



**TURUN  
YLIOPISTO**  
Kauppakorkeakoulu

# **ESG-TAVOITTEET JOHDON KANNUSTINJÄRJESTELMISSÄ**

Oppiaine, Laitos: Laskentatoimi ja rahoitus,  
Laskentatoimen ja rahoituksen laitos  
Kandidaatintutkielma

Laatija:  
Miki Castejòn

Ohjaaja:  
KTM Anu Ikonen-Kullberg

17.5.2026  
Pori

Opiskelijan lausunto tekoölyn käytöstä tähän tutkielmaan liittyen:

**En ole käyttänyt tekoölyä hyödyntäviä työkaluja** tätä tutkielmaa kirjoittaessani.

**Olen käyttänyt tekoölyä hyödyntäviä työkaluja** tätä tutkielmaa kirjoittaessani. Tämä käyttö on dokumentoitu tutkielman liitteessä 1. Vakuutan, että tekoölyä käytettiin yliopiston ohjeistuksen mukaisella tavalla.

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

Kandidaatintutkielma

**Oppiaine:** Laskentatoimi ja rahoitus

**Tekijä(t):** Miki Castejón

**Otsikko:** ESG-tavoitteet johdon kannustinjärjestelmissä

**Ohjaaja(t):** KTM Anu Ikonen-Kullberg

**Sivumäärä:** 34 sivua

**Päivämäärä:** 17.5.2026

## **Tiivistelmä**

Tässä tutkielmassa tutkitaan ESG-tavoitteiden integraatiota johdon kannustinjärjestelmiin. Tarkoituksena on selvittää miten ESG-tavoitteet toimivat tukena yrityksen strategialle. Kannustinjärjestelmät ovat työkalu, jota on pitkään hyödynnetty päämies-agenttiongelman ratkaisemiseen, osana johdon palkkiota, sekä sitouttamaan organisaatiolle tärkeitä osajia. Kansainväliset vastuullisuuden liittyvät lait ja standardit sekä sidosryhmien kasvava vaatimustaso vastuullisuudelle ovat ajaneet yritykset integroimaan ESG-tavoitteet osaksi kannustinjärjestelmiä. Yhtenäisillä kannustimilla ja ESG-tavoitteilla yritys varmistaa, että toiminnassa keskitytään vastuullisuuden ja yritystä johdetaan strategia sekä osakkeenomistajien etu mielessä pitäen. Johdon kannustinjärjestelmät ovat niiden laajan käytön takia varteenotettava tutkimuskohde, kun taas aiheen rajaaminen ESG-tavoitteiden teemaan tekee tutkimuksesta ajankohtaisen.

Tutkielma suoritetaan pääsääntöisesti käsiteanalyttisesti. Tämän lisäksi tutkielmaan kuuluu muutama käytännön esimerkki, jossa perehdytään suomalaisten pörssiyritysten toimitusjohtajien ja hallitusten jäsenien palkkioihin sekä lyhyen (STI) ja pitkän aikavälin kannustimiin (LTI). Aineistona tutkielmassa käytetään tieteellistä kirjallisuutta, kuten aiempia aiheesta tehtyjä tutkimuksia ja kirjoja. Myös erilaisia lakeja, standardeja sekä yritysten omia vuosikertomuksia. Arvopaperimarkkina- ja osakeyhtiölaki sekä arvopaperimarkkinayhdistyksen laatima hallinnointikoodi ovat tärkeitä aineistoja. Case-esimerkeissä analysoidaan Nesteen ja Stora Enson palkitsemisraportteja. Tarkoituksena on antaa konkreettinen esimerkki johtotehtävissä työskentelevien palkkion muodostumisesta sekä yhtiöiden asettamista ESG-tavoitteista.

Tutkimuskysymys on ”Miten ESG-tavoitteet näkyvät johdon kannustinjärjestelmissä ja miten ne toimivat suhteessa yritysten taloudellisten tavoitteiden ja strategian kanssa?” Kannustinjärjestelmät ovat olleet käytössä jo pitkään. Ne ovat työkalu agenttiongelman ratkaisuun ja niiden kokoonpano on pysynyt saman kaltaisena jo pitkään. Tutkimuskysymys tuo esiin tuoreen teeman kannustinjärjestelmissä, eli ESG-tavoitteiden ja -mittarien hyödyntäminen.

**Avainsanat:** ESG-tavoitteet, kannustinjärjestelmät, agenttiteoria, sidosryhmäteoria, johdon valta -teoria, STI, LTI



# SISÄLLYS

<b>1</b>	<b>Johdanto</b>	<b>7</b>
1.1	Johdatus aihepiiriin	7
1.2	Tutkimusongelmat ja aihealueen raja	8
1.3	Metodit	9
<b>2</b>	<b>Kannustinjärjestelmät</b>	<b>10</b>
2.1	Agenttiteoria ja päämies-agentti ongelma	10
2.2	Johdon valta -teoria	11
2.3	Kannustinjärjestelmien muodot	12
<b>3</b>	<b>ESG-tavoitteet kannustinjärjestelmissä</b>	<b>16</b>
3.1	Sidosryhmäteoria	16
3.2	Ympäristö, yhteiskuntavastuu ja hyvä hallintotapa	16
3.3	ESG-tavoitteet osana johdon kannustinjärjestelmiä	20
3.4	ESG kannustinohjelmassa suomalaisissa pörssiyrityksissä: Neste ja Stora Enso	23
<b>4</b>	<b>Yhteenveto ja johtopäätökset</b>	<b>28</b>
	<b>Lähteet</b>	<b>33</b>
	<b>Liitteet</b>	<b>35</b>

## KUVIOT

Kuvio 1. Lyhyen aikavälin kannustinohjelma vuodelle 2024 (Neste 2025, 28.)	24
Kuvio 2. Lyhyen aikavälin kannustinohjelma vuodelle 2025 (Neste 2026, 28.)	25
Kuvio 3. Pitkän aikavälin kannustinohjelmat (Neste 2025, 29.)	25
Kuvio 4. Pitkän aikavälin kannustinohjelmat (Neste 2026, 29.)	26
Kuvio 5. Toimitusjohtajan pitkän aikavälin kannustinohjelmat (Stora Enso 2025, 8.)	26
Kuvio 6. Toimitusjohtajan pitkä aikavälin kannustinohjelmat (Stora Enso 2026, 7.)	27

# 1 Johdanto

## 1.1 Johdatus aihepiiriin

Palkitseminen on korvaus yhtiön saamasta työpanoksesta sekä kannustinkeino, jolla yrityksen johtoa ohjataan ja motivoidaan. Se on myös keino sitouttaa henkilöitä yhtiöön pidemmäksi aikaa ja näin vahvistaa toiminnan jatkuvuutta. Palkitsemisen tulee olla kilpailukykyistä, jotta yritys saa riveihinsä mahdollisimman päteviä johtohenkilöitä. Pätevän johdon palkkaaminen on yhtiön kannalta tärkeää, koska se edistää taloudellista kehitystä ja hyvää hallintoa. Toimiva palkitseminen tukee myös tavoitteiden ja strategian toteutumista. (Arvopaperimarkkinayhdistys, 2024.)

Palkitsemisen muodostaminen on yhtiön päätettävissä ja sen kokonaisuus vaihtelee yhtiöittäin. Palkkio muodostuu tyypillisesti kiinteästä palkanosasta, kuten vuosipalkkiosta, jonka lisäksi palkkioon yhdistetään muuttuvia osia sekä mahdollisia taloudellisia etuuksia. Muuttuvat palkitsemisen osat on sidottu erilaisiin kannustinjärjestelmiin. Kannustimia on lyhyelle- ja pitkälle aikavälille. Palkitsemisen tulee olla linjassa yhtiön tavoitteiden kanssa, jotta johto ohjaa toimintaa haluttuun suuntaan. Muun muassa palkitsemisen sitominen erilaisiin suoritus- ja tuloskriteereihin on tapa varmistaa yhtiön kehitys. Taloudellisia etuuksia, joita johdon palkitsemiseen voi kuulua ovat muun muassa eläkejärjestelyt, luontaisetuedet sekä mahdolliset työ- tai toimitusuhteen lakkaamista koskevat korvaukset. (Arvopaperimarkkinayhdistys, 2024.)

Arvopaperimarkkinayhdistyksen (2024) mukaan yhtiöllä tulee olla lainsäädäntöön perustuva palkitsemispolitiikka, joka määrittää yhtiön toimielinten palkitsemiseen liittyvät periaatteet ja päätöksentekoprosessit. Tässä tutkielmassa tutkitaan johtohenkilöiden palkitsemista, koska se koostuu osittain kannustinjärjestelmistä. Henkilön nimittänyt toimielin tyypillisesti päättää myös tämän palkitsemisesta. Yhtiökokous nimittää hallituksen jäsenet, jollei yhtiöjärjestyksessä toisin määrätä. Hallitus puolestaan valitsee toimitusjohtajan ja päättää tämän palkitsemisesta. Palkitsemispolitiikka sekä siihen tehdyt muutokset on esitettävä yhtiökokoukselle vähintään neljän vuoden välein. Yhtiökokous päättää, kannattaako se esitettyä palkitsemispolitiikkaa. Mikäli yhtiökokous ei kannata palkitsemispolitiikkaa, sen tarkistettu versio on esitettävä viimeistään seuraavassa varsinaisessa yhtiökokouksessa. (Osakeyhtiölaki, 624/2006 Luku 6 § 9.)

ESG-kriteereiden noudattamista on perinteisesti pidetty yritysten näkökulmasta kustannuksia tuottavana toimintana, joka ei välttämättä hyödytä yritystä itseään tai jopa laskee sen arvoa. On nähty, että vaatimuksia tulee asettaa, koska yritykset eivät itse lähtisi vastuullisuushankkeisiin vaan näkisivät ne epäkannattavina. Aihepiiriin tuoreemman tutkimuksen mukaan on kuitenkin nähty, että ESG-toimet voivat kasvattaa yrityksen arvoa. Arvoa voivat luoda muun muassa toimet, jotka houkuttelevat päteviä työntekijöitä, vahvistavat suhteita sidosryhmiin ja vahvistavat yrityksen

mainetta. Lainsäädäntö sitoo yrityksiä ESG-toimiin, mutta toisaalta vastuullisuus hankkeet ja raportointi tuo esille myös mahdollisia kehityskohteita. (Fatemi ym. 2018, 46.)

Tämä tutkielma keskittyy pörssiyritysten kannustinjärjestelmissä esiintyviin ESG-tavoitteisiin. ESG-tavoitteet ovat ajankohtainen teema, koska yrityksiltä vaaditaan jatkuvasti enemmän vastuunottoa vastuullisuus asioissa. EU:n (2022) kestävyysraportointidirektiivin (Corporate sustainability Reporting Directive, CSRD) myötä suurilta yrityksiltä aletaan vaatimaan tarkempaa raportointia yhteiskuntavastuullisista ja ympäristö riskeistä sekä toiminnan vaikutuksista. Vastuullisuusraportoinnille asetettu arvo on kasvussa. Tämä kehitys ohjaa yrityksiä ottamaan ESG-tavoitteet huomioon myös kannustinjärjestelmissä.

ESG-mittareiden painotus johdon kannustinjärjestelmissä on kasvanut. Ne ovat tehokas keino edistää pitkän aikavälin vastuullisuustavoitteita ja kestävää liiketoimintaa. Vuonna 2024 Helsingin pörssin large ja mid cap -yrityksistä 68 prosentilla oli ainakin yksi vastuullisuustavoite osana ylimmän johdon kannustinjärjestelmää. Vastuullisuustavoitteet ovat näkyvillä lyhyen sekä pitkä aikavälin kannustinjärjestelmissä. Suomen suurimmissa pörssiyrityksissä vastuullisuusmittarit edustivat 26% kaikista lyhyen aikavälin kannustimista (STI). Vastuullisuusmittareista 33 prosenttia olivat ympäristömittareita, 35 prosenttia sosiaalisen vastuun mittareita, 2 prosenttia hallinnon mittareita ja 30 prosenttia yhdistelmämittareita. Yhdistelmämittareiden arviointi on vaikeaa, koska yritykset kuvaavat niitä raporteissaan yltäosaisesti. Yleisimmät kannustinjärjestelmissä esiintyvät teemat olivat ilmastonmuutos, henkilöstötyytyväisyys ja henkilöstön hyvinvointi. (EY 2025.)

## 1.2 Tutkimusongelmat ja aihealueen rajaus

Tutkielman tavoitteena on tutkia johdon kannustinjärjestelmien muodostumista ESG-tavoitteiden näkökulmasta. Kannustinjärjestelmät ovat laaja aihepiiri, jonka takia yleisen tutustumisen, kuten käsitteiden määrittämisen ja taustatiedon esittämisen lisäksi aihetta on syytä rajata tarkemmin. Tarkoituksena on tutkia nykypäivän vastuullisuustrendien vaikutusta yhtiöiden laatimiin kannustinjärjestelmiin. Kasvavan kiinnostuksen lisäksi yhtiöitä ohjaa kansainväliset lait, määräykset ja suositukset. Tutkielmassa on siksi syytä ottaa kantaa eri sidosryhmien vaikutukseen kannustinjärjestelmien muodostamisessa. ESG-tavoitteet ovat läsnä jokaisen yhtiön toiminnassa, mutta tämän lisäksi on olennaista miettiä yhtiöiden mahdollisesti eroavaa painotusta vastuullisuuden eri osa-alueilla. Myös suhde yhtiöiden taloudellisten- sekä ESG-tavoitteiden välillä on olennainen aihe. Rajatut tutkimusongelmat ovat:

- Miten ESG-tavoitteet näkyvät johdon kannustinjärjestelmissä ja miten ne toimivat suhteessa yritysten taloudellisten tavoitteiden ja strategian kanssa?

