

Miia Tuominen

RAHOITUSRISKIEN HALLINTATYÖKALUT
PÖRSSIYRITYKSISSÄ

Liiketalouden koulutusohjelma
2018

RAHOITUSRISKIEN HALLINTATYÖKALUT PÖRSSIYRITYKSISSÄ

Tuominen, Miia
Satakunnan ammattikorkeakoulu
Liiketalouden koulutusohjelma
Toukokuu 2018
Sivumäärä: 58
Liitteitä: -

Asiasanat: rahoitus, rahoitusriski, riskienhallinta, tunnuslukuanalyysi

Tämän opinnäytetyön tarkoituksena oli selvittää pörssiyritysten rahoitusriskien hallintatyökaluja. Opinnäytetyön tavoitteena oli tuottaa informatiivinen tietopaketti rahoitusriskeistä ja niiden hallintatyökaluista aloittelevien sijoittajien, opiskelijoiden ja alasta kiinnostuneiden näkökulmasta katsoen. Opinnäytetyö toteutettiin kvalitatiivisena tutkimuksena ja tutkimuksen kohdejoukoksi valittiin 15 Nasdaq Helsingin päälistalle listattua yritystä. Tutkimusmenetelmänä oli case- eli tapaustutkimus ja aineistonkeruumenetelmänä käytettiin valmiita dokumentteja, jotka tässä työssä olivat yritysten vuosikertomuksia.

Aluksi opinnäytetyön teoriaosuudessa perehdyttiin yleisellä tasolla riskienhallintaprosessiin, riskien jaotteluun ja kuinka riskeiltä riskienhallintateorian mukaan suojaudutaan. Opinnäytetyön teoriaosuudessa käytiin myös läpi listattujen yhtiöiden näkökulmasta katsottuna heitä velvoittavia taloudellista raportointia ja rahoitusriskien hallinnointikeinoja koskevia ohjeistuksia ja lainsäädäntöä, corporate governancea sekä sisäisen valvonnan ja sisäisen tarkastuksen vaatimuksia. Tämän jälkeen opinnäytetyössä perehdyttiin tarkemmin rahoitusriskeihin ja niiden hallintatyökaluihin.

Rahoitusriskit jaetaan maksuvalmiusriskiin, luottoriskiin ja rahoituksen markkinariskeihin. Opinnäytetyössä kohdeyritysten rahoitusriskejä ja niiden hallintatyökaluja tarkasteltiin tunnuslukuanalyysin avulla. Tunnuslukuanalyysin avulla vertailtiin kannattavuutta, vakavaraisuutta ja maksuvalmiutta viideltä peräkkäiseltä vuodelta toimialakohtaisesti tunnuslukujen kehityksen tarkastelun vuoksi. Tunnusluvut esitettiin taulukkomuodossa niiden luettavuuden helpottamiseksi.

Opinnäytetyön tuloksena todettiin, että pääsääntöisesti rahoitusriskien hallintakeinot tutkittavissa yrityksissä olivat yhteneväisiä teorian suhteen. Lisäksi todettiin, että pelkkä tunnuslukuanalyysi ei riitä muodostamaan kokonaiskuvaa yrityksen rahoitusriskeistä ja niiden hallintakeinoista, vaan se vaatii syvällisempää perehtymistä yritykseen ja sen toimialaan.

FINANCIAL RISK MANAGEMENT TOOLS IN STOCK LISTED COMPANIES

Tuominen, Miia

Satakunnan ammattikorkeakoulu, Satakunta University of Applied Sciences

Degree Programme in Business Administration

May 2018

Number of pages: 58

Appendices: -

Keywords: financing, financial risk, risk management, financial ratio analysis

The purpose of this thesis was to investigate financial risk management tools for listed companies. The aim of the thesis was to produce an informative information packet about financial risks and their management tools from the point of view of novice investors, students and those who are interested in the financial sector. The thesis was carried out as a qualitative research and the target group of the research was selected from the 15 listed companies listed on the Nasdaq Helsinki main list. The research method was a case study and the ready-made documents were used as a material collection method, which were the annual reports of companies.

Initially, the theoretical part of the thesis focused on the risk management process, risk differentiation and how to hedge risks according to risk management theory. The theoretical part of the thesis also included the guidelines and legislation on corporate financial reporting and financial risk management principles for the listed companies, as well as corporate governance, internal control and internal audit requirements. Subsequently, the thesis focused on financial risks and their management tools.

Financial risks are divided into liquidity risk, credit risk and market risks. In the thesis the financial risks of the target companies and the financial risk management tools were analysed by financial ratio analysis. Financial ratio analysis was used to compare profitability, solvency and liquidity for five consecutive years by the business sector by reviewing the development of key figures. The key figures were presented in the table format to facilitate their readability.

As a result of the thesis, it was found that, as a general rule, the methods for managing financial risks in companies under investigation were consistent with the theory. In addition, it was found that simply based on the financial ratio analysis, an overall picture of the company's financial risks and its financial risk management tools cannot be presented. This requires a deeper understanding about the company and its business sector.

