



Inflaation vaikutus pääomaintensiivisten toimialojen tuloksiin

Risto Kervinen

Haaga-Helia ammattikorkeakoulu

Tradenomi

Amk-opinnäytetyö

2023

Tiivistelmä

Tekijä(t) Risto Kervinen
Tutkinto Tradenomi
Raportin/Opinnäytetyön nimi Inflaation vaikutus pääomaintensiivisten toimialojen tuloksiin
Sivu- ja liitesivumäärä 50 + 6
<p>Opinnäytetyön tavoitteena on tutkia miten vuosina 2021–2022 alkanut inflaation nopea kasvu on vaikuttanut pääomaintensiivisillä toimialoilla toimivien suomalaisten pörssiyritysten tuloskehitykseen. Inflaatio on ajankohtainen aihe, sillä se syö tällä hetkellä jokaisen ihmisen ostovoimaa. Ostovoiman heikentyessä ihmiset ostavat vain välttämättömiä hyödykkeitä, sillä hintojen nousu supistaa kysyntää. Kysynnän heikentyessä yritysten tulokset heikentyvät. Inflaation kasvun myötä myös korot ovat nousseet. Tarkoituksena on tutkia inflaation vaikutusta yritysten kustannuksiin, pääomaeriin, tuloksiin ja taloudelliseen pärjäämiseen. Lisäksi tarkoituksena on tutkia korkojen nousun vaikutusta rahoituskuluihin ja pääomarakenteisiin. Tutkimukseen valitaan kolme pääomaintensiivistä toimialaa. Jokaiselta toimialalta valitaan yksi yritys. Tutkimukseen on valittu Kesko vähittäiskaupan toimialalta, Neste kemianteollisuuden toimialalta ja UPM metsäteollisuuden toimialalta.</p> <p>Teoreettisessa viitekehyksessä kerrotaan inflaation määritelmästä, mittaamisesta ja vaikutuksista makrotalouteen ja liiketoimintaan. Lisäksi käsitellään rahapolitiikkaa ja sen vaikutuksia. Myös tilinpäätöksen rakennetta avataan. Lopuksi käsitellään tilinpäätösanalyysiä ja sen hyödyntämistä sekä analyysin menetelmiä.</p> <p>Tutkimus toteutettiin kvantitatiivisella eli määrällisellä tutkimusotteella, jossa yritysten vuosien 2020–2022 tilinpäätöksiä analysoitiin tilinpäätösanalyysillä. Tilinpäätösanalyysiin valittiin menettelmiksi aikasarja-analyysi, prosenttilukumuotoinen analyysi sekä tunnuslukuanalyysi. Aikasarja-analyysissä verrattiin yritysten kymmenen vuoden tuloskehitystä inflaation ja toimialan kehitykseen. Prosenttilukumuotoisessa analyysissä tilinpäätökset muokattiin ensin analyttisiksi tilinpäätöksiksi. Sen jälkeen tilinpäätöseristä laskettiin prosenttiosuudet suhteessa liikevaihtoon ja taseen loppusummaan. Tunnuslukuanalyysissä yritysten tilinpäätöksien luvuista laskettiin kannattavuuden, maksuvalmiuden ja vakavaraisuuden tunnusluvut, joita verrattiin toimialan keskimääriin lukuihin ja ohjearvoihin.</p> <p>Tutkimuksesta saatiin selville, että inflaatio oli vaikuttanut eniten Kescoon, jonka tuloskehitys ja taloudelliset mittarit olivat taantuneet vuonna 2022 verrattuna vuoteen 2021. Lisäksi kustannukset ja vaihto-omaisuus olivat kasvaneet. Neste oli kärsinyt vähemmän inflaatiosta, sillä sen taloudelliset mittarit olivat parantuneet mutta kustannukset olivat nousseet. UPM oli kärsinyt inflaatiosta vähiten vuosina 2021–2022. Tuloksista huomattiin, että inflaatio oli vaikuttanut pääomaintensiivisistä toimialoista vähittäiskaupan toimialaan eniten. Tuloksista tehtiin johtopäätös, että inflaatio on vaikuttanut eniten niihin pääomaintensiiviisiin toimialoihin, jotka ovat riippuvaisia kuluttajien ostokäyttäytymisestä. Myös raaka-aineiden ja energian hintojen nousu on vaikuttanut esimerkiksi teollisuuden toimialoihin. Lisäksi sota kiihdyttää niiden hintojen nousua.</p>
Asiasanat Inflaatio, tilinpäätösanalyysi, ohjauskorko, tuloskehitys

Sisällys

1	Johdanto	1
1.1	Työn tavoitteet ja tutkimusongelmat	2
1.2	Työn rajaus ja rakenne	3
1.3	Keskeiset käsitteet	4
2	Inflaatio	5
2.1	Mittaus	5
2.2	Syyt ja seuraukset	6
2.3	Historia	7
2.4	Vaikutus makrotalouteen ja liiketoimintaan	9
2.5	Rahapolitiikka	10
2.6	Rahapolitiikan vaikutukset	12
3	Tilinpäätöksen rakenne ja analysointi	13
3.1	Tuloslaskelma	13
3.2	Tase	14
3.3	Oman pääoman laskelma	14
3.4	Rahavirtalaskelma	14
3.5	Liitetiedot	15
3.6	Tilinpäätösanalyysi	15
3.7	Analyysin hyödyntäminen	16
3.8	Tilinpäätöksen oikaisut	16
3.9	Analyysin menetelmät	17
4	Kohdeyrityksien tilinpäätösanalyysi ja inflaation vaikutukset	19
4.1	Aikasarja-analyysi	21
4.2	Prosenttilukumuotoinen analyysi	23
4.3	Tunnuslukuanalyysi	29
4.3.1	Kannattavuus	30
4.3.2	Maksuvalmius	34
4.3.3	Vakavaraisuus	36
4.4	Tulokset	38
5	Pohdinta	43
5.1	Johtopäätökset	43
5.2	Tutkimuksen luotettavuus	43
5.3	Kehittämisen- ja jatkotutkimusehdotukset	44
5.4	Prosessin ja oman oppimisen arviointi	44
	Lähteet	45

Liitteet	51
Liite 1. Keskon nettovarojen analyyttinen tase prosenttilukumuotoisesti vuosina 2020–2022 ...	51
Liite 2. Keskon sijoitetun pääoman analyyttinen tase prosenttilukumuotoisesti vuosina 2020–2022	
52	
Liite 3. Nesteen nettovarojen analyyttinen tase prosenttilukumuotoisesti vuosina 2020–2022..	53
Liite 4. Nesteen sijoitetun pääoman analyyttinen tase prosenttilukumuotoisesti vuosina 2020–	
2022	54
Liite 5. UPM:n nettovarojen analyyttinen tase prosenttilukumuotoisesti vuosina 2020–2022	55
Liite 6. UPM:n sijoitetun pääoman analyyttinen tase prosenttilukumuotoisesti vuosina 2020–	
2022	56

1 Johdanto

Korkea inflaatio eli hintojen nousu ja tästä aiheutunut korkojen nousu aiheuttavat tällä hetkellä painetta yrityksissä ja kotitalouksissa. Yrityksen on tässä tilanteessa mietittävä miten se saa vieritettyä kasvavat kustannukset hintoihin loppuasiakkaan kustannettavaksi. Lisäksi korkojen nousu vaikuttaa yrityksen velkojen korkoihin, mikä nostaa lainojen korkokustannuksia. Yritys joutuu pohtimaan pääomarakennettaan ja niihin tehtäviä muutoksia. Kotitalouksilla inflaatio näkyy kulutuksessa, sillä kun hinnat nousevat, niin samalla rahamäärällä ei saa enää samaa määrää tuotteita tai palveluita. Siksi joistain asioista voidaan joutua tinkimään. Inflaatio vähentää siis kotitalouksien reaalista ostovoimaa eli käytävissä olevat tulot esimerkiksi saadut palkat eivät riitä enää samoihin tuotteisiin tai palveluihin, mitä aikaisemmin. Tämä johtuu siitä, että palkat eivät nouse samassa tahdissa inflaation kanssa, mikä vähentää ostovoimaa.

Myös koron nousu haittaa kotitalouksien kulutusta, sillä asuntolainojen korkojen noustessa myös kuukausittainen lainan lyhennyserä nousee. Silloin kotitaloudet ensisijaisesti kuluttavat vain välttämättömiä tuotteita tai palveluita, sillä korkojen nousu vähentää ylimääräisen rahan määrää. Kotitaloudet ovat tottuneet pitkään vallinneeseen nollakorkojen ympäristöön, ja lainoja on voitu ottaa niin, että henkilökohtainen talous pystyy juuri kattamaan ne. Tämä tarkoittaa sitä, että korkojen noustessa kotitalouksien talous ei välttämättä kestä sitä.

Opinnäytetyön aiheena on tutkia, miten inflaatio on vaikuttanut pääomaintensiivisillä toimialoilla toimivien suomalaisten pörssiyrityksien tuloksiin. Tarkoituksena on tutkia inflaation nousun vaikutusta yritysten kustannuksiin ja sitä kautta tulokseen. Ideana on siis tutkia, miten korkeat kustannukset on saatu vietyä hintoihin ja miten se on vaikuttanut kysyntään. Lisäksi tarkastellaan korkojen nousun vaikutusta yritysten velan määrään ja korkokustannuksiin. Miten yritykset ovat muuttaneet pääomarakennettaan korkojen noustessa esimerkiksi lyhentämällä lainoja nopeammin, ja miten korkokustannukset ovat nousseet ja miten se on vaikuttanut yritysten tuloksiin.

Tutkimuksen kohderyhmänä ovat suuret suomalaiset pörssiyritykset, jotka toimivat pääomaintensiivisillä toimialoilla. Tutkimukseen valitaan kolmelta pääomaintensiiviseltä toimialalta yksi yritys toimialaa kohden. Pääomaintensiiviset toimialat ovat kemianteollisuus, vähittäiskauppa sekä metsäteollisuus. Tutkimus toteutetaan kvantitatiivisena eli määrällisenä tutkimuksena. Tutkimuksen aineisto kerätään yritysten omilta sivuilta, Tilastokeskuksesta, Suomen Pankin sivuilta sekä Maailmanpankin sivuilta.

Tutkimuksen ideana on tehdä tilinpäätösanalyysit valituista yrityksistä. Tarkoituksena on verrata yritysten tilinpäätöksiä inflaation ja koron kehitykseen. Yritysten tilinpäätöksiä vertaillaan vuosina 2020–2022 sekä lisäksi yritysten kymmenen vuoden tuloskehitystä verrataan inflaation

kehitykseen aikasarja-analyysillä. Myös yritysten tuloskehitystä verrataan toimialojen keskimääräiseen kehitykseen poikkileikkausanalyysillä. Tuloslaskelmaa ja tasetta vertaillaan prosenttilukumuotoisessa muodossa, jossa erät lasketaan suhteessa liikevaihtoon ja taseen loppusummaan. Sen jälkeen vuosien 2020–2022 prosenttilukumuotoisia tilinpäätöksiä vertaillaan ja tutkitaan ovatko erät muuttuneet radikaalisti. Lisäksi yritysten tilinpäätöksistä vuosina 2020–2022 toteutetaan tunnusluku-analyysit poikkileikkausanalyysillä, jolloin yritysten tunnuslukuja verrataan toimialatilastoihin. Analyysillä saadaan tieto siitä, kuinka yritykset ovat pärjänneet suhteessa koko toimialan tunnuslukuihin.

Aihe on tällä hetkellä ajankohtainen, sillä hintojen nousu vaikuttaa jokaisen ihmisen elämään, koska se vähentää rahan ostovoimaa ja sitä kautta kulutusta, millä on vaikutusta makrotalouteen eli kansalliseen talouteen. Sen lisäksi korkojen nousu tuo lisää painetta kulutukseen. Aihe on mielenkiintoinen, sillä korkean inflaation aikoja on nähty vain muutaman kerran historiassa. Lisäksi on mielenkiintoista nähdä miten inflaation ja korkojen nousu vaikuttavat yrityksiin, ja miten ne pystyvät pitämään kulutuksen yllä vaikeassa markkinatilanteessa.

1.1 Työn tavoitteet ja tutkimusongelmat

Työn tavoitteena on saada tieto siitä, miten inflaatio on vaikuttanut pääomaintensiivisillä toimialoilla toimivien suomalaisten pörssiyritysten tuloksiin ja niiden kehitykseen. Ideana on nähdä, miten hintojen nousu on vaikuttanut tuloslaskelman ja taseen eriin. Tavoitteena on myös saada tietoa, miten korkeasta inflaatiosta johtuva korkojen nousu on vaikuttanut pääomarakenteisiin ja korkokustannuksiin. Tiedon avulla voidaan muodostaa kuva siitä, miten markkinatilanteen muututtua kuluttajakäyttäytyminen on muuttunut ja miten pääomaintensiivisillä toimialoilla toimivat yritykset ovat pärjänneet hankalassa markkinaympäristössä. Tutkimuksen tavoitteena on myös nähdä, miten taloudellinen vastuullisuus on toteutunut yrityksissä. Miten yritykset ovat edistäneet kannattavuutta ja kilpailukykyä omassa toiminnassa. Taloudellisessa vastuullisuudessa otetaan huomioon riskit ja niiden vaikutukset liiketoimintaan. (Reijo Rautauoman säätiö sr.)

Opinnäytetyön pääongelma:

Miten inflaatio on vaikuttanut pääomaintensiivisillä toimialoilla toimivien yritysten tuloksiin?

Alaongelmat:

1. Miten inflaatio on vaikuttanut yritysten kustannuksiin?
2. Miten yritysten tulokset ovat kehittyneet viimeisenä 10 vuotena?
3. Miten korkojen nousu on vaikuttanut pääomarakenteisiin ja rahoituskuluihin?

4. Kuinka yritykset ovat pärjänneet korkeiden hintojen ympäristössä?

Peittomatriisi kuvaa alaongelmien, teoreettisen viitekehyksen ja tutkimustulosten yhteyttä. Tietoperustan ja tulosten kappaleiden luvut on esitetty taulukossa jokaista alaongelmaa kohti. Alaongelmiin vastaamalla saadaan selvitettyä tutkimuksen pääongelma. (Taulukko 1.)

Taulukko 1. Peittomatriisi

Alaongelmat	Tietoperusta (luku)	Tulokset (luku)
1. Miten inflaatio on vaikuttanut yritysten kustannuksiin?	2.2, 2.4	4.2, 4.4
2. Miten yritysten tulokset ovat kehittyneet viimeisenä 10 vuotena?	2.4	4.1, 4.4
3. Miten korkojen nousu on vaikuttanut pääomarakentisiin ja rahoituskuluihin?	2.5, 2.6	4.2, 4.4
4. Kuinka yritykset ovat pärjänneet korkeiden hintojen ympäristössä?	2.2, 2.4	4.3, 4.4

1.2 Työn rajaus ja rakenne

Tutkimukseen valitaan kolme suurta suomalaista pörssi-yhtiötä pääomaintensiivisiltä toimialoilta. Yrityksiä valitaan yksi jokaista toimialaa kohden. Yritykset rajataan niin, että tutkimukseen valitaan sellaisia yrityksiä, joihin Venäjän hyökkäyssota ei ole vaikuttanut radikaalisti. Tutkimuksessa keskitytään yritysten vuosien 2020–2022 tilinpäätöksiin.

Työ alkaa johdannolla missä kerrotaan työn taustasta, tutkimusongelmista, tavoitteista, tutkimusmenetelmistä, rakenteesta, työn rajauksesta sekä keskeisistä käsitteistä. Sen jälkeen siirrytään teoreettiseen tietoperustaan missä käsitellään inflaatiota ilmiönä, tilinpäätöksen rakennetta sekä tilinpäätösanalyysin toteutusta. Tietoperustassa käsitellään inflaation määritelmää, mittausta, syitä ja seurauksia, historiaa sekä vaikutusta makrotalouteen ja liiketoimintaan. Myös rahapolitiikkaa ja sen vaikutuksia käsitellään. Tilinpäätöksen rakenteesta käydään läpi, mitä osia siihen kuuluu, mitä eriä osissa kuuluu ottaa huomioon ja miten ne esitetään niissä. Lisäksi käsitellään tilinpäätösanalyysin hyödyntämistä, tilinpäätöksen oikaisuja ennen analyysiä sekä analyysin menetelmiä. Käsitellyt menetelmiä käytetään empiirisessä osassa, joten teoreettinen tietoperusta tukee empiirisen osan analyysiä.

Teoreettisen tietoperustan jälkeen siirrytään empiiriseen osaan, jossa analysoidaan yritysten tilinpäätöksiä tietoperustan menetelmillä. Muutoksia verrataan inflaation kehitykseen ja tutkitaan, miten inflaatio on vaikuttanut tilinpäätöksen eriin. Analyysin jälkeen käydään läpi tulokset. Empiirisen osan jälkeen siirrytään pohdinta osioon. Pohdinta osiossa tutkimuksesta tehdään johtopäätökset, arvioidaan tutkimuksen luotettavuus, annetaan tutkimukselle kehittämis- ja jatkotutkimusehdotuksia sekä arvioidaan opinnäytetyöprosessia ja omaa oppimista.

1.3 Keskeiset käsitteet

Inflaatiolla tarkoitetaan kuluttajahintojen nousua, jolloin rahan arvo eli ostovoima laskee (Pohjola 2019, 202).

Rahapolitiikalla tarkoitetaan toimia, joilla keskuspankki säätelee rahan määrää sekä rahan hintaa (Pohjola 2019, 207).

Ohjauskorolla tarkoitetaan keskuspankin lyhytaikaista vakuudellista luoton korkoa, jota se tarjoaa vaihtoehtona rahamarkkinoilta saatavaan rahoitukseen. Ohjauskorko vaikuttaa muihin korkoihin, sillä kun korko on alhainen, niin pankit lainaavat enemmän rahaa, koska ne voivat lainata sitä vaihtoehtoisesti keskuspankilta. Koron ollessa korkea rahamarkkinoiden korot kiristyvät ja pankkien luotonanto vähenee. (Pohjola 2019, 207–208.)

Tilinpäätöksellä tarkoitetaan yrityksen tilikauden yhteenvetoa, joka koostuu tuloslaskelmasta, taseesta ja liitetiedoista. Se kertoo tietyn tilikauden tuloksen ja pääomarakenteen. (Suomi.fi 12.10.2022.)

Tilinpäätösanalyysillä tarkoitetaan tilinpäätöksen analysointia, jolla saadaan tieto yrityksen talouden tilasta, jota voidaan hyödyntää päätöksenteossa. Päätöksenteossa yrityksen lukuja voidaan verrata edellisen vuoden lukuihin tai toimialan lukuihin. (Kallunki 2022, 14.)

2 Inflaatio

Rahataloudessa raha on vaihdon väline. Se perustuu sopimuksiin ja luottamukseen. Rahan arvo on sen ostovoima, joka merkitsee sitä, että mitä enemmän rahalla saa hyödykkeitä, niin sitä arvokkaampi se on. Raha säilyttää yleisesti arvonsa ja se on likvidi eli se voidaan realisoida helposti ostamalla esimerkiksi joku hyödyke, sillä se on yleisesti hyväksytty maksuväline. Raha on säädetty lailliseksi maksuvälineeksi. Rahan arvo perustuu myös kuluttajien luottamukseen. Kuluttajat luottavat, että keskuspankki pystyy pitämään rahan arvon tasaisena. Rahalla on saatava sama määrä tuotteita, mitä aikaisemmin. (Pohjola 2019, 201–203.)

Inflaatio tarkoittaa yleistä hintatason nousua, mikä laskee rahan arvoa ja sitä kautta rahan ostovoimaa. Se tarkoittaa sitä, että samalla rahamäärällä ei saa enää ostettua samaa määrää tuotteita tai palveluita, mitä ennen. Rahan ostovoimaa voidaan tarkastella, kun mietitään esimerkiksi jollekin sijoituskohteelle korkoa eli tuotto-odotusta. Reaalikorko saadaan, kun korosta vähennetään inflaatio. Reaalikorko merkitsee reaalista tuottoa eli paljonko sijoituskohde tuottaa inflaation jälkeen. Jos reaalikorko on pienempi, kun sille annettu tuotto-odotus, niin rahan arvo laskee sijoitettaessa sijoituskohteeseen. Inflaatio voi aiheuttaa talouden taantumisen tai pahimmillaan jopa laman, sillä kun hinnat jatkavat kohoamistaan, niin ihmisten ostovoiman vähentyessä kulutuskin vähenee. Tällöin ihmiset ensisijaisesti kuluttavat vain välttämättömiä hyödykkeitä.

2.1 Mittaus

Inflaatiota voidaan mitata erilaisilla hintaindeksillä. Yleisesti inflaatiota mitataan Suomessa kuluttajahintaindeksillä. Kuluttajahintaindeksi mittaa hyödykkeiden hintojen kehitystä ja muutosta (Tilastokeskus 2022). Inflaatiota voidaan mitata myös yrityksen kannalta. Tuottajahintaindeksit mittaavat eri indekseillä hyödykkeiden hintojen kehitystä. Niitä ovat esimerkiksi teollisuuden tuottajahintaindeksi, vientihintaindeksi, tuontihintaindeksi, kotimarkkinoiden perushintaindeksi ja verollinen kotimarkkinoiden perushintaindeksi. (Tilastokeskus 2018.) Kuluttajahintaindeksiä mitataan niin sanotulla hyödykekorin hinnalla, johon kerätään yleisesti kuluttajien kuluttamia hyödykkeitä. Korin muuttetaan kulutuksen mukaan joka vuosi. Sääntönä on, että kulutuksen on oltava vähintään yksi promille hyödykkeen kokonaiskulutuksesta. Jos sitä kulutetaan alle vaaditun määrän, niin se poistetaan korista ja toisinpäin lisätään, jos kulutus ylittää rajan. (Pohjola 2019, 197.) Kuluttajahintaindeksiä ei voida pitää täytenä totuutena, sillä se ei pysty mittaamaan tuotteiden laadun parantumista. Joidenkin tuotteiden hinnat ovat pysyneet suhteellisen tasaisina jo vuosien ajan, vaikka laatu on parantunut kyseisissä tuotteissa.

Indeksiä tarkastellaan niin, että tietty vuosi valitaan perusvuodeksi, jolloin korin hinta on 100 indeksipistettä. Seuraavana vuotena saman korin hinta lasketaan uudestaan ja hinta jaetaan edellisen

vuoden hinnan kanssa, jolloin saadaan muutos edelliseen vuoteen. Yli 100 indeksipisteen menevä osuus tarkoittaa kuluttajahintaindeksin vuosimuutosta prosentteina. Sitä seuraavana vuonna hinta lasketaan uudestaan ja sitä verrataan taas perusvuoteen. Jos halutaan laskea muutos edelliseen vuoteen, niin hinta vähennetään edellisen vuoden hinnasta ja erotus jaetaan edellisen vuoden hinnalla, jolloin saadaan kuluttajahintaindeksin vuosimuutos prosentteina edelliseen vuoteen. (Pohjola 2019, 197–198.)

