

Jyväskylän yliopiston kauppakorkeakoulu

**Suomalaisten pörssilistattujen perheyriyten
raportointi rahoitusriskeistä ja niiden hallinnasta**
- Näkökulma kolmesta kone- ja metallituoteteollisuudessa
toimivasta perheomisteisesta pörssiyrityksestä vuonna 2011

Yrittäjyys, Pro gradu-tutkielma
Toukokuu 2013
Laatija: Paavo Myllylä
Ohjaaja: Päivi Patja

JYVÄSKYLÄN YLIOPISTON KAUPPAKORKEAKOULU

Tekijä Myllylä Paavo Antero	
Työn nimi Suomalaisten pörssilistattujen perheyriyten raportointi rahoitusriskeistä ja niiden hallinnasta - Näkökulma kolmesta kone- ja metallituoteteollisuudessa toimivasta perheomisteisesta pörssiyrityksestä vuonna 2011.	
Oppiaine Yrittäjäyys	Työn laji Pro Gradu -tutkielma
Aika Toukokuu 2013	Sivumäärä 83 + 3 liitesivua
Tiivistelmä - Abstract Rahoitusmarkkinoita koetelleet taloudelliset kriisit ovat vaikeuttaneet yritysten ja sidosryhmien asemaa. Haastavan markkinatilanteen seurauksena yritysten rahoitusriskit ja riskienhallinta on noussut esille sidosryhmien vaatiessa tilinpäätöstiedoille parempaa läpinäkyvyyttä. IFRS 7 -standardi ja corporate governance -suositus ovatkin lisänneet yritykselle vaatimuksia siitä, mitä asioita niiden tulee sisällyttää sidosryhmille annettavaan informaatioon. Tutkielman tavoitteena oli tutkia, miten suomalaiset pörssilistatut perheyriykset raportoivat rahoitusriskeistään ja niiden hallinnastaan. Tutkielman aineistona käytettiin kolmen kone- ja metallituoteteollisuudessa toimivan perheomisteisen pörssiyrityksen julkisia vuosikertomus- ja tilinpäätösmateriaaleja. Tutkielman teoreettinen viitekehys koostui rahoitusriskeistä, perheomisteisista pörssiyrityksistä sekä kone- ja metallituoteteollisuudesta. Tutkimuksen perusote oli kvalitatiivinen tutkimusmenetelmä. Tutkimusmetodologia oli tapaustutkimus ja aineiston analysointimenetelmänä käytin deduktiivista eli teorialähtöistä sisällönanalyysia. Tutkimustulosten perusteella voidaan sanoa, että perheomisteiset pörssiyritykset raportoivat laajasti markkinariskistä, kun taas maksuvalmius- ja luottoriskeistä raportoidaan suppeammin. Vaikka tutkimiani yrityksiä yhdistivät perheomisteisuus ja toimiala, yritysten esittämissä tiedossa oli keskinäisiä poikkeamia. Raportointikäytäntöjen eroavaisuuteen vaikuttaa osittain IFRS 7 -standardin ja corporate governance -suosituksen väljyys.	
Asiasanat Perheyriyys, rahoitusriski, riskienhallinta, raportointi, kone- ja metallituoteteollisuus, IFRS 7, corporate governance	
Säilytyspaikka Jyväskylän yliopiston kauppakorkeakoulu	

KUVIOT

KUVIO 1 Tutkimusraportin rakenne.....	12
KUVIO 2 Yritystoiminnan riskit (Knupfer & Puttonen 2009, 208).....	16
KUVIO 3 Rahoitusriskit (Kasanen 1997, 27 ; Knupfer & Puttonen 2009, 209)..	18
KUVIO 4 IFRS 7 -standardin tavoitteet (IASB 2005).....	27
KUVIO 5 Perheyrittäjyyden kolmen ympyrän malli (Tagiuri & Davis 1996)...	30
KUVIO 6 Yhteenvedo teoreettisesta viitekehystä (Kasanen 1997, 32).....	42
KUVIO 7 Rahoitusriskien vuorovaikutus	43

TAULUKOT

TAULUKKO 1 Kohdeyritysten tärkeimmät tunnusluvut vuonna 2011.....	56
TAULUKKO 2 Yhteenvedo kohdeyritysten noudattamista IFRS 7 -standardin osa-alueista.....	69

SISÄLLYS

TIIVISTELMÄ KUVIOT JA TAULUKOT SISÄLLYS

1	JOHDANTO.....	6
1.1	Tutkimuksen tausta ja aiemmat tutkimukset.....	8
1.2	Tutkimuksen tavoitteet ja rajaukset	10
1.3	Tutkimusraportin rakenne	11
1.4	Tutkimusaineisto	13
1.5	Lähdekritiikki.....	14
2	RAHOITUSRISKIT JA RISKIENHALLINTA	15
2.1	Riskin määrittelyä.....	15
2.2	Yritystoiminnan riskit.....	16
2.3	Rahoitusriskit	17
2.3.1	Maksuvalmiusriski	18
2.3.2	Luottoriski	19
2.3.3	Markkinariskit.....	20
2.4	Riskienhallinta.....	22
2.4.1	Riskienhallinnan tavoitteet	23
2.4.2	Riskienhallintaprosessi.....	24
2.5	Corporate Governance ja IFRS 7.....	25
3	PERHEOMISTEISET PÖRSSIYRITYKSET	28
3.1	Taustaa perheyryksistä	28
3.2	Perheomisteiset pörssiyritykset Suomessa	30
3.3	Listattujen perheyryysten erot listattuihin ei-perheyrytyksiin.....	32
3.4	Rahoitusriskit ja niiden hallinta perheyrytyksissä.....	34
3.5	Corporate Governance listatuissa perheyrytyksissä.....	37
4	KONE- JA METALLITUOTETEOLLISUUS.....	39
4.1	Kone- ja metallituoteteollisuus Suomessa	39
4.2	Tulevaisuuden näkymät.....	40

5	YHTEENVETO TEOREETTISESTA VIITEKEHYKSESTÄ.....	42
6	TUTKIMUKSEN SUORITTAMINEN.....	47
6.1	Laadullinen tutkimusmenetelmä	47
6.2	Tapaustutkimus	48
6.3	Sisällönanalyysi.....	49
6.4	Tutkimuksen luotettavuus.....	50
7	TUTKIMUKSEN EMPIIRINEN OSUUS	53
7.1	Case- yritysten esittely	53
7.2	Tutkimustulokset.....	57
8	JOHTOPÄÄTÖKSET	69
8.1	Yhteenveto ja pohdinta.....	70
8.2	Tutkimuksen haasteet ja mahdolliset jatkotutkimuksen aiheet.....	76
	LÄHTEET	78

1 JOHDANTO

Rahoitusmarkkinoita koetelleet kriisit ovat heijastuneet pääomamarkkinoille aiheuttaen markkinoiden voimakasta heilahtelua. Vuoden 2008 Yhdysvalloista alkunsa saanut talouskriisi levisi nopeasti ympäri maailmaa ja vuoden 2011 talouskriisi sai alkunsa Kreikan ja muiden euromaiden velkaongelmista. Talouskriisin ja yleisen heikon markkinatilanteen johdosta sijoittajien ja muiden sidosryhmien asema on hankaloitunut entisestään.

Tutkielman aihe on tutkia kolmen kone- ja metallituoteteollisuudessa toimivan perheomisteisen pörssiyrityksen rahoitusriskejä sekä niiden hallintaa julkisen aineiston eli vuosikertomus- ja tilinpäätösinformaation avulla. Tutkimuksen kohdeyrityksinä ovat KONE, Cargotec sekä Fiskars. Yritysten tilinpäätöstietojen läpinäkyvyys on noussut merkittävään asemaan talouskriisien ja markkinoiden vaikean ennustettavuuden vuoksi. Sidosryhmät ja muut tilinpäätösten käyttäjät vaativat tilinpäätöstiedoilta entistä enemmän. (Fredriksson 2007). Yritysten riskienhallinnan raportointi on noussut keskeiseen asemaan, minkä avulla omistajat näkevät, kuinka yritykset hallitsevat riskejään.

Aiheesta on niukasti tietoa kirjallisuudessa, nimenomaan perheyritysten rahoitusriskeistä. Kuitenkin tietoa löytyy perheyritysten johtamisesta ja sukupolvenvaihdoksesta, kuten myös yritysten riskeistä ja riskienhallinnasta. Tietenkin, koska perheyritykset työllistävät noin puolet Suomen yksityisen sektorin työvoimasta ja tuottavat 40 % kaikkien yritysten liikevaihdosta (Perheyrittäjyys 2005), on kirjallisuudessa tietoa perheyritysten riskeistä. Tein ABI Inform ProQuest -hakuohjelmalla haun, jossa laitoin asiasanoiksi *family business and financial risks*. Kirjojen osalta hakukone ei antanut yhtään tulosta, joka olisi aiheeseen viittaavaa. Myöskään journalien osalta ei löytynyt suoranaisia artikkeleita, joissa käsiteltäisiin perheyritysten rahoitusriskejä. Näin ollen tutkielmani aihe on ajankohtainen ja tutkimuksen tekemisen tarkeys korostuu.

Viimeaikaiset perheyritysten riskejä käsittelevät tutkimukset liittyvät luonnostaan jollakin tapaa sukupolvenvaihdokseen ja henkilöriskeihin. Esimerkiksi Kauppalehdessä (28.12.2011) kirjoitettiin perintöveron kiristyksen vaikutuksesta sukupolvenvaihdoksiin. Tekstissä pohdittiin sitä, kuinka sukupolvenvaihdoksen rahoitus on muutenkin vaikeutumassa osinkoverotuksen kiristymisen johdosta. Kuitenkaan perheyritysten muita rahoitusriskejä ei käsitelty tekstissä, vaan pelkästään sukupolvenvaihdokseen liittyvää ongelmaa rahoituksen suhteen. Tulevaisuudessa suurten ikäluokkien jäädessä pois työelämästä vapautuu heidän kauttaan tuhansia yrityksiä. Näiden yritysten sukupolvenvaihdokset tulisi hoitaa kunnollisesti, jotta työpaikat eivät vähenisi ja yrityksille löytyisi jatkajat. Kansikkaan ja Römer-Paakkasen (2007, 7) mukaan perheyrittäjyyden tutkimus on käsitellyt viime aikoina perheyritystä sekä liiketoiminnan, osaamisen että perheen näkökulmasta. Aihetta on tutkittu erityisesti kauppatieteiden puolella, mutta tutkimus on laajentunut myös

monitieteisten – kuten psykologiaan, etnologiaan ja liiketoimintahistoriaan – liittyvien aiheiden käsittelyyn.

Perheyrittäjä on sikäli mielenkiintoista, että se on niin moniulotteista. Taloudellisten tietojen lisäksi perheyrittäjä tutkimuksissa käsitellään myös psykologiaa ja sosiologiaa. Tämä lisää perheyrittäjä tutkimuksen haastavuutta, mutta tuo samalla siihen laajemman ulottuvuuden kuin pelkästään taloudelliset toimet. Itselläni mielenkiinto perheyrittäjä tutkimusta kohtaan heräsi juurikin perheyrittäjien monipuolisuuden takia. Suurin osa perheyrittäjistä on pieniä yrityksiä, joiden tarkoitus on saada perheelle elanto. Toisaalta taas niin Suomessa kuin maailmalla on suuria perheyrittäjiä, jotka työllistävät tuhansia ihmisiä maailmanlaajuisesti sekä ovat listattuja pörssiin. Perheyrittäjien liiton julkaisussa *Päämäärätietoinen omistaja listayhtiöissä* (Mickelsson, 2012) nousee esille, kuinka vähän kokemuksia Suomessa on kerätty listattujen perheyrittäjien erityishaasteista. Listaaminen nähdään kuitenkin positiivisena sekä yritykselle että perheelle. Keskeisenä asiana nähdään omistamisen ammattimaistuminen sekä työmäärän lisääntyminen.

Kauppalehti (6.2.2008) kertoi Rahoitustarkastuksen (Rata) syksyllä 2007 tekemästä selvityksestä, jonka mukaan osa Helsingin pörssin yhtiöstä on jättänyt riskinsä kuvaamatta toimintakertomuksissaan. Selvitykseen osallistui 70 yhtiötä, ja useiden yhtiöiden riskejä ja riskienhallintaa koskevat katsaukset ovat yleispäteviä tai muuten puutteellisia. Ratan mukaan yhtiöiden riskikuvaukset vaihtelivat muutamasta kappaleesta kolmeen sivuun. (Rahoitustarkastus). Tällaiset vaillinaiset kuvaukset antavat huonoa ja erheellistä kuvaa yrityksen sidosryhmille, jotka rahoittavat yritystä omalla panoksellaan. Niinpä yrityksen riskiraportointiin vaadittiin oleellisia muutoksia.

Osakkeenomistajat ja yhtiöiden muut sidosryhmät ovat alkaneet vaatia yhä enemmän ja entistä parempaa tietoa siitä, miten ja mihin heidän varojensa käytetään. Näin ollen yhtiötkin ovat lisänneet raportointia taloudestaan, yhteiskuntavastuustaan ja ympäristöasioistaan. Myös tiedottaminen corporate governancesta on lisääntynyt, perustuen vuoden 2009 alussa voimaan tulleen arvopaperimarkkinalain muutokseen yhtiöiden corporate governance -selvityksestä. Uusi arvopaperimarkkinalaki edellyttää yritysten kuvaavan organisaation olemassa olevat sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan toiminnot taloudellisen raportoinnin prosesseissa. Tavoitteena on saada yritysjohto arvioimaan ja ymmärtämään taloudelliseen raportointiin liittyvät riskit ja kontrollit, jotta raportoinnin oikeellisuus ja luotettavuus paranisi. (Grönfors-Kallio 2008, 40). Corporate governancella tarkoitetaan hyvää johtamis- ja hallintojärjestelmää. Suomessa hyvää johtamis- ja hallintojärjestelmää koskevaa säännöstöä löytyy muun muassa osakeyhtiölaista, tilintarkastuslaista, arvopaperimarkkinalaista ja siihen liittyvää ohjeistusta OMX:n, Keskuskauppakamarin ja Teollisuuden ja Työnantajain Keskusliiton yhteisestä listayhtiöiden corporate governance -suosituksesta (Alftan et al. 2008; 11,15).

Yritys voi näyttää tilinpäätöshetkellä elinvoimaiselta, mutta se ei kuitenkaan tarkoita sitä, etteikö yritys voisi lähitulevaisuudessa altistua erilaisille rahoitusriskeille. Tätä varten luotiin IFRS 7 *Rahoitusinstrumentit*:

Tilinpäätöksessä esitettävät tiedot -standardi, joka oli otettava käyttöön viimeistään vuodelta 2007 laadittavassa IFRS -tilinpäätöksessä. Standardin tarkoituksena oli laajentaa rahoitusriskeistä esitettäviä tietoja sekä tiettyjen herkkyyksianalyysien esittämistä tilinpäätöksessä (KPMG 2007). Rahoitusinstrumentilla voidaan tarkoittaa osakkeita, velkainstrumentteja tai välirahoitusinstrumentteja. Markkinoilla on varsinaisten rahoitusinstrumenttien lisäksi tarjolla myös johdannaisia, joiden avulla voidaan suojautua erilaisilta rahoitusriskeiltä. (Niskanen & Niskanen 2010, 41).

1.1 Tutkimuksen tausta ja aiemmat tutkimukset

Tein kandidaatin tutkielmani perheyriyksen liiketoimintariskeistä. Tutkielmassani käsittelin perheyriyksen liiketoimintariskejä omistajuuden ja yritystoiminnan keskiössä. Tutkimuksessa selvitin, mitä liiketoimintariskejä perheyriyksissä on ja miten niitä hallitaan. Suurin liiketoimintariski perheyriyksissä liittyi rahoitukseen, jonka pohjalta halusin jatkaa pro gradu -tutkielmaani.

Vaikka perheyriyksen onkin suhteellisen tuore ilmiö tieteellisissä tutkimuksissa, on alan tutkimuksia ja julkaisuja jo huomattava määrä. Suoranaisia tutkimuksia listattujen perheyriyksen rahoitusriskeistä ei kuitenkaan ole, etenkin suomalaisia perheyriyksiä käsitteleviä. Wang & Poutziouris (2010) tutkivat yrittäjämäistä riskinottoa englantilaisten perheyriyksen keskuudessa. Tutkimus käsitteli kuitenkin kaikkia riskilajeja keskittymättä erikseen rahoitusriskeihin. Wang & Poutziouris tulivat siihen tulokseen, että riskejä ottavat perheyriykset omaavat paremman mahdollisuuden kasvuun kuin riskejä välttelevät perheyriykset. Perheyriyksen raportointia käsittelevistä tutkimuksista Short, Payne, Brigham & Lumpkinin (2009) tutkimus listattujen perheyriyksiön kirjeistä osakkeenomistajille on varsin lähellä omaa tutkimusmetodiaani. Tutkimuksen mukaan perheyriykset raportoivat sidosryhmilleen suppeammin kuin ei-perheyriykset. Dyer & Whetten (2006) ovat tutkineet listattujen yritysten ja listattujen perheyriyksen sosiaalista vastuuta. Tutkimuksessa he tutkivat 261 (59 perheyriyksiä, 202 ei-perheyriyksiä) yrityksiä, jotka olivat kymmenen vuoden ajan S & P 500 -listalla. Tutkimuksessa selvisi, että perheyriykset ovat sosiaalisesti vastuuntuntoisempia kuin ei-perheyriykset. Tämä voi johtua siitä, että perhe on huolissaan imagostaan ja maineestaan sekä halusta suojella perheen omaisuutta. Tilintarkastusyhteisö KPMG:n julkaisu vuonna 2008 selvitti IFRS 7 -standardin käyttöönottoa suomalaisissa pörssiyrityksissä. Selvityksessä tuli esiin, että IFRS -standardin oleellisempien vaatimusten mukaiset tiedot on esitetty, vaikkakin vaihtelua esiintyy johtuen puuttuvista tiedoista ja standardin tulkinnanvaraisuudesta. Etenkin laadulliset tiedot olivat suppeita johtuen yhtiökohtaisista tiedoista ja laadullisten tietojen laveammasta määritelmästä verrattuna määrällisiin tietoihin.

Perheyrittäjä tutkimus on noussut viime vuosina voimakkaasti esiin muun muassa Kauppa- ja teollisuusministeriön perheyrittäjä tutkimuksen (2005) raportin kautta. Kalevi Tourusen (2009a) tutkimus *Perheyrittäjät kansantalouden resurssina* antaa hyvän kuvan perheyrittäjien toiminnasta sekä erikokoisista perheyrittäjistä ja niiden kannattavuudesta, mutta siinäkin ei yhdistetä rahoitusriskejä samaan perheyrittäjä tutkimukseen. Tourusen tutkimuksesta nousee kuitenkin esille, että perheomisteiset pörssiyritykset olivat hieman kannattavampia kuin muulla tavoin omistetut pörssiyritykset. Muita suomalaisia perheyrittäjä tutkimuksen "pioneereja" ovat Koirasen lukuisat tutkimukset perheyrittäjästä, Heinosen tutkimukset sekä Perheyrittäjien liiton omat tutkimukset.

Myös pro graduissa perheyrittäjäyttä on tutkittu useaan otteeseen. Sen sijaan perheyrittäjien riskeistä ja riskinhallinnasta on vähän tutkimustuloksia. Jaana Löfbergin (2010) pro gradu *Perheyrittäjien riskienhallinta: Sukupolvenvaihdoksiin liittyvät riskit ja niiden hallinta omistajuuden, strategian ja johtajuuden siirron kannalta* käsittelee perheyrittäjien riskienhallintaa, mutta sekin liittyy sukupolvenvaihdokseen. Löfbergin tutkielman tulokset liittyvätkin sukupolvenvaihdoksen riskeihin omistajuuteen liittyen. Sen sijaan Sanna Päärnan (2012) pro gradu *IFRS 7 -standardin mukainen rahoitusinstrumenteista johtuvien riskien raportointi suomalaisissa pörssiyrityksissä* käsittelee paljolti samaa aihetta oman tutkimukseni kanssa, nimenomaan raportoinnin suhteen. Tutkielman perusteella eri toimialoilla toimineet yhtiöt olivat panostaneet laajimmin markkinariskien esittämiseen. Kyseisessä tutkielmassa ei kuitenkaan oteta perheyrittäjien tai kone- ja metallituoteteollisuuden näkökulmaa esille. Mia-Stiina Hekkanen (2009) pro gradu *Riskiraportoinnin ja riskienhallinnan kehittyminen – Case Kemira Oyj, Neste Oil Oyj ja Finnlines Oyj* Helsingin kauppakorkeakoulusta sivuaa myös omaa aihettani, koska tutkimuksessa keskitytään pörssiyrityksien riskiraportointiin. Tutkielman tuloksista selviää se, että riskienhallintaa kehittäneellä ja panostaneella yrityksellä on paremmat mahdollisuudet kehittyä tulevaisuudessa ja houkutella sijoittajia. Kyseisessä tutkimuksessa ei ole kuitenkaan keskitytty perheomisteisiin pörssiyrityksiin eikä erityisesti rahoitusriskien raportointiin. Myös Harri Retkinen (2007) pro gradu *IFRS 7 -Rahoitusinstrumentit: Tilinpäätöksessä esitettävät tiedot – vaikutukset ja haasteet case-yrityksissä* on lähellä omaa tutkimusalueettani. Retkinen on tarkastellut IFRS 7 -standardin tulevaa vaikutusta yritysten raportointiin, eli tutkielma on suoritettu ennen IFRS 7 -standardin käyttöönottoa. Kuitenkin Retkinen pro gradu sivuaa myös omaa tutkielmaani ja antaa tietoa IFRS 7 -standardin haasteista.

Aiempien tutkimusten ja artikkelien perusteella tutkimus perheomisteisten pörssiyritysten rahoitusriskeistä ja niiden hallinnasta raportoinnista on perusteltu ja ajankohtainen. Lisäksi kone- ja metallituoteteollisuus tuo tutkimukseen oman lisänsä toimialakohtaisten rahoitusriskien vuoksi. Asemoin oman tutkimukseni perheyrittäjä tutkimuksen ja rahoitusriskien tutkimuksen välimaastoon. Molemmista edellä mainituista aiheista löytyy paljon tietoa ja niitä on tutkittu eri näkökulmista, mutta varsinaista tutkimusta listattujen perheyrittäjien rahoitusriskeistä raportoinnista

ei ole vielä tehty. Näin ollen pidän tutkimukseni aihetta sellaisena, josta on hyvä saada lisätietoa tutkimusmaailmalle.

1.2 Tutkimuksen tavoitteet ja rajaukset

Tutkimuksen tavoitteena on luoda kirjallisuuskatsaus kone- ja metallituoteteollisuudessa toimivien listattujen perheyritysten rahoitusriskeihin ja niiden hallintaan. Tämän jälkeen tutkimuksen empiirinen osuus suoritetaan tapaustutkimuksella, jossa tutkitaan kolmen perheomisteisen pörssiyrityksen rahoitusriskejä ja niiden hallintaa yritysten vuosikertomusten pohjalta. Tutkimus käsittelee nimenomaan sitä, miten kone- ja metallituoteteollisuudessa toimivat perheomisteiset pörssiyritykset raportoivat rahoitusriskeistä.

Päätutkimusongelmana on:

- *Miten kone- ja metallituoteteollisuudessa toimivat perheomisteiset pörssiyritykset raportoivat rahoitusriskeistään ja niiden hallinnastaan sidosryhmille vuosikertomuksissaan vuonna 2011?*

Tutkimuksen alaongelmina voidaan pitää seuraavia kysymyksiä:

- *Mitä rahoitusriskejä kone- ja metallituoteteollisuudessa toimivat perheomisteiset pörssiyritykset raportoivat vuosikertomuksissaan?*
- *Miten kone- ja metallituoteteollisuudessa toimivat perheomisteiset pörssiyritykset raportoivat rahoitusriskien hallinnastaan?*
- *Raportoivatko yritykset myös muista rahoitusriskeistä kuin mikä niiden velvollisuus on IFRS 7 -standardien ja corporate governancen mukaan?*
- *Vaikuttaako perheomisteisuus rahoitusriskeihin ja niistä raportoimiseen?*
- *Näyttäytyykö kone- ja metallituoteteollisuudessa erityisiä toimialakohtaisia rahoitusriskejä?*

Tutkimuksen toteuttamista varten olen tehnyt rajauksia, jotta tutkimuksesta saataisiin selkeä kokonaisuus. Tutkimani teoreettinen viitekehys ja kirjallisuus on rajattu riskien osalta koskemaan vain taloudellisia riskejä, ja niistäkin pääasiassa rahoitusriskejä. Näistä syistä johtuen muut riskit jäävät tässä tutkimuksessa vähemmälle huomiolle. Päätin rajata tutkimuksen rahoitusriskeihin, jotta voin tarkastella pörssilistattujen perheyritysten raportointia sidosryhmille. Uuden IFRS 7 -standardien tultua voimaan rahoitusinstrumenttien osalta vuonna 2007, haluan tutkia, kuinka laajasti kohdeyritykset raportoivat rahoitusriskeistään ja niiden hallinnasta sidosryhmilleen. Tutkielma on siis rajattu käsittelemään kone- ja metallituoteteollisuudessa toimivia perheomisteisiä pörssiyrityksiä. Lisäksi empiirinen aineisto koostuu ainoastaan kohdeyritysten vuoden 2011 vuosikertomuksista, joten aikamääre on vuoden 2011 toiminta. Teen

tutkimuksen, joka perustuu julkiseen vuosikertomus- ja tilinpäätösaineistoon sisältyvään rahoitusriskejä koskevaan tietoon.

Tutkimuksessa käsitellään IFRS 7 -standardin lisäksi hyvää hallintotapaa eli corporate governancea. Näiden kahden säädöksen avulla on pyritty lisäämään sijoittajien ja sidosryhmien saamaa tietoa yrityksen toiminnasta. IFRS 7- standardia ja corporate governancea tarkastellaan hyvin ytimekkäästi ja selkeästi vain tutkimuksen kannalta tärkeitä asioita mukaillen. Näin ollen tutkimusraportti säilyy tiiviinä, eikä laajene liikaa.

Tutkimuksen lopputuloksista on hyötyä sekä listatuille perheyhtiöille että kone- ja metallituoteteollisuudessa toimiville listatuille pörssiyrityksille. Yhtiöt voivat tutkimustulosten perusteella havainnoida toimialansa rahoitusriskien ja niiden hallinnan tasoa. Myös sidosryhmät saavat tutkimustuloksista tietoa, jonka perusteella he voivat analysoida rahoitusriskien raportointiin liittyviä ongelmia niin kone- ja metallituoteteollisuuden kuin perheyhtiöiden kannalta. Tutkimuksessa tuodaan esille myös tämän hetken markkinatilanteen vaikutus yritysten raportointiin rahoitusriskeihin.

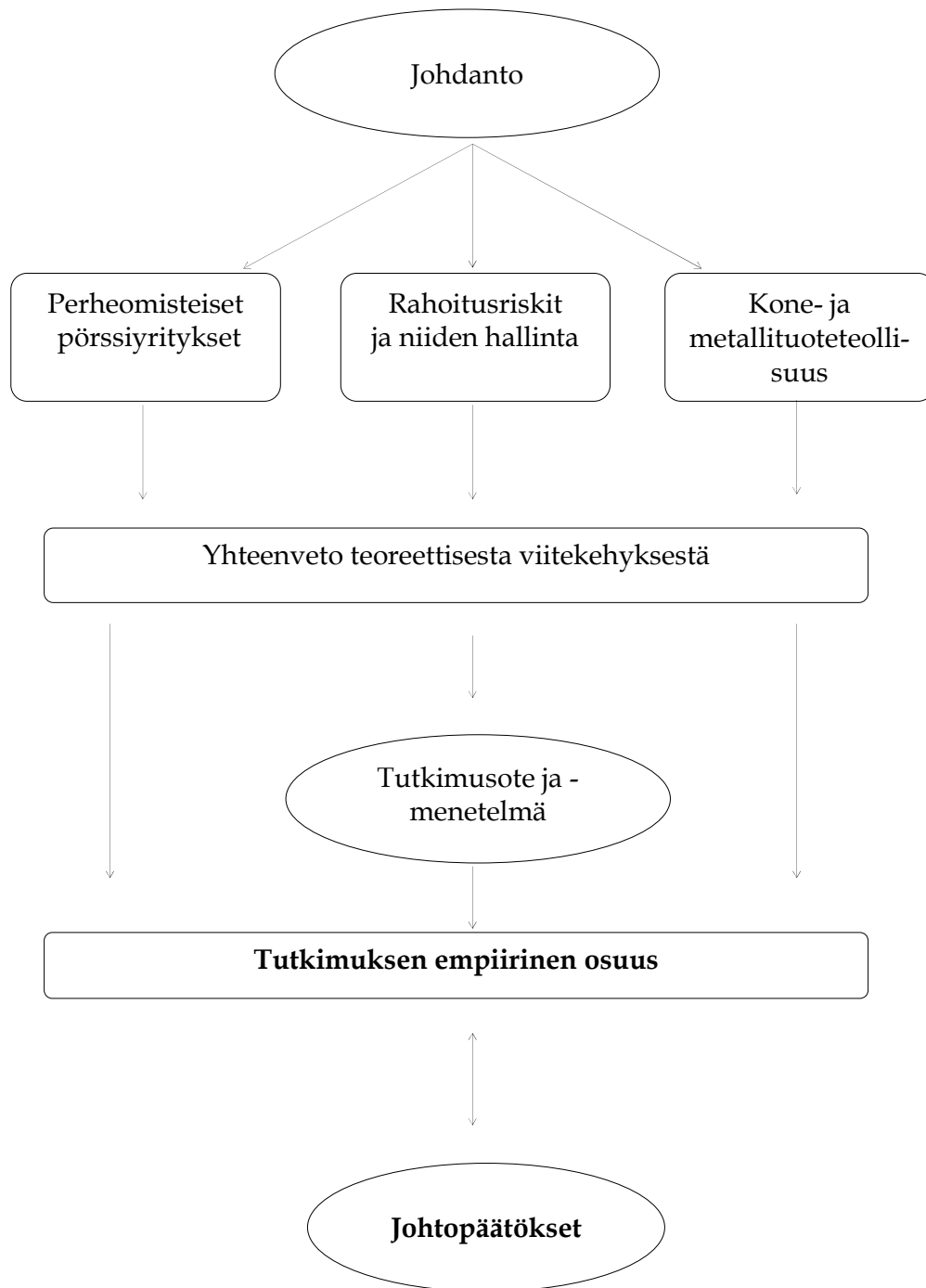
1.3 Tutkimusraportin rakenne

Tutkimus etenee jäsennellysti sisältäen kahdeksan päälukua, jotka ovat johdanto, kolme teorialukua ja yhteenvedo teoreettisesta viitekehystä, tutkimusote- ja menetelmät sekä tutkimustulokset ja johtopäätökset. Johdannossa käydään läpi tutkimuksen tausta ja aiemmat tutkimukset, asetetaan tutkimukselle tavoitteet, rajataan tutkimus ja esitetään tutkimusaineisto.

Ensimmäinen teorialuku sisältää rahoitusriskit ja niiden hallinnan. Luvun avulla pyritään saamaan lukijalle rahoitusriskien ominaisuudet ja niiden hallinta tutuksi. Toisessa teorialuvussa käsitellään perheyryityksiä pääpainon ollessa listatuilla perheyryityksillä. Lukijalle pyritään avaamaan perheyryitysten monimuotoisuus ja listattujen perheyryitysten suhde listaamattomiin perheyryityksiin. Kolmannessa luvussa käsitellään kone- ja metallituoteteollisuutta ja sen yleisiä näkymiä. Teoreettisessa viitekehyksessä vedetään kolme teorialukua yhteen. Luvussa pyritään saamaan lukijalle selkeä käsitys siitä, kuinka rahoitusriskit, perheyryitys ja kone- ja metallituoteteollisuus liittyvät toisiinsa. Esitän yhteenvedossa omia tulkintoja ja johtopäätöksiä, joihin olen kolmen teorialuvun pohjalta päätenyt.

Tutkimusote- ja menetelmät -luku kertoo miten ja millä menetelmillä aihetta on tutkittu. Luvussa käsitellään kvalitatiivista tutkimusmenetelmää, sisällön analyysiä sekä tapaustutkimusta, joka on empiirisen tutkimuksen lähestymistapa. Empiirisessä osiossa käsitellään tutkimustuloksia, jotka on saatu analysoimalla yhtiöiden vuosikertomuksia ja tilinpäätöksiä. Case-yritysten esittelyn jälkeen esitellään tutkimustulokset. Tutkimustuloksissa pyritään vastaamaan alatutkimusongelmien kautta päätutkimusongelmaan.

Tutkimusraportin lopussa esitellään tutkimuksen johtopäätökset sekä mahdolliset jatkotutkimuksen aiheet.



KUVIO 1 Tutkimusraportin rakenne

1.4 Tutkimusaineisto

Tutkimusaineistoina voidaan kyselyiden, haastatteluiden ja havainnoinnin lisäksi käyttää myös kirjallista aineistoa. Kirjallista tutkimusaineistoa ovat joukkotiedotuksen materiaalit (sanoma- ja aikakauslehdet) sekä yksityiset dokumentit (puheet ja kirjeet) (Tuomi & Sarajärvi 2011, 84). Myös organisaatioiden asiakirjat voivat olla valmiina aineistona empiiriseen tutkimukseen (Eskola & Suoranta 2008, 118). Tutkimuksen empiirisessä osiossa käyttämäni aineisto koostuu kolmen suomalaisen perheomisteisen pörssiyhtiön vuosikertomus- ja tilinpäätösinformaatiosta vuodelta 2011. Näistä materiaaleista on käytetty rahoitusriskejä ja niiden hallintaa koskevan tiedon lisäksi myös taloudelliseen raportointiprosessiin liittyviä sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan pääpiirteitä. Ne myös tukevat tutkimuksessa esiin tulleita tilinpäätösstandardeja sekä hyvää hallintotapaa. Aineisto on valmis analysoitavaksi sellaisenaan, koska tutkimuksen tarkoitus on tutkia kohdeyritysten rahoitusriskien ja niiden hallinnan raportointia sidosryhmilleen nimenomaan julkisen aineiston perusteella.

Kaikkien kohdeyritysten aineistot eroavat hieman keskenään. KONEen julkaisun nimi on *Tilinpäätös* käsittäen 68 sivua, joista sivut 56- 61 eivät ole osa virallista tilinpäätöstä. Nämä sivut sisältävät selvityksen hallinto- ja ohjausjärjestelmistä. Cargotecin julkaisu on nimeltään *Taloudellinen katsaus 2011* ja se sisältää 155 sivua. Fiskarsin *Vuosikertomus 2011* on puolestaan 107 sivun mittainen. Nämä ovat kuitenkin ne julkaisut, jotka kyseiset yhtiöt sidosryhmilleen jakavat. Tilasin KONEen ja Fiskarsin julkaisut heidän internet-sivustoiltaan (www.kone.com / www.fiskarsgroup.com). Cargotecilla ei tällaista suoranaista tilaus-mahdollisuutta ollut, joten sain julkaisun tilattua pyytämällä sitä sähköpostitse.

Pidän tutkimustani relevanttina, koska vuonna 2009 Short et al. julkaisivat *Family Business Review* -lehdessä tutkimuksen *Family Firms and Entrepreneurial Orientation in Publicly Traded Firms: A Comparative Analysis of the S&P 500*. Tutkimuksessa analysoitiin listattujen perheyriyten yrittäjämäistä suuntautumista. Sisällön analyysin aineistonaan he käyttivät "shareholder letters" eli vapaasti suomennettuna katsaus osakkeenomistajille. Näin ollen tutkielmassa käyttämäni aineisto on suoraan verrannollinen alan tieteellisissä tutkimuksissa käytettyihin aineistoihin.

