliani, E. – Nieri, F. – Salvati, N. (2020) How bad is your company? Measuring corporate wrongdoing beyond the magic of ESG metrics. *Business Horizons*, Vol 63 (3), 287–299.
- Flammer, C. – Hong, B. – Minor, D. (2019) Corporate governance and the rise of integrating corporate social responsibility criteria in executive compensation: Effectiveness and implications for firm outcomes. *Strategic Management Journal*, Vol. 40 (7), 1097–1122.
- Gillan, S. L. – Koch, A. – Starks, L. T. (2021) Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, Vol. 66, 101889.
- Haque, F. ja Ntim, C. G. (2020) Executive compensation, sustainable compensation policy, carbon performance and market value. *British Journal of Management*, Vol. 31, 525–546.
- Hart, O. D. ja Zingales, L. (2022) The new corporate governance. *National Bureau of Economic Research*, 29975.
- Ikram, A. – Li, Z. F. – Minor, D. (2023) CSR-contingent executive compensation contracts. *Journal of Banking & Finance*, Vol. 151, 105655.
- Ikäheimo, S. DIF-seminaaripuhe 3.9.2020. Directors’ Institute Finland: Sitä saa mitä mittaa – johdon muuttuva palkitseminen. <<https://dif.fi/teema-artikkelit/sita-saa-mita-mittaa-johdon-muuttuva-palkitseminen/>>, haettu 18.11.2024.
- Ikäheimo, S. – Löyttyniemi, T. – Tainio, R. (2003) *Ylimmän johdon palkitsemisjärjestelmät – Hyvä saa palkkansa?* Talentum, Helsinki.
- Jang, G-H. – Kang, H-G. – Kim, W. (2022) Corporate executives’ incentives and ESG performance. *Finance Research Letters*, Vol. 49, 103187.
- Keeley, A. R. – Chapman, A. J. – Yoshida, K. – Xie, J. – Imbulana, J. – Takeda, S. – Managi, S. (2022) ESG metrics and social equity: Investigating commensurability. *Frontiers*, Vol. 3.
- Kim, S. ja Li, Z (2021) Understanding the impact of ESG practices in corporate finance. *MDPI*, Vol. 13 (7), 3746.

- Kotnik, P. – Sakiņ, M. E. – Guduraš, D. (2018) Executive compensation in Europe: Realized gain from stock-based pay. *Institute for New Economic Thinking*, Vol. (78).
- Kotnik, P. ja Sakinc, M. E. (2023) Executive compensation in Europe: Realized gains from stock-based pay. *Routledge Taylor & Francis group*, Vol. 30 (3), 1017–1045.
- Kotsantonis, S. ja Serafeim, G. (2019) Four things no one will tell you about ESG data. *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 31 (2), 50–58.
- Le, T. ja Ngo, J. T. D. (2024) Linking executive pay to ESG goals: The role of board gender diversity. *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 20 (5).
- Lee, J. – Koh, K. R. – Shim, E. D. (2024) Managerial incentives for ESG in the financial services industry: Direct and indirect association between ESG and executive compensation. *Managerial Finance*, Vol. 50 (1).
- Li, T. – Wang, K. – Sueyoshi, T. – Wang, D. D. (2021) ESG: Research progress and prospects. *MDPI*, Vol. 13 (21).
- Li, Z. F. ja Thibodeau, C. (2019) CSR-Contingent executive compensation incentive and earnings management. *MDPI*, Vol. 11 (12), 3421.
- Maas, K. (2018) Do corporate social performance targets in executive compensation contribute to corporate social performance? *Journal of Business Ethics*, Vol. 148, 573–585.
- Matos, P. (2020) ESG and responsible institutional investing around the world: A Critical Review. *CFA Institute Research Foundation*, Charlottesville.
- McGuire, J. – Dow, S. – Arghyd, K. (2003) CEO incentives and corporate social performance. *Journal of Business Ethics*, Vol. 45, 341–359.
- McGuire, J. – Oehmichen, J. – Wolff, M. – Hilgers, R. (2019) Do contracts make them care? The impacts of CEO compensation design on corporate social performance. *Journal of Business Ethics*, Vol. 157, 375–390.
- Miles, P. C. – Grant, M. (2013) Corporate social responsibility and executive compensation: Exploring the link. *Social Responsibility Journal*, Vol. 9 (1), 76–90.
- Murphy, Kevin J. (2013) Executive compensation: Where we are, and how we got there. *Handbook of the Economics of Finance*, Vol. 2, 211–356.
- Murphy, Kevin J. (2013) Regulating bankig bonuses in the European Union: A case study in unintended consequences. *European Financial Management*, Vol. 19 (4), 631–657.
- Nollet, J. – Filis, G. – Mitrokostas, E. (2016) Corporate social responsibility and financial performance: A non-linear and disaggregated approach. *Economic Modelling*, Vol. 52, 400–407.
- Nordea: Mikä on ESG? <<https://www.nordea.com/fi/uutiset/mika-on-esg>>, haettu 12.10.2024.