SISÄLLYS

1	JOHDANTO	5
2	OPINNÄYTETYÖSUUNNITELMA.....	6
2.1	Opinnäytetyöongelma ja aiheen rajausta	6
2.2	Teoreettinen viitekehys.....	7
2.3	Käytettävät menetelmät	8
3	RISKIENHALLINNAN PROSESSI	9
3.1	Riskin määritelmä.....	9
3.2	Riskienhallintaprosessi	10
3.3	Riskien jaottelu	12
3.4	Riskienhallintakeinot	13
3.5	Riskienhallinnan kokonaisvaltaisuus.....	16
3.5.1	Corporate Governance.....	17
3.5.2	Sisäinen valvonta ja sisäinen tarkastus.....	19
3.5.3	Taloudellinen raportointi.....	22
4	RAHOITUSRISKIT.....	23
4.1	Rahoitusriskit ja yrityksen rahoituksen lähteet.....	23
4.2	Maksuvalmiusriski ja sen hallintakeinot	32
4.3	Luottoriski ja sen hallintakeinot	40
4.4	Markkinariski.....	43
4.4.1	Korkoriski	43
4.4.2	Valuuttariski	45
4.4.3	Osake- ja hyödykehintariski.....	47
4.4.4	Markkinariskeiltä suojautuminen johdannaisilla	48
5	YHTEENVETO	52
6	JOHTOPÄÄTÖKSET	53
	LÄHTEET.....	55

1 JOHDANTO

Suomalaisten kiinnostus sijoittamista kohtaan on kasvanut viime vuosina. Finanssialan vuonna 2017 teettämän tutkimuksen mukaan suosituimpia syitä suomalaisten säästämiseen ja sijoittamiseen ovat oman varallisuuden kasvattaminen ja varautuminen pahan päivän varalle. Suosituin säästämisen muoto oli edelleen erilaiset säästö- ja sijoitustilit ja toiseksi suosituinta oli käyttötilille säästämisen alhaisesta korkotasosta huolimatta. Perinteisten tilisäästömuotojen jälkeen suosituinta oli rahastosäästäminen ja pörssiosakkeisiin sijoittaminen. Näiden kummankin suosio sijoitusmuotona on lisääntynyt viidellä prosenttiyksiköllä edelliseen tutkimusajankohtaan, vuoteen 2015, verrattuna. Suomalaiset ovat yhä edelleen riskinottohalukkuudeltaan maltillisia, sillä tärkeimmät kriteerit sijoitus- ja säästämiskohteiden valinnassa olivat turvallisuus, riskittömyys ja vaivattomuus. Vaikka edellä mainitut valintakriteerit ovat tärkeimmät, on tuoton merkitys noussut yhä tärkeämmäksi kriteeriksi sijoitus- ja säästökohteita valittaessa. (Finanssiala ry. 2017.)

Verkosta löytyvien sijoitusoppaiden lisäksi useat eri sijoitusaiheiset blogit ja sosiaalisen median kanavilla olevat sijoitus- ja vaurastumisryhmät ovat lisänneet suosiotaan. Näissä ryhmissä asiasta kiinnostuneet keskustelevat aiheesta ja antavat toisilleen käytännön vinkkejä. (Ruonaniemi 2018.) Pörssisäätiön sijoitusoppaassa osakekauppaa käyvät henkilöt jaetaan spekulanteihin, jotka ovat kiinnostuneita osakkeesta ja sen arvosta, ja sijoittajiin, jotka ovat kiinnostuneita myös yhtiöstä ja sen liiketoiminnasta, eikä pelkästään osakkeen arvosta (Hämäläinen 2014). Yrityksen rahoitusriskit ja niiden hallinta, on tärkeä osa yhtiön liiketoimintaa. Yrityksen liiketoimintaympäristöön tutustumisen lisäksi yrityksen pääomarakenne ja rahoitusriskit antavat sijoittajalle tietoa yrityksen tulokseen vaikuttavista tekijöistä ja sen myötä työkaluja tuoton arviointiin.

Opinnäytetyön aihealue liittyy rahoitukseen ja tarkoituksena on tuottaa informatiivinen tietopaketti rahoitusriskeistä ja niiden hallintakeinoista, sillä aiheesta oleva suomenkielinen materiaali on kovin hajanaista. Opinnäytetyössä vertaillaan pörssiin listattujen yritysten rahoitusriskejä ja niiden hallintatyökaluja. Yritykset on valittu Nasdaq Helsingin päälistalle listatuista yrityksistä, viideltä eri sektorilta, kolme saman toimialan yritystä, jotta tunnuslukujen vertailu yritysten kesken olisi helpompaa. Opinnäytetyötä voivat hyödyntää opiskelijat ja alasta kiinnostuneet sekä aloittelevat sijoittajat. Rajoittavana tekijänä opinnäytetyössä saattaa olla rajauksen onnistuminen. Työn toimeksiantaja on rahoituksen lehtori Satu Korhonen ja opinnäytetyötä tullaan käyttämään opintojaksojen opintomateriaalina.