Tutkimuksessa käytetty Liite 1 on saatu sähköpostilla perheyriytenliitosta. Perheyriytenliiton selvityksessä (Päämäärätietoinen omistaja listayhtiöissä) mainittiin, että Suomessa on 45 perheomisteista pörssiyritystä. Tätä tietoa ei kuitenkaan tarkemmin selvennetty, joten sähköpostitse pyytämällä sain Perheyriyten liiton käyttämän listan kaikista Helsingin pörssissä listatuista yrityksistä syyskuussa 2012. Liitteessä on tarkemmin eritelty, mitkä yritykset ovat perheen/suvun omistuksessa.

1.5 Lähdekritiikki

Lähdekritiikki edellyttää terveen järjen käyttöä, ja sen avulla pyritään lähdettä erittelemällä päättämään, miten luotettavana saatuja tietoja voi pitää (Alasuutari 2011, 101). Tutkimuksessani olen pyrkinyt käyttämään paljon toisiaan tukevia lähteitä, jotta teoreettisen viitekehyksen uskottavuus säilyisi. Koska tutkimus käsittelee suomalaisia kone- ja metallituoteteollisuudessa toimivia perheomisteisia pörssiyrityksiä, on lähteinä paljon suomenkielisiä kirjoja ja julkaisuja. Näitä on kuitenkin täydennetty myös kansainvälisillä julkaisuilla, jotka tuovat lisäarvoa ja tarvittaessa uutta näkökulmaa aiheeseen.

Teoreettisessa viitekehysessä olen käyttänyt lähteinä paljon suomalaisia teoksia, joista osa on julkaistu viime vuosituhannella. Pidän lähteitä kuitenkin relevantteina, sillä myös muissa alan tieteellisissä julkaisuissa ja väitöskirjoissa nojataan samoihin lähteisiin. Kotimaiseen kirjallisuuteen on keskitytty myös siitä syystä, että tutkimuksen kohdejoukkona ovat suomalaiset perheyrietykset. Perheyrietytutkimusta on Suomessa käsitelty lähinnä tiettyjen henkilöiden osalta, mikä voi asettaa ongelman lähteiden objektiivisuudesta. Kuitenkin Matti Koirasen teokset ja Kalevi Tourusen tutkimukset perheyrietytydestä ovat laajasti siteerattuja alan julkaisuissa, joten näen lähteiden olevan relevantteja. Näiden lisäksi tutkimuksessa on käytetty lähteinä myös kansainvälisiä journaaleja sekä kirjallisia teoksia, jotka täydentävät tutkielman kokonaiskuvaa. Muun muassa Family Business Review:in useat artikkelit antoivat paljon tietoa kansainvälisistä tutkimuksista aiheeseeni liittyen.

2 RAHOITUSRISKIT JA RISKIENHALLINTA

Tässä luvussa käsitellään rahoitusriskejä sekä niiden hallintaa. Luvussa tulee ottaa huomioon, että liiketoimintariski ja liikeriski tarkoittavat samaa asiaa. Kirjallisuudessa osa tekijöistä käyttää termiä liikeriski, mutta tutkimuksessani pitäydyn selvyiden ja johdonmukaisuuden vuoksi termissä liiketoimintariski. Rahoitusriskien ja sen hallinnan raportointia käsitellään kappaleessa IFRS 7 -standardi ja corporate governance. Kappaleessa käsitellään, mitä vaatimuksia ja edellytyksiä IFRS 7 -standardi ja corporate governance -säädös asettavat pörssiyritysten raportoinnille.

2.1 Riskin määrittelyä

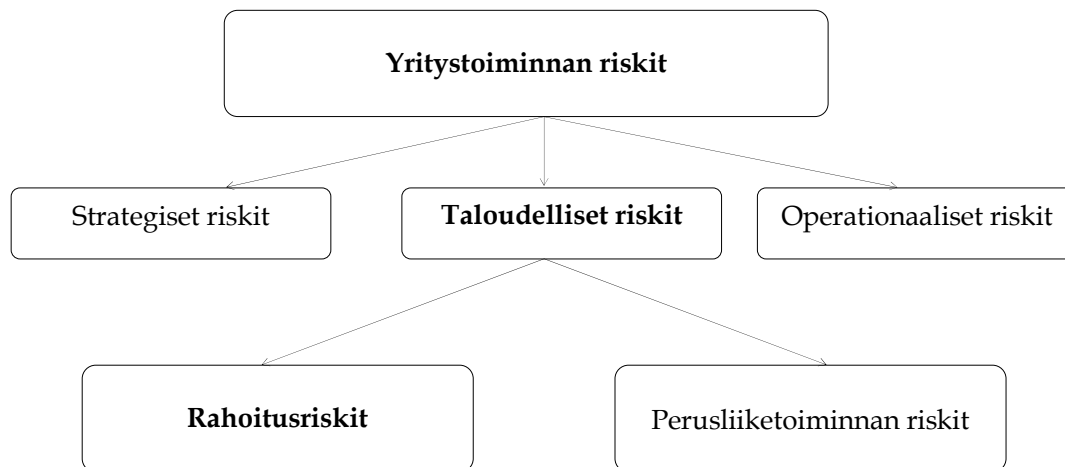
Käsite "riski" on hyvin moniulotteinen sana ja se voi kuvata eri asioita tapauksesta riippuen. Riski siis voi olla sekä positiivinen että negatiivinen. Arkikielessä riski ymmärretään kuvaamaan vaaraa tai epätietoisuutta, joka liittyy onnettomuuden mahdollisuuteen. (Kuusela & Ollikainen 2005, 16). Raivola & Rantala (1991, 5) taasen toteavat riskin määritelmäksi sen, että *"Erilaiset vaarat ovat ympäristön mahdollisia tapahtumia, jotka uhkaavat ihmistä tai ihmisen arvostamia asioita. Riskillä ymmärretään vaaran määrän mittaa."*

Riskiin liittyy kolme tekijää, jotka vaikuttavat siihen, millaisena koemme riskin. Peruslähtökohtana on se, että tapahtumaan tulee liittyä epävarmuutta. Jos tapahtuman lopputulos olisi ennalta tiedossa, kyseessä ei olisi riski. Toinen tekijä on tapahtumaan liittyvät odotukset, jotka vaikuttavat siihen, miten koemme riskin ja sen mahdollisen toteutumisen. Viimeinen tekijä on tapahtuman laajuus ja merkityksellisyys, jotka vaikuttavat riskin koettuun vakavuuteen. (Juvonen, Korhonen, Ojala, Salonen & Vuori 2005, 7-8). Matemaattisesti katsottuna riski määritellään usein todennäköisyydestä (tapahtumiin liittyvä epävarmuus) ja merkittävydestä (tapahtumien laajuus ja vakavuus) muodostuvaksi. Tällöin riski voidaan esittää todennäköisyyden ja vakavuuden tuloksi ($riskin = riskin\ todennäköisyys \times riskin\ vakavuus$). (Juvonen ym. 2005, 8; Manuj & Mentzer 2008).

Periaatteessa jokainen aloittava uusi yritys on riski. Yrittäjä keksii ja luo uutta, joten se synnyttää riskejä. Riskit ovat näin ollen erottamaton osa myös perheyrittäjissä (Harisalo 2005, 66). On kuitenkin hyvä muistaa, että osa yritystoiminnan uhkista sisältää myös uusia mahdollisuuksia. Uhka voi aiheuttaa yleensä yritykselle menetyksiä, mutta mahdollisuus parhaimmillaan tarkoittaa taloudellista menestystä tai muuta onnistumista (Järvinen & Juvonen 2010, 18; Horcher 2005, 2).

2.2 Yritystoiminnan riskit

Yritystoiminnan riskit voidaan jakaa kolmeen yläluokkaan. Operationaaliset riskit käsittävät ne ongelmat, joita voi aiheutua puutteista yrityksen järjestelmissä, toimintatavoissa tai valvontarutiineissa. Vahinkoriskit ovat yksipuoleisia riskejä, jotka aiheuttavat toteutuessaan pelkästään tappiota. Vahinkoriskejä voivat olla esimerkiksi murrot ja tulipalot, ja ne suojataan yleensä valvontatekniikan ja vakuutusten avulla. Taloudellisiin riskeihin liittyy aina sekä tappion että voiton mahdollisuus. Taloudelliset riskit voidaan jaotella edelleen rahoitusriskeihin ja perusliiketoiminnan riskeihin. (Knupfer & Puttonen 2009; 208-209).



KUVIO 2 Yritystoiminnan riskit (Knupfer & Puttonen 2009, 208)

Liiketoimintariskien ero verrattuna esimerkiksi vahinkoriskeihin on huomattava. Vahinkoriskitilastojen perusteella tiedetään, kuinka paljon työtapaturmia sattuu työtunteihin suhteutettuna. Vastaavia liiketoimintariskejä koskevia tilastoja ei ole käytettävissä, koska niihin liittyy aina jokin vieras ja tuntematon elementti. Koska yrityksen tulee ottaa riskejä selviytyäkseen kilpailussa ja kyetäkseen toimimaan markkinoilla, kaikki yrityksen tekemät ratkaisut eivät läheskään aina ole onnistuneita. (Suominen 2003, 51-52).

Liiketoimintariskien olemusta voidaan Engblomin (2003, 26) mukaan kuvailla seuraavin tavoin:

- Liiketoimintariskit ovat vakuutettavuuden ulkopuolelle jääviä riskejä.
- Liiketoimintariskit eivät ole toisistaan riippumattomia.
- Erityyppisten yrityksissä tehtävien päätösten luonne määrittää päätöksiin liittyviä riskejä.
- Liiketoimintariskit saattavat olla keskenään yhteismitattomia.
- Yrityksen riskit saavat alkunsa joko sen sisä- tai ulkopuolelta.

- Liiketoiminta- ja vahinkoriskien raja on epäselvä.

Liiketoimintariskejä ei siis voida vakuuttaa, joten niiden uhka yrityksen toiminnalle on hyvin suuri. Liiketoimintariskit voivat muodostaa keskenään riskiketjun, joka saattaa ulottua kauas yrityksen ulkopuolelle. Näin yhden riskin realisoituessa saattaa muitakin riskejä laueta. Vaikka liiketoiminta- ja vahinkoriskien raja on epäselvä, yksi yhdistävä tekijä on aika. Vahinkoriskeihin sopii äkillisyyden käsite, kun taas liiketoimintariskit voivat aktivoitua vasta pitkänkin ajan kuluttua. (Engblom 2003, 26-32). Liiketoimintariskejä ottaessaan yritys ei voi olla varma tulevaisuudestaan. Jos liiketoiminta ei sujukaan odotetulla tavalla uusitun strategian osoittautuessa virheelliseksi, on liiketoimintariski toteutunut (Suominen 2005, 149).

2.3 Rahoitusriskit

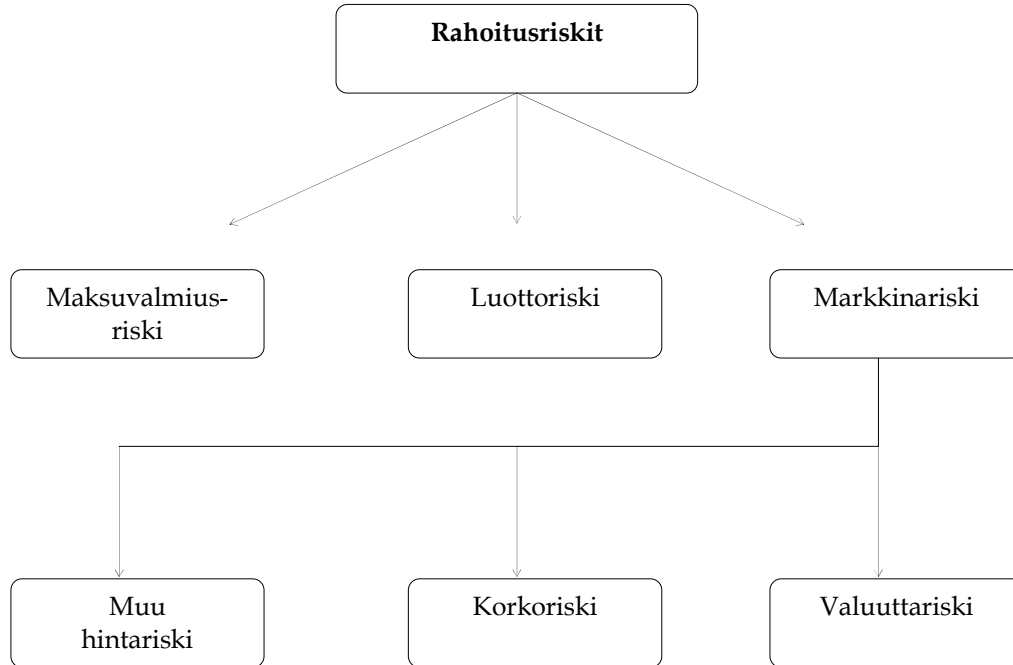
Yrityksen toiminnan tehokkuuden edellytyksenä on, että se hallitsee rahavirtansa. Yrityksen tulee pystyä toimimaan ja tuottamaan hyödykkeitä tai palveluita, jota varten se tarvitsee rahoitusta. Näin ollen vaihtoehtoina ovat oman tai vieraan pääoman käyttäminen. (Engblom 2003, 46).

Vaikka taloudellista riskiä onkin vaikea mitata, se ei tarkoita sitä, etteikö sen vaikutuksilta tulisi suojautua. Taloudellisilla riskeillä on suora vaikutus yrityksen arvoon. (Niskanen & Niskanen 2010, 421). Taloudellisten riskien mittareina on käytetty yrityksen kannattavuutta, vakavaraisuutta ja omavaraisuusastetta. Vakavaraisuudella tarkoitetaan yrityksen kykyä suoriutua taloudellisista sitoumuksistaan. Vakavarainen yritys ei ole yhtä altis suhdanteiden vaikutuksille kuin raskaasti velkaantunut yritys. Yrityksen vakavaraisuutta ja rahoitustilannetta voidaan kuvata esimerkiksi omavaraisuusasteella ja velkaantumisasteella. (Juvonen et al. 2005, 148).

Rahoitusriskit luokitellaan maksuvalmius-, luotto- ja markkinariskeihin (Kasanen, Lundström, Puttonen & Veijola 1997, 27). Kuviossa 3 on esitetty, kuinka rahoitusriskit jakaantuvat maksuvalmius- luotto- ja markkinariskeihin. Markkinariskit jakaantuvat edelleen valuutta-, korko- ja muuhun hintariskiin. Juvonen et al:n (2005, 147) mukaan yrityksen on toimittava oman taloudellisen tilanteensa mukaan. Koska taloudellinen tilanne vaikuttaa riskinkantokykyyn, määrityy yrityksen rohkeus uudistua sen mukaan. Näin ollen tehokkaalla rahoitusriskien hallinnalla on suuri merkitys yrityksen voitontekokyvyn kannalta. Rahoitusriskien eli maksuvalmius-, luotto- ja markkinariskien hallinta luo pohjan yrityksen muulle riskienhallinnalle.

Tutkimuksen empiirisessä osiossa käytetään rahoitusriskeistä tätä luokittelua (Kuvio 3), joka jaottelee rahoitusriskit maksuvalmius- eli likviditeettiriskeihin, luottoriskeihin sekä markkinariskeihin. Markkinariskin osalta käsitellään sekä valuuttariski että korkoriski. Myös mahdollisia muita

hintariskejä käsitellään, jos yhtiöiden vuosikertomus- ja tilinpäätösmateriaaleissa sellaisista raportoidaan.



KUVIO 3 Rahoitusriskit (Kasanen et al. 1997, 27 ; Knupfer & Puttonen 2009, 209)

2.3.1 Maksuvalmiusriski

Maksuvalmius- eli likviditeettiriskillä tarkoitetaan sitä, että yrityksen käytettävissä olevat varat ja rahoitusmahdollisuudet eivät riitä kattamaan kaikissa tilanteissa lähteviä rahavirtoja. Näitä voivat olla muun muassa laskut ja lainan lyhennykset. Tällaisiin vaikeuksiin joutuneen yrityksen toiminta saattaa päättyä maksuvalmiuden puutteesta aiheutuvaan maksukyvyttömyyteen. (Niskanen & Niskanen 2010, 230). Jauri (1997, 23) kertoo yrityksen käytettävissä olevan likviditeetin tarkoittavan rahoitusvaroja, jotka voidaan tarvittaessa muuttaa käteiseksi. Mitä enemmän yrityksen käytössä on likvidejä rahoitusvaroja, sitä parempi on yrityksen maksuvalmius. Maksuvalmius on taas heikompi, jos yrityksen varoja on sidottuna sellaiseen omaisuuteen, jota ei ole mahdollista realisoida käteiseksi. Erola & Loudon (2000, 74) mukaan pankit ja muut rahoituslaitokset suojaavat tarkoin omat riskinsä, joten se tarkoittaa riittäviä lainanvakuuksia vierasta pääomaa haluavalle. Eli jos asiakkaalla ei ole maksukykyä lainan erääntyessä, voi seurauksena olla jopa koko liiketoiminnan käyttöomaisuuden menetys ja koko liiketoiminnan jatkuvuuden vaarantuminen.

Maksuvalmiusriskin hallitsemiseksi onkin tärkeää määritellä yrityksen ennakoitujen kassavirtojen koko sekä niiden epävarmuuden pohjalta

tarpeellisen maksuvalmiusvarannon koko. Maksuvalmiustarpeen ennakkoinnin tulee olla tarpeeksi pitkäjänteistä. Ennakkoinnin tuleekin perustua operatiivisten kassavirtojen riskeistä tehtyyn analyysiin, jotta ylläpidettävä maksuvalmius riittäisi myös riskin toteutuessa. Toisaalta on muistettava myös se, että maksuvalmiuden ylläpitäminen maksaa, jolloin liian suuri maksuvalmius aiheuttaa yritykselle tarpeettomia kustannuksia. Yrityksen likvidit varat on tästä johtuen melkein aina rahoitettu vastaavalla määrällä velkaa, ja velan kustannus on rahoitusmarkkinoilla suurempi kuin vastaavilla ehdoilla tehty sijoituksen tuotto. Edullisin tapa ylläpitää maksuvalmiutta ei välttämättä ole likviditeettinä yrityksen taseessa vaan esimerkiksi sitovina luottolupauksina pankeilta. (Kasanen et al. 1997, 27-28).

2.3.2 Luottoriski

Luottoriski koskee lähes kaikkia yrityksiä, koska se liittyy myyntisaamisiin, joita syntyy yrityksen myydessä asiakkailleen luotolla. Luottoriskille voi altistua myös sijoittaessa muiden yritysten velkainstrumentteihin tai käyttäessään johdannaisinstrumentteja. (Niskanen & Niskanen 2010, 230).

Yleensä luottoriski syntyy lainan, investointien ja myydyin tavaran maksusitoumuksesta. Tämä tarkoittaa sitä, että vastapuoli ei ole täyttänyt tai ei aio täyttää maksuvelvoitettaan. Luottoriskin toteutumista edistää heikko taloudellinen tilanne sekä korkeat korot. Niinpä luottoriskin todennäköisyys on suurempi, kun vastapuolella on suuria tappioita ja velkaa. Luottoriskiä pidetään yksisuuntaisena riskinä, koska se on olemassa vain organisaation ollessa velkaa toiselle osapuolelle. (Horcher 2005, 104). Teollisuusyrityksissä luottoriski käytännössä tarkoittaa vastapuoleen liittyvää epävarmuutta myynti- ja lainasaamisten velvoitteen täyttämiseksi (Loponen 2007, 4).

Juvonen et al:n (2005, 149) mukaan luottoriskiä voidaan hallita

- tarkalla asiakasvalinnalla
- asiakkaiden maksukäyttäytymisen seurannalla
- asiakkaiden talouden seurannalla
- tehokkaalla perintätoiminnalla
- rajaamalla luotolla maksavaa asiakaskuntaa
- siirtymällä käteiskauppaan
- myymällä saatavat luottolaitokselle

Tällaiset luottoriskien hallintakeinot saattavat vähentää potentiaalista asiakaskuntaa, mutta ne kuitenkin parantavat yrityksen kannattavuutta ja on näin ollen erittäin suositeltavaa. Varsinkin ennakoiva luottoriskien hallinta on edullista, joten asiakkaiden seurannan on oltava säännöllistä asiakaskäyttäytymisen muuttuessa asiakassuhteen kuluessa. Luottoriskien kohdalla ennakointi on yritykselle aina kaikkein edullisinta. Jos luottoriski on kuitenkin jo toteutunut, menetyksiä voidaan pienentää tehokkaalla

perintätoiminnalla. Äärimmäisin keino luottoriskin välttämiseksi on luopua kokonaan luoton antamisesta asiakkaille. (Juvonen et al. 2005, 149).

2.3.3 Markkinariski

Markkinariskit ovat riskejä, jotka syntyvät valuutta-, korko-, osake- ja hyödykemarkkinoilla tapahtuvista muutoksista (Hautala 2005, 59). Kasanen et al. (1997, 25-26) kertovat markkinariskin sisältyvän sekä perusliiketoiminnan riskeihin että rahoitusriskeihin. Rahoitusriskeihin sisältyviä markkinariskejä ovat korko- ja valuuttariski. Niskanen & Niskasen (2010, 230) mukaan markkinariskit liittyvät markkinoilla hinnoiteltavien hyödykkeiden hinnan muutoksiin. Markkinariskit sisältävät kolme ns. alariskilajia, jotka ovat valuuttariski, korkoriskit ja osakeriskit. Myös muiden hyödykkeiden hintoihin liittyvät riskit saatetaan luokitella markkinoiden hintariskeiksi. Tutkielmassani sisällytän markkinariskeihin valuutta-, korko- ja muun hintariskin. Muu hintariski voi syntyä osake- tai hyödykemarkkinoilla tapahtuvista muutoksista.

Kaikki yritykset, jotka harjoittavat kansainvälistä liiketoimintaa, altistuvat valuuttakurssiriskille tavalla tai toisella. Myös pelkästään kotimaassa toimiva yritys voi altistua valuuttakurssiriskille tuotantohyödykkeiden kautta. Tämä tarkoittaa sitä, että tuotantohyödykkeen hinta riippuu tietyn valuuttakurssin kehityksestä. (Niskanen & Niskanen 2010, 419). Valuuttariski aiheutuu epävarmuudesta valuuttakurssin muutoksista, kun taas yleinen liiketaloudellinen riski kohdistuu puolestaan tulevaisuudessa saavutettavaan taloudelliseen tulokseen, joka voi heikentyä valuuttakurssien vaihtelun muuttaessa kilpailuasetelmaa. Myös rahan arvo voi muuttua, jolloin kyseessä voi olla joko inflaatio tai deflaatio (Kuusela & Ollikainen 1998, 173; 206).

Valuuttakurssiriskit voidaan jakaa kolmeen päätyyppiin (Niskanen & Niskanen 2010, 419-420 ; Knupfer & Puttonen 2009, 210), joista transaktioriski on yksittäisiin maksutapahtumiin liittyvä riski. Transaktioriskit voivat olla ostovelkoja, myyntisaamisia, voittojen kotiuttamista tai ulkomaisten velkojen koronmaksuja. Riski syntyy siinä vaiheessa, kun maksuhetkellä vallitseva valuuttakurssi poikkeaa sopimushetkellä vallinneesta valuuttakurssista. Translaatoriski taasen tarkoittaa sitä, kun ulkomaisten tytäryhtiöiden tai osakkuusyhtiöiden tilinpäätöstiedot muutetaan kotimaanvaluuttamääräisiksi tilinpäätöstilanteessa. Tämä voikin aiheuttaa yritykselle näkyviä valuuttakurssivoittoja tai -tappioita, jotka vaikuttavat tilikauden voittoon ja sitä kautta mahdollisesti omistajille jaettaviin osinkoihin. Yritysten suhtautumiselle translaatoriskisiin ei ole löydetty tarkkaa yhteisymmärrystä. Yksi käsitys on se, että riskiltä tulisi suojautua sen vuoksi, koska tytäryhtiön euromääräinen arvo ja osingonmaksukyky riippuvat valuuttakurssien muutoksista. Toinen käsitys on se, ettei riskiltä suojautuminen ole järkevää, jos valuuttakurssit ovat toimivat ja tarkoituksena on vain maksimoida omistajien varallisuutta voiton sijaan. Kolmas eli ekonomisen riskin on riski, jonka vaikutuksesta koko yrityksen arvo riippuu tietyn valuuttakurssin kehityksestä. Tällöin valuuttakurssin muutokset vaikuttavat sekä kassavirtaan että yrityksen kilpailuasemaan markkinoilla.

Hautala (2005, 58) kertoo ekonomisen riskin syntyvän siitä, kun valuuttakursseista johtuvat vaihtelut vaikuttavat merkittävästi yrityksen kilpailukykyyn.

Yrityksen keinot suojautua valuuttariskeiltä voidaan jakaa sisäisiin ja ulkoisiin menetelmiin. Yrityksen sisäisiin menetelmiin kuuluvat netting ja valuuttalainat. Nettingin tarkoituksena on, että yrityksen eri maissa sijaitsevien yksiköiden väliset valuuttamääräiset velat ja saatavat nettoutetaan sovituin väliajoin keskenään, jolloin valuuttatransaktioiden määrä pienenee. Valuuttalainan suojautumiskeinona on ottaa valuuttamääräistä lainaa samassa valuutassa, jossa yrityksellä on saatavia. Ulkoisia suojausmenetelmiä ovat esimerkiksi termiinit, futuurit ja optiot. (Niskanen & Niskanen 2010, 421). Knupfer & Puttonen (2009, 211-212) toteavat, että sisäisistä suojauskeinoista yleisin on matching eli menojen ja tulojen yhteensovittaminen valuuttakohtaisesti. Tätä menetelmää sovelletaan erityisesti sopimus pohjaisten erien, kuten osto- ja myyntisaamisiin liittyvän valuuttariskin, hallintaan. Ulkoisista suojausmenetelmistä termiini on yksinkertainen suojausinstrumentti, ja termiinimarkkinoiden hyvä likviditeetti mahdollistaa myös suurten valuuttaerien suojaamisen. Seuraavaksi tärkeimmät suojauskeinot ovat valuuttalainat ja -talletukset.

Korkoriski voidaan määritellä seuraavasti: *"Korkoriskillä tarkoitetaan korkomuutosten aiheuttamaa epävarmuutta yrityksen tuloksessa ja arvossa."* Korkoriskin tarkastelu voidaan jakaa kahteen osaan: finanssierien korkoherkkyyteen sekä liiketoiminnan korkoherkkyyteen. Korolliset lainat ja sijoitukset koskevat finanssieriä, kun taas korkotason välilliset vaikutukset operatiivisen liiketoiminnan tuloksessa ja arvossa koskevat liiketoiminnan korkoherkkyyttä. (Kasanen et al. 1997, 194-195). Leppiniemi & Puttonen (2002, 196-197) jakavat korkoriskit hintariskeihin ja korkovirtariskeihin. Hintariski merkitsee sitä, että saatavan tai velan nykyarvo muuttuu korkotason muuttuessa. Markkinakorkojen noustessa kiinteäkorkoisen sijoituksen arvo laskee, kun taas korkojen laskiessa sijoituksen arvo nousee. Lainan arvo taas käyttäytyy päinvastoin. Korkovirtariskillä tarkoitetaan tilannetta, jossa yrityksen lainanhoitokulut muuttuvat korkotason muutoksien johdosta. Näin ollen korkovirtariski on sitä suurempi, mitä lyhyempi on erän korkosidonnaisuusaika. Korkosidonnaisuusajalla tarkoitetaan sitä aikaa, jonka kuluttua korkomaksuja tarkistetaan.

Muu hintariski ja sen riskienhallinta liittyy pääasiassa osakesijoitusten ja hyödykkeiden hintariskeihin ja niistä suojautumiseen. Osakesijoitusten hintariski syntyy yrityksen sijoittaessa osan likviditeetistään osakemarkkinoille, jossa arvonmuutokset voivat tunnetusti olla suuria. Osakemarkkinoille sijoittamisella yritykset tavoittelevat korkeampaa tuottoa kuin mitä rahamarkkinoilta voidaan saada. Tällöin myös sijoituksen riski suurenee, jolloin riskiä voidaan pienentää hajauttamalla sijoitukset useampaan osakkeeseen tai eri maan pörssiin. Osakemarkkinoille sijoittaminen edellyttää määriteltyä ja tarkkaa sijoituspolitiikkaa. (Kasanen et al. 1997, 28-29).

Yrityksillä on pääsääntöisesti kolme mahdollisuutta vähentää markkinariskien vaikutuksia. Suojautuminen on toimintatapa, jossa vähennetään tappion vaaraa, mutta samalla vähentyy myös mahdollisuus voittoon. *Vakuuttamisella tarkoitetaan sitä, että maksetaan tietty summa eli preemio siitä, jolloin jokin toinen osapuoli ottaa vastuun suurestakin tappion mahdollisuudesta. Samalla yrityksellä kuitenkin säilyy mahdollisuus tuleviin voittoihin.* (Niskanen & Niskanen 2010, 230). Hajauttaminen eli diversifiointi tarkoittaa sitä, että sijoitukset hajautetaan eri kohteisiin, jolloin yksittäiseen riskilähteeseen liittyvät satunnaiset heilahtelut yhdessä kumoavat toisensa (Knupfer & Puttonen 2009, 214-215).

2.4 Riskienhallinta

Riskienhallinnan voidaan määritellä olevan prosessi, jonka avulla yrityksen tavoitteiden saavuttamista uhkaavia riskitekijöitä ja niistä aiheutuvia menetyksiä voidaan torjua. Perinteinen suppea määrittely kattaa vahinkoriskipohjaisen riskienhallinnan, ja tämäntyyppisistä riskienhallinnasta puhuttiin Yhdysvalloissa jo 1930- luvulla. Vuonna 1952 alkoi ilmestyä nykyisinkin tunnettu alan kansainvälinen lehti Risk Management. Ensimmäinen riskienhallinnan klassikkoteos, Mehrin ja Hedgesin julkaisema Risk Management ilmestyi vuonna 1963, kun Suomessa alan ensimmäiset oppaat ilmestyivät 1970- luvulla. (Suominen 2003, 27).

Modernin ja laajemman määrittelyn mukaan riskienhallinta koskee myös kaikkia organisaation muita riskejä, esimerkiksi liikeriskejä. Toimiva riskienhallinta edellyttääkin tietoa koko organisaation toimialueista, jotta riskienhallinta antaisi yritykselle kokonaisvaltaisen suojan huomioiden kaikki riskilajit. (Suominen 2003, 27). Khan & Burnesin (2007, 201) mukaan riskienhallinnan tulisi olla jatkuva ja kehittyvä prosessi, joka on osa yrityksen strategiaa ja strategian toimeenpanoa. Sen tulisi käsitellä järjestelmällisesti kaikkia niitä riskejä, jotka ympäröivät yrityksen toimia aikaisemmin, tällä hetkellä ja erityisesti tulevaisuudessa. Riskienhallinta pitäisi yhdistää yrityksen kulttuuriin toimivalla politiikalla, jota johtaa yrityksen ylin johto.

Pääomamarkkinoiden ja markkinoilla olevien tuotteiden kehittyminen ja monipuolistuminen on luonut paineita myös riskienhallinnan kehittymiselle. Sijoittajat, viranomaiset ja tilintarkastajat vaativat yrityksiltä entistä yksityiskohtaisempaa ja laajempaa informaatioita yhtiön rahoitusriskeistä. Riskien mittaamisen ja raportoinnin kehittämällä pyritään takaamaan yhtiön toiminnan jatkuvuus. Riskienhallinta auttaa yrityksiä havaitsemaan toimintaan sisältyvät riskit ja välttämään liian riskipitoisia päätöksiä. (Jauri 1997, 11-12). Toimintaympäristön kansainvälistyminen ja markkinoilla tapahtuvat valuutta- ja korkomuutokset vaikuttavat yrityksen kilpailuasemaan, vaikka yritys itse ei toimisikaan valuuttamarkkinoilla. Myös pelkästään Suomessa toimiva yritys

joutuu suojautumaan rahoitusriskeiltä markkinaehtoisten korkojen ja vientivaluutan vuoksi. (Kasanen et al. 1997, 15-16).

Yritykset käsittelevät rahoitusriskejä eri tavalla. Jotkut yritykset toimivat rahoitusriskien suhteen passiivisina hyväksyen riskit, kun toiset yritykset taas yrittävät luoda kilpailuetua torjumalla niitä. Rahoitusriskeihin on kuitenkin aina suhtauduttava vakavasti, koska ne voivat aiheuttaa yritykselle vahinkoa. (Jorion 2000, 3). Suomalaiset yritykset joutuivat jo ennen euron käyttöönottoa suojautumaan muun muassa valuuttariskeiltä kansainvälistä kauppaa tehdessään. Euroon liittymisen jälkeen tilanne on hieman tasapainottunut, mutta edelleen useiden valuuttojen vaihtelut vaikuttavat suomalaisten yhtiöiden toimintaan. (Hautala 2005, 58). Valuuttakurssien, korkokurssien ja hyödykehintojen epävakaisuus on kasvanut, jolloin on ollut tarve luoda uusia rahoitusinstrumentteja ja analyttisiä riskimittareita. Riskienhallinta onkin kehittynyt vastauksena epävakaille rahoitusmarkkinoille. Uudet teknologiset keinot ovat mahdollistaneet riskien ympärivuorokautisen seurannan, ja modernin rahoitusteorian läpimurto taas, on mahdollistanut uuden tavan luoda, hinnoitella ja kontrolloida rahoitusinstrumentteja. (Jorion 2000, 10).

2.4.1 Riskienhallinnan tavoitteet

Yritystoiminnan kannalta uusien asiakkaiden saaminen, ja jo olemassa olevien asiakkaiden säilyttäminen, ovat tärkeitä asioita. Ainoastaan tätä kautta yritys saa tuloja ja voi toimia jatkossakin kannattavasti. Kayen (2008, 8) mukaan asiakkaat säilyvät vain, jos organisaatio kykenee toimittamaan palveluitaan tai tuotteitaan oikeaan aikaan ja määrätyn laatusina. Yllättävä ja hallitsematon riskitapahtuma voi vahingoittaa tätä kykyä perusteellisesti.

Riskienhallinnan tavoitteena on omiin riskeihin varautumisen lisäksi hyödyntää liiketoiminta-alueella tapahtuvat muutokset (Erola & Louto 2000, 157). Juvonen et al. (2005, 20-21) lisää, että riskienhallinta on systemaattinen keino käyttää yrityksen fyysisiä, taloudellisia ja henkisiä voimavaroja estämään vahingon sattumista tai minimoimaan sen seurannaisvaikutukset yritykselle, mikä auttaa suojaamaan yrityksen toimintaa ja tulosta. Ensisijainen tavoite on siis riskien välttäminen, joka näin ollen mahdollistaa liiketoiminnan jatkuvuuden kaikissa olosuhteissa. Toinen tavoite on taas riskikustannusten optimointi ja liiketoimintamahdollisuuksien hyödyntäminen.

Riskienhallinnan avulla yrityksen toimintaa uhkaavat riskit ja liiketoimintamahdollisuudet saadaan samaan kokonaissuunnitteluun kuin yrityksen muutkin toiminnot. Etuna tässä on sattumanvaraisuuden väheneminen ja potentiaalisten mahdollisuuksien hyväksikäyttö. Riskienhallinta voi myös poistaa merkittäviä taloudellisia vahinkoja, jotka merkitsevät suuria kustannuksia myös koko yhteiskunnalle. (Juvonen et al. 2005, 22-23).

