

Hyvän omistajaohjauksen toimintatavat suomalaisissa yrityksissä 2000-luvulla

Hirvonen, Ahti & Niskakangas, Heikki & Steiner, Maj-Lis (2003): Corporate governance, Hyvä omistajaohjaus ja hallitustyöskentely. Helsinki: WSOY. 400 s.

TEOKSEN TAVOITE JA TEOREETTISET LÄHTÖKOHDAT

Corporate governance teos käsittelee omistajaohjausta osakeyhtiössä ja sitä, kuinka omistajaohjaus ja omistajanäkökulman toteutuminen tulisi yhtiössä toteuttaa. Teos kuvaa lähtökohtia yhtiöiden hyvälle hallitustyöskentelylle. Teoksen keskeisin lähtökohta ja tavoite on viestiä, että yhtiön hallituksen jäsenet edustavat kaikkia osakkeenomistajia rippumatta heidän taustastaan ja siitä, kuka heidät on tehtävänsä valinnut. Näiden toimijoiden yhteinen tavoite on sijoittajaintressin erinomainen toteutuminen.

Teos lähtee siitä, että omistajan tavoitteena on saada yritykseen sijoittamansa pääoma mahdollisimman tehokkaaseen käyttöön ja saada yritysjohto toimimaan omistajien etujen mukaisesti. Hallituksen tehtävänä on saada tasapaino toimivan johdon ja hallituksen jäsenten vaikutusvalan välille. Perusedellytys hallitustyöskentelyyn on se, että tehtävän hoitamiseen on olemassa riittävä pätevyys organisaation substanssin kannalta, mutta hallituksen jäsenen tulee myös juridisesti ymmärtää tehtävän merkitys ja vastuut. Omistajien etujen huolehtimisen ohessa on tärkeää ottaa huomioon myös muiden sidosryhmien edut. Kirjoittajat lähtevät siitä ajatuksesta, että pitkäaikaisen sijoittajien ja muiden sidosryhmien edut ovat monilta osin samansuuntaiset. Suursijoittajat seuraavat entistä tarkemmin yritysten corporate governance-käytäntöjä. Corporate governancella katsotaan olevan varsin suuri merkitys yrityksen onnistumisen ja menestymisen kannalta. Teoksen teoreettisen pohdinnan, joka perustuu päämies-agenttiteoriaan, lisäksi on tehty empiirinen selvitys omistajaohjauksesta suomalaisissa yrityksissä. Selvityksen on toteuttanut konsultointiyhtiö Pricewaterhousecoopers. Selvityksessä on käynyt ilmi, että esimerkiksi hallituksen ja toimitusjohtajan systemaattista arviointia ei yrityksissä vielä juurikaan toteuteta. Mm. pörssikurssien nopea lasku vuosittu-

hannan alkuvuosina on käynnistänyt voimakkaan kampanjan omistajaohjauksen tehostamiseksi. Teoksen keskeinen lähtökohta on omistajaohjauksen hyvät käytännöt vallitsevien teorioiden valossa. Teoksen toisen osan muodostaa omistajaohjauksen oikeudellinen perusta, joka nyt osakeyhtiölain uudistuessa on muutosvaiheessa. Kolmannen osan muodostaa PwC:n selvitys, joka osoittaa, että suomalaisessa omistajaohjauksessa on kehittämisen varaa.

Modernissa corporate governance -ajattelussa lähtökohtana on se, miten yritysjohto saadaan toimimaan omistajien etujen mukaisesti. Perinteisessä neoklassisessa yrityksen teoriassa ei olla erotettu toisistaan johtoa ja omistajia. Tässä viitekehysessä yritystä tarkastellaan yhtenä homogenisenä kokonaisuutena, joka maksimoi voittoa. Kuitenkin jo 1930-luvulla taloustieteilijät alkoivat kiinnittää huomiota siihen, että toimivalla johdolla ja yrityksen omistajilla saattoi olla erilaisia tavoitteita sen suhteen, miten yrityksen resursseja käytetään. Tästä huolimatta kapitalistisessa maailmassa toteutui ns. managerivallankumous ja johto otti kaiken keskeisen vallan omistajilta. Yrityksen omistajien ja yritysjohton intressien eroavaisuutta koskevaa problematiikkaa on käsitelty taloustieteessä niin sanotun agenttiteorian pohjalta. Agenttiteoria lähtee siitä, että yrityksen omistaja on päämies ja yritysjohtaja tämän agentti. Valta osakeyhtiössä olisi siten agenttiteorian valossa viime kädessä omistajalla. Teoksen lähtökohta on näin ollen se, että omistajan ja yhtiön johdon välillä on jatkuva intressien ristiriita, joka vain hyvällä hallitustyöskentelyllä voidaan saada tasapainoon. Käytännössä omistaja luovuttaa valtaansa yrityksen johdolle, jolla on riittävät kyvykkyudet kyseisellä toimialalla toimimiseen. Omistajalla on rahat, mutta yritysjohdolla on liiketoimintaan tarvittavaa osaamista. Agenttiteorian valossa tästä syntyy valvontaongelma. Päämies haluaa valvoa, että hänen agenttinsa työskentelee hänen intressiensä eteen.