2 OPINNÄYTETYÖSUUNNITELMA

2.1 Opinnäytetyöongelma ja aiheen rajaus

Opinnäytetyön ongelma on selvittää pörssiyritysten rahoitusriskien hallintatyökaluja. Ensin kerrotaan yleisellä tasolla riskienhallinnasta, sen jaottelusta ja riskienhallintaprosessista sekä kuvaillaan kokonaisvaltaisen riskienhallinnan merkitystä ja vaatimuksia pörssiyritykselle. Tämän jälkeen kuvaillaan tärkeimmät rahoitusriskit sekä miten näitä voi tunnuslukujen avulla analysoida ja kartoitetaan rahoitusriskien hallintatyökaluja teorian kautta, jonka jälkeen tutustutaan tarkasteltavien yritysten rahoitusriskeihin ja niiden hallintatyökaluihin vuosikertomusten avulla. Teorian ja yritysten rahoitusriskien kartoituksen jälkeen analysoidaan, onko yritysten rahoitusriskien hallintatyökalut teoriaan peilaten yhteneväisiä.

Opinnäytetyöhön on valittu tarkasteltaviksi yrityksiksi Nasdaq Helsingin päälistalle listattuja, pääosin suomalaisia yrityksiä. Opinnäytetyön aihe rajattiin koskemaan vain pörssiyrityksiä, sillä näiden yritysten taloudellisesta tilasta ja riskienhallinnasta on saatavilla hyvin tietoa pörssiyrityksiä velvoittavan julkisen taloudellisen raportoinnin vuoksi. Nasdaq Helsinki on jaotellut yritykset 10 eri kategorian alle. Tarkasteltaviksi yrityksiksi on valittu mukaan yrityksiä viidestä eri kategoriasta, joista löytyi kolme

saman toimialan yritystä, jotta tunnuslukujen vertaaminen toimialakohtaisesti olisi mahdollisimman kattavaa. Finanssialan yritykset on rajattu kokonaan ulkopuolelle tutkittavista yrityksistä, niitä koskevan laajemman sääntelyn vuoksi, jota ei käsitellä juuri lainkaan tässä opinnäytetyössä. Yritysten tunnuslukuja tarkastellaan viideltä eri vuodelta, tunnuslukujen kehityksen tarkastelua varten. Taulukoissa saman toimialan yritykset on merkitty samalla värillä. Kuluttajapalvelut-sektorilta (consumer services) on valittu media- ja viestintäalan yhtiöistä Keskisuomalainen, Alma Media ja Ilkka-yhtymä. Kulutustavara-sektorilta (consumer goods) on valittu ruokateollisuuden yhtiöitä, HKScan, Raisio ja Atria. Teollisuuden (industrials) yhtiöistä valittuina ovat rakennusteollisuuden yrityksiä, YIT, SRV Yhtiöt ja Lehto Group. Teknologia-sektorilta (technology) on mukaan valittu ohjelmistopalveluja tuottavista yhtiöistä Solteq, Basware ja Digia. Telealan (telecom) yrityksistä mukaan valikoitui kaikki siinä listatut tietoliikenneyhtiöt eli DNA, Elisa ja Telia Company. (Taulukko 1.)

Taulukko 1. Opinnäytetyössä tarkasteltavat yritykset ja niille valitut värikoodit tunnusluku- ja rahoitusriskitaulukoissa.

Kuluttajapalvelut	Kulutustavara	Teollisuus	Teknologia	Teleala
Keskisuomalainen	HKScan Oyj	YIT Oyj	Solteq Oyj	DNA Oyj
Alma Media	Raisio Oyj	SRV Yhtiöt Oyj	Basware Oyj	Elisa Oyj
Ilkka-Yhtymä	Atria Oyj	Lehto Group Oyj	Digia Oyj	Telia Company AB

Opinnäytetyölläni pyrin kuvaamaan seuraavia asioita:

- Mitä rahoitusriskejä yrityksillä on?
- Miten rahoitusriskejä hallitaan?

2.2 Teoreettinen viitekehys

Teoreettisen viitekehysten avulla kuvataan opinnäytetyön teoriaosuutta (Kuva 1). Lyhyesti kerrottuna yrityksen liiketoimintaympäristö vaikuttaa yrityksen kaikkeen toimintaan, sen suunnitteluun ja riskienhallintaan. Työssä käydään läpi riskienhallinnan yleinen teoria ja syvemmin rahoitusriskien riskienhallinta ja sen työkalut teorian pohjalta. Riskienhallinta aloitetaan riskianalyysillä, jossa

tunnistetaan ja arvioidaan riskit. Riskien tunnistamisen jälkeen tulee pohdittavaksi, miten niiltä suojaudutaan. Riskienhallinnassa ei tule unohtaa myöskään raportointia, seuranta ja riskienhallintaprosessien kehittämistä.



Kuva 1. Opinnäytetyön teoreettinen viitekehys

Teoriaosuuden jälkeen perehdytään tarkasteltavissa yrityksissä ilmeneviin rahoitusriskeihin ja niiden hallintakeinoihin yhtiöiden vuosikertomusten avulla. Luettavuuden helpottamiseksi eri rahoitusriskit ja niiden hallintakeinot on laitettu taulukon muotoon. Taulukoiden avulla käydään läpi tuloksia siitä, minkälaisia rahoitusriskien hallintatyökaluja tarkasteltavat yritykset ovat käyttäneet ja ovatko nämä hallintatyökalut saman tyyppisiä toimialasta riippumatta ja ovatko ne teoriaan peilaten yhteneväisiä.