Riskien mittaamisen ja riskienhallinnan lähtökohtana pidetään sitä, että toiminta on suunniteltua ja sen toteutumista valvotaan. Yrityksen pääoman riskin mittaaminen on tärkeää pääoman riittävyyden ja toiminnan jatkuvuuden

arvioimiseksi. Riskien raportoinnin tulee olla selkeää, informatiivista ja vertailukelpoista. (Jauri 1997, 75; 77). Listayhtiöiden hallinnointikoodi suosittelee, että yhtiön hallituksen on selostettava taloudelliseen raportointiprosessiin liittyvien sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan järjestelmien pääpiirteitä. Yrityksen toiminnan arvioimisen seuraamiseksi yrityksen sidosryhmille on tärkeää antaa riittävästi tietoa riskienhallinnasta. (Corporate Governance 2010, 33). Riskienhallinnan tarpeet ja toteutumistavat vaihtelevat merkittävästi riippuen yrityksen koosta ja toimialasta. Näin ollen yritykset eivät toimi systemaattisesti suojatessaan keskeisiä riskejä. (Kuusela & Ollikainen 1998, 135).

2.4.2 Riskienhallintaprosessi

Riskienhallintaprosessin tarkoituksena on auttaa yrityksen johtoa päättämään toimenpiteistä, joilla tunnistettuja riskejä ja niiden vaikutuksia arvioidaan ja joilla valitaan kutakin riskitekijää parhaiten vastaavat hallintakeinot (Hallikas, Karvonen, Lehtinen, Ojala, Pulkkinen, Uusi-Rauva, Tuominen & Virolainen 2001, 61). Riskienhallinnan ydinajatus on, että riskin toteutuessa yrityksen tulee olosuhteista huolimatta kyetä jatkamaan toimintaansa. Toiminnan tulevaisuus varmistetaan rakentamalla sekä mahdollisimman kattava että kustannustehokas suojajärjestelmä. Niinpä riskienhallinta onkin mielletty prosessiksi, jonka avulla yritys pystyy torjumaan sitä uhkaavia vaaroja ja minimoimaan näistä vaaroista aiheutuvat kustannukset. (Suominen 2005, 155). Horcher (2005, 3) määrittelee riskienhallinnan prosessiksi, jolla rahoitusmarkkinoista aiheutuvia epävarmuuksia hallitaan.

Juvonen et al:n (2005, 18) mukaan riskienhallinnassa on kolme avaindimensiota, jotka ovat tärkeitä riskienhallinnan ymmärtämisen kannalta. Nämä ovat: 1) riskien tunnistaminen ja arviointi, 2) päätöksen tekeminen ja 3) päätöksen toimeenpano. Useimmiten riskienhallinnan katsotaan koostuvan useammista vaiheista. Hallikas, Karvonen, Pulkkinen, Virolainen & Tuominen (2004, 52) jakavat tyypillisen riskienhallintaprosessin neljään vaiheeseen: riskien tunnistamiseen, riskien arvioimiseen, riskienhallintatoimenpiteiden valintaan ja toimeenpanoon sekä riskien tarkkailuun. Toisaalta Harrington & Niehaus (1999, 8-9) ovat jakaneet riskienhallintaprosessin viiteen eri vaiheeseen: 1) merkittävien riskien tunnistamiseen, 2) riskien todennäköisyyksien ja vakavuuden arviointiin, 3) riskienhallintamenetelmien kehittämiseen ja sopivien menetelmien valitsemiseen, 4) riskienhallintapäätöksiin ja 5) toteutettujen riskienhallintaratkaisujen arviointiin. Viimeisimmässä mallissa on painotettu erikseen menetelmän valintaa ja riskienhallintapäätöstä. Kuitenkin kaikissa malleissa on sama peruslähtökohta, jonka avulla yritys pyrkii hallitsemaan riskinoton ja sen seurannaisvaikutukset.

Käytännön riskienhallinnassa vaikeaa on valinnan vaikeus riskien seurannassa, mittaamisessa ja mittareiden valinnassa. Riskienhallintaa suunniteltaessa on tehtävä päätös, mitä riskimittareita ja mittaustapaa

käytetään ja sovittava niiden käytöstä. Hyvä riskienhallinnan mittari on taloudelliset tunnusluvut, joilla voi mitata, seurata ja arvioida riskejä. (Rautanen 2011, 134-135).

Kaikkia rahoitusriskejä vastaan ei kuitenkaan voida eikä kannatakaan suojautua. Liiallinen panostaminen riskeihin voi aiheuttaa tilanteen, jossa yritys suunnittelee toimintaansa liian riskilähtöisesti ja unohtaa yritystoiminnan lähtökohdat. Lisäksi liika suojautuminen voi tulla kalliimmaksi kuin itse riskit. Yrityksen tulisikin laatia riskienhallintastrategia, jossa otetaan huomioon tavoitteet, toimintaperiaatteet, vastuunjako sekä raportointi. (Hautala 2005, 58-59).

2.5 Corporate Governance ja IFRS 7

Sijoittajien ja sidosryhmien kokemat taloudelliset menetykset 2000-luvun alussa johtivat corporate governance -suositusten syntymiseen. Epävarma taloudellinen tilanne loi tarpeen entistä paremmille hallintotavoille ja riskienhallinnalle, mutta myös uusille säännöksille ja standardeille. (Picket 2005, 1-2). Suomessa kansallisen corporate governance -suosituksen on julkaissut Arvopaperimarkkinayhdistys ry vuonna 2008. Viralliselta nimeltään suositus on Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodi. Corporate governance -käytäntöjen kehittyessä jatkuvasti, myös listayhtiöiden hallinnointikoodia päivitetään. Viimeisin Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodi on vuodelta 2010, ja se korvaa vuonna 2008 annetun listayhtiöiden hallinnointikoodin. (Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodi, 2010).

Helsingin pörssin corporate governance -suosituksen mukaan sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan tavoitteena on varmistaa, että yhtiön toiminta on tehokasta ja tuloksellista, informaatio luotettavaa sekä säännöksiä ja toimintaperiaatteita noudatetaan. Tavoitteena on myös liiketoiminnan riskien tunnistaminen, arvioiminen ja seuranta. Corporate governance -suositukseen sisältyy, että yhtiö selostaa hallituksen tietoon tulleet merkittävimmät riskit ja epävarmuustekijät sekä ne periaatteet, joiden mukaan riskienhallinta on järjestetty. Koodissa kerrotaan myös, että suosituksista poikkeaminen ja poikkeamisen syyt on perusteltava. (Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodi 2010). Kuitenkaan sitä, mitä riskienhallinnan periaatteilla tarkoitetaan, ei ole suosituksessa tarkemmin määritelty.

Airaksisen (2012, 45) mukaan corporate governancen lähtökohtana on alun perin ollut yrityksen läpinäkyvyyden lisääminen, jotta sijoittajien yhtiöön liittyvä riski pienenee ja näin ollen halu sijoittaa yritykseen lisääntyy. Tällainen läpinäkyvyys ajaa myös yhtiön omaa etua, sillä sijoittajien lisääntynyt kiinnostus merkitsee myös parempaa hintaa yrityksen liikkeelle laskemista arvopapereista ja muutoinkin rahoituksen helpottumista.

Listayhtiöiden tulee lainsäädännön mukaan antaa vuosikertomuksissaan selvitys hallinto- ja ohjausjärjestelmästä joko toimintakertomuksessa tai

erillisessä kertomuksessa. Jos selvityksen hallinto- ja ohjausjärjestelmästä esittää erillisenä kertomuksena, se voi korostaa osakkeenomistajille ja muille sijoittajille annettavaa informaatioita. (Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodi, 2010).

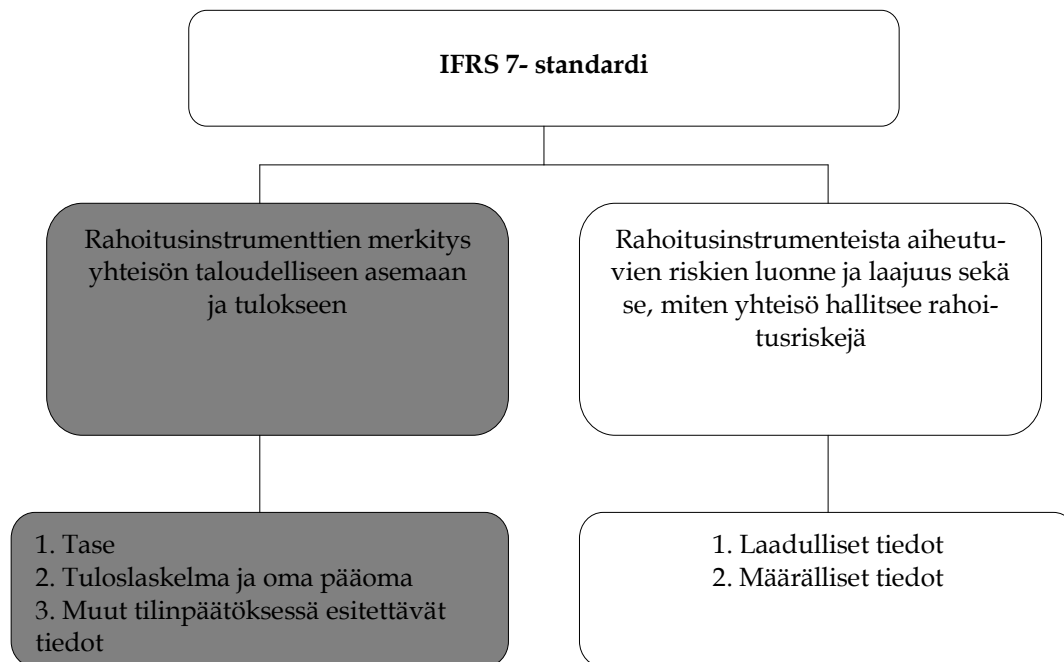
Riskienhallintaa koskevat tiedot eivät ole kovin yksityiskohtaisia, joten yhtiön päätettäväksi jää se, miten ja kuinka paljon tietoa se haluaa riskienhallinnasta antaa sidosryhmilleen. Rahoitusriskejä koskevat vaatimukset, joita myös IFRS 7 -standardi edustaa, ovat sen sijaan tarkempia. IFRS 7 -standardi vaatii yhteisöjä esittämään tilinpäätöksessään tietoja sidosryhmilleen, jotta nämä voivat arvioida rahoitusinstrumenttien merkitystä yhteisön taloudelliseen asemaan ja tulokseen. Lisäksi standardi vaatii tietoa rahoitusriskien luonteesta ja laajuudesta sekä siitä, miten yhteisö hallinnoi kyseisiä riskejä. (Alftan et al. 2008, 98). IFRS 7 -standardi ei kuitenkaan määrittele tyhjentävästi sitä, mitä ja miten yrityksen tulisi raportoida rahoitusriskeistään. Se vaatii yrityksiä raportoimaan riskitiedot sellaisessa muodossa, joka perustuu yhtiön johtoon kuuluvalla avainhenkilölle annettuun strategiseen sisäiseen informaatioon, jota yhtiön johto käyttää johtaessaan liiketoimintaa ja tunnistessaan ja hallitessaan riskejään. (PwC 2006, 34).

Tässä tutkielmassa keskitytään IFRS 7 -standardin mukaisiin rahoitusinstrumenteista aiheutuvien riskien luonteeseen ja laajuuteen sekä siihen, miten yhtiöt raportoivat näistä riskeistään. Sen sijaan rahoitusinstrumenttien merkitys yhteisön taloudelliseen asemaan ja tulokseen jää vähemmälle huomiolle. Näin ollen tutkielmassani en käy läpi yrityksen tasetta, tuloslaskelmaa ja omaa pääomaa enkä muita tilinpäätöksissä esitettäviä tietoja. Kuviossa 4 on havainnollistettu IFRS 7 -standardin tavoitteet. Tummalla pohjalla olevat tiedot on rajattu tutkielmastani pois.

IFRS 7 -standardi edellyttää tilinpäätöksessä esitettäväksi sekä laadulliset että määrälliset tiedot rahoitusinstrumenteista johtuvista riskeistä. Nämä rahoitusriskit ovat jo aiemmin läpi käytyt markkinariski, maksuvalmiusriski sekä luottoriski. Jokaisen riskin kohdalla tulee kertoa riskienhallinnan tavoitteet, toteutustavat, prosessit ja riskin arvioimiseen käytetyt keinot. IFRS 7 -standardi laajentaa riskeistä kertovat liitetiedot kattamaan myös ne prosessit, joita yhteisössä käytetään rahoitusriskien hallintaan ja mittaamiseen. (Alftan et al. 2008, 98-99). Kvalitatiivisissa tiedoissa jokaisen riskin osalta tulee erikseen määritellä riskille altistumisen määrä ja se, mistä altistuminen johtuu; yhteisön tavoitteet, käytännöt ja prosessit, joilla se riskiä hallitsee; menetelmät, joilla riskin määrää mitataan sekä liitetiedoissa tapahtuneet muutokset verrattuna edelliseen vuoteen. (KPMG 2007).

Lisäksi yhteisön on esitettävä herkkyysanalyysit kaikista markkinariskin komponenteista (korko-, valuuttakurssi- ja muut hintariskit), joille se on altistunut. Herkkyysanalyysissä tulee osoittaa, kuinka kohtuullisen mahdolliset muutokset kyseisissä riskilajeissa olisivat voineet vaikuttaa tilinpäätöspäivän tuloslaskelmaan ja omaan pääomaan. Herkkyysanalyysin muotoa tai esitystapaa ei ole määritetty IFRS 7 -standardissa. (KPMG 2007). Standardi edellyttää myös numeeristen tietojen esittämistä tilinpäätöshetkellä yhtiöön

kohdistuvista riskikeskittymistä. Yhteisön tulee tunnistaa mahdolliset riskikeskittymät ja kuvata, miten se määrittelee kyseiset keskittymät. Riskikeskittymien piirteitä voivat olla vastapuoli, maantieteellinen alue tai valuutta. (KPMG 2006).



KUVIO 4 IFRS 7 -standardin tavoitteet (IASB 2005)

Sijoittajille sekä sidosryhmille on tärkeä kertoa siitä, että organisaation riskienhallintaan liittyvät prosessit ovat kunnossa. Liian suppeat tiedot riskienhallinnasta voidaan markkinoilla tulkita siten, että organisaatiolla on puutteellinen riskienhallintaprosessi (Alftan et al. 2008, 99).

Kaiken kaikkiaan listattuja perheyhtiöitä koskevat IFRS 7- standardit, corporate governance -suositukset, kirjanpitolautakunnan yleisohje sekä Helsingin pörssin säännöt. Kirjanpitolautakunnan yleisohjeessa neuvotaan rahoitusriskien tiedottamisesta, mutta kuitenkin IFRS 7- standardeja noudattavien kirjanpitovelvollisten annetaan soveltaa standardin mukaista esitystapaa (Yleisohje toimintakertomuksen laatimisesta).

3 PERHEOMISTEISET PÖRSSIYRITYKSET

Luvussa käsitellään perheyrietyksen määritelmiä siltä osin, mitä kirjallisuudessa aiheesta ilmenee. Pääpaino on listatuilla perheyrietyksillä, joiden toimintaa pyritään tarkastelemaan suhteessa ei-listattuihin perheyrietyksiin. Myös perheyrietyksen omistajuutta, rahoitusriskejä ja corporate governancea käsitellään.

3.1 Taustaa perheyrietyksistä

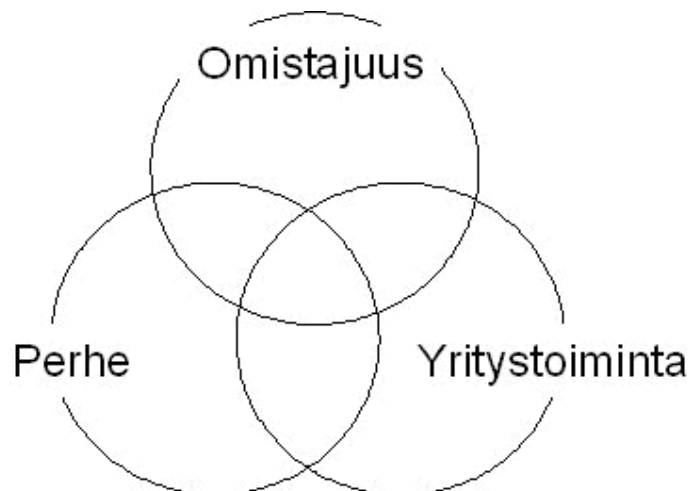
Perheyrittäjäyys on varsin tuore ilmiö, sillä se on noussut voimakkaasti esiin yhteiskunnallisissa keskusteluissa 1990-luvun lopulta lähtien. Varsinkin perheyrietytutkimus vahvistui Suomessa kuitenkin vasta 2000-luvulla. Toisaalta perheyrietytutkimuksen perinteet on Yhdysvalloissa, jossa aihetta on tutkimuksellisesti käsitelty jo useampi vuosikymmen. (Heinonen 2005, 25).

Perheyrietytys on ollut vaikeasti määriteltävissä perheyrietytutkimuksen alusta alkaen. Perheyrietyksessä määräysvallan täytyy olla perheessä, ja tämä onkin yksi yleisimmistä perheyrietyksen määrittelyn lähtökohdista. Perheyrietyksestä voidaan siis puhua silloin, kun perhe omistaa yrityksestä yli puolet ja käyttää yrityksessä määräysvaltaa. Määräysvallan synonyymina voidaan käyttää omistusosuutta, eli perheen omistaessa yrityksen sen oletetaan käyttävän määräysvaltaa yritystä koskevissa asioissa. (Heinonen & Toivonen 2003, 14-15). Myös sitä, että yrittäjä tai hänen työntekijänsä määrittelevät yrityksen perheyrietykseksi, voidaan pitää yhtenä perheyrietyksen ominaispiirteinä (Heinonen & Toivonen 2003, 26; Kansikas & Römer-Paakkanen 2007, 7). Usein käytetty kriteeri on, että perhe tai suku omistaa vähintään 50 prosenttia yrityksestä. Vielä tärkeämpi peruste on se, kenellä yrityksen strateginen kontrolli on. Sen voi saada tai pitää varsinkin listatuissa yrityksissä myös pienemmällä kuin 50 prosentin omistusosuudella. (Tourunen 2009a; 27-28). Kuitenkin perheyrietyksen määritelmään kuuluu, että muutkin ominaisuudet täytyisivät. Virallisen määrittelyn puuttuminen heikentää tietojen saamista perheyrietyksistä ja niiden toiminnasta.

Tässä tutkimuksessa yleiseksi linjaukseksi on otettu Kauppa- ja teollisuusministeriön perheyrietytyöryhmän käsite, jonka mukaan ”yrityksen perustajalla tai yrityksen ostaneella henkilöllä tai heidän perheellään tai jälkeläisillään on 25 % osuus yhtiön osakkeiden tuomasta äänivallasta”. Myös vähintään yhden suvun tai perheen jäsenen tulee olla mukana yrityksen toiminnassa tai johtamisessa (KTM Raportteja 16/2005: Perheyrittäjäyys). Näin ollen perheyrietyksellä tarkoitetaan myös sukuyrietystä. Tämä määritelmä pitää paikkansa myös tutkimuksen kohdeyritysten osalta, sillä kyseessä on juuri listatut perheyrietykset.

Suomessa perheellä käsitetään ydinperhe eli vanhemmat ja lapset. Muualla maailmassa perheeseen voidaan käsittää ns. laajempi perhe, johon kuuluu kolmen- neljän eri sukupolven väkeä (vävyt, miniät, sedät, isovanhemmat, serkut ja niin edelleen). Tosin Koirasen mukaan perheinstituutio on myös pienessä myllerryksessä. Traditionaalisen ydinperheen rinnalle ovat tulleet avoliitot, uusperheet, yhden vanhemman perheet, vapaaehtoinen lapsettomuus, saman sukupuolen parisuhteet, yhteistaloudessa elävät monet eri perheet ja lisäksi kasvava määrä yksinään asuvia, joilla ei ole enää tai vielä perhettä ympärillään. (Koiranen 2003, 14; 66-67).

Perheyrietyksessä haasteellisinta on saada perhe-elämä, yritystoiminta ja omistajuus toimimaan sujuvasti ja yhdenmukaisesti. Nämä kolme kohtaa muodostavat perheyrietyssysteemin, jonka Tagiuri ja Davis ovat esittäneet kolmen ympyrän mallina (ks. kuvio 2) (Tagiuri & Davis 1996).



KUVIO 5 Perheyrietyksen kolmen ympyrän malli (Tagiuri & Davis 1996)

Landsbergin (1988) mukaan kolmen toisensa yli menevän ympyrän lisäksi neljäs kompleksinen kokonaisuus ovat yrityksen ulkopuoliset ihmiset. Nämä kaikki tahot katsovat yritystä kukin omasta näkökulmastaan. Perheenjäsenet näkevät yrityksen monesti perheen identiteetin ja perinnön tärkeänä osana sekä taloudellisen turvallisuuden tuojana. Johtajat puolestaan näkevät uransa olevan sidoksissa yritykseen ja pitävät yritystä välineenä saavuttaa henkilökohtaisia tavoitteita sekä taloudellista menestystä.

Mallia voidaan käsitellä myös laajennettuna versiona (Gersick, Davis, McCollom & Lansberg 1997, 5-6), jolloin kolmesta ympyrästä saadaan seitsemän eri lohkoa, joihin yksilöt voivat mukautua. Neljännessä lohossa yhdistyy perhe ja omistajuus, jolloin perheenjäsen voi olla omistaja, mutta ei työskentele yrityksessä. Omistaja, joka työskentelee yrityksessä, mutta ei ole perheenjäsen, sijoittuu lohkoon viisi. Kuudennessa lohossa perheenjäsen on töissä yrityksessä, mutta ei kuulu sen omistajiin. Monimutkaisin ja haastavin

rooli on seitsemännessä sektorissa, jossa perheenjäsen on sekä omistajana yrityksessä että myös työskentelee yritykselle.

Omistajuutta on perheyriyksissä tutkittu paljon ja sillä on lukuisia eri tulkintoja (Koiranen 2007, 11). Yksi tulkinta on se, että perheyriyksisiä tarkastellaan kolmesta eri näkökulmasta, jotka muotoutuvat perheen ympärille muodostaen erityyppisiä yrityksiä (Chua, Chrisman & Sharma 1999):

1. perheen omistama ja johtama
2. perheen omistama, mutta ei johtama
3. perheen johtama, mutta ei omistama

Koska perheyriyksistä on niin monta erilaista omistusmuotoa, voi omistajiakin olla lukuisia. Perheyriyksissä omistajuus voidaan jakaa kolmeen eri luokkaan: kontrolloivan omistajan yritykset, sisarusten yhteiset yritykset ja serkusten omistamat yritykset (Gersick et al. 1997, 31). Koirasen (2007, 8) mukaan eurooppalainen arvio on, että perheyriyksissä on jopa 60- 70 prosenttia kaikista maanosamme työpaikoista ja että kaikista Euroopan yrityksistä on 80 prosenttia perheyriyksisiä. Kets De Vries (2008) taas arvelee, että perheyriyksiset kontrolloivat 95 % Aasian, Lähi-idän, Italian ja Espanjan yrityksistä. Saksassa ja Ranskassa 80 % yrityksistä on perheiden kontrollissa ja Yhdysvalloissa perheet kontrolloivat 60- 70 % maan kaupallisista organisaatioista.

Heinosen ja Toivosen (2003, 38) tekemän tutkimuksen mukaan perheyriyksissä työskentelee Suomessa lähes 600 000 henkilöä. Kyselyssä tuli myös ilmi, että laajalla (yrityksessä joitain perheyriytysten piirteitä) skaalalla laskettuna Suomessa on yli 150 000 perheyriytystä. Tiukemmalla (johto mieltää perheyriyksiksi, perheenjäsen työskentelee, sukupolvenvaihdos käyty läpi) määritelmällä perheyriyksisiä on reilut 45 000, mutta siitä huolimatta luvut ovat suuria ja kertovat laajasta suomalaisesta perheyriittämisestä. Tourusen (2009b, 26) mukaan vuosina 2005- 2006 Suomen yritys-kannasta arviolta vähintään 80 % oli perheyriyksisiä.

3.2 Perheomisteiset pörssiyritykset Suomessa

Perheyriittäjyys ei ole tietenkään oma yritystoiminnan lajinsa, vaan perheyriyksiset toimivat ja kilpailevat samassa sarjassa muiden yritysten kanssa (Heinonen 2003, 210). Perheyriytystenliiton mukaan perheyriyksiset työllistävät suhteessa liikevaihtoonsa selvästi enemmän ja ovat silti sijoitetun pääoman tuotolla vertaillen kannattavampia kuin muulla tavoin omistetut yritykset. Kuitenkin suurin osa perheyriyksistä on pieniä yrityksiä, jotka perustuvat kotitalousvähennykseen. Silti julkisesti noteeratut perheyriyksiset olivat hieman kannattavampia kuin noteeratut ei-perheyriyksiset aikavälillä 2000- 2005. (Tourunen 2009a, 107).

Stenholmin raportin (2005, 42-43) mukaan pienillä ja suurilla perheyryyksillä on eroavaisuuksia kasvuhaluissa. Suuret perheyryykset suhtautuvat varovaisemmin ympäröiviin kasvumahdollisuuksiin kuin pienemmät perheyryykset. Suurilla perheyryyksillä on kuitenkin paremmat resurssit kasvuun, sillä yrityksen johdon kyvykkyys, taloudelliset resurssit ja osaaminen edesauttavat riittävän pohjan kasvulle. Suuremmissa perheyryyksissä kasvuun pyritään yrityksen ja omistajan ehdoilla.

Tourusen (2009a, 78) mukaan 46 % Suomen kaikista keskisuurista yrityksistä on perheyryyksiä, kun taas suurten yritysten osalta luku on 30 %. Suomen suurimmat perheyryykset liikevaihdolla mitaten ovat Kone, Cargotec, Sanoma, Lemminkäinen, Onvest, Ahlstrom, Wihuri, Myllykoski, Veho, Uponor, Fazer ja Kuusakoski Group (Perheyryystenliitto). Tiedot kuitenkin muuttuvat koko ajan markkinoiden ja maailmantalouden jatkuvassa murroksessa. Myös yritysostot- ja fuusiot vaikuttavat perheyryysten tietoihin. Vuoden 2012 syyskuussa Helsingin pörssin OMX- listalla oli 126 yritystä, joista 45 oli perheomisteisia (Tallqvist 2012, 13). Liitteessä 1 esitetään tarkemmin, millä tavoin yritykset on omistettu ja ketkä toimivat yritysten omistajina. Tiedoissa on käytetty perheyryitystyöryhmän määritelmää listatusta perheyryyksestä, jonka mukaan yrityksen perustajalla tai yrityksen ostaneella henkilöllä tai heidän perheellään tai jälkeläisillään on 25 %:n osuus yhtiön osakkeiden tuomasta äänivallasta. Käytän tätä termiä myös tutkielmassani listatun perheyryyksen määritteenä.

Lähes kaikki perheyryykset toimivat teollisuudessa, rakentamisessa, kaupassa, liikenteessä tai liike-elämän palveluksessa. Teollisuus on näistä selvästi suurin perheyryysten toimiala omistajuudella mitaten. Tourusen (2009a, 101) tekemän tutkimuksen mukaan keskisuuret perheyryykset tekivät vertailutoimialojensa liikevaihdosta 41 % ja työllisyydestä 49 %. Suurilla perheyryyksillä vastaavat luvut ovat 16 % ja 22 %. Kuitenkin kaikkien perheyryysten osuus Suomen kokonaistuotannosta ja työllisyydestä on alle 30 %. Tämä selittynee osin sillä, että vuonna 2001 koko maahan voimaan tulleen kotitalousvähennyksen vuoksi moni uusi yritys perustuu kotitalousvähennykseen, jolloin yrityksen tarkoitus ei ole kasvaa tai työllistää paljon ihmisiä.

Nämä Tourusen (2009a, 2009b) tekemien tutkimusten luvut ja prosentit kertovat omaa kieltään Suomessa toimivista perheyryyksistä. Jos vajaan puolet keskisuurista yrityksistä on perheyryyksiä ja suuristakin yrityksistä perheyryysten lukumäärä on 30 %, kertoo se suomalaisten sitoutuneisuudesta perheeseen ja työhön. Kuitenkin suurten yritysten osuus voisi olla merkittävämpi niin perheyryysten kuin koko Suomenkin työllisyyden kannalta. Perheyryitystyöryhmän (2005) julkaisemassa tutkimuksessa käy ilmi, että suuret perheyryykset ovat myös vanhoja. Lähes puolet sadasta suurimmasta perheyryyksestä on yli 75-vuotiaita, ja vain muutama on alle 25-vuotias. Vanhat yritykset muodostavat myös suurimman osan sadan suurimman perheyryyksen yhteenlasketusta liikevaihdosta.

Voipion (2012, 57) mukaan perheyrietyksen listautumisen taustalla voi olla useita eri syitä. Omistajilla voi olla likviditeetin tarve, yrityksen hallintoa halutaan mahdollisesti vahvistaa tai yrityksen statusta halutaan nostaa tekemällä yrityksestä houkuttelevampi. Yritys voi myös tarvita rahoitusta tai omistus voi alkaa hajaantua sukupolvien myötä, jolloin jossain sukuhaarassa voi olla vähemmän kiinnostusta yritykseen ja enemmän tarvetta omistuksen realisointiin. Listautumisen syynä voi olla myös se, että erityisesti kansainvälisillä markkinoilla luotettavuus paranee listautumisen myötä. Tärkeää on kuitenkin, että yritys säilyy ja se myös mielletään edelleen perheyrietykseksi listautumisen jälkeenkin. Listattuun perheyrietykseen sijoitetaan siksi, että luotetaan omistajaperheen ammattitaitoon hoitaa yhtiön vastuullisia asioita pitkällä aikavälillä. Sijoittaja myös ymmärtää sijoittavansa yhtiöön, jossa on selkeä pääomistajataho.

3.3 Listattujen perheyrietysten erot listattuihin ei-perheyrietyksiin

Perheyrietysten epävirallisten päätöksentekojärjestelmien sekä vähemmän muodollisten organisaatorakenteiden on esitetty parantavan päätöksenteon tehokkuutta ja nopeutta. Lisäksi perhekeskeisyys on lisännyt toisaalta sekä työntekijöistä huolehtimista että työntekijöiden lojaaliutta. (Tagiuri & Davis 1996). Myös Mustakallio, Autio & Zahra (2002) kertovat perheyrietysten monimutkaisesta omistajarakenteesta. Perheyrietyksen omistajarakenteeseen voi kuulua perheenjäseniä, yrityksen johtoa sekä muita ulkopuolisia henkilöitä. Lisäksi omistajaperheen jäseniä voi toimia eri rooleissa yrityksen johdossa ja hallinnossa, mikä entisestään sekoittaa yrityksen hallintosuhteita.

Koirasen (2003, 76) mukaan perheyrietykset pyrkivät rajaamaan velanottoaan varsin maltilliselle tasolle. Tämä on seurausta siitä, että perheyrietykset eivät halua luovuttaa kontrollia liiaksi rahoittajilleen. Gallo, Tàpies & Cappyuns (2004) kertovat, että perheyrietyksellä on suurempi kynnys ottaa velkaa kuin tavallisella yrittäjällä. Perheyrietyksessä riskin ottava päätöksentekijä joutuu miettimään kahta asiaa, jotka tulee ottaa huomioon. Ensimmäinen asia on taloudellinen riski, jonka korkokate aiheuttaa. Lainan ottamisessa täytyy muistaa, että korot on maksettava. Tämä tarkoittaa sitä, että lainaa pitää ottaa enemmän kuin välitön tarve vaatii, sillä lainan korkoja on lyhennettävä systemaattisesti. Toinen näkökulma on toimintapolitiikan vapaus, jota lainan antaja voi rajoittaa lainan oton jälkeen. Tämä voi johtaa siihen, että tulevaisuudessa perheyrietyksen on vaikeampi päästä eri rahoituslähteiden luo johtuen jo aikaisemmasta lainasta. Myös Dunn & Hughes (1995) sekä Poutziouris, O'Sullivan & Nicolescu (1997) kertovat perheyrietysten yrittävän välttää ulkoista rahoitusta. Perheyrietykset haluavat säilyttää kontrollin, itsenäisyyden ja yksityisyyden, eivätkä halua luovuttaa liian suurta omistusoikeutta perheen ulkopuolelle. Leino (2009) kertoo, että perheyrietysten

taseet ovat yleensä vahvoja. Tämä johtuu siitä, että perheyrietykset varautuvat tulevaisuuteen, ovat riippumattomia rahoittajista sekä varmistavat jatkuvuuden.

Pörssiin listautuminen nähdään joissakin perheyrietyksissä haasteellisena muun muassa sen vuoksi, että julkisia osakeyhtiöitä koskevien vaatimusten täyttäminen on raskasta ja kallista. Kuitenkin perheiden omistamissa pörssiyrityksissä tiedostetaan myös listautumisen hyödyt. Sidosryhmien silmissä jo yhtiön pörssistatus lisää perheyrietyöiden uskottavuutta samalla kun perhe ja muut osakkaat saavat osakkeelle noteeratun hinnan. Myös pörssisäännösten täyttäminen tuo lisäryhtiä yrityksen hallintoon selkeyttäen raportointia ja lisäksi läpinäkyvyyttä. (Jussila 2012, 9).

Andersonin & Reebin (2003) mukaan perheyrietykset menestyvät operatiivisesti paremmin kuin muulla tavoin omistetut yritykset. Erityisesti sijoitetun pääoman tuottoaste ja yrityksen markkina-arvo ovat listatuilla perheyrietyksillä huomattavasti korkeammat kuin muilla vertailuryhmän yrityksillä. Tutkimuksen mukaan perheyrietykset ovat myös vähemmän velkaantuneita kuin muulla tavoin omistetut yritykset S & P indeksin listalla. Tourusen (2009a, 88-89) tutkimus tukee Andersonin ja Reebin tutkimusta myös suomalaisella aineistolla. Tutkimuksessa käy ilmi, että etenkin teollisuudessa toimivilla suurilla perheyrietyksillä sijoitetun pääoman tuotto, omavaraisuusaste sekä nettotulos ovat paremmat kuin muulla tavoin omistetuilla yrityksillä. Tourusen (2009a, 105) mukaan sijoitetun pääoman tuotto suurissa perheyrietyksissä vuonna 2005 oli keskimäärin 10,2 % ja muulla tavoin omistetuissa suurissa yrityksissä 8,8 %. Kaiken kaikkiaan Tourusen (2009a, 101) tutkimuksesta selviää, että Suomessa julkisesti noteeratut perheyrietykset osoittautuivat hieman kannattavammiksi kuin listatut muulla tavalla omistetut yritykset Helsingin (OMX) pörssissä. Mauryn (2006) tutkimus länsi-eurooppalaisella aineistolla tukee myös Anderson & Reebin ja Tourusen tutkimuksia. Mauryn tutkimuksen mukaan perheomisteiset yritykset ovat pääoman tuottoasteeltaan parempia kuin ei-perheomisteiset yritykset. Tässä tapauksessa omistavan perheen jäseniä on mukana myös yrityksen ylimmässä johdossa.

Perheomisteisten pörssiyritysten suhde ei-perheomisteisiin pörssiyrityksiin voidaan nähdä pieninä eroina yritysten toiminnassa. Koska sekä perheomisteiset pörssiyritykset että ”normaalisti” omistetut pörssiyritykset noudattavat pitkälti samoja sääntöjä ja asetuksia, eivät keskinäiset erot ole huomattavia. Pieniä eroavaisuuksia kuitenkin löytyy, kuten yllä olevissa tutkimuksissa on käynyt ilmi. Perheomisteisten pörssiyritysten voidaan nähdä olevan vähemmän velkaantuneita kuin muulla tavoin omistetut pörssiyritykset. Tämän seurauksena perheomisteisten pörssiyritysten omavaraisuusasteet voidaan olettaa hyviksi. Myös sijoitetun pääoman tuotto on suurissa perheyrietyksissä parempaa kuin muulla tavoin omistetuissa suurissa yrityksissä. Leinon (2009) mukaan perheyrietyksissä arvostetaan pitkän tähtäimen strategista suunnittelua enemmän kuin sitä, että reagoidaan osavuosikatsausten lukuihin voimakkaasti. Näistä syistä johtuen perheyrietysten

tulos paranee perheen pitkäaikaisen ja aktiivisen sitoutumisen lisätessä yrityksen suorituskykyä.