Inflaatiota lasketaan eri tavalla eri maissa ja tulokset vaihtelevat sen takia paljon, jolla on vaikutusta siihen, kun vertaillaan inflaatiiovauhtia kansainvälisesti. Tämän vuoksi Euroopan unionissa on sovittu, että jäsenvaltiot julkaisevat myös yhdenmukaistettua kuluttajahintaindeksiä. Sen laskentaa koskevat tietyt säännökset. Euroopan keskuspankki hyödyntää tätä indeksiä, kun se harjoittaa omaa rahapolitiikkaansa. Yhdenmukaisessa kuluttajahintaindeksissä hyödykkeet vaihtelevat paljon ja sen vuoksi se ei kehity samassa linjassa esimerkiksi Suomen kuluttajahintaindeksin kanssa. (Pohjola 2019, 198.)

2.2 Syyt ja seuraukset

Keskuspankki painaa rahaa ja jakaa sen valtioille sekä pankeille sen mukaan, miten ne tarvitsevat sitä. Pankit voivat talletuksillaan hakea rahaa keskuspankeilta. Pankki kirjaa luoton talletukseksi, kun se myöntää sen. Pankit luovat siis rahaa luottoja antamalla. Keskuspankilla on pankeille kuitenkin säädöksiä, esimerkiksi pankilla on oltava jokaista luottoa eli talletusta kohden prosentin kassa sen kokonaissummasta. Pankit voivat hakea rahaa myös ilman talletuksia. Silloin ne lainaavat prosentin kassan keskuspankilta tai markkinoilta, josta maksetaan korkoa. Pankkien luotonantoon vaikuttaa luottojen kysyntä sekä millä edellytyksillä se saa rahoitettua luottoonsa. Lisäksi keskuspankki on asettanut pankeille säädökseksi suoritua vastuistaan pankkipäivien lopuksi. (Pohjola 2019, 206–207.) Keskuspankki voi myös jakaa painetut rahat valtiolle. Silloin se on sitoutunut ostamaan valtion velkakirjoja. Inflaatioveroksi kutsutaan tilannetta, jolloin valtio pyrkii rahoittamaan kasvaneita julkisia menojaan laskemalla ulos velkakirjoja. Kun julkisen talouden rahoitus kasvaa, niin silloin yksityiselle taloudelle jää vähemmän rahaa kulutettavaksi hyödykkeisiin. Rahan pysyessä julkisessa taloudessa inflaatio kasvaa ja rahan arvo heikkenee. (Pohjola 2019, 200.)

Inflaation syytä havainnollistaa hyvin kvantiteettiteoria. Sen mukaan rahan kierto nopeus ja rahan määrä muodostavat rahan määrän kasvuvauhdin ja yleinen hintataso sekä bruttokansantuotteen määrä vuoden aikana määrittävät rahan kysynnän. Teoria olettaa, että bruttokansantuotteen määrä on pitkän aikavälin tarkastelussa normaalilla tasolla sekä raha kiertää saman verran. Lisäksi ajatellaan, että keskuspankki säätelee rahan määrää. Näin voidaan tulkita, että keskuspankin rahamäärän säätely vaikuttaa hintatasoon, koska kun rahan tarjonta kasvaa, niin hinnat nousevat, mikä laskee rahan arvoa. Inflaatiiovauhti voidaan määrittää, kun rahan määrän kasvuvauhdista

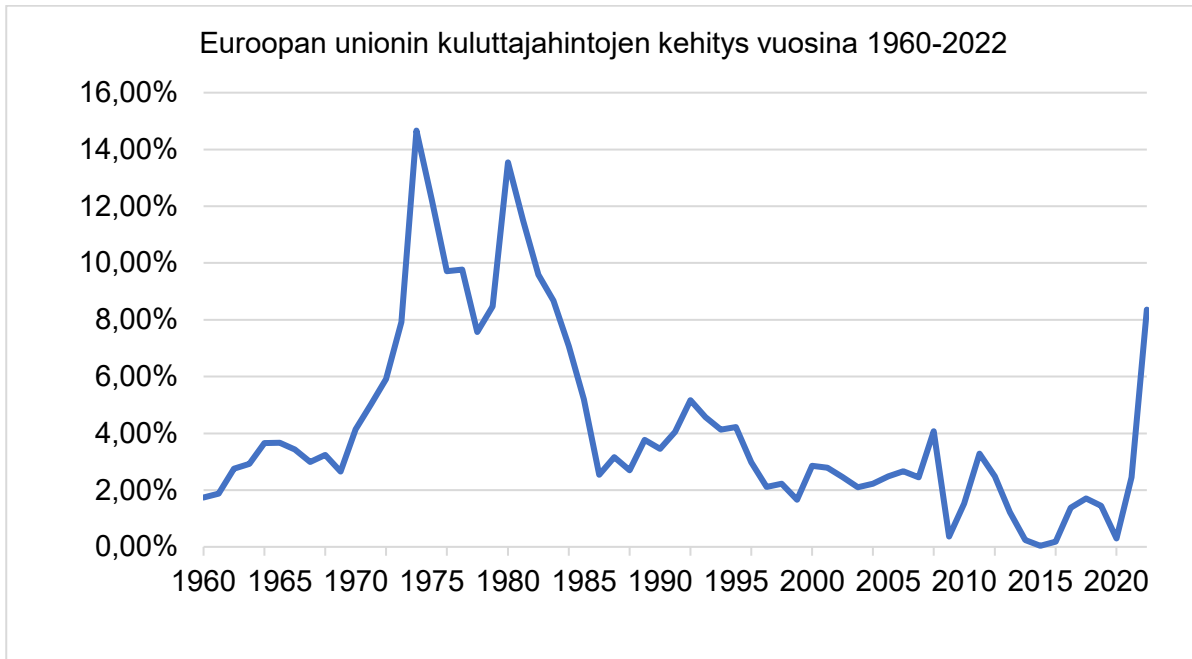
vähennetään bruttokansantuotteen kasvuvauhti. Rahan neutraaliosopin mukaan inflaation kasvu johtuu keskuspankkien löysästä rahapolitiikasta ja siitä johtuvasta rahamäärän kasvusta. Se ei ole sidoksissa työllisyyteen tai tuotantoon eli rahatalous ja reaalityalous eivät ole sidoksissa toisiinsa. Tätä kutsutaan klassiseksi dikotomiaksi. (Pohjola 2019, 212–213.)

Tämän hetken korkea inflaatio johtuu monesta syystä. Vuonna 2020 alkanut koronapandemia ja siitä seurannut keskuspankkien harjoittama elvytyksellinen rahapolitiikka sekä talouden toipuminen pandemian sulkutoimien loputtua ovat vaikuttaneet hintojen nousuun. Myös raaka-aineiden kallistuminen ja siitä seuranneet ongelmat valmistuksessa ovat nostaneet hintoja. Lisäksi Venäjän vuonna 2022 aloittama hyökkäyssota Ukrainaa vastaan on nostanut energian hintaa merkittävästi. Energian hinnan nousu johtuu Venäjää vastaan asetetuista pakotteista. Sota on myös aiheuttanut raaka-aineiden tarjonnan epätasapainon. (OP media 2022)

Inflaatio aiheuttaa ongelmia kulutukseen ja hyödykkeiden tuotantoon. Kun raha menettää arvoansa nopeasti, niin ihmiset etsivät ratkaisua siihen muista arvon säilyttäjästä. Tähän menee paljon aikaa, joka vaikuttaa tuotantoon käytettävään aikaan. Tuotannollisuus siis supistuu, kun inflaatio lähtee kasvamaan nopeasti. Jos inflaatiota ei hallita niin vaarana on, että inflaatio kehittyy hyperinflaatioksi. Hyperinflaatio tarkoittaa inflaation holtitonta kiihtymistä, jolloin hintataso nousee yli 50 % kuukausivauhtia. (Pohjola 2019, 199–200.) Pahimmassa tapauksessa raha menettää kokonaan arvonsa ja ihmisten luottamuksen siihen. Inflaatiolla on monia reaalisia seurauksia. Yritykset joutuvat muuttamaan jatkuvasti hintoja hintojen noustessa, mikä aiheuttaa niille ylimääräisiä kustannuksia. Lisäksi inflaatio luo vääristymiä tuotantoon, sillä yrittäjä voi luulla hintatason nousun tarkoittavan sitä, että hyödykkeen kulutus on kasvanut. Tästä syystä yrittäjä lisää hyödykkeen tuotantoa. Inflaatio voi olla kasvanut myös yleisesti esimerkiksi, kun valtio kasvattaa julkiseen talouden velkaansa jakamalla velkakirjoja ulos keskuspankin ostettavaksi. Seurauksena on, että tuotanto jää myymättä ja yritys joutuu kustantamaan tuotannon lisäyksen. Inflaatio vaikuttaa myös ihmisten pankkitilillä ja käteisenä oleviin säästöihin. Inflaatio vähentää säästöjen arvoa, jonka vuoksi varallisuus vähenee. (Pohjola 2019, 200–201.)

2.3 Historia

Euroopassa on eletty korkean inflaation aikoja vain muutaman kerran historiassa. Inflaatio yltyi sotien jälkeisessä Euroopassa 1920- ja 1940-luvuilla hyperinflaatioksi. Hinnat nousivat yli 50 %:n kuukausivauhtia ja esimerkiksi Saksassa hinnat nousivat kaksinkertaisiksi kahden päivän aikana. Lisäksi Jugoslaviassa hinnat nousivat sen hajoamissodan aikaan vuonna 1994 313 miljoonaa prosenttia yhden kuun aikana. (Pohjola 2019, 200.)



Kuva 1. Euroopan unionin kuluttajahintojen kehittyminen vuosina 1960–2022 (mukaillen Eurostat 2023, The World Bank Group 2022)

Vuodesta 1969 vuoteen 1974 inflaatio nousi Euroopassa rajusti ja se saavutti huippunsa vuonna 1974. Kuluttajahintojen vuosimuutos vuonna 1974 oli 14,66 %. Inflaatio lähti sen jälkeen laskemaan huipusta ja vuoteen 1978 mennessä inflaatio oli laskenut 7,57 %. Vuonna 1978 inflaatio lähti nousemaan uudestaan ja vuoteen 1980 mennessä se saavutti toisen huippunsa. Vuonna 1980 inflaatio oli 13,54 %. Toisen inflaatio huipun jälkeen hinnat lähtivät laskemaan rajusti ja vuonna 1986 inflaatio oli enää 2,54 %. Näitten inflaatio piikkien jälkeen Euroopassa ei olla nähty näin korkeita inflaatio lukemia, kuin vasta nyt vuonna 2022–2023. Pieniä noin 4 % inflaation nousuja on nähty kuitenkin vuosina 1991–1995 ja vuonna 2008. Inflaatio oli vuonna 2022 8,36 %. (Kuva 1.)



Kuva 2. Suomen kuluttajahintojen kehittyminen vuosina 1960–2022 (mukaillen The World Bank Group 2022, Tilastokeskus 2023)

Suomessa on koettu viimeisen 62 vuoden aikana yli 4 % inflaatiota vuosina 1962–1965, 1967–1968, 1971–1985, 1987–1991, 2008 ja 2022. Suomessa yli 6 % inflaatiota on nähty vuosina 1964, 1968, 1971–1984, 1989–1990 ja 2022. Vuosina 1962–1985 kuluttajahinnat ovat nousseet sekä laskeneet rajusti, joka kertoo Suomen markan rajusta volatiliiteetistä eli arvon vaihtelusta. Vuoden 1992 jälkeen Suomen inflaatio pysytteli 2–4 % prosentin tuntumassa aina vuoteen 2021 asti, jonka jälkeen se on lähtenyt nousemaan rajusti. (Kuva 2.)

2.4 Vaikutus makrotalouteen ja liiketoimintaan

Hintojen nousu vaikuttaa pääomaintensiivisillä toimialoilla makrotaloudellisiin tekijöihin. Kysynnän kasvaessa yritysten on lisättävä tuottavuuttaan, jotta hyödykkeitä saadaan tuotettua enemmän. Tällöin pääomaintensiiviset yritykset, jotka tuottavat perushyödykkeitä eivät keskity työvoimavaltaiseen toimintaan vaan pyrkivät saamaan pääomalleen mahdollisimman paljon tuottavuutta. Silloin työntekijät saavat lisää työtehtäviä ja ne on hoidettava aiempaa tehokkaammin. Työllisyys ei siis kasva samalla tavalla työvoiman kanssa, joka johtaa työttömyyden kasvuun. Korkea inflaatio siis vaikuttaa työllisyysasteeseen negatiivisesti pääomaintensiivisillä toimialoilla. (Kamaludin, Narmaditya, Utomo & Wulandari 2019, 273–274.)

Korkeasta inflaatiosta aiheutunut korkojen nousu vaikeuttaa pääomaintensiivisillä toimialoilla toimivien yritysten toimintaa. Yritykset ovat tottuneet matalakorkoiseen ympäristöön ja palkkakustannuksien vakauteen, joiden avulla ne ovat pystyneet kasvattamaan omaa liiketoimintaansa viime

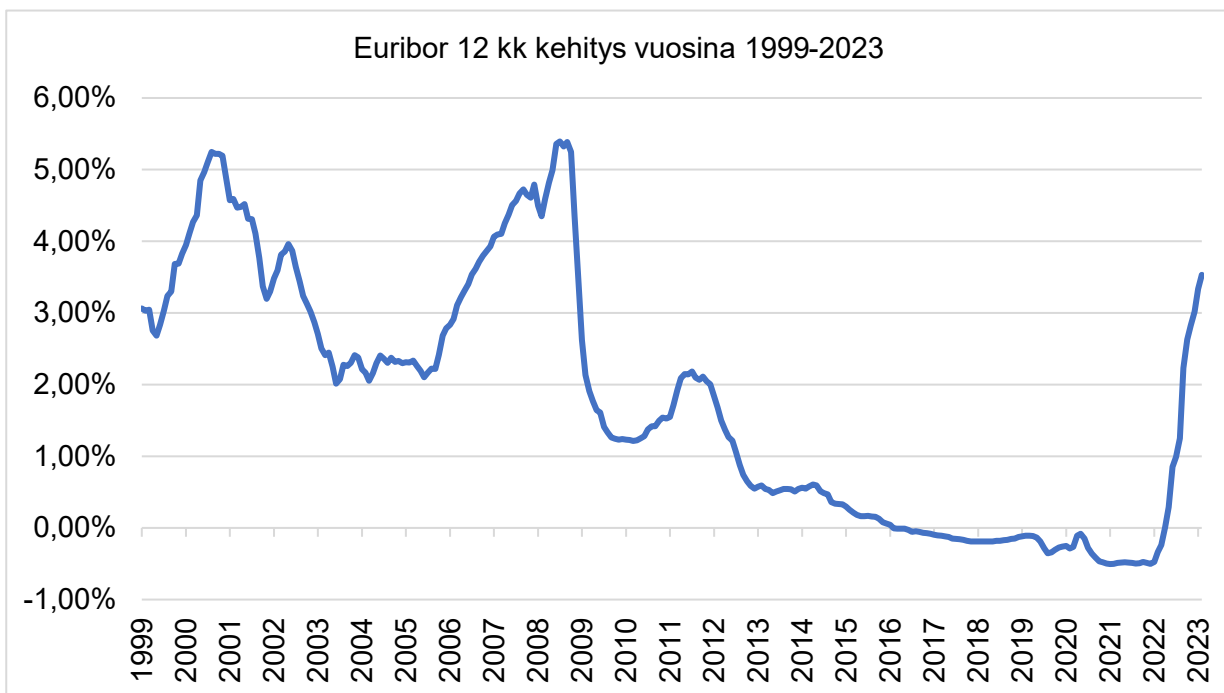
vuosina. Inflaation ja korkojen noustessa yrityksille on tullut vaikeuksia investoida kasvuun, sillä lainarahan rahoituskustannukset ovat nousseet. Lisäksi nykyisten lainojen kulut ovat nousseet, mikä vaikuttaa yrityksen nettotuloksiin. (Jameson 2022.) Pääomaintensiivisten yritysten hankintakustannukset nousevat myös inflaation mukana, mikä haittaa yritysten tuloksen tekokykyä. Myös henkilöstö vaatii lisää palkkaa, kun hinnat nousevat tavallisissa hyödykkeissä. Palkkojen nousu aiheuttaa tällöin palkkainflaation, jolloin palkkakustannuksien nousu lisätään suoraan hyödykkeiden hintoihin. Hankintakustannusten, palkkojen sekä rahoituskustannusten nousu heijastuu siis suoraan yritysten liikevaihtoihin ja tuloksiin. Lisäksi Inflaation ja korkojen nousu vaikeuttaa kotitalouksien kulutusmahdollisuuksia, mikä vaikuttaa yritysten liikevaihtoihin. Tuloksien laskeminen vaikuttaa yritysten rahoitustuloksiin, joilla katetaan liiketoiminnan osa-alueita esimerkiksi investointeja ja lainojen lyhennyksiä. Tulosten laskiessa yritykset pakotetaan tekemään vaikeita päätöksiä ja ne voivat joutua esimerkiksi irtisanomaan henkilöstöä tai lakkauttamaan toiminnon tai yksikön, jotta liiketoiminta pysyy kannattavana.

2.5 Rahapolitiikka

Keskuspankit ohjaavat rahapolitiikkaa, jolla ne säätelevät rahan määrää ja sen hintaa. Keskuspankkien tärkeimpänä tavoitteena on pitää yllä valuutan hintavakautta ja sitä kautta turvata ihmisten ostovoima. Hintavakaus luo hyvän pohjan kasvuille, taloudelliselle menestykselle ja työllisyydelle. Euroalueella rahapolitiikkaa ohjaa Euroopan keskuspankki. Euroalueella käytetään yhteistä valuuttaa eli euroa. Euroopan keskuspankki ja kansalliset pankit ovat yhteydessä toisiinsa ja päätöksiä tehdään demokraattisesti. Euroopan keskuspankki on riippumaton ja se toteuttaa rahapolitiista strategiaansa niin, että se pääsee tavoitteeseensa. (Gerdesmeier 2009, 5.) ”EKP:n neuvosto katsoo, että hintavakauden ylläpitäminen onnistuu parhaiten, kun tavoitteena on 2 prosentin inflaatiövauhti keskipitkällä aikavälillä” (Suomen Pankki). Hintavakaus auttaa tuotteiden hintojen vertailussa. Yksittäiset tuotteet voivat kuitenkin nousta laadullisista syistä. Yleisen hintatason noustessa voi olla vaikea selvittää johtuuko hintatason nousu laadullisista tekijöistä vai inflaatiosta. Kuluttaja joutuu miettimään kannattaako tuote ostaa nyt vai myöhemmin. Vakaassa tasossa kuluttaja tietää, että hintojen nousu ei johdu yleisen hintatason noususta vaan muista tekijöistä. (Gerdesmeier 2009, 29.)

Keskuspankit säätelevät rahan määrää taloudessa ohjauskorolla sekä hallitsemalla velkojansa ja saamisiansa taseessaan. Keskuspankilta saatu rahoitus on vaihtoehto rahamarkkinoilta saadulle rahoitukselle, ja jos keskuspankki löysää rahapolitiikkaa eli laskee ohjauskorkoaan, niin silloin rahalaitokset ottavat lainaa keskuspankilta, koska se on halpaa. Tämä tarkoittaa sitä, että rahalaitokset voivat lainata rahaa enemmän asiakkailleen, sillä ne voivat ottaa lainaa hyvillä ehdoilla tarvittaessa keskuspankilta. Lisäksi keskuspankki voi ostaa pankeilta lainoja, jolloin pankit saavat

enemmän rahaa käyttöönsä. Keskuspankin kiristäessä rahapolitiikkaa tulos on päinvastainen. Ohjauskorkoa nostettaessa pankkien luotonanto vähenee, sillä rahan hinta kallistuu koron noustessa. Markkinakorot liikkuvat ohjauskoron kanssa, koska keskuspankkirahoitus on vaihtoehtona markkinarahoitukselle. Ohjauskorko vaikuttaa lyhyisiin markkinakorkoihin eikä niinkään pitkiin korkoihin, sillä korkojen nousut ja laskut ovat tilapäisiä tapahtumia. Pitkiin korkoihin vaikuttavat markkinavoimat, jotka muuttuvat kysynnän ja tarjonnan suhteessa. Keskuspankki voi myös kiristää rahapolitiikkaansa myymällä ostamiaan arvopapereita, jolloin se vähentää rahan tarjontaa, koska keskuspankin ja pankkien välillä on silloin sovittu arvopaperien takaisin ostamisesta. (Pohjola 2019, 207–209.)



Kuva 3. Euribor-korko 12 kk kehittyminen vuosina 1999–2023 (mukaillen Suomen Pankki 2023)

Euroopan keskuspankin rahapolitiikka lähti vuoden 1999 alusta n. 3 % korkotasosta, jonka jälkeen korkoa aloitettiin nostamaan saman vuoden puolellavälissä. Korko nousi 2000-luvun loppupuolella huippuunsa, jolloin se saavutti n. 5 % tason. Sen jälkeen korko laski 2000-luvun lopusta vuoden 2003 puoleenväliin ja se asettui n. 2 % tasolle. Korkotaso pysyi n. 2 % tuntumassa vuoden 2005 loppupuolella, kunnes korkoa aloitettiin taas nostamaan. Koron nostot saavuttivat huippunsa vuoden 2008 loppupuolella, jolloin se saavutti n. 5 % tason. Vuoden 2008 lopussa korko lähti laskemaan jyrkästi ja se saavutti n. 1 % tason vuoden 2010 puoleenväliin mennessä. Vuoden 2010 puolenvälin jälkeen korko nousi nopeasti n. 2 % tuntumaan. Vuoden 2011 lopussa korko lähti taas laskemaan ja laskua jatkui vuoden 2021 loppuun asti. Vuosina 2011–2021 on eletty matalien korkojen aikaa ja korot kääntyivät jopa negatiivisen puolelle vuonna 2016. Keskuspankin harjoittama

rahopolitiikka on siis ollut elvyttävää viime vuosina, mikä on kannustanut kuluttamaan ja investoimaan. Keskuspankin rahapolitiikka vaihtui elvyttävästä kiristävään, kun inflaatio lähti nousemaan nopeasti vuonna 2022. Korko on noussut rajusti vuoden 2022 alusta vuoden 2023 alkuun ja nykyhetkellä korkotaso on n. 3.5 % tuntumassa. (Kuva 3.)

2.6 Rahapolitiikan vaikutukset

Kotitalouksien ostovoima laskee, kun reaalikorko on pienempi kuin nimelliskorko. Reaalikorko lasketaan, kun nimelliskorosta vähennetään inflaation osuus. Näin saadaan rahalle tuotto, kun siitä on vähennetty inflaatio. Kotitaloudet lykkäävät kulutuspäätöksiään ja jättävät rahat säästöön tulevaisuutta varten, kun reaalikorko on negatiivinen. Lisäksi yritykset lykkäävät investointipäätöksiään, sillä rahoituskustannusten noustessa investointien kannattavuus kärsii. (Gerdesmeier 2009, 27, 38.) Kokonaiskysynnän supistuessa yrityksiä tulokset kärsivät sekä bruttokansantuotteen kehitys heikkenee. Lisäksi korkojen nousu vaikuttaa yrityksiä lainanhoitokustannuksiin. Liiketoiminnan kannattavuuden heikentyessä yritykset joutuvat irtisanomaan henkilöstöä, vähentämään kuluja tai pahimmassa tapauksessa joutuvat hakeutumaan konkurssiin. Korkeat korot voivat siis ajaa talouden taantumaan tai jopa lamaan. Rahapolitiikkaa on kiristetty historiassa kriisien aikaan, jonka jälkeen korkoja on laskettu nopeasti siirtymällä elvyttävään rahapolitiikkaan. Esimerkiksi vuoden 2008 finanssikriisin aikaan Euroopan keskuspankki kiristi rahapolitiikkaansa, kunnes markkinat romahtivat. Romahduksen jälkeen keskuspankin oli aloitettava elvyttävä rahapolitiikka.