Agenttiteorian perustaa voi kuvata niin, että yrityksen tarkoituksena on tuottaa taloudellista lisäarvoa omistajilleen ja yritysjohto tulee saada toi-

mimaan omistajien intressien mukaisesti. Johdon itseintressi voi näyttäytyä pyrkimyksenä oman varallisuuden kasvattamiseen tai helpon ja ylellisen elämän tavoittelussa. Agenttiteorian keskeinen termi on agenttikustannus ja teos määrittelee sen näin: "Agency costs represent the difference between the value of an actual firm and the value of a hypothetical firm which would exist in a more perfect world where management and shareholder incentives are perfectly aligned." Agenttikustannukset voidaan jakaa kolmeen osaan: valvontakustannuksiin, takuukustannuksiin ja residuaalitappioon, joka syntyy kun agentti ei toimi täysin päämiehen intressin mukaisesti. Agenttiteoriassa ajatellaan, että valvontajärjestelmä tulisi rakentaa sellaiseksi, että yrityksen epäonnistuessa johto kantaisi mahdollisimman suuren osan agenttikustannuksista. Tähän ajatteluun pohjautuvat esimerkiksi optio- ja osakeohjelmat yrityksissä. Agenttiteorian keskeinen käsite on informaatiokuilu. Informaatiokuilun ajatus lähtee siitä, että, johdolla on yrityksen tilasta parempi tieto kuin omistajalla. Siksi rakennetaan järjestelmiä, joissa turvataan omistajien oikeuksia ja estetään siten johtoa väärinkäyttämästä tietämystään.

MITÄ ON CORPORATE GOVERNANCE?

Corporate governance on teoreettisessa keskustelussa terminä tullut esille jo 1930-luvulla. Enemmän keskustelua se on kuitenkin nostattanut vasta 1980-luvulla amerikkalaisten suurten yritysten omistusrakenteen muuttuessa. Peter F. Drucker kuvaa 1980-luvun vihamielisiä yritysvaltauksia johtamisen historian pahimmaksi hyökkäykseksi, jotka mahdollistuivat työntekijöiden eläkerahastojen syntymisen myötä. Eläkerahastot ovat suurten pörssiyhtiöiden suuomistajia ja ne ovat keskeisesti käynnistäneet keskustelua corporate governance-periaatteista. Sir Adrian Cadbury'n puheenjohtajana toiminut komitea määritteli corporate governance-käsitteen näin: "Järjestelmä, jolla yhtiötä johdetaan ja valvotaan." Demb ja Neubauer määrittelivät käsitteen prosessinäkömuodosta: "Corporate governance on prosessi, jonka puitteissa yrityksille saatetaan tietoon sidosryhmien oikeudet ja toivomukset." Anglosaksiset määritelmät kuvaavat Corporate governancea lähinnä omistajan taholta tulevaksi ohjaukseksi. Manner-Euroopassa määritelmä on laajempi ja sisältää myös muiden sidosryhmien ohjausvaikutuksen. Suomalainen Matti Lainema käyttää ilmaisua: "Yrityksen johta-

misen sidosryhmävalvonta." Lainema myös jaottelee omistajaohjausta välilliseen ja välittömään ohjaukseen. Välittömintä ohjausta edustaa tilanne, jossa omistaja johtaa yritystä. Omistaja voi myös ostaa ja myydä yrityksen osakkeita ja siten ohjata sen toimintaa. Välillisesti omistaja vaikuttaa organisaatioon yrityksen hallituksen toimittaman valvonnan ja ohjauksen kautta. Myös palkitsemisjärjestelmään ja pääomarakenteen muutoksen avulla vaikuttaminen on välillistä. (Lainema 1998, 16-17.)