- Okafor, C. E. ja Ujah, N. U. (2020) Executive compensation and corporate social responsibility: Does a golden parachute matter? *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 16 (5).
- Pollman, E. (2022) The making and meaning of the ESG. *U of Penn, Inst for Law & Econ Research Paper*, 22–23.
- PWC: Global investor survey 2021. <<https://www.pwc.com/gx/en/services/audit-assurance/corporate-reporting/2021-esg-investor-survey.html>>, haettu 2.11.2024.
- Sarafeim, G. (2021) ESG: hyperboles and reality. *Harvard Business School Research Paper Series Working Paper*, 22–031.
- Savio, R. – D’Andrassi, E. – Ventimiglia, F. (2023) A systematic literature review on ESG during the COVID-19 pandemic. *MDPI*, Vol. 15 (3).
- Sistonen, S. (2011) *Johdon palkitseminen*. Boardman Oy, Tallinna.
- Stern, H. J. (2020) Better bonus plans for ESG. *SSRN Electronic Journal*.
- Strand, R. – Freeman, R. E. – Hockerts, K. (2015) Corporate social responsibility and sustainability in Scandinavia: An overview. *Journal of Business Ethics*, Vol. 127, 1–15.
- Suomen YK-liitto: Kestävä kehitys. <<https://www.ykliitto.fi/kestava-kehitys>>, haettu 29.9.2024.
- Thomas, R. S. ja Hill, J. G. (2012) *Research handbook on executive pay*. Edward Elgar Publishing, Cheltenham.
- UNDP: Sustainable development goals. <<https://www.undp.org/sustainable-development-goals>>, haettu 28.9.2024.
- UNEP: European sustainability reporting standards (ESRS). <<https://www.unepfi.org/impact/interoperability/european-sustainability-reporting-standards-esrs/>>, haettu 17.10.2024.
- Valtioneuvosto (2022): Lähes kaikki valtionyhtiöt palkitsevat johtoa ja henkilöstöä vastuullisuudesta. <<https://valtioneuvosto.fi/-/10616/lahes-kaikki-valtionyhtiot-palkitsevat-johtoa-ja-henkilostoa-vastuullisuudesta>>, haettu 9.11.2024.
- Walker, D. I. (2020) The economic (in) significance of executive pay ESG incentives. *Stanford Journal of Law, Business & Finance*, Vol. 27 (2).
- Wan, G ja Dawod, A. Y. (2022) ESG rating and northbound capital shareholding preferences: Evidence from China. *MDPI*, Vol. 14 (15).
- Yahya, H. (2024) ESG and financial performance of firms: Nordic evidence. Väitöskirja. Turun kauppakorkeakoulu, Turku.
- Ympäristöministeriö (2023): Mitä on kestävä kehitys? <<https://ym.fi/mita-on-kestava-kehitys>>, haettu 29.9.2024.

Zhang, K. – Wan, S. – Zhou, Y. (2024) Executive compensation, internal governance and ESG performance. *Finance Research Letters*, Vol. 66, 105614.

Zumente, I. ja Bistriva, J. (2021) ESG importance for long-term shareholder value creation: Literature vs. practice. *MDPI*, Vol. 7 (2), 127.