Periaatteessa listattujen perheyritysten edut ja haitat ovat samoja kuin muulla tavoin omistetuilla pörssiyrityksillä, mutta perheyrityksessä perhe vain nivoutuu lujemmin yrittämiseen. Kaikki liiketoiminnalle ominainen toiminta on kuitenkin samaa eikä perheen vaikutus ole siihen niin suuri. Tärkein tekijä olisi saavuttaa optimaalinen tasapaino niin perheen kuin liiketoiminnan saralle.

3.4 Rahoitusriskit ja niiden hallinta perheyrityksissä

Koska perheyrityksen toiminnan lähtökohta on taloudellisen lisäarvon tuottaminen omistajilleen, korostaa se perheyrityksen omistusta investointina ja yritystä sijoituskohteena. Omistajat siis vaativat johdolta taloudellisen lisäarvon tuottamista, ja hallitus ottaa viime kädessä kantaa riskien mitoitukseen ja niiden laatuun. (Koiranen 2003, 43-44).

Rahoituksen suunnittelussa on sovittava rahan käyttö ja rahan lähteet yhteen. Rahoitustarve johtuu pohjimmiltaan siitä, että meneviä maksuja joudutaan maksamaan ennen vastaavia tuloja tai sitten siitä, että tulot jäävät menoja pienemmiksi. Suurimmat ongelmat ovat riittävyysongelma ja kustannusongelma. Rahoituksen kannalta voi olla joskus hyötyä siitä, että perheyrityksen hallituksessa on joko perheen tai suvun ulkopuolisia rahoituskysymysten asiantuntijoita. Rahoitusta osaava hallituksen jäsen sisäpiirissä voi olla yritykselle arvokkaampi kuin täysin ulkopuolelta tuleva rahoituskonsultti. (Koiranen 2000, 100;102).

Omistajarahoituksen riskit liittyvät pääomasijoittajien sijoituspanokseen ja -valmiuteen. Yleisin ongelma on oman pääoman riittävyys, joka voi johtua muun muassa siitä, että omistajilla on pääomalle kilpailevia kohteita muiden liiketoimien alueella. (Erola & Louto 2000, 74-75). Rahamarkkinoiden epävarmuus on yksi riskitekijä. Sitä kuvaavat muun muassa korkotasojen ja valuuttakurssien heilahdukset. Niinpä rahavirtoihin liittyvät riskit ovat yhteydessä yrityksen toimintaympäristöön. (Engblom 2003, 46-47).

Perheyritykset eivät ole houkutteleva kohde ammattimaisen pääomasijoittajan kannalta, koska niiden tuotto-odotus on alhainen. Houkuttelevuutta heikentää lisäksi pääomasijoittajan rajalliset irtautumismahdollisuudet. Pääomasijoittajat irtautuvat kohdeyrityksistään yleensä 3-7 vuotta kestäväen sijoituskauden jälkeen. Lisäksi tämä tapahtuu yleensä siten, että joko yritys myydään uudelle omistajalle tai listataan arvopaperipörssiin. Tällainen irtautumistapa ei toimi perheyrityksissä, joiden tavoitteena on säilyttää yritys perheen/suvun määräysvallassa. (Perheyritystyöryhmä 2005). Juvonen et al:n (2005, 149) mukaan rahoituksen saatavuus voi olla ongelma niillä toimialoilla, jotka tarvitsevat toimintoihinsa merkittävää pääomaa riskisijoittajilta. Rahoitusvaihtoehdot ovat kyllä lisääntyneet Suomessa viime aikoina, mutta riskisijoitusten määrä on edelleen

alhainen ja pääoman saanti vaikeaa. Airaksinen (2012, 45-46) kertoo listatuissa perheyhtiöissä omistajien varallisuudesta keskeisen osan olevan sijoitettuna yhteen perheyrittäjäryhmään. Hajautusta ei juuri ole, jolloin omistajan riskiprofiili on täysin erilainen kuin sijoituksensa hajautaneella portfoliosijoittajalla. Perheyrittäjät puhuvatkin mieluummin omistamisesta kuin sijoittamisesta.

Riskinottamisesta Koironen (2003, 30) kertoo, että se liittyy epävarmuuden sietoon, avautuvien mahdollisuuksien hyödyntämiseen ja uskallukseen, mutta se liittyy myös riskeihin varautumiseen ja suojautumiseen. Moniomisteisessa perheyrittäjäryhmässä riskinotto saattaa aiheuttaa paljonkin eripuraa. (Koironen 2003, 30). Peruslähtökohtana rahoituksen riskien välttämiseksi on budjetointi, suunnitelmien eli budjettien mukainen toiminta sekä sopivalla tarkkuudella hoidettu rahoitussuunnittelu. Rahoituksen riskien välttäminen on kuitenkin riippuvainen koko liiketoiminnan onnistumisesta, sillä huono liiketoiminnan kannattavuus lisää rahoituksen riskien toteutumista. (Erola & Louto 2000, 75). Virhearvioinnit ja epäonnistunut riskinotto saattavat johtaa yrityksen ahdinkoon taloudellisesti, kun taas harkittu riski pyrkii etsimään tuottoa ja saavuttamaan voittoa (Suominen 2005, 153). Naldi, Nordqvist, Sjöberg & Wiklund (2007) tulivat tutkimuksessaan siihen tulokseen, että riskinotto ei ole perheyrittäjäryhmässä kuitenkaan yksittäinen ilmiö. Eri prosessit ja menettelytavat, jotka liittyvät riskinottoon, korreloivat innovatiivisuuteen ja ennakoivaan toimintaan.

Koska perheyrittäjäryhmän omistajuus voi olla hyvinkin monimutkaista, jaottelee Koironen (2003, 39) omistajat heidän ottamiensa roolien perusteella viiteen pääryhmään:

- a.) liiketoimintaa operoiviin omistajiin,
- b.) hallinnoiviin omistajiin,
- c.) aktiivisiin omistajiin,
- d.) investoijatyyppeihin omistajiin ja
- e.) passiivisiin omistajiin.

Näin ollen jokaisella on erilainen tapa ottaa riskejä ja osallistua päätöksentekoon. Liiketoimintaa operoivat omistajat osallistuvat omistajina yrityksen liiketoiminnan toiminnan vastuullisen johdon roolissa. Riskit ovat siis heidän vastuullaan. Hallinnoivat omistajat taas osallistuvat yrityksen hallintoon, mutta eivät osallistu operatiiviseen liiketoimintaan eivätkä näin ollen ole mukana riskien ottamisessa. Aktiiviset omistajat eivät ole mukana yrityksen liiketoiminnassa, mutta ovat sitoutuneet yrityksen toimintaan sille lisäarvoa tuovalla tavalla. Investoijatyyppeiset omistajat ovat kiinnostuneet vain yrityksen taloudellisesta menestyksestä. Heidän ajattelunsa ja toimintansa perustuvat usein lyhyen ajan tähtäimeen eli tavoitteena on saada mahdollisimman suuri taloudellinen hyöty. Niinpä he suosivat riskinottoa, joka tuottaisi mahdollisimman paljon tuottoa. Investoijatyyppeiset omistajat eroavat täysin passiivisista omistajista, jotka eivät kiinnitä yrityksen asioihin juuri lainkaan.

huomiota, eivätkä he ole kiinnostuneita sijoituksiensa tuotosta. (Koiranen 2003, 40).

Jussila (2012, 11) nostaa esiin päämäärätietoisien omistajan omana omistajaryhmänään. Perhe voi päämäärätietoisena tuoda listayhtiölle perinteitä, osaamista, arvoperustaa, kasvullisuutta, vastuullisuutta ja pitkäjänteisyyttä. Näillä toimilla perhe tuo listayhtiölle menestystä, kunhan perhe toimii fiksusti roolissaan johtavana omistajana ja pitää perheyrittäjyyden helmasynnit kurissa.

Myöskään riskinottohalu ja -kyky eivät välttämättä ole tasapainossa. Joillakin voi olla riskinottohalua, mutta ei riskinottoa, kun taas toiset omaavat riskinottoa ilman riittävää riskinottohalua. (Koiranen 2003, 30). Myös jokin perheen yhteinen historiallinen tapahtuma, joka on aiheuttanut negatiivisia asioita, voi aiheuttaa riskien välttelemisen (Kets De Vries 2008, 54). Toisaalta myös liiallinen huoli perheyrittäjien elinkelpoisuudesta pitkällä aikavälillä voi estää yrittäjää riskinotossa, koska riskialtis hanke voi johtaa taloudelliseen tappioon. Näin ollen koko perhe joutuisi kokemaan sen. (Wang & Poutziouris 2010).

Perheyrittäjien riskinotto on omistajuuteen liittyvä käsite, jossa omistaja joutuu pohtimaan uusia päätöksiä niiden mahdollisen tuoton ja tappion kautta. Melkein aina tuoton kasvattaminen merkitsee tappion riskin kasvua. (Koiranen 2003, 41). Vastuu riskienhallinnasta tulee olla organisaation huipulla, jotta riskienhallinnasta vastaavalla henkilöllä olisi tarpeeksi sekä asiantuntemusta että valtaa viedä asioita eteenpäin. Osassa suomalaisista suuryrityksistä on jo riskienhallintajohtaja, joka vastaa asioista toimitusjohtajalle. (Leino, Steiner & Wahlroos 2005, 129). Suurimmissa yrityksissä riskienhallinta on jo liitetty yleensä taloushallinnon osaksi (Suominen 2003, 29).

Perheyrittäjien riskienhallinta on poikkeuksetta omistajan käsissä. Omistaja joutuu miettimään vaihtoehtoja siihen; millaiset riskit ovat ottamisen arvoisia, milloin potentiaalinen tuotto on hyvässä suhteessa otettuun riskiin ja selviytykö yritys huonompien vaihtoehtojen käydessä yhtäaikaan toteen. Myös kasvutavoitteiden määrittäminen on omistajan vastuulla, jotta kasvun riski asettuu järkevälle tasolle yrityksen rahoitukseen ja kannattavuuteen liittyen. (Koiranen 2003, 41). Useimmiten lainanantaja-pankit neuvovat perheyrittäjiä osingonjaosta, toimintapolitiikasta sekä maltillisesta kasvusta. Mitä vähemmän perheyrittäjä jakaa osinkoa, sitä varmemmin pankki saa antamansa lainan takaisin perheyrittäjältä. Tämä taas vähentää sijoittajien kiinnostusta perheyrittäjästä kohtaan, koska heidän tuotto-odotuksensa eivät toteudu. Näin ollen perheyrittäjä on hankalassa välikädessä, joka saattaa uhata sen toimintaa ja kehitystä. (Gallo et al. 2004).

Filbeckin ja Leen (2000) tekemän tutkimuksen mukaan monilla vakavaraisilla ja isoilla perheyrittäjillä, joilla on käytössään joko ulkopuolinen hallitus tai perheen ulkopuolinen henkilö käyttämässä taloudellista päätäntävaltaa, on edistyskelpoisemmät rahoitusmenetelmät kuin pienemmällä perheyrittäjillä. Tutkimuksen mukaan perheyrittäjillä ei kuitenkaan ole käytössään yhtä nykyaikaisia taloushallinnon tekniikoita kuin ei-

perheyriyksillä. Gallo et al. (2004) toteavat, että perheyriyksissä työskentelevien ulkopuolisten ammattilaisten pitäisi yrittää vakuuttaa perheyriyksen johtajat siitä, että riskejä kannattaa ottaa. On tärkeää saada perheyriyys vakuuttuneeksi myös siitä, että liiketoimintaa on mahdollista hallita, vaikka ei omistakaan enää koko pääomaa. Tämä poistaa myös kasvua rajoittavat tekijät. Tehtävä voi olla vaikea, sillä perheyriyksen johtaja sekä johtaa yrityksen liiketoimintaa että kasvattaa seuraavan sukupolven jatkamaan sitä.

3.5 Corporate Governance listatuissa perheyriyksissä

Corporate governance -keskustelu koskee pääsääntöisesti listattuja yhtiöitä ja näin ollen erityisesti listattuja perheyhtiöitä. Kuitenkin monet listaamattomat perheyriykset haluavat myös omaksua yleisesti hyväksytyjä hallintomalleja, jolloin corporate governance -keskustelu vaikuttaa myös listaamattomien perheyhtiöiden hallinnon järjestämiseen. (Airaksinen 2012, 45). Myös Perheyriyksen liitto on julkaissut vuonna 2009 hyvän hallintotavan ohjeistuksensa perheyriyksille. Suositus perustuu perheyriyksen erityispiirteiden hyödyntämiseen parhaalla mahdollisella tavalla sekä perheen että yrityksen kannalta (Leino 2009). Tässä tapauksessa käsitelläänkin listattujen perheyhtiöiden hyvää hallintotapaa sekä sen eroavaisuuksia verrattuna muihin listayhtiöihin tai listaamattomiin perheyhtiöihin.

Perheyhtiön governance ei siis ole yhtenäinen ilmiö perheyhtiöiden poiketessa toisistaan. Perheyhtiö voi olla niin perustajayrittäjän yksin hallitsema yritys kuin listattu perheyriyyskin. Perustajayrittäjän hallitsemassa perheyriyksessä governancesta ei juuri puhuta, kun taas laajan omistajakunnan listatussa perheyhtiössä governance vastaa käytännössä minkä tahansa listayhtiön governancea. Listatussa perheyhtiössä saattaa olla vielä tavallistakin tärkeämpää pystyä osoittamaan yrityksen sidosryhmille, että yritystä johdetaan kaikkien omistajien eikä vain perheen tai suvun intressissä. (Airaksinen 2012, 45).

Perheyriyksissä aktiivisen enemmistö-omistajan rooli hallituksen kokoamisessa on ratkaiseva (Leino 2009). Omistajien aktiivinen osallistuminen esimerkiksi yhtiön hallitustyöhön voi tarkoittaa sitä, että hallituksessa on oltava enemmän paikkoja omistajille kuin corporate governance -suositusten tarkoittamassa tyypillisessä listayhtiössä. Näin ollen tilaa ulkopuolisille jäsenille on suhteessa vähemmän, jolloin tarve hallintoneuvosto-tyyppisille elimille kasvaa. (Airaksinen 2012, 46). Perheyriyksen hallitukseen on hyvä kuitenkin valita omistajien lisäksi riippumattomia jäseniä, jotka tuovat työhön asiantuntevan ja monipuolisen näkemyksen. Perheyriyksen hyvän hallintotavan ohjeistuksessa mainitaan, että ulkopuolisia hallituksen jäseniä tulisi olla vähintään kaksi. (Leino 2009).

Perheyrittystenliiton julkaisussa (Leino 2009) kerrotaan, että etenkin suurempiin perheyrittäisiin voi olla perusteltua muodostaa hallituksen tarkastusvaliokunta. Tarkastusvaliokunnan tehtävien tulisi määräytyä hallituksen toimesta perheyrittäjien omien lähtökohtien ja tarpeiden mukaisesti. Valiokunnan tehtävinä on muun muassa seurata tilinpäätösraportointiprosessia, valvoa taloudellista raportointia sekä seurata yhtiön mahdollista sisäistä valvontaa ja yrityksen hallinto- ja ohjausjärjestelmää. Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodissa (2010) selvennetään, että tarkastusvaliokunta on perustettava sellaisissa yhtiöissä, jonka liiketoiminnan laajuus edellyttää taloudellista raportointia ja valvontaa koskevien asioiden käsittelyä koko hallitusta pienemmässä mittakaavassa. Blumme et al. (2005, 28) kertovat, että asianmukaisesti kootulla tarkastusvaliokunnalla on tärkeä rooli riippumattomana asiantuntijaelimenä. Sen tehtävänä on arvioida raportoitavan asian merkittävyys ja sisältö sekä raportoida sidosryhmille yrityksen taloudellisesta asemasta ja sisäisestä valvonnasta.

Airaksisen (2012, 47) mukaan listatun perheyrittäjien erottaa tavallisesta listatusta yrityksestä ainakin sijoittaja-intressin puuttuminen, yrittäjän/perheen/suvun huomattavasti korostunut yhtiökohtainen riski sekä mahdollisuus ja kannustimet omistuksen ja johdon yhdistämiseen. Näiden seikkojen perusteella perheyrittäjien tulisi huolella arvioida, miltä osin sen kannattaa noudattaa yleisiä corporate governance -periaatteita ja miltä osin laatia omat hallintomallinsa.

Olellainen osa corporate governancessa on kuitenkin se, että yleiset corporate governance -mallit perustuvat nimenomaan sijoittajien aseman parantamiseen (Airaksinen 2012, 45). Perinteisesti hyvä hallintotapa tukee sijoittajainformaatiota, ja perheyrittäjien hyvää hallintotapaa onkin arvioitava sillä perusteella, millaiset lähtökohdat ja periaatteet tukevat perheen arvojohtamista. Listatun perheyrittäjien ja listatun yrityksen ero on siinä, että perheyrittäjien perhe/suku tuo yritykseen tietyn arvomaailman ja vaikuttaa näin ollen aktiivisesti yrityksen menestyksen turvaamiseen tulevaisuudessa. Listatussa ei-perheyrittäjien vastuu näistä asioista on hallituksella ja operatiivisella johdolla omistajien pysyessä sijoittajaroolissa. (Leino 2009).

Perheyrittäjien hyvä hallintotapa on tärkeää, koska perheyrittäjien eri sidosryhmien välinen onnistunut kommunikaatio - kaksisuuntainen vuorovaikutus - tuottaa lisäarvoa niin yritykselle ja sen henkilöstölle, liiketoiminnalle ja sen sidosryhmille sekä kaikille omistajille. Näin perheyrittäjien toiminta tehostuu ja tuloksenteokkyky paranee antaen koko yritykselle turvatun jatkuvuuden. Parhaimmillaan hyvä hallintotapa toimii perheyrittäjien aktiivisena, kilpailuetuna ja jatkuvana lisäarvona. (Leino 2009).

4 KONE- JA METALLITUOTETEOLLISUUS

Teknolomiteollisuus on Suomen merkittävön elinkeino sen edustamien toimialojen hallitessa 60 % Suomen viennistä sekä 80 % koko elinkeinoelämän tutkimus- ja kehitysinvestoinneista. Suomessa teknolomiteollisuus työllistää suoranaisesti 290 000 työntekijää. (Teknolomiteollisuus [online]). Teknolomiteollisuuden liikevaihto oli vuoden 2012 lopulla 67,6 miljardia dollaria, kun se vuonna 2008 ennen maailmanlaajuista talouskriisiä oli 81,4 miljardia dollaria (Tilanne ja näkymät 1/2013).

Kone- ja metallituoteteollisuus on osa teknolomiteollisuutta. Teknolomiteollisuus käsitetään toimialana, jossa toimitaan viidellä päätoimialalla. Nämä päätoimialat ovat:

- elektroniikka- ja sähköteollisuus
- kone- ja metallituoteteollisuus
- metallien jalostus
- suunnittelu ja konsultointi
- tietotekniikka-ala

Elektroniikka- ja sähköteollisuuden tuotteita ovat muun muassa kännykät, sykemittarit ja röntgenlaitteet. Metallien jalostuksessa tuotetaan ruostumattomia teräsputkia ja nikkeliä, tietotekniikka-alan tuotteita puolestaan ovat virustorjunta-ohjelmat, pelit, e-laskut ja verkkopankkiohjelmat. Suunnittelun ja konsultoinnin toimenkuva on tuottaa rakentamisen ja yhteiskunnan suunnittelupalveluita (Mytech [online]). Teknolomiteollisuus listaa internet-sivustollaan (www.teknolomiteollisuus.fi) kone- ja metalliteollisuuden menestystuotteiksi muun muassa hissit (KONE), nosturit ja nostimet (Cargotec) sekä oranssit saksit (Fiskars).

4.1 Kone- ja metallituoteteollisuus Suomessa

Kone- ja metallituoteteollisuus käsittää viidenneksen Suomen teollisesta toiminnasta, ja näin ollen sillä on myös suuri merkitys Suomen kansantaloudelle. Kone- ja metallituoteteollisuusalan yrityksiä vuonna 2005 Suomessa oli 8770, joista vajaassa kolmanneksessa henkilöstön lukumäärä oli yli viisi. (Karikorpi, 2008).

Tutkimani yritykset KONE, Cargotec ja Fiskars kuuluvat kone- ja metallituoteteollisuuteen, joka on myös teknolomiteollisuuden suurin päätoimiala. Tämä tulee esille vertailtaessa sekä liikevaihtoa että henkilöstön määrää Suomessa. Kone- ja metallituoteteollisuuden toimialan yritykset työllistivät Suomessa suoraan 145 000 henkilöä vuonna 2007 (Karikorpi 2008, 8). Talouden taantuma on kuitenkin laskenut työntekijöiden määrää. Vuoden 2012

lopussa kone- ja metallituoteteollisuuden yritysten henkilömäärä oli 131 000 henkilöä, joista noin 14 000 oli lomautusjärjestelyiden piirissä. (Tilanne ja näkymät 1/2013).

Maailmanlaajuinen talouskriisi pudotti kone- ja metallituoteteollisuuden liikevaihdon Suomessa 32 miljardista eurosta 24 miljardiin euroon vuonna 2008. Kriisiä edeltävää tasoa ei ole vielä kukaan saavutettu uusien tilausten vähäisestä määrästä johtuen, mutta käänne parempaan on jo tapahtunut. (Teknologiateollisuus [online]). Vuonna 2011 kone- ja metallituoteteollisuuden liikevaihto kasvoi noin 14 % ja oli vajaat 28 miljardia euroa. Vuoden 2012 lopussa kone- ja metallituoteteollisuuden liikevaihto oli 28,3 miljardia euroa (Tilanne ja näkymät 1/13).

Suomi on esimerkiksi pelkkää koneteollisuutta tarkasteltuna erittäin globaali toimija. Suomesta käsin johdettujen yritysten ulkomaisten tytäryhtiöiden osuus on yli 40 % toimialan kokonaistyöllisyydestä (Pajarinen, Rouvinen & Ylä-Anttila 2011, 45). Myös suurin osa (80 %) suomalaisista teollisuusyrityksistä harkitsee toiminnan siirtämistä ulkomaille. Erityisesti jo kansainvälisesti toimivat yritykset aikovat entisestään lisätä tuotannollista toimintaansa ulkomailla. Suomen keskeiset kilpailijamaat vientisektorilla ovat Saksa, Ruotsi, Itävalta ja Ranska (Suni & Ylä-Anttila 2011, 24:33).

On kuitenkin otettava huomioon, että tutkimani yritykset ovat kansainvälisiä ja toimivat maailmanlaajuisesti, jolloin kyseessä olevien pörssiyritysten tuloksia arvioitaessa ei voida tehdä suoria johtopäätöksiä Suomessa toimivien tytäryhtiöiden kannattavuudesta.

4.2 Tulevaisuuden näkymät

Teknologiateollisuus ry kertoo internet-sivuillaan siitä, kuinka kone- ja metallituoteteollisuuden toimiala on maailmanlaajuisen talouskriisin jälkeen ollut kehittyvien talouksien kasvun sekä elvytystoiminnan varassa. Myös kulutuksen epätasapaino, julkisen sektorin velkaantuminen sekä koko euroalueen talouskriisi hidastavat kasvua.

Aasia ja itäisen Keski-Euroopan nopeasti kehittyvät talousalueet ovat olleet viime vuosien maailmantalouden kasvun painopisteinä. Suomalainen kone- ja metallituoteteollisuus on hakenut kasvua näiltä alueilta muun muassa ulkomailla sijaitsevien tytäryhtiöiden tuotannon, liikevaihdon ja henkilöstön kasvun avulla (Karikorpi 2008, 8). Suni ja Ylä-Anttila (2011, 16) kertovat koneteollisuudessa (tässä tapauksessa sisältää myös metallituoteteollisuuden) tapahtuneen rajun rakennemuutoksen, jossa tuotannon kasvu on painottunut pääasiassa Kiinaan. Tämä on seurausta Kiinan vahvasta talouskasvusta sekä siitä, että kehittyneiden maiden yritykset pyrkivät yhdistämään korkealaatuisen teknologiansa ja osaamisensa Kiinan mataliin kustannuksiin. Tämän rakennemuutoksen arvioidaan jatkuvan niin kauan, kun merkittävä yksikkökustannusetu säilyy kiinalaisella tuotannolla. Kiinan palkkatason nopea

nousuvauhti sekä remnimbin vahvistuminen tullee kuitenkin kaventamaan yksikkökustannusetua lähivuosien aikana.

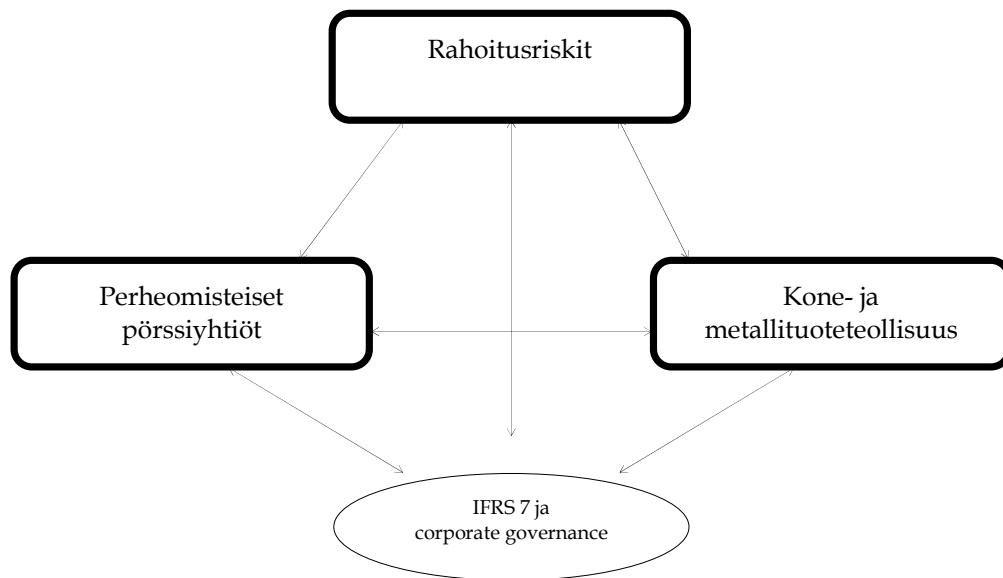
Kone- ja metallituoteteollisuuden tulevaisuuden näkymiin vaikuttaa keskeisesti koko maailmantalouden tilanne. Velkakriisi ja vientitilausten väheneminen Euroopassa ovat rasittaneet taloudeltaan vahvempia Euroopan maita (Tilanne ja näkymät 4/2012). Yleinen taloustilanteen heikkeneminen on nostanut EU-maiden yhteenlasketun työttömyysasteen jo lähes 12 prosenttiin vuoden 2013 alussa. Euroopan unionin historian aikana ei ole ennen koettu näin suurta työttömyyttä (Tilanne ja näkymät 1/2013).

Pitkällä aikavälillä kone- ja metallituoteteollisuuden tulevaisuuden näkymät nähdään kuitenkin myönteisinä johtuen toimialan merkittävästä roolista väestön kasvaessa ja kaupungistumisen jatkaessa kasvuaan. Näin ollen infrastruktuurin rakentamiseen ja kehittyvien alueiden teollisuuden kasvamiseen vaadittavilla uusilla koneilla ja laitteilla tulee olemaan kysyntää (Teknologiateollisuus [online]).

KOMEE2020- työryhmä arvioi tulevaisuuden muutoksiksi globalisaation ja kansainvälistymisen lisääntymisen, kilpailun kiristymisen sekä maantieteellisten alueiden muutoksen. Lisäksi kone- ja metallituoteteollisuuden kehitys nähdään tulevaisuudessa markkinavetoisena. (Leppimäki&Meristö 2007).

5 YHTEENVETO TEOREETTISESTA VIITEKEHYKSESTÄ

Luvussa käydään läpi, kuinka rahoitusriskit, perheomisteiset pörssiyritykset sekä kone- ja metallituoteteollisuus toimivat keskenään. Myös IFRS 7 -standardin ja corporate governance vaatimukset otetaan huomioon. Tässä luvussa pyrin omien tulkintojeni ja havaintojeni kautta vetämään rahoitusriskit, perheyrietykset sekä kone- ja metallituoteteollisuuden yhteen sekä tarkastelemaan niiden vuorovaikutusta.

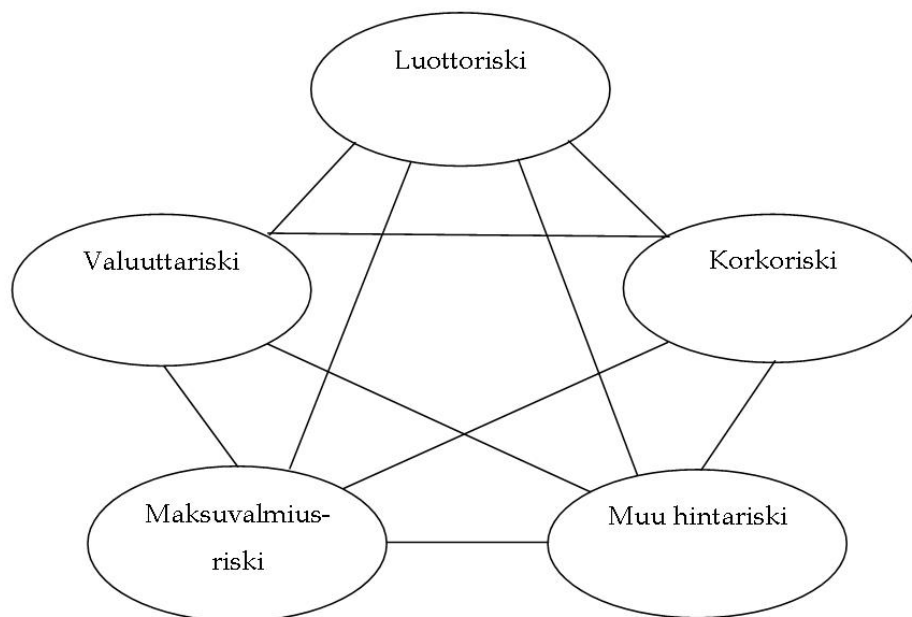


KUVIO 6 Yhteenveto teoreettisesta viitekehyksestä

Suomen kansantalous on muihin euromaihin verrattuna poikkeuksellisen riippuvainen ulkomaankaupasta. Lisäksi suuri osa Suomen ulkomaankaupasta käydään euroalueen ulkopuolisten maiden kanssa, minkä vuoksi valuuttakurssiriskit muodostavat merkittävän osan suomalaisten yritysten rahoitusriskeistä. Valuuttakurssien vaihtelut tuovat monimutkaisuutta kansainvälisesti toimivien yritysten toimintaan. (Niskanen & Niskanen 2010, 426). Rahoitusmarkkinoiden epävarmuus on kasvanut viime aikoina kautta maailman. Tämän seurauksena rahoitusinstrumenttien hinnanmuutokset saattavat olla huomattavan suuria lyhyelläkin aikavälillä. (Niskanen & Niskanen 2010, 228-229).

Kaiken kaikkiaan rahoituksen riskit liittyvät kiinteästi toisiinsa. Esimerkiksi korkotason muutokset vaikuttavat yritysten kykyyn suoriutua velvoitteistaan, jolloin korkoriskit realisoituvat maksuvalmiusriskin muodossa. Joissakin tapauksissa maksuvalmiusriski voi taas johtaa yrityksen konkurssiin ja tämä muodostaa yrityksen rahoittajille realisoituneen luottoriskin. Toisaalta

korkotason muutokset vaikuttavat myös osakkeiden hintoihin ja valuuttakursseihin. (Niskanen & Niskanen 2010, 230). Näin ollen rahoitusriskit muodostavat syy-seuraus -suhteen toisiinsa. Yhden riskin realisoituessa vaikutus tulee kohdistumaan myös muihin riskeihin.



KUVIO 7 Rahoitusriskien vuorovaikutus (Kasanen et al. 1997, 32)

Kone- ja metallituoteteollisuuden liikevaihto tippui 32 miljardista eurosta 24 miljardiin euroon johtuen vuonna 2008 alkaneesta maailmanlaajuisesta rahoituskriisistä (Teknologiateollisuus [online]). Vuoden 2012 lopussa kone- ja metallituoteteollisuuden liikevaihto oli 28,3 miljardia euroa (Tilanne ja näkymät 1/2013). Maailmantalouden heikko tilanne ja rahoitusmarkkinoiden epävarmuus aiheuttavat isoja heilahteluita kone- ja metallituoteteollisuudessa toimiville yrityksille. Tutkielman kohdeyritykset toimivat maailmanlaajuisesti, jolloin esimerkiksi valuuttakurssien muutokset voivat aiheuttaa suuriakin tappioita tai voittoja. Vaikka kone- ja metallituoteteollisuuden liikevaihto onkin parantunut kriisin jälkeisestä pohjanoteerauksesta, toimialalla on vielä paljon tehtävää nostaakseen liikevaihtonsa kriisiä edeltäneeseen lukemaan.

Suomen teknologiateollisuuden viennistä suuntautuu Eurooppaan yli 70 %. Tästä johtuen Suomi on riippuvainen Euroopan alueen talouskasvusta, joka ennusteiden mukaan lähtee hitaammin kasvuun kuin muut markkina-alueet. Tämän seurauksena onkin odotettavissa, että Suomen teollisuus elpyy eurooppalaisten teollisuusyritysten vanavedessä. (Teknologiateollisuus [online]). Euroopan alueen taloustilannetta ovat viime aikoina hetkauttaneet Kreikan ja Kyproksen talousvaikeudet. Tukitoimet ja euron elvytystoimenpiteet heijastuvat epäilemättä koko Euroopan alueen maiden vientiin ja

tavarantoimituksiin. Suomessa valtion ja kuntien velkamäärän kasvu on haitaksi vientiteollisuudelle, koska se merkitsee kireän verotuksen säilymistä Suomessa pitkälle tulevaisuuteen (Tilanne ja näkymät 1/2013). Teknologiateollisuuden julkaisussa kerrotaan taantumien jatkuvan Euroopassa. Teollisuustuotannon määrä on reilu kymmenen prosenttia ja rakentamisen vajaa 20 % heikompi verrattuna vuoden 2008 alkuun. Myös Yhdysvaltain talous on alttiina uudelle heikentymiselle huolimatta toteutuneesta noin kahden prosentin kasvuvauhdista. Maailmantalouden valonpilkahdukset löytyvät kuitenkin kehittyvistä maista ja sieltä etenkin palvelualoilta. Palvelualojen myönteinen kehitys onkin pitänyt kasvua yllä Kiinassa, Intiassa ja Venäjällä. (Tilanne ja näkymät 1/2013). Myös Suomessa vaikuttava heikko taloudellinen tilanne vaikuttaa kone- ja metallituoteteollisuudessa toimiviin yrityksiin. Työntekijöiden irtisanomiset ja työttömyyden lisääntyminen edesauttavat kuluttajien maksukyvyyn heikentymistä. Tämä johtaa loppujen lopuksi myös yritysten taloudelliseen toimintaan, kun kuluttajien käyttämät rahamäärät pienenevät. Toisaalta Sunin & Ylä-Anttilan (2011, 16) mukaan kone- ja metallituoteteollisuuden kasvun pääpaino on siirtynyt Kiinaan. Tämä lisää toimialalla toimivien perheomisteisten pörssiyritysten markkinariskiä, eritoten valuuttakurssiriskiä. Kiinan remnimbin vahvistuminen tulee kaventamaan tällä hetkellä Kiinasta saatavaa yksikkökustannusetua tulevien vuosien aikana.