Corporate governance ilmiönä voidaan jakaa kahteen osaan: ulkoiseen ja sisäiseen. Edellinen tarkoittaa osakemarkkinoiden käyttäytymistä yhtiön päin ja jälkimmäinen tarkoittaa yrityksen toimintaa yhtiökokousten välillä ja omistajien vaikutusta yrityksen johtamistapaan niin, että omistajien tavoitteet toteutuvat yrityksen strategiassa ja operatiivisessa johtamisessa.

Suomessa omistajaohjaus on keskeinen käsite varsinkin valtionyhtiöiden ympärillä käydyn keskustelun yhteydessä. On hyvä muistaa, että corporate governance ei ole suora käänös omistajaohjaukseen, vaan omistajaohjaus on hieman suppeampi käsite. Silti suomalaisessa käsitteistössä voidaan käyttää ilmaisua omistajaohjaus ja silti samalla mieltää, että myös yrityksen sidosryhmäodotukset kuuluvat omistajaohjauksen piiriin.

MITÄ ON HYVÄ OMISTAJAOHJAUS?

Teoksen kirjoittajat väittävät, että omistajaohjauksen teoreettinen ja käytännöllinen tila on jatkuvassa liikkeessä. Myös Suomessa ollaan siirtymässä talouden Pax Americaan, jolloin amerikkalainen omistajalähtöinen yrityskulttuuri lyö läpi suomalaisenkin yrityskenttään. Perinteisesti sijoittajat ovat olleet ns. Stake holder sijoittajia, mutta suuri omistajiksi pörssiyhtiöissä ovat tulleet suuret instituutiot, jotka käyttäytyvät portfolio-sijoittajien tavoin. Portfolio-sijoittajille itse omistajuus ei ole keskeistä vaan tuotto.

Ilmiö johtaa siihen, että yrityksestä annettavan tiedon tulee olla yhä läpinäkyvämpää ja sijoittajaviestinnän merkitys tulee kasvamaan. Omistusrakenne vaihtelee suomalaisissa yhtiöissä. Monissa pörssiyhtiöissä valtaa käyttää yhä yksi perhe, mutta edellä kuvattu ilmiö omistajien instituutionalisoitumisessa on voimakas ja kasvaa koko ajan. Listatut valtionyhtiöt ovat oma lukunsa, mutta muistuttavat kirjoittajien mielestä perheyritystä siinä mielessä, että yksi omistaja tekee itsenäisesti omistajalle

kuuluvat päätökset. Tosin valtionyhtiöiden omistajaintressiin uskotaan linkitettävän myös yhteiskunnallisia intressejä. Kirjoittajat korostavat, että mikäli yhtiötä kohtaan on olemassa muita intressejä ja tavoitteita kuin pääoman tuotto-odotukset, tulee se mainita yhtiöjärjestyksessä.

Agenttiteorian lähtökohta eli omistajan ja yritysjohdon tavoitteiden ristiriitaisuus saadaan tasapainoon pyrkimällä sopeuttamaan yritysjohdon tavoitteita samansuuntaisiksi omistajien tavoitteiden kanssa. Omistajalähtöisellä johtamisella -Value based managementilla tarkoitetaan johtamiskulttuuria, jossa osakkeenomistajan varallisuuden kasvattaminen on asetettu yrityksen toiminnan ensimmäiseksi tavoitteeksi. Tämä tavoite ohjaa strategisia valintoja ja operatiivista toimintaa. Omistajalähtöisen johtamistavan aikaansaamiseksi omistajalta täytyy tulla selvä impulssi tavoitteista sekä työkalut tavoitteiden jalkauttamiseksi läpi organisaation operatiivisen toiminnan. Omistajalähtöisestä johtamisesta voi siten syntyä omistajalähtöinen yrityskulttuuri, jolloin yrityksen kaikki osat työskentelevät saman päämäärän eteen.