2.3 Käytettävät menetelmät

Laadullisessa eli kvalitatiivisessa tutkimuksessa pyritään olemassa olevien väittämien todentamisen sijaan löytämään tai paljastamaan tosiasioita tutkittavasta aiheesta. Lähtökohtaisesti kvalitatiivinen tutkimus kuvaa todellista elämää mahdollisimman kokonaisvaltaisesti tutkittavan asian osalta. Kvalitatiivisessa tutkimuksessa aineiston hankinnassa suositaan laadullisten metodien käyttöä, esimerkiksi erilaisia haastatteluja, havainnointia ja valmiiden dokumenttien käyttöä.

Lisäksi tutkittava kohdejoukko valitaan tarkoituksenmukaisesti. Tutkimusstrategialla tarkoitetaan sitä menetelmällisten ratkaisujen kokonaisuutta, jolla tutkimus aiotaan toteuttaa ja pääsääntöisesti tutkimusstrategiat on jaettu kolmeen eri ryhmään; kokeelliseen tutkimukseen, survey-tutkimukseen ja case- eli tapaustutkimukseen. Tapaustutkimuksessa tavoitteena on kuvailla yksityiskohtaisesti ja intensiivisesti tutkittavaa aihetta tarkkaan valikoidussa kohdejoukossa. Huolimatta eri tutkimusstrategioiden eroavaisuuksista tutkimuksen tarkastelun suhteen, on aineistonkeruumenetelmät niissä yhteneväisiä. Aineistonkeruun perusmenetelmiä ovat kysely, haastattelu, havainnointi ja valmiiden dokumenttien käyttö. (Hirsijärvi, Remes & Sajavaara 2009; 132, 134–135, 161, 191–192.)

Tämä opinnäytetyö on laadullinen eli kvalitatiivinen tutkimus ja tarkoituksena on kuvailla mitä rahoitusriskejä yrityksillä on ja miten niitä hallitaan ja ovatko hallintatyökalut teoriaan peilaten yhteneväisiä. Tutkittava kohdejoukko on rajattu Nasdaq Helsinkiin listattuihin yrityksiin, sillä niiden rahoitusriskeistä ja riskienhallinnasta on saatavilla kattavasti tietoa pörssiyrityksiä velvoittavien taloudellista raportointia koskevien säännösten vuoksi. Tutkimusstrategiana on case- eli tapaustutkimus ja opinnäytetyössä kuvaillaan valittujen yritysten rahoitusriskejä tunnuslukuanalyysin pohjalta useammalta vuodelta tunnuslukujen kehityksen seuraamista varten. Aineistonkeruumenetelmänä on valmiiden dokumenttien käyttö ja dokumentteina ovat yritysten vuosikertomukset liitteineen.

3 RISKIENHALLINNAN PROSESSI

3.1 Riskin määritelmä

Yritystoimintaan liittyy aina riskejä. Useimmiten riski-sanalla puhekielessä tarkoitetaan uhkaa tai vaaraa. Synonyymejä suomen kielessä riski-sanalle ovat esimerkiksi vahingonvaara, vahingonuhka, tappionuhka, jolloin sana riski, pitää sisällään uhkaavan, haitallisen tai vahingollisen tapahtuman mahdollisuuden. Riskin olennaisin piirre on epävarmuus. Liiketoimintariskeihin liittyy myös positiivisen

mahdollisuuden riski eli voiton tuotto. Mikäli lopputulos on ennalta tiedossa, ei kyseessä ole riski. Matemaattisesti riski on määritelty kaavalla:

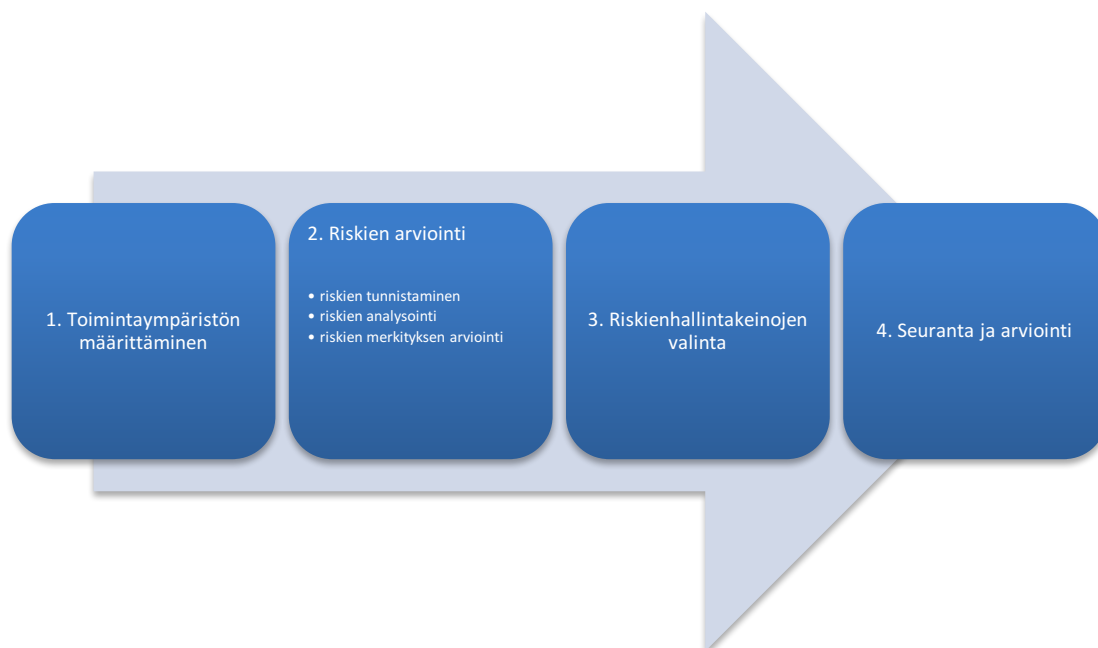
$$\text{riski} = \text{todennäköisyys} \times \text{riskin vakavuus}$$