3 Tilinpäätöksen rakenne ja analysointi

Tilikausi on yritystoiminnassa jakso, jolloin yritys pitää kirjanpitoa toiminnastaan. Tilikausi päättyy tilinpäätökseen, jolloin kaikki tilikauden aikana tapahtuneet tapahtumat kootaan yhteen. Niistä muodostuu kokonaisuus, josta pystytään havaitsemaan yrityksen talouden tilanne. Kirjanpitolaisissa on säädetty, että listattujen pörssiyritysten on laadittava IFRS-tilinpäätös. IFRS-tilinpäätös tarkoittaa konsernitilinpäätöstä, joka on laadittu IFRS-normiston mukaan. IFRS-normisto on laadittu EU:n sisällä ja ideana on ollut, että kirjanpitosäännöt olisivat yhtenäiset ja eri maissa toimivat yritykset ja niiden tilinpäätökset olisivat mahdollisimman vertailukelpoisia keskenään. Pörssiyritysten on lisäksi noudatettava kansallisia lakeja ja säännöksiä tilinpäätöksen laadinnassa. Tilinpäätöksen lisäksi pörssiyritysten on laadittava toimintakertomus tilikaudestaan. Tilinpäätös ja toimintakertomus muodostavat kokonaisuuden, josta tulee ilmi, mitä tilikauden aikana on tapahtunut. Toimintakertomuksessa yritys tuo myös esiin omaa strategiaansa ja vastuullisuutta omassa liiketoiminnassa. (Kallunki 2022, 26–27.)

IFRS-tilinpäätös rakentuu tuloslaskelmasta, taseesta, oman pääoman laskelmasta, rahavirtalaskelmasta sekä liitetiedoista. Tilinpäätös tulee esittää IAS 1 mukaan, joka kertoo, miten tilinpäätös esitetään. IAS 1 linjaa säännöt ja vaatimukset tilinpäätöksen esittämiseksi. Sen mukaan tilinpäätöksen on tuotettava relevanttia ja hyödyllistä tietoa yrityksen kannattavuudesta, vakavaraisuudesta ja maksukyvyistä. IFRS-tilinpäätös tehdään suoriteperusteisesti eli, kun hyödyke vastaanotetaan tai luovutetaan, niin se kirjataan kirjanpitoon kyseisenä ajankohtana. Tilikauden lopussa tapahtuma vietään tilinpäätökseen. Lisäksi tilinpäätöstä tehdessä täytyy ottaa huomioon toiminnan jatkuvuus eli liiketoiminnan oletetaan jatkuvan jatkossa. Tilinpäätöksen on annettava myös mahdollisimman realistinen kuva yrityksen liiketoiminnasta. Siinä esitettävä tieto on oltava tarpeellista, mitä on pystyttävä hyödyntämään päätöksenteossa. (Kallunki 2022, 28–31.)

3.1 Tuloslaskelma

Tuloslaskelma kertoo yritystoiminnan tuloksen tietyssä ajanjaksona. IFRS-tilinpäätöksessä tuloslaskelma esitetään laajassa muodossa, jossa huomioidaan tilikauden tuotot, kulut sekä oman pääoman muutokset, jotka liittyvät muuhun kuin omistajien väliseen toimintaan. Tuloslaskelmassa tuotoista vähennetään kulut, jonka jälkeen saadaan tilikauden tulos. Laajassa tuloslaskelmassa tulokseen lisätään oman pääoman muutokset minkä jälkeen saadaan yrityksen lopullinen tulos. Yritys voi esittää tuloslaskelman laajana niin, että tilikauden tulokseen lisätään muut erät tai erikseen niin, että tilikauden voitolle on oma laskelma ja muille erille oma laskelma. Tuloslaskelmassa on mainittava minkälaisia kuluja ja tuottoja laskelmassa on ja ne on eriteltävä luonteensa mukaan. Erät on esitettävä selkeästi niin, että laskelmasta voidaan havaita mihin ne kuuluvat. Lisäksi laskelmassa

on näytettävä kuinka tilikauden tulos ja laajan tuloslaskelman tulos jakautuvat omistajien kesken. (Kallunki 2022, 33–34.)

3.2 Tase

Tase kertoo yritystoiminnan vakavaraisuudesta ja pääomarakenteesta. Taseen rakenne koostuu vastaavasta puolesta, jossa määritellään yrityksen varallisuus sekä vastattavasta puolesta, joka kertoo pääomarakenteesta ja siitä, miten yrityksen varat on rahoitettu. Taseen varat ja pääoma jaetaan pitkäaikaisiin ja lyhytaikaisiin eriin. IFRS-tilinpäätöksessä taseen erät on arvostettava käypään arvoon. Käypä arvo tarkoittaa erien arvostamista todelliseen hintaan niin, että mitä eristä saisi tällä hetkellä hinnaksi, jos ne laitettaisiin myyntiin. Tase on myös esitettävä selkeästi niin, että sen pohjalta pystytään tekemään helposti johtopäätöksiä. (Kallunki 2022, 38–39.)

3.3 Oman pääoman laskelma

Taseen oma pääoma muodostuu yritykseen sijoitetusta omasta pääomasta ja voittovaroista. IFRS-tilinpäätöstä tehdessä oman pääoman erät arvostetaan käypään arvoon, joka näkyy laajassa tuloslaskelmassa. Laskelmassa on nähtävä oman pääoman määrä tilikauden alussa ja lopussa. Laskelmassa verrataan tilikauden alun ja lopun muutosta. Kaikki oman pääoman muutokset esitetään laskelmalla. Erien muutokset on esitettävä selkeästi. Tilikauden voitto tai tappio sekä osakepääoman muutos näkyvät esimerkiksi oman pääoman muutoslaskelmassa. (Kallunki 2022, 42.)

3.4 Rahavirtalaskelma

Rahavirtalaskelma havainnollistaa miten raha liikkuu yrityksessä. Laskelmassa tarkastellaan sitä, miten rahaa kertyy kassaan ja lähtee kassasta pois. Kassaan tulevat ja poislähtevät rahavirrat vähennetään keskenään, jolloin saadaan selville varojen muutos. Laskelma kertoo miten yritys kerryttää kassavirtaansa ja miten se pystyy kattamaan sillä liiketoiminnan eri osa-alueet. IFRS-tilinpäätöksessä rahavirtalaskelma jaetaan liiketoiminnan, investointien ja rahoituksen rahavirtoihin. Liiketoiminnan rahavirran kehitys kertoo liiketoiminnan kannattavuudesta, sillä siitä nähdään miten yritys luo kassavirtaa liiketoiminnallaan. Investointien rahavirta kertoo miten yritys investoi varojaan. Rahoituksen rahavirta havainnollistaa millä omaisuudella investoinnit rahoitetaan ja miten yritykset jakavat osinkoa tilikauden tuloksesta. Rahavirrat on laskettava joko niin, että saadut ja maksetut rahavirrat esitetään selkeästi erittäin tai niin, että tilikauden tuloksesta oikaistaan jaksotusten, investointien ja rahoituksen erät. Investointien ja rahoituksen laskelmissa erien on oltava bruttomääräisesti näkyvissä. (Kallunki 2022, 45–46.)

3.5 Liitetiedot

Liitetiedoista saadaan selville yksityiskohtaisempaa tietoa yrityksen tilinpäätöksen eristä. IFRS-tilinpäätöksen liitetiedoissa on kerrottava, miten tilinpäätös on laadittu ja onko IFRS-säädöksiä noudatettu. Sen lisäksi liitetiedoissa on esitettävä tilinpäätöksestä tietoa, joka helpottaa sen ymmärtämisessä. Liitetietojen ja tilinpäätöksen osien välillä on oltava yhteys, kun tarkastellaan mihin erään liitetieto kuuluu. Liitetiedoissa on esitettävä myös sellainen informaatio, joka ei käy ilmi tilinpäätöksen eristä. Lisäksi on kerrottava mahdollisista uhista tulevaisuuden liiketoiminnalle. Myös osinkoihin liittyviä päätöksiä on käsiteltävä liitetiedoissa. Yrityksen perustiedot, oikeudellinen muoto ja liiketoimintamalli on tultava ilmi liitetiedoissa. Liitetiedoissa on kerrottava myös yrityksen segmenttiedot. Segmenttiedoissa esitetään yrityksen osat, jotka tekevät liiketoimintaa, jonka seurauksena syntyy kustannuksia ja tuottoja. Segmenttejä myös seurataan ja niiden kannattavuutta arvioidaan. Segmenteistä saadaan tarkkaa tietoa niitten toiminnoista. Segmenteistä raportoidaan toimintojen piirteet ja kuinka ne toteuttavat liiketoimintaa. Jokaisen segmentin tulot, kulut sekä varat ja velat raportoidaan. (Kallunki 2022, 49–51.)

3.6 Tilinpäätösanalyysi

Tilinpäätösanalyysin keskeinen tehtävä on tuottaa relevanttia informaatiota yrityksen talouden tilanteesta, jota voidaan hyödyntää päätöksenteossa ja tulevaisuuden kehityksen arvioinnissa. Tilinpäätösanalyysin avulla tietyn yrityksen tilinpäätöstietoja voidaan vertailla muitten yritysten lukuihin ja toimialan lukuihin. Lisäksi niitä voidaan verrata saman yrityksen aikaisempien vuosien lukuihin. Myös sijoitetun pääoman tuottoa voidaan verrata omistajien pääoman tuottovaatimukseen ja muitten rahoitusinstrumenttien vaihtoehtoihin tuottoihin. (Kallunki 2022, 14–15.)

Tilinpäätökset tehdään tiettyjen säädösten mukaan, vaikkakin joitain vaihtoehtoisia tapoja tilinpäätöksen laatijoille on annettu. Lähtökohtana tilinpäätöksen laadinnassa on se, että se tuottaa hyödyllistä tietoa sen käyttäjille kohtuullisilla kustannuksilla. Näin analysoijat voivat hyödyntää tietoa, joka merkitsee jotain. Tilinpäätösanalyysin avulla päästään yrityksen pinnan alle tutkimaan minkälaiset kasvunäkymät yrityksellä on, minkälaisia riskejä toiminnalle voi muodostua tulevaisuudessa, kuinka kannattavaa liiketoimintaa tällä hetkellä on ja miten se tulee kehittymään jatkossa. Analyysi on yhteydessä yrityksen kokonaisvaltaiseen analyysiin, kun tutkitaan millä tavoilla yritys erottuu kilpailijoistaan, miten tilinpäätös on linjassa yrityksen strategian kanssa ja kuinka toimiala tulee kehittymään seuraavien vuosien aikana. (Kallunki 2022, 15–16.)

3.7 Analyysin hyödyntäminen

Yrityksiin sijoittavat osakesijoittajat hyödyntävät analyysiä, kun he tarkastelevat yritystä mahdollisena sijoituskohteena. Sijoittajat arvioivat kuinka yrityksen osakkeen arvo tulee nousemaan tulevaisuudessa ja miten se maksaa osinkoja omistajilleen. Onko osake aliarvostettu vai yliarvostettu ja miten osingon määrä kehittyy tulevaisuudessa. Sijoittajat pystyvät arvioimaan rahavirtalaskelmasta saadun informaation avulla, kuinka yritys tuottaa kassavirtoja, miten se pystyy kattamaan yritystoiminnan kustannukset sekä luomaan omistajille arvoa. Tilinpäätöksen avulla pystytään muodostamaan kuva toiminnan kannattavuudesta sekä riskeistä, jotka vaikuttavat sijoittajan kaupankäynti päätökseen. IFRS-tilinpäätöksen säännöksiä tehtävänä on tuottaa hyödyllistä tietoa lähtökohtaisesti sijoittajia varten. IFRS säädös varojen arvostamisesta käypään arvoon palvelee osakesijoittajaa, kun se arvioi taseen terveyttä. (Kallunki 2022, 18.)

Myös pankit ja muut velkaa myöntävät tahot hyödyntävät analyysiä, kun ne arvioivat yrityksen kykyä maksaa velka takaisin. Ne ottavat huomioon sen, miten nopeasti yritykset pystyvät maksamaan velkansa ja kuinka likvidiä yrityksen omaisuus on. Lisäksi tutkitaan, kuinka maksukykyinen yritys on pitkällä ja lyhyellä aikavälillä. Myös yrityksen velan määrä sekä liiketoiminnan kannattavuus vaikuttavat velan saamiseen. Velkojia kiinnostaa eniten se, miten hyvin yrityksen luoma kassavirta kattaa lainojen kustannukset ja lyhennykset sekä mitä vakuuksia sillä on antaa mahdollista maksukyvyttömyyttä vastaan. (Kallunki 2022, 18–19.)

Yrityksen asiakkaat voivat myös hyödyntää analyysiä, kun tarkastellaan yrityksen talouden tilannetta. Analyysiä voidaan hyödyntää, kun arvioidaan, pystyykö yritys toimittamaan ostetun hyödykkeen. Lisäksi voidaan tarkastella, miten se pystyy vastaamaan ostotapahtuman jälkeisiin tuki- ja huoltopalveluihin. Myös yrityksen johto ja alaiset ovat kiinnostuneita yrityksen taloudellisesta menestyksestä. Edistystä voidaan seurata erilaisilla mittareilla, jotka on sidottu esimerkiksi yrityksen sisäiseen palkitsemisjärjestelmään. Analyysiä hyödyntämällä yrityksen johto ja työntekijät voivat siis vaikuttaa yrityksen menestykseen. Lisäksi liiketoimintaa valvovat tahot ovat kiinnostuneita yrityksen taloudellisesta informaatiosta. Ne tarkkailevat, että yritykset raportoivat tilikauden tapahtumat säännöksiä mukaan. Myös tiedon pätevyyttä ja täsmällisyyttä arvioidaan. (Kallunki 2022, 19–20.)

3.8 Tilinpäätöksen oikaisut

Ennen kuin yrityksen tilinpäätöstä lähdetään analysoimaan, on raportoitua tilinpäätöstä oikaistava. Oikaistu tilinpäätös luo hyvät lähtökohdat tilinpäätösanalyysille. Tilinpäätöstä oikaistaessa taseen ja tuloslaskelman erät laitetaan uuteen järjestykseen niistä saadun informaation perusteella. Tilinpäätöksen analysoija tutkii yrityksen kannattavuutta sen operatiivisen toiminnan perusteella.

Raportoidussa tilinpäätöksessä esiintyy kertaluonteisia eriä sekä muita epärelevantteja eriä, jotka eivät muodosta todellista kuvaa operatiivisen toiminnan kehityksestä. Sen vuoksi tilinpäätöstä on oikaistava ja eristä on muodostettava analyttinen tuloslaskelma sekä tase. (Kallunki 2022, 73, 54–55.)

Tuloslaskelmaa oikaistaessa kertaluonteiset kulut ja myynnit jätetään pois, sillä ne eivät ole jatkuvia tapahtumia. Lisäksi rahoituserät erotetaan analyttisestä tilinpäätöksestä, jotta voidaan tarkastella miten paljon rahoitus vaikuttaa yrityksen tulokseen ja miten yrityksen operatiivinen liiketoiminta tuottaa itsenäisesti. Taseessa olevaa sijoitusomaisuutta tarkastellaan lähtökohtaisesti erillään analyttisestä taseesta, sillä sijoitusomaisuus ei ole yhteydessä operatiiviseen toimintaan. Tilinpäätöksen analysoija joutuu välillä päättämään ovatko erät operatiivisia vaiko eivät, sillä erät ovat yhteydessä liikeideaan ja ne vaihtelevat sen mukaan. Tilinpäätöksen oikaisuja tehdessä analysoijan on tarkasteltava tilannetta yrityksen konseptin näkökulmasta. (Kallunki 2022, 55–56.)

3.9 Analyysin menetelmät

Aikasarja-analyysi on yksi tilinpäätösanalyysin menetelmistä, jolloin yrityksen nykyhetken tunnusluku verrataan edellisten vuosien tunnuslukuihin. Näin saadaan selkeyttä, miten yrityksen liiketoimintaa kuvaava tunnusluku on kehittynyt pitkällä aikavälillä. Aikasarja-analyysissä voidaan myös verrata yrityksen lukuja ja toimialan keskimääräisiä lukuja keskenään. Tällä tavalla nähdään, miten yritys on suoriutunut verrattuna toimialan keksimääräiseen pärjäämiseen. Aikasarja-analyysin oletuksena on, että tunnusluvut jakautuvat keskiarvoon verrattuna tasaisesti kumpaankin ääripäähän normaalijakauman mukaisesti. Joidenkin tunnuslukujen kohdalla näin ei tapahdu, sillä niille on asetettu tietyt rajat, mitä arvoja ne voivat saada. Jakautumista voidaan korjata esimerkiksi kvartiilisella analyysimenetelmällä, jolloin aikasarjan luvut jaetaan kvartiileihin. Tunnusluvut laitetaan suuruusjärjestykseen ja ne jaetaan neljään osaan, alakvartiiliin, mediaaniin ja yläkvartiiliin. Alakvartiililla tarkoitetaan 25 % alle jääviä tunnuslukuja. Mediaanilla tarkoitetaan sarjan puolessavälissä olevaa lukua. Yläkvartiililla tarkoitetaan lukua, jonka yläpuolella on ylin 25 % arvoista. Verrattavan vuoden tunnuslukua verrataan kvartiileihin, jolloin nähdään tunnusluvun historiallinen kehitys. Myös verrattavan tunnusluvun arvolle voidaan antaa arvosana perustuen alakvartiiliin, mediaaniin ja yläkvartiiliin. (Niskanen & Niskanen 2004, 197–198, 200, 202–203.)

Prosenttilukumuotoinen tilinpäätös on tilinpäätösanalyysin menetelmä, jolla voidaan analysoida tilinpäätöserien muutoksia eri vuosina. Analyysissä taseen eriä verrataan taseen loppusummaan ja tuloslaskelman eriä verrataan toteutuneeseen liikevaihtoon. Jokainen erä jaetaan erikseen taseen loppusumman ja tuloslaskelman liikevaihdon suhteen. Liikevaihto ja taseen loppusumma ovat tässä tapauksessa 100 %. Näin eristä saadaan prosenttiosuudet. Näin on helppo havaita miten kustannukset ovat muuttuneet suhteessa liikevaihtoon ja miten taseen eri osat ovat muuttuneet

suhteessa taseen kokoon eri vuosina. Analyysissä jonkun erän suuri muutos voi laskea muitten erien prosenttiosuuksia, vaikka niissä ei olisi suuria muutoksia edellisiin vuosiin. Sen vuoksi erien kasvua tutkittaessa on käytettävä harkintaa. Analyysin lähtökohtana on, että erien kasvua verrataan vertailukohteen kasvuvauhtiin. (Niskanen & Niskanen 2004, 87, 89, 90.)

Tunnuslukuanalyysi on osa tilinpäätösanalyysiä, mikä mittaa yrityksen kehitystä ja toimintaa erilaisilla tunnusluvuilla. Kaikille mitattaville osa-alueille on luotu omat tunnusluvut, jotka pyrkivät kertomaan mahdollisimman realistisesti yrityksen pärjäämisestä. Tunnuslukuja voidaan tutkia aikasarja-analyysillä, jolloin tietyn vuoden tunnuslukua verrataan edellisten vuosien tunnuslukuihin pitkällä aikavälillä. Tällä tavalla saadaan tietoa yrityksen edistyksestä. Tunnuslukuja voidaan myös tutkia ajallisella poikkileikkausanalyysillä, jolloin tietyn vuoden tunnuslukuja verrataan samalla toimialalla toimivien yritysten tunnuslukuihin tai toimialan keskimääriin lukuihin. (Niskanen & Niskanen 2004, 110–111.)

4 Kohdeyrityksien tilinpäätösanalyysi ja inflaation vaikutukset

Tutkimus toteutetaan kvantitatiivisella tutkimusotteella eli määrällisenä tutkimuksena. Kvantitatiivinen tutkimus selittää tapahtumia luvuilla ja sen päätehtävänä on etsiä syitä tapahtumille. Määrällinen tutkimus mittaa asioita numeroilla, joten aineiston täytyy olla mitattavassa muodossa. (Vilkkä 2004, 55.) Valitsin tutkimusotteeksi kvantitatiivisen menetelmän, sillä tutkimuksessa tutkitaan miten yritysten tilinpäätöserät ovat muuttuneet inflaation ja koron nousun seurauksena. Tarkoituksena on tutkia juuri näitten välistä syy-seuraussuhdetta. Lisäksi tutkimuksen aineisto on numeerisessa muodossa, joten tapahtumia pystytään helposti selittämään luvuin.

Tutkimuksen kohderyhmänä ovat pääomaintensiivisillä toimialoilla toimivat suuret suomalaiset pörssiyritykset, jotka eivät olet kärsineet paljoa Venäjän hyökkäyssodasta Ukrainaan. Jokaiselta toimialalta valitaan yksi pörssiyritys, jonka tilinpäätöksiä analysoidaan hyödyntäen tilinpäätösanalyysin menetelmiä. Valitut yritykset ovat Kesko Oyj vähittäiskaupan toimialalta, Neste Oyj kemianteollisuuden alalta ja UPM-Kymmene Oyj metsäteollisuuden alalta. Sota ei ole vaikuttanut radikaalisti UPM:n liiketoimintaan, sillä: "Konsernin varoista oli Venäjällä alle prosentti, ja 3 % (alle 10 %) yhtiön puunhankinnasta Suomeen tapahtui Venäjältä" (UPM 2022). Myös Kesko lopetti 28.2.2022 tuotteiden ostot sekä viennin Venäjälle. Lisäksi se lopetti ruoka- ja rautakauppojen liiketoiminnan vuosina 2016–2018. (Kesko 2022) Neste myös myi polttoaineiden vähittäiskaupan Venäjälle vuonna 2019 (Neste 5.7.2019). Lisäksi se sai korvattua suurimman osan venäläisestä raakaöljystä muilla hankinnoilla (Neste 2022). Valitsin kohderyhmäksi kyseiset yritykset, sillä ne eivät ole joutuneet tekemään suuria liiketoiminnan alaskirjauksia sodan takia eikä heillä ole aktiivista liiketoimintaa Venäjän suuntaan. Suuret alaskirjaukset voisivat vaikuttaa analyysin luotettavuuteen negatiivisesti, sillä silloin on hankala sanoa, johtuuko tuloksien lasku makrotalouden tilanteen heikentymisestä vai käynnissä olevasta sodasta.

Inflaation ja korkojen nousu vaikuttavat pääomaintensiivisillä toimialoilla toimivien yritysten investointeihin. Yritykset ovat tottuneet matalakorkoiseen ympäristöön, jolloin ne ovat voineet investoida kasvuun. Heikentyneessä taloustilanteessa yritykset eivät välttämättä näe investointeja kannattavina. Lisäksi inflaatiosta johtunut korkojen nousu vaikuttaa yritysten rahoituskustannuksiin. (Jameison 2022.) Valitsin pääomaintensiiviset toimialat tutkimuksen kohteeksi, sillä aloilla toimivat yritykset sitovat liiketoimintaansa paljon pääomaa. Lisäksi yritystoiminta vaatii suuria investointeja. Tarkoituksena on tutkia ovatko pääomaintensiivisillä toimialoilla toimivat yritykset kärsineet merkittävästi makrotalouden muutoksista.