Niin kone- ja metallituoteteollisuuden kuin koko teknologiateollisuudenkin kilpailu- ja toimintaympäristö on muuttunut merkittävästi globalisaation seurauksena. Ominaista onkin se, että yritysten kilpailukyky määräytyy nykyään enemmän yritys- ja liiketoimintatason tekijöiden perusteella ja entistä vähemmän maakohtaisten tekijöiden perusteella. (Sunin & Ylä-Anttila 2011, 36). Kuitenkin myös maakohtaiset tekijät vaikuttavat yrityksen taloudelliseen tilaan muun muassa eri maissa vaikuttavien erilaisten lakien ja säädösten kautta. Kone- ja metallituoteteollisuuden siirtyessä entistä enemmän Aasian suuntaan myös markkinariskien vaikutus tulee olemaan suuri perheyhtiöiden toiminnassa. Voidaankin olettaa, että kone- ja metallituoteteollisuus on suuresti riippuvainen myös toimintaympäristön muutoksesta, joka siirtää yritys- ja liiketoimintatason tekijöitä kasvavien markkinaosuuksien maihin.

Kone- ja metallituoteteollisuudessa on paljon perheyriityksiä, jotka ovat sitoutuneita alaan. Tämä näkyy muuta yrityksiä parempana kannattavuutena, mutta toisaalta riskinotto- ja liikevaihto kasvaa hitaammin (Hernesniemi 2007, 113). Perheyriitysten periaatteena voidaan pitää kuitenkin sitä, että perheyriitykset eivät pyri nopeaan kasvuun. Pikemminkin rauhallinen ja vakaa kasvu on perheyriityksille ominaisempaa kuin äkkinäinen nopea kasvu. Kuten Hernesniemi toteaaakin, perheyriityksillä on parempi kannattavuus kone- ja metallituoteteollisuudessa, vaikka liikevaihdon kasvu onkin hitaampaa. Tämä tarkoittaa sitä, että perheyriitysten pyrkiessä maltilliseen kasvuun nopeasti kasvavat ei-perheyriitykset voivat joutua ongelmiin liiallisen kasvun seurauksena. Tourusen (2009) mukaan vuonna 2005 suurista perheyriityksistä 55 % toimii teollisuudessa. Lisäksi tutkimuksessa tuli

ilmi se, että suurten perhe- ja sukuyritysten nettotulos ja sijoitetun pääoman tuotto olivat teollisuudessa korkeampia kuin muulla tavoin omistettujen yritysten. Kone ja metallituoteteollisuudessa toimii kuusi perheomisteista pörssiyritystä, jotka ovat Cargotec, Fiskars, KONE, Ponsse, Raute ja Vaahto Group (Liite 1). KONE, Cargotec ja Fiskars ovat näistä selkeästi suurimpia. Ponsse tarjoaa asiakkailleen metsäkoneita sekä niihin erilaisia tietojärjestelmiä ja palveluita. Vaahto Groupin liiketoiminta-alueita ovat paperi- ja prosessiteknologia. Raute on puutuoteteollisuudella maailmanlaajuisesti toimiva teknologia- ja palveluyritys. Kaikkien yritysten toiminta on siis selkeästi riippuvaista maailmantalouden tilanteesta sekä markkinoiden muutoksista.

Listattujen perheyriyten etuna kansainvälisillä markkinoilla nähdään se, että perhe tuo kasvullisuutta yritykselle. Etenkin kehittyvillä markkinoilla, kuten Kiinassa ja Venäjällä, yritys nähdään luotettavana, jos sillä on aito omistaja. Juuri inhimillisyys herättää luottamusta. Vähemmistöosakkaat ostavat tietyn pörssiyrityksen osakkeita juuri sen vuoksi, että kyseessä on perheyritys. Sidosryhmien keskuudessa tärkeä tieto on myös se, että perheomisteisia yrityksiä ei ohjaa pelkästään kvartaalijattelu. Epävarmoina aikoina perheet voivat ohjeistaa hallitusta varmistamaan yrityksen pitkäjänteisyys ja jättää lyhyen tähtäimen tuotto-odotukset vähemmälle. (Jussila 2012, 10-11). Nämä seikat vaikuttavat myös rahoitusriskeihin, jonka vuoksi liian riskialttiita toimia pyritään välttämään. Perheyriyten tavoitteena onkin nimenomaan maltillinen ja vakaa kasvu, jolloin riskejä pyritään suojaamaan ja hajauttamaan osittain myös liikevaihdon kasvun hidastumisella. Toisaalta kone- ja metallituoteteollisuus on keskittynyt juurikin kehittyville markkinoille (Kiina ja Venäjä), joissa perheyriykset nähdään luotettavina. Tämä lisää varmasti myös perheomisteisten pörssiyritysten menestystä näillä markkinoilla johtuen inhimillisyyden herättämästä luottamuksesta.

Pajarinen et al. (2012, 19) ovat taulukoineet vuoden 2012 suurimmat riskit kone- ja metallituoteteollisuudessa. Näitä ovat muun muassa vähäinen kysyntä, taloudelliset ailahtelut, rahoitusvaikeudet sekä valuuttaheilahtelut. Raaka-aineiden hinnat ovat nousseissa niiden kysynnän kasvaessa suurissa kehittyvissä maissa, kun taas samanaikaisesti teollisten tuotteiden hinnat laskevat (Suni & Ylä-Anttila 2011, 37). Tämä voi johtaa siihen, että suomalaiset yritykset siirtävät tuotantoaan ulkomaille. Suomalaiset konepajayhtiöt ovatkin siirtäneet tuotantoaan lähemmäksi alihankkijoita Itä-Eurooppaan. Tällä tavoin on onnistuttu vähentämään toimitusketjun kustannuksia sekä lisäämään joustavuutta kysynnänmuutoksiin reagoimiseen. (Deloitte 2011). Myös perheomisteisten pörssiyritysten toiminta on siirtynyt ulkomaille, etenkin kone- ja metallituoteteollisuudessa. Esimerkiksi KONE ja Cargotec eivät kuulu suurimpien suomalaisten työllistäjien joukkoon toimi-alallaan, jos mittarina käytetään kotimaista työllisyyttä. Sen sijaan globaalilla työllisyydellä mitattuna yritykset ovat kärkipäätä. KONEen työntekijöistä 95 % työskentelee muualla kuin Suomessa (Pajarinen 2012, 86).

Kone- ja metallituoteteollisuudessa toimivien perheomisteisten pörssiyritysten rahoitusriskeistä ja niiden hallinnasta raportointi on eri

säädösten ja asetusten vuoksi hyvin samanlaista kuin alalla toimivien muulla tavoin omistettujen pörssiyritysten raportointi. Perheomisteisuus tuo raportointiin kuitenkin oman piirteensä, sillä nimenomaan perheyritysten kasvullisuus ja inhimillisyys edellyttää perheyhtiöin raportoivan sidosryhmilleen luottamuksellisesti. Perheyritys ei voi kätkeytyä moniomisteisuuden taakse, vaan sen on kohdattava sidosryhmien odotukset perheen vastuullisuuteen luottaen. Myös corporate governancea noudattaminen edellyttää avointa ja rehellistä raportointia sidosryhmille. Perheyritysten liitto onkin julkaissut *Hyvät hallintotavat perheyrityksissä*-suosituksen, jonka avulla perheyritykset voivat kehittää toimintaansa. Perheyrityksen hyvä hallintotapa tukeekin sijoittajainformaation välittämistä (Leino 2009). Se, että taloudellinen taantuma on selkeästi koetellut kone- ja metallituoteteollisuutta, tuo omat vaatimuksensa rahoitusriskeistä raportoimiseen. Sidosryhmät odottavat rehellistä ja luotettavaa tietoa niistä riskeistä, jotka tulevat koettelemaan yrityksen toimintaa epävakailta markkinoilla. Näin ollen kone- ja metallituoteteollisuudessa toimivien perheomisteisten pörssiyritysten raportointi rahoitusriskeistä ja niiden hallinnasta voidaan olettaa olevan rehellinen kuvaus yhtiötä koskevista riskeistä. Raportoinnissa tulee esille se, miten maailmantalouden heikko tilanne vaikuttaa yrityksen toimintaan sekä se, miten yritys aikoo toimia hallitakseen heikon markkinatilanteen.

Perheomisteisen pörssiyrityksen raportointia ohjaavat eri säädösten ja asetusten lisäksi perheen omat arvot ja toimintatavat. Ei-perheomisteisella pörssiyrityksellä raportointi lähtee ainoastaan luotujen säädösten ja asetusten kautta, mutta perheyrityksellä sen oma historia, arvot, kasvullisuus ja eettiset toimintatavat lisäävät raportoinnin luotettavuutta. Perheyrityskulttuuriin kuuluukin vahvasti sidosryhmistä ja ympäröivästä yhteisöstä huolehtiminen. Perheomisteisten pörssiyritysten tuleekin ottaa rahoitusriskien raportoinnissaan huomioon toimi-alan aiheuttamat tekijät, yleinen taloudellinen tilanne, perheyrityksen omat toiminta-tavat, raportointia koskevat asetukset sekä sidosryhmien odotukset.

6 TUTKIMUKSEN SUORITTAMINEN

Tutkimuksen metodologia eli tutkimusote on kvalitatiivinen. Kvalitatiivisella eli laadullisella tutkimuksella tarkoitetaan joukkoa erilaisia tulkinnallisia tutkimuskäytäntöjä, joiden yksiselitteinen määrittely on vaikeaa johtuen siitä, ettei kvalitatiivisella tutkimuksella ole omaa teoriaa eikä paradigmaa. Kvalitatiivisella tutkimuksella ei ole myöskään täysin omia tutkimusmetodeja. (Metsämuuronen 2008, 9). Tässä tutkielmassa käytän kvalitatiivista tutkimusta lähestymistapani ollessa tapaustutkimus. Aineiston analysointimenetelmänä käytän teorialähtöistä eli deduktiivista sisällönanalyysia.

Tieteellisen tutkimuksen tavoitteena on tuottaa uutta tietoa tutkimuskohteesta noudattaen hyvää tieteellistä tapaa (Niiniluoto 2002, 40). Tutkimuksen eettisiä periaatteita ovat tutkijan aito kiinnostus tutkimuskohteen tieteellisestä tutkimuksesta sekä tutkijan huolellinen paneutuminen alaansa. Lisäksi eettisissä periaatteissa vaaditaan rehellisyyttä ja vilpin eliminointia sekä aiempien tutkimusten kunnioitusta ja referointia. Näiden asioiden lisäksi tutkijalta edellytetään tutkijayhteisöä laajempaa kommunikointivelvollisuutta. (Pietarinen 2002, 60-68).

6.1 Laadullinen tutkimusmenetelmä

Laadullisella tutkimusmenetelmällä tarkoitetaan tutkimuksen lähestymistapaa ja tieteenfilosofisia oletuksia, tutkimusstrategiaa, aineistonkeruumenetelmää, kohdejoukon, eli haastateltavien valintaa, otantamenetelmää ja aineiston analysointi- ja tutkintamenetelmiä (Hautala 2006, 140). Kvalitatiiviselle eli laadulliselle tutkimukselle on tyypillistä, että tutkimuksen kohdejoukko valitaan tarkoituksen mukaisesti, eikä esimerkiksi satunnaisotoksen menetelmää käyttäen (Hirsjärvi, Remes & Sajavaara 2009, 164). Valitsin tutkimusjoukoksi kolme suomalaista pörssiyritystä, jotka ovat perheomisteisia ja toimivat kone- ja metallituoteteollisuudessa. Näin ollen kaikkia tutkimiani yrityksiä yhdistävät tekijät ovat, että yritykset ovat suomalaisia ja ne mielletään perheyrityksiksi Perheyritystenliiton määritelmän mukaan, yritysten osakkeet on noteerattu Helsingin pörssissä ja yritysten toimiala on kone- ja metallituoteteollisuus.

Laadullisella tutkimuksella on tärkeä kuvata tutkimuksen kohteena olevaa ilmiötä ja ymmärtämään siihen liittyvää toimintaa (Tuomi & Sarajärvi 2011, 20). Näin ollen tärkeänä lähtökohtana on todellisen elämän kuvaaminen tarkastelemalla tutkimusaineistoa toisaalta kokonaisvaltaisesti, mutta myös yksityiskohtaisesti antaen tilaa aineiston rikkaudelle ja monipuolisuudelle (Hirsjärvi et al. 2009, 161). Kvalitatiivisen tutkimuksen tarkoitus onkin löytää ja paljastaa tosiasioita. Eskolan ja Suorannan (1998, 15-17) mukaan laadullinen tutkimus pyrkii sekä kuvaamaan tutkimuskohdetta että tekemään tutkittavasta

ilmiöstä tulkintoja empiirisen aineiston pohjalta. Tuomi ja Sarajärvi (2011, 18-20) kertovat, ettei teoria toimi pelkästään tutkimuksen viitekehyksenä, vaan sitä tarvitaan myös tutkimuksen luotettavuuden ja tutkimusmenetelmien hahmottamiseen. Laadullinen tutkimus korostaa tutkimuksen lähtökohtana olevaa teoriaa. Teoria voi olla hyvää tai huonoa, mutta se liittyy tutkimuksen laatuun eikä sitä näin ollen voi hylätä.

Laadullisen tutkimuksen tavoitteena ei ole tilastollisten yleistyksien aikaansaaminen, vaan se ohjaa tutkijan keräämään tietoa yksilön kokemusmaailmasta. Tutkittavaa asiaa tarkastellaan tutkittavan näkökulmasta tutkimuksen keskittyessä pieneen määrään tapauksia, joka mahdollistaa tapausten syvällisen ja perusteellisen tutkimuksen. (Eskola & Suoranta 1998, 13-18). Silverman (2005,6) kertoo, että monet elämänhistoriat sekä jokapäiväisen käyttäytymisen tutkimukset tehdään yleensä laadullisena.

6.2 Tapaustutkimus

Tutkimukseni noudattaa tapaustutkimuksen eli case -tutkimuksen ominaispiirteitä. Tapaustutkimus voidaan määritellä empiiriseksi tutkimukseksi, joka tutkii nykyistä tapahtumaa tai toimivaa ihmistä tietyssä ympäristössä käyttäen monipuolisesti ja monilla tavoilla hankittuja tietoja hyväksi (Metsämuuronen 2008, 16). Tutkimuksen empiirisessä osiossa käsittelen julkisia tietoja kolmen kohdeyrityksen osalta. Materiaali, jota käytän empiirisessä tutkimuksessa, on siis julkista tietoa yritykseltä yrityksen sidosryhmille. Yritysten tilinpäätökset ja vuosikirjat ovat kaikkien saatavilla ilman erillistä maksua.

Erikssonin ja Koistisen (2005, 4-5) mukaan tapaustutkimus voidaan valita lähestymistavaksi, kun osa seuraavista ehdoista täyttyy:

- "Mitä-", "Miten-" ja "miksi-" kysymykset ovat keskeisiä
- Aiheesta on aiemmin tehty vähän empiirisiä tutkimuksia
- Tutkijalla on vähän kontrollia tapahtumiin
- Tutkimuskohde on jokin elävässä elämässä oleva ilmiö

Tapaustutkimuksella tarkoitetaan yksityiskohtaista, intensiivistä tietoa sisältävää yksittäistä tapausta tai pienestä joukosta toisiinsa sidottuina olevia tapauksia. Tyypillisenä piirteenä on ilmiöiden kuvailu, jotka liittyvät valittuun tapaukseen. (Hirsjärvi et al. 2009, 134-135). Metsämuuronen (2005, 207) mukaan tapaustutkimus voidaan ymmärtää myös keskeiseksi kvalitatiivisen metodologian tiedonhankinnan strategiaksi.

Tapaustutkimuksen hyötyjä voivat olla esimerkiksi mahdollisuus yleistyksiin ja vaihtoehtoihin tulkintoihin. Lisäksi tutkimustulosten käytäntöjen sovellettavuus, tutkimustulosten raportoinnin ymmärrettävyys sekä tutkimusraportin lukijan mahdollisuus omiin tulkintoihin tutkimuksen

tuloksista voidaan nähdä tapaustutkimuksen hyödyiksi. Tapaustutkimus siis toisaalta tutkii, mikä on yhteistä ja toisaalta mikä on erityistä ja yksilöllistä. Tapaustutkimuksen problematiikka liittyy tutkimustulosten yleistettävyyteen. Yleisesti ottaen tapaustutkimuksen tulokset eivät ole yleistettävissä, mutta tapaustutkimuksen tutkimuskohteista voi kuitenkin löytyä yhteneväisyyksiä. Tämän vuoksi tapaustutkimus voidaan ymmärtää askeleena kohti yleistämistä. Tapaustutkimuksen itsetarkoitus ei kuitenkaan ole yleistäminen, vaan tapauksen ymmärtäminen. (Metsämuuronen 2006; 91-92).

Tapaustutkimuksessa oleellista on se, että tutkittava tapaus pystytään rajaamaan selkeästi muusta kontekstista. Toinen oleellinen asia on muistaa, että tutkija itse määrittelee tapauksen. Tutkijan on kyettävä perustelemaan, miksi jokin tietty määrittelytapa on hyödyllinen tai järkevä. (Eriksson & Koistinen 2005, 5-6). Tässä tutkimuksessani olen rajannut rahoitusriskien raportoinnin erilleen, jolloin selkeä rajaus muusta kontekstista on tapahtunut. Lisäksi tutkimustuloksissa ilmoitetaan, jos käsiteltävissä oleva asia tai ilmiö on joltain muulta vuosikertomuksen osa-alueelta kuin rahoitusriskejä käsittelevästä kappaleesta.

6.3 Sisällönanalyysi

Tutkimuksen tärkein vaihe on aineiston analysointi, tulkinta ja johtopäätösten teko. Analyysivaiheessa tutkijalle selviää se, millaisia vastauksia hän saa ongelmiinsa sekä mahdollisesti myös se, miten ongelmat olisi oikeastaan pitänyt asettaa. (Hirsjärvi et al., 2009, 221).

Sisällönanalyysi on metodi, jonka avulla voidaan analysoida dokumentteja. Sisällönanalyysin tavoitteena on saada tiivis ja yleisessä muodossa oleva paketti, joka kuvaa tutkittavaa aihetta. Sisällönanalyysissä etsitään tekstin merkityksiä, ja dokumentteina voivat olla esimerkiksi kirjat, artikkelit, kirjeet tai muut kirjallisessa muodossa olevat artikkelit. (Kyngäs & Vanhanen 1999, 3). Sisällönanalyysissä voidaan erottaa kaksi erillistä analysoitavaa tapaa. Nämä ovat sisällön analyysi sekä sisällön erittely. Sisällön analyysi pyrkii kuvaamaan dokumentin sisältöä sanallisesti, kun taas sisällön erittely tarkoittaa dokumentin analyysia, jossa kuvataan tekstin sisältöä kvantitatiivisesti. (Tuomi & Sarajärvi 2009, 106). Sisällön analyysin tavoitteena on saada sanallinen ja selkeä kuvaus tutkittavasta ilmiöstä. Analyysimenetelmällä pyritään tutkittava ilmiöstä saamaan kuvaus tiivistetyssä ja yleisessä muodossa. Näin ollen voidaan tehdä luotettavia johtopäätöksiä eikä aineiston sisältämä informaatio katoa. (Tuomi & Sarajärvi 2009, 103; 108).

Sisällönanalyysi voidaan luokitella myös induktiiviseksi (aineistolähtöiseksi) ja deduktiiviseksi (teorialähtöiseksi) analyysiksi. Induktiivinen analyysi lähtee liikkeelle aineistosta. Sen tavoitteena on pelkistää aineisto ja jakaa se luokkiin sen ominaisuuksien perusteella. Deduktiivinen eli

teorialähtöinen analyysi lähtee liikkeelle siitä, että sillä on olemassa jo valmis luokitusrunko. Deduktiivinen analyysi voidaan tehdä kahdella tavalla: aineistosta etsitään vain ne seikat, jotka sopivat luokitusrunkoon tai sitten mukaan poimitaan kaikki seikat ja luokitukseen sopimattomille seikoille luodaan uusi luokitusrunko induktiivisen kaavan mukaan. (Kyngäs & Vanhanen 1999, 3-9). Teoriaohjaava sisällönanalyysi on kolmas vaihtoehto, joka etenee myös aineiston ehdoilla. Se kuitenkin eroaa induktiivisesta analyysistä siinä, miten abstrahoinnissa empiirinen aineisto liitetään teoreettisiin käsitteisiin. (Tuomi & Sarajärvi 2011, 117).

Aineiston analysointimenetelmänä käytän teorialähtöistä eli deduktiivista sisällönanalyysia. Tutkielmani aineisto muodostuu kolmen suomalaisen pörssilistatun perheyrietyksen vuosikertomus- ja tilinpäätösinformaatiosta. Jokaisen yrityksen julkaisemasta aineistosta on poimittu systemaattisesti ainoastaan rahoitusriskeistä raportoiva osuus, joka sopii tässä tapauksessa luokitusrunkoon. Tuomi & Sarajärvi (2011, 98) kertovat, että teorialähtöisessä analyysissä päättelyn logiikka yhdistetään usein deduktiiviseen päättelyyn. Tutkimuksen teoreettisessa osassa on luonnosteltu valmiiksi esimerkiksi kategoriat, joihin aineisto suhteutetaan. Tutkielmassani suhteutan aineiston rahoitusriskeihin ja niistä raportoimiseen. Sovellusympäristönä ovat perheomisteistet pörssiyritykset sekä kone- ja metallituoteteollisuus. Tutkimuksen teoreettinen osa on luonnosteltu näiden lähtökohtien kautta.

Tuomen ja Sarajärven (2011, 92) mukaan analysointia aloitettaessa ensimmäiseksi on päätettävä, mikä tutkimuksen kannalta on kiinnostavaa ja mihin asioihin tutkimuksessa keskitytään. Tällä tavoin tutkimuksesta saadaan rajattua epäolennaiset asiat pois. Tutkimustulosten analysoinnin pohjana käytän tutkimukselle asettamiani alatutkimusongelmia. Analysoinnissa vastaan aluksi kaikkiin alatutkimusongelmiin, joiden kautta tutkimuksen päätutkimusongelmaan saadaan vastaus.

6.4 Tutkimuksen luotettavuus

Lähes kaikissa tutkimuksissa pyritään arvioimaan kyseisen tutkimuksen luotettavuutta ja pätevyyttä. Reliaabelius tarkoittaa mittaustulosten toistettavuutta eli sitä, mikä on tutkimuksen kyky antaa ei-sattumanvaraisia tuloksia. Validius taas tarkoittaa mittarin tai tutkimusmenetelmän kykyä mitata juuri sitä, mitä tutkimuksessa on ollut tarkoituskin mitata. Nämä termit usein kytetään enemmän kvantitatiiviseen eli määrälliseen tutkimukseen ja niiden käyttöä on jopa pyritty välttämään kvalitatiivisessa tutkimuksessa (Hirsjärvi et al. 2009; 231-232).

Kvalitatiivisessa tutkimuksessa ei voida sanoutua irti tutkijan arvolähtökohdista. Tutkijan arvot muokkaavat tutkittavan ilmiön ymmärtämistä, jolloin perinteisten käsitysten mukaista objektiivisuutta on näin ollen mahdotonta saavuttaa tutkijan ja tiedon ollessa kiinteästi yhteydessä

toisiinsa. (Hirsjärvi et al. 2009, 157). Myös Pattonin (2001, 577-588) mukaan laadullisessa tutkimuksessa luotettavuuteen vaikuttaa erityisesti tutkija itse, koska hän on laadullisen aineiston analyysissä keskeisessä roolissa. Näin ollen on arvioitava koko tutkimusprosessia, tutkijan käyttämiä metodeja, tutkijan omaa vastuuta sekä tutkijan tulkintojen vastaavuutta todellisuuden kanssa. Juuri tutkimustulosten perustuminen empiriaan, eikä tutkijan omiin käsityksiin, tarkoittaa todeksi vahvistettavuutta. Tutkimuksessa olen käyttänyt tutkimuskohteina kolmea case-yritystä, jonka vuoksi ulkoisen validiteetin voidaan katsoa olevan kohtuullinen. Olen luottanut siihen, että case-yritykset edustavat perusjoukkoa kone- ja metallituoteteollisuudessa toimivista perheomisteisista pörssiyrityksistä.

Laadullisessa tutkimuksessa tutkijalle jääkin siis suuri rooli selostaa, kuinka hän on tutkimuksen suorittanut. Tämän tutkimuksen empiirinen aineisto on saatu kohdeyrityksiltä ja lisäksi aineisto on julkista materiaalia. Empiirisessä osiossa käyn läpi tutkimuskysymysten pohjalta ne asiat, mitkä kohdeyritysten vuosikertomuksissa raportoidaan. Tutkimustuloksissa pyrin tuomaan esille luotettavia ja objektiivisia havaintoja ja tulkintoja. Olen pyrkinyt jättämään omat ennakkokäsitykseni taustalle ja nostamaan asiat esille sellaisina kuin ne tulosten perusteella ilmenevät. Johtopäätöksissä esitän omia mielipiteitäni ja havaintojani, jotka pyrin tuomaan esille puolueettomasti ja realistisesti.

Tutkimusmenetelmien huolellinen raportointi on tärkeä osa tutkimusta, jotta lukija on koko ajan tietoinen tutkimuksen toteuttamisesta. Tutkimuksen toteutuksen tarkka selonteko parantaa tutkimuksen luotettavuutta. Lukijan on saatava riittävästi tietoa siitä, miten tutkimus on tehty. Tämä auttaa lukijaa arvioimaan tutkimuksen tuloksia selkeämmin. (Tuomi & Sarajärvi 2011, 141). Tässä pro gradu-tutkielmassani kaikki empiirisessä osiossa käyttämäni materiaali on julkista tietoa. NASQAD OMX Helsinki kertoo tiedonantovelvollisuutta koskevista yleisistä säännöissä, että tilinpäätöstiedote on julkistettava viimeistään kahden kuukauden sisällä tilikauden päättymisestä. Lisäksi yhtiöllä on oltava internet-sivusto, missä pörssiyritykselle asetetun tiedonantovelvollisuuden perusteella yhtiön julkistamien tietojen on oltava saatavilla vähintään kolmen vuoden ajan. (Arvopaperipörssin säännöt).

Julkinen vuosikertomus- ja tilinpäätösmateriaali ovat ainoita julkisia raportteja, joiden kautta sidosryhmät voivat muodostaa arvioitaan siitä, miten yritykset raportoivat rahoitusriskeistään. Suurimmalla osalla yrityksistä on internet-sivuillaan tietoa rahoitusriskeistä ja niiden hallinnasta. Usein tämä tieto on kuitenkin sama, minkä he esittävät vuosikertomuksissaan tai tilinpäätöksessään. Se, mitä yritykset raportoivat ulospäin, ei välttämättä kuvaa totuutta. Alasuutari (2011, 77-78) kirjoittaaakin, että tieteellinen tutkimus on merkkien tulkitsemista ja uusien johtolankojen aktiivista tuottamista. Vihjeiden ja johtolankojen avulla yritetään päätellä jotain sellaista, mikä ei löydy suoraan havainnoista eikä ole paljaalla silmällä nähtävissä. Tieteellisessä tutkimuksessa ei pidä ottaa asioita sellaisina kuin ne näyttävät. Tutkimustulosten jälkeen pyrin johtopäätöksissä etsimään mahdollisia syitä, mikäli tällaisia havaintoja

nousee tutkimuksesta esiin. Johtopäätökset sisältävät omaa päättelyäni siitä, mitä ei suoranaisesti löytynyt havainnoista eikä noussut varsinaisesti tutkimustuloksista esiin.

7 TUTKIMUKSEN EMPIIRINEN OSUUS

Olen valinnut tutkielman kohdeyrityksiksi KONE Oyj:n, Cargotec Oyj:n sekä Fiskars Oyj Abp:n. Kaikki yhtiöt ovat listattuja Helsingin pörssiin (NASQAD OMX). Yhteistä näille yrityksille on se, että ne kaikki voidaan luokitella perhe- tai sukuyrityksiksi. Myös toimiala yhdistää kaikkia kolmea yritystä, sillä ne toimivat kaikki kone- ja metallituoteteollisuudessa. Näistä KONE ja Cargotec toimivat koneiden ja laitteiden valmistuksessa, kun taas Fiskars on keskittynyt metallituotteiden valmistukseen.

Sekä Cargotec että Fiskars ilmoittavat selvityksessään hallinto- ja ohjausjärjestelmistä, että he noudattavat yhtiön yhtiöjärjestystä, Suomen osakeyhtiö- ja arvopaperimarkkinalain säännöksiä ja NASQAD OMX Helsinki Oy:n listattuja yhtiöitä koskevia sääntöjä ja määräyksiä. KONE sen sijaan ilmoittaa, että KONEen johtaelinten tehtävät ja velvollisuudet määräytyvät Suomen lain ja KONEen hallinnointiperiaatteiden mukaisesti. Lisäksi kaikki kohdeyritykset noudattavat NASQAD OMX Helsinki Oy:n 9.10.2009 voimaan tullutta listayhtiöiden sisäpiiriohjetta. Kaikilla yhtiöillä on myös omat hallituksen hyväksymät sisäpiiriohjeet.

Kaikki tutkimani yritykset noudattavat Arvopaperimarkkinayhdistys ry:n hyväksymää Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodia, joka tuli voimaan 1.10.2010. Koodi on saatavilla Arvopaperimarkkinayhdistys ry:n verkkosivuilla www.cgfinland.fi. Cargotec ja Fiskars noudattavat tätä koodia ilman poikkeuksia, kun taas KONE noudattaa hallinnointikoodia lukuun ottamatta suosituksia 26 (Tarkastusvaliokunnan jäsenten riippumattomuus), 29 (Nimitysvaliokunnan jäsenet) ja 32 (Palkitsemisvaliokunnan jäsenet). KONE ilmoittaa suosituksista poikkeamisen syyksi yhtiön omistusrakenteen, jossa yhtiön pääomistaja (Antti Herlin) hallitsee 62 prosenttia yhtiön äänivallasta ja 21 prosenttia yhtiön osakkeista. KONE perustelee tätä omistamiseen liittyvällä yrittäjäriskillä, jonka mukaan pääomistaja voi toimia hallituksen ja sen valiokuntien puheenjohtajana valvoen näin ollen yhtiön osakkeenomistajien etua.

Jokainen kohdeyritys kertoo konsernitilinpäätöksen laatimisperiaatteissaan siitä, kuinka konsernitilinpäätös on laadittu Euroopan unionissa käyttöön hyväksytyjen kansainvälisten tilinpäätösstandardien (International Financial Reporting Standards, IFRS) mukaisesti.

7.1 Case- yritysten esittely

KONE Oyj

KONE Oyj on suomalainen julkinen osakeyhtiö, jonka kotipaikka on Helsinki. Oy Kone Ab rekisteröitiin osakeyhtiöksi 27.10.1910. KONE tarjoaa asiakkailleen

hissejä ja liukuportaita sekä ratkaisuja niiden kunnossapitoon ja modernisointiin. Lisäksi KONE huoltaa myös rakennusten automaattiovia. Vuonna 2011 KONEen liikevaihto oli 5,2 miljardia euroa ja henkilöstömäärä keskimäärin 35 000. KONEen asiakkaat muodostuvat rakennusurakoitsijoista, rakennusten omistajista, kiinteistöhallintayhtiöistä sekä kiinteistöjen kehittämiseen keskittyvistä toimijoista. Arkkitehdit, virastot ja konsultit ovat myös tärkeitä vaikuttajia ja päätöksentekijöitä hissien ja liukuportaiden ostoprosessissa. KONEella on yli 1 000 toimipaikkaa ympäri maailmaa, kahdeksan tuotantolaitosta ja seitsemän globaalia tutkimus- ja tuotekehityskeskusta. Valtuutettuja jakelijoita KONEella on yli 60 maassa. KONEen suurin osakkeenomistaja on Antti Herlin. Antti Herlin omistaa yli 50 % KONE Oyj:n äänistä, jonka seurauksena KONE Oyj on Antti Herlinin määräysvaltaisyhteisö. Helsingin pörssiin Kone listautui vuonna 1967.

KONEen riskienhallinnan tavoite on koordinoida ja kehittää riskien ja mahdollisuuksien systemaattista arviointia osana liiketoiminnan suunnittelu- ja päätöksentekoprosesseja. KONE arvioi jatkuvasti liiketoimintaratkaisujensa riskejä ja mahdollisuuksia rajoittaakseen tarpeetonta tai liiallista riskinottoa. Lisäksi KONEen eri yksiköt ja toiminnot tunnistavat ja arvioivat systemaattisesti osana KONEen strategia- ja budjetointiprosesseja niitä riskejä, jotka voivat uhata tavoitteiden saavuttamista. Keskeisimmät riskit raportoidaan KONEen riskienhallintatoiminnolle, joka riskienhallintaprosessin tukemisen lisäksi kerää yhteen riski-informaation KONEen johtokunnalle. Johtokunta nimittää maailmanlaajuisesti tunnetuille riskeille tietyn vastuuyksikön tai -toiminnon. KONEen riskiportfolio käydään määräajoin läpi hallituksen toimesta KONEen johtokunnan arvioiden pohjalta.

Cargotec Oyj

Cargotec Oyj sai alkunsa vuonna 2004, kun KONE Oyj:n hallitus katsoi parhaakseen eriyttää liiketoiminnat kahdeksi erilliseksi pörssiyhtiöksi. KONE oli maailmanlaajuisesti toimiva suomalainen konepajateollisuusyhtiö, jonka kaikilla tuotteilla oli merkittävä asema maailmanmarkkinoilla. Jakautumisen tarkoituksena oli selkiyttää yhtiön toimintastrategiaa päätöksenteon joustavuuden ja taloudellisen kasvun mahdollisuuksien avulla. Tämä palveli myös KONEen pääomistajasuvun Herlinien tavoitteita KONE Oyj:n omistuksen uudelleenjärjestämisessä. Jakautumisen jälkeen Cargotec Oyj listautui Helsingin pörssiin kesäkuussa 2005 (Teräväinen 2005, 76; 91-93). Cargotec tarjoaa asiakkailleen lastin- ja kuormankäsittelyratkaisuja sekä niiden huoltopalveluita. Cargotecin liikevaihto vuonna 2011 oli 3,1 miljardia euroa. Konserni työllistää noin 10 500 henkilöä. Cargotecillä on toimintaa 120 maassa yli 600 toimipisteessä. Cargotecin suurimmat osakkeenomistajat ovat sijoitusyritystensä kautta Ilkka Herlin (Wipunen varainhallinta oy), Niklas Herlin (Mariatorp Oy) sekä Ilona Herlin (D-Sijoitus Oy). Jokaisella heistä on yli 22 % osuus äänistä.

Riskienhallinta on Cargotecissa osana sisäistä valvontaa. Cargotecin hallitus on hyväksynyt yhtiön arvoihin pohjautuvan riskienhallinnan ohjesäännön (Risk management policy), jossa määritellään tavoitteet,

periaatteet ja vastuut. Keskeinen periaate on jatkuva, järjestelmällinen ja ennaltaehkäisevä toiminta riskien tunnistamiseksi, riskinottohalun tasojen määrittämiseksi, riskien arvioimiseksi ja käsittelemiseksi sekä riskien tehokkaaksi hoitamiseksi niiden toteutuessa. Riskienhallinnan toimintatavoista, toimeenpanosta ja valvonnasta vastaavat toimitusjohtaja ja johtoryhmä, jotka raportoivat niistä edelleen hallitukselle. Cargotecin riskienhallinta on hajautettu yksiköihin ja konsernin tukitoimintoihin, jotka määrittelevät riskienhallinnan vastuulliset. Nämä henkilöt vastaavat riskien tunnistamisesta, hallinnasta ja raportoinnista.