Tutkielma on rajattu käsittelemään yritysten ylimmän johdon, erityisesti toimitusjohtajien palkitsemista, kannustinjärjestelmiä ja ESG tavoitteiden integraatiota näissä teemoissa. Palkitsemista ja kannustinjärjestelmiä tutkitaan agenttiteorian ja johdon valta -teorian pohjalta. ESG teemaa tutkitaan hyödyntäen sidosryhmäteoriaa, lainsäädäntöä sekä akateemista kirjallisuutta. Tutkielman tavoitteena on selvittää ESG teemojen vaikutusta perinteiseen johdon palkitsemiseen ja kannustimiin.

### 1.3 Metodit

Tutkielma suoritetaan erilaisia tutkimusotteita eli metodeja hyödyntäen. Metodit voidaan valita tutkimusongelman vaatimusten mukaisesti, eikä tutkielmaa ole rajoitettu ainoastaan yhden tutkimusotteen valitsemiseen. Jokainen tutkimus perustuu aiempiin tutkimuksiin ja niistä käytyihin keskusteluihin. Tämän tutkielman metodeihin kuuluu kirjallisuuskatsaus, jonka tarkoituksena on tutkia tutkijoiden tekemiä tutkimuksia, tehdä niistä havaintoja ja yhdistellä nämä havainnot, jotta niistä lopulta muodostetaan uutta tietoa. Tämän metodin avulla tiivistetään alkuperäistutkimusten olemassa oleva tieto tutkimukselle olennaisista aihepiireistä. Tämän pohjalta tehdään johtopäätökset tutkielman ennalta määriteltyihin tutkimuskysymyksiin. (Vilka 2023.)

Nuoposen (2020) mukaan käsiteanalyysi on toinen perinteinen tutkimusote, joka tarkoittaa tutkimuksessa käytettävien käsitteiden ja termien selvittämistä ja kuvaamista. Tässä tutkielmassa hyödynnetään pääsääntöisesti kirjallisuuskatsauksen ja käsiteanalyysin metodeja. Aineistona käsiteanalyttiselle kirjallisuuskatsaukselle käytetään tieteellisiä artikkeleita ja monografioita. Tutkimus ei kuitenkaan ole täysin teoreettinen, sillä siinä käytetään myös empiiristä aineistoa apuna teorian havainnollistamisessa käytännön esimerkkien avulla. (Vilka 2023.)

## 2 Kannustinjärjestelmät

### 2.1 Agenttiteoria ja päämies-agentti ongelma

Jensen ja Meckling (1976, 308–309) määrittelevät päämies-agentti suhteen sopimukseksi, jossa yksi tai useampi henkilö (päämies) sitouttaa toisen henkilön (agentin) suorittamaan puolestaan palvelun, ja samalla delegoi tällä päätösvaltaa. Jos sopimuksen molemmat osapuolet tavoittelevat oman hyödyn maksimointia, niin voidaan olettaa, että agentti ei aina toimi päämiehen parhaakseen. Agenttiteorian ongelma esiintyy kaikissa organisaatioissa ja yhteistyötilanteissa. Yrityksen osakkeenomistajien ja johdon välinen suhde on esimerkki agenttisuhteesta.

Päämies-agentti ongelma syntyy, kun yhteistyötä tekevilla tahoilla on eriävät tavoitteet. Ongelman kaksi osapuolta ovat päämies, työtä delegoiva osapuoli ja agentti, eli työtä tekevä osapuoli. Agenttiteorian tarkoitus on ratkaista kahta päämies-agentti ongelman piirrettä. Ensimmäinen ongelma esiintyy, kun päämiehen ja agentin halut tai tavoitteet eivät vastaa toisiaan. Lisäksi päämiehen on vaikeaa tai kallista varmistaa, miten agentti käytännössä käyttäytyy. Päämies ei voi olla varma siitä, onko agentti toiminut halutulla tavalla. Toinen ongelma on mahdollisesti eroava suhtautuminen riskinottoon. Osapuolilla voi olla eriävä näkemys parhaasta toimintatavasta, riippuen suhtautumisesta riskiin. (Eisenhardt 1989, 58.)

Murphy (1999, 2519) kertoo Johtoryhmän palkitsemisen ja yrityksen tavoitteiden välisen suhteen perustuvan agenttiteoriaan. Palkitseminen tulisi suunnitella niin, että se yhdistää johtohenkilöiden ja osakkeenomistajien intressit. Eisenhardtin (1989, 58) mukaan Agenttiteoriaa käsitellään päämiehen ja agentin välisen sopimuksen avulla. Tarkoituksena on määrittää tehokkain tapa muodostaa tämä sopimus. Sopimus muodostetaan tiettyjen agenttiteoriaan liittyvien oletusten pohjalta. Ihmisistä ja organisaatioista tehtyjä oletuksia ovat muun muassa oman edun tavoittelu, riskin välttäminen ja tavoitteiden ristiriitaisuus. Sopimuksen muodostamisessa mietitään kumpi käyttäytymiseen ja lopputulokseen perustuvan palkitsemisen välillä on tehokkaampaa. Käyttäytymiseen perustuvalla palkitsemisella viitataan esimerkiksi kiinteään vuosipalkkaan, kun taas tulokseen perustuva palkitseminen on muun muassa osakeoptioiden muodossa. Tämä teoria on perustana johdon kannustinjärjestelmien muodostamisessa. (Eisenhardt 1989, 58.)

Positivistinen agenttiteoria keskittyy niiden tilanteiden tunnistamiseen, missä päämiesten ja agenttien tavoitteet ovat todennäköisimmin ristiriidassa. Tilanteisiin luodaan hallintomekanismit, jotka rajoittavat agentin itsekeskeistä käyttäytymistä. Julkisten yritysten omistajien (päämiesten) ja johtohenkilöiden (agenttien) välinen suhde on hyvä esimerkki tällaisesta tilanteesta. Positivistinen agenttiteoria ehdottaa kahdenlaista hallintomekanismia agenttien opportunistisen käytöksen hillitsemiselle. Lopputulokseen perustuvat sopimukset yhtenäistävät yrityksen omistajien ja johtajien tavoitteet, koska niiden saavuttaminen vaatii samat toimet. Tämä purkaa tavoitteiden välisen

ristiriidan. Informaatiojärjestelmät hillitsevät opportunistista käyttäytymistä, koska kun päämies on tietoinen agentin toimista, tämä ei voi toimia päämiehen tavoitteiden vastaisesti. Yrityksen hallitus voi kontrolloida johtohenkilöiden toimintaa informaation avulla. (Eisenhardt 1989, 59–60.)

Päämiehet voivat hillitä edustaan poikkeavaa agentin toimintaa asettamalla kannustimia sekä valvomalla toimintaa. Päämiehen näkökulmasta on käytännössä mahdotonta saada agentti toimimaan hänen etunsa mukaisesti ilman kustannuksia. Useimmissa agenttisuhteissa kustannuksia syntyy valvonnasta ja sitouttamisesta. Näitä kustannuksia kutsutaan valvonta- ja takuukustannuksiksi. Päämiehen toimista huolimatta agentin päätökset poikkeavat väkisin päämiehen hyödyn maksimoinnin tavoitteesta, jollain tasolla. päätösten ja päämiehen hyötyä maksimoivien päätösten välillä tulee olemaan poikkeamia. Näiden päätösten vaikutusta tulkitaan agenttisuhteen kustannuksena, jota kutsutaan jäännöshäviöksi (residual loss). (Jensen & Meckling 1976, 308.)

## 2.2 Johdon valta -teoria

Agenttiteoria tunnistaa, että johtohenkilöt eivät automaattisesti palvele osakkeenomistajia. Agenttiongelman ratkaisemiseksi on esitetty kannustimet ja hallituksen valvonta, joiden tarkoitus on ohjata johdon toimintaa. Bebchuk & Fried (2004, 61) kuitenkin näkevät johdon palkitsemisen osaksi agenttiongelmää, eikä ratkaisuna siihen. Erityinen ongelma on palkitsemisen määrittämisprosessi, johon liittyy tekijöitä, jotka voivat johtaa kohtuuttomiin palkkioihin. Bebchuk & Fried (2004, 23) haastavat agenttiteorian osoittamalla vian siinä oletuksessa, että hallituksen jäsenten voidaan luottaa palvelevan osakkeenomistajia johdon palkitsemista määrittäessä. Myös hallituksen jäsenillä on henkilökohtaisia motiiveja, jotka voivat kannustaa suosimaan, tai vähintään tulemaan toimeen ylimmän johdon kanssa. Bebchuk & Fried (2004, 23) väittävät, että hallituksen toimintaan vaikuttaa psykologiset ja sosiaaliset tekijät, jotka ohjaavat heitä toimimaan myönteisesti johtoa ajatellen. He näkevät, että hallituksella ei ole tarvittavaa aikaa eikä informaatiota, palvellakseen osakkeenomistajia määrittäessään johdon palkitsemista.

Yrityksen hallitus on vastuussa toimitusjohtajan ja muun ylimmän johdon palkkion määrittämisestä. Suurissa yrityksissä tämä voidaan delegoida palkitsemislautakunnalle. Lautakunnat koostuvat suurimmaksi osaksi itsenäisistä jäsenistä, eli henkilöistä, jotka eivät työskentele yrityksessä. On syytä, miksi itsenäisistä jäsenistä huolimatta johdon palkitseminen ei ole optimaalista. Jäsenet saavat useita taloudellisia ja ei-taloudellisia hyötyjä kuulumalla hallitukseen. Nämä hyödyt kannustavat jäseniä säilyttämään asemansa hallituksessa. Jäsenet haluavat tulla uudelleevalituksi ja vaikka osakkeenomistajien etujen ajaminen vaikuttaa olennaiselta osalta tämän toteutumiseksi, niin käytännössä merkittävämpi tekijä uudelleevalinnassa on yrityksen omien ehdokkaiden listalle pääseminen. Hallitus päättää ehdokkaat, eikä tätä ehdotusta tyypillisesti haasteta. Bebchuk & Fried (2004, 62-63) kertovat ongelman syntyvän, koska toimitusjohtajalla on vaikutusvaltaa hallituksen

nimitysprosessissa. Tämän takia jäsen, joka on eriävää mieltä toimitusjohtajan kanssa palkitsemiseen liittyen, voi heikentää mahdollisuuttaan tulla uudelleenvalituksi hallitukseen. Bebchuk & Fried (2004, 27) kertovat, että toimitusjohtajilla on mahdollisuus antaa yksittäisille hallituksen jäsenille erilaisia hyötyjä suoraan tai epäsuorasti, oman vaikutusvallan ja yrityksen resurssien ansiosta. Tämä vaikuttaa hallituksen suhtautumiseen toimitusjohtajaa kohtaan ja vahvistaa tämän asemaa palkitsemisneuvotteluissa entisestään.

Bebchuk & Fried (2004, 61-62) kertovat, että ylin johto käyttää valtaansa vuokrien turvaamiseen. Vuokralla tarkoitetaan ylimääräistä hyötyä, jonka yritys tai henkilö saavuttaa oman asemansa tarjoaman edun ansiosta. Vuokra on hyöty, jota he eivät pystyisi optimaalisessa sopimussuunnittelussa tavoittamaan. Bebchuk & Fried (2004, 62-63) kertovat, että vuokrat voivat esiintyä eri muodoissa. Johtohenkilöt haluavat esimerkiksi enemmän taloudellista hyötyä ja kantaa vähemmän riskiä. Bebchuk & Fried (2004, 61) kertovat, että liian suuret palkkiot johtaisivat julkiseen paheksuntaan ja siksi ylimääräinen hyöty, jonka johto voi saavuttaa on rajoitettu. Paheksuntaa, joka estää palkkion saavuttamisesta kutsutaan ”outrage costs” eli närkästys kustannukseksi. Johtajat eivät voi ottaa vastaan kohtuuttomia palkkioita ilman julkista paheksuntaa, mutta optimaalisen sopimuksen ylittävää palkitsemista voidaan ”peitellä” eri keinoin. Johdon palkitsemista voidaan piilotella, naamioida tai perustella niin, että palkkion suuruus ja eri muodot eivät ole ulkopuolisille tahoille, kuten osakkeenomistajille täysin selviä. Bebchuk & Fried (2004, 65) kertovat, että palkkion määrittämisessä päättävä tekijä on, kuinka ulkopuoliset tahot tulkitsevat palkkion. Jos palkkio tulvaisiin näkemään kohtuuttomana, se estäisi johtoa ja hallitusta käyttämästä kyseistä palkkiojärjestelyä. Julkinen paheksunta estää johtoa ja hallitusta tekemästä tiettyjä päätöksiä, koska se voi johtaa muun muassa mainehaittoihin. Bebchuk & Fried (2004, 67) kertovat, että närkästys kustannukset eivät riipu vuokrien aiheuttamista todellisista kustannuksista osakkeenomistajille, vaan siitä miten ulkopuoliset tahot tulkitsevat palkitsemista. Johto pyrkii sopimaan palkitsemisesta, jota on helpompi perustella ja puolustaa ja mikä vaikuttaa olevan enemmän suoriutumisperusteista, kuin se todellisuudessa on.