Tutkimuksessa analysoidaan yritysten tilinpäätöksiä vuosilta 2020–2022. Tarkoituksena on analysoida tilinpäätöserissä ja tunnusluvuissa tapahtuvia muutoksia sen jälkeen, kun inflaatio lähti nousemaan vuoden 2021 alussa. Tilinpäätöksiä vuonna 2021 ja 2022 verrataan toisiinsa sekä vuoteen

2020, jolloin inflaatio ja korot olivat alhaalla. Lisäksi vuoden 2022 alussa alkaneen koron nousun vaikutuksia tilinpäätöseriin tutkitaan. Tutkimusaineisto kerätään valmiista rekistereistä. Aineistoa haetaan Tilastokeskuksen sivuilta, Maailmanpankin sivuilta sekä yritysten omilta sivuilta. Inflaatio data saadaan kerättyä Tilastokeskuksen ja Maailmanpankin sivuilta. Valittujen yritysten historialliset tilinpäätöstiedot saadaan yritysten nettisivuilta. Lisäksi toimialojen keskimääräiset luvut saadaan kerättyä Tilastokeskuksen sivuilta. Valitsin aineiston kerättäväksi valmiista rekistereistä, koska ne ovat suhteellisen luotettavia, sillä Tilastokeskuksen ja Maailmanpankin sivuilla julkaistaan virallista tietoa inflaation muutoksista ja toimialojen keskimääräisistä luvuista. Lisäksi yritysten nettisivuilta saatavat tilinpäätöstiedot ovat yritysten itse tekemiä ja julkaisemia.

Tutkimus toteutetaan tilinpäätösanalyysin analysointimenetelmiä hyödyntäen. Menetelminä käytetään aikasarja-analyysiä, prosenttilukumuotoista analyysiä sekä tunnuslukuanalyysiä. Aikasarja-analyysi toteutetaan niin, että jokaisesta yrityksestä tehdään 10 vuoden tuloskehitys kaavio, jossa verrataan sitä saman aikajakson inflaatio kehitykseen. Kaaviossa tuloskehitystä kuvataan liikevoittoprosentin avulla. Lisäksi kaaviossa otetaan huomioon poikkileikkausanalyysi, kun verrataan yrityksen kehitystä toimialan yleiseen kehitykseen keskimääräisesti.

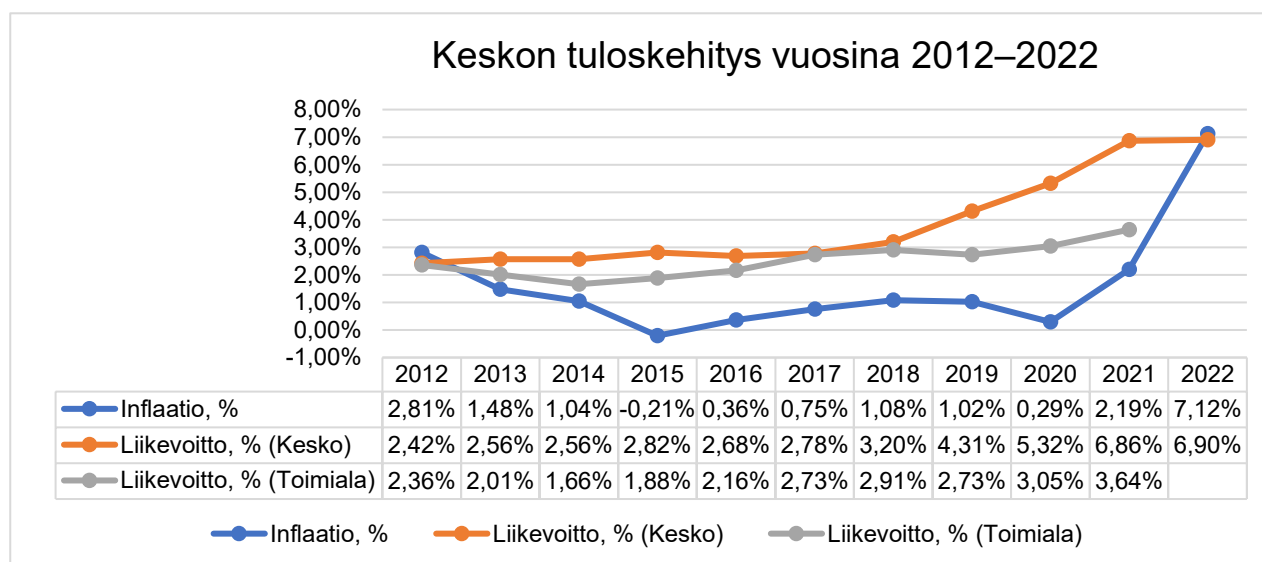
Prosenttilukumuotoisessa analyysissä yritysten vuosien 2020–2022 tilinpäätöksistä tehdään prosenttilukumuotoiset analyysit, jossa tilinpäätöserät suhteutetaan tuloslaskelmassa liikevaihtoon ja taseeseen taseen loppusummaan. Sen jälkeen vertaillaan miten tilinpäätöserien suhteet ovat muuttaneet vuosittain, kun inflaatio ja korot ovat nousseet. Tunnuslukuanalyysissä yritysten vuosien 2020–2022 tilinpäätöksistä lasketaan kannattavuuden, vakavaraisuuden ja maksuvalmiuden tunnusluvut, joiden muutoksia vertaillaan kyseisinä vuosina. Analyysissä käytetään poikkileikkausanalyysiä, kun verrataan yritysten lukuja toimialan keskimääräisiin lukuihin. Tarkoituksena on havaita miten inflaation ja korkojen nousu ovat vaikuttaneet yrityksen toimintaa mittaviin mittareihin.

Tilinpäätösanalyysi analysoi yrityksen taloudellista suoriutumista ja sen osa-alueiden kehitystä. Edistystä analysoidaan monipuolisesti eri menetelmiä hyödyntäen. Analyysissä tutkitaan tekijöitä, mitkä ovat vaikuttaneet saatuihin havaintoihin. (Niskanen & Niskanen 2004, 10.) Valitsin tilinpäätösanalyysin ja siinä käytetyt menetelmät tutkimuksen analysointimenetelmiksi, koska analyysi tutkii monipuolisesti yritysten taloudellista kehitystä. Analysointimenetelmillä pystytään tutkimaan yritysten tuloskehitystä pitkällä aikavälillä sekä tilinpäätöserien ja tunnuslukujen kehitystä eri vuosina. Lisäksi se ottaa huomioon tekijät, jotka vaikuttavat kehitykseen. Analyysillä pystytään havaitsemaan miten inflaation ja korkojen muutokset ovat vaikuttaneet yritysten tilinpäätöksiin.

4.1 Aikasarja-analyysi

Yrityksen absoluuttinen kannattavuus muodostuu, kun yritystoiminnan tuotoista vähennetään siihen kuuluvat menot. Absoluuttinen kannattavuus ei kuitenkaan pysty mittaamaan kannattavuutta suhteellisesti, sillä esimerkiksi liikevoitto pelkästään lukuna ei kerro vielä mitään. Absoluuttisen kannattavuuden erä siis suhteutetaan toiseen tilinpäätöksen erään, jolloin saadaan suhteellisen kannattavuuden mittari. Suhteutettavia eriä ovat esimerkiksi liikevaihto sekä pääomaerät. Liikevoittoprosentti on yksi kannattavuuden mittareista. Liikevoitto kertoo, paljonko yritystoiminta on tuottanut ennen rahoituskuluja ja veroja. Liikevoittoprosenttia laskettaessa yrityksen liikevoitto jaetaan liiketoiminnan tuottojen kanssa, josta saadaan kyseinen tunnusluku. Liikevoittoprosenttia tunnusluku voidaan verrata yrityksen edellisten vuosien tunnuslukuihin sekä toimialan keskiarvoon, kun halutaan tutkia yrityksen liikevoiton kehitystä suhteessa liiketoiminnan tuottoihin. (Niskanen & Niskanen 2004, 112–113.)

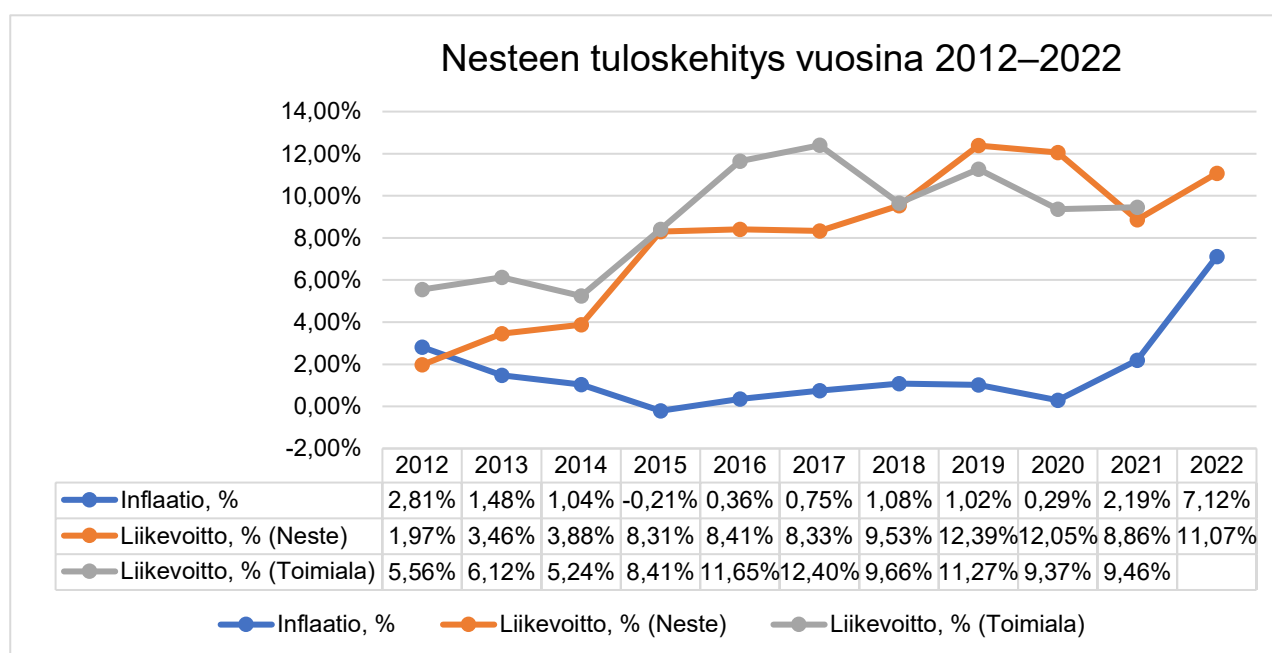
Aikasarja-analyysissä tutkitaan yritysten tuloskehitystä liikevoittoprosentin avulla. Liikevoittoprosentin laskennassa käytetään liikevoittoa ilman kertaluonteisia eriä, sillä kertaluonteiset erät eivät ole jatkuvia operatiivisen liiketoiminnan tapahtumia, joten ne on oikaistava. Tarkoituksena on tutkia yritysten tuloskehitystä viimeisen 10 vuoden aikana vuosina 2012–2022. Lisäksi inflaation kehitystä tutkitaan vuosina 2012–2022 ja miten se on vaikuttanut yritysten tuloskehitykseen. Myös toimialan keskimääräistä liikevoittoprosentin kehitystä verrataan inflaatioon ja tutkittavan yrityksen tuloskehitykseen.



Kuva 4. Keskon liikevoiton kehitys vuosina 2012–2022 suhteessa toimialan kehitykseen ja inflaatioon (mukailten Kesko 2012–2022, The World Bank Group 2022, Tilastokeskus 2022)

Kuvasta nähdään, että Keskon liikevoitto-% on kehittynyt vuodesta 2012 vuoteen 2017 suhteellisen tasaisesti. Se on pysynyt melko samana n. 2,5 % - 3 % välillä. Vuoden 2017 jälkeen Keskon liikevoitto-% on lähtenyt nousemaan jyrkemmin. Vuodesta 2018 vuoteen 2021 se nousi n. 1 % vuosivauhtia. Vuonna 2022 liikevoitto-% pysyi lähes samana n. 7 % verrattuna edelliseen vuoteen 2021. Keskon liikevoitto-% on pärjännyt hyvin vähittäiskaupan toimialan keskimääräistä liikevoitto-% vastaan. Se on ollut korkeampi vuosina 2013–2016 ja 2018–2021. Vuosina 2012 ja 2017 Keskon ja vähittäiskaupan toimialan luvut olivat aika lailla tasoissa. (Kuva 4.)

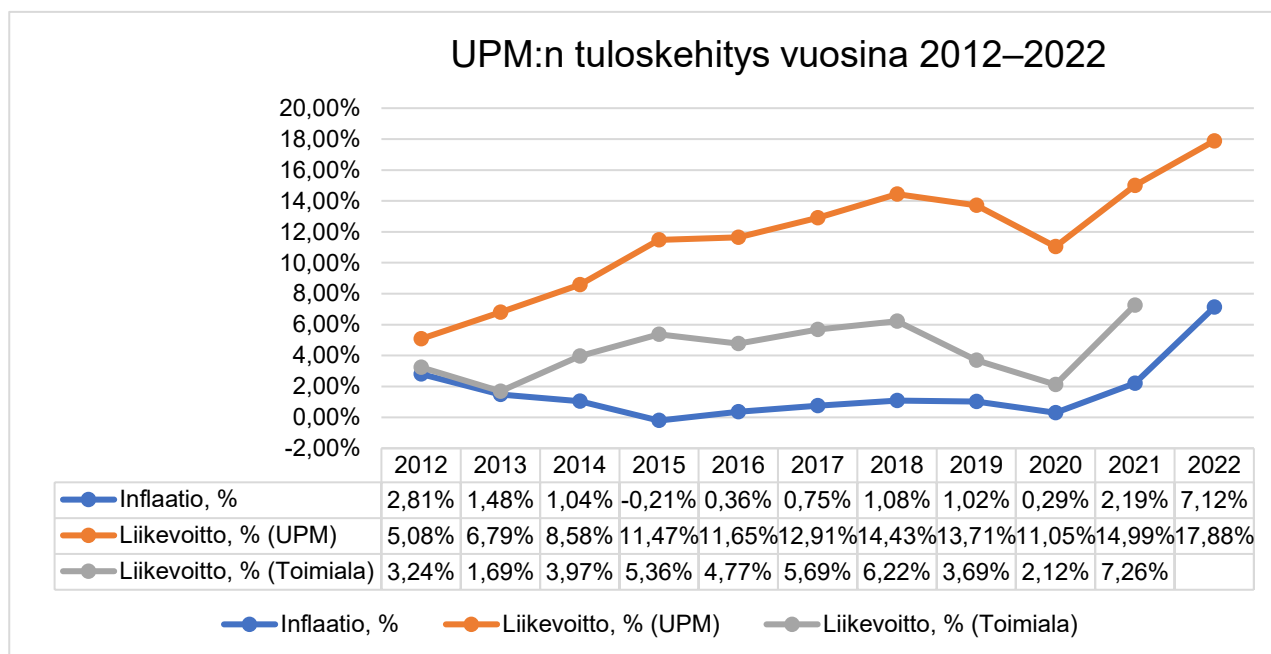
Inflaatio on pysytellyt n. 2–3 % tuntumassa ja sen alla vuosina 2012–2021. Inflaatio lähti nousemaan jyrkästi vuoden 2021 alusta. Vuoden 2022 lopussa se oli n. 7 %. Kuvassa nähdään, että Keskon liikevoitto-% kasvussa tapahtui muutos vuosien 2021–2022 välillä. Se pysyi lähes samana molempina vuosina. Inflaation sekä korkojen nousu ovat luultavasti vaikuttaneet tähän. Lisäksi kuvassa nähdään kuinka inflaatio leikkaa Keskon liikevoitto-% vuonna 2022, mikä tarkoittaa sitä, että rahan arvon lasku syö Keskon kannattavuutta reaalisesti. (Kuva 4.)



Kuva 5. Nesteen liikevoiton kehitys vuosina 2012–2022 suhteessa toimialan kehitykseen ja inflaatioon (mukaillen Neste 2012–2022, The World Bank Group 2022, Tilastokeskus 2022)

Kuvasta nähdään, että Nesteen liikevoitto-% on kehittynyt vaihtelevasti vuosina 2012–2022. Se nousi n. 2 % vuosina 2012–2014. Vuosina 2014–2015 tunnusluku nousi n. 4 %, jonka jälkeen se pysyi tasaisena vuoteen 2017 asti. Vuosina 2017–2019 liikevoitto-% nousi taas n. 4 %. Vuoden 2019 jälkeen liikevoitto-% laski n. 3,5 % vuoteen 2021 mennessä. Vuodesta 2021 vuoteen 2022 liikevoitto-% nousi n. 1,5 %. Neste on pärjännyt kemianteollisuuden toimialan keskimääräistä liikevoitto-% huonommin vuosina 2012–2018. Neste ylitti toimialan luvun vuosina 2018–2020, kunnes

se jäi sen alapuolelle vuonna 2021. Neste on pystynyt kasvattamaan liikevoitto-% suhteellisen hyvin vuosina 2021–2022 vaikeasta taloustilanteesta huolimatta. Kuvasta nähdään, että inflaatio on nousemassa jyrkästi ja se on saavuttamassa Nesteen liikevoitto-%. (Kuva 5.)



Kuva 6. UPM:n liikevoiton kehitys vuosina 2012–2022 suhteessa toimialan kehitykseen ja inflaatioon (mukailten The World Bank Group 2022, Tilastokeskus 2022, UPM 2012–2022)

Kuvasta nähdään, että UPM:n liikevoitto-% on kehittynyt vuosina 2012–2022 suhteellisen tasaisesti ja lineaarisesti lukuun ottamatta muutamaa jyrkempää nousua ja laskua. Sen liikevoitto-% on kehittynyt vuosina 2012–2018 n. 1–3 % vuosivauhtia. UPM:n liikevoitto-% laski vuodesta 2018 vuoteen 2020 n. 3,5 %. Sen jälkeen se nousi vuodesta 2020 vuoteen 2022 n. 7 %, mikä on ollut sen jyrkin nousu. UPM on pärjännyt loistavasti suhteessa metsäteollisuuden toimialan keskimääräiseen liikevoitto-%. Sen liikevoitto-% on ollut vähintään kaksi kertaa korkeampi, kuin toimialan keskimääräinen luku. UPM on pärjännyt hyvin vuosina 2021–2022, vaikka inflaatio on ollut kovassa nousussa ja keskuspankki on nostanut korkoja. UPM kasvatti tunnuslukuansa vuosina 2021–2022 n. 3 %. Inflaation pitäisi yli kaksinkertaistua, että se saavuttaisi UPM:n liikevoitto-%. (Kuva 6.)

4.2 Prosenttilukumuotoinen analyysi

Ennen prosenttilukumuotoista analyysiä yrityksen tilinpäätös on uudelleenjärjesteltävä, sillä tilinpäätöksen analysoija haluaa analysoida yrityksen operatiivista liiketoimintaa. Silloin tilinpäätöksestä irrotetaan sellaiset erät, jotka eivät kuulu operatiiviseen toimintaan ja ne siirretään tuloslaskelman ja taseen loppuun operatiivisen liiketoiminnan jälkeen. Tällaisia eriä ovat taseen sijoitukset

ja tuloslaskelman kertaluonteiset erät sekä rahoituskulut. Lisäksi pitkäaikaiset saamiset sekä yrityksen rahavarat tulkitaan sijoituksina, sillä rahavaroja ei voida luotettavasti todentaa kuuluvaksi operatiiviseen liiketoimintaan. Analysoija joutuu analyysiä tehdessä harkitsemaan kuuluvatko tilinpäätöksen erät operatiiviseen toimintaan vaiko eivät. (Kallunki 2022, 55–58.)

Analyttisessä tuloslaskelmassa lasketaan yrityksen operatiivisista tuotoista ja kuluista käyttökate, josta vähennetään poistot ja arvonalentumiset. Sen jälkeen saadaan liikevoitto, josta vähennetään operatiiviset verot. Tuloksena on operatiivinen tulos verojen jälkeen. Analyttisessä taseessa lasketaan yrityksen operatiiviset varat laskemalla yhteen lyhytaikaiset ja pitkäaikaiset varat. Operatiivisista varoista vähennetään koroton vieras pääoma, jolloin tulokseksi saadaan operatiiviset nettovarot yhteensä. Lisäksi analyttisessä taseessa lasketaan yrityksen sijoitettu pääoma, jossa otetaan huomioon yrityksen oma pääoma, korollinen vieras pääoma ja korolliset varat. Korollisesta vieraasta pääomasta vähennetään korolliset varat, jolloin saadaan korollinen vieras nettopääoma. Sijoitettu nettopääoma lasketaan summaamalla oma pääoma korollisen vieraan nettopääoman kanssa. Sijoitettu bruttopääoma saadaan summaamalla oma pääoma ja korollinen vieras pääoma keskenään. (Kallunki 2022, 66–72.)

Keskon, Nesteen ja UPM:n vuosien 2020–2022 tilinpäätöksistä tehdään analyttiset tuloslaskelmat sekä taseet nettovarojen ja sijoitetun pääoman osalta. Sen jälkeen analyttisen tuloslaskelman eristä lasketaan prosenttiosuudet suhteessa liikevaihtoon. Analyttisen taseen eristä lasketaan prosenttiosuudet suhteessa taseen loppusummaan. Tarkoituksena on tutkia miten tilinpäätöserät ovat kehittyneet vuosien 2020–2022 aikana, kun inflaatio ja korot ovat lähteneet nousemaan.

Taulukosta nähdään, että Keskon analyttisen taseen nettovaroista pitkäaikaiset varat ovat laskeneet vuodesta 2020 vuoteen 2022 n. 4 %. Pitkäaikaisten varojen erissä ei ole suuria muutoksia ja ne ovat kehittyneet tasaisesti vuosittain. Taseen lyhytaikaiset varat ovat kasvaneet vuosina 2020–2022 n. 5,5 %. Lyhytaikaisten varojen erät ovat kehittyneet suhteellisen tasaisesti vuosittain. Vaihto-omaisuudessa on ainut isompi muutos verrattuna edellisiin vuosiin. Vaihto-omaisuus on noussut vuodesta 2021 vuoteen 2022 n. 2 %. Tämä voi johtua siitä, että ihmiset kuluttavat vähemmän ja tiettyjä tuotteita korkean inflaation ja korkojen aikana, mikä vaikuttaa vaihto-omaisuuden määrään. Operatiiviset varat ovat pysyneet melko samana vuosien aikana. Koroton vieras pääoma on noussut vuosina 2020–2022 n. 3,3 %. Korottoman vieraan pääoman erät ovat kehittyneet suhteellisen tasaisesti vuosittain. Suurin muutos on ostoveloissa vuosien 2020–2021 välillä, jolloin ne nousivat n. 2,5 %. Operatiiviset nettovarot ovat laskeneet vuosien 2020–2022 aikana n. 3 %. Keskon analyttisen taseen nettovaroista huomaa, että vuosien 2021–2022 välillä varoihin ei ole tapahtunut niin suuria muutoksia, kun vertaa esimerkiksi vuosiin 2020–2021. Yritys on ollut varovaisempi epävakkaan taloustilanteen vallitessa. (Liite 1.)