Fiskars

Fiskarsin toiminta alkoi vuonna 1649, jolloin Peter Thorwörste perusti masuunin, kankirautapajan ja takomon Fiskarsiin, Pohjan kuntaan. Vaikeiden aikojen koittaessa 1800-luvun lopulla yrityksestä muodostettiin osakeyhtiö ulkopuolisen pääoman hankkimiseksi. Yhtiökokous pidettiin 16. lokakuuta Helsingissä vuonna 1883, jolloin Fiskars Aktiebolag- nimisen osakeyhtiön toiminta käynnistyi. (Ranta 2008; 16, 22). Helsingin pörssiin (NASQAD OMX) Fiskars listautui vuonna 1915. Konsernin pääbrändit ovat Fiskars, Iittala sekä Gerber, joiden lisäksi osakkuusyhtiö Wärtsilä Oyj Abp on merkittävä osa konsernia. Lisäksi kotimaan markkinoilla toimivat tunnetut brändit Buster, Hackman ja Arabia. Fiskarsin kolme vahvinta liiketoiminta-aluetta tarjoavat kuluttajatuotteita kotiin, puutarhaan ja ulkoiluun. Fiskarsin liikevaihto oli 742,5 miljoonaa euroa vuonna 2011. Yhtiö työllistää noin 3400 henkilöä yli 20 eri maassa. Fiskarsin suurimmat osakkeenomistajat ovat Ehrnroothin sukuun kuuluvat Alexander Ehrnrooth (Virala Oy Ab), Paul Ehrnrooth (Turret Oy Ab) sekä Elsa Fromond (Holdix Oy Ab). Kullakin heistä on yli 10 % osuus Fiskarsin osakkeista.

Fiskarsilla sisäinen valvonta, riskienhallinta ja sisäinen tarkastus on sulautettu yhteen, joiden hallinnosta ja asianmukaisesta järjestämisestä vastaa yhtiön hallitus. Riskienhallinnan yleisenä tehtävänä on uhkaavien riskien tunnistamisen, arvioinnin ja hallinnoinnin kautta tukea liiketoimintatavoitteiden saavuttamista. Fiskars on kirjannut riskienhallinnan periaatteet hallituksen hyväksymään riskienhallintapolitiikkaan. Riskienhallintajärjestelmien toimivuutta seuraa hallituksen tarkastusvaliokunta. Riskien tunnistaminen, arviointi ja myös hallinnointi on hajautettu eri liiketoimintayksiköihin ja tukitoimintoihin. Konsernin rahoitusyksikön tehtävänä on vastata riskienhallinnan kehittämisestä ja ylläpidosta, jotka liittyvät eri menetelmiin, työvälineisiin sekä raportointiin.

Seuraavassa taulukossa on esitelty kyseisten yritysten tärkeimmät tunnusluvut vuodelta 2011. Keskeisten tunnuslukujen käsittäminen auttaa ymmärtämään rahoitusriskien ja sen hallinnan eroja yhtiöiden välillä. Liikevaihdon osalta suluissa oleva luku merkitsee yhtiön liikevaihdon prosentuaalista kasvua edelliseen vuoteen verrattaessa.

TAULUKKO 1 Kohdeyritysten tärkeimmät tunnusluvut vuonna 2011.

Tunnusluvut M€	KONE	Cargotec	Fiskars
Liikevaihto	5 225,2 (4,8%)	3 138,7 (22%)	742,5 (3,7%)
Liikevoitto	725,1	207,0	52,8
ROE	35,5	13,3	28,0
ROIC	34,3	13,3	23,0
Omavaraisuusaste	54,0	43,3	59,0
Velkaantumisaste	-40,8	25,4	27,0
Tulos/osake	2,52	2,42	1,91
Henkilöstö	37 769	10 928	3 545

KONE Oyj on kyseisistä yrityksistä selvästi suurin. Sen kannattavuus on myös omalla tasollaan verrattuna Cargoteciin ja Fiskarsiin. Fiskarsilla on paras omavaraisuusaste, joten se on yrityksistä vakavaraisin. Myös KONEen ja Cargotecin omavaraisuusasteet ovat hyviä, joten kaikki yritykset kykenevät selviytymään vieraan pääoman maksuista. Kaikkien yritysten velkaantumisasteet voidaan luokitella hyväksi, mutta KONEella velkaantumisaste on erinomainen. Henkilöstön määrässä on suuria eroja, sillä KONEella on yli kymmenkertainen määrä työntekijöitä verrattuna Fiskarsiin. Cargotecilla on työntekijöitä kolminkertainen määrä Fiskarsiin verrattuna, mutta taas yli kolme kertaa vähemmän kuin KONEella.

7.2 Tutkimustulokset

Tutkimustuloksissa pyrin vastaamaan kaikkien alaongelmien kautta itse päätutkimusongelmaan. Alatutkimusongelmiin vastataan ensin, koska ne muodostavat pohjan varsinaiselle päätutkimusongelmalle. Lopuksi päätutkimusongelman vastaukseksi kootaan kaikkien alatutkimusongelmin vastaukset.

- *Mitä rahoitusriskejä kone- ja metallituoteteollisuudessa toimivat perheomisteiset pörssiyritykset raportoivat vuosikertomuksissaan?*

Kaikki yritykset raportoivat IFRS 7 -standardin vaatimista maksuvalmius-, luotto- ja markkinariskistä. Markkinariskiä ei kuitenkaan raportoida yhtenä riskinä, vaan kaikki yritykset raportoivat erikseen sekä valuuttariskistä että korkoriskistä. Kaikki kohdeyritykset ovat raportoineet rahoitusriskejä käsittelevissä kappaleissaan valuuttariskistä, korkoriskistä, maksuvalmiusriskistä ja luottoriskistä. KONE on raportoinut erikseen sekä rahoitukseen liittyvistä luottoriskeistä että asiakasluottoriskeistä. Cargotec on edellä mainittujen riskien lisäksi raportoinut muista markkinariskeistään, rahoitushallinnon operationaalisesta riskistä sekä pääoman hallinnastaan. Fiskarsin raportissa on myös pääoman hallinta sekä raaka-aineriski. KONE ja Cargotec raportoivat kunkin riskin laadullisen raportoinnin jälkeen myös riskiä koskeva mahdollisen määrällisen raportoinnin. Fiskars sen sijaan on esittänyt kaikki määrälliset tiedot taulukkona ennen riskien laadullista raportointia. Seuraavaksi perehdytään tarkemmin siihen, miten kohdeyritykset raportoivat maksuvalmius-, luotto- ja markkinariskeistään. Lopuksi vedetään kunkin riskin osalta yhteenveto siitä, mitä yhteneväisyyksiä ja eroavaisuuksia yritysten raportoinnista ilmeni.

Maksuvalmiusriski

KONE raportoi rahoitus- ja maksuvalmiusriskistään, jossa se kertoo rahavarojensa olevan 234,0 (192,5) miljoonaa euroa ja rahamarkkinasijoitusten sekä lyhytaikaisten talletusten 686,3 (624,9) miljoonaa euroa vuoden 2011 lopussa. Merkittävä osa KONEen rahavaroista ja lyhytaikaisista sijoituksista sijaitsee Kiinassa, missä pääomien siirtoon liittyy rajoituksia. Tämä tarkoittaa sitä, että Kiinan ulkopuolella käytettävissä olevan likviditeetin määrä laskee. Maksuvalmiuden turvaamiseksi KONEella on lisäksi 500 miljoonan euron yritystodistusohjelma sekä 320 miljoonan euron voimassaolevat sitovat kahdenkeskiset luottolimiitit. Lisäksi KONE esittää taulukot sekä rahoitusvelvoitteiden ja koronmaksujen erääntymisestä sekä luottositoumusten erääntymisjakaumasta.

Cargotec hallitsee maksuvalmiusriskiä pitämällä likviditeettivarantoaan yli lyhytaikaisen likviditeettitarpeen. Konsernin likviditeettivaranto oli vuoden

2011 lopussa 504 (903) miljoonaa euroa. Vahvistettujen luottolimiittien kokonaisuus tilinpäätöshetkellä oli 300 miljoonaa euroa. Lisäksi Cargotecilla on käytettävissään yhteensä 165 (181) miljoonaa euroa lyhytaikaisia kassalimiittejä. Myös Cargotecilla on kotimainen yritystodistusohjelma (150 miljoonaa euroa), joka ei kuitenkaan ollut tilinpäätöshetkellä käytössä. Lainojen jälleenerahoitusriski on, että liian suuri osa konsernin lainoista tai luottolimiiteistä erääntyisi ajanjaksona, jolloin lainojen jälleenerahoitus on taloudellisesti tai sopimuksellisesti mahdotonta. Tätä Cargotec pyrkii minimoimaan tasapainottamalla lainojen tai luottolimiittien eräpäiviä sekä pitämällä lainojen sopimusehdot tarpeeksi joustavina. Cargotecin lainasopimukset sisältävät yhtiön pääomarakennetta rajoittavan ehdon, jonka mukaan konsernin nettovelat suhteessa omaan pääomaan tulee olla alle 125 prosenttia. Tilinpäätöshetkellä Cargotecin nettovelkaantumisaste oli 25,4 prosenttia, jolloin konsernin likviditeettitilanne on johdon näkemyksen mukaan hyvä, eikä konsernilla näin ollen ole merkittäviä rahoituksen saatavuuteen tai jälleenerahoitukseen liittyviä riskikeskittymiä. Cargotec esittää myös taulukon rahoitusvelkojen maturiteettijakaumasta, jossa vuosien 2010 ja 2011 tiedot vuoden viimeisenä päivänä.

Fiskarsilla on likviditeetin varmistamiseksi käytössään runsaasti käyttämättömiä luottolimiittejä. Vuoden 2011 lopussa nostamattomia sitovia valmiusluottoja sekä konsernitileihin liittyviä luottolimiittejä oli yhteensä 471,1 (415,7) miljoonaa euroa. Lisäksi emoyhtiöllä on Suomessa 400 miljoonan euron yritystodistusohjelma, josta vuoden 2011 lopussa oli käytössä 72,0 (114,4) miljoonaa euroa. Fiskars esittää rahoitusvelkojen erääntymisen taulukkona ennen laadullista osiota.

Kaikilla kohdeyrityksillä on yritystodistusohjelma käytössään maksuvalmiusriskien osalta. Ainoastaan Fiskars ilmoittaa sen, kuinka paljon yritystodistusohjelmasta oli vuoden lopussa rahaa käytössä. Cargotec ilmoitti suoraan, ettei yritystodistusohjelma ollut käytössä ja KONE ilmoitti vain ohjelman olemassaolosta. Tämä tarkoittanee sitä, että ainoastaan Fiskars joutui käyttämään osan yritystodistusohjelmansa varoista.

Kaikki yritykset siis esittävät tietonsa rahoitusvelkojen sopimukseen perustuvista erääntymisajoista IFRS 7 -standardin mukaan. Yritykset olivat esittäneet rahoitusvelvoitteiden erääntymisjakauman taulukkona. Sen sijaan IFRS 7 -standardin vaatima kuvaus siitä, miten yhtiö hallitsee maksuvalmiusriskiä, oli jakautunut yritysten kesken. KONE ei kerro mitään siitä, miten se hallitsee likviditeettiriskiä. Cargotec sen sijaan kertoo laajasti, kuinka se hallitsee maksuvalmiusriskiä pitämällä likviditeettivarannon yli lyhytaikaisen likviditeettitarpeen. Myös lainojen jälleenerahoitusriskistä ja sen hallinnasta Cargotec raportoi täsmällisesti. Fiskars taasen kertoo tarkasti siitä, mitä likviditeettiriskillä ja lainojen jälleenerahoitusriskillä tarkoitetaan. Fiskarsin tavoitteena on minimoida jälleenerahoitusriski velkojen ikäjakaumaa hajauttamalla. Kaikki yritykset kertoivat laadullisesti luottolimiiteistä ja yritystodistusohjelmasta, mutta Cargotec oli ainoa, joka kertoi tarkemmin maksuvalmiusriskin hallinnastaan.

Luottoriski

KONE on jaotellut tilinpäätöksessään erikseen rahoitukseen liittyvät luottoriskit sekä asiakasluottoriskit. KONEella on merkittäviä rahavaroja ja lyhytaikaisia sijoituksia, jonka vuoksi KONE on tallettanut varansa eri pankkeihin ja sijoittanut osan varoista erittäin likvideihin rahamarkkinarahastoihin. Näillä toimilla KONE pyrkii hajauttamaan vastapuoliriskiä. Rahoituksen luottoriskiä laskettaessa KONE huomioi kaikki olemassa olevat transaktiot, ja näin ollen yhteistyöpankeiksi ja sijoituskohteiksi valitaan vain korkean luottokelpoisuuden omaavat vastapuolet. KONE seuraa vastapuolien luottokelpoisuutta jatkuvasti ja tarvittaessa ryhdytään tapauskohtaisiin toimenpiteisiin, mikäli luottokelpoisuudessa arvioidaan tapahtuneen merkittäviä muutoksia. Asiakasluottoriskit kohdistuvat asiakkailta avoinna oleviin ennakkomaksusaamisiin tai myyntisaamisiin. KONE hallitsee tätä luottoriskiä määritellyllä toimintamallilla tarjouksille, maksuehdoille, valtuutuksille, luotonhallinnalle sekä projektinhallinnalle. Myyntisaamisiin liittyviä luottoriskejä varten käytetään asiakkaiden kanssa maksuehtoja, jotka perustuvat ennakkomaksuihin, rembursseihin ja takauksiin. KONEen asiakaskunta on laajasti jakautunut usealle markkina-alueelle, mutta johdon arvion mukaan konsernin luottoriskeissä ei ole merkittäviä keskittymiä. KONEen luotonhallintapolitiikka arvioi ennakkolaskusaamisten ja myyntisaamisten arvoa. Uusien laitteiden liiketoiminnalle sekä huolto- ja modernisointiliiketoiminnalle on laadittu erikseen säännöt, joilla saamisten laatua arvioidaan luotonhallintapolitiikan mukaan. Tilikauden lopussa alaskirjattujen myyntisaamisten määrä oli 91,1 (84,5) miljoonaa euroa. Tämä on seurausta pääasiassa yleisestä taloudellisesta epävarmuudesta EMEA- alueella ja Amerikassa sekä liiketoiminnan merkittävästä kasvusta Aasiassa. KONE esittää taulukon myyntisaamisten ikäjakaumasta arvonalentumiskirjausten jälkeen. KONE esittää myös taulukon rahoitusvarojen- ja velkojen arvoista luokittain.

Cargotecilla ei ole merkittäviä luottoriskikeskittymiä, koska sillä on monipuolinen ja laaja asiakaskunta, joka on jakaantunut maantieteellisesti eri puolille maailmaa. Luottoriskejä vastaan Cargotec suojautuu käyttämällä myyntisopimuksissa maksuehtoja, jotka perustuvat ennakkomaksuihin, pankkitakauksiin sekä muihin takauksiin. Asiakasyrityksistä saatava luottokelpoisuustietoja käytetään hyväksi luottotappio- ja väärinkäytösriskien seuraamiseen. Suuriin kauppoihin liittyvät luottoriskit pyritään jakamaan pankkien, vakuutusyhtiöiden ja vientitakuulaitosten kanssa. Cargotec kertoo tilinpäätöksessään myös, että konsernilla ei ole merkittäviä määriä konsernin ulkopuolisia lainasaatavia. Tämä selitetään sillä, että kassavarojen sijoittamisessa ja rahoitusinstrumenttien kaupankäynnissä hyväksytään vain rahoituskomitean vahvistamat vastapuolet. Cargotec on esittänyt myyntisaamisista, saamisten ikäjakaumasta sekä luottotappiovarauksista erillisen liitetiedon, joka tulee vuosikertomuksen myöhemmässä vaiheessa.

Siellä kerrotaan konsernin kirjanneen myyntisaamisten vähennykseksi 17,8 (19,8) miljoonaa euroa arvonalentumistappiota.

Fiskars on pyrkinyt rajoittamaan rahoituksen vastapuoliriskiä toimimalla vain suurten pankkien ja rahoituslaitosten kanssa vahvistettujen limiittien puitteissa. Asiakkaiden luottoriskiä valvovat liiketoimintayksiköt. Konsernin asiakaskunnan ollessa laaja, Fiskars on päättänyt, ettei suurimmakaan asiakkaan osuus ylitä 10 % avonaisista saatavista. Tilinpäätöshetkellä konsernin myyntisaamiset olivat 111,0 (104,5) miljoonaa euroa, jossa tilinpäätös sisältää yhteensä 3,4 (3,7) miljoonaa euroa myyntisaamisiin kohdistuvia luottotappiovarauksia. Fiskars on esittänyt kvalitatiiviset tietonsa myyntisaamisista ennen rahoitusriskejä käsittelevää kappaletta. Taulukoissa on esitetty sekä myyntisaamisten ikäjakauma että myyntisaamiset valuutoittain. Lisäksi erikseen kerrotaan, että luottotappioriski on kohtalainen ja suurin mahdollinen luottotappioriski vastaa myyntisaamisten kokonaismäärää.

Jokainen kohdeyritys esitti myyntisaamisten ikäjakauman kvantitatiivisesti taulukkona. IFRS 7 -standardi edellyttää yritysten raportoivan tietoja luottoriskille alttiina olevasta rahamäärästä ja sitä pienentävistä toimista. Kaikki yritykset kertoivat siitä, kuinka he seuraavat asiakkaiden luottokelpoisuutta sekä toimivat ainoastaan korkean luottokelpoisuuden omaavien yhteistyöpankkien kanssa. KONE ja Cargotec kertovat, ettei heillä ole merkittäviä luottoriskikeskittymiä. Fiskars ei suoranaisesti mainitse mitään riskikeskittymästä, mutta kertoo konsernin asiakaskunnan olevan laaja ja myyntisaamisten jakautuvan maantieteellisesti laajalle alueelle.

IFRS 7 -standardi velvoittaa yritysten raportoivan tiedot luottoriskille alttiina olevalle rahamäärälle sekä sitä pienentävistä toimista. Nämä asiat on esitetty yritysten osalta taulukoissa, joissa käsitellään myyntisaamia. Yhtiön on esitettävä myös tiedot rahoitusvaroista, jotka ovat erääntyneet tai joiden arvo on alentunut. Myös nämä asiat tulevat ilmi yritysten esittämistä taulukoista. KONE ja Cargotec ovat kertoneet myös laadullisesti alaskirjattujen myyntisaamisten määrästä. Fiskars on raportoinut sanallisesti myyntisaamisiin kohdistuvasta luottotappiovarauksesta.

Markkinariski

KONE kertoo valuuttakurssiriskiensä liittyvän pääasiassa euroalueen ulkopuolelle suuntautuviin vientitoimituksiin. Nämä toimitussopimukset suojataan konsernin suojauspolitiikan mukaisesti heti, kun sopimus on tehty, jonka lisäksi katetaan kuuden kuukauden komponenttitoimituksiin tarvittava valuuttamäärä. Ulkomaisten tytäryhtiöiden lainat ovat tytäryhtiöiden kotimaanvaluutassa, ja ne on suojattu siten, ettei valuuttakurssien muutos vaikuta konsernin pääomarakenteeseen. KONE kertoo vuoden 2011 tilinpäätöksessään valuuttakurssivaihteluista aiheutuvista riskeistä, jotka johtuvat eri valuutoissa olevista tulojen ja menojen rahavirroista (transaktioriski) sekä ulkomaisten tytäryhtiöiden tuloslaskelma- ja tase-erien muuntamisesta euroiksi (translaatoriski). Koska merkittävä osa KONEen liiketoiminnasta

tapahtuu paikallisissa toimintavaluutoissa, siitä aiheutuu transaktioriski. KONEen periaatteena on suojata valuuttakurssiriskit valuuttatermiineillä. Valuuttakurssitasot kiinnitetään valuuttatermiineillä, jonka avulla suojataan tilauskannassa olevien projektien katteet ja varmistetaan liiketoiminnan kannattavuus. KONEen merkittävimmät transaktioriskit ovat Yhdysvaltain dollareissa, Kiinan renminbeissä, Iso-Britannian punnissa sekä Ruotsin kruunuissa. Translaatoriski aiheutuu konsolidointikurssien muutoksista, jotka vaikuttavat KONEen euromääräisiin tulos- ja rahavirtalaskelmiin sekä taseen arvoon. Translaatoriski on KONEelle oleellinen, koska yli puolet sen liikevaihdosta muodostuu muissa toiminnallisissa valuutoissa kuin euroissa. Vuonna 2011 KONEen tytäryhtiöiden taseiden muuntamisesta euroiksi aiheutui 29,0 miljoonan muuntoero. KONE ei kuitenkaan suojaa translaatoriskiä säännönmukaisesti rahoitusinstrumenteilla, sillä sen liiketoiminta koostuu jatkuvista toiminnoista eri valuutta-alueilla. Merkittävimmät translaatoriskipositiot ovat Yhdysvaltain dollareissa, Kiinan renminbeissä, Australian dollareissa sekä Iso-Britannian punnissa. IFRS 7 - standardin mukainen valuuttakurssien herkkyysanalyysin KONE on laskenut tärkeimpien valuuttaparien osalta tytäryhtiöiden vieraan valuutan määräisille rahoitusvaroille ja -veloille sekä valuuttatermiineille tilinpäätöshetkellä. 10 % valuuttakurssimuutoksen (euron ja Yhdysvaltain dollarin vahvistuminen) vaikutus olisi ollut 5,5 (2,7) miljoonaa euroa tuloslaskelmaan ja 19,5 (5,8) miljoonaa euroa omaan pääomaan. KONE on esittänyt valuuttakurssien herkkyysanalyysistä myös taulukon, jossa on kuvattu positiot tärkeimmissä valuuttapapereissa.

KONEen yhteenlasketut rahat ja lyhytaikaiset sijoitukset tilinpäätöshetkellä olivat 920,3 (817,4) miljoonaa euroa, eikä KONEella ollut tilinpäätöshetkellä merkittäviä määriä korollista velkaa. KONEen likviditeetti on sijoitettu alle vuoden pituisiin maturiteetteihin, jolloin korkotason muutoksilla ei ole olennaista vaikutusta sijoitusten markkina-arvoihin, mutta korkotason muutoksen sen sijaan voivat vaikuttaa tuleviin korkotuottoihin. KONE ilmoittaa korkoriskejä käsittelevässä kappaleessaan, että korkoriskien herkkyysanalyysia laadittaessa korollisen nettovelan on oletettu pysyvän vuoden 2011 lopun tasolla koko seuraavan tilikauden ajan. Herkkyysanalyysi näyttää yhden prosenttiyksikön korkotason muutoksen vaikutuksen alle vuoden pituiselle korkoperiodiin sijoitetulle nettovelalle -904,2 (-778,6) miljoonaa euroa nettokorkotuotoissa. Vuodelle 2012 yhden prosenttiyksikön muutos korkotasossa merkitsisi 9,0 (7,8) miljoonan euron muutosta nettokorkotuotoissa ennen veroja. Korkoriskien herkkyysanalyysiä ei ole esitetty määrällisenä. KONE esittää taulukon rahoitusvelvoitteiden- ja korkomaksujen erääntymisestä.

Cargotecilla on kansainvälistä liiketoimintaa noin 120 maassa, jonka vuoksi se altistuu valuuttakurssivaihtelusta aiheutuville riskeille. Suuri osa Cargotecin liikevaihdosta ja tuotannon kuluista on euron lisäksi Yhdysvaltain dollareissa ja Ruotsin kruunuissa. Cargotecin valuuttakurssiriskien hallinnan tavoitteena on suojata konsernin liiketoimintaa valuuttakurssien muutoksilta ja

antaa eri liiketoimintayksiköille aikaa reagoida valuuttakurssitason vaihteluun. Valuuttapositiot, jotka muodostuvat sitovista myynti-, osto- ja rahoitussopimusten kassavirroista (transaktiopositio), suojataan kokonaisuudessaan. Konsernirahoitus suojaa liiketoimintayksiköiden raportoimat riskipositiot konsernin sisäisillä termiinisopimuksilla. Myös muita todennäköisiä kassavirtoja voidaan suojata, jos konsernirahoitusyksikkö ja liiketoimintayksikkö toteavat suojauksen tarpeelliseksi. Valuuttamääräisillä lainoilla ja talletuksilla voidaan suojautua niissä maissa, joissa valuuttariskeiltä suojautumista on valuuttasäännöksiin rajoitettu. Näitä maita ovat esimerkiksi Kiina ja Etelä-Korea. Cargotec ilmoittaa IFRS 7 -standardin mukaisen herkkyysanalyysin valuuttakurssiriskeille pelkästään kvalitatiivisesti. Jos Yhdysvaltain dollari olisi ollut tilinpäätöshetkellä euroon nähden 10 % vahvempi/heikompi, olisi sen vaikutus konsernin tulokseen ennen veroja 0,9 (1,3) miljoonaa euroa positiivinen/negatiivinen, sekä konsernin laajaan tulokseen 19,0 (13,2) miljoonaa euroa positiivinen/negatiivinen. Herkkyysanalyysit on kuvattu kvalitatiivisesti myös Ruotsin kruunun suhteessa euroon sekä Ruotsin kruunun suhteessa Yhdysvaltain dollariin. Minkäänlaista taulukkoa Cargotec ei esitä valuuttakurssiriskin herkkyysanalyysistä.

Tilinpäätöshetkellä Cargotecin taseessa korolliset nettovelat olivat yhteensä 518,3 miljoonaa euroa. Näistä 243,7 miljoonaa euroa olivat kiinteäkorkoisia joukkovelkakirjalainoja; 83,3 miljoonaa euroa muita pitkäaikaisia kiinteäkorkoisia lainoja; 2,3 miljoonaa euroa rahoitusleasing-sopimuksia ja loput 188,8 miljoonaa euroa vaihtuvakorkoisia pankkilainoja, lyhytaikaisia lainoja tai käytettyjä pankkilimiittejä. Keskimääräinen korkosidonnaisuusaika oli 28 kuukautta. Cargotec esittää taulukon korkojen sidonnaisuusjaksoista. Cargotec kertoo korkoriskin kohdalla IFRS 7- standardin mukaisesta herkkyysanalyysistä. Sen perusteella korkotason yhden prosenttiyksikön nousua/laskua kohti vaikutus konsernin nettokorkoihin olisi 0,5 (0,5) miljoonaa euroa positiivinen/negatiivinen. Tähän tuloksen herkkyyteen vaikuttavat vaihtuvakorkoiset lainat, lyhytaikaiset lainat ja lainasaatavat sekä pankkitilit ja tililimiittien käyttö. Tässä on oletuksena, että konsernin taserakenne ei muutu. Cargotec ei myöskään ole esittänyt korkoriskin herkkyysanalyysiä määrällisenä. Cargotec ilmoittaa valuutta- ja korkoriskin lisäksi altistuvansa lähinnä raaka-aineiden ja komponenttien hankinnasta johtuville hinta- ja saatavuusriskeille. Näiden riskien tunnistamisesta ja suojausasteen määrittämisestä ovat vastuussa liiketoimintayksiköt, ja riskejä pyritään hallitsemaan toimittajien huolellisella valinnalla sekä pitkäaikaisella yhteistyöllä.

Fiskars kertoo valuuttariskin tarkoittavan valuuttakurssien muutoksesta aiheutuvaa muutosta joko kassavirtojen arvossa, taseessa tai kilpailuasemassa. Fiskars jaottelee valuuttapositionsa transaktio- ja translaatioposition. Fiskars pyrkii hallinnoimaan valuuttakurssiriskejä pääsääntöisesti liiketoiminnallisin keinoin, jolloin tuotantopanokset hankitaan ja tuotteet myydään pääasiassa konserniyhtiön paikallisvaluutassa. Merkittävimmät valuutat ovat EUR (43 %

konsernin liikevaihdosta), USD (28 %), SEK (9 %), NOK (4 %) sekä GBP (3 %). Myös lisääntyvään tuontiin liittyy välillisesti riski, joka riippuu tavarantoimittajien paikallisten valuuttojen muutoksista. Merkittävin valuutta näistä on Kiinan renminbi. Fiskars kertoo transaktioriskin hallinnan tavoitteena olevan vähentää valuuttakurssimuutosten vaikutuksia yhtiön budjetoituun kannattavuuteen ja kassavirtaan. Se ei kuitenkaan sovelle transaktioriskin osalta valuuttajohdannaisiin IAS 39:n mukaista suojauslaskentaa, sillä sen tulos vuonna 2011 olisi ollut noin 2,9 miljoonaa euroa raportoitua heikompi, jos valuuttajohdannaisiin olisi sovellettu suojauslaskentaa. Fiskars esittää valuuttaposition herkkyyksianalyysin ennen rahoitusriskien laadullisia osioita. IFRS 7 -standardin mukaisen valuuttaposition herkkyyksianalyysin Fiskars esittää ainoastaan kvantitatiivisesti taulukkona, eikä kerro laadullisesti sitä, kuinka paljon 10 % valuuttakurssimuutos olisi vaikuttanut tilinpäätöshetkellä tuloslaskelmaan ja omaan pääomaan.

Fiskars käyttää korkoriskien hallinnassa johdannaisia, ja tavoitteena on ylläpitää keskimääräinen korkosidonnaisuusaika rahoituspolitiikan mukaisesti 4-18 kuukauden rajojen puitteissa. Korkejohdannaisten nimellismäärä oli tilinpäätöshetkellä 22,5 (23,6) miljoonaa euroa. Tilikauden päättyessä konsernin korollinen nettovelka oli 150,8 (200,0) miljoonaa euroa, josta 78 % (82 %) oli sidottu vaihtuviin korkoihin ja korkejohdannaisten vaikutus huomioon ottaen 22 % (18 %) kiinteisiin korkoihin. Keskimääräinen korkosidonnaisuusaika korollisten velkojen osalta oli 8 kuukautta. Fiskars esittää korkoriskiä käsittelevässä kappaleessa laskelman, jossa markkinakorkojen on oletettu muuttuvan pysyvästi yhdellä prosenttiyksiköllä ja lainojen määrän pysyvän vuoden aikana muuttumattomana. Tämän vaikutus konsernin tulokseen ennen veroja olisi ollut 1,0 (1,3) miljoonaa euroa vuonna 2012. Tällä kertaa korkokulujen herkkyyksianalyysi on ilmoitettu sekä laadullisena että määrällisenä. Fiskars on esittänyt taulukot pitkäaikaisesta korollisesta vieraasta pääomasta, rahoitusleasingvelasta, vähimmäisvuokrien nykyarvosta sekä lyhytaikaisesta korollisesta vieraasta pääomasta. Fiskars ilmoittaa rahoitusriskikseen myös raaka-aineriskin, johon se käyttää tarvittaessa johdannaisia suojautuakseen siltä.

Yritykset olivat selkeästi panostaneet markkinariskeistä raportoimiseen. Kaikki yritykset olivat raportoineet laajasti sekä valuuttariskistä että korkoriskistä. Cargotec ja Fiskars raportoivat myös muusta hintariskistä, jota KONE ei raportoinut. IFRS 7- standardin mukainen herkkyyksianalyysi ja sen laatimisessa käytetyt menetelmät ja oletukset oli esitetty kaikkien yritysten toimesta niin valuuttakurssiriskin kuin korkoriskin osalta. Sen sijaan muun hintariskin osalta mikään yritys ei ollut laatinut herkkyyksianalyysia. Kuitenkin valuutta- ja korkoriskistä raportointi oli pääosin laajaa ja vaatimukset täyttävää. Yritysten kesken eroja ilmeni herkkyyksianalyysien esittämisen suhteen sekä siinä, kuinka laajasti markkinariskeistä raportoitiin laadullisesti. Myös yritysten esittämissä määrällisissä tiedoissa esiintyi eroavaisuuksia.

- *Miten kone- ja metallituoteteollisuudessa toimivat perheomisteiset pörssiyritykset raportoivat rahoitusriskien hallinnastaan?*

Rahoitusriskejä hallitaan osana KONEen kokonaisriskienhallintaa. KONEen rahoitustoiminto vastaa KONEen rahoitusriskien hallinnasta hallituksen hyväksymän rahoituspolitiikan mukaisesti. Myös tytäryhtiöt noudattavat KONEen rahoituspolitiikkaa hallinnoimalla paikallisesti omia rahoitusriskejään. Cargotec on luonut hallituksen hyväksymän rahoituspolitiikan (Treasury Policy), jonka mukaisesti konsernin rahoitusta ja rahoitusriskejä hallitaan. Rahoituspolitiikassa määritellään rahoitusorganisaation vastuunjako, rahoitusriskien hallintaperiaatteet sekä valvonta- ja raportointiperiaatteet. Hallitus on nimittänyt rahoituskomitean (Treasury Committee), joka on vastuussa rahoituspolitiikan noudattamisesta sekä konsernirahoituksen organisoinnista ja valvonnasta. Rahoituskomitea edelleen hyväksyy rahoitusohjeiston (Treasury Instructions), joka sisältää yksityiskohtaisen ohjeistuksen rahoituspolitiikan mukaiseen rahoituksen hallintaan. Tällä rahoitushallinnolla Cargotec haluaa varmistaa, että yhtiöllä on tarpeeksi varoja harjoittaa liiketoimintaa kaikkina aikoina ilman rajoitteita, tuottaa tarpeellisia rahoituspalveluita liiketoimintayksiköille, minimoida rahoituskustannukset, hallita rahoitusriskejä (valuutta-, korko-, maksuvalmius- ja jälleenrahoitusriskit, luotto- ja vastapuoliriskit sekä operationaalinen riski) sekä tuottaa johdolle säännöllistä informaatiota koskien konsernin ja sen liiketoimintayksiköiden rahoituksellisia tilanteita. Konsernitasolla Cargotecin konsernirahoitusyksikkö vastaa varainhankinnasta, likviditeetin ja rahoitusriskien hallinnasta, rahoituksen hoidon tehokkaasta organisoinnista sekä liiketoimintayksiköiden rahoituksen valvonnasta. Konsernirahoitusyksikkö raportoi Cargotecin hallitukselle näistä aiheista kuukausittain. Eri liiketoimintayksiköt suojaavat myös omat rahoitusriskinsä rahoituspolitiikan ja konsernirahoituksen mukaisesti. Fiskarsin rahoitusriskien hallinta on keskitetty konsernin rahoitusosastolle, joka näin ollen vastaa rahoitusriskien hallinnasta hallituksen hyväksymien periaatteiden mukaisesti.

Cargotec tuo selkeästi eniten esille omia rahoitusriskien hallinnan periaatteitaan, joiden mukaisesti se toimii. Cargotec raportoi erittäin tarkasti siitä, miten sen luoma rahoituspolitiikka toimii ja kuinka hallituksen nimittämä rahoituskomitea edelleen hyväksyy yksityiskohtaisen rahoitusohjeiston. KONE ja Fiskars taas tyytyvät kertomaan, että rahoitusriskien hallinnalla on hallituksen hyväksyntä. KONE kuitenkin kertoo tarkemmin ja laajemmin riskinhallinnasta ja sen periaatteistaan selvityksessään hallinto- ja ohjausjärjestelmästä. Myös Fiskars esittelee kattavasti taloudelliseen raportointiprosessiin liittyvien sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan järjestelmien pääpiirteet. Nämä seikat eivät kuitenkaan ole rahoitusriskien hallinta- kappaleessa, johon Cargotec on sen sisällyttänyt. Kuitenkin kaikki yritykset kertovat kutakuinkin jokaisen rahoitusriskin kohdalla sen, miten he hallitsevat kyseistä rahoitusriskiä.