### **2.3 Kannustinjärjestelmien muodot**

Murphy (1999, 2491, 2497) kertoo, että ylimmän johdon palkitseminen vaihtelee yritysten ja alojen kesken, mutta koostuu pitkälti samoista osa-alueista. Johdon palkitseminen koostuu kiinteästä palkkiosta ja vuosittaisista tulokseen sidoksissa olevista bonuksista, kuten osakeoptioista sekä muista pitkän aikavälin kannustimista. Johtohenkilöt voivat saada myös erilaisia taloudellisia etuuksia. Johtajan työsopimukseen kuuluu tyypillisesti myös irtisanomisjärjestely, jonka voimaan astuessa johtohenkilö saa sovitun summan. Kannustinjärjestelmien kannalta olennaisimmat palkitsemisen muodot ovat bonukset, osakeoptiot ja muut lyhyen ja pitkän aikavälin kannustimet. Vuosittaiset bonukset edustavat lyhyen aikavälin kannustimia, koska niiden ansaitsemiseksi asetetut tavoitteet

määritetään vuosittain. Yritykset käyttävät vaihtelevasti taloudellisia ja ei-taloudellisia mittareita. Suurin osa yrityksistä hyödyntää ainakin jotain laskennallisen tuloksen mittaria.

Lyhyen aikavälin kannustimet muodostuvat tyypillisesti kolmesta komponentista. Kannustimien komponentit ovat suoriutumisen mittaaminen, suoriutumisen standardit sekä suoriutumisen ja palkkion suhde. Kannustimen minimimäärä maksetaan, kun tietty suoriutumisen taso on saavutettu. Tämä taso määräytyy asetetun standardin mukaan ja on tyypillisesti joku prosentuaalinen määrä suoriutumisen standardista. Suoriutumisen tason noustessa johtohenkilöt saavat suuremman bonuksen. Bonukselle on kuitenkin tyypillisesti asetettu maksimimäärä, jota suuremmaksi palkkio ei voi kasvaa suoriutumistasosta huolimatta. (Murphy 1999, 2498, 2499.)

Suoriutumisen standardi voidaan määritellä monella eri tavalla mittarista riippuen. Standardi voidaan määritellä vertaamalla sitä yrityksen strategiaan tai budjetin tavoitteisiin. Edellistä tilikautta voidaan käyttää vertailun kohteena ja standardiksi voidaan asettaa vuosien välinen kehityksen taso. Tilanteissa, joissa yksinkertaisemman standardin asettaminen on vaikeaa, se voidaan muodostaa esimerkiksi yrityksen hallituksen toimesta. Standardi voidaan määritellä kilpailijoiden tai toimialan suoriutumisen perusteella. Jotkut kannustinjärjestelmät hyödyntävät ”ajattomia standardeja”, jotka mittaavat suoriutumista suhteessa johonkin muuttumattomaan standardiin. Näissä standardi on kiinteä vuodesta toiseen, tai muuttuu ennalta määritetyllä tavalla. Suoriutumisen standardi voidaan määritellä myös pääomakustannuksien avulla mittaamalla muun muassa yrityksen luomaa taloudellista arvoa (EVA). Kannustinjärjestelmästä maksettava palkkio on usein rajoitettu, esimerkiksi maksimissaan 120 % peruspalkkiosta (Murphy 1999, 2503, 2504.)

On tärkeä ottaa huomioon, että laskennallisiin kannustinjärjestelmiin liittyy epäkohtia. Yrityksen taloudellisiin lukuihin perustuvat kannustimet ovat luonteeltaan ajassa taaksepäin katsovia ja toimivat lyhyellä aikavälillä. Tämä voi johtaa johdon toimimaan tavalla, joka keskittyy lyhyen aikavälin tulokseen, mutta jättää huomioimatta tulevaisuuden kannattavuuden. Taloudellisten kannustimien toimivuutta heikentää myös se, että kirjanpidossa esitettyä tulosta voidaan muokata keinotekoisesti, vaikka siirtämällä tuloja tilikausien välillä. (Murphy 1999, 2506.)

Suoriutumisen standardit voivat aiheuttaa ongelmia, kun henkilö, jota niiden avulla arvioidaan voi vaikuttaa niiden määrittämiseen. Standardit jättävät usein tilaa hallituksen harkinnalle, mutta myös johto voi vaikuttaa niiden määrittämiseen. Budjettiin perustuvat standardit voivat kannustaa johtoa luomaan budjetin alakanttiin tai välttämään toimia, jotka olisivat epäsuotuisia tulevan vuoden budjetoinnin kannalta. Kun standardi perustuu vuosien välisen suoriutumisen vertailuun, niin johto tiedostaa, että vahva suoriutuminen tiettyinä vuosina johtaa korkeampiin standardeihin seuraavana vuonna ja seurauksena saatetaan välttää liian vahvaa suoriutumista. Ajattomat standardit sekä

pääomakustannuksiin ja toimialan väliseen vertailuun perustuvat standardit eivät ole yhtä alttiita manipuloinnille. (Murphy 1999, 2506, 2507.)

Kannustinjärjestelmien palkitsemisen tulosperusteisuus ja erityisesti palkitsemisen minimi- ja maksimitasot aiheuttavat kannustinongelmia. Koska kannustimet perustuvat kumulatiiviseen vuosittaiseen suoriutumiseen ja johtohenkilöt voivat verrata päivittäistä toimintaansa sekä investointipäätöksiä edellisen vuoden dataan, he voivat suunnitella kannustinjärjestelmän kannalta itselleen tuottoisimman toimintatavan. Tilanteissa, joissa nykyinen suoriutuminen tulee ylittämään kannustinjärjestelmän maksimitason, tämä kannustaa hillitsemään toimintaa ja tekemään voitonsiirtoa. Jos kannustinjärjestelmän suoriutumisen minimitasoa saavuttaminen vaikuttaa epätodennäköiseltä, johto saattaa lopettaa sen tavoittelemisen kokonaan ja suoriutuminen kärsii. Kun ollaan lähellä suoriutumisen minimitasoa, järjestelmä kannustaa tekemään yrityksen kannalta haitallisia toimia, kuten tuloksen manipulointia sen saavuttamiseksi, koska palkitseminen kasvaa merkittävästi minimitasoa saavutettua. (Murphy 1999, 2507.)

Osakeoptiot ovat yleinen kannustin johdon palkitsemisessa. Optiolla tarkoitetaan sopimusta, joka antaa vastaanottajalle oikeuden lunastaa yrityksen osakkeita tietyssä päivänä ennalta määritettyyn merkintähintaan. Johdon optioille on tyypillistä, että optiot voi lunastaa muutaman vuoden aikajakson jälkeen, niillä ei voi käydä kauppaa ja ne menetetään, jos johtohenkilö lähtee yrityksestä ennen kuin optio on sopimuksen mukaan lunastettavissa. Optiot luovat yhteyden johdon palkitsemisen ja osakekurssin nousun välille, koska palkkio kasvaa osakkeen arvon noustessa merkintähinnan yläpuolelle. Optiokannustimet eivät toimi samalla tavalla kuin osakkeiden omistaminen, koska ne palkitsevat osakekurssin noususta, mutta eivät osingonjaosta. Optiot kannustavat siksi välttämään osingonjakoa ja tekemään osakkeiden takaisinostoa. Optioiden arvo nousee osakekurssin volatiliteetin myötä ja siksi ne kannustavat tekemään riskialttiimpia investointeja. Merkittävä osakekurssin lasku tekee optioista arvottomia, joten ne menettävät kannustin ominaisuuden. Tämä voidaan korjata optioiden uudelleen hinnoittelulla. (Murphy 1999, 2507, 2510.)

Johdon palkitsemisessa käytetty optio vaatii, että niille määritellään arvo. Arvon määrittely voi olla vaikeaa, koska option myöntämisen kustannus on suurempi yritykselle, kuin siitä saatu hyöty on johtohenkilölle. Optiota tulisi siksi myöntää ainoastaan tilanteissa, joissa niiden luoman kannustimen vaikutuksen arvo ylittää kustannusten ja hyödyn välisen erotuksen. Yrityksen tulee optiota myöntäessä ottaa huomioon sen vaihtoehtokustannus, joka on käytännössä se hinta, jolla optio voitaisiin myydä ulkopuoliselle sijoittajalle. Johtohenkilö pitää osakeoption arvoa pienempänä kuin ulkopuolinen sijoittaja, koska hänellä ei ole oikeutta kaupan käyntiin, diversifikaatioon tai riskin pienentämiseen osakkeen lyhyeksi myynnin avulla. (Murphy 1999, 2510, 2511.)

Perinteiset osakeoptioiden arvon määrittelyn keinot eivät päde johdon kannustinjärjestelmien tapauksessa, koska heidän toimintaan liittyy rajoittavia tekijöitä ja poikkeuksia normaaliin sijoittajaan verrattuna. Oletukset, joita käytetään lyhyen aikavälin optioiden kaupan käynnissä eivät päde, koska option voimassaoloaika voi olla huomattavasti pidempi (6 kuukautta, verrattuna 10 vuoteen). Osingonjaon määrä ja osakekurssin volatilitteetti vaihtelevat huomattavasti enemmän pitkällä aikavälillä. Kannustinjärjestelmille tyypilliset optiot eroavat perinteisistä optioista siksi, että ne voidaan menettää, mikäli johtohenkilö lähtee yrityksestä ennen niiden lunastamista. Tämä seikka vähentää option myöntämisen kustannuksia, ja siksi perinteistä hinnoittelumenetelmää käyttäen option arvo arvioitaisiin liian suureksi. Perinteisen option voi lunastaa vasta erääntymispäivänä, johtohenkilö voi lunastaa heti optio-oikeuksien ansaitsemisen jälkeen. Tämä vääristää option hintaa, koska perinteinen sijoittaja olisi valmis maksamaan tämän kaltaisesta optiosta enemmän, nostaen option hintaa. Johtohenkilö puolestaan haluaa todennäköisesti lunastaa optiot kauan ennen erääntymispäivää, tämä laskee yrityksen kustannuksia option myöntämiselle. Ylimmän johdon optioiden hinnoittelulle ei ole yleisesti hyväksyttyä menetelmää. (Murphy 1999, 2511, 2513.)

Murphy (1999, 2516) mukaan pitkän aikavälin kannustimet (LTI) perustuvat keskimäärin 3-5 -vuoden kumulatiiviseen suoriutumiseen. Pitkän aikavälin kannustimet voivat muistuttaa rakenteeltaan lyhyen aikavälin kannustimia, mutta asetetut tavoitteet kannustavat toimiin, jotka tukevat yrityksen kehitystä tulevien vuosien ajan ja joiden vaikutusta ei välttämättä voida heti tulkita. Murphy (1999, 2500) kertoo, että toimitusjohtajien palkitsemisessa osa lyhyen aikavälin kannustimista voi painottua henkilökohtaiseen suoriutumiseen. Nämä kannustimet mittaavat useimmiten suoriutumista suhteessa ennalta määritetyn tehtävän tai strategisen tavoitteen saavuttamiseen. Maas & Rosendaal (2015) kertovat, että ylimmän johdon palkitsemisella pyritään kannustamaan ja palkitsemaan oikeanlaista käyttäytymistä, riskien hallintaa ja suoriutumista. Pitkän aikavälin arvонуomisen saavuttamiseksi, merkittävä osa muuttuvasta palkitsemisestä tulisi keskittyä pitkän aikavälin suoriutumistavoitteiden saavuttamiseen. Kestävä kehitys luonteeltaan vaatii pitkän aikavälin tavoitteita.

### 3 ESG-tavoitteet kannustinjärjestelmissä

#### 3.1 Sidosryhmäteoria

Freeman (2010, 25) kertoo, että sidosryhmillä tarkoitetaan ryhmiä, joihin yritys vaikuttaa omalla toiminnallaan. Termin alkuperäinen määritelmä oli ”ryhmät, joiden tukea ilman yritys ei kykenisi toimimaan”. Määritelmän mukaan osakkeenomistajat ovat ainoa ryhmä, jolle yritys on vastuussa. Entinen määritelmä asettaa yrityksen taloudelliset tavoitteet toiminnan keskiöön ja pitää ESG tavoitteita ja velvollisuuksia toissijaisina. Tämä määritelmä on suppeampi kuin nykyinen näkemys sidosryhmistä ja yritysten velvollisuuksista näitä kohtaan.

Freeman (2010, 46) määrittelee sidosryhmät henkilöiksi, jotka voivat vaikuttaa yrityksen tavoitteiden saavuttamiseen tai joihin yrityksen toiminnalla on vaikutus. Freemanin (2010, 25) mukaan kaikilla näillä ryhmillä on nykypäivänä rooli yrityksen menestyksessä. Nykyinen näkemys sidosryhmistä korostaa yrityksen ulkopuolisia ryhmiä osakkeenomistajien ohella. Freeman (2010, 46) sanoo, että yrityksen tulee ottaa huomioon ryhmät, jotka voivat vaikuttaa sen toimintaan, toimiakseen tehokkaasti. Toimiakseen yhteiskuntavastuullisesti ja tehokkaasti pidemmällä aikavälillä, yrityksen tulee huomioida ryhmät, joihin sen toiminnalla on vaikutus.