Keskon analyttisen taseen sijoitetun pääoman taulukosta nähdään, että oma pääoma on kasvanut n. 4 % vuosina 2020–2022. Oman pääoman erät ovat kehittyneet tasaisesti lukuun ottamatta kertyneitä voittovaroja, jotka ovat kasvaneet n. 4,5 % vuosina 2020–2022. Keskon korollinen vieras pääoma on laskenut vuosina 2020–2022 n. 7 %. Korollisen vieraan pääoman eristä korolliset pitkäaikaiset velat ovat laskeneet n. 3 % vuosina 2020–2022. Yritys on puolittanut pitkäaikaiset korolliset velkansa vuoden 2020 määrästä. Lisäksi leasingvelat ovat laskeneet n. 4 %. Yrityksen korolliset varat ovat pysyneet melko samana vuosien 2020–2022 välillä. Korollinen vieras nettopääoma on laskenut vuosien 2020–2022 välillä n. 6,5 %. Se tarkoittaa sitä, että yritys on vähentänyt korollisten velkojen osuutta suhteessa korollisiin varoihin. Yritys siis on vähentänyt velkaansa. Keskon sijoitettu nettopääoma on laskenut n. 3 % vuosien 2020–2022 aikana. Nettopääomaan ovat vaikuttaneet velan vähentyminen sekä voittovarojen kasvu omassa pääomassa. Sijoitettu bruttopääoma on myös laskenut n. 3 %. Laskun syynä on korollisten velkojen lasku. Sijoitetun pääoman taseessa nähdään sama trendi, kuin nettovarojen taseessa. Vuosien 2021–2022 välillä taseen erät ovat kehittyneet maltillisemmin, kuin vuosien 2020–2021 välillä. (Liite 2.)

Taulukko 2. Keskon analyttinen tuloslaskelma prosenttilukumuotoisesti vuosina 2020–2022 (mukaillen Kesko 2020–2022)

Kesko analyttinen tuloslaskelma 2020–2022			
Vuosi	2022	2021	2020
Liikevaihto	100 %	100 %	100 %
Liiketoiminnan muut tuotot	8,46 %	8,47 %	8,73 %
Materiaalit ja palvelut	87,26 %	85,80 %	85,74 %
Varaston muutos	2,01 %	0,38 %	0,06 %
Henkilöstökulut	6,65 %	6,76 %	7,04 %
Liiketoiminnan muut kulut	5,68 %	5,37 %	5,68 %
Osuus osakkuus- ja yhteisyritysten tuloksesta	0,20 %	0,30 %	0,20 %
Käyttökate	11,08 %	11,22 %	10,41 %
Poistot ja arvonalentumiset	4,16 %	4,31 %	4,65 %
Liikevoitto	6,92 %	6,91 %	5,76 %
Operatiiviset verot	1,37 %	1,37 %	1,01 %
Operatiivinen tulos verojen jälkeen	5,55 %	5,54 %	4,75 %
Rahoituskulut netto	0,47 %	0,60 %	0,81 %
Rahoituskulujen veroetu	0,09 %	0,12 %	0,16 %
Nettotulos	5,17 %	5,06 %	4,10 %

Keskon analyttisen tuloslaskelman taulukosta nähdään, että käyttökate on noussut n. 0,7 % vuosien 2020–2022 aikana. Liikevoitto, operatiivinen tulos ja nettotulos ovat nousseet n. 1 % vuosien

2020–2022 aikana. Tuloslaskelman eristä nähdään, että materiaalit ja palvelut ovat kasvaneet vuosien 2021–2022 välillä n. 1,5 %, mikä johtuu luultavasti inflaatiosta, sillä edellisinä vuosina 2020–2021 ostot ovat kehittyneet tasaisesti. Lisäksi varaston muutos on noussut n. 1,5 % vuosina 2021–2022, mikä kertoo, että varasto on kasvanut ja tuotteita on jäänyt varastoon verrattuna edellisiin vuosiin 2020–2021. Muut tuloslaskelman erät ovat kehittyneet suhteellisen tasaisesti. Nettorahoi-tuskulut ovat puolittuneet vuosien 2020–2022 välillä, mikä johtuu Keskon korollisen velan vähen-nyksestä. Kesko ei ole siis joutunut kärsimään radikaalisti korkojen noususta, sillä se on vähentä-nyt korollista velkaansa juuri ennen korkojen nousua. Analyttisessä tuloslaskelmassa nähdään sama trendi, kuin taseissa ja vuosina 2021–2022 erien kehitys on ollut maltillisempaa, kuin vuosina 2020–2021 lukuun ottamatta edellä mainittuja poikkeuksia. (Taulukko 2.)

Nesteen analyttisen taseen nettovaroja kuvaavasta taulukosta nähdään, että pitkäaikaiset varat ovat pysyneet melko samana vuosien 2020–2022 välillä. Suurimmat muutokset pitkäaikaisten va-rojen erissä olivat aineellisissa hyödykkeissä. Ne laskivat vuosien 2020–2021 välillä n. 4 %. Seu-raavana vuonna 2022 ne nousivat n. 2,5 %. Nesteen lyhytaikaiset varat ovat kasvaneet vuosien 2020–2022 välillä n. 8 %. Lyhytaikaisten varojen erissä suurimmat muutokset ovat olleet vaihto-omaisuudessa. Ne ovat kasvaneet n. 2,5–3,5 % vuosittain. Muut erät ovat kehittyneet suhteellisen tasaisesti. Operatiiviset varat ovat kasvaneet n. 7 % vuosien 2020–2022 välillä. Nesteen koroton vieras pääoma on pysynyt suhteellisen samana vuosien 2020–2022 välillä. Korottoman vieraan pääoman erät ovat kehittyneet tasaisesti eikä niissä ole ollut suuria muutoksia. Operatiiviset netto-varat ovat kasvaneet vuosien 2021–2022 aikana n. 8 %. Kasvu johtuu vaihto-omaisuuden ja ai-neellisten hyödykkeiden kasvusta. Taseen erät ovat kehittyneet vuosittain suhteellisen tasaisesti, eikä eri vuosien välillä ole suuria eroja, kun verrataan inflaation ja korkojen nousun vaikutusta ta-seen eriin. (Liite 3.)

Nesteen analyttisen taseen sijoitetun pääoman taulukosta nähdään, että Nesteen oma pääoma on laskenut vuosien 2020–2022 aikana n. 5 %. Oman pääoman eristä muu oma pääoma on laske-nut n. 4 % vuosien 2020–2021 välillä. Muut oman pääoman erät ovat kehittyneet suhteellisen ta-saisesti. Nesteen korollinen vieras pääoma on noussut n. 4 % vuosien 2020–2022 aikana. Lyhytai-kaiset korolliset velat ovat nousseet n. 1,3 % ja pitkäaikaiset korolliset velat ovat nousseet n. 2 % vuosien 2021–2022 välillä. Velat ovat kehittyneet vuosittain suhteellisen tasaisesti. Nesteen korolli-set varat laskivat vuosien 2020–2022 välillä n. 7,5 %. Korollisten varojen lasku johtuu rahojen ja pankkisaamisten laskusta. Ne laskivat n. 7,5 % vuosien 2020–2022 välillä. Muut korollisten varojen erät ovat kehittyneet suhteellisen tasaisesti. Nesteen korollinen vieras nettopääoma on kasvanut vuosien 2020–2022 välillä n. 11,5 %. Nesteen korollinen vieras nettopääoma oli negatiivinen vuo-sina 2020 ja 2021, mikä tarkoittaa sitä, että Nesteellä oli enemmän korollisia varoja, kuin velkaa taseessaan. Vuonna 2022 Neste otti lisää velkaa suhteessa korollisiin varoihinsa sekä se vähensi

omaa kassaansa, jolloin nettopääoma nousi positiiviseksi. Nesteen sijoitettu nettopääoma nousi vuosien 2020–2022 välillä n. 7 %, mikä johtuu yrityksen korollisen velan lisäämisestä ja kassan vähennyksestä. Nesteen bruttopääoma pysyi lähes samana vuosien 2020–2022 välillä, vaikka se laski ja nousi n. 3 % vuosien 2020 ja 2021 sekä 2021 ja 2022 välillä. (Liite 4.)

Taulukko 3. Nesteen analyttinen tuloslaskelma prosenttilukumuotoisesti vuosina 2020–2022 (mukaan NESTE 2020–2022)

Neste analyttinen tuloslaskelma 2020–2022			
Vuosi	2022	2021	2020
Liikevaihto	100 %	100 %	100 %
Liiketoiminnan muut tuotot	0,21 %	0,32 %	0,14 %
Materiaalit ja palvelut	84,21 %	77,57 %	78,74 %
Henkilöstökulut	2,12 %	2,85 %	3,67 %
Liiketoiminnan muut kulut	2,03 %	2,66 %	4,58 %
Osuus osakkuus- ja yhteisyritysten tuloksesta	0,01 %	-0,02 %	0,32 %
Käyttökate	11,86 %	17,22 %	12,83 %
Poistot ja arvonalentumiset	2,48 %	3,86 %	5,79 %
Liikevoitto	9,37 %	13,36 %	7,05 %
Operatiiviset verot	1,60 %	-1,28 %	0,65 %
Operatiivinen tulos verojen jälkeen	7,78 %	12,08 %	6,40 %
Rahoituskulut netto	0,51 %	0,40 %	0,35 %
Rahoituskulujen veroetu	0,10 %	0,08 %	0,07 %
Nettotulos	7,37 %	11,76 %	6,12 %

Nesteen analyttisestä tuloslaskelmasta nähdään, että materiaalit ja palvelut ovat kasvaneet vuosien 2020–2022 välillä n. 5,5 %. Suurin kasvu on ollut vuosien 2021 ja 2022 välillä, jolloin ne nousivat n. 7 %, mikä johtuu luultavasti raaka-aineiden hintojen noususta. Lisäksi liiketoiminnan muut kulut ovat laskeneet n. 2,5 % vuosien 2020–2022 aikana. Nesteen käyttökate nousi n. 4,5 % vuosina 2020–2021. Käyttökate laski n. 5,5 % vuosina 2021–2022, mikä johtuu materiaalien ja palveluiden kasvusta. Poistot ovat myös laskeneet n. 3 % vuosien 2020–2022 aikana. Nesteen liikevoitto kasvoi n. 6,5 % vuosina 2020–2021. Liikevoitto laski n. 4 % vuonna 2022 verrattuna edelliseen vuoteen, mikä johtuu luultavasti kustannuksien kasvusta. Nesteen operatiivinen tulos ja nettotulos ovat kehittyneet suhteellisen samalla tavalla liikevoiton kanssa. Nesteen nettorahoituskulut nousivat vuosien 2020–2022 aikana hieman, mikä johtuu yrityksen velan lisäämisestä. Muut tuloslaskelman erät ovat kehittyneet suhteellisen tasaisesti vuosien aikana. (Taulukko 3.)

UPM:n analyttisen taseen nettovarojen taulukosta nähdään, että pitkäaikaiset varat pysyivät suhteellisen samana vuosina 2020 ja 2021. Vuonna 2022 varat laskivat n. 4 % verrattuna edelliseen vuoteen. Pitkäaikaisista varoista metsävarat laskivat vuonna 2022 n. 2 % verrattuna vuoteen 2021. Muut pitkäaikaisten varojen erät ovat kehittyneet suhteellisen tasaisesti vuosien aikana. Yrityksen lyhytaikaiset varat kasvoivat vuosien 2020–2022 aikana n. 2,5 %. Lyhytaikaisten varojen erät ovat kehittyneet tasaisesti vuosien aikana. Yrityksen operatiiviset varat ovat pysyneet melko samana vuosien 2020–2022 aikana. Vuonna 2021 ne nousivat n. 2 %, jonka jälkeen ne laskivat seuraavana vuonna saman verran. UPM:n koroton vieras pääoma pysyi lähes samana vuosina 2020–2021. Vuonna 2022 pääoma laski n. 2,5 % verrattuna edelliseen vuoteen 2021. Suurin muutos on tapahtunut ostovelouissa ja muissa veloissa sekä etuuspohjaisissa eläkeveloissa. Ostovelat ja muut velat ovat kasvaneet n. 2 %, sekä eläkevelat ovat laskeneet n. 3 % vuosien aikana. UPM:n operatiiviset nettovarot kasvoivat vuodesta 2020 vuoteen 2021 n. 2,5 %. Vuonna 2022 varat pysyivät aika lailla samalla tasolla verrattuna edelliseen vuoteen. Yrityksen varat ovat muuttuneet vuosien välillä tasaisesti eikä vuosien välillä ole suuria eroja. (Liite 5.)

UPM:n analyttisen taseen sijoitetun pääoman taulukosta nähdään, että yrityksen oma pääoma on laskenut n. 6 % vuosien 2020–2022 aikana. Oman pääoman erät ovat kehittyneet tasaisesti vuosien aikana. UPM:n korollinen vieras pääoma on kasvanut vuosien 2020–2022 välillä n. 9 %. Korollisen vieraan pääoman eristä pitkäaikaiset korolliset velat ovat kasvaneet n. 5,5 % vuonna 2022 verrattuna vuoteen 2021. Lisäksi lyhytaikaiset korolliset velat ovat kasvaneet n. 1,5 %. Muut erät ovat kehittyneet suhteellisen tasaisesti. Yrityksen korolliset varat ovat pysyneet melko samana vuosien 2020–2022 aikana. Korollisten varojen eristä energiaosakkeet ja rahavarat ovat muuttuneet eniten. Energiaosakkeet ovat kasvaneet n. 1,5–2 % vuodessa. Rahavarat ovat muuttuneet n. 1–3 % vuodessa vuosien 2020–2022 aikana. Muut erät ovat kehittyneet suhteellisen tasaisesti. UPM:n korollinen vieras nettopääoma on ollut negatiivinen vuosina 2020–2022. Yrityksellä on siis ollut enemmän korollisia varoja kuin velkaa. Yritys on lisännyt viime vuosien aikana velkaansa, jolloin korollinen vieras nettopääoma on lähtenyt kasvamaan. UPM:n sijoitettu nettopääoma on kasvanut n. 2,5 % vuodesta 2020 vuoteen 2021. Vuonna 2022 sijoitettu nettopääoma pysyi lähes samalla tasolla vuoden 2021 kanssa. Sijoitettu bruttopääoma pysyi vuosina 2020–2021 melko samana. Vuonna 2022 se nousi n. 2,5 % verrattuna edelliseen vuoteen. Tämä johtuu yrityksen velan kasvusta. (Liite 6.)

Taulukko 4. UPM:n analyttinen tuloslaskelma prosenttilukumuotoisesti vuosina 2020–2022 (mu-
kaillen UPM 2020–2022)

UPM analyttinen tuloslaskelma 2020–2022			
Vuosi	2022	2021	2020
Liikevaihto	100 %	100 %	100 %
Liiketoiminnan muut tuotot	1,97 %	2,59 %	1,35 %
Liiketoiminnan kulut	80,80 %	82,58 %	85,91 %
Metsävarojen käyvän arvon muutos ja hakkuut	0,10 %	1,13 %	-0,29 %
Osuus osakkuus- ja yhteisyritysten tuloksesta	0,03 %	0,02 %	0,03 %
Käyttökate	21,31 %	21,16 %	15,19 %
Poistot ja arvonalentumiset	4,45 %	5,25 %	6,31 %
Liikevoitto	16,85 %	15,92 %	8,88 %
Operatiiviset verot	3,36 %	2,47 %	2,04 %
Operatiivinen tulos verojen jälkeen	13,49 %	13,45 %	6,84 %
Rahoituskulut netto	0,26 %	0,15 %	0,28 %
Rahoituskulujen veroetu	0,05 %	0,03 %	0,06 %
Nettotulos	13,28 %	13,33 %	6,62 %

UPM:n analyttisestä tuloslaskelmasta nähdään, että liiketoiminnan kulut ovat laskeneet n. 5 % vuosien 2020–2022 aikana. Ne ovat laskeneet n. 2–3 % vuodessa. UPM:n käyttökate on kasvanut vuonna 2021 n. 6 % verrattuna edelliseen vuoteen 2020. Vuonna 2022 käyttökate pysyi lähes sama verrattuna edelliseen vuoteen 2021. UPM:n liikevoitto on kasvanut n. 8 % vuosien 2020–2022 aikana. Liikevoitto kasvoi vuodesta 2020 vuoteen 2021 n. 7 %, jonka jälkeen se kasvoi vuonna 2022 n. 1 %. Operatiivinen tulos sekä nettotulos ovat kasvaneet melko samalla tavalla lii-
kevoiton kanssa. UPM:n rahoituskulut ovat pysyneet melko samana vuosina 2020–2022. UPM:n tuloslaskelmasta nähdään, että vuosina 2021–2022 tuloslaskelman erät ovat kehittyneet maltillisemmin verrattuna vuosiin 2020–2021. (Taulukko 4.)

4.3 Tunnuslukuanalyysi

Tunnuslukuanalyysi mittaa yrityksen suoriutumista eri näkökulmista. Analyysissä mitataan yrityk-
sen kannattavuutta, maksukykyä ja vakavaraisuutta. Analyysin tunnusluvut ovat suhdelukumuotoi-
sia, joka tarkoittaa, että tilinpäätöksen eriä vertaillaan keskenään. Suhdelukumuotoisuuden ansi-
osta yritykset ovat vertailukelpoisia riippumatta yrityksen koosta tai toiminnasta. Mitattavan tunnus-
luvun on oltava pätevä sekä luotettava. Mittaustuloksien täytyy olla täsmällisiä ja paikkansapitäviä
eikä tuloksien hajonta saa olla suurta. Yritystutkimusneuvottelukunta on antanut muutamille tun-
nusluville arvo suositukset, joihin yritys voi verrata omia tunnuslukujaan. (Niskanen & Niskanen

2004, 110–111.) Lisäksi Alma Talent on antanut tunnuslukuoppaassaan ohjeavot tunnusluvuille (Alma Talent Oyj 2023).

Analyysin tarkoituksena on vertailla tunnuslukujen muutoksia laskemalla jokaiselle yritykselle kannattavuuden, vakavaraisuuden ja maksukyvyyn tunnusluvut vuosina 2020–2022. Yritysten tunnuslukuja verrataan osittain yrityksen toimialan mediaaniin. Kaikkia tunnuslukuja verrataan aikaisempien vuosien lukuihin. Lukuja verrataan myös Yritystutkimusneuvottelukunnan antamiin suosituksiin.

4.3.1 Kannattavuus

Koko pääoman tuotto-% on kannattavuuden mittari, jolla arvioidaan, kuinka yrityksen operatiivinen liiketoiminta on tuottanut suhteutettuna koko pääomaan eli taseen loppusummaan. Koko pääoman tuotto-% lasketaan jakamalla nettotuloksen, rahoituskulujen ja verojen summa taseen loppusummalla. Ennen tunnusluvun laskemista taseen loppusummaa oikaistaan laskemalla tilikauden alun ja lopun summien keskiarvo. Pääomien tuotto-%:ta voidaan vertailla yrityksen aikaisempien vuosien tunnuslukuihin sekä toimialan keskiarvoihin. Lisäksi tunnuslukuja voidaan vertailla samalla toimialalla toimivien yritysten välillä. Tunnuslukuja verrataan myös yrityksen keskimääräisiin pääomakustannuksiin, jotta saadaan selville kuinka kannattavaa yritykseen, on sijoittaa sillä sijoittajat vaativat tuottonsa riskin mukaan. (Niskanen & Niskanen 2004, 114–115.)

Taulukko 5. Keskon, Nesteen ja UPM:n kokonaispääoman tuotto-% verrattuna toimialaan vuosina 2020–2022 (mukaillen Kesko 2020–2022, Neste 2020–2022, Tilastokeskus 2022, UPM 2020–2022)

Koko pääoman tuotto, % (ROA)			
Vuosi	2022	2021	2020
Kesko	11,31 %	11,39 %	8,86 %
Toimiala		7,90 %	3,70 %
Neste	17,63 %	18,20 %	8,45 %
Toimiala		9,70 %	6,60 %
UPM	9,90 %	9,60 %	5,15 %
Toimiala		6,20 %	3,50 %

Keskon kokonaispääoman tuotto-% on kasvanut vuodesta 2020 vuoteen 2021 n. 2,5 %. Vuonna 2022 tunnusluku on pysynyt melko samana kuin vuonna 2021. Keskon kokonaispääoman tuotto-% on ollut parempi kuin toimialan keskimääräinen luku vuosina 2020 ja 2021. Nesteen tunnusluku on kasvanut vuodesta 2020 vuoteen 2021 n. 10 %. Vuonna 2022 tunnusluku pysyi melko samana verrattuna edelliseen vuoteen. Neste on pärjännyt myös hyvin, kun vertaa sitä sen toimialan keskimääräisiin tunnuslukuihin vuosina 2020 ja 2021. UPM:n tunnusluku on kasvanut vuodesta 2020

vuoteen 2021 n. 4,5 %. Vuonna 2022 tunnusluku pysyi suhteellisen samana verrattuna edelliseen vuoteen 2021. UPM:n luvut ovat pärjänneet paremmin kuin toimialan keskimääräiset tunnusluvut vuosina 2020 ja 2021. (Taulukko 5.)

Taulukko 6. Kokonaispääoman tuotto-% ohjearvot yrityksille (mukaillen Alma Talent Oyj 2023)

Suositus
Hyvä = yli 10 %
Tyydyttävä = 5–10 %
Heikko = Alle 5 %

Keskon tunnusluku oli vuonna 2020 tyydyttävä ohjearvo asteikon mukaan. Vuosina 2021 ja 2022 tunnusluku oli hyvä. Nesteen tunnusluku oli vuonna 2020 tyydyttävä. Seuraavina vuosina 2021 ja 2022 tunnusluku oli hyvä. UPM:n tunnusluvut vuosina 2020–2022 olivat ohjearvo asteikolla tyydyttäviä. Vuonna 2020 tunnusluku oli lähellä heikon ohjearvoa. (Taulukko 5, Taulukko 6.)

Sijoitetun pääoman tuotto prosentti kuvaa yrityksen tuottoa, jota se on pystynyt tuottamaan sijoitetulle pääomalle, jolla on tuottovaatimuksia tai korkoa. Sijoitetun pääoman prosentti lasketaan jakamalla nettotuloksen, rahoituskulujen ja 12 kuukauden verojen summa sijoitetulla pääomalla. Sijoitettu pääoma koostuu oikaistusta omasta pääomasta sekä yritykseen sijoitetusta vieraasta pääomasta. Oikaistu pääoma lasketaan vähentämällä oman pääoman oikaisu sekä lisäämällä vapaaehtoiset varaukset ja tilikauden poistoero. (Niskanen & Niskanen 2004, 115.)

Taulukko 7. Keskon, Nesteen ja UPM:n sijoitetun pääoman tuotto-% vuosina 2020–2022 (mukail-
len Kesko 2020–2022, Neste 2020–2022, UPM 2020–2022)

Sijoitetun pääoman tuotto, % (ROCE)			
Vuosi	2022	2021	2020
Kesko	16,90 %	17,20 %	12,00 %
Neste	30,10 %	18,30 %	19,80 %
UPM	13,60 %	11,70 %	8,30 %

Keskon sijoitetun pääoman tuotto-% on kasvanut vuodesta 2020 vuoteen 2021 n. 5 %. Yrityksen tunnusluku pysyi lähes samana vuonna 2022 verrattuna edelliseen vuoteen 2021. Nesteen sijoite-
tun pääoman tuotto-% laski n. 1,5 % vuodesta 2020 vuoteen 2021. Vuodesta 2021 vuoteen 2022 tunnusluku nousi n. 12 %. UPM:n tunnusluku nousi n. 3,5 % vuodesta 2020 vuoteen 2021. Vuo-
desta 2021 vuoteen 2022 tunnusluku nousi n. 2 %. (Taulukko 7.)