Tätä kaavaa voidaan soveltaa vain tyypillisten riskien osalta, koska riskin todennäköisyys arvioidaan todennäköisyysjakauman kautta. Tuntemattomien ja uusien riskien todennäköisyyttä ei voida näin ollen tarkkaan arvioida. (Juvonen ym. 2014, 8–9; Suominen 2003, 7–10.)

Alla olevissa kappaleissa kerrotaan riskienhallintaprosessista, riskien jaottelusta ja kuinka riskeiltä riskienhallinnan teorian mukaan suojaudutaan. Kappaleessa 3.5 käsitellään ainoastaan Nasdaq Helsinki Oy:ssä listattujen yhtiöiden näkökulmasta heitä velvoittavia taloudellista raportointia ja rahoitusriskien hallinnointikeinoja koskevia ohjeistuksia ja lainsäädäntöä.

3.2 Riskienhallintaprosessi

Riskienhallintaprosessi koostuu useasta eri vaiheesta (Kuvio 1). Ensimmäinen vaihe on yrityksen toimintaympäristön määrittäminen. Toimintaympäristön määrittämisessä keskitytään liiketoimintaympäristöön, organisaatioon itsessään, riskienhallintaprosessiin ja yrityksen riskinottohaluun. Toimintaympäristön määrittämisen jälkeen tehdään riskien arviointi. Riskien arviointi pitää sisällään kolme eri vaihetta ja ensimmäinen vaihe on riskien tunnistaminen. Riskien tunnistamisen avulla pyritään määrittelemään sellaisia tapahtumia ja tekijöitä, jotka vaikuttavat yrityksen strategiassa laadittujen tavoitteiden saavuttamiseen. Riskien tunnistamismenetelmiä on useita ja käytettävät menetelmät riippuvat yleensä yrityksen koosta ja toimialasta. Yleisimpiä käytettäviä riskientunnistusmenetelmiä ovat esimerkiksi vikapuuanalyysi, poikkeamatarkastelu, PK-HAAVA, toteutuneisiin riskeihin perustuva tunnistamismenetelmä ja tarkistuslistoihin perustuva tunnistamismenetelmä. (Ilmonen, Kallio, Koskinen & Rajamäki 2016, 107–111; Juvonen ym. 2014, 17–19.)



Kuvio 1. Riskienhallintaprosessi (Ilmonen ym. 2016, 107–111; Juvonen ym. 2014, 17–19.)

Riskien arvioinnin seuraava vaihe on riskien analysointi ja merkityksen arvioiminen. Riskianalyysiä pidetään riskienhallinnan tärkeimpänä osana ja sen avulla tunnistetaan eri riskit ja arvioidaan riskin suuruus sekä todennäköisyys. Riskianalyysissä riskit arvioidaan usein taulukoina kvalitatiivisesti tai kvantitatiivisesti tai näiden yhdistelminä. (Ilmonen ym. 2016, 111–113; Juvonen ym. 2014, 20–22.)

Riskienhallintaprosessin seuraava vaihe riskien arvioinnin jälkeen on valita tarkoituksenmukaiset riskienhallintakeinot. Riskienhallintakeinojen valintaan vaikuttavat useat osatekijät, esimerkiksi jo tapahtuneet vahingot ja läheltä piti – tilanteet aina riskiarvioinnin tuloksista yrityksen taloudelliseen tilanteeseen. Riskienhallintakeinojen valintaa helpottavat myös jo tunnistettujen riskien luokittelu. Yrityksen riskienhallintapolitiikka vaikuttaa myös valittaviin riskienhallintakeinoihin. (Ilmonen ym. 2016, 130–132.)

Riskienhallintaprosessin viimeinen, mutta ei vähäisin vaihe on riskienhallinnan seuranta ja arviointi. Sen avulla varmistetaan, että valitut riskienhallintakeinot

toteutetaan sovitun mukaisesti. Seuranta on myös osa sisäistä valvontaa sekä usein osa eri laatujärjestelmien vaatimuksia. (Juvonen ym. 2014, 19.)

3.3 Riskien jaottelu

Riskien jaottelutapoja on useita ja yleisin on lajitella riskit eri lajeihin. Olennaisinta riskien lajittelussa on kuitenkin ottaa huomioon organisaation toimiala ja toimintaympäristö. Luokittelemalla riskit riskilajeittain, voidaan niitä vertailla paremmin keskenään ja saadaan parempi kuva riskien keskinäisistä suhteista. Riskien luokittelussa riskit jaetaan joko niiden lähteen mukaan tai riskityypin mukaan ja riskin lähde voi olla joko ulkoinen tai organisaation sisäisen toiminnan aiheuttama. (Ilmonen ym. 2016, 76–77; Suomen Riskienhallintayhdistyksen www-sivut 2017.)