Freeman (2010, 26) ohjeistaa, että yritysten tulisi miettiä strategiaansa jokaista sidosryhmää ajatellen. Yritysten tulee ymmärtää miten sidosryhmät ja näiden ongelmat muodostuvat, ja mikä keskeisten ongelmien vaikutus on. Yritysten on myös tärkeä ymmärtää miten sidosryhmät käyttävät resursseja ongelmien ratkomiseen ja onko tämä toiminta hyödyllistä vai haitallista yritykselle. Freeman (2010, 26) korostaa myös uusien prosessien kehittämistä, jotka mahdollistavat lukuisten sidosryhmien huomioon ottamisen strategisissa päätöksissä. Jokaisen strategisen päätöksen kohdalla tulee miettiä sen vaikutusta eri sidosryhmiin.

Freeman (2010, 44) kertoo, että yritysten tulee miettiä tiettyjä kysymyksiä asettuakseen samaan linjaan ympäristönsä kanssa. Yritysten tulee asettaa tavoitteita, määritellä mikä reitti mahdollistaa tavoitteiden saavuttamisen ja mitä resursseja strategia vaatii sekä varmistaa, että strategian toteutus pysyy hallinnassa. Johdon kannustinjärjestelmät ovat yksi tapa, miten yritykset vastaavat näihin kysymyksiin. Kannustimet suunnitellaan yrityksen tavoitteen pohjalta ja niiden tarkoitus on varmistaa, että ylin johto ohjaa yritystä kohti tätä tavoitetta.

#### 3.2 Ympäristö, yhteiskuntavastuu ja hyvä hallintotapa

Maas & Rosendaal (2015) kertovat, että liiketoiminnan perinteinen ajattelutapa siitä, että yritys on olemassa ainoastaan sen osakkeenomistajien etujen ajamisen vuoksi, on väistymässä ja tilalle tulee

näkemys, joka korostaa muiden sidosryhmien tärkeyttä osakkeenomistajien ohella. Organisaatiot ja yritykset ovat alkaneet tiedostamaan tarpeen vastuullisuustavoitteille ylimmän johdon palkitsemisessa. Organisaatiot kuten WBCSD (World Business Council for Sustainable Development) ja UNPRI (United Nations Principles for Responsible Investment) ovat alkaneet kannustamaan yrityksiä käyttämään vastuullisuustavoitteita.

Maas & Rosendaal (2015) kertovat, että entiset tutkimukset ovat osoittaneet yhteyden toimitusjohtajien palkitsemisessa ja yrityksen osakekurssin kehityksessä. Johdon palkitsemisen ja yrityksen muiden sidosryhmien välinen suhde on perinteisesti jätetty huomioimatta. Kasvavan ulkoisen paineen myötä yritysten on syytä ottaa vastuullisuusteemat huomioon. Aganttiteoria yhtenäistää osakkeenomistajien ja johdon tavoitteet, mutta muut sidosryhmät jäävät huomioimatta. Sidosryhmä-agenttiteorian mukaan johtohenkilö toimii kaikkien sidosryhmien agenttina, eikä hänen tulisi toimia tietyn sidosryhmän eduksi, jos se tapahtuu toisen ryhmän kustannuksella. Maas & Rosendaal (2015) sanovat, että koska ulkoinen paine ohjaa vastuullisiin toimiin ja perinteiset kannustinjärjestelmät eivät huomioi sidosryhmiä, yritysten tulee tehdä muutoksia johdon palkitsemiseen liittyen. Maasin ja Rosendaalin (2015) mukaan agentti- ja sidosryhmäteoriaan perustuva palkitseminen ei yhtenäistä johdon ja toissijaisten sidosryhmien tavoitteita. Vastuullisuustavoitteiden asettaminen tukee yrityksen pitkän aikavälin arvon luomista sekä sidosryhmien intressejä.

Triple bottom line -konsepti (TBL) on kestävään kehitykseen kannustava ajattelutapa. Se perustuu ajatteluun, että yritysten tulisi keskittyä niiden perinteisen tavoitteen, eli tuloksen maksimoinnin lisäksi myös sosiaalisiin- ja ympäristötavoitteisiin. Konseptin ideana on, että yritysten suoriutumista ei mietittäisi ainoastaan taloudellisen tuloksen kautta, vaan lisäksi mitattaisiin niiden yhteiskuntavastuuta ja seurattaisiin liiketoiminnan ympäristövaikutuksia. TBL tuo nämä teemat esiin kestäväen kehityksen kulmakivinä ja esittää ne yhteydessä toisiinsa. Se perustuu ajatukseen, että yhteiskunta on riippuvainen taloudesta, joka on puolestaan riippuvainen ympäristöstä. Riippuvuussuhde on syy sille, miksi kestäväen kehityksen tavoitteet keskittyvät juuri ympäristöön, yhteiskuntavastuuseen ja talouteen. Huomioimatta kaikkia kestäväen kehityksen teemoja yritys ei voi olla vastuullinen. (Elkington 1999.)

Taloudellisen kestävyuden arvioinnissa huomiota kiinnitetään moniin liiketoiminnan osa-alueisiin. Kestävyudessa olennaista on, että toiminta voi jatkua pitkällä aikavälillä, siksi yrityksen kestävyuden arvioinnissa tulee miettiä nykytilannetta, sekä mahdollisia muutoksia nykytilanteeseen. Yrityksen tulee miettiä ovatko sen kustannukset tarpeeksi matalat verrattuna kilpailijoihin, tuleeko sen tuotteille ja palveluille olemaan kysyntää myös tulevaisuudessa ja kehittääkö se toimintaansa tarpeeksi nopeaan tahtiin. Ympäritöllistä kestävyyttä yritysten tulee arvioida liiketoiminnan vaikutusten kautta. Yrityksen tulee miettiä, miten sen tämänhetkiset ja suunnitteilla olevat toimet vaikuttavat

ympäristöön ja luonnonvaroihin. Ovatko vaikutuksen alaiset luonnonvarat kestäviä ja onko yrityksen aiheuttama rasite luonnon kannalta kestävä. Sosiaaliseen kestävyysliikkeen liittyen yritysten tulee miettiä, mitkä sosiaalisen pääoman muodot ovat välttämättömiä, jotta yrityksestä voi tulla kestävä. Yrityksen tulee arvioida miten sosiaalista pääomaa syntyy, miten se säilytetään ja miten se saatetaan menettää. Tarkoitus on ymmärtää mikä yritysten rooli on sosiaalisen pääoman ylläpitämisessä. (Elkington 1999.)

Tutkimuksessaan Maas ja Rosendaal (2015) analysoivat 490 yritystä 11 eri maasta ja tarkastelevat näiden vuosikertomuksia. Tarkoituksena oli kartoittaa kestävään kehitykseen perustuvia tavoitteita ylimmän johdon palkitsemisessa. Kestävän kehityksen tavoitteet määritellään perustuen TBL-malliin. Sosiaalisiin tavoitteisiin kuului terveys, turvallisuus, työntekijöiden osallistuvuus, asiakastyytyväisyys, monimuotoisuus ja yhteisön sitoumus. Ympäristö tavoitteet sisälsivät energiatehokkuuden, ympäristöllisen suoriutumisen ja eco-tuotteet. Yritykset käyttivät myös yhdistettyjä tavoitteita, jotka koskivat ympäristö- sekä sosiaalista kestävyyttä. Nämä tavoitteet liittyivät terveyden, turvallisuuden ja ympäristön ongelmat (HSE), sidosryhmät, kestävyys suoriutuminen, maine sekä CSR. Kestävyystavoitteet luokitellaan lyhyen- ja pitkän aikavälin tavoitteisiin. Johtohenkilöiden nähdään perinteisesti luovan lisäarvoa lyhyellä aikavälillä, vaikka sidosryhmät suosivat pitkän aikavälin arvonluontia. Vastuullisuustavoitteet johdon palkitsemisjärjestelmissä ovat osa palkitsemisen kokonaisuutta, joka maksetaan tavoitteiden saavuttamisesta riippuen (Maas & Rosendaal 2015).

Maas ja Rosendaal (2015) osoittivat, että ”likaisilla” aloilla, kuten energia-alalla, käytetään kestävyysliikkeen perustuvia tavoitteita johdon palkitsemisessa. Vuonna 2015 oli havaittavissa vahva fokus sosiaalisen vastuullisuuden tavoitteisiin. Tämän uskotaan johtuvan siitä, että se on vastuullisuusteemoista kiinnostavin asiakkaille. Gillan ym. (2021) kertovat, että ”likaisilla” aloilla kehitys vastuullisuustoimissa tapahtui sosiaalisissa teemoissa, mutta ei ympäristöteemoissa. Maas & Rosendaal (2015) kertovat, että tutkimukset keskittyvät enimmäkseen ympäristö kysymyksiin. Tämä voi johtua siitä, että niitä on helpompi mitata kuin muita tavoitteita ja ne ovat avainasemassa kestävä kehitystä ajatellen.

Näkemyksistä kestävyystavoitteista oli 2000-luvun alussa, että niihin keskittyminen saattaisi heikentää mahdollisuuksia tehdä taloudellista tulosta. Uskottiin, että kestävyystoimilla olisi negatiivinen vaikutus yrityksen taloudelliseen suoriutumiseen. Tämä johtui siitä, että vastuullisuutta pidettiin ylimääräisenä kustannuksena. Näkemys vastuullisuustoimista on muuttunut, nykyään yrityksiä ja niiden johtoa pidetään vastuussa sosiaalisista- ja ympäristöresursseista sekä toiminnan vaikutuksista. Yritysten suoriutumista ei myöskään mitata ainoastaan taloudellisesti, vaan taloudellinen suoriutuminen on punottu yhteen kestävyys suoriutumisen kanssa. Näkemysten muutoksen sekä tietoisuuden kasvun myötä kestävyystoimia ei enää nähdä ylimääräisenä kustannuksena, vaan

sijoituksena yrityksen pitkän aikavälin menestykselle. Kasvu ESG-sijoittamisen suosiossa johtaa informaation tarpeeseen. ESG-sijoituksia ei voida tehdä ainoastaan taloudellisen informaation pohjalta. Informaatio, joka on peräisin sijoituskohteen ulkopuolisista lähteistä ei riitä, vaan sijoituspäätösten tueksi tarvitaan informaatiota, joka on peräisin sijoituskohteesta. (Laine ym. 2022, 127–128, 131.)

Gillan ym. (2021) kertovat, että yritysten ESG-toimet määräytyvät toimipaikan ja markkinoiden ominaisuuksien mukaan, yrityksen omien ominaisuuksien sijasta. Erityisesti valtion, jossa yritys toimii, taloudellinen kehitys, lainsäädäntö ja kulttuuri ovat määritteleviä tekijöitä yrityksen ESG-toimien omaksumisessa ja suoriutumisessa. Gillan ym. (2021) kertoo myös, että valtiotekijöiden vaikutus on pienempi yrityksissä, jotka toimivat kansainvälisesti. Gillan ym. (2021) kertovat ESG-toimien riippuvan yrityksen toimitusjohtajan sekä hallituksen piirteistä. Sukupuoli on huomattu merkittäväksi muuttujaksi. Yhdysvaltalaisissa yrityksissä, joissa naiset ovat ylimmän johdon tehtävissä tai hallituksen jäseniä, suoriutuvat paremmin ESG-toimissa. Samanlaisia tuloksia on havaittu tutkimuksissa muista maista ja on huomattu, että sukupuoli on muihin muuttujiin verrattuna merkittävämpi tekijä. Gillan ym. (2021) esittävät toimitusjohtajan iän sekä itsevarmuuden olevan tärkeitä tekijöitä yrityksen ESG suoriutumisessa. Yritykset, joiden toimitusjohtaja on nuori, suoriutuvat paremmin ESG-toimissa. Toimitusjohtajan itsevarmuudella on taas huomattu olevan negatiivinen vaikutus yrityksen ESG-suoriutumiseen.

Johdon palkitsemiseen liittyen Gillan ym. (2021) tuovat esille mahdollisuuden, että ESG-toimet tuottavat agenttikustannuksia. Yrityksen varojen käyttäminen ESG-tavoitteisiin voidaan nähdä tuovan toimitusjohtajalle ei-rahallista hyötyä osakkeenomistajien kustannuksella. Kuitenkin, jos hallitus vähentää toimitusjohtajan palkkiota ESG-investointien mukaisesti, niin sopimussuunnittelu on optimaalista, eikä ole kyse agenttiongelma. Gillan ym. (2021) mukaan toimitusjohtajat yrityksissä, jotka suoriutuvat hyvin ESG-tavoitteissa, saavat vähemmän palkkaa. Tämä viittaa siihen, että vaikka ESG-investoinnit tuovat esiin riskin vuokran tavoittelulle, niin todellisuudessa niitä käytetään vaihtoehtona toimitusjohtajien palkitsemiselle, eikä osana palkkiota. Toimitusjohtajia palkitaan normaalitasoisista ESG-investoinneista, mutta rangaistaan, kun investoinnit ylittävät odotetun tason. ESG-tavoitteiden nähdään tukevan hyvää hallintotapaa. Tätä näkökulmaa tukee havainnot siitä, että johdon palkitseminen, joka ei määräydy suoriutumisen mukaan, johtaa pienempiin ESG-investointeihin sekä se, että suoriutumiseen perustuva palkitseminen korreloi vahvasti ESG-suoriutumisen kanssa. Tutkimukset ovat osoittaneet myös eriäviä tuloksia. Joidenkin tutkimusten mukaan toimitusjohtajien palkitsemisella ei ole yhteyttä ESG-toimiin tai suoriutumiseen. Joka tapauksessa tutkimustulokset viittaavat siihen, että ESG-tavoitteet johdon kannustinjärjestelmissä tukevat optimaalista sopimussuunnittelua. On myös todettu, että ESG tavoitteita sisältävät sopimukset johtavat parempaan ESG-suoriutumiseen tulevaisuudessa. Aina ei kuitenkaan ole selvää onko johdon palkitseminen ESG perusteisesti osoitus yritysten sitoutumisesta

arvoihinsa, vai onko kyse ennemminkin säätelystä tai taloudellisista tavoitteista. Kaikki vastuullisuustavoitteet eivät välttämättä edusta eettistä toimintaa vaan voivat olla ”naamioituja” taloudellisia tavoitteita. ESG-tavoitteita näkyi noin 40 % tutkittavista yrityksistä. Suurin osa tavoitteista keskittyi terveyteen ja turvallisuuteen. Myös asiakastyytyväisyys oli merkittävä tavoite, mutta kestävyys ja vastuullisuus tavoitteet jäivät vähäisiksi. (Gillan ym. 2021.)