Teos muistuttaa, että johtamisen teoriat korostavat asiakastytyväisyyden merkitystä ja myös käytännössä on havaittu, että asiakkaiden tarpeista lähtevä strategia tuottaa oivallisia liiketaloudellisia tuloksia. Asiakasnäkökulman ja omistajanäkökulman yhteensovittaminen on erityisen luontevaa kasvuhakuisissa yhtiöissä kun pääoman sijoittajien keskeinen tavoite on pitkän aikavälin kassavirran kasvu. Asiakastytyväisyys on monesti kirjattu myös yhdeksi yrityksen arvoksi. Teoksen kirjoittajat esittävät, että yrityksen arvomaailma lähtee hyvästä omistajuudesta, jolloin hyvät omistajien arvot antavat lähtökohdan hyvän hallituksen kokonaisuudelle. Hyvä hallitus taas valitsee hyvän johdon, joka mahdollistaa hyvän toiminnan perustan yritykselle. Kirjoittajat kuitenkin muistavat mainita, että käytännössä yrityksen arvot ovat hyviä toimintatapoja, eivätkä niinkään kuvaa varsinaista arvomaailmaa. Organisaatiokulttuuritutkimuksen perusteella organisaatiolla sinällään ei voi olla arvoja. Arvomaailma muodostuu yksilölle alle kymmenvuotiaana ja organisaatiossa arvot voivat olla ainoastaan käyttäytymisessä näkyviä toimintatapoja. (mm. Hofstede) Teos kuitenkin jatkaa organisaation arvoketjun kuvaamista, jonka alku on hyvä omistajuus ja ketjun lopussa on hyvä operatiivinen toiminta.

Hyvään omistajaohjaukseen kuuluu pätevä hallituksen valinta. Lain asettamat vaatimukset hallitukselle ovat varsin vähäiset, mutta käytän-

nössä laadukkaalla hallitustyöskentelyllä katsotaan olevan suuri merkitys yrityksen menestyksen kannalta. Hallituksen jäsenillä tulee olla osaamista kyseiseltä toimialalta sekä strategisen suunnittelun tuntemusta ja keskeisten menestystekijöiden ymmärtämystä ja analyttisen arvioinnin osaamista. Strategian osalta hallitustyöskentelyssä ei saa korostua pelkästään yhden omistajatahon intressi. Teos myös korostaa, että hallitustyöskentelyä tulee kehittää jatkuvan arvioinnin avulla.

LOPUKSI: TEOKSEN ANTAMIA VASTAUKSIA CORPORATE GOVERNANCEN TEOREETTISEEN KESKUSTELUUN

Kirjoittajat peilaavat omistajaohjausta päämies-agenttiteorian valossa. Päämies-agentti -asetelma on yksi talousteorian lähestymistapa sille, miksi omistajaohjauksen merkitys korostuu manageriaalisen, johtamista korostaneen vaiheen jälkeen. Johdon itseintressi nähdään niin vahvana tekijänä, että ilman omistajaohjausta ei uskota päästävän riittävään sijoittajan asettamaan taloudelliseen tavoitetasoon. Samaa teemaa on käsitelty myös strategisen suunnittelun kannalta muun muassa Henry Mintzberg, joka toteaa, että strategian muotoilun erottaminen sen toimeenpanosta saattaa vieraannuttaa johdon niistä tehtävistä, joita strategialla tulisi ohjata. Taloudellisen tuloksen maksimoinnin ohessa, johto on sitoutunut myös omaan sosiaaliseen ympäristöönsä ja pyrkii siten täyttämään omaan statukseen ja arvostukseen liittyviä tehtäviä (Granovetter 1985)

Kirjoittajat käsittelevät omistajaohjausta yhdestä näkökulmasta ja tarkoituksena varmasti onkin kuvata hyvää omistajaohjausta käytännön tasolla. Keskustelua voisi käydä useamman viitekehyksen kautta ja siten lisätä ymmärrystä omistajaohjauksen merkityksestä. Agenttiteoria kuvaa tilannetta kuitenkin vain taloudellisten intressien valossa.

Käsillä olleen teoksen näkökulma perustuu talousteorioihin ja siihen, että omistajan intressi on pelkästään taloudellinen. Tältä pohjalta teos antaa toimivan mallin hyvästä omistajaohjauksesta. Muut intressit, kuten asiakaslähtöisyys tai yhteiskuntavastuu ovat välineitä taloudellisen tuloksen saavuttamiseksi. Julkisyhteisöjen omistajaohjaukseen malli ei ole riittävän monipuolinen, koska siihen liittyy monesti myös muita intressejä ja omistajaodotukset saattavat muuttua ympäristön muutosten mukana.

Mari Tasanto