Yleisimmin riskit jaetaan joko neljään tai kolmeen riskilajiin:

- Strategisiin riskeihin
- Taloudellisiin riskeihin
- Operatiivisiin riskeihin ja
- Vahinkoriskeihin.

Kolmen riskilajin mallissa vahinkoriskit on sisällytetty osaksi operatiivisia riskejä. Riskien riskilajiluokittelun ohella riskit voidaan jakaa vakuutettaviin ja ei-vakuutettaviin riskeihin, tietoisiin ja tiedostamattomiin riskeihin sekä välittömiin ja välillisiin riskeihin. (Ilmonen ym. 2016, 76–77, 82; Suomen Riskienhallintayhdistyksen www-sivut 2017.)

Strategisista riskeistä käytetään myös toista nimitystä, liiketoimintariskit. Strategiset riskit ovat riskejä, joita yritys ottaa pitkällä ja/tai lyhyellä aikavälillä tavoitteidensa saavuttamiseen. Näihin riskeihin liittyy sekä negatiivinen uhka että positiivinen mahdollisuus. Esimerkkejä strategisista riskeistä ovat: markkinariskit, liiketoiminnan kehittämiseen ja toimintamalliin liittyvät riskit, organisaatorakenne, yhteistyökumppanit, maa- ja maineriskit. (Ilmonen ym. 2016, 77–78; Suomen Riskienhallintayhdistyksen www-sivut 2017.)

Taloudelliset riskit liittyvät yrityksen pääomien ja rahaprosessien hallintaan. Taloudelliset riskit voivat olla myös joko negatiivisia uhkia tai positiivisia mahdollisuuksia. Taloudellisia riskejä ovat yrityksen maksuvalmiuteen ja luotonhallintaan liittyvät riskit, korko-, valuutta- ja veroriskit, taloudelliseen raportointiin ja pääomien hallintaan liittyvät riskit, sopimus- ja vastapuoliriskit sekä hyödykkeiden ja resurssien hintaan vaikuttavat riskit. (Ilmonen ym. 2016, 81; Suomen Riskienhallintayhdistyksen www-sivut 2017.)

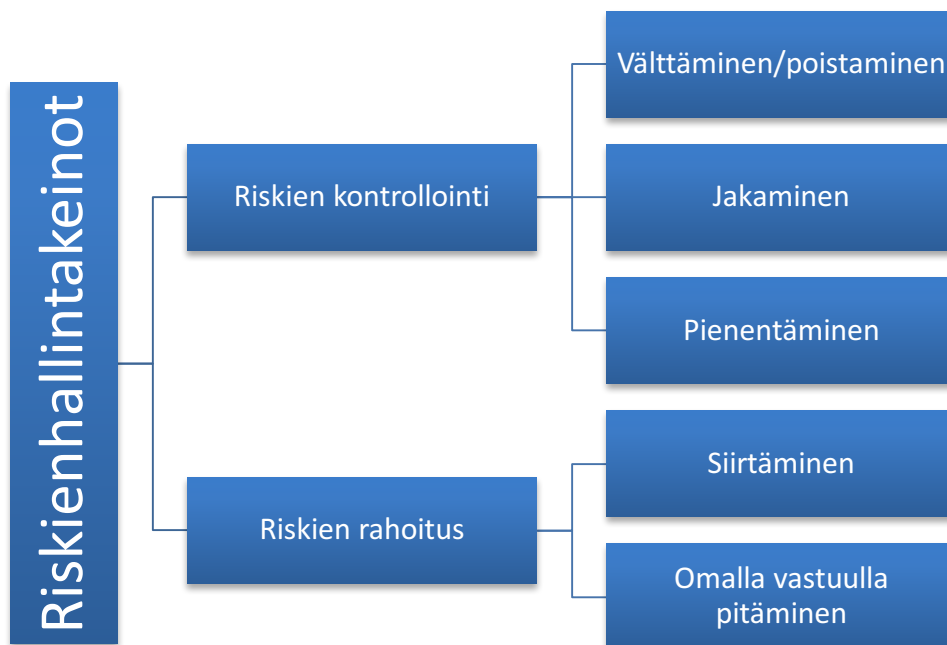
Operatiiviset riskit ovat yleensä seurausta yrityksen toimimattomista tai riittämättömistä sisäisistä prosesseista ja liittyvät yrityksen päivittäisiin toimintoihin. Operatiivisista riskeistä voi seurata suoraan välittömiä tai välillisiä vahinkoja organisaatiolle tai organisaation maineelle. Osa sisäisistä operatiivisista riskeistä ovat yhteneväisiä strategisten riskien kanssa. Operatiivisia riskejä ovat esimerkiksi johtamiseen, tietoturvaan ja prosesseihin liittyvät riskit, sopimus- ja vastuuriskit, projektiriskit ja henkilöstöön ja sen osaamiseen liittyvät riskit. (Ilmonen ym. 2016, 78–80; Suomen Riskienhallintayhdistyksen www-sivut 2017.)