### 3.3 ESG-tavoitteet osana johdon kannustinjärjestelmiä

Dohrmann ym. (2025, 6215) mukaan eurooppalaisten yritysten paine sisällyttää kestävyys liiketoimintaansa on kasvanut sääntelyn ja sidosryhmien odotusten myötä. Cohen ym. (2023, 806) mukaan ESG-tavoitteita hyödyntävien yritysten määrä on kasvanut huomattavasti viime vuosien aikana. ESG-mittareiden käyttö on jopa kymmenkertaistunut vuosien 2010 ja 2021 välillä. Dohrmann ym. (2025, 6215) tuovat esille yritysten kohtaaman kompromissin, lyhyen aikavälin kustannusten ja pitkän aikavälin arvonluonnin välillä. ESG-palkitseminen on tapa kannustaa johtoa kehittämään ympäristökäytäntöjä. Kasvavan ulkoisen paineen myötä usea yritys on ottanut ESG-palkitsemisen käyttöön kannustinjärjestelmissään. Dohrmann ym. (2025, 6216) kertovat, että ESG-palkkiot yhdenmukaistavat johdon ja sidosryhmien edut, vähentävät yrityksen negatiivisia ulkoisvaikutuksia sekä houkuttelevat ulkoisia sijoittajia. ESG-palkitseminen parantaa yrityksen ESG-sitoumuksien uskottavuutta. Dohrmann ym. (2025, 6216) uskovat ESG perusteisen kannustinjärjestelmän määrittävän ympäristösuoriutumisen vaikutuksen yrityksen arvoon.

Dohrmann ym (2025, 6221) mukaan ympäristöllisesti vastuullinen toiminta johtaa kehitykseen taloudellisessa suoriutumisessa pitkällä aikavälillä. ESG-kannustimilla on havaittu olevan negatiivinen vaikutus yrityksen arvoon. Tämä antaa olettaa, että ESG perusteinen palkitseminen voi aluksi laskea yrityksen markkina-arvoa. Kestävyysmittareiden käyttöönotto voi johtaa korkeampiin operationaalisiin kustannuksiin tai lyhyen aikavälin tehottomuuteen, kun yritys sopeutuu uuteen hallintorakenteeseen. Dohrmann ym. (2025, 6222) kertovat, että vaikka ESG-palkitsemisellä on negatiivinen vaikutus yrityksen arvoon, niin se parantaa ympäristön kannalta kestävä toiminnan ja yrityksen arvon välistä positiivista vaikutusta. ESG-kannustimet siis vahvistavat ympäristöllisen suoriutumisen ja yrityksen arvon suhdetta pitkällä aikavälillä. Kun palkitseminen sidotaan ESG-tavoitteisiin, johdon taloudelliset tavoitteet yhtenäistetään pitkän aikavälin kestävyys tavoitteisiin. Kannustimet ajavat johdon implementoimaan kestäviä toimia, jotka edistävät ympäristöllistä suoriutumista sekä pitkän aikavälin taloudellista hyötyä. Taloudelliset hyödyt syntyvät vastuullisuustoimien aikaan saamasta tehokkuudesta, kustannussäästöistä sekä yrityksen maineen parannuksista. Dohrmann ym. (2025, 6222) kertovat ESG-kannustimien vaikutuksen tukevan sidosryhmäteoriaa, jonka mukaan yritykset jotka yhdenmukaistavat tavoitteensa sidosryhmien kanssa saavat pitkän aikavälin tukea sijoittajilta, kuluttajilta sekä säänteleviltä tahoilta. Ympäristössä, jossa vastuullisuuden merkitystä korostetaan, ESG-kannustimet ja -palkitseminen eivät ole pelkästään osa

yritysvastuuta, vaan strategisia toimia, jotka antavat yritykselle tärkeitä resursseja, kuten pääoma, sääntelyorganisaatioiden tukea ja kuluttajien luottamuksen. ESG-agendan määrittämien on yrityksille elintärkeää pysyäksään kilpailukykyisenä. Sääntelevien tahojen tulisi kannustaa yrityksiä ESG-mittareiden käyttöön, koska se edistäisi kestävästä kehitystä sekä läpinäkyvyyttä. (Dohrmann ym. 2025, 6223.)

Han ym. (2025, 3) kertovat, että osakepohjaiset kannustimet yhtenäistävät johdon varallisuuden, yrityksen pitkän aikavälin suoriutumisen kanssa. Tämä motivoi johtoa tavoittelemaan parempaa ESG-suoriutumista, vähentää agenttikustannuksia, edistää riskien hallintaa ja innovaatiota sekä tukee sidosryhmien odotuksia kestävästä kehityksestä. Osakepohjaiset kannustimet parantavat yrityksen mainetta ja kilpailukykyä sekä kehittävät samalla ESG-suoriutumista. Han ym. (2025, 4) kertovat, että hyvällä hallintorakenteella on positiivinen vaikutus osakepohjaisten kannustimien tehokkuuteen. Hyvä hallintotapa vahvistaa kannustimien positiivista vaikutusta ESG-suoriutumiseen. Hyvä hallintotapa siis johtaa edistykseen ESG-suoriutumisessa. Han ym. (2025, 4) osoittavat, että huomio ulkoisten sijoittajien keskuudessa johtaa kannustimien positiivisen vaikutuksen tehostumiseen ja ESG-suoriutumisen kehitykseen. Han ym. (2025, 5) mukaan kasvavat yritykset hyötyvät enemmän osakepohjaisista kannustimista, koskien ESG-suoriutumista. Kasvavat yritykset tarvitsevat vahvan ESG-suoriutumisen, jotta ne voivat houkuttaa ulkopuolisia sijoittajia ja kasvattaa markkinaosuuttaan. Kypsemät yritykset kohtaavat enemmän kilpailua ja sääntelyä. Kypsien yritysten markkina asemasta ja resursseista huolimatta kannustimien positiivinen vaikutus ESG-suoriutumiseen on rajallinen. Han ym. (2025, 5) kertovat, että laskussa olevissa yrityksissä kannustimien vaikutus ESG-suoriutumiseen on minimaalista ja he uskovat muiden tekijöiden olevan tärkeämpiä tässä tilanteessa. Han ym. (2025, 5) kertovat, että osakepohjaisten kannustimien vaikutus vaihtelee yrityksen luonteen mukaan. Teknologiayrityksissä kannustimien vaikutus oli voimakkaampi kuin perinteisissä yrityksissä. Vaikutuksen voimakkuus johtuu yritysten fokuksesta innovaatioon sekä kestävästä kehityksestä. Ennakoivat kannustimet soveltuvat hyvin yritykseen, joka keskittyy innovaatioon. Perinteiset yritykset voivat tarvita erilaisia kannustimia ESG-suoriutumisen kehittämiseksi.

Cohen ym. (2023, 806–807) kertovat, että vaikka osakkeenomistajat olisivat kiinnostuneet yrityksen taloudellisesta suoriutumisesta, niin ESG-tavoitteiden käyttö on perusteltua. ESG-mittarit nähdään luotettavana indikaattorina tulevalle taloudelliselle tulokselle. Kannustimien tarkoituksena on yhtenäistää johdon ja sidosryhmien tavoitteet. Sidosryhmät ovat kasvavasti kiinnostuneita ESG-toimista ja siksi ESG-tavoitteet ovat hyvä tapa yhtenäistää johdon ja omistajien tavoitteet. Hyödyntämällä ESG-palkitsemista yritykset voivat vedota tiettyihin sidosryhmiin, jotka pitävät ESG-tavoitteita tärkeinä. Yritysten vastuullisuustoimet saavat usein epäilystä etenkin viherpesun mahdollisuuden takia. Hyödyntämällä ESG-tavoitteita johdon palkitsemisessa yritys saa vahvistettua

vastuullisuuslupauksiaan ja tavoitteiden uskottavuutta sidosryhmien silmissä. (Cohen ym. 2023, 806–807.)

Cohen ym. (2023, 829) kertovat, että institutionaaliset sijoittajat uskovat ESG-suoriutumisen vaikuttavan hintoihin, auttavan nykyisten asiakkaiden säilyttämisessä sekä houkuttelevan uusia asiakkaita. Cohen ym. (2023, 831) kertovat, että ESG-palkitsemista hyödyntävät yritykset saavat todennäköisemmin kiinnostusta institutionaalisilta sijoittajilta ja niiden osakkeenomistajien osallistuminen on aktiivisempaa. Tutkimus osoitti ESG-palkitsemista käyttävien yritysten saavan osakkeenomistajien tuen hallituksen valitsemista, sekä palkitsemista koskevissa kysymyksissä. Sijoitusrahastot kasvattavat osuuttaan todennäköisemmin yrityksissä, jotka implementoivat ESG-perusteista palkitsemista. Nämä tulosten perusteella voidaan tulkita, että institutionaaliset sijoittajat uskovat ESG-palkitsemisen johtavan korkeampiin tuottoihin tai alhaisempaan riskiin. Cohen ym. (2023, 832) kertovat, että tulokset tukevat muutama eri perustelua ESG-palkitsemisen hyödyntämiselle. ESG-palkitseminen tukee optimaalista sopimussuunnittelua. Yritykset saattavat suosia ESG-palkitsemista myötäilläkseen osakkeenomistajien mieltymyksiä tai vahvistaakseen sitoutumistaan ESG-suoriutumiseen.

Cohen ym. (2023, 834) kertovat ESG-palkitsemisellä olevan positiivinen vaikutus yrityksen ESG-suoriutumiseen, mutta ei taloudelliseen suoriutumiseen. Cohen ym. (2023, 839) osoittivat myös, että päästöihin perustuvien mittareiden käyttämistä ylimmän johdon palkitsemisessa johti alhaisempiin hiilidioksidipäästöihin. ESG-palkitsemisen lisäksi myös ESG-raportointi säännöksillä on vaikutus yritysten päästöihin. Maissa, joissa päästöistä raportointi on pakollista, yritysten päästöt ovat asteittain alhaisemmat. On todettava, että kannustimien vaikutus voi ilmetä vasta pitkällä aikavälillä eivätkä kaikki vaikutukset siksi välttämättä tulleet tutkimuksessa esille. Cohen ym. (2023, 840) kertovat, että ESG-palkitseminen on yhteydessä parempiin ESG-luokituksiin. Vaikutus eri ESG osa-alueiden välillä on vaihtelevaa. Tutkimuksen tulokset olivat voimakkaimpia Euroopassa, joka viittaa siihen, että eurooppalaiset maat ottavat herkemmin ESG-ongelmat huomioon. Tulosten perusteella vaikuttaa siltä, että ESG-palkitsemisen käyttö ei tue optimaalista sopimussuunnittelua, vaan on lähtöisin osakkeenomistajista, jotka hyväksyvät pienemmät tuotot vastineena ESG-kehitykselle. Tulokset eivät ole tilastollisesti vahvoja, joten niitä täytyy lähestyä kriittisesti.

Cohen ym. (2023, 845) totesivat johdon ESG-perusteisella palkitsemisellä olevan vaikutus yrityksen ESG-suoriutumiseen, mutta tämä vaikutus oli suhteellisen pieni. ESG-palkitseminen kannustaa kehitykseen, mutta vaikutus on pieni. ESG-päästöt laskivat vähemmän suhteessa johdon palkkion kasvuun. Cohen ym. (2023, 845) kertovat, että ESG-mittareiden huomattiin korvaavan muita ei-taloudellisia mittareita kannustinjärjestelmissä. ESG-mittareiden painotuksen kasvaessa yritykset hyödyntävät niiden ohella taloudellisia mittareita. Ajatus siitä, että ESG-palkitsemista käytetään

yrityksen kaunisteluna tai viherpesun muotona ei tutkimuksen mukaan toteudu, koska palkitsemisella on merkittävä vaikutus yrityksen suoriutumiseen. (Cohen ym. 2023, 846.)