Taulukko 8. Sijoitetun pääoman tuotto-% ohjearvot yrityksille (mukaillen Alma Talent Oyj 2023)

Suositus
Erinomainen = yli 15 %
Hyvä = 10–15 %
Tyydyttävä = 6–10 %
Välttävä = 3–6 %
Heikko = Alle 3 %

Keskon sijoitetun pääoman tuotto-% oli vuonna 2020 hyvä tunnusluvun ohjearvo asteikon mukaan. Yrityksen tunnusluvut vuosina 2021 ja 2022 olivat erinomaiset. Nesteen tunnusluvut vuosina 2020–
2022 olivat asteikon mukaan erinomaiset. UPM:n tuotto-% oli vuonna 2020 tyydyttävä. Yrityksen vuosien 2021 ja 2022 tunnusluvut olivat hyvät. (Taulukko 7, Taulukko 8.)

Oman pääoman tuotto-% on yrityksen omistajille tärkeä tunnusluku, sillä se mittaa paljonko yritys pystyy tuottamaan omistajilleen arvoa. Tunnusluvussa käytetään verojen jälkeistä tilikauden voittoa, jotta nähdään paljonko yrityksen omistajat saavat tuottoa pääomilleen kaikkien erien jäl-
keen. Oman pääoman tuotto-% lasketaan jakamalla tilikauden voitto taseen omalla pää-
omalla. Oman pääoman määrää oikaistaan ennen tunnusluvun laskemista laskemalla keskiarvo oman pääoman alun ja lopun summista. Omistajien tuottovaatimusta sijoittamalleen pääomalle on

verrattava oman pääoman tuotto-%:n, jotta voidaan arvioida, miten yritys pääsee omistajien odotuksiin. (Niskanen & Niskanen 2004, 116.)

Taulukko 9. Keskon, Nesteen ja UPM:n oman pääoman tuotto-% verrattuna toimialaan vuosina 2020–2022 (mukaillen Kesko 2020–2022, Neste 2020–2022, Tilastokeskus 2022, UPM 2020–2022)

Oman pääoman tuotto, % (ROE)			
Vuosi	2022	2021	2020
Kesko	23,20 %	24,10 %	17,80 %
Toimiala		11,84 %	3,37 %
Neste	25,10 %	28,50 %	11,80 %
Toimiala		17,01 %	9,53 %
UPM	14,00 %	11,70 %	7,50 %
Toimiala		9,12 %	5,31 %

Keskon oman pääoman tuotto-% on kasvanut vuodesta 2020 vuoteen 2021 n. 6,5 %. Vuonna 2022 tunnusluku laski n. 1 % verrattuna vuoteen 2021. Keskon oman pääoman tuotto-% on ollut vuosina 2020 ja 2021 parempi kuin toimialan keskimääräinen tunnusluku. Nesteen tunnusluku on kasvanut n. 17 % vuodesta 2020 vuoteen 2021. Vuonna 2022 tunnusluku laski n. 3,5 % verrattuna edelliseen vuoteen. Nesteen oman pääoman tuotto-% on ollut parempi kuin toimialan keskimääräinen tunnusluku vuosina 2020 ja 2021. UPM:n tunnusluku nousi n. 4 % vuodesta 2020 vuoteen 2021. Vuonna 2022 yrityksen oman pääoman tuotto-% nousi n. 2,3 % verrattuna edelliseen vuoteen. UPM:n tunnusluku on ollut vuosina 2020 ja 2021 parempi kuin toimialan keskimääräinen tunnusluku. (Taulukko 9.)

Taulukko 10. Oman pääoman tuotto-% ohjeavot yrityksille (mukaillen Alma Talent Oyj 2023)

Suositus
Erinomainen = yli 20 %
Hyvä = 15-20 %
Tyydyttävä = 10-15 %
Välttävä = 5-10 %
Heikko = Alle 5 %

Keskon oman pääoman tuotto-% on ollut vuonna 2020 hyvä ohjearvo asteikon mukaan. Vuosina 2021 ja 2022 tunnusluku on ollut erinomainen. Nesteen tunnusluku on ollut tyydyttävä vuonna 2020. Vuosina 2021 ja 2022 se on ollut erinomainen. UPM:n tunnusluku on ollut vuonna 2020 välttävää. Vuosina 2021 ja 2022 tunnusluku on ollut tyydyttävä. (Taulukko 9, Taulukko 10.)

4.3.2 Maksuvalmius

Maksuvalmius on yksi tunnuslukuanalyysin osa-alueista, jolla arvioidaan yrityksen edellytyksiä selvitä lyhyellä aikavälillä maksuistaan. Maksuvalmiutta tutkiessa yrityksen käyttöpääoma on keskeisessä roolissa. Bruttokäyttöpääoma koostuu yrityksen varastosta, kassasta, rahoitusomaisuudesta, myyntisaatavista ja arvopapereista. Se kertoo, kuinka paljon rahaa liiketoiminta sitoo vaihto- ja rahoitusomaisuuteen. Kun bruttokäyttöpääomasta vähennetään lyhytaikaiset velat, saadaan selville yrityksen nettokäyttöpääoma. Se kertoo miten paljon omalla pääomalla ja pitkäaikaisella vieralla pääomalla rahoitettua käyttöpääomaa on sitoutunut liiketoimintaan. (Niskanen & Niskanen 2004, 117.)

Current ja quick ratio mittaavat yrityksen maksukykyä lyhyellä aikavälillä. Current ratio lasketaan jakamalla yrityksen käyttöpääoma lyhytaikaisilla veloilla. Näin pystytään arvioimaan, paljonko yrityksellä on pääomaa sidottuna rahoitus- ja vaihto-omaisuuteen suhteessa lyhytaikaisiin velkoihin. Tunnusluku kertoo, kuinka monta kertaisesti yritys pystyy maksamaan käyttöpääomallaan lyhytaikaiset velkansa. Quick ratio mittaa yrityksen maksukykyä tiukemmin, sillä tunnuslukua laskiessa käyttöpääomasta vähennetään varaston arvo. Varaston arvo vähennetään, koska se nähdään hitaasti realisoitavana. Quick ratio lasketaan siis samalla tavalla kuin current ratio kuitenkin varaston arvo vähennettynä käyttöpääomasta. (Niskanen & Niskanen 2004, 118–120.)

Taulukko 11. Keskon, Nesteen ja UPM:n current ratiot vuosina 2020–2022 ohjearvoilla (mukaillen Kesko 2020–2022, Neste 2020–2022, Niskanen & Niskanen 2004, 119, UPM 2020–2022)

Current ratio				
Vuosi	2022	2021	2020	Suositus
Kesko	1,08	1,08	1,07	Hyvä = yli 2
Neste	1,94	1,92	2,21	Tyydyttävä = 1-2
UPM	3,18	3,24	3,93	Heikko = Alle 1

Keskon current ratio on pysynyt melko samana vuosina 2020–2022. Nesteen current ratio on laskenut vuodesta 2020 vuoteen 2021 n. 0,3 verran. Vuonna 2022 tunnusluku pysyi suhteellisen samana verrattuna edelliseen vuoteen. UPM:n current ratio laski n. 0,7 vuodesta 2020 vuoteen 2021. Vuonna 2022 yrityksen current ratio pysyi melko samana verrattuna vuoteen 2021. Keskon current ratio on ollut vuosina 2020–2022 tyydyttävä ohjearvo asteikon mukaan. Nesteen current ratio oli

hyvä vuonna 2020. Vuosina 2021 ja 2022 Nesteen current ratio laski tyydyttävälle tasolle. UPM:n current ratio on ollut hyvä vuosina 2020–2022. (Taulukko 11.)

Taulukko 12. Keskon, Nesteen ja UPM:n quick ratiot vuosina 2020–2022 ohjearvoilla (mukaillen Kesko 2020–2022, Neste 2020–2022, Niskanen & Niskanen 2004, 120, UPM 2020–2022)

Quick ratio				
Vuosi	2022	2021	2020	Suositus
Kesko	0,69	0,73	0,70	Hyvä = yli 1
Neste	1,01	1,13	1,39	Tyydyttävä = 0,5-1
UPM	2,52	2,60	3,19	Heikko = alle 0,5

Keskon quick ratio on pysynyt melko samana vuosien 2020–2022 aikana. Nesteen quick ratio laski vuodesta 2020 vuoteen 2021 n. 0,25, sekä vuodesta 2021 vuoteen 2022 n. 0,1. UPM:n quick ratio laski vuodesta 2020 vuoteen 2021 n. 0,6 ja vuodesta 2021 vuoteen 2022 n. 0,1. Keskon quick ratio on ollut vuosina 2020–2022 tyydyttävällä tasolla ohjearvon asteikon mukaan. Nesteen tunnusluku on ollut hyvä vuosina 2020–2022. Myös UPM:n tunnusluku on ollut hyvä vuosina 2020–2022. (Taulukko 12.)

Mittarien huono puoli on se, että ne kertovat ainoastaan tilinpäätöshetken maksukyvyyn. Yrityksen maksukyky voi muuttua paljon myös kesken tilikauden. Nettokäyttöpääomaprocentti kertoo, kuinka paljon yrityksellä on nettokäyttöpääomaa suhteessa liikevaihtoon. Tunnuslukua tarkasteltaessa pidemmällä aikavälillä nähdään yrityksen maksukyvyyn kehitys suhteessa liikevaihdon kasvuun. (Niskanen & Niskanen 2004, 121.)

Taulukko 13. Keskon, Nesteen ja UPM:n nettokäyttöpääoma-% vuosina 2020–2022 (mukaillen Kesko 2020–2022, Neste 2020–2022, UPM 2020–2022)

Nettokäyttöpääoma-%			
Vuosi	2022	2021	2020
Kesko	1,99 %	1,81 %	1,48 %
Neste	14,39 %	20,20 %	23,09 %
UPM	64,23 %	56,39 %	59,49 %

Keskon nettokäyttöpääoma-% on noussut vuodesta 2020 vuoteen 2021 n. 0,3 %, ja vuodesta 2021 vuoteen 2022 n. 0,2 %. Nesteen tunnusluku laski vuodesta 2020 vuoteen 2021 n. 3 %. Vuonna 2022 yrityksen tunnusluku laski n. 6 % verrattuna edelliseen vuoteen. UPM:n nettokäyttöpääoma-% laski vuodesta 2020 vuoteen 2021 n. 3 %. Vuonna 2022 tunnusluku nousi n. 8 % verrattuna vuoteena 2021. (Taulukko 13.)

4.3.3 Vakavaraisuus

Yrityksen vakavaraisuus ilmaisee sen, kuinka yritys pystyy selviytymään omista velvoitteistaan pitkällä aikavälillä. Yrityksen vakavaraisuudesta kertoo sen pääomarakenne. Yritys on vakavarainen, jos sillä on omaa pääomaa sen verran, että se pystyy kattamaan vieraasta pääomasta aiheutuneet rahoituskulut sekä hyvinä, että huonoina aikoina. Omavaraisuusaste kertoo, kuinka paljon yrityksessä on omaa pääomaa suhteutettuna koko pääomaan eli taseen loppusummaan. Omavaraisuusastetta laskettaessa taseen loppusumma oikaistaan saaduilla ennakoilla. Lisäksi omaa pääomaa sekä taseen loppusummaa oikaistaan laskemalla tilikauden alun ja lopun summista keskiarvo. (Niskanen & Niskanen 2004, 130–131.)

Taulukko 14. Keskon, Nesteen ja UPM:n omavaraisuusasteet verrattuna toimialaan vuosina 2020–2022 sekä ohjearvot tunnusluvulle (mukaillen Kesko 2020–2022, Neste 2020–2022, Niskanen & Niskanen 2004, 131, Tilastokeskus 2022, UPM 2020–2022)

Omavaraisuusaste				
Vuosi	2022	2021	2020	Suositus
Kesko	36,90 %	36,60 %	33,10 %	Hyvä = yli 40 %
Toimiala		51,80 %	48,80 %	
Neste	56,30 %	56,60 %	61,10 %	Tyydyttävä = 20-40 %
Toimiala		54,10 %	57,10 %	
UPM	58,10 %	62,90 %	64,10 %	Heikko = alle 20 %
Toimiala		57,90 %	59,10 %	

Keskon omavaraisuusaste on noussut vuodesta 2020 vuoteen 2021 n. 3,5 %. Vuonna 2022 omavaraisuusaste pysyi melko samalla tasolla kuin edellisenä vuonna. Keskon omavaraisuusaste on ollut vuosina 2020 ja 2021 huonompi kuin toimialan keskimääräinen luku. Yrityksen tunnusluku on ollut vuosina 2020–2022 tyydyttävällä tasolla ohjearvo asteikon mukaan. Nesteen omavaraisuusaste laski n. 3,5 % vuodesta 2020 vuoteen 2021. Vuonna 2022 tunnusluku pysyi lähes samalla tasolla verrattuna edelliseen vuoteen. Yrityksen tunnusluku on ollut vuosina 2020–2022 hyvällä tasolla asteikon mukaan. Nesteen omavaraisuusaste on ollut korkeampi kuin toimialan keskimääräinen luku vuosina 2020 ja 2021. UPM:n omavaraisuusaste laski vuodesta 2020 vuoteen 2021 n. 1,2 % ja vuodesta 2021 vuoteen 2022 n. 5 %. Yrityksen tunnusluku on ollut vuosina 2020–2022 hyvällä tasolla asteikon mukaan. Vuosina 2020 ja 2021 UPM:n omavaraisuusaste oli korkeampi kuin toimialan keskimääräinen tunnusluku. (Taulukko 14.)

Vakavaraisuutta voidaan myös mitata suhteellisen velkaantuneisuuden tunnusluvulla. Silloin yrityksen velat vähennetään saaduilla ennakoilla ja jaetaan liikevaihdon suhteen. Tunnusluku kertoo, kuinka velkainen yritys on suhteessa sen tuottamaan liikevaihtoon. Suhteellisen

velkaantuneisuuden kehitystä voidaan tutkia, kun verrataan tämän hetken tunnuslukua yrityksen aikaisempiin tunnuslukuihin. Gearing-prosentti mittaa yrityksen vakavaraisuutta ottamalla huomioon velat suhteessa omaan pääomaan. Tunnusluku lasketaan niin, että korollisesta vieraasta pääomasta vähennetään rahat ja rahoitusarvopaperit, jonka jälkeen se jaetaan omalla pääomalla. Gearing-prosentti kertoo siis yrityksen velkaantuneisuudesta. Mitä suurempi tunnusluku on, niin sitä enemmän yrityksellä on velkaa suhteessa omaan pääomaan. (Niskanen & Niskanen 2004, 132–133.)

Taulukko 15. Keskon, Nesteen ja UPM:n suhteellinen velkaantuneisuus verrattuna toimialaan vuosina 2020–2022 sekä ohjearvot tunnusluvulle (mukaillen Kesko 2020–2022, Neste 2020–2022, Niskanen & Niskanen 2004, 133, Tilastokeskus 2022, UPM 2020–2022)

Suhteellinen velkaantuneisuus				
Vuosi	2022	2021	2020	Suositus
Kesko	40,07 %	39,26 %	41,73 %	Hyvä = Alle 40 %
Toimiala		24,60 %	26,30 %	
Neste	25,64 %	35,86 %	33,07 %	Tyydyttävä = 40-80 %
Toimiala		67,90 %	65,50 %	
UPM	79,60 %	66,95 %	62,30 %	Heikko = yli 80 %
Toimiala		65,50 %	69,60 %	

Keskon suhteellinen velkaantuneisuus laski vuodesta 2020 vuoteen 2021 n. 2,5 %. Vuonna 2022 yrityksen suhteellinen velkaantuneisuus nousi n. 1 % verrattuna edelliseen vuoteen. Keskon suhteellinen velkaantuneisuus on ollut vuosina 2020 ja 2021 korkeampi kuin toimialan keskimääräinen tunnusluku. Keskon suhteellinen velkaantuneisuus oli vuosina 2020 ja 2022 tyydyttävällä tasolla. Vuonna 2021 luku oli hyvällä tasolla ohjearvon asteikon mukaan. Nesteen suhteellinen velkaantuneisuus kasvoi n. 3 % vuodesta 2020 vuoteen 2021. Vuonna 2022 yrityksen tunnusluku laski n. 10 % verrattuna edelliseen vuoteen. Nesteen suhteellinen velkaantuneisuus on ollut vuosina 2020 ja 2021 pienempi kuin toimialan keskimääräinen luku. Nesteen suhteellinen velkaantuneisuus on ollut vuosina 2020–2022 hyvällä tasolla asteikon mukaan. UPM:n suhteellinen velkaantuneisuus kasvoi vuodesta 2020 vuoteen 2021 n. 5 %. Vuonna 2022 yrityksen tunnusluku kasvoi n. 12,5 % verrattuna edellisen vuoteen. UPM:n suhteellinen velkaantuneisuus oli vuonna 2020 pienempi kuin toimialan keskimääräinen luku. Vuonna 2021 yrityksen tunnusluku oli korkeampi kuin toimialan keskimääräinen luku. UPM:n suhteellinen velkaantuneisuus on ollut vuosina 2020–2022 tyydyttävällä tasolla asteikon mukaan. (Taulukko 15.)

Taulukko 16. Keskon, Nesteen ja UPM:n Gearing-% vuosina 2020–2022 sekä ohjearvo tunnusluvulle (mukaillen Kesko 2020–2022, Neste 2020–2022, Niskanen & Niskanen 2004, 134, UPM 2020–2022)

Gearing-%				
Vuosi	2022	2021	2020	Suositus
Kesko	67,79 %	65,52 %	95,40 %	Hyvä = alle 100%
Neste	12,98 %	-1,66 %	-8,15 %	
UPM	-5,40 %	-13,40 %	-18,96 %	

Keskon gearing-% on laskenut vuodesta 2020 vuoteen 2021 n. 30 %. Vuonna 2022 tunnusluku kasvoi n. 2 % verrattuna edelliseen vuoteen. Nesteen gearing-% kasvoi vuodesta 2020 vuoteen 2021 n. 6,5 %, sekä vuodesta 2021 vuoteen 2022 n. 14,5 %. UPM:n gearing-% kasvoi n. 5,5 % vuodesta 2020 vuoteen 2021. Vuonna 2022 yrityksen gearing-% nousi n. 8 % verrattuna edelliseen vuoteen. Kaikkien yritysten gearing-% ovat olleet hyvällä tasolla vuosina 2020–2022 ohjearvo asteikon mukaan. (Taulukko 16.)

4.4 Tulokset

Inflaatio on vaikuttanut Keskon liiketoiminnan kustannuksiin vuosina 2021–2022. Materiaalit ja palvelut ovat kasvaneet suhteessa sen liikevaihtoon vuonna 2022 (ks. 2.4). Lisäksi Keskon varasto on kasvanut verrattuna edelliseen vuoteen. Varaston kasvu kertoo siitä, että ihmiset eivät osta enää kuin välttämättömiä tuotteita, sillä hintojen nousu on syönyt ihmisten ostovoimaa. Ihmisten palkkatulot eivät enää riitä ylimääräisiin hyödykkeisiin (ks. 2.4). Tästä huolimatta Kesko on pystynyt pitämään tulostasonsa samana verrattuna edelliseen vuoteen. Se on luultavasti vierittänyt kasvaneet kustannukset hintoihin asiakkaiden kustannettavaksi.

Inflaatio on vaikuttanut myös Nesteen kustannuksiin. Nesteen tuloslaskelman materiaalien ja palveluiden määrä on kasvanut selkeästi suhteessa liikevaihtoon vuonna 2022, kun verrataan sitä edelliseen vuoteen 2021. Tämän seurauksena Nesteen käyttökate, liikevoitto, operatiivinen tulos sekä nettotulos ovat laskeneet (ks. 2.2). Materiaalien ja palveluiden määrään on luultavasti vaikuttanut inflaation nopea kasvu sekä jossain määrin Venäjän aloittama hyökkäyssota Ukrainaan, mikä on kiihdyttänyt energian ja raaka-aineiden hintojen nousua entisestään (ks. 2.4).

UPM:n liiketoiminnan kulut eivät ole kasvaneet suhteessa sen liikevaihtoon vuonna 2022, kun lukuja verrataan edelliseen vuoteen. Liiketoiminnan kulut ovat jopa hieman laskeneet. Yrityksen käyttökate on pysynyt melko samana verrattuna edelliseen vuoteen. Yrityksen liikevoitto on hieman parantunut verrattuna vuoteen 2021 sekä operatiivinen tulos ja nettotulos ovat pysyneet melko

samana. UPM on pystynyt pitämään tuloksensa aika lailla samana verrattuna edelliseen vuoteen, vaikka inflaatio on ollut korkealla (vrt. 2.4).

Keskon tuloskehitys viimeisen 10 vuoden aikana on ollut vaihtelevaa. Yrityksen liikevoitto-% pysyi melko samana vuosina 2012–2017. Yritys pystyi kuitenkin ylittämään vähittäiskaupan toimialan keskimääräisen liikevoitto-% kehityksen tänä aikana. Vuodesta 2017 lähtien yrityksen liikevoitto-% kasvoi nopeammin vuoteen 2021 asti. Yritys pystyi silloin ylittämään toimialan keskimääräisen kehityksen selkeästi. Yrityksen kasvua on luultavasti tukenut vakaa taloustilanne, matalakorkoinen ympäristö ja palkkakustannuksien vakaus (ks. 2.4). Vuonna 2022 yrityksen liikevoitto-%:n kasvu pysähtyi. Se pysyi melko samana verrattuna edelliseen vuoteen 2021. Inflaation kiihtynyt kasvu vuonna 2022 vaikutti selkeästi Keskon tuloskehitykseen (ks. 2.4). Inflaatio ylitti Keskon liikevoitto-%:n vuonna 2022, mikä tarkoittaa sitä, että inflaatio syö silloin Keskon kannattavuutta reaalisesti.

Nesteen tuloskehitys vuosina 2012–2022 on ollut myös vaihtelevaa. Yrityksen liikevoitto-%:n kasvu on vaihdellut maltillisesta nopeaan. Lisäksi se on pysynyt joinakin vuosina tasaisena, jolloin liikevoitto-% ei ole kasvanut eikä laskenut. Kasvua jatkui vuodesta 2012 vuoteen 2019. Kasvua on luultavasti tukeneet samat syyt, jotka ovat tukeneet Keskonkin kasvua (ks. 2.4). Neste ei pystynyt ylittämään kemianteollisuuden toimialan keskimääräisen liikevoitto-%:n kehitystä vuosina 2012–2018 ja 2021. Vuosina 2019 ja 2020 yritys ylitti toimialan luvun. Inflaatio ei ole vaikuttanut Nesteen tuloskehitykseen radikaalisti, sillä yrityksen liikevoitto-% on kasvanut vuonna 2022 verrattuna edelliseen vuoteen 2021 (vrt. 2.4). Inflaatio on kuitenkin lähestymässä nopeasti yrityksen tunnuslukua, mikä lähestyessään syö Nesteen reaalista kannattavuutta.