Vahinkoriskit lienevät parhaiten tunnistettu riskiryhmä ja osa niiden kustannuksista voidaan siirtää vakuutusyhtiön kannettavaksi. Vahinkoriskejä analysoitaessa on otettava huomioon myös seurannaisvahingot ja välilliset vaikutukset. Vahinkoriskien osalta järjestelmällinen riskienhallintatyö ja ennaltaehkäisy tuovat kustannussäästöjä pienentyneiden vahinkotapahtumien ja keskeytyksettömän tuotannon kautta. Vahinkoriskejä ovat henkilöstöön, työterveyteen ja työturvallisuuteen liittyvät riskit, toimitiloihin, laitteisiin ja tuotteisiin liittyvät riskit ja luonnonkatastrofi- ja ympäristöriskit. (Ilmonen ym. 2016, 81; Suomen Riskienhallintayhdistyksen www-sivut 2017.)

3.4 Riskienhallintakeinot

Eri riskilajeilla on erilaiset riskienhallintakeinot ja riskienhallintakeino tulee valita riskityypin mukaan. On olemassa myös riskejä, joihin ei kannata tai voi käyttää mitään riskienhallintakeinoa. Huolellisesti toteutettu riskienhallintaprosessi helpottaa

oikeiden riskienhallintakeinojen valitsemista. Riskienhallintakeinot jaetaan riskien kontrollointiin ja riskien rahoitukseen ja nämä jaetaan edelleen riskin välttämiseen/poistamiseen, pienentämiseen, jakamiseen, siirtämiseen ja omalla vastuulla pitämiseen (Kuvio 2). (Ilmonen ym. 2016, 131–132; Juvonen ym. 2014, 23.)



Kuvio 2. Riskienhallintakeinot (Juvonen ym. 2014, 23).

Riskin välttämällä tarkoitetaan riskialttiista toiminnasta pidättäytymistä. Vakavien riskien osalta tämä on ensisijainen riskienhallintakeino. Riskin poistamisella riskin syy pyritään kokonaan eliminoimaan ja on äärimmäinen riskin välttämisen muoto. Riskin välttämällä ja/tai poistamisella aiheutuu liiketoiminnalle yleensä joko menojen kasvua tai tulojen pientymistä ja näin ollen yritysjohton tulee tarkkaan harkita saavutettavan hyödyn ja kustannusten suhdetta riskejä vältettäessä tai poistettaessa. Riskin välttämisen ja poistamisen yhteydessä pitää ottaa huomioon, että toisen riskin eliminointi saattaa aiheuttaa uuden riskin syntymisen. (Ilmonen ym. 2016, 133; Juvonen ym. 2014, 25–26.)

Riskin jakamisella tarkoitetaan itsenäisten riskikohteiden määrän lisäämistä. Esimerkkinä riskin jakamisesta on tuotannon jakaminen useampaan eri tehtaaseen tai paikkakuntaan. Tästä toki aiheutuu lisää kustannuksia yritykselle, mutta tuotanto ei keskeydy kokonaan, mikäli toisessa tuotantolaitoksessa ilmenee ongelmia ja näin

ollen kokonaiskustannusvaikutus saattaa jäädä positiiviseksi. (Juvonen ym. 2014, 26.)

Riskin pienentäminen on mahdollista lähes kaikkien riskien kohdalla. Riskin pienentämisellä tähdätään joko seurausten tai riskitapahtuman todennäköisyyden pienentämiseen. Riskin pienentämisen yhteydessä myös kustannusvaikutukset on arvioitava, sillä kustannukset saattavat nousta merkittävästi ja riskin pienentäminen ei ole enää kannattavaa hyötyyn nähden. (Juvonen ym. 2014, 24.)

Riskiä voidaan siirtää sopimuksin, rahoitusratkaisuilla ja vakuutuksilla toisen osapuolen kannettavaksi. Sopimuksin voidaan siirtää toisen sopimusosapuolen, esimerkiksi alihankkijan, kannettavaksi yritykselle liian riskialtis toiminta tai riskikohde. Toimitilojen vuokraamisella yritys siirtää toimitilojen vahinkoriskit vuokranantajalle. Rahoitusratkaisulla riskienhallintakeinona tarkoitetaan yleensä johdannaisinstrumenttien tai rahastoivien ratkaisujen käyttöä. Vakuuttamisella riski siirretään vakuutusyhtiön kannettavaksi ja omavastuuosuuden suuruudella määritellään taloudellisen riskin suuruus. Vakuutusten yhteydessä riskienhallintakeinot jäävät vakuutuksenottajalle, mutta vahingon taloudelliset seuraukset ovat vakuutusyhtiöllä. Riskien siirtäminen yksittäisenä riskienhallintakeinona ei ole riittävä. (Ilmonen ym. 2016, 133–137; Juvonen ym. 2014, 27.)