- *Raportoivatko yritykset myös muista rahoitusriskeistä, kuin mitä niiden velvollisuus on IFRS 7 -standardien ja corporate governancen mukaan?*

Fiskarsin rahoitusriskien hallinta -kappale sisältää myös pääoman hallinnan tavoitteet. Tavoitteena on varmistaa konsernin mahdollisuudet toiminnan rahoittamiseen ja yhtiön kyky huolehtia vastuistaan kaikissa liiketoimintatilanteissa; ylläpitää tasapainoista liiketoiminta- ja sijoituskokonaisuutta, joka on kannattava osakkeenomistajille sekä lyhyellä ja pitkällä aikavälillä sekä ylläpitää edellytyksiä investointimahdollisuuksien hyödyntämiseen. Cargotec kertoo rahoitusriskien hallinta-osiossaan myös rahoitushallinnon operationaalisesta riskistä. Tässä tapauksessa riskienhallinnan tavoitteena on eliminoida ne tilanteet, jotka johtuvat puutteellisista rahoituksen valvontajärjestelmistä tai toimintatavoista aiheuttaen konsernille tappiota tai lisäävät rahoitusriskien kokonaismäärää. Cargotec minimoi tätä riskiä pitämällä konsernirahoituksen ammattitaidon korkealla tasolla kuvaamalla ja dokumentoimalla rutiinit sekä organisoimalla työtehtävät. Myös pääoman hallinta on tuotu esille rahoitusriskien hallinta -kappaleessa ja tärkeimpien tunnuslukujen arvot on taulukoitu. KONE ei kerro mitään muista rahoitusriskeistä, mutta rahoitusriskit- ja instrumentit kappaleessa on linkki vuosikertomuksen myöhemmässä vaiheessa esiintyvään pääomanhallinta- kappaleeseen. Siellä KONE kertoo tarkemmin pääomanhallinnastaan sekä esittää taulukon yhtiön tärkeimmistä tunnusluvuista.

- *Vaikuttaako perheomisteisuus rahoitusriskeihin ja niistä raportointiin?*

Kohdeyritysten vuosikertomus- ja tilinpäätösraporteissa ei tule suoranaisesti esille sitä, että yhtiöt ovat perheyriksiksi. Kuitenkin rahoitusriskien raportoinnista voidaan löytää perheyrikselle ominaisia piirteitä. Rahoitusriskien raportoinnin voi nähdä kaikkien kohdeyritysten osalta olevan koko yrityksen hallinnassa, eikä pelkästään perheen intressien mukaista.

Perheomisteisen pörssiyrityksen toimintatapana voidaan pitää sitä, ettei perheyriks tavoittele voittoa pelkästään lyhyellä tähtämellä. KONE kertoo esimerkiksi suojaavansa transaktioriskin valuuttatermiineillä sekä lisäksi tytäryhtiöiden transaktioriskit suojataan valuutanvaihtosopimuksilla. Myös Cargotec ja Fiskars raportoivat suojaavansa transaktioriskinsä valuuttatermiineillä. Kohdeyritykset ovat myös erityisen tarkkoja rahoituksen vastapuoliriskin kanssa. Näiden raportoitujen tietojen osalta voidaan tulla siihen tulokseen, että perheyriks välttävät ylimääräistä riskinottoa ja pyrkivät pikemminkin vakaaseen kasvuun.

Esimerkiksi Cargotec raportoi, että konsernin nettovelkojen suhde omaan pääomaan tulee olla alle 125 prosenttia. Tilinpäätöshetkellä Cargotecin nettovelkaantumisaste oli 25,4 prosenttia. KONEen nettovelkaantumisaste oli -40,8 % ja Fiskarsin 27,0 %. Kaikkien yritysten nettovelkaantumisasteet ovat hyviä, KONEella jopa erinomainen. Näin ollen yritykset ovat vakavaraisia, ja pystyvät perheyriksien tunnuspiirteiden mukaisesti toimimaan hyvän

rahoituksen ansioista myös epävakammilla markkinoilla. Myös kohdeyritysten korkeat omavaraisuusasteet kertovat yritysten vakavaraisuudesta epävarman taloudellisen tilanteen keskellä. KONEen (54 %) ja Fiskarsin (59 %) omavaraisuusasteet ovat erinomaisia, ja Cargotecinkin (43,3 %) hyvä. Näin ollen talouden turbulenssit ja nopeasti vaihtuvat suhdanteet eivät vaikuta kohdeyrityksiin niin huomattavasti korkean omavaraisuusasteen vuoksi. Sijoitetun pääoman tuotto oli Cargotecilla (13 %) hyvä ja KONEella (34 %) ja Fiskarsilla (23 %) erinomaiset.

Tarkastusvaliokuntien käyttö perheyrityksissä kertoo siitä, että yrityksen tehtävät määräytyvät perheyritysten omien lähtökohtien ja tavoitteiden mukaisesti. Kaikissa kohdeyrityksissä tarkastusvaliokuntaan kuului vähintään yksi henkilö omistajaperheestä. Tällä tavoin perhe/suku voi pitää huolen siitä, että tarkastusvaliokunnassa otetaan huomioon myös perheen tavoitteet ja lähtökohdat. Myös se, mitä tarkastusvaliokunnassa päätetään raportoida sidosryhmille, on osittain perheen/suvun vastuulla.

- *Näyttäytyykö kone- ja metallituoteteollisuudessa erityisiä toimialakohtaisia rahoitusriskejä?*

Yritykset ovat raportoineet kaikista niistä rahoitusriskeistä (maksuvalmius-, luotto- ja markkinariski), joka niiden velvollisuus IFRS 7 -standardin mukaan on. Mitään suoranaista toimialakohtaista rahoitusriskiä ei raporteista tule esille. Kuitenkin valuuttariskistä on kerrottu laajasti, koska yhtiöt altistuvat kansainvälisen liiketoiminnan vuoksi valuuttakurssivaihteluista aiheutuville riskeille.

Vuosikertomus- ja tilinpäätösmateriaalin muissa osissa on kuitenkin kerrottu enemmän ja yksityiskohtaisemmin toimialakohtaista riskeistä. Maailmantalouden jatkunut epävarmuus altistaa KONEtta vastapuoliriskeille sekä rahoituslaitosten että asiakkaiden kanssa. Myös asiakkaiden maksukyky- ja aikataulut ovat riskejä, jotka voivat johtaa luottotappioihin. Lisäksi KONE kertoo olevansa alttiina riskeille, jotka johtuvat raaka-aine- ja komponenttihintojen muutoksista. Cargotec kertoo maailmanlaajuisen taantumana olevan toimialakohtainen riski, joka vaikuttaa suoraan Cargotecin liiketoimintaan. Materiaalien ja komponenttien hintavaihtelu aiheuttaa taantumana aikaan Cargotecille vain alhaisen riskin. Fiskars kertoo epävarmuustekijöikseen äkilliset tai huomattavat muutokset raaka-aineiden tai energian hinnoissa tai saatavuudessa. Merkittävimmät Fiskarsin käyttämät raaka-aineet ovat teräs, alumiini tai muovi. Myös yleinen taloudellinen tilanne ja kulutuskysynnän heikentyminen on riski etenkin tärkeillä markkinoilla Euroopassa ja Pohjois-Amerikassa. Muita epävarmuustekijöitä Fiskarsille ovat muun muassa suurten asiakkaiden menettäminen, sääolosuhteet, maariskit sekä osakkuusyhtiö Wärtsilän tuloksen tai osingon merkittävä heikentyminen. Nämä yllämainitut riskit löytyivät muualta kuin tarkastelun kohteena olleista rahoitusriskeistä -kappaleesta.

• **Miten kone- ja metallituoteteollisuudessa toimivat perheomisteiset pörssiyritykset raportoivat rahoitusriskeistään ja niiden hallinnastaan sidosryhmille vuosikertomuksissaan vuonna 2011?**

Kone- ja metallituoteteollisuudessa toimivat perheomisteiset pörssiyritykset raportoivat rahoitusriskeistä ja niiden hallinnasta eri tavoin. Vaikka yrityksiä yhdistääkin toimi-ala, perheomisteisuus sekä pörssiyritystä koskevat erilaiset lait ja asetukset, on yhtiöiden raportoinnissa huomattavia poikkeamia. Kaikki kohdeyritykset siis raportoivat IFRS 7 -standardin vaatimista maksuvalmius-, luotto- ja markkinariskistä. Näiden riskien raportoinnissa ja esittämistavoissa oli kuitenkin poikkeamia, joita tarkastellaan johtopäätöksissä. Yritykset eivät varsinaisesti raportoi edellä mainittujen riskien lisäksi muista sen toimintaa uhkaavista tekijöistä. Kohdeyritykset raportoivat kuitenkin muun muassa pääoman hallinnasta ja sen tavoitteista yleisesti. Rahoitusriskien hallinnan kohdeyritykset olivat sulauttaneet osaksi kokonaisriskienhallintaa, jonka vuoksi yritykset raportoivat Cargotecia lukuun ottamatta varsin niukasti siitä, mitkä ovat yritysten rahoitusriskien hallinnan periaatteet. Kohdeyritysten perheomisteisuus näkyi raportoinnissa pääosin velkaantumisasteen, omavaraisuusasteen sekä sijoitetun pääoman tuoton hyvinä tunnuslukuina. Myös osittainen riskien välttely eli riskien suojaamiset ja vakuuttamiset kuvaavat perheomisteisten pörssiyritysten toimintaa. Muilta osin perheyritykset toimivat hyvinkin samalla tavoin kuin muilla tavoin omistetut pörssiyritykset. Toimialakohtaisia riskejä nousi esille lähinnä markkinariskien raportoinnin kautta. Taloudellinen taantuma ja heikko markkinatilanne altistavat yritykset herkimmin valuuttakurssiriskeille. Myös hyödykehinta-markkinoilla tapahtuvat muutokset ovat riski yrityksen tulokselle toimialasta johtuen.

KONEen, Cargotecin ja Fiskarsin raportointia rahoitusriskeistä on havainnollistettu lisää taulukossa 2. Taulukossa on esitetty IFRS 7 -standardin asettamia vaatimuksia riskiryhmittäin sekä laadullisten ja määrällisten tietojen osalta sekä se, miten kohdeyritykset ovat näistä raportoineet.

TAULUKKO 2 Yhteenveto kohdeyritysten noudattamista IFRS 7 -standardin osa-alueista

IFRS 7	Liitetietovaatimukset pääpiirteittäin	Huomiot
	KVALITATIIVISET TIEDOT	
	Esitettävä tietoa, jonka avulla pystytään arvioimaan rahoitusinstrumenteista johtuvien sellaisten riskien luonnetta ja laajuutta, jolle yhteisö on alttiina tilinpäätöspäivänä.	Kohdeyritysten tilinpäätösten perusteella riskien luonnetta ja määrää pystyi arvioimaan liitetietojen perusteella.
	Käsiteltäviä riskejä ovat tyypillisesti maksuvalmiusriskit, luottoriskit ja markkinariskit	Kaikki kohdeyritykset olivat maininneet ainakin nämä kolme

		riskiosa-aluetta tilinpäätöksessään.
	Laadulliset tiedot riskeistä, riskienhallinnasta sekä niissä tapahtuneista muutoksista.	Kaikki yritykset olivat käsitelleet näitä tietoja liitetiedoissaan.
	KVANTITATIIVISET TIEDOT	
	Määrälliset tiedot kunkin rahoitusinstrumenteista johtuvan riskin osalta sekä tietoa riskikeskittymistä	Kunkin riskin osalta kerrottiin tilikauden lopussa ollut määrällinen tieto sekä edellisen vuoden tieto. Kaikki yritykset ovat kertoneet, millä valuutta-alueilla heillä on toimintaa. Jos riskikeskittymistä kerrottiin, kerrottiin ettei niitä ole.
	LUOTTORISKI	
	Tiedot luottoriskille alttiina olevasta rahamäärästä ja sitä pienentävistä toimista	Löytyy yritysten ilmoittamista myyntisaamisista. Pienentävät toimet ilmoitettu laadullisesti.
	Tiedot rahoitusvaroista, jotka ovat joko erääntyneet tai joiden arvo on alentunut	Löytyy myyntisaamisten arvonalentumisista KONEella ja Cargotecilla.
	MAKSUVALMIUSRISKI	
	Analyysi rahoitusvelkojen sopimukseen perustuvasta erääntymisajoista sekä kuvaus siitä, miten yhtiö hallitsee niihin liittyvää maksuvalmiusriskiä	Kaikki yritykset olivat esittäneet taulukon rahoitusvelkojen erääntymisajoista. Maksuvalmiusriskin hallinnasta kerrottiin luottolimiiteistä ja yritystodistusohjelma sta.
	MARKKINARISKI	
	Herkkyysanalyysi kustakin markkinariskistä, sekä sen laatimisessa käytetyt menetelmät ja oletukset	Kaikki yhtiöt olivat laatineet herkkyysanalyysit valuuttakurssi- ja korkoriskistä. Esitystavoissa oli kuitenkin eroja. Muun hintariskin herkkyysanalyysijä ei oltu laadittu.

8 JOHTOPÄÄTÖKSET

Tutkielman tavoitteena oli selvittää, miten kone- ja metallituoteteollisuudessa toimivat suomalaiset perheomisteiset pörssiyritykset raportoivat rahoitusriskeistään ja niiden hallinnasta sidosryhmilleen vuonna 2011. Tutkielman aineistona käytettiin kolmen kohdeyrityksen vuosikirjoja tai tilinpäätöksiä. Nämä julkaisut ovat julkista materiaalia, joista sidosryhmät saavat tietoa yhtiön toiminnasta ja tuloksesta. Tutkimuksessa perehdyttiin nimenomaan siihen, mitä kohdeyritykset sisällyttävät rahoitusriskien hallinta -kappaleeseen. Tutkielman case-yrityksiksi valittiin KONE Oyj, Cargotec Oyj sekä Fiskars Oyj Abp, jotka kaikki toimivat kone- ja metallituoteteollisuudessa ja ovat perheomisteisia. Tutkimus rajattiin koskemaan vain rahoitusriskejä ja niiden hallinnan raportointia. Tutkimuksessa käsiteltävät rahoitusriskit olivat maksuvalmius-, luotto- ja markkinariski. Riskejä käsiteltiin yleisellä tasolla, joten esimerkiksi tarkemmat tiedot suojauslaskennasta ja johdannaisinstrumenteista jätettiin tutkimuksen ulkopuolelle.

KONEen *Rahoitusriskit- ja instrumentit* -kappale sisältää neljä ja puoli sivua. Cargotecilla sivuja *Rahoitusriskien hallinta* -kappaleeseen sisältyy viisi, kun taas Fiskarsin *Rahoitus* -kappale käsittää kuusi sivua. Tosin Fiskarsilla on aluksi neljä sivuja erilaisia taulukkoja, kunnes varsinainen kappale *Rahoitusriskien hallinta* alkaa. Tutkimuksessa tarkasteltiin myös vuosikertomus- ja tilinpäätösmateriaalien muita osioita, pääasiassa riskienhallintaa koskevia kappaleita. Myös tarkastusvaliokuntaa koskevia asioita tarkasteltiin sekä kaikkien yritysten selvityksiä hallinto- ja ohjausjärjestelmistä. Näistä on kuitenkin erikseen kerrottu, jos käsittelemäni asiat eivät sisällyneet rahoitusriskejä käsitteleviin kappaleisiin.

IFRS 7 -standardi sekä hyvän hallintotavan periaatteet on luotu listatuille yrityksille, jotta yritysten rahoitusriskit ja riskienhallinta olisi läpinäkyvämpää. Myös sidosryhmien halu saada enemmän tietoa yrityksen toiminnasta on edesauttanut säädösten läpivientä. Ritakallion (2010) mukaan sijoittajat haluaisivat hyödyntää enemmän tilintarkastajan antamaa raportointia. Ongelmaksi on koettu, että varsinkin pörssiyritykset antavat toimintakertomuksissaan tietoa liiketoimintariskeistä vain sen, mitä laki edellyttää. Tilintarkastaja voisi esimerkiksi aktiivisemmin raportoida taseen sisältämistä kohtuuttomista tulonodotuksista, joka voisi muodostaa riskin yhtiön toiminnassa. Näin tilintarkastus palvelisi paremmin myös sijoittajan eli osakkeenomistajan tarpeita, koska tilintarkastaja on myös omistajan valitsema "valvoja".

Koska sijoittajat ovat yritysten omistajia, on tärkeää antaa heille oikeaa ja riittävästi tietoa yrityksen tilasta. Näin ollen he pystyvät tekemään päätöksiä siitä, kannattaako heidän sijoittaa kyseiseen yritykseen vai ei. (Alftan et al. 2008, 33). Tästä johtuen yritysten luulisi panostavan julkiseen aineistoonsa, koska niistä saatavat tiedot antavat kuvan yrityksen toiminnasta ja tuloksesta. Nämä tiedot

eivät aina kuitenkaan kerro koko totuutta, vaan sijoittajan on hyvä pystyä tulkitsemaan se, mitä raportissa on tuotu esille ja mitä siinä on jätetty esittämättä.

8.1 Yhteenveto ja pohdinta

Tutkimuksen alussa asetin pääongelmaksi sen, miten perheomisteiset pörssiyritykset raportoivat rahoitusriskeistä ja niiden hallinnasta sidosryhmilleen vuosikertomuksissaan vuonna 2011. Asetin lisäksi viisi alaongelmaa, joiden avulla oli tarkoitus vastata päätutkimusongelmaan. Tutkimuksen empiirisessä osiossa olen vastannut kaikkiin alaongelmiin, jotka yhteen koottuna vastaavat tutkimuksen pääongelmaan. Näin ollen päätutkimusongelmaan saatiin johdonmukainen ja selkeä vastaus viiden alaongelman kautta.

Maailmanlaajuinen taantuma ja taloudellinen epävarmuus vaikuttavat huomattavasti kohdeyritysten toimintaan. Kaikki yritykset toivatkin asian esille vuosikertomus- ja tilinpäätösmateriaaleissaan, vaikka sitä ei suoranaisesti rahoitusriskien hallinta -osiosta löytynytkään. On selvää, että yritykset altistuvat vastapuoliriskeille niin rahoituslaitosten kuin asiakkaidenkin osalta. Myös asiakkaiden maksukykyyn liittyvät riskit altistavat yhtiöitä luottotappiolle. Kone- ja metallituoteteollisuus onkin suuresti riippuvainen hyvästä taloudellisesta tilanteesta, jotta uusia tilauksia ja investointeja syntyisi. Viimeaikaiset pankki- ja rahoituskriisit ovat varmasti tiukentaneet yritysten suhtautumista luotto- ja vastapuoliriskiin. KONE ja Cargotec ilmoittavatkin seuraavansa asiakkaiden luottokelpoisuustietoja. Fiskars kertoo konsernin rahoitusosastonsa arvioivan ja valvovan rahoituksen vastapuoliriskiä.

IFRS 7 -standardin mukaisesti kaikki kolme yritystä ovat keskustelleet minimiliitetietovaatimusten edellyttämistä kolmesta riskityypistä (maksuvalmius-, luotto- ja markkinariski) sekä niihin liittyvistä riskienhallintaprosesseistaan. Maksuvalmius-, luotto- ja markkinariskin osalta yritykset olivat esittäneet määrälliset tiedot jokaisen riskin osalta sekä tiedon edellisen vuoden tilanteesta. Sen sijaan riskikeskittymistä yritykset eivät kertoneet mitään muuta kuin sen, että riskikeskittymiä ei ole. KONE kertoo, että johdon arvion mukaan konsernin luottoriskeissä ei ole merkittäviä asiakaskohtaisia, vastapuolikohtaisia eikä maantieteellisiä keskittymiä. Cargotec sen sijaan kertoo, että monipuolisen ja laajan asiakaskunnan jakautuessa maantieteellisesti eri puolille maailmaa konsernilla ei ole merkittäviä luottoriskikeskittymiä. Cargotecin johdon näkemyksen mukaan konsernilla ei ole hyvän likviditeettitilanteen mukaan myöskään merkittäviä rahoituksen saatavuuteen tai jälleenerahoitukseen liittyviä riskikeskittymiä. Fiskars taas ei kerro mitään riskikeskittymistä. Riskikeskittymien suppeat tiedot johtunevat kilpailullisista syistä, joita ei välttämättä haluta tuoda kilpailijoille esille. Riskikeskittymien raportoinnissa on myös tulkinnan varaa, sillä yritykset

voivat kokea tilanteen olevan heidän hallinnassaan, eikä mahdollisista riskikeskittymistä haluta raportoida julkisesti.

Tutkimuksessa selvisi, että kaikki yhtiöt olivat panostaneet eniten markkinariskistä raportointiin. Kaikki yhtiöt esittivät valuutta- ja korkoriskeille altistumisen, riskin syntymisen, hallinnan ja sen mittaamiseen käytettävät menetelmät. Fiskars kertoo tarkasti myös yleisellä tasolla, mitä transaktio- ja translaatoriskillä tarkoitetaan. Markkinariskin raportointiin panostaminen johtunee yleisestä taloudellisesta tilanteesta ja rahoitusmarkkinoiden epävakauksesta. Markkinariskin hyvä raportointi ei tullut yllätyksenä, koska jo teoreettisen viitekehyksen yhteenvedossa oletin yritysten raportoivan laajasti markkinariskistä. Heikoiten yritykset raportoivat likviditeetti- eli maksuvalmiskäytännön riskistä. Vaikka Fiskars kertoo tarkasti, mitä likviditeetti- ja jälleenerahoitusriskillä tarkoitetaan, se ilmoittaa vain luottolimiittien määrän ja käytettävissä olevan yritystodistusohjelman. Myös KONE ilmoittaa samat tiedot kuin Fiskars. Cargotec sen sijaan kertoo tarkemmin ja laadukkaammin maksuvalmiskäytännön riskeistä ja lainojen jälleenerahoitusriskistä. Maksuvalmiskäytännön heikko raportointi on yllättävää, sillä rahoituskriisi vaikuttaa suoraan maksuvalmiuteen rahoitusmahdollisuuksien kavetessa. Näin ollen yritysten olisi luullut raportoivan pakollisen maturiteettitaulukon lisäksi myös laadullisesti sitä, kuinka yrityksen johto todellisuudessa seuraa ja hoitaa likviditeettiriskiä. Luottoriskin raportoinnissa esiintyi eroavaisuuksia kohdeyritysten kesken, mutta kvalitatiiviset tiedot olivat aika lailla samanlaisia. Määrällisissä tiedoissa oli kuitenkin eroja, esimerkiksi myyntisaamisista esitetyt taulukot poikkesivat yritysten kesken toisistaan.

Määrällisten tietojen esittämisessä yrityksillä on selvästi parannettavaa. Esimerkiksi Cargotec ilmoittaa luottoriskille kohdistuvat määrälliset tiedot ainoastaan myyntisaamisten liitetiedoissa. Kaikista heikoiten määrällisistä tiedoista raportoi kuitenkin Fiskars. Kaikki sen esittämät taulukot on esitetty ennen rahoitusriskejä käsitteleviä laadullisia tietoja. Niinpä vuosikertomuksen lukijan tulee löytää itse haluamansa taulukko, koska laadullisten tietojen kohdalla ei ole edes viitattu, mistä kyseiset taulukot löytyvät. Esimerkiksi luotto- ja maksuvalmiskäytännön osalta Fiskarsin määrällisten tietojen hakeminen oli haastavaa. KONE on esittänyt taulukot aina kunkin riskityypin laadullisten tietojen jälkeen samassa yhteydessä. IFRS 7 -standardissa ei kuitenkaan määritellä tarkemmin, miten ja missä yhtiön tulee ilmoittaa standardin vaatimat tiedot. Näin ollen standardin vaatimusten väljyys vaikuttaa yrityksen raportointiin ja tilinpäätöstietojen ulkoasuun. Tämä olisikin sellainen asia, joka olisi hyvä yhtenäistää esimerkiksi toimi-alan sisällä. Kohdeyrityksillänne on varmasti myös sellaisia sijoittajia, jotka omistavat KONEen, Cargotecin ja Fiskarsin osakkeita. Näin ollen sijoittajilla on vaikea verrata yritysten raportteja keskenään, koska niissä esitetyt tiedot poikkeavat niin paljon yritysten kesken.

IFRS 7 -standardin mukaan yhtiön tulee esittää herkkyysanalyysi jokaisesta markkinariskistään. Tämän lisäksi on esitettävä myös menetelmät ja oletukset, joita on käytetty herkkyysanalyysia laadittaessa. Myös mahdolliset

muutokset edellisen vuoden menetelmiin tulee esittää herkkyysanalyysin yhteydessä. (Mackenzie et al. 2012, 1003). Kaikki yritykset esittivät valuuttakurssiriskin herkkyysanalyysissä, kuinka 10 % valuuttakurssimuutos vaikuttaisi tuloslaskelmaan ja omaan pääomaan tilinpäätöshetkellä. Korkoriskien herkkyysanalyysissä yritykset esittivät, kuinka yhden prosenttiyksikön muutos korkotasossa vaikuttaisi nettokorkoihin. Näin ollen standardin vaatimat taustaoletukset täyttyivät kaikkien yhtiöiden osalta. Sen sijaan IFRS 7-standardin mukaisen herkkyysanalyysin esittämisessä yhtiöt poikkesivat toisistaan. Kaikki yhtiöt esittivät sekä korko- että valuuttakurssiriskin herkkyysanalyysin, mutta kaikilla oli erilainen tapa tuoda asia esille. KONE ilmoitti valuuttakurssiriskien herkkyysanalyysin sekä kvalitatiivisesti että kvantitatiivisesti. Korkoriskin herkkyysanalyysi ilmoitettiin ainoastaan kvalitatiivisesti KONEen toimesta. Cargotec sen sijaan esitti sekä korko- että valuuttakurssiriskin herkkyysanalyysit ainoastaan kvalitatiivisesti. Fiskars taas esitti valuuttakurssiriskin herkkyysanalyysin ainoastaan kvantitatiivisesti, mutta korkoriskin herkkyysanalyysin taas sekä kvalitatiivisesti että kvantitatiivisesti. Huomionarvoista on myös se, että yhtiöt esittivät ainoastaan valuuttakurssi- ja korkoriskin herkkyysanalyysit. Yhtiöt eivät siis esittäneet muun hintariskin herkkyysanalyysia eivätkä tuoneet sitä mitenkään esille. Herkkyysanalyysin esittämisessä ilmenneet poikkeamat johtunevat IFRS 7 -standardin väljästä tulkinnasta. Standardissa ei ole esitetty tarkkaa vaatimusta, miten ja millä tavoin yhtiöiden tulee herkkyysanalyysit esittää. Pääasia on, että herkkyysanalyysin lisäksi on esitetty herkkyysanalyysia laadittaessa käytetyt menetelmät ja oletukset.

Kohdeyrityksistä ainoastaan Fiskars ja Cargotec kertoivat riskienhallinta-osiossaan, että raaka-aineiden, komponenttien ja energian hintojen tai saatavuuden äkilliset muutokset saattavat vaikuttaa yhtiön kannattavuuteen. Näitä riskejä pyritään hallitsemaan pitkäaikaisilla sopimuksilla keskeisten toimittajien kanssa. KONE ei siis kertonut näistä riskeistä riskienhallinta -osiossaan, mutta hallituksen toimintakertomuksessa kerrotaan raaka-aine- ja komponenttihintojen muutosten negatiivisesta vaikutuksesta KONEen kannattavuuteen. Tämä herättääkin kysymyksen siitä, kuinka väljästi yritykset kertoivat muista riskeistään. Kaikki kohdeyritykset kertoivat lainsäädännössä mainituista rahoitusriskeistä kohtuullisen kattavasti, mutta muiden rahoitusriskien raportointi jäi vähemmälle huomiolle. Fiskars ja Cargotec eivät myöskään kerro raaka-aineriskistä tarkemmin, vaan oikeastaan ilmoittavat tällaisen riskin olevan olemassa. Sidosryhmät saattavat kaivata tietoa esimerkiksi siitä, kuinka paljon raaka-ainekustannukset vievät yhtiön liikevaihdosta tai kuinka nopeasti raaka-aineiden hintojen muutokset vaikuttavat yhtiön tulokseen. Sidosryhmille ei riitä pelkästään tieto siitä, että yhtiö hallitsee kyseistä riskiä pitkäaikaisilla sopimuksilla. Näin ollen sijoittajille olisi hyvä raportoida laajemmin ja tarkemmin raaka-aineen saatavuudesta tai hinnan muutoksista.

IFRS 7 -standardi edellyttää yhtiöiden esittävän jokaiselle riskityypille kohdistuvat tiedot yhtiön johdon ja avainhenkilöstön tiedossa olevan

informaation pohjalta. Kohdeyritykset eivät kuitenkaan maininneet tästä asiasta tilinpäätöksissään. IFRS 7 -standardi jättää yrityksen johdolle vastuun siitä, miten ja missä laajuudessa se haluaa standardia soveltaa. Standardiin kuitenkin liittyy negatiivinen riski siitä, että standardin vaatima laaja ja läpinäkyvä raportointivaatimus voi paljastaa heikkouksia yhtiön rahoitusriskeistä ja sen hallinnasta. Yritykset joutuvat raportoimaan tietoja, jotka voivat olla salaisia ja liiketoiminnan kannalta olennaisia tietoja. Vuosikertomus- ja tilinpäätösraportointi asettaa haasteita myös sidosryhmille. Rahoitusriskeistä raportoitavat tiedot voivat johdattaa käyttäjän väärin johtopäätöksiin, jos raportoituja tietoja ei osaa tulkita oikein. Tämä korostuu etenkin yksittäisten tietojen osalta, jolloin raportoinnin tulkitseminen vaikeutuu, ellei osaa yhdistää raportoituja tietoja kokonaiskuvaan. Tämä pakottaa myös yritykset tarkastelemaan raportin rakennetta ja ymmärrettävyyttä. Sidosryhmien on saatava selkeä kokonaiskuva yrityksen rahoitusriskeistä ja niiden hallinnasta, eikä yrityksen johdon raportoima informaatio saa johtaa sidosryhmiä harhaan.

Tutkimusten tulosten kannalta yllättävintä oli ehkä se, kuinka erilaisesti samalla toimialalla toimivat perheomisteiset pörssiyritykset raportoivat rahoitusriskeistään. Vaikka tutkimuksen kohteena olevat yritykset toimivat kaikki kone- ja metallituoteteollisuudessa, silti raportoinnin laajuus ja erilaisuus vaihtelivat selkeästi. Tämä voi johtua siitä, että IFRS 7- standardi on osittain vaikeaselkoinen, josta johtuu standardin asettamien vaatimusten väärät tulkinnat. Yhtiöiden tulisi kuitenkin kiinnittää huomiota siihen, miten rahoitusriskeistä ja niiden hallinnasta raportoidaan. Selkeät ja laadukkaat raportit antavat sidosryhmille vahvan mielikuvan siitä, että yrityksessä on panostettu rahoitusriskeihin ja niiden hallintaan. Tämä lisää sidosryhmien luottamusta yhtiön toiminnasta myös yleisellä tasolla.

Tutkimuksessa ei tullut suoranaisesti esille minkäänlaista tietoa siitä, että perheomisteisuus vaikuttaisi kohdeyritysten toimintaan. Myöskään yritysten vuosikertomuksissa tai tilinpäätöksissä ei ilmoiteta yritysten olevan perheen tai suvun omistuksessa. Ainoastaan osakkeenomistajien osuudet yhtiöiden osakkeista ja äänistä kertovat yhtiöiden olevan perheomisteisia. Kaikissa kohdeyrityksissä siis täyttyi Perheyritystyöryhmän määritelmä, jossa 25 % osuus yhtiön osakkeiden tuomasta äänivallasta on perheen tai suvun hallinnassa. Yritysten raportoinnista pystyi kuitenkin huomaamaan sen, että yritykset ovat perheomisteisia. Jo kohdeyritysten taloudellisista tunnusluvuista selvisi perheyritysten ominaispiirteitä. Näitä olivat esimerkiksi omavaraisuusasteen, nettovelkaantumisasteen sekä sijoitetun pääoman tuoton hyvät lukemat. Juuri nettovelkaantumisaste on perheomisteisilla pörssiyrityksillä hyvä, koska perheyritykset pyrkivät olemaan riippumattomia ulkopuolisista rahoittajista. Tarvittaessa tutkimillani perheyrityksillä on tulevaisuudessa helpompi päästä eri rahoituslähteiden luo johtuen siitä, että niiden nettovelkaantumisasteet ovat hyviä eikä lainanmaksujen kanssa ole ollut ongelmia. Se, että sijoitetun pääoman tuotto on hyvä, on tietenkin tärkeä asia yrityksen sidosryhmille. Sidosryhmät tulkitsevat yritykset tilannetta

taloudellisten tunnuslukujen ja raportoinnin kautta, jotka kertovat parhaiten yrityksen toiminnasta ja tilanteesta.

Kaikkien yritysten tarkastusvaliokuntaan kuuluu vähintään yksi perheen/suvun jäsen. Antti Herlin toimii KONEen tarkastusvaliokunnan puheenjohtajana, Ilkka Herlin on Cargotecin riskienhallinta- ja tarkastusvaliokunnan jäsen ja Fiskarsin tarkastusvaliokuntaan kuuluvat sekä Alexander Ehrnrooth että Paul Ehrnrooth. Tarkastusvaliokunnan jäseninä perheen jäsenet voivat pitää huolen siitä, että tarkastusvaliokunnan tehtävät määräytyvät perheyrityksen tarpeiden mukaisesti. Tämän seurauksena perheomisteiset pörssiyritykset pystyvät tarkemmin määrittelemään, minkälaista tietoa ja raportointia he haluavat esittää yrityksen sidosryhmille.

Tämän tutkimuksen perusteella voidaan sanoa, että Cargotec on selkeästi parhaiten raportoinut rahoitusriskeistään ja kertonut rahoitusriskien hallinnastaan. Cargotecin *Taloudellinen katsaus 2011* oli selkeästi pisin kohdeyritysten raporteista, ja siinä oli panostettu sidosryhmille suunnattuun informaatioon. Rahoitusriskien raportoinnissa tuli myös parhaiten esille tietojen läpinäkyvyys, jota IFRS 7 -standardilla ja corporate governance -sääöksellä on pyritty saamaan esille. KONEen raportointi rahoitusriskeistä oli kaikista selkein, mutta se ei sisältänyt yhtä laajaa informaatiota mitä Cargotec esitti omassa raportissaan. Fiskarsin raportin tulkintaa heikensi raportin sekavuus. Tämä johtui pääasiassa määrällisten ja laadullisten tietojen esitystavasta, jotka aiheuttivat hankaluuksia tutkimukselle. Tutkimuksen johtopäätösten rajoituksena on, että ne on tehty perustuen ainoastaan julkisiin materiaaleihin. On hyvinkin mahdollista, että esimerkiksi KONE hallitsee paljon paremmin rahoitusriskinsä kuin tutkimuksen perusteella ymmärrämme. Myös Fiskarsin rahoitusriskien hallinta on varmasti paljon paremmalla mallilla kuin mitä raportin perusteella voisi kuvitella. Yritysten ja sen organisaatioiden toimintaympäristön jatkuva muutos ja monimutkaisuus edellyttävät entistä parempaa rahoitusriskien hallintaa tulevaisuuden ennakoinnin vaikeutuessa. Voidaan kuitenkin sanoa, että yritysten rahoitusriskien hallinta on hyvällä mallilla. Kaikki kohdeyritykset tekevät hyvää tulosta, joka kertoo rahoitusriskien hallinnasta. Se on kuitenkin vain osa laajempaa kokonaisuutta, jotka muodostavat yritysten liiketoiminnan ja toimintatavat.

Pro gradu -tutkimuksissa on aiemminkin käsitelty rahoitusriskejä, riskienhallintaa sekä IFRS 7 -standardia. Näiden tutkimusten tuloksissa on tullut esille, että IFRS 7 -standardin vaatima raportointi on ollut toisinaan suppeaa. Tähän tietenkin vaikuttaa standardin tulkinnanvaraisuus, mutta standardin vaatimat liitetiedot tulisi esittää tilinpäätöksissä. Tässä tutkimuksessa kohdeyritykset olivat raportoineet päällisin puolin hyvin rahoitusriskeistään, mutta myös poikkeavuuksia löytyi. Myös yritysten omassa raportoinnissa löytyi eroja siitä, miten he raportoivat tiettyjä rahoitusriskejä. Toimialakohtaisesti voidaan tutkimustulosten perusteella sanoa, että kone- ja metallituoteteollisuudessa toimivat perheomisteiset pörssiyritykset raportoivat kattavimmin markkinariskistä, kun taas luotto- ja maksuvalmiusriskin raportoinnissa on eroavaisuuksia.