UPM:n tuloskehitys viimeisen 10 vuoden aikana on ollut melko tasaista. Yrityksen liikevoitto-% on kasvanut suhteellisen lineaarisesti lukuun ottamatta pientä laskua vuosina 2018–2020 sekä sen jälkeen seurannutta nousua vuosina 2020–2022. Yritys on pystynyt ylittämään metsäteollisuuden toimialan keskimääräisen liikevoitto-%:n selkeästi vuosina 2012–2021. Myös UPM:n kasvua ovat tukeneet luultavasti samat tekijät, mitä Keskoa ja Nestettäkin ovat (ks. 2.4). Inflaatio ei ole vaikuttanut yrityksen liikevoitto-%:n kasvuun, sillä se on kasvanut vuonna 2022 melko samaa tahtia, mitä aikaisempina vuosina (vrt. 2.4). Yrityksen liikevoitto-% on selkeästi korkeammalla mitä inflaatio. Inflaatio on syönyt kuitenkin jonkin verran yrityksen reaalista kannattavuutta.

Inflaation ja korkojen nousu ei ole vaikuttanut Keskon rahoituskuluihin ja pääomaeriin radikaalisti vuosina 2021–2022 (vrt. 2.6). Keskon nettovarot ovat pysyneet melko samoina suhteessa taseen loppusummaan. Suurin muutos on tapahtunut Keskon vaihto-omaisuudessa. Vaihto-omaisuus on kasvanut vuonna 2022 verrattuna edellisen vuoden lukuun. Tämä voi johtua inflaatiosta, sillä se syö ihmisten palkkojen ostovoimaa, mikä vaikuttaa ihmisten ostokäyttäytymiseen. Myös Keskon sijoitettu pääoma on pysynyt suhteellisen samana eikä pääomarakenteissa ole tapahtunut suuria

muutoksia. Lisäksi Keskon rahoituskulut ovat pysyneet melko samoina verrattuna edelliseen vuoteen.

Nesteen nettovarot ovat kehittyneet melko tasaisesti vuosina 2020–2022. Nettovarojen erissä ei ole tapahtunut suuria muutoksia vuonna 2022, jolloin inflaatio ja korot ovat olleet korkealla. Muutokset ovat olleet normaaleja, kun vertaa niitä edellisten vuosien lukuihin. Ainoastaan vaihto-omaisuus on kasvanut hieman nopeampaa kuin muut erät. Yrityksen nettovarot ovat kasvaneet selkeästi vuonna 2022 verrattuna edelliseen vuoteen. Nesteen sijoitettu pääoma on kasvanut myös vuonna 2022 verrattuna vuoteen 2021. Yritys on lisännyt velkansa määrää vuosina 2021–2022. Se on myös vähentänyt rahoja ja pankkisaamisia. Sen vuoksi Nesteen korollinen vieras nettopääoma on noussut positiiviseksi verrattuna edellisiin vuosiin, jolloin sillä on ollut enemmän korollisia varoja, kuin korollista vierasta pääomaa. Nesteen rahoituskulut ovat hieman kasvaneet verrattuna edelliseen vuoteen, mikä johtuu luultavasti velan lisäämisestä. Yritys on uskaltanut ottaa lisää velkaa sekä vähentää kassansa, mikä kertoo siitä, että yritys on uskaltanut investoida tulevaisuuteen korkeiden korkojen aikana (vrt. 2.6).

UPM:n nettovarot ovat myös kehittyneet tasaisesti vuosina 2020–2022. Suurin muutos on ollut yrityksen metsävaroissa, jotka ovat vähentyneet vuonna 2022 enemmän, kuin aikaisempina vuosina. Yrityksen operatiiviset nettovarot ovat pysyneet melko samana vuonna 2022 verrattuna edelliseen vuoteen. UPM:n sijoitettu pääoma on myös pysynyt melko samana vuonna 2022 verrattuna edelliseen vuoteen. Sijoitetun pääoman erissä suurin muutos on ollut korollisessa vieraassa pääomassa. Yritys on lisännyt velkaansa selkeästi vuonna 2022 verrattuna vuoteen 2021. Myös oma pääoma on laskenut hieman enemmän vuonna 2022 verrattuna aikaisempiin vuosiin. Korollinen vieras nettopääoma on pysynyt edelleen negatiivisena vuonna 2022, mikä tarkoittaa, että yrityksellä on enemmän korollisia varoja kuin velkaa. UPM:n rahoituskulut ovat hieman nousseet vuonna 2022 verrattuna edelliseen vuoteen, mikä johtuu luultavasti velan lisäämisestä. UPM on myös uskaltanut ottaa lisää velkaa pitkäaikaisen kasvun investointeihin vaikeassa taloustilanteessa (vrt. 2.6).

Kesko on pystynyt pitämään kannattavuutensa vaikeassa taloustilanteessa vuonna 2022. Yrityksen oman pääoman tuotto-%, sijoitetun pääoman tuotto-% ja koko pääoman tuotto-% ovat pysyneet melko samana kuin vuonna 2021. Yrityksen tunnusluvut ovat vuosina 2021–2022 olleet erinomaisella tasolla ohjearvo asteikon mukaan. Keskon maksuvalmius on pysynyt melko samana vuosina 2021–2022. Yritys on pystynyt pitämään maksuvalmiutensa samalla tasolla vuonna 2022 verrattuna vuoteen 2021. Yrityksen current ratio ja quick ratio ovat olleet tyydyttävällä tasolla ohjearvo asteikon mukaan sekä nettokäyttöpääoma-% on pysynyt melko samana. Myös Keskon vakavaraisuus on pysynyt aika samalla tasolla vuonna 2022 verrattuna edelliseen vuoteen 2021.

Keskon omavaraisuusaste ei ole muuttunut paljoa vuosina 2021–2022. Yrityksen omavaraisuusaste on ollut alhaisempi kuin vähittäiskaupan toimialan keskimääräinen omavaraisuusaste vuosina 2020 ja 2021. Keskon omavaraisuusaste on ollut tyydyttävällä tasolla ohjearvo asteikon mukaan vuosina 2021–2022. Yrityksen suhteellinen velkaantuneisuus on myös pysynyt melko samalla tasolla edellisten vuosien kanssa. Keskon suhteellinen velkaantuneisuus on ollut korkeampi kuin toimialan keskimääräinen luku vuonna 2021. Yrityksen suhteellinen velkaantuneisuus vuonna 2022 tippui juuri ja juuri tyydyttävälle tasolle ohjearvo asteikon mukaan. Vuonna 2021 luku oli hyvällä tasolla. Yrityksen gearing-% on myös pysynyt melko samana vuonna 2022 verrattuna edelliseen vuoteen. Luku oli vuosina 2021–2022 hyvällä tasolla. Kesko on pystynyt pitämään kannattavuutensa, maksuvalmiutensa ja vakavaraisuutensa korkeiden hintojen ympäristössä (vrt. 2.4).

Nesteen oman pääoman tuotto-% on laskenut hieman vuonna 2022 verrattuna vuoteen 2021. Yrityksen tunnusluku oli erinomaisella tasolla vuosina 2021–2022. Nesteen koko pääoman tuotto-% on pysynyt melko samana vuonna 2022 verrattuna vuoteen 2021. Yrityksen tunnusluku oli hyvällä tasolla vuosina 2021 ja 2022. Yrityksen tunnusluvut ovat olleet korkeampia kuin toimialan keskimääräiset luvut vuosina 2020 ja 2021. Nesteen sijoitetun pääoman tuotto-% on kasvanut selkeästi vuonna 2022 verrattuna vuoteen 2021. Tunnusluku on ollut erinomaisella tasolla vuosina 2021–2022. Nesteen quick ratio on hieman laskenut vuonna 2022 verrattuna edelliseen vuoteen 2021. Tunnusluku on silti pysynyt hyvällä tasolla ohjearvo asteikon mukaan. Yrityksen current ratio on pysynyt melko samana vuosina 2021–2022. Nesteen current ratio on ollut tyydyttävällä tasolla vuosina 2021 ja 2022. Lisäksi yrityksen nettokäyttöpääoma-% on laskenut vuonna 2022 verrattuna edelliseen vuoteen, mikä tarkoittaa sitä, että liiketoimintaan sitoutunut pääoma on vähentynyt.

Nesteen omavaraisuusaste on pysynyt melko samana vuosina 2021–2022. Yrityksen tunnusluku on ylittänyt toimialan keskimääräisen luvun vuonna 2021. Nesteen omavaraisuusaste on ollut hyvällä tasolla asteikon mukaan vuosina 2021–2022. Yrityksen suhteellinen velkaantuneisuus on vähentynyt vuonna 2022 verrattuna vuoteen 2021. Yritys on myös pärjännyt paremmin kuin toimialan keskimäärin vuonna 2021. Nesteen tunnusluku on ollut hyvällä tasolla vuosina 2021–2022. Yrityksen gearing-% nousi positiiviseksi vuonna 2022 verrattuna edelliseen vuoteen, joka oli negatiivinen. Nesteen gearing-% on ollut hyvällä tasolla vuosina 2021–2022. Neste on parantanut kannattavuuttaan, pitänyt maksuvalmiutensa hyvällä tasolla, vähentänyt nettokäyttöpääomaansa sekä vähentänyt velkaantuneisuuttaan, vaikka inflaatio ja korot ovat olleet korkealla vuonna 2022 (vrt 2.4).

UPM:n oman pääoman tuotto-% on kasvanut vuonna 2022 verrattuna vuoteen 2021. Tunnusluku on ollut tyydyttävällä tasolla vuosina 2021–2022. Yritys on ylittänyt toimialan keskimääräisen luvun vuonna 2021. Yrityksen koko pääoman tuotto-% pysyi melko samana vuonna 2022 verrattuna edelliseen vuoteen. Yrityksen koko pääoman tuotto-% on pysynyt tyydyttävällä tasolla vuosina

2021–2022. Se on myös ylittänyt toimialan keskimääräisen luvun vuonna 2021. UPM:n sijoitetun pääoman tuotto-% on kasvanut vuonna 2022 verrattuna edelliseen vuoteen. Yrityksen tunnusluku on ollut hyvällä tasolla vuosina 2021 ja 2022. UPM:n current ja quick ratio ovat pysyneet melko samana vuosina 2021–2022. Ne olleet hyvällä tasolla vuosina 2021–2022 asteikon mukaan. UPM:n nettokäyttöpääoma-% on noussut vuonna 2022 verrattuna vuoteen 2021. Yritystoimintaan on siis sitoutunut lisää pääomaa. Yrityksen omavaraisuusaste on hieman laskenut vuonna 2022 verrattuna edelliseen vuoteen. Yrityksen tunnusluku on ollut parempi kuin toimialan keskimääräinen luku vuonna 2021.

UPM:n omavaraisuusaste on ollut hyvällä tasolla asteikon mukaan vuosina 2021–2022. UPM:n suhteellinen velkaantuneisuus on selkeästi kasvanut vuonna 2022 verrattuna edelliseen vuoteen. Yrityksen suhteellinen velkaantuneisuus oli suurempi kuin toimialan keskimäärin vuonna 2021. UPM:n suhteellinen velkaantuneisuus oli tyydyttävällä tasolla vuosina 2021–2022. Vuonna 2022 yrityksen lukuarvo oli lähellä heikon rajaa. UPM:n gearing-% kasvoi vuonna 2022 verrattuna edelliseen vuoteen. Yrityksen tunnusluku oli vuosina 2021–2022 hyvällä tasolla. UPM on pystynyt parantamaan kannattavuuttaan, säilyttämään maksuvalmiutensa, sekä pitänyt vakavaraisuutensa tyydyttävällä tasolla korkean inflaation aikana vuonna 2022 (vrt. 2.4).

5 Pohdinta

Tuloksista nähdään, että inflaation ja korkojen nousu vuosina 2021–2022 on vaikuttanut vähittäiskaupan toimialalla toimivaan Kescoon enemmän kuin esimerkiksi metsäteollisuuden toimialalla toimivaan UPM:n. Inflaatio ei ole vaikuttanut merkittävästi UPM:n tuloskehitykseen, pääomaeriin, rahoituskuluihin, kustannuksiin tai ylipäätään taloudelliseen pärjäämiseen. Kemianteollisuuden toimialalla toimiva Neste on kärsinyt hieman vaikeasta taloustilanteesta, kun kustannukset ovat nousseet inflaation ja sitä kiihdyttäneen hyökkäyssodan takia. Kustannuksien nousu on vaikuttanut yrityksen tulokseen. Inflaatio on pysäyttänyt Keskon tuloskehityksen, kannattavuuden, maksuvalmiuden ja vakavaraisuuden samalle tasolle. Lisäksi yrityksen kustannukset ja vaihto-omaisuus ovat kasvaneet. Kaikki yritykset ovat silti pärjänneet suhteellisen hyvin vaikeassa taloustilanteessa. Ne ovat edistäneet taloudellista vastuullisuuttaan pitämällä kiinni kannattavuudesta ja kilpailukyvyistä sekä huomioimalla riskit ja niiden vaikutukset.

5.1 Johtopäätökset

Inflaation vaikutus pääomaintensiivisten toimialojen tuloksiin vaihtelee toimialan sekä yrityksen mukaan. Se vaikuttaa kaikkein eniten niihin toimialoihin, jotka ovat riippuvaisia kuluttajista. Tällainen toimiala on esimerkiksi vähittäiskaupan toimiala, jonka liiketoimintamalli perustuu kuluttajien ostokäyttäytymiseen. Inflaatio vähentää kuluttajien ostovoimaa, mikä vaikuttaa kulutukseen, sillä ihmiset ostavat korkean inflaation aikana vain välttämättömiä hyödykkeitä. Inflaatio siis vaikuttaa enemmän kuluttajaan, kun yritykseen, sillä yritys vierittää kasvavat kustannukset kuluttajan maksettavaksi. Korkea inflaatio vaikuttaa myös yrityksiin, jotka tarvitsevat paljon energiaa ja raaka-aineita hyödykkeisiinsä. Tällaisia yrityksiä löytyy esimerkiksi kemianteollisuuden alalta. Raaka-aineet ja energian hinta nousevat inflaation aikana, sillä niitä on rajoitettu määrä saatavilla. Lisäksi poikkeusolot kuten sota kiihdyttävät energian ja raaka-aineiden hintojen nousua entisestään pakotteiden takia. Kaikkiin toimialoihin inflaatio ei vaikuta radikaalisti. Esimerkiksi metsäteollisuus ei ole kärsinyt siitä merkittävästi. Lisäksi teollisuusyritykset investoivat pitkän aikavälin kasvuun, joten inflaatiosta johtunut korkojen nousu ei vaikuta välttämättä yrityksiensä investointeihin.

5.2 Tutkimuksen luotettavuus

Tutkimus on suhteellisen pätevä eli validi. Tilinpäätösanalyysin menetelmillä on pystytty mittaamaan hyvin yritysten taloudellista pärjäämistä matalan inflaation ja korkojen aikana verrattuna korkean inflaation ja korkojen aikaan. Lisäksi yritysten lukuja on verrattu toimialan keskimääräisiin lukuihin. Tutkimukseen valittiin pääomaintensiivisiä toimialoja, jotka sitovat paljon pääomaa liiketoimintaansa, koska on haluttu tietää, miten rahan arvon lasku on vaikuttanut niiden toimintaan. Yrityksiä on valittu yksi jokaiselta toimialalta, mikä ei anna kuitenkaan täysin luotettavaa kuvaa

inflaation vaikutuksista toimialoihin, vaikka yritykset ovat olleetkin suurimpia yrityksiä kyseisillä toimialoilla. Tutkimuksen luotettavuus eli reliabiliteetti on siis suhteellisen hyvä. Inflaation vaikutuksia on vielä hankala luotettavasti tutkia, sillä luvut ovat tälläkin hetkellä kasvussa. Inflaation vaikutuksia voidaan tulevaisuudessa tarkastella pitkän aikavälin analyysillä, jolloin saadaan luotettavampi kuva vaikutuksista.

5.3 Kehittämisen- ja jatkotutkimusehdotukset

Tutkimusta voitaisiin kehittää tutkimalla yritysten kassavirtojen muutoksia. Tutkimuksessa verrattaisiin matalan inflaation ja korkojen aikaa korkean inflaation ja korkojen aikaan. Lisäksi yrityksiä voitaisiin valita enemmän kuin yksi jokaiselta toimialalta. Näin voitaisiin vertailla miten yritykset ovat pärjäneet samalla toimialalla toisiaan vastaan. Myös yrityksiä voitaisiin verrata toimialan keskimääräisiin lukuihin. Tulevaisuudessa tutkimusta voitaisiin jatkaa tutkimalla inflaation pitkän aikavälin vaikutuksia kyseisiin yrityksiin ja toimialoihin. Näin saataisiin luotettavampaa tietoa hintojen nousun vaikutuksista.

5.4 Prosessin ja oman oppimisen arviointi

Opinnäytetyöprosessin aikana olen oppinut tekemään tutkimussuunnitelman, etsimään tietoa eri lähteistä sekä toteuttamaan tutkimuksen. Lisäksi olen oppinut analysoimaan ja raportoimaan. Olen oppinut myös mistä tutkimuksen rakenne koostuu ja minkälainen on raportin kieliasu. Prosessin aikana opin myös paljon uutta tietoa tutkimusaiheesta sekä yrityksen talouden analysoimisesta. Lisäksi olen kehittynyt oman ajankäytön hallinnassa. Työ on vaatinut kärsivällisyyttä, sillä prosessi on kestänyt pitkään. Prosessi meni aika lailla samalla tavalla, kun olin suunnitellut. Pääsin aikataulutavoitteeseeni sekä työ toteutettiin melko samalla tavalla, mitä olin tutkimussuunnitelmaan suunnitellut. Jouduin kuitenkin karsimaan pois muutaman kohdan, jotta raportista ei tulisi liian pitkä. Olen tyytyväinen omaan suoritukseeni ja koen, että työssä näkyy asiantuntijuuteni.

Lähteet

Alma Talent Oyj 2023. Alma Talent tunnuslukuopas. Luettavissa: <https://www.almatalent.fi/tunnuslukuopas/>. Luettu: 23.4.2023.

Alma Talent Oyj 2023. Kokonaispääomantuotto-% (ROA). Luettavissa: <https://www.almatalent.fi/tunnuslukuopas/kannattavuus/kokonaispaaoman-tuotto-prosentti-roe/>. Luettu: 23.4.2023.

Alma Talent Oyj 2023. Oman pääoman tuotto-% (ROE). Luettavissa: <https://www.almatalent.fi/tunnuslukuopas/kannattavuus/oman-paaoman-tuotto-prosentti-roe/>. Luettu: 23.4.2023.

Alma Talent Oyj 2023. Sijoitetun pääomantuotto-% (ROCE). Luettavissa: <https://www.almatalent.fi/tunnuslukuopas/kannattavuus/sijoitetun-paaoman-tuotto-prosentti-roi/>. Luettu: 23.4.2023.

Eurostat 2023. HICP – monthly data (annual rate of change) 2022. Luettavissa: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/PRC_HICP_MANR_custom_5103468/default/table?lang=en. Luettu: 1.3.2023.

Gerdesmeier, D. 2009. Miksi hintavakaus on tärkeää? Euroopan keskuspankki. Frankfurt. Luettavissa: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/whypricestability_fi.pdf. Luettu: 21.3.2023.

Jameson, A. 2022. Getting Intense: How High Interest Rates Will Affect Capital-Intensive Industries. IBISWorld.

Kallunki, J. 2022. Tilinpäätösanalyysi. 2., uudistettu painos. Alma Talent. Helsinki.

Kamaludin, M., Narmaditya, B., Utomo, S. & Wulandari, D. 2019. Nexus between Inflation and Unemployment: Evidence from Indonesia. The Journal of Asian Finance, Economics and Business, 6, 2, s. 269-275. Luettavissa: <http://koreascience.or.kr/article/JAKO201915658235018.page>. Luettu: 19.3.2023.

Kesko 2012. Keskon vuosi 2012. Kesko Oyj. Helsinki. Luettavissa: https://www.kesko.fi/contentassets/5a521a7c09e344a9b040bde7e9f1fb9a/kesko_vsk_2012_fin_lr.pdf. Luettu: 16.4.2023.

Kesko 2013. Keskon tilinpäätös 2013. Kesko Oyj. Helsinki. Luettavissa: https://www.kesko.fi/contentassets/9f86b5ab743a43b7a5ac706275834d1d/kesko_tilinpaaotos_2013.pdf. Luettu: 16.4.2023.

Kesko 2014. Keskon vuosi 2014. Kesko Oyj. Helsinki. Luettavissa: https://www.kesko.fi/globalassets/03-sijoittaja/raporttikeskus/2015/2507-kesko_keskon_vuosi_2014.pdf. Luettu: 16.4.2023.

- Kesko 2015. Kesko vuosiraportti 2015. Kesko Oyj. Helsinki. Luettavissa: https://www.kesko.fi/globalassets/pdf-tiedostot/kesko_vuosiraportti_2015.pdf. Luettu: 16.4.2023.
- Kesko 2016. Keskon vuosiraportti 2016. Kesko Oyj. Helsinki. Luettavissa: https://www.kesko.fi/globalassets/03-sijoittaja/raporttikeskus/2017/kesko_vuosiraportti_2016.pdf. Luettu: 16.4.2023.
- Kesko 2017. Keskon vuosiraportti 2017. Kesko Oyj. Helsinki. Luettavissa: https://www.kesko.fi/globalassets/03-sijoittaja/raporttikeskus/2018/kesko_vuosiraportti_2017.pdf. Luettu: 16.4.2023.
- Kesko 2018. Keskon vuosiraportti 2018. Kesko Oyj. Helsinki. Luettavissa: https://www.kesko.fi/globalassets/03-sijoittaja/raporttikeskus/2019/q1/kesko_vsk_2018_fi.pdf. Luettu: 16.4.2023.
- Kesko 2019. Keskon vuosiraportti 2019. Kesko Oyj. Helsinki. Luettavissa: https://www.kesko.fi/globalassets/03-sijoittaja/raporttikeskus/2020/q1/kesko_vuosiraportti_2019.pdf. Luettu: 16.4.2023.
- Kesko 2020. Keskon vuosiraportti 2020. Kesko Oyj. Helsinki. Luettavissa: https://www.kesko.fi/globalassets/03-sijoittaja/raporttikeskus/2021/q1/kesko_vuosiraportti_2020_taloudellinen_katsaus.pdf. Luettu: 16.4.2023.
- Kesko 2021. Keskon vuosiraportti 2021. Kesko Oyj. Helsinki. Luettavissa: https://www.kesko.fi/globalassets/03-sijoittaja/raporttikeskus/2022/q1/kesko_vuosiraportti_2021_taloudellinen_katsaus.pdf. Luettu: 16.4.2023.
- Kesko 2021. Keskon vuosiraportti 2022. Kesko Oyj. Helsinki. Luettavissa: https://www.kesko.fi/globalassets/03-sijoittaja/raporttikeskus/2023/q1/kesko_vuosiraportti_2022.pdf. Luettu: 16.4.2023.
- Kesko 2022. Kesko on lopettanut venäläisten tuotteiden oston ja päättänyt elintarvikkeiden viennin Venäjälle. Luettavissa: <https://www.kesko.fi/media/uutiset-ja-tiedotteet/uutiset/2022/kesko-on-lopettanut-venalaisten-tuotteiden-oston-ja-paattanyt-elintarvikkeiden-viennin-venajalle/>. Luettu: 23.2.2023.
- Neste 2022. Neste on korvannut suurimman osan venäläisen raakaöljyn hankinnastaan muilla raakaöljylaaduilla. Luettavissa: <https://www.neste.fi/tiedotteet-ja-uutiset/oljytuotteet/neste-korvannut-suurimman-osan-venalaisen-raakaoljyn-hankinnastaan-muilla-raakaoljylaaduilla>. Luettu: 23.2.2023.
- Neste 2012. Vuosikertomus 2012 / Tilinpäätös. Neste Oyj. Espoo. Luettavissa: https://www.neste.com/sites/default/files/attachments/corporate/investors/agm/neste_oil_tilinpaa-tos_2012.pdf. Luettu: 16.4.2023.