### 3.4 ESG kannustinohjelmissa suomalaisissa pörssiyrityksissä: Neste ja Stora Enso

Gillan ym. (2021) mukaan yritysten omistusrakenteen ja ESG toimien välistä suhdetta on tutkittu paljon. Tutkimukset auttavat ymmärtämään ajavatko ESG toimet osakkeenomistajien etua vai ovatko ne osa agenttiongelmia. Gillan ym. (2021) mukaan Jotkut uskovat, että valtioiden tulisi ottaa vastuu ympäristö- ja yhteiskunnallisista ongelmista yritysten sijaan. Valtiot ja niiden omistamat yritykset nähdään olevan paremmassa asemassa hoitamaan näitä ongelmia. Tutkimus, joka tutki yrityksiä 45 maassa, missä valtio omisti suurimman osuuden, kertoo, että nämä yritykset osallistuvat aktiivisemmin ympäristö- ja yhteiskunnallisiin toimiin kuin muut yritykset. Gillan ym. (2021) kertovat tämän ilmiön toteutuvan erityisesti energia-alalla sekä kasvavissa talouksissa. Valtion omistamat yritykset ovat parantaneet suoriutumistaan ympäristöongelmissa tehokkaammin, kuin muut yritykset. Neste (2026) kertoo suurimman osakkeenomistajan olevan Suomen valtio. Valtion omistuksen lisäksi Neste sopii esimerkiksi tässä kontekstissa erityisen hyvin myös siksi, että se edustaa energia-alaa. Stora Enson (2025) mukaan yrityksen yksi merkittävimmistä osakkeenomistajista on Solidium Oy, eli Suomen valtion sijoitusyhtiö. Osuus antaa Suomen valtiolle yrityksen suurimman ääniosuuden yhdessä toisen sijoitusyhtiön kanssa. Molemmilla yrityksillä on 27,4 % ääniosuus. Valtion osakkeenomistus tekee Stora Ensosta ja Nesteestä hyvät esimerkit ESG tavoitteiden käytöstä kannustinohjelmissa. Valtioneuvoston kanslian (2024, 13) mukaan vastuullisuuden tulee olla osa valtio-omisteisten yhtiöiden strategiaa, liiketoimintamallia ja johdon palkitsemista. Valtio pyrkii vaikuttamaan vastuullisuuteen perustuvan, pitkälle aikavälille asettuvan strategian laatimiseen yhtiöissä. Valtio-omistaja edellyttää yhtiöiltä yritys vastuun integroimista palkitsemiseen. Palkitsemisessa tulee huomioida strategian kannalta olennaiset vastuullisuustavoitteet. Valtioneuvoston kanslia (2024, 13) kertoo, että erityisesti päästöintensivisten toimialojen yhtiöiden tulisi ottaa käyttöön ilmastovaikutuksiin liittyviä kannustimia johdon palkitsemisessa.

Nesteen (2025, 27) mukaan, Nesteen toimitusjohtajan palkitsemisesta päättää yrityksen hallitus. Hallitus tekee päätöksen palkitsemisesta henkilöstö- ja palkitsemisvaliokunnan ehdotuksen perusteella. Palkitseminen koostuu kiinteästä vuosipalkasta, kuten peruspalkasta ja luontoiseduista, sekä muuttuvista palkanosista, kuten lyhyen ja pitkän aikavälin kannustinohjelmista sekä lisäeläkkeestä. Hallitus päättää myös lyhyen aikavälin kannustinjärjestelmästä ehtoineen. Tavoitteet arvioidaan ja asetetaan vuosittain. Lyhyen aikavälin kannustinohjelman enimmäismäärä oli 120 % vuosittaisesta peruspalkasta vuosina 2024 ja 2025. Hallitus päättää myös pitkän aikavälin kannustinjärjestelmistä ja niiden ansaintamahdollisuuksista. Järjestelmien tavoite on mahdollistaa yrityksen pitkän aikavälin suoriutuminen ja menestyminen. Toimitusjohtajalle maksettava

palkkiotaso vaihtelee suoriutumisen ja osakekurssin mukaan. Palkkiotaso on 0–200 prosenttia kiinteästä vuosipalkasta. Pitkän aikavälin kannustinjärjestelmän perusteella maksettavien palkkioiden määrää on rajoitettu osakkeen kurssikehitykseen perustuvalla maksimitasolla. Käynnissä olevien ohjelmien maksimitaso on osakkeen kaksinkertainen kurssinousu ohjelman aikana. Palkitsemisessa hyödynnetään myös lisäeläkejärjestelyä, joka alkaa 66 vuoden iässä, ja jonka vuosimaksu on 20 % vuosittaisesta peruspalkasta. (Neste 2025, 27–28.)

Stora Enson (2025, 6–7) mukaan toimitusjohtajan palkkio muodostuu perinteisistä komponenteista, mutta ei sisällä lisäeläkejärjestelyä. Lisäksi lyhyen aikavälin kannustinohjelman korvauksen enimmäismäärä on rajoitettu 100 % kiinteästä vuosipalkasta. Vuonna 2024 Stora Ensolla (2025,7) oli lyhyen aikavälin kannustinohjelmassa käytössä yksi ESG mittari. Mittarina käytettiin yhtiön tapaturmataajuutta, joka edustaa yhteiskuntavastuuta. Mittarin painotus oli 10 %. Stora Enso (2025, 7) teki kannustinohjelman muutoksia vuodelle 2025, mutta ESG mittarin painotus ei muuttunut, eikä uusia ESG mittareita otettu käyttöön.

Mittari	STI 2023, maksettu 2024			STI 2024, maksetaan maaliskuussa 2025		
	Painotus 2023	2023 Saavutustaso %		Painotus 2024	2024 Saavutustaso %	
		Kynnysarvo	Tavoitearvo		Kynnysarvo	Tavoitearvo
Konsernin vertailukelpoinen käyttökate (EBITDA)	50 %	50 %	112	-	50 %	-
Uusiutuvat tuotteet vertailukelpoinen käyttökate (RP comparable EBITDA)	-	100 %	-	30 %	100 %	0
Öljytuotteet vertailukelpoinen käyttökate (OP comparable EBITDA)	-	200 %	-	20 %	200 %	0
Vertailukelpoinen vapaa kassavirta (Free Cash Flow)	20 %		200	20 %		0
Oikaistu sijoitetun pääoman keskimääräinen tuotto verojen jälkeen (Comparable ROACE)	10 %		169	10 %		0
Konsernin turvallisuustavoite (TRIF)	10 %		70	10 %		60
Konsernin prosessiturvallisuustavoite (PSEER)	10 %		167	10 %		0
Painotettu kokonaissaavutustaso yhteensä <sup>1)</sup>	100 %		136	100 %		6

Kuvio 1. Lyhyen aikavälin kannustinohjelma vuodelle 2024 (Neste 2025, 28.)

Suoritusmittari	STI 2024, maksettu 2025		STI 2025, maksetaan maaliskuussa 2026			
	Painotus 2024	2024 Saavutustaso %		Painotus 2025	2025 Saavutustaso %	
		Kynnysarvo 50 %	Tavoitearvo 100 %		Minimitaso 0 %	Maksimitaso 100 %
Uusiutuvat tuotteet vertailukelpoinen käyttökate (RP comparable EBITDA)	30 %		0	35 %		70 %
Öljytuotteet vertailukelpoinen käyttökate (OP comparable EBITDA)	20 %		0	25 %		62 %
Konsernin vapaa kassavirta (Group Free Cash Flow)	20 %		0	30 %		100 %
Vertailukelpoinen keskimääräisen sijoitetun pääoman tuotto verojen jälkeen (Comparable ROACE)	10 %		0	-		-
Konsernin turvallisuustavoite (TRIF)	10 %		60	5 %		13 %
Konsernin prosessiturvallisuustavoite (PSER)	10 %		0	5 %		67 %
Painotettu kokonaissaavutustaso yhteensä <sup>1)</sup>	100 %		6	100 %		74 %

Kuvio 2. Lyhyen aikavälin kannustinohjelma vuodelle 2025 (Neste 2026, 28.)

Nesteen (2025, 28) mukaan, lyhyen aikavälin kannustinohjelmaan kuului kolme ESG mittaria vuonna 2024, joka näkyy kuviossa 1. Nesteen mittarit keskittyivät ympäristö ja yhteiskuntavastuullisiin teemoihin. Yritys otti kannustinohjelmaan yhden uuden ESG tavoitteen verrattuna vuoteen 2023. Kannustinohjelmaan kuului mittarit uusiutuvien tuotteiden vertailukelpoiselle käyttökatteelle, konsernin turvallisuustavoitteelle sekä konsernin prosessiturvallisuustavoitteelle. Vuonna 2024 uusiutuvien tuotteiden mittarin painotus kannustinohjelmassa oli 30 % ja kunkin turvallisuustavoitteen painotus oli 10 %. Nesteen strategiassa on huomattavissa ympäristötavoitteiden korostuminen, sillä se nosti uusiutuvien tuotteiden mittarin painotusta vuodelle 2025. Painotus oli 35 % vuonna 2025. Uusi painotus nähdään kuviossa 2. Tämä ei kuitenkaan kerro koko tarinaa ESG tavoitteiden merkityksestä yrityksen strategiassa, koska yritys laski saman aikaisesti muiden ESG mittareiden painotusta ja nosti öljytuotteisiin perustuvan mittarin painotusta. (Neste 2025, 28.)

Suoritusperusteinen osakepalkkio-ohjelma	Mittari	Painotus	Myöntämispäivä nykyiselle toimitusjohtajalle
PSP 2023–2025	Suhteellinen osakkeen kokonaistuotto STOXX Europe 600 -indeksiin verrattuna	80 %	Lokakuu 2024
	Yhdistetty kasvihuonekaasujen vähenemä 2023–2025	20 %	
PSP 2024–2026	Suhteellinen osakkeen kokonaistuotto STOXX Europe 600 -indeksiin verrattuna	80 %	Lokakuu 2024
	Yhdistetty kasvihuonekaasujen vähenemä 2024–2026	20 %	

Kuvio 3. Pitkän aikavälin kannustinohjelmat (Neste 2025, 29.)

Suoritusperusteinen osakepalkkiojärjestelmä	Suoritusmittari	Painotus	Suoritusmittarin saavutustaso %	Painotettu kokonais-saavutustaso %
PSP 2022–2024	Suhteellinen osakkeen kokonaistuotto STOXX Europe 600 -indeksiin verrattuna	80 %	0 %	2 %
	Yhdistetty kasviuonekaasujen vähenemä 2022–2024	20 %	10 %	
PSP 2023–2025	Suhteellinen osakkeen kokonaistuotto STOXX Europe 600 -indeksiin verrattuna	80 %	0 %	0 %
	Yhdistetty kasviuonekaasujen vähenemä 2023–2025	20 %	0 %	
PSP 2024–2026	Suhteellinen osakkeen kokonaistuotto STOXX Europe 600 -indeksiin verrattuna	80 %	-	-
	Yhdistetty kasviuonekaasujen vähenemä 2024–2026	20 %	-	
PSP 2025–2027	Uusiutuvien tuotteiden myyntivolyymi 2025–2027	60 %	-	-
	Vertailukelpoinen keskimääräisen sijoitetun pääoman tuotto verojen jälkeen (comparable ROACE) 2027	40 %	-	

Kuvio 4. Pitkän aikavälin kannustinohjelmat (Neste 2026, 29.)

Neste (2025, 29) kertoo pitkän aikavälin kannustinohjelman koostuvan kahdesta mittarista, joista toinen on taloudellinen ja toinen ESG mittari, jotka näkyvät kuviossa 3. Käytössä on suoritusperusteinen osakepalkkio-ohjelma. Neste hyödyntää rullaavaa kannustinohjelmaa, jossa uusi pitkän aikavälin kannustin asetetaan joka vuosi. Kunkin kannustinohjelman suoritusjakso kestää kolme vuotta. Rullaavan kannustinjärjestelmä tarkoitus on säilyttää toimitusjohtajan fokus yrityksen strategialle keskeisissä tavoitteissa. Vuoteen 2024 mennessä asetetut ESG mittarit perustuivat yrityksen yhdistettyjen kasviuonepäästöjen vähentämiseen. Näiden mittareiden painotus kannustinohjelmassa oli 20 %. Neste (2026, 29) muutti kannustinohjelman sisältöä vuonna 2025, tämä näkyy kuviossa 4. ESG mittariin tehtiin merkittäviä muutoksia. Fokus siirtyi kasviuonepäästöjen vähentämisestä uusiutuvien tuotteiden myyntivolyymiin. Toinen merkittävä muutos oli, että ESG mittarin painotusta kasvatettiin selkeästi. Uusi painotus on 60 %.

Järjestelyn nimi	Ansaintajakso	Maksuvuosi	Suorituskriteerit	Painotus
Toimitusjohtajan suoritusperusteinen osakeohjelma (PSP)	18.9.2023–30.9.2025	2025	Luottoluokituksen säilyttäminen	40 %
			Käyttöpääoman ja tehtyjen investointien edistyminen	40 %
			Strategiset tavoitteet	10 %
			Scope 1 & 2 hiilidioksidipäästöjen vähentäminen	10 %

Kuvio 5. Toimitusjohtajan pitkän aikavälin kannustinohjelmat (Stora Enso 2025, 8.)