Sanna Päärnän (2012) pro gradussa tuli esille se, että yritykset raportoivat parhaiten markkinariskistään. Päärnän tutkimus käsitteli kolmea eri toimialaa, jotka olivat rahoitus, teollisuus sekä informaatioteknologia. Näin ollen oma tutkimustulokseni kone- ja metallituoteteollisuudesta tukee Päärnän tekemää tutkimusta eri toimialoilta. Toisaalta KONE on mukana Päärnän tutkimusaineistossa, jolloin tutkimukset pikemminkin myötäilevät toisiaan. Retkinin (2007) tutkielman mukaan herkkyyssanalyysin esittämisen kerrottiin olevan IFRS 7 -standardin vaativin osa-alue. Tämä esiintyi myös omassa tutkimuksessani ongelmana, sillä kaikkien yritysten esittämistavat poikkesivat toisistaan. Myös se, ettei yksikään yritys esittänyt herkkyyssanalyysia hintariskistään, oli jo yllätys. KPMG:n (2008) julkaisu heti IFRS 7 -standardin käyttöönoton jälkeen kertoi yhtiöiden kesken olevan poikkeavuuksia etenkin laadullisissa tiedoissa johtuen standardin tulkinnanvaraisuudesta. Omassa tutkimuksessa kohdeyritykset sen sijaan raportoivat laadullisesti erittäin hyvin eritoten markkinariskistä. Näin ollen vuonna 2008 tehty tutkimus KPMG:n toimesta poikkeaa omista tutkimustuloksistani laadullisten tietojen raportoinnin suhteen. KPMG:n mukaan myös laadullisten tietojen suppeus johtuu laveasta määritelmästä sekä yhtiökohtaisista tiedoista. Kuitenkin standardin tulkinnanvaraisuus on edelleen se asia, joka erottaa samalla toimialallakin toimivien yritysten raportit toisistaan.

Se, mitä ei tutkimustuloksista löytenyt paljaalla silmällä, kertoo yrityksen liikesalaisuuksista. Rahoitusriskien raportointi sidosryhmille asettaa myös yrityksen toiminnan lähtökohdat alttiiksi kilpaileville yrityksille. Missä sijaitsee liikesalaisuuden paljastamisen ja kattavan rahoitusriskien raportoinnin ero? Voiko yritys tietoisesti muokata rahoitusriskien raportointia niin, etteivät kilpailijat saisi kohtuutonta hyötyä yrityksen tilanteesta? Nämä kysymykset ovat ristiriitaisia, koska toisaalta myös sidosryhmien tulee saada kattava tieto yrityksen toimintaan vaikuttavista riskeistä. Vaikka riskiraportoinnin vaatimukset lisääntyvät koko ajan, esimerkiksi osa IFRS 7 -standardin vaatimuksista on vielä hyvin tulkinnanvaraisia. Tilinpäätöstietojen luotettavuudelle tuo haasteen yritysten ja johdon taloudellisen hyödyn tavoittelu, jonka takia tilinpäätösinformaatio pyritään saamaan näyttämään ulospäin mahdollisimman hyvältä (Fredriksson 2007). Vaikka yritykset haluaisivat lisätä omien tietojen läpinäkyvyyttään sidosryhmille, eivät he silti halua, että kilpailevat yritykset saavat raportissa selville selkeää kilpailuetua. Tämä voikin johtaa yhdessä IFRS 7 -standardin lavean tulkinnan mukaisesti siihen, että pörssiyhtiöt eivät tuokaan aivan kaikkia riskejä ja riskien hallitsemismalleja esille taloudellisissa raporteissaan.

Tutkimuksen anti IFRS 7 -standardille ja rahoitusriskeille on se, että yritysten rahoitusriskeistä raportoinnissa on edelleen parannettavaa. Vaikka IFRS 7 -standardi ja corporate governance -säädökset ovat helpottaneet sidosryhmien tiedonsaantia yritysten rahoitusriskeistä, on rahoitusriskeistä raportointi vieläkin joiltain osin suppeaa. Tämä johtuu osin myös siitä, että standardien vaatimia tietoja ei ole kategorisoitu yhtenäisiksi. Myös toimialan sisällä vallitsevat erilaiset raportointi-käytännöt eivät paranna sidosryhmien

asemaa. Tämä voi aiheuttaa hankaluuksia esimerkiksi niiden sijoittajien kohdalla, jotka omistavat monien eri pörssiyhtiöiden osakkeita. Näin ollen raporttien tulkinta on erittäin haastavaa, koska lähes kaikkien yritysten raportit on jäsennelly eri tavoin. Tutkimustulosten kannalta ehkä yllättävintä olikin juuri se, miten kolme kone- ja metallituoteteollisuudessa toimivaa perheomisteista pörssiyritystä voivat raportoida rahoitusriskeistään niin eri tavoin. Nämä IFRS 7-standardin väljät määritelmät ovat varmasti päättäjien tiedoissa ja säädöksiä kehitetäänkin koko ajan. Ensimmäinen muutos on varmasti IFRS 9 -standardin voimaantulo 1.1.2015. IFRS 9 -standardi tulee käsittelemään rahoitusvarojen ja -velkojen luokittelua ja arvostamista, arvonalentumisia sekä suojauslaskentaa (KPMG 2012, 4-6). Standardilla tulee olemaan vaikutuksia omalta osaltaan myös IFRS 7 -standardiin.

Perheomisteisille pörssiyrityksille tutkimukseni antaa tietoa siitä, mitä sidosryhmät odottavat perheomisteisten pörssiyritysten raportoivan rahoitusriskeistään ja niiden hallinnastaan. Sidosryhmille vuosikertomus- tai tilinpäätösmateriaali on lähes ainoa tapa saada virallista tietoa perheyriksen toiminnasta ja tuloksesta. Tämän tutkimuksen mukaan perheomisteisten pörssiyritysten raportointi rahoitusriskeistä ja niiden hallinnasta on toisistaan poikkeavaa. Näin ollen tutkimuksen perusteella ei voi tehdä johtopäätöstä, että perheomisteiset pörssiyritykset raportoisivat tietojaan systemaattisesti tai järjestelmällisesti. Tämä ei tietenkään ole mahdollista eri toimialojen ollessa keskenään erilaisia, mutta ainakaan käsittelemieni kone- ja metallituoteteollisuudessa toimivien perheomisteisten pörssiyritysten raportoinnissa ei esiintynyt juuri yhteneväisyyksiä.

8.2 Tutkimuksen haasteet ja mahdolliset jatkotutkimuksen aiheet

Tutkimuksen haasteena oli tilinpäätöstietojen monimuotoisuuden hahmottaminen. Kohdeyritysten tilinpäätöstiedot oli laadittu eri tavalla, vaikka kaikki toimivatkin samalla toimi-alalla. Tämä johtuu osittain myös IFRS 7 -standardin tulkinnanvaraisuudesta, sillä standardissa ei ole suoranaisesti määrätty, millä tavalla tiedot tulee esittää. Standardi ei velvoita yhtiötä laatimaan tilinpäätöksiä tietyllä tavalla, kun standardin vaatimat laadulliset ja määrälliset tiedot täyttyvät tilinpäätöksessä. Pääasia standardissa on se, että vaaditut tiedot tulevat jollain tapaa esille. Cargotec esitti standardin edellyttämät asiat pääsääntöisesti selkeästi ja informatiivisesti. Fiskarsin määrälliset tiedot ja taulukot olivat esitetty hieman sekavasti ennen rahoitusriskejä käsittelevää laadullista osiota, joten niitä joutui etsimään tarkasti löytääkseen oikeat tiedot. KONEen tiedot olivat taasen suppeat, vaikka suurin osa tiedoista olikin esitetty. Nämä seikat ovat voineet vaikuttaa myös omiin tulkintoihini kohdeyritysten rahoitusriskeistä ja niiden hallinnasta raportoimisesta. Sidosryhmien vaatimaa ja corporate governancen edellyttämää

läpinäkyvyyttä IFRS 7 -standardi lisää informatiivisemmilla ja laajemmilla raportointivaatimuksilla, mutta tietojen esittäminen eri tavoin heikentää vertailukelpoisuutta. Vertailukelpoisuuden parantamiseksi IFRS 7 -standardin tulisi vaatia, että yhtiöt raportoivat rahoitusriskeistään samalla ulkoasulla ja käyttävät samoja nimityksiä rahoitusriskeistä sekä niiden osa-alueista.

Vaikka perheyritys-tutkimus on yleisten viime vuosina ja tutkimuksia tehdään jo paljon, on tilastollisten tietojen saaminen perheyrityksistä todella haastavaa. Perheyrityksiä ei ole virallisesti rekisteröity tai tilastoitu oikeastaan mihinkään johtuen osittain myös perheyritysten määrittelyyn liittyvästä ongelmasta. Esimerkiksi Tilastokeskus ei lajittele perheyrityksiä erikseen mitenkään. Helsingin pörssissä listattuina olevista perheyrityksistä en löytänyt mistään olemassa olevaa listaa. Onnistuin kuitenkin saamaan listan pyytämällä sitä sähköpostitse Perheyritystenliitolta. Mahdollisena jatkotutkimuksena voisi pitää tutkimusta, joka laajentaisi tutkimusta myös listaamattomien perheyritysten raportointiin. Airaksinen (PL 2012, 45) kertoi aiemmin, että myös listaamattomat perheyritykset haluavat omaksua yleisesti hyväksyttäviä toimintamalleja. Näin ollen olisi mielenkiintoista verrata listattujen ja listaamattomien perheyritysten raportointia rahoitusriskeistä ja niiden hallinnasta. Tutkimuksissa olisi kuitenkin hyvä kiinnittää huomiota siihen, ettei perheyrityksiä käsiteltäisi pelkästään homogeenisenä joukkona. Pienissä ja suurissa perheyrityksissä on kuitenkin eri käytännöt esimerkiksi johtamiseen ja raportointiin liittyen.

Toinen mahdollinen jatkotutkimuksen aihe voisi olla eri toimialojen kesken vertailua. Käsittelemäni tutkimus koski vain kone- ja metallituoteteollisuutta, joten olisi mielenkiintoista laajentaa aihetta eri toimialojen välille. Varsinkin, kun suuri osa kone- ja metallituoteteollisuuden yrityksistä suuntautuu vientiin ja on näin ollen riippuvainen maailmantaloudellisesta tilanteesta, olisi hyvä tietää enemmän myös muiden toimialojen rahoitusriskeistä. Kun IFRS 7 -standardin vaatimukset ja corporate governance -suositukset ovat kaikkien toimialojen kesken samoja, voisi mahdollisessa jatkotutkimuksessa nousta esille esimerkiksi toimialakohtaisia riskejä tai sitten

LÄHTEET

- Alasuutari, P. 2001. Laadullinen tutkimus 2.0. Tampere: Vastapaino.
- Alftan, M., Blummé, N., Heikkala, J., Kontula, L., Miettinen, O., Pakarainen, E., Sinersalo, K., Sjölund, R., Sundvik, P., Tarvainen, J., Tikkanen, R., Turakainen, O., Urrila, A. & Vesa, J. 2008. Corporate Governance sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan näkökulmasta. Helsinki: Edita. 2. uudistettu painos.
- Anderson, R. & Reeb, D. 2003. Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500. *Journal of Finance*, 28 (3), 1301-1324.
- Airaksinen, M. 2012. Tyssääkö kasvu? Mistä lisää kasvaintoa? Teoksessa Mickelsson, A. (toim.) 2012. Päämäärätietoinen omistaja listayhtiöissä. Perheyrittäjien liitto Ry.
- Blummé, N., Karhu, P., Kontula, L., Laitakari, J., Linna, M., Nordin, J., Sovasto, J., Tarvainen, J., Tikkanen, R., Turakainen, O., Urrila, A. & Vesa, J. 2005. Corporate Governance sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan näkökulmasta. Helsinki: Edita Prima Oy.
- Chua, J. H., Chrisman, J. J. & Sharma, P. 1999. Defining Family Business by Behavior. *Entrepreneurship Theory and Practice*. 23 (4), 19-39.
- Corporate Governance, mitä se on? [online] [Viitattu 14.03.2013]
Arvopaperimarkkinayhdistys. Saatavana [www-muodossa](http://www.muodossa.com): <URL: <http://www.cgfinland.fi/content/blogcategory/15/42/lang.fi> >
- Deloitte. 2011. Suomalaisen teollisuuden tulevaisuus. Mihin suuntaan valmistavan teollisuuden rattaat pyörivät? Toukokuu 2011. <URL: [http://www.deloitte.com/assets/Dcom-Finland/Local %20Assets/Documents/Suomen%20teollisuuden%20tulevaisuus.pdf](http://www.deloitte.com/assets/Dcom-Finland/Local%20Assets/Documents/Suomen%20teollisuuden%20tulevaisuus.pdf) >
- Dunn, B. & Hughes, M. 1995. Family businesses in the United Kingdom. *Family Business Review*, 8 (4), 267-291.
- Dyer, W. G., & Whetten, D. A. 2006. Family firms and social responsibility: Preliminary evidence from the S&P 500. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 30 (6), 785-802.
- Engblom, J. 2003. Liikeriskit - luonne, lajit ja riskikentän mallintaminen. Väitöskirja. Turku: Turun kauppakorkeakoulun julkaisu A-2. 156 s.
- Eriksson, P. & Koistinen, K. 2005. Monenlainen tapaustutkimus. *Kuluttajatutkimuskeskuksen julkaisu* 4:2005. 49 s.
- Erola, E. & Louto, P. 2000. Riskit voimavaraksi- liiketoimintariskien hallinta yrityksessä. Helsinki: Edita.
- Eskola, J. & Suoranta J. 1998. Johdatus laadulliseen tutkimukseen. Tampere. Vastapaino.
- Filbeck, G. & Lee, S. 2000. Financial Management Techniques in Family Businesses. *Family Business Review*, 13 (3), 201-216.
- Fredriksson, A. 2007. Tilinpäätösraportoinnin laatu ja sen merkitys pankkisuhteissa. *Tilinkarkastus-Revision* 2, 30-33.

- Gallo, M.A., Tàpies, J. & Cappyuns, K. 2004. Comparison of Family and Nonfamily Business: Financial Logic and Personal Preferences. *Family Business Review*, 17 (4), 303-318.
- Gersick, K. E., Davis, J.A., McCollom Hampton, M. & Lansberg, I. 1997. *Generation to generation: Life cycles of the Family Business*. Boston: Harvard Business School Press.
- Grönfors-Kallio, A. 2008. Corporate governance -selvitys valaisee taloudellisen raportoinnin prosesseja. *Tilintarkastuslehti*. 5, 40-42.
- Hallikas, J., Karvonen, I., Lehtinen, E., Ojala, M., Pulkkinen, U., Uusi-Rauva, E., Tuominen, M. & Virolainen, V-M. 2001. Riskienhallinta yhteistyöverkostossa. Helsinki: Metalliteollisuuden keskusliitto, MET.
- Hallikas, J., Karvonen, I., Pulkkinen, U., Virolainen, V-M. & Tuominen, M. 2004. Risk management processes in supplier networks. *International Journal of Production Economics*. 90 (1), 47-58.
- Harisalo, R. 2005. Riskit yhteiskunnassa ja markkinoilla: Itävaltalaisen teorian näkökulma. Teoksessa Kuusela, H. ja Ollikainen, R. 2005. Riskit ja riskienhallinta. Tampere: Tampereen yliopistopaino.
- Harrington, S. & Niehaus, G. 1999. *Risk Management and Insurance*. Boston: McGraw-Hill.
- Hautala, H. Millainen ongelma on yrityksen rahoitusriskit? *Yritystalous* 6, 57-60.
- Hautala, T. 2006. Osaamisen ja johtajuuden siirto ravitsemusalan perheyritysten sukupolvenvaihdoksessa. *Acta Wasaensia* No 158.
- Heinonen, J. 2003. Quo vadis, suomalainen perheyritys? Turku: Turun kauppakorkeakoulu, PK-instituutti.
- Heinonen, J & Toivonen, J. 2003. Johdatus perheyritysten tutkimiseen. Teoksessa Heinonen, J. 2003. Quo vadis, suomalainen perheyritys? Turku: Turun kauppakorkeakoulu, PK-instituutti.
- Heinonen, J. 2005. Perheyrittäjäyys ja sen merkitys suomalaisessa yhteiskunnassa. Teoksessa Reponen, T. 2005. Perheyrittäjäyden voimin alueelliseen ja kansainväliseen menestykseen. Tampere: Esa Print.
- Hernesniemi, H. 2007. Menestyvä alihankkija 2015. Visio ja toimenpiteet. Teknologiateollisuus ry.
- Hirsjärvi, S., Remes, P & Sajavaara, P. 2009. Tutki ja kirjoita. Hämeenlinna: Kariston kirjapaino Oy.
- Horcher, K.A. 2005. *Essentials of financial risk management*. Hoboken, NJ, USA: John Wiley & Sons.
- Jauri, O. 1997. Riskienhallinta uudesta näkökulmasta. Helsinki: Painotalo MIKTOR.
- Jorion, P. 2000. *Value at risk: The New Benchmark for Managing Financial Risk*. New York: McGraw-Hill.
- Jussila, I. 2012. Perhe listayhtiön päämäärätietoisena omistajana. Teoksessa Mickelsson, A. (toim.) 2012. Päämäärätietoinen omistaja listayhtiöissä. Perheyritysten liitto Ry.

- Juvonen, M., Korhonen, H., Ojala V.M., Salonen, T & Vuori, H. 2005. Yrityksen riskienhallinta. Helsinki: Suomen vakuutusalan koulutus ja kustannus.
- Järvinen, R & Juvonen, M. 2010. Turvallisuus kaupan vetovoimatekijäksi: Kokonaisvaltaisen riskienhallinnan toteutuminen kauppakeskusympäristössä toimivissa liikkeissä. Aalto-yliopiston kauppakorkeakoulun julkaisuja B-117. 86 s.
- Kansikas, J & Römer-Paakkanen, T. 2007. Perheyriityksen yhteiskuntavastuu ja omistaminen. Jyväskylä: Jyväskylän yliopistopaino.
- Karikorpi, M. 2008. Kone- ja metallituoteteollisuus 2020. Loppuraportti 2008.
- Karjalainen, S., Launis, V., Pelkonen, R. & Pietarinen, J. 2002. Tutkijan eettiset valinnat. Helsinki: Gaudeamus.
- Kasanen, E., Lundström, T., Puttonen, V. & Veijola, R. 1997. Rahoitusriskit yrityksissä. Porvoo: WSOY:n graafiset laitokset.
- Kauppa- ja teollisuusministeriö 2005. Perheyrittäjäyys. Perheyriitykset jatkuvuuden, uusiutumisen ja kasvuhakuisuuden moottorina. KTM Julkaisuja 16/2005. Helsinki
- Kauppalehti. 2008. Rata: Osa pörssiyrityöistä pimittää riskejään. 6.2.2008. s 12.
- Kauppalehti. 2011. Perintöveron kiristys iskee sukupolvenvaihdoksiin. 28.12.2011. s 8.
- Kaye, D. 2008. Managing risk and resilience in the supply chain. London: British Standard Institution.
- Kets De Vries, Manfred F.R. 2008. The family business on the couch: a psychodynamic-system perspective. Chicsester, West Sussex, England: John Wiley & Sons.
- Khan, O. & Burnes, B. 2007. Risk and supply chain management: creating a research agenda. *International Journal of Logistics Management*, 18 (2), 197-216.
- Knupfer, S. & Puttonen, V. 2009. Moderni rahoitus. Helsinki: WSOYpro Oy.
- Koiranen, M. 2000. Juuret ja siivet: perheyriityksen sukupolvenvaihdos. Helsinki: Edita.
- Koiranen, M. 2003. Perheyriityksen johtaminen. Valkeakoski: Konetuumat.
- Koiranen, M. 2007. Hyvä omistajuus. Valkeakoski: Konetuumat.
- Kuusela, H & Ollikainen, R. 1998. Riskit ja riskienhallinta. Vammala: Vammalan kirjapaino Oy.
- Kuusela, H & Ollikainen, R. 2005. Riskit ja riskienhallinta. Tampere: Tampereen yliopistopaino.
- Kyngäs, H. & Vanhanen, L. 1999. Sisällönanalyysi. *Hoitotiede* (11), 3-12.
- Lansberg, I. 1988. The succession conspiracy. *Family Business Review*, 1 (2), 119- 143.
- Leino, M., Steiner, M-L & Wahlroos J. 2005. Corporate governance ja riskienhallinta. Teoksessa Kuusela, H. ja Ollikainen, R. 2005. Tampere. Tampereen yliopistopaino.
- Leino, L. 2009. Hyvät hallintotavat perheyriityksissä - omistajuuden, liiketoiminnan sekä perheen hallinta. <URL: http://www.perheyriitystenliitto.fi/files/hyva_hallintotapaFINAL.pdf >

- Leppimäki, S. & Meristö, T. 2007. Tulevaisuus haastaa osaajat. Kone- ja metallituoteteollisuuden näkemyksiä alan kehittämistarpeista Suomessa ja maailmalla vuoteen 2020. Helsinki: Teknologiateollisuus ry.
- Leppiniemi, J. & Puttonen, V. 2002. Yrityksen rahoitus. Porvoo: WSOY.
- Loponen, S. 2007. Haasteet IFRS 7- standardin käyttöönnotossa. KPMG IFRSview. IFRS-artikkelikokoelma, syyskuu 2007.
- Mackenzie, B., Chamboko, R., Coetsee, B., Colyvas, B., Hanekom, B. & Njikizana, T. 2012. Interpretation and Application of International Financial Reporting Standards. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Manuj, I. & Mentzer, J. T. 2008. Global supply chain risk management. *Journal of Business Logistics*, 29 (1), 133-156.
- Maury, B. 2006. Family ownership and firm performance: Empirical evidence from Western European corporations. *Journal of Corporate Finance*, 12, 321-341.
- Metsämuuronen, J. 2005. Tutkimuksen tekemisen perusteet ihmistieteissä. Jyväskylä: Gummerrus Kirjapaino Oy.
- Metsämuuronen, J. (toim.) 2006. Laadullisen tutkimuksen käsikirja. Helsinki: International Methelp.
- Metsämuuronen, J. 2008. Laadullisen tutkimuksen perusteet. Helsinki: International Methelp.
- Mickelsson, A. (toim.) 2012. Päämäärätietoinen omistaja listayhtiöissä. Perheyritysten liitto Ry.
- Mikä on perheyritys? [online] [Viitattu 3.3.2013] Perheyritystenliitto. Saatavana [www-muodossa: <URL: http://perheyritystenliitto.fi/mika_on_perheyritys.67.html >](http://perheyritystenliitto.fi/mika_on_perheyritys.67.html)
- Mustakallio, M., Autio, E. & Zahra, S. A. 2002. Relational and Contractual Governance in Family Firms: Effects on Strategic Decision Making. *Family Business Review*, 15 (3), 205-222.
- Naldi, L., Nordqvist, M., Sjöberg, K. & Wiklund, J. 2007. Entrepreneurial Orientation, Risk Taking, and Performance in Family Firms. *Family Business Review*, 20 (1), 33-47.
- Neubauer, F & Lank A.G. 1998. Family business: its governance for sustainability. Basingstoke: Macmillan.
- Niiniluoto, I. 2002. Tieteen tunnuspiirteet. Teoksessa Karjalainen, S. Tutkijan eettiset valinnat. Helsinki: Gaudeamus.
- Niskanen, J. & Niskanen M. 2010. Yritysrahoitus. Helsinki: Edita Prima Oy.
- Pajarinen, M., Rouvinen, P & Ylä-Anttila, P. 2012. Kenelle arvoketju hymyilee? Koneteollisuus globaalissa kilpailussa. Helsinki: Unigrafia Oy.
- Patton, M. Q. 2001. Qualitative Evaluation and Research Methods. 3rd edition. Newsbury Park: Sage, cop.
- Perheyritystyöryhmä. 2005. Perheyritystäjyys. Perheyritykset jatkuvuuden, uusiutumisen ja kasvuhakuisuuden moottorina. Helsinki : Kauppa- ja teollisuusministeriö : Edita publishing Oy.
- Pickett, K. H. Spencer. 2005. Auditing the Risk Management Process. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.

- Pietarinen, J. 2002. Eettiset perusvaatimukset tutkimustyössä. Teoksessa Karjalainen, S. Tutkijan eettiset valinnat. 2002. Helsinki: Gaudeamus.
- Poutziouris, P., O'Sullivan, K. & Nicolescu, L. 1997. The (re)-generation of family-business entrepreneurship in the Balkans. *Family Business Review*, 10 (3), 239-262.
- Raivola, P & Rantala, J. 1991. Riskien moniulotteisuus: maallikon näkökulma teknologian riskeihin. Pori: Turun yliopisto: Satakunnan Ympäristötutkimuskeskus.
- Ranta, M. 2008. Saksien siivellä: 40 vuotta brändien ja markkinoinnin faktaa. Billnäs: Fram.
- Rautanen, K. 2011. Aineettomien riskien hallinta johdon työkaluna. Helsinki: WSOYpro Oy.
- Ritakallio, T. 2010. Sijoittaja haluaa tilintarkastuksesta enemmän irti. *Tilintarkastuslehti* 1/2010. 6-9.
- Short, J.C. , Payne, G.T. , Brigham, K.H., Lumpkin, G.T. & Broberg, J.C. 2009. Family Firms and Entrepreneurial Orientation in Publicly Traded Firms: A Comparative Analysis of the S&P 500. *Family Business Review* 2009. 22 (1), 9-24.
- Silverman, D. 2005. *Doing Qualitative Research. A Practical Handbook*. Jay Gubrium. University of Florida.
- Stenholm, P. 2005. Perheyrietykset matkalla kasvuun. Teoksessa Reponen, T. 2005. Perheyrittäjyyden voimin alueelliseen ja kansainväliseen menestykseen. Tampere: Esa Print.
- Suni, P & Ylä-Anttila, P. 2011. Kilpailukyky ja globaalin toimintaympäristön muutos. Suomen koneteollisuus maailmantaloudessa. *Etlä*, No 1255.
- Suominen, A. 2003. Riskienhallinta. Helsinki: WSOY.
- Suominen, A. 2005. Kokonaisvaltainen riskienhallinta yrityksen suojajärjestelmänä. Teoksessa Kuusela, H. ja Ollikainen, R. 2005. Tampere: Tampereen yliopistopaino.
- Tagiuri, R & Davis, J.A. 1996. "Bivalent attributes of the family firm," *Family Business Review*, 9 (2), 199-208.
- Tallqvist, T. 2012. Päämäärä suuntaa liiketoimintaa huomiseen. Teoksessa Mickelsson, A. (toim.) 2012. Päämäärätietoinen omistaja listayhtiöissä. Perheyrietysten liitto Ry.
- Teräväinen, E. 2005. *Cargotec - Siellä missä tavara liikkuu*. Helsinki: Artprint.
- Tourunen, K. 2009a. Perheyrietykset kansantalouden resurssina. Keskisuurten ja suurten yritysten omistajuus, toiminnan laajuus ja kannattavuus Suomessa 2000-2005. Jyväskylä: Jyväskylän yliopisto.
- Tourunen, K. 2009b. Perheyrietykset kansantaloudessa. Yritysten omistus, toiminnan laajuus ja kannattavuus Suomessa 2000-luvun alussa. *Työ ja elinkeinoministeriön julkaisuja* (53).
- Tuomi, J. & Sarajarvi, A. 2011. Laadullinen tutkimus ja sisällönanalyysi. Jyväskylä: Gummerus Kirjapaino Oy.

- Voipio, R. 2012. Perhe listayrityksen omistajana on voimavara. Teoksessa Mickelsson, A. (toim.) 2012. Päämäärätietoinen omistaja listayhtiöissä. Perheyrittäjien liitto Ry.
- Wang, Y & Poutziouris, P. 2010. Entrepreneurial risk taking: empirical evidence from UK family firms. *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, 16 (5), 370-388.

Muut lähteet

- IASB, International Accounting Standards Board. 2005. International Financial Reporting Standards 7 - Financial Instruments: Disclosures. 18 August 2005.
- Kirjanpitolautakunnan yleisohje toimintakertomuksen laatimisesta. <URL: <http://www.edilex.fi/virallistieto/kilaohje/toimikert> > Siteerattu 18.3.2013.
- KPMG. 2006. IFRS 7 -standardi - Lisää läpinäkyvyyttä rahoitusinstrumenttien käyttöön ja raportointiin. *KPMG IFRSview* elokuu 2006, 11-12.
- KPMG. 2007. IFRS 7 for Investment Funds. *KPMG's Investments Management & Funds*. November 2007.
- KPMG. 2008. Rahoitusriskien raportoinnissa on vielä paljon parannettavaa. *KPMG IFRSview* lokakuu 2008, 37-38.
- KPMG. 2012. IASB:n työohjelmassa merkittävät muutosprojektit pääroolissa. *KPMG IFRSview* syyskuu 2012, 3-7.
- Mytech. [online] Siteerattu 22.2.2013
<URL: <http://www.mytech.fi/teknologiateollisuus> >
- PriceWaterhouseCoopers LLP. 2006. New Disclosures - time to get a plan in place. *World Watch- Governance and Corporate Reporting*, 1.
- Rahoitustarkastus tiedottaa 1/2008. 5.2.2008. <URL: http://www.finanssivalvonta.fi/fi/tiedotteet/arkisto/rata_tiedottaa/documentts/nro_1.pdf> Siteerattu 18.3.2013.
- Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodi. *Corporate Governance 2010. Arvopaperimarkkinayhdistys ry.* <URL: <http://cgfinland.fi/files/2012/01/suomen-listayhtioiden-hallinnointikoodi-cg2010.pdf> > Siteerattu 22.02.2013.
- Teknologiateollisuus. [online] Siteerattu 22.3.2013
<URL: www.teknologiateollisuus.fi >
- Teknologiateollisuus. Tilanne ja näkymät. 4/2012.
- Teknologiateollisuus. Tilanne ja näkymät. 1/2013

Tutkimusaineisto

- Cargotec Oyj:n vuosikertomus 2011
- Fiskars Oyj Abp:n vuosikertomus 2011
- KONE Oyj:n vuosikertomus ja tilinpäätös 2011

Liite 1

Listatut perheyrietykset (Perheyrietysten liiton raportti:
Päämäärätietoinen omistaja listayhtiöissä. Tilanne 6.9.2012)

Yhtiö	Perhe/Suku > 25 % Kommentti	Muu ankkuri > 25 % Kommentti	Sijoittajat Kommentti
1 Affecto			x Cantell > 10 %
2 Ahlström	x Hyvin laajasti		
3 Aktia		x Säätiöt	
4 Alma Media		x Ilkka-Yhtymä	
5 Amer Sports			x
6 Aspo			x Nybergit + Vehmaat > 30 %
7 Aspocomp Group			x
8 Atria		x Osuuskunnat	
9 Basware			x
10 Biohit	x Suovaniemi		x
11 Biotie Therapies			
12 CapMan		x Partnerit yhdessä	
13 Cargotec	x Herlinit		
14 Cencorp	x Savisalo		
15 Citycon		x Gazit-Globe Ltd	
16 Componenta	x Lehtonen		
17 Comptel			x
18 Cramo			x Hartwallit > 23 %
19 Digia			x Ingman + perustajat > 40 %
20 Dovre Group			x Etola > 25 %
21 Efore			x
22 Elecster	x Haloset		
23 Elektrobit			x Hulkko > 20 %
24 Elisa			x Solidium > 10 %
25 eQ			x 4 osakkaalla yht. > 50 %
26 Etteplan			x Ingman + Mönkkönen > 40 %
27 Exel Composites		x Sijoitusyhtiö	
28 Finnair		x Valtio	
29 Finnlines	x Grimaldit		
30 Fiskars	x Ehrnroothit		
31 Fortum		x Valtio	
32 F-Secure	x Siilasmaa		
33 GeoSentric		x Sijoitusyhtiö	
34 Glaston			x Sohlbergit 25 %
35 HKScan		x Osuuskunta	
36 Honkarakenne	x Saarelaiset		
37 Huhtamäki			x S:n Kulttuurirahasto > 15 %
38 Ilkka-Yhtymä			x
39 Incap			x Etola 20 %
40 Innofactor			x Ensio 25 %
41 Interavanti	x Jokinen/Vuorinen		
42 Ixnos			x Ehrnrooth > 20 %
43 Kemira			x Paasikivet 18 %
44 Keski-suomalainen			x
45 Kesko		x K-Kauppiasliitto + Eläkekassa	
46 Kesla	x Kärkkäinen		
47 KONE	x Herlin		
48 Konecranes			x Hartwallit > 10 %
49 Lassila & Tikanoja			x
50 Lemminkäinen	x Pentit		
51 Lännen Tehtaat			x
52 Marimekko			x Ihamuotila 14 %
53 Martela	x Martelat		

54 Metso				x	Solidium 11 %
55 Metsä Board			x	Osuuskunta	
56 Neo Industrial	x	Rentto			
57 Neste Oil			x	Valtio	
58 Nokia					x
59 Nokian Renkaat					x
60 Nordea					x
61 Nordic Aluminium	x	Lival-Lindström			
62 Norvestia			x	Sijoitusyhtiö	
63 Nurminen Logistics	x	Nurmiset			
64 Okmetic					x
65 Olvi	x	Hortlingit			
66 Oral Hammaslääkärit	x	Ehnroothit			
67 Oriola-KD					x
68 Orion					x
69 Outokumpu			x	Solidium	
70 Outotec					x
71 Panostaja	x	Koskenkorvat			
72 PKC Group					x
73 Pohjois-Karjalan Kirjapaino	x	Laakkoset			
74 Pohjola-Pankki			x	Osuuskunta	
75 Ponsse	x	Vidgrenit			
76 Pöyry	x	Ehnroothit			
77 QPR Software					x
78 Raisio					x
79 Ramirent			x	Sijoitusyhtiö	
80 Rapala VMC	x	Viellardit			
81 Rautaruukki			x	Solidium	
82 Raute	x	Mustakalliot			
83 Revenio Group					x
84 Ruukki Group	x	Koncar			
85 Saga Furs			x	Liitto	
86 Sampo					x
87 Sanoma			x	Säätiö	
88 Scanfil	x	Takaset			
89 Sievi Capital	x	Takaset			
90 Solteq	x	Saadetdin			
91 Sotkamo Silver					x
92 Sponda					x
93 SRV yhtiöt	x	Kokkila			
94 SSK Suomen Säästäjien Kiinteistö	x	Grönroosit			
95 Stockmann					x
96 Stonesoft					x
97 Stora Enso			x	Solidium	
98 Suominen			x	Ahlström 27 %	
99 Takoma	x	Panostaja > 50%			
100 Talentum			x	Alma Media 32 %	
101 Talvivaara					x
102 Technopolis					x
103 Tecnotree					x
104 Tectia	x	Ylönen			
105 Teleste					x
106 TeliaSonera			x	Valtiot	
107 Tieto					x
108 Tiimari	x	Ehnroothit			
109 Tikkurila					x
110 TrainersHouse	x	Sarasvuo			
111 Tulikivi	x	Vauhkoset			
112 Turvatiimi	x	Ehnroothit			
113 UPM-Kymmene					x
114 Uponor	x	Paasikivet			

115 Vahto Group	x	Vaahdot			
116 Vacon					x Ahlströmit 20 %
117 Vaisala	x	Voipiot			
118 Viking Line					x 3 yli 10 % omistajaa
119 Wulff	x	Vienola			
120 Wärtsilä					x Ehrnroothit > 13 %
121 YIT					x Ehrnroothit > 12 %
122 Yleiselektronikka	x	Aspialat			
123 Ålandsbanken					x Wiklöf 24 %
124 Soprano (Pre-lista)	x	Tenhunen			
125 SAV-Rahoitus (First North)	x	Rentto			
126 Zeeland (First North)					x Tuovinen & Tuominen 30 %
		45 kpl			