- Neste 2013. Vuosikertomus 2013. Neste Oyj. Espoo. Luettavissa: https://www.neste.com/sites/default/files/attachments/corporate/investors/agm/nesteoil_tilinpaatos2013.pdf. Luettu: 16.4.2023.
- Neste 2014. Neste Oilin vuosi 2014. Neste Oyj. Espoo. Luettavissa: https://www.neste.fi/sites/neste.fi/files/tilinpaatos_2014.pdf. Luettu: 16.4.2023.
- Neste 2015. Nesteen vuosi 2015. Neste Oyj. Espoo. Luettavissa: https://www.neste.com/sites/default/files/nesteen_tilinpaatos_2015_tilinpaatos_1.pdf. Luettu: 16.4.2023.
- Neste 2016. Hallituksen toimintakertomus. Neste Oyj. Espoo. Luettavissa: https://www.neste.com/sites/default/files/nesteen_hallituksen_toimintakertomus_2016.pdf. Luettu: 16.4.2023.
- Neste 2017. Vuosikertomus 2017. Neste Oyj. Espoo. Luettavissa: <https://www.neste.com/sites/neste.com/files/838369.pdf>. Luettu: 16.4.2023.
- Neste 2018. Tilinpäätöstiedote 2018. Neste Oyj. Espoo. Luettavissa: <https://www.neste.com/sites/neste.com/files/b615194b5df83b7b.pdf>. Luettu: 16.4.2023.
- Neste 2019. Vuosikertomus 2019. Neste Oyj. Espoo. Luettavissa: https://www.neste.fi/sites/neste.fi/files/Press_release_attachments/Nesteen_vuosikertomus_2019.pdf. Luettu: 16.4.2023.
- Neste 2020. Vuosikertomus 2020. Neste Oyj. Espoo. Luettavissa: https://www.neste.fi/sites/neste.fi/files/Nesteen_vastuullisuusraportti_2020.pdf. Luettu: 16.4.2023.
- Neste 2021. Vuosikertomus 2021. Neste Oyj. Espoo. Luettavissa: https://www.neste.fi/sites/neste.fi/files/Press_release_attachments/Nesteen_vuosikertomus_2021.pdf. Luettu: 16.4.2023.
- Neste 2022. Vuosikertomus 2022. Neste Oyj. Espoo. Luettavissa: https://www.neste.fi/sites/neste.fi/files/Press_release_attachments/wkr0006_13.pdf. Luettu: 16.4.2023.
- Neste 5.7.2019. Neste luopuu polttoaineen vähittäiskaupastaan Venäjällä ja myy sen PJSC Tatneftille. Luettavissa: <https://www.neste.fi/tiedotteet-ja-uutiset/sijoittajat/neste-luopuu-polttoaineen-vahittaiskaupastaan-venajalla-ja-myy-sen-pjsc-tatneftille>. Luettu: 23.2.2023.
- Niskanen, J. & Niskanen, M. 2004. Tilinpäätösanalyysi. 2. tarkistettu painos. Edita Publishing Oy. Helsinki.
- OP media 2022. Mitä inflaatio tarkoittaa ja mistä se johtuu? Tämä inflaatiosta kannattaa tietää nyt. Luettavissa: <https://www.op-media.fi/talous/mita-inflaatio-tarκοittaa-ja-mista-se-johtuu/>. Luettu: 24.2.2023.

Pohjola, M. 2019. Taloustieteen oppikirja. 14. painos. Sanoma Pro Oy. Helsinki.

Reijo Rautauoman säätiö sr. Logistiikan Maailma. Taloudellinen, ympäristö- ja sosiaalinen vastuu. Luettavissa: <https://www.logistiikanmaailma.fi/logistiikka/vastuullinen-logistiikka/taloudellinen-ym-paristo-ja-sosiaalinen-vastuu/>. Luettu: 23.2.2023.

Suomen Pankki 2023. Euribor 12 kk (tod.pv/360), keskiarvo kuukausitasolla, 1999–2022. Luettavissa: https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/korot/taulukot2/korot_taulukot/euribor_korot_long_fi/. Luettu: 25.3.2023.

Suomen Pankki 2023. Euribor 12 kk (tod.pv/360), keskiarvo kuukausitasolla, 2008–2023. Luettavissa: https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/korot/taulukot2/korot_taulukot/euribor_korot_short_fi/. Luettu: 25.3.2023.

Suomen Pankki. Talousosaaminen - Rahapolitiikka. Luettavissa: <https://www.suomenpankki.fi/fi/opi-taloudesta/opi-taloudesta/rahopolitiikka/>. Luettu: 27.4.2023.

Suomi.fi 12.10.2022. Tilinpäätös. Luettavissa: <https://www.suomi.fi/yritykselle/talouden-hallinta-ja-verotus/yrityksen-taloushallinto/opas/tilinpaatos-ja-tilintarkastus/tilinpaatos>. Luettu: 23.2.2023.

The World Bank Group 2022. Inflation, consumer prices (annual %) – European Union, 1960-2021. Luettavissa: <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?locations=EU>. Luettu: 26.2.2023.

Tilastokeskus 2018. Tuottajahintaindeksi. Luettavissa: <https://www.stat.fi/meta/til/thi.html>. Luettu: 23.2.2023.

Tilastokeskus 2022. 11qb Yritysten tilinpäätöstiedot 2012–2021, muuttujina 47 vähittäiskaupan toimiala, 19–22 Kemianteollisuuden toimiala, 16–17 Metsäteollisuuden toimiala kaikki yritykset, vuodet 2012–2021, liikevaihto, oikeudelliset yksiköt (1000 euroa) ja liiketulos, oikeudelliset yksiköt (1000 euroa). Luettavissa: https://statfin.stat.fi/PxWeb/pxweb/fi/StatFin_Passiivi/StatFin_Passiivi_yrti/statfinpas_yrti_pxt_11qb_2021.px/table/tableViewLayout1/. Luettu: 16.4.2023.

Tilastokeskus 2022. 11qb Yritysten tilinpäätöstiedot 2012–2021, muuttujina 47 vähittäiskaupan toimiala, 19–22 kemianteollisuuden toimiala, 16–17 metsäteollisuuden ala, kaikki tiedot, kaikki yritykset ja vuodet 2020–2021. Luettavissa: https://statfin.stat.fi/PxWeb/pxweb/fi/StatFin_Passiivi/StatFin_Passiivi_yrti/statfinpas_yrti_pxt_11qb_2021.px/. Luettu: 22.4.2023.

Tilastokeskus 2022. Kuluttajahintaindeksi. Luettavissa: <https://www.stat.fi/meta/til/khi.html>. Luettu: 23.2.2023.

Tilastokeskus 2023. 11xc kuluttajahintaindeksi (2015=100), vuositiedot, 2015–2022, muuttujina vuosimuutos (%), vuosi 2022 ja hyödyke kuluttajahintaindeksi. Luettavissa:

https://pxdata.stat.fi/PxWeb/pxweb/fi/StatFin/StatFin_khi/statfin_khi_pxt_11xc.px/. Luettu: 26.2.2023.

UPM 2012. Vuosikertomus 2012. UPM-Kymmene Oyj. Espoo. Luettavissa:

<https://www.upm.com/siteassets/asset/investors/2012/upmvuosikertomus2012.pdf>. Luettu: 17.4.2023.

UPM 2013. Vuosikertomus 2013. UPM-Kymmene Oyj. Espoo. Luettavissa:

https://www.upm.com/siteassets/asset/investors/2013/upm_vuosikertomus_2013.pdf. Luettu: 17.4.2023.

UPM 2014. Vuosikertomus 2014. UPM-Kymmene Oyj. Espoo. Luettavissa:

https://www.upm.com/siteassets/asset/investors/2014/upm_vuosikertomus_2014.pdf. Luettu: 17.4.2023.

UPM 2015. Vuosikertomus 2015. UPM-Kymmene Oyj. Espoo. Luettavissa:

https://www.upm.com/siteassets/asset/investors/2015/upm_vuosikertomus_2015.pdf. Luettu: 17.4.2023.

UPM 2016. Vuosikertomus 2016. UPM-Kymmene Oyj. Espoo. Luettavissa:

https://www.upm.com/siteassets/asset/investors/2017/upm_ar16_fin_web_170228.pdf. Luettu: 17.4.2023.

UPM 2017. Vuosikertomus 2017. UPM-Kymmene Oyj. Espoo. Luettavissa:

https://www.upm.com/siteassets/asset/investors/2017/upm_vuosikertomus_2017.pdf. Luettu: 17.4.2023.

UPM 2018. Vuosikertomus 2018. UPM-Kymmene Oyj. Espoo. Luettavissa:

https://www.upm.com/siteassets/asset/investors/2018/upm_ar18_fi_190227_web_secured.pdf. Luettu: 17.4.2023.

UPM 2019. Vuosikertomus 2019. UPM-Kymmene Oyj. Espoo. Luettavissa:

<https://www.upm.com/siteassets/asset/investors/2019/upm-vuosikertomus-2019.pdf>. Luettu: 17.4.2023.

UPM 2020. Vuosikertomus 2020. UPM-Kymmene Oyj. Espoo. Luettavissa:

<https://www.upm.com/siteassets/asset/investors/2020/upm-vuosikertomus-2020.pdf>. Luettu: 17.4.2023.

UPM 2021. Vuosikertomus 2021. UPM-Kymmene Oyj. Espoo. Luettavissa:
<https://www.upm.com/siteassets/asset/investors/2021/upm-vuosikertomus-2021.pdf>. Luettu:
17.4.2023.

UPM 2022. Tilinpäätöstiedote 2022. Luettavissa: <https://www.upm.com/fi/sijoittajat/sijoittajatyokalu/tuloskeskus/>. Luettu: 23.2.2023.

UPM 2022. Vuosikertomus 2022. UPM-Kymmene Oyj. Espoo. Luettavissa:
<https://www.upm.com/siteassets/asset/investors/2022/upm-vuosikertomus-2022.pdf>. Luettu:
17.4.2023.

Vilka, H. 2021. Tutki ja kehitä. 5. päivitetty painos. PS-kustannus. Jyväskylä.

Liitteet

Liite 1. Keskon nettovarojen analyttinen tase prosenttilukumuotoisesti vuosina 2020–2022

Kesko analyttinen tase nettovarot 2020–2022			
Vuosi	2022	2021	2020
Pitkäaikaiset varat			
Aineelliset hyödykkeet	23,35 %	22,07 %	21,84 %
Liikearvo	7,88 %	8,45 %	8,61 %
Aineettomat hyödykkeet	2,54 %	2,73 %	3,09 %
Käyttöoikeusomaisuuserät	23,25 %	24,91 %	27,39 %
Osuudet osakkuus- ja yhteisyrityksissä	3,10 %	3,37 %	3,00 %
Laskennalliset verosaamiset	0,03 %	0,02 %	0,02 %
Eläkesaamiset	1,16 %	1,36 %	1,35 %
Pitkäaikaiset varat yhteensä	61,32 %	62,90 %	65,30 %
Lyhytaikaiset varat			
Vaihto-omaisuus	14,92 %	12,84 %	12,60 %
Myyntisaamiset	12,97 %	13,05 %	11,69 %
Tuloverosaamiset	0,29 %	0,00 %	0,02 %
Muut korottomat saamiset	4,83 %	4,31 %	3,99 %
Myytäväenä oleviksi luokitellut pitkäaikaiset omaisuuserät	0,01 %	0,01 %	0,15 %
Lyhytaikaiset varat yhteensä	33,03 %	30,20 %	28,45 %
Operatiiviset varat yhteensä	94,35 %	93,11 %	93,76 %
Koroton vieras pääoma			
Korottomat pitkäaikaiset velat	0,33 %	0,36 %	0,44 %
Laskennalliset verovelat	0,85 %	0,54 %	0,25 %
Eläkevelvoitteet	0,00 %	0,01 %	0,01 %
Varaukset	0,14 %	0,22 %	0,31 %
Ostovelat	20,06 %	19,13 %	16,43 %
Muut korottomat velat	3,24 %	3,33 %	3,28 %
Tuloverovelat	0,26 %	0,41 %	0,53 %
Siirtovelat	5,92 %	6,53 %	6,10 %
Varaukset	0,16 %	0,21 %	0,27 %
Myytäväenä oleviksi luokiteltuihin pitkäaikaisiin omaisuuseriin liittyvät velat	0,00 %	0,00 %	0,03 %
Koroton vieras pääoma yhteensä	30,95 %	30,74 %	27,65 %
Operatiiviset nettovarot yhteensä	63,39 %	62,37 %	66,11 %
Varat yhteensä / oma pääoma + velat yhteensä	100 %	100 %	100 %

Liite 2. Keskon sijoitetun pääoman analyttinen tase prosenttilukumuotoisesti vuosina 2020–2022

Kesko analyttinen tase sijoitettu pääoma 2020–2022			
Vuosi	2022	2021	2020
Oma pääoma			
Osakepääoma	2,64 %	2,83 %	2,97 %
Ylikurssirahasto	2,65 %	2,84 %	2,98 %
Muut rahastot	3,57 %	3,83 %	4,02 %
Muuntoerot	0,70 %	-0,15 %	-0,30 %
Arvonmuutosrahasto	0,47 %	0,13 %	-0,03 %
Kertyneet voittovarot	28,06 %	26,82 %	23,33 %
Oma pääoma yhteensä	36,69 %	36,31 %	32,96 %
Korollinen vieras pääoma			
Korolliset pitkäaikaiset velat	3,28 %	2,96 %	6,15 %
Leasingvelat	21,30 %	23,12 %	25,78 %
Korolliset lyhytaikaiset velat	3,38 %	2,30 %	2,75 %
Leasingvelat	4,39 %	4,56 %	4,71 %
Korollinen vieras pääoma yhteensä	32,35 %	32,95 %	39,39 %
Korolliset varat			
Muut sijoitukset	0,18 %	0,22 %	0,34 %
Pitkäaikaiset saamiset	1,21 %	1,04 %	1,11 %
Korolliset saamiset	0,06 %	0,06 %	0,19 %
Muut rahoitusvarat	0,92 %	1,55 %	0,78 %
Rahavarat	3,28 %	4,02 %	3,83 %
Korolliset varat yhteensä	5,65 %	6,89 %	6,25 %
Korollinen vieras nettopääoma	26,70 %	26,06 %	33,15 %
Sijoitettu nettopääoma	63,39 %	62,37 %	66,11 %
Sijoitettu bruttopääoma	69,04 %	69,26 %	72,35 %
Varat yhteensä / oma pääoma + velat yhteensä	100 %	100 %	100 %

Liite 3. Nesteen nettovarojen analyttinen tase prosenttilukumuotoisesti vuosina 2020–2022

Neste analyttinen tase nettovarot 2020–2022			
Vuosi	2022	2021	2020
Pitkäaikaiset varat			
Aineettomat hyödykkeet	3,82 %	4,16 %	2,69 %
Aineelliset hyödykkeet	44,04 %	41,49 %	45,61 %
Osuudet osakkuus- ja yhteisyrityksissä	0,42 %	0,48 %	0,57 %
Laskennalliset verosaamiset	0,40 %	0,36 %	0,36 %
Johdannaissopimukset	0,03 %	0,09 %	0,03 %
Pitkäaikaiset varat yhteensä	48,72 %	46,58 %	49,26 %
Lyhytaikaiset varat			
Vaihto-omaisuus	24,46 %	21,08 %	18,63 %
Myyntisaamiset ja muut saamiset	14,60 %	13,51 %	12,31 %
Johdannaissopimukset	2,72 %	1,96 %	2,65 %
Myytävänä olevat varat	0,00 %	2,17 %	0,17 %
Lyhytaikaiset varat yhteensä	41,78 %	38,72 %	33,76 %
Operatiiviset varat yhteensä	90,49 %	85,30 %	83,03 %
Koroton vieras pääoma			
Laskennalliset verovelat	2,25 %	2,49 %	2,26 %
Varaukset	1,34 %	1,69 %	2,36 %
Eläkevelat	0,80 %	1,18 %	1,13 %
Johdannaissopimukset	1,42 %	1,30 %	1,14 %
Muut pitkäaikaiset velat	0,29 %	0,35 %	0,21 %
Verovelat	0,29 %	0,10 %	0,07 %
Ostovelat ja muut velat	20,26 %	22,24 %	19,07 %
Myytävänä oleviin varoihin liittyvät velat	0,00 %	0,26 %	0,00 %
Koroton vieras pääoma yhteensä	27 %	30 %	26 %
Operatiiviset nettovarot	63,85 %	55,71 %	56,77 %
Varat yhteensä / oma pääoma + velat yhteensä	100 %	100 %	100 %

Liite 4. Nesteen sijoitetun pääoman analyttinen tase prosenttilukumuotoisesti vuosina 2020–2022

Neste analyttinen tase sijoitettu pääoma 2020–2022			
Vuosi	2022	2021	2020
Oma pääoma			
Osakepääoma	0,27 %	0,32 %	0,41 %
Muu oma pääoma	55,52 %	55,90 %	59,96 %
Määräysvallattomien omistajuus osuus	0,03 %	0,03 %	0,04 %
Oma pääoma yhteensä	55,82 %	56,25 %	60,41 %
Korollinen vieras pääoma			
Pitkäaikaiset korolliset velat	13,17 %	11,10 %	10,70 %
Lyhytaikaiset korolliset velat	4,36 %	3,05 %	2,62 %
Korollinen vieras pääoma yhteensä	17,53 %	14,15 %	13,32 %
Korolliset varat			
Pitkäaikaiset saamiset	0,69 %	0,51 %	0,62 %
Muut rahoitusvarat	0,29 %	0,39 %	0,33 %
Lyhytaikaiset sijoitukset	0,00 %	1,09 %	0,20 %
Rahat ja pankkisaamiset	8,52 %	12,73 %	15,81 %
Korolliset varat yhteensä	9,51 %	14,71 %	16,96 %
Korollinen vieras nettopääoma	8,02 %	-0,56 %	-3,65 %
Sijoitettu nettopääoma	63,85 %	55,69 %	56,76 %
Sijoitettu bruttopääoma	73,35 %	70,40 %	73,72 %
Varat yhteensä / oma pääoma + velat yhteensä	100 %	100 %	100 %

Liite 5. UPM:n nettovarojen analyttinen tase prosenttilukumuotoisesti vuosina 2020–2022

UPM analyttinen tase nettovarot 2020–2022			
Vuosi	2022	2021	2020
Pitkäaikaiset varat			
Liikearvo	1,27 %	1,34 %	1,54 %
Muut aineettomat hyödykkeet	2,49 %	2,07 %	2,44 %
Aineelliset käyttöomaisuushyödykkeet	30,32 %	31,51 %	29,05 %
Vuokratut käyttöomaisuushyödykkeet	3,21 %	3,44 %	3,78 %
Metsävarat	11,00 %	13,17 %	13,98 %
Laskennalliset verosaamiset	2,18 %	2,64 %	2,83 %
Etuuspohjaiset eläkevarat, netto	0,00 %	0,45 %	0,17 %
Osuudet osakkuus- ja yhteisyrityksistä	0,12 %	0,19 %	0,22 %
Pitkäaikaiset varat yhteensä	50,60 %	54,80 %	54,02 %
Lyhytaikaiset varat			
Vaihto-omaisuus	10,31 %	9,02 %	8,65 %
Myyntisaamiset ja muut saamiset	12,14 %	11,45 %	10,32 %
Tuloverosaamiset	0,27 %	0,23 %	0,23 %
Lyhytaikaiset varat yhteensä	22,72 %	20,69 %	19,20 %
Operatiiviset varat yhteensä	73,32 %	75,49 %	73,22 %
Koroton vieras pääoma			
Laskennalliset verovelat	2,86 %	3,37 %	3,80 %
Etuuspohjaiset eläkevelat, netto	2,37 %	3,82 %	5,19 %
Varaukset	0,60 %	0,88 %	1,49 %
Ostovelat ja muut velat	12,25 %	12,75 %	10,57 %
Tuloverovelat	0,33 %	0,18 %	0,20 %
Koroton vieras pääoma yhteensä	18,42 %	21,01 %	21,25 %
Operatiiviset nettovarot yhteensä	54,90 %	54,49 %	51,97 %
Varat yhteensä / oma pääoma + velat yhteensä	100 %	100 %	100 %

Liite 6. UPM:n sijoitetun pääoman analyttinen tase prosenttilukumuotoisesti vuosina 2020–2022

UPM analyttinen tase sijoitettu pääoma 2020–2022			
Vuosi	2022	2021	2020
Oma pääoma			
Osakepääoma	4,01 %	5,04 %	5,99 %
Omat osakkeet	-0,01 %	-0,01 %	-0,01 %
Muuntoerorahasto	2,02 %	1,86 %	0,17 %
Muut rahastot	11,08 %	10,96 %	9,62 %
Sijoitetun vapaan oman pääoman rahasto	5,73 %	7,20 %	8,57 %
Kertyneet voittovarot	33,47 %	36,31 %	38,60 %
Emoyhtiön omistajille kuuluva oma pääoma	56,30 %	61,36 %	62,94 %
Määräysvallattomien omistajien osuus	1,69 %	1,48 %	1,09 %
Oma pääoma yhteensä	58,00 %	62,84 %	64,03 %
Korollinen vieras pääoma			
Pitkäaikaiset korolliset velat	20,16 %	14,52 %	13,14 %
Muut pitkäaikaiset rahoitusvelat	0,46 %	0,62 %	0,65 %
Lyhytaikaiset korolliset velat	2,51 %	0,49 %	0,61 %
Muut lyhytaikaiset rahoitusvelat	0,46 %	0,54 %	0,32 %
Korollinen vieras pääoma yhteensä	23,59 %	16,16 %	14,72 %
Korolliset varat			
Energiaosakkeet	16,45 %	14,59 %	13,03 %
Muut pitkäaikaiset rahoitusvarat	0,32 %	0,75 %	1,12 %
Muut pitkäaikaiset varat	0,09 %	0,11 %	0,14 %
Muut lyhytaikaiset rahoitusvarat	0,53 %	0,79 %	0,92 %
Rahavarat	9,31 %	8,26 %	11,58 %
Korolliset varat yhteensä	26,69 %	24,50 %	26,78 %
Korollinen vieras nettopääoma	-3,10 %	-8,34 %	-12,06 %
Sijoitettu nettopääoma	54,90 %	54,50 %	51,97 %
Sijoitettu bruttopääoma	81,59 %	79,00 %	78,75 %
Varat yhteensä / oma pääoma + velat yhteensä	100 %	100 %	100 %