Järjestelyn nimi	Ansaintajakso	Maksuvuosi	Suorituskriteerit	Painotus
RSP 2024–2026	2024–2026	2027	n/a	100 %
			Osakekohtainen tulos (EPS)	50 %
PSP 2024–2026	2024–2026	2027	Osakkeen absoluuttinen kokonaistuotto (TSR)	30 %
			Scope 1 & 2 hiilidioksidipäästöjen vähentäminen	10 %
			Sukupuolten monimuotoisuus	10 %
			Osakekohtainen tulos (EPS)	30 %
PSP 2025	2025–2027	2028	Osakkeen absoluuttinen kokonaistuotto (TSR)	50 %
			Scope 1 & 2 hiilidioksidipäästöjen vähentäminen	10 %
			Sukupuolten monimuotoisuus	10 %

Kuvio 6. Toimitusjohtajan pitkä aikavälin kannustinohjelmat (Stora Enso 2026, 7.)

Stora Enson (2025, 8) pitkän aikavälin kannustinohjelma ansaintajaksolle 2023–2025 sisälsi hiilidioksidipäästöjen vähentämiseen perustuvan ESG mittarin, joka näkyy kuviossa 5. Mittarin painotus oli 10 %. Vuonna 2025 pitkän aikavälin kannustinohjelmiin lisättiin toisen ESG mittarin ohelle sukupuolten monimuotoisuuteen perustuva mittari. Molempien mittarien painotus on näissä ohjelmissa 10 %. Uusi kannustinohjelma nähdään kuviossa 6. (Stora Enso 2025, 8; 2026, 7.)

## 4 Yhteenveto ja johtopäätökset

Tutkielman tavoitteena oli selvittää, miten ESG-tavoitteita hyödynnetään nykypäivänä johdon kannustinjärjestelmissä. Tarkoituksena oli hahmottaa erityisesti ESG-tavoitteiden rooli osana yritysten strategiaa. Ennen syvempää ymmärrystä ESG-tavoitteiden roolista, on tärkeää ymmärtää kannustinjärjestelmien käyttötarkoitus, ominaisuudet ja teoreettinen perusta. Kannustinjärjestelmät ovat ennen kaikkea keino agenttiongelman ratkaisemiselle. Päämies-agenttiongelman on läsnä jokaisessa sopimuksessa ja yhteistyössä. Etenkin pörssiyrityksissä agenttiongelman kontrollointi on erityisen tärkeää, koska yrityksen toiminnalla voi olla suuri vaikutus niin osakkeenomistajiin, kuin erilaisiin sidosryhmiin. Laadukkaan palkitsemisen ja kannustimien avulla yritys ensinnäkin pystyy palkkaamaan päteviä johtohenkilöitä ja tämän lisäksi varmistaa, että nämä työskentelevät toteuttaakseen yrityksen strategiaa ja palvelevat osakkeenomistajia ja sidosryhmiä.

Agenttiongelman ollessa läsnä jokaisessa agenttisuhteessa tehokkaiden ohjausjärjestelmien muodostaminen on välttämätöntä. Kannustinohjelmat ovat pörssiyrityksille tyypillisin ylimmän johdon ohjausjärjestelmä muoto. Kannustinjärjestelmät ovat säilyneet pitkälti saman kaltaisina jo monta vuosikymmentä. Peruspalkkion lisäksi ylimmän johdon palkitsemisessa kannustimena on käytetty lyhyen ja pitkän aikavälin kannustinohjelmia. Agenttiongelman luonteen takia johdon kannustimet tulee suunnitella niin, että ne pitävät johtohenkilöiden henkilökohtaiset tavoitteet jatkuvasti linjassa yrityksen strategian ja sidosryhmien etujen kanssa. Lyhyen aikavälin kannustimien rooli on ohjata johdon toimintaa vuosi vuodelta. Johdolle pitää tarjota mahdollisuus suuremmalle palkkiolle joka vuosi, jotta toiminta pysyy jatkuvasti linjassa strategian kanssa. Ilmetessä, että johtohenkilö ei pysty jostain syystä saamaan kannustimesta hyötyä irti, agenttiongelman tulee taas esille ja johto alkaa toimimaan omien tavoitteidensa mukaisesti, koska kannustinjärjestelmä ei tarjoa tarvittavaa ohjausta. Kannustinohjelmien suunnittelun tärkeys korostuu, kun mietitään laskennallisten kannustinjärjestelmien epäkohtia. Taloudellisiin lukuihin perustuvat kannustimet peilaavat yrityksen nykyistä suoriutumista sen menneeseen suoriutumiseen. Tämä johtaa siihen, että johto vertailee suoriutumista tilikausien välillä ja voi suunnitella toimintaansa sen perusteella riippuen siitä, mikä toimintatapa mahdollista kannustimesta saadun palkkion tavoittamisen. Tämä toiminta ei välttämättä ole yrityksen kannalta suotuisaa. Siksi toimiva kannustinjärjestelmä sisältää lyhyellä aikavälillä toimivien kannustimien lisäksi, niitä tukevia muita kannustimia.

Kannustinjärjestelmien muodostamisessa kamppaillaan yrityksen lyhyen aikavälin kannattavuuden ja pitkän aikavälin tavoitteiden välillä. Liika keskittyminen kumpaan tahansa tavoitteeseen ajaa yrityksen vaaralliseen tilanteeseen. Tästä syystä lyhyen aikavälin kannustimien tueksi on asetettava myös pitkän aikavälin kannustimia. Pitkän aikavälin kannustimet edustavat yrityksen strategian toteuttamista myös tulevat vuodet mielessä pitäen. Jos käytössä olisi pelkät lyhyen aikavälin kannustimet, niin johdolla ei olisi syytä miettiä yrityksen toimintaa käynnissä olevaa tilikautta

pidemmälle ja yrityksen toiminta luultavasti kärsisi muun muassa investointien puutteen takia. Pitkän aikavälin kannustimet puskevat johtoa suunnittelemaan toimintaa muutama vuosi kerrallaan ja antaa johdolle mahdollisuuden toteuttaa toimia, joiden hyöty ei välttämättä ilmene heti samana tilikautena, mutta jotka ovat yritykselle kannattavia pidemmällä aikavälillä. Pitkän aikavälin kannustimille tyypillinen muoto on osakeoptiot. Optioilla tarkoitetaan sopimusta, jonka vastaanottaja pystyy lunastamaan yrityksen osakkeita tietyssä päivämäärä ennalta määritellyyn merkintähintaan. Johdon kannustinohjelmissa hyödynnetyt optiot poikkeavat tyypillisistä optioista, koska ne on suunniteltu sitouttamaan niiden vastaanottaja ja ne toimivat siksi paremmin kannustimina. Nämä optiot voi muun muassa lunastaa pidemmän ajanjakson jälkeen kuin tyypilliset optiot, niillä ei voi käydä kauppaa ja ne voi menettää, mikäli johtohenkilö lähtee yrityksestä ennen kuin optiot saa lunastaa. Nämä piirteet tekevät osakeoptioista tehokkaan osan kannustinohjelmia. Sopimuksen pitkä ajanjakso sitoo johtohenkilön yritykseen pidemmäksi aikaa, jotta tämä saa optioista hyödyn irti. Johtohenkilön täytyy pysyä yrityksessä pidemmän aikaa ja koska optioiden arvo on suoraan sidoksissa yrityksen osakekurssiin, niin on johtohenkilön oman edun mukaista tehdä toimia, jotka kehittävät yrityksen osakekurssia. Varmistaakseen, että johtohenkilö ei lakkaa toimimasta yrityksen edun mukaisesti saatuaan optiot lunastettua, yritykset hyödyntävät rullaavaa kannustinohjelmaa, jossa johdolle tarjotaan mahdollisuus ansaita osakeoptioita aina tulevien vuosien aikana. Näin johtohenkilö ei saa yhdellä kertaa kaikkea hyötyä irti, vaan hänellä on aina mahdollisuus saada suurempi palkkio laadukkaalla toiminnalla.

Kannustinohjelmat ovat tyypillisesti perustuneet taloudellisiin mittareihin, mutta nykypäivänä niihin sisällytetään myös muita mittareita ja tavoitteita. ESG teemat ovat jatkuvasti suuremmassa roolissa yritysten toiminnassa. Pörssiyrityksiä koskevaa lainsäädäntöä on lähivuosina lisätty ja yrityksiltä vaaditaan nykyään enemmän vastuullisuus toimia, kuin koskaan ennen. Uudet säädökset tulevat vaatimaan yrityksiä raportoimaan vastuullisuustoimistaan sekä toiminnan mahdollisista haittavaikutuksista. Etenkin EU:n aloitteet ovat asettaneet yrityksille uusia vaatimuksia. Vaikka vaatimukset eivät sinänsä pakota yrityksiä toimimaan vastuullisemmin, niin kattava raportointi toiminnasta kiinnittää sidosryhmien huomion ja yritykset, jotka eivät suoriudu hyvin ESG-toimissaan, voivat kohdata mainehaittoja ja muita ongelmia. Tämä epäsuorasti pakottaa yritykset ottamaan ESG-tavoitteet osaksi strategiaansa. Tutkielmassa mainittujen tutkimusten mukaan maissa, joissa yrityksiltä vaaditaan aktiivisempaa ESG-raportointia, hyödyntävät aktiivisemmin ESG-tavoitteita osana strategiaa ja lopputuloksena myös suoriutuvat paremmin ESG-toimissaan. Sidosryhmien kiinnostuksen ja ESG-teemojen huomioimisen kehittyessä yritykset ajetaan vastuulliseen sekä kestävään toimintaan.

Sidosryhmien merkitys osana yritysten strategiaa on ESG teemojen tavoin kehittynyt paljon. Kun ennen ESG teemat ja yrityksen toissijaiset sidosryhmät nähtiin ennemminkin haittoina tai turhina kuluuerinä, niin nykyään yritykset huomioivat ne aktiivisemmin ja ottavat ne jopa keskeiseksi osaksi

strategian muodostamisessa. Perinteiseen näkemykseen sidosryhmistä ja ESG-teemoista verrattuna, nykyinen näkökulma on jopa täysin päinvastainen. Sidosryhmät ja niistä huolehtiminen nähdään keskeisenä osana yritysten selviytymistä. Sidosryhmillä tarkoitetaan kaikkia, jotka voivat vaikuttaa yrityksen toimintaan, tai joihin yrityksen toiminta vaikuttaa. Sidosryhmien huomioimisen myötä ESG-teemat, jotka kattavat moneen sidosryhmään vaikuttavat ongelmat, ovat nousseet yritysten strategiseksi osa-alueeksi. Jokaisen strategisen päätöksen kohdalla yrityksen tulisi miettiä sen vaikutusta eri sidosryhmiin.

Osakkeenomistajien lisäksi muiden sidosryhmien tärkeyden korostuessa myös agenttiteoriaa tulisi miettiä uudella tavalla. Perinteinen agenttiteoria käsittely johdon ja osakkeenomistajien välistä suhdetta, mutta sulki muut sidosryhmät täysin ulkopuolelle. Nykypäiväisemmän sidosryhmä-agenttiteorian mukaan johto toimii kaikkien sidosryhmien agenttina ja toiminnan tulisi ajaa näiden kaikkien etuja. Toisen sidosryhmän hyöty ei saa tulla toisen ryhmän kustannuksella. ESG-tavoitteet ovat ainakin osa vastausta tähän ongelmaan. Perinteiset kannustinjärjestelmät eivät huomioi yrityksen ulkopuolisia sidosryhmiä ja siksi ESG-tavoitteet kannustinjärjestelmissä soveltuisivat tähän paremmin. Tutkimusten mukaan yritykset, jotka yhdenmukaistavat tavoitteensa osakkeenomistajien lisäksi muiden sidosryhmien tavoitteiden kanssa, hyötyvät pitkällä aikavälillä saamalla suotuisampaa kohtelua ulkoisilta sijoittajilta, kuluttajilta ja säänteleviltä tahoilta. Vaikka ESG-tavoitteet eivät suoranaisesti johda yrityksen arvon nousuun, niin sidosryhmiä palvelevien toimien kautta yritys saa hyötyjä, jotka tekevät toiminnasta kannattavaa pitkällä aikavälillä. ESG-toimien korostuessa niiden integroiminen kannustinjärjestelmiin ei ole pelkästään vastuullisuusteko, vaan osa strategiaa.

Tutkielmassa tuotiin esille havainnollistavat esimerkit suomalaisista pörssiyrityksistä, Nesteestä ja Stora Ensosta. Yritykset sopivat hyvin tutkielman tarkoitukseen, koska ne toimivat aloilla, joissa ESG-teemat ovat laajalti läsnä. Lisäksi molemmissa yrityksissä Suomen valtio on yksi suurimmista osakkeenomistajista ja siksi valtiolla on myös paljon vaikutusvaltaa yritysten toiminnassa. Valtion linjaus on, että yritysten, joissa sillä on omistajuus, tulee omata vastuullisuus osana strategiaa ja johdon palkitsemista. Yrityksissä palkitsemisen tulee huomioida strategisesti tärkeät vastuullisuustavoitteet. Kummassakin yrityksessä oli havaittavissa ESG-mittareita ja kummankin yrityksen kannustinjärjestelmään oli tehty muutoksia, joiden myötä kannustinohjelmat painottuivat yhä enemmän ESG-tavoitteisiin. Tämä tuki tutkielmassa läpi käytyjen tutkimusten tulosta siitä, että keskittyminen ESG-teemoihin on nousussa. Kahden yritysten eroista huomiota herätti erityisesti se, että Neste teki selkeästi merkittävämpiä muutoksia kohti ESG-tavoitteita. Molempien yritysten kannustinohjelmissa on havaittavissa kasvavaa kiinnostusta ESG tavoitteisiin. Stora Enson kohdalla ESG tavoitteet ovat suhteellisen pienet, kun taas Nesteen ohjelmissa niiden vaikutus on noussut merkittäväksi viimeisten vuosien aikana. Stora Enso lisäsi vuodelle 2025 uuden ESG-tavoitteen johdon kannustinohjelmaan, mutta ohjelman vastuullisuustavoitteiden painotus oli alhainen ja ESG-tavoitteet edustivat kannustimista merkitykseltään pienintä osa-aluetta. Siitä huolimatta, että Neste

nosti ESG-mittarin merkittävimmäksi mittariksi pitkän aikavälin kannustinohjelmassa, niin kehitykset kannustinohjelmassa yleisesti jättivät muutamia kysymyksiä. Hyvään hallintotapaan perustuvan tavoitteen puute, yhteiskuntavastuun mittareiden painotuksen laskeminen sekä öljytuotteiden korostaminen lyhyen aikavälin kannustinohjelmassa, herättää kysymyksiä ESG-tavoitteiden merkityksestä yrityksen strategiassa. Jos joitain ESG-tavoitteita nostetaan merkittävämmäksi osaksi strategiaa, mutta samalla muiden vastuullisuustavoitteiden merkitystä lasketaan, niin voidaanko tätä kutsua kehitykseksi vastuullisessa toiminnassa? Toisaalta pitkän aikavälin kannustimella on luultavasti yrityksen strategian kannalta suurin vaikutus. Tämän lisäksi uusiutuvien tuotteiden myyntivolyymiin perustuvan mittarin painotus kasvoi niin merkittävästi, että sen nousu kasvatti ESG-tavoitteiden osuutta kannustinohjelmassa kokonaisuudessaan. Vaikka Stora Enson ESG-tavoitteiden hyödyntäminen oli suhteellisen vähäistä, niin Eroavaisuus Nesteen ja Stora Enson kannustinohjelmien ESG-mittareiden välillä voi olla selitettävissä toimialojen eroavaisuuksilla. Stora Enso toimii kestävästä kehitystä tukevien tuotteiden parissa, eikä sen siksi tarvitse välttämättä ottaa yhtä lailla kantaa ESG-teemoihin, kuin ”likaisella” alalla toimivan Nesteen. On ymmärrettävää, että ESG-teemojen kannalta kyseenalaisempi yritys tekee suuremman harppauksen ESG-tavoitteissa.

Tutkielman johtopäätöksistä voidaan todeta, että keskittyminen ESG-teemoihin on kasvussa niin sidosryhmien, kuin yritysten keskuudessa. Tällä hetkellä saatavilla olevat tutkimukset osoittavat laajalti siihen, että ESG-tavoitteiden hyödyntämien osana yrityksen strategiaa ja kannustinjärjestelmiä on varteenotettava kehityskohde, joka mahdollistaa lukuisia hyötyjä yrityksille ja sidosryhmille, edistään samanaikaisesti kestävästä kehitystä ja liiketoimintaa. Tutkielman luotettavuudesta on tärkeää mainita, että hyödynnetyissä tutkimuksissa oli havaittavissa tiettyjä seikkoja, joiden takia niitä ei tulisi käsitellä yleispätevinä kaikkiin tilanteisiin. Tutkimukset saattoivat muun muassa keskittyä tiettyihin maihin tai alueisiin. Esimerkiksi Eurooppaan keskittyvän tutkimuksen tulokset voidaan ehdottomasti hyödyntää Euroopan maita tutkiessa, mutta tulosten peilaaminen muihin maailman alueisiin tulee tehdä harkinnan kanssa. ESG-toimien vaikutuksia tutkivissa tutkimuksissa käytetään myös vaihtelevasti eri mittareita, mikä voi johtaa erilaisiin tuloksiin, minkä vuoksi ne voivat mahdollisesti johtaa erilaisiin johtopäätöksiin. Osassa tutkimuksista mainittiin myös, että kaikki tulokset eivät ole tilastollisesti täysin luotettavia ja siksi niiden tulokset voivat olla vääristyneitä. Aiheeseen liittyvät tutkimukset ovat sijoittuneet ajalle, joissa ESG-teemat eivät olleet yhtä keskeisiä, kuin ne nykyään ovat. Tämä jättää mahdollisuuksia jatkotutkimusten tekemiselle. Jatkotutkimuksia voitaisiin tehdä muun muassa tehostuneiden ESG-tavoitteiden vaikutuksista yrityksissä. Lisäksi varsinkin EU:n sisällä voimaan astuvien vastuullisuusraportointi kriteerien vaikutus on vielä täysin tuntematonta. Raportoinnin ja yritysten reagoinnin tulokset ovat vastuullisuuden ja kestävästä kehityksen kannalta tärkeitä tutkimuksen aiheita. Lisäksi vastuullisuustavoitteiden ja muiden tavoitteiden suhdetta erityisesti Nesteen kaltaisissa yrityksissä olisi hyvä tutkia lisää. Parantaako eri vastuullisuustavoitteiden merkityksen saman aikainen

nostaminen ja laskeminen yrityksen vastuullisuutta vai kumoutuvatko tavoitteiden tuomat hyödyt toisensa. Voivatko yritykset kehittää vastuullisuuttaan keskittymällä tietyn kaltaisiin vastuullisuustavoitteisiin ja mitkä tavoitteet tuottavat parhaat tulokset.

## Lähteet

- Arvopaperimarkkinayhdistys 28.11.2024 Hallinnointikoodi (2025). <https://www.cgfinland.fi/wp-content/uploads/2024/11/hallinnointikoodi-2025.pdf>, haettu 4.3.2026
- Bebchuk, Lucian – Fried, Jesse (2004) Pay without performance: The unfulfilled promise of executive compensation. Harvard University Press, Cambridge.
- Cohen, Shira – Kadach, Igor – Ormazabal, Gaizka – Reichelstein, Stefan (2023) Executive compensation tied to ESG performance: International evidence. *Journal of Accounting Research*, Vol 61 (3), 805-853.
- Dohrmann, Marcel – Martinez-Blasco, Monica – Cuadros, Jordi – Sanz, Francesc Prior (2025) Environmental performance and firm value: The moderating role of ESG-Executive compensation. *Sustainable Development*, Vol. 33 (4), 6215-6227.
- Eisenhardt, Kathleen M. (1989) Agency theory: An assessment and review. *Academy of Management Review*, Vol. 14 (1), 57-74.
- Elkington, John (1999) *Cannibals with forks: the triple bottom line of 21<sup>st</sup> century business*. Capstone Publishing Ltd, Oxford.
- European Commission (2022) Corporate sustainability reporting. < <http://data.europa.eu/eli/dir/2022/2464/oj>>, haettu 19.3.2026.
- EY 17.6.2025 Johdon palkkiot ovat laskeneet pörssi-yhtiöissä – vastuullisuusmittareiden rooli kannustinjärjestelmissä vahvistunut. < [https://www.ey.com/fi\\_fi/newsroom/2025/06/johdon-palkkiot-ovat-laskeneet-porssiyhtioissa](https://www.ey.com/fi_fi/newsroom/2025/06/johdon-palkkiot-ovat-laskeneet-porssiyhtioissa)>, haettu 19.3.2026.
- Fatemi, Ali – Glaum, Martin – Kaiser, Stefanie (2018) ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, Vol. 38, 45-64.
- Freeman, R. Edward (2010) *Strategic management: A stakeholder approach*. Cambridge University Press, Cambridge.
- Gillan, Stuart L. – Koch, Andrew – Starks, Laura T. (2021) Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, Vol. 66, 101889.
- Han, Jie – Shira, Ruba Khalid – Hunjra, Ahmed Imran – Ma, Cong (2025) Do executive equity incentives enhance corporate ESG performance? *Applied Economics Letters*, 1-7.
- Jensen, C. Michael – Meckling, H. William (1976) Theory of the firm: Managerial behaviour, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3 (4), 305-360.

- Laine, Matias – Tregidga, Helen – Unerman, Jeffrey (2022) Sustainability accounting and accountability. 3. p. Routledge, New York.
- Maas, Karen – Rosendaal, Sanne (2015) Sustainability targets in executive remuneration: Targets, Time frame, Country and Sector Specification. Business Strategy and the Environment, Vol. 25 (6), 390-401.
- Murphy, Kevin J. (1999) Chapter 38 Executive compensation. Handbook of Labor Economics, Vol. 3, 2485-2563.
- Neste Oyj 28.2.2025. Vuosikertomus 2024: palkitsemisraportti. < [https://www.neste.com/files/pdf-fi-fi/TFNKCiw6CoPicV3gNbaBL-Nesteen\\_vuosikertomus\\_2024\\_Palkitsemisraportti.pdf](https://www.neste.com/files/pdf-fi-fi/TFNKCiw6CoPicV3gNbaBL-Nesteen_vuosikertomus_2024_Palkitsemisraportti.pdf)>, haettu 20.4.2026.
- Neste Oyj 3.3.2026. Vuosikertomus 2025: palkitsemisraportti. <[https://www.neste.com/files/pdf-fi-fi/6TBxVLioqYMVVL6qAfpQkxL-Nesteen\\_vuosikertomus\\_2025\\_Palkitsemisraportti.pdf](https://www.neste.com/files/pdf-fi-fi/6TBxVLioqYMVVL6qAfpQkxL-Nesteen_vuosikertomus_2025_Palkitsemisraportti.pdf)>, haettu 20.4.2026.
- Neste Oyj 31.3.2026. Share and shareholders. < <https://www.neste.com/investors/share-and-shareholders>>, haettu 20.4.2026.
- Nuopponen, Anita (2020) Systemaattinen käsiteanalyysi tutkijan työssä. VAKKI Publications, Vol. 11, 94-122.
- Osakeyhtiölaki (624/2006). Annettu 21.7.2006.  
<<https://www.finlex.fi/eli?uri=http://data.finlex.fi/eli/sd/2006/624/ajantasa/2025-06-27/fin>>, haettu 4.3.2026.
- Stora Enso 13.2.2025. Palkitsemisraportti 2024. < [https://www.storaenso.com/-/media/documents/download-center/documents/annual-reports/2024/storaenso\\_palkitsemisraportti\\_2024.pdf](https://www.storaenso.com/-/media/documents/download-center/documents/annual-reports/2024/storaenso_palkitsemisraportti_2024.pdf)>, haettu 20.4.2026.
- Stora Enso 30.12.2025. Shareholders and ownership changes. < <https://www.storaenso.com/en/investors/shares-and-shareholders/shareholders-and-ownership-changes>>, haettu 20.4.2026.
- Stora Enso 12.2.2026. Palkitsemisraportti 2025. < [https://www.storaenso.com/-/media/documents/download-center/documents/annual-reports/2025/storaenso\\_palkitsemisraportti\\_2025.pdf](https://www.storaenso.com/-/media/documents/download-center/documents/annual-reports/2025/storaenso_palkitsemisraportti_2025.pdf)>, haettu 20.4.2026.
- Valtioneuvoston kanslia 23.5.2024. Kestävää kasvua valtionomistuksella: valtioneuvoston omistajapoliittinen periaatepäätös. < <http://urn.fi/URN:ISBN:978-952-383-810-9>>, haettu 20.4.2026.
- Vilka, Hanna (2023) Kirjallisuuskatsaus metodina, opinnäytetyön osana ja tekstilajina. Art house, Helsinki

## Liitteet

### Liite 1 Selvitys tekoälyn käytöstä

Käytetty työkalu: Google Gemini (Gemini 3 Flash)

- Käytön vaihe: Aiheen valinta ja rajaus
  - Käyttötarkoitus: Käytin tekoälytyökalua projektin alkuvaiheessa hahmottamaan minkälainen työni voisi rakenteeltaan olla. Käytin työkalua myös aiheen ideoinnissa sekä tutkimuskysymyksen muotoilussa.
    - Esimerkki kehoitteesta: Olen suunnitellut tekeväni kandia aiheesta kannustinjärjestelmät. Miten tätä aihetta voisi rajata, jotta se olisi ajankohtainen?
  - Todentaminen: Suhtauduin kriittisesti kaikkeen tekoälyn tuottamaan sisältöön, enkä koskaan käyttänyt suoraan tekoälyn tuottamaa tekstiä, vaan käytin sitä apuna oman tekstin luomisessa. Tekoäly oli apuna suunnitteluvaiheessa, jotta pääsin paremmin käsiksi projektin toteuttamiseen, myöhemmin tein itse muokkauksia uuden tiedon perusteella.
- Käytön vaihe: Tekstin kirjoittaminen, muokkaaminen ja viimeistely
  - Käyttötarkoitus: Käytin tekoälyä apuna lähteiden löytämisessä ja käsittelyssä. Käytin tekoälyä myös oman tekstin kielentarkistukseen, erityisesti kielioppi ja pilkkuvirheiden apuna. Käytin tekoälyä apuna tekstin muodostamisessa yksittäisissä virkkeissä.
    - Esimerkki kehoitteesta: Miten tämä lause ”\_\_\_” voitaisiin muotoilla niin, että teksti olisi akateemisempaa?
  - Todentaminen: Suhtauduin tekoälyyn kriittisesti ja jos en ollut varma sen tuotoksesta, selvitin asian muusta lähteestä. En myöskään käyttänyt tekoälyn tekstiä, vaan pyysin sitä antamaan ehdotuksia, jonka pohjalta muodostin oman tekstini.