Riskin omalla vastuulla pitäminen saattaa olla järkevää tilanteissa, joissa riski on hyvin pieni tai epätodennäköinen. Näiden riskien osalta tulee kuitenkin huomioida mahdolliset kerrannaisvaikutukset. Vakuutus sopimusten korkea omavastuu on myös riskin omalla vastuulla pitämistä. Riskin omalla vastuulla pitämisen hyvänä puolena pidetään kiinnostusta ennaltaehkäisevään riskienhallintaan ja selkeään vastuunjakoon, kunhan riskin omalla vastuulla pitäminen on tietoista. (Ilmonen ym. 2016, 132; Juvonen ym. 2014, 28.)

3.5 Riskienhallinnan kokonaisvaltaisuus

Kokonaisvaltainen ja onnistunut riskienhallinta on avainasemassa yrityksen markkinoilla menestymiseen. Kattavasti toteutettu riskienhallintaprosessi antaa organisaation ylimmälle johdolle riittävästi informaatiota yrityksen toimintaympäristön ja sisäisten prosessien riskeistä ja auttaa ylintä johtoa strategian suunnittelussa. Riskienhallinta ei voi olla liiketoiminnasta erillinen kertaluonteinen projekti, vaan se on osa johtamisjärjestelmää ja kiinteänä osana yrityksen jokapäiväistä toimintaa. (Juvonen ym. 2014, 15–17.)

Kattavan riskienhallinnan lisäksi, on yrityksen johdon vastuulla kattava raportointi yrityksen osakkeenomistajille, pääomamarkkinoille ja muille sidosryhmille. Johdon ja omistajien ollessa eri henkilöitä, muodostuu näistä rahoitusteoriassa erilaisia päämies-agenttisuhteita, joiden erilaisista intresseistä voi muodostua ongelmia. Päämies-agenttisuhteita on kolmenlaisia:

- vähemmistöosakkeenomistajat - enemmistöosakkeenomistajat,
- yhtiö/osakkeenomistajat - velkojat ja
- osakkeenomistajat - johto.

Yrityksen omistajat, sijoittajat ja potentiaaliset sijoittajat tarvitsevat kukin päätöksensä tueksi ajankohtaista, vertailukelpoista ja luotettavaa tietoa yrityksen taloudellisesta tilanteesta. Corporate Governancen säännöksiä ja ohjeistuksia noudattamalla eri sidosryhmät pystyvät arvioimaan sijoituksensa tuottaman tuoton, olivatpa ne velkaa, inhimillistä pääomaa tai osakesijoituksia. (Juvonen ym. 2014, 33; Niskanen & Niskanen 2013, 14; Mähönen & Villa 2010, 7–8.)

COSO on yhdysvaltalaisen Committee of Sponsoring Organisations of the Treadway Commissionin kehittämä ja yleisin käytössä oleva sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan työkalu. ERM tulee sanoista Enterprise Risk Management ja tarkoittaa kokonaisvaltaista riskienhallintaa ja uusin päivitys tästä, Enterprise Risk Management – Integrating with Strategy and Performance, tuli voimaan syksyllä 2017. Uusin päivitys selkeyttää kokonaisvaltaisen riskienhallinnan tärkeyttä ja korostaa, että strategian tulee tukea organisaation visiota ja missiota sekä

riskienhallinta edistää yrityksen strategian valintaa (Kuva 2). Samoin uusimmassa päivityksessä korostetaan riskien ymmärtämisen ja riskienhallinnan kehityksen parantumista, riskikentän muuttumista sekä sidosryhmien aiempaa vaativampaa tiedontarvetta organisaation läpinäkyvyydestä ja vastuullisuudesta hoitaa riskien vaikutuksia (Kuva 3). Pelkkä riskiarvion laatiminen ja sen implementointi eivät ole riittäviä, vaan riskienhallinnan tulee olla osa jokapäiväistä työskentelyä ja liiketoiminnan tulee kokea se omakseen. (COSO 2017, 1, 5–6.)



Kuva 2. COSO-ERM ja strategia (COSO 2017).



Kuva 3. COSO-ERM -viitekehys (COSO 2017).

3.5.1 Corporate Governance

Corporate Governancelle ei ole yhtenäistä suomennosta olemassa, mutta Arvopaperimarkkinayhdistys ry. käyttää termiä yhtiön hallinnointi- ja ohjausjärjestelmä ja hyvä hallinnointitapa. Vuonna 1997 Keskuskaupakamari ja Teollisuuden ja Työnantajain Keskusliitto (nykyään Elinkeinoelämän keskusliitto EK) antoivat Suomessa ensimmäisen corporate governance -suosituksen.

Keskuskauppakamari, EK ja silloinen Hex Oyj, nykyinen Nasdaq Helsinki Oy, antoivat vuoden 2003 lopussa uuden suosituksen listayhtiöiden hallinnointi- ja ohjausjärjestelmistä asettamansa työryhmän työn pohjalta. Tätä hallinnointikoodia on päivitetty kolme kertaa, joista uusin päivitys tuli voimaan 1.1.2016. (Arvopaperimarkkinayhdistyksen www-sivut 2017.)

Yritykselle corporate governance on joukko oikeuksien, velvollisuuksien, sääntöjen ja menettelytapojen ohjeistusta, joka koostuu useasta osatekijästä. Näitä osatekijöitä ovat lainsäädäntö, viranomaisohjeet, itsesääntely ja yhtiön omaksumat parhaat käytänteet. Arvopaperimarkkinayhdistys ry:n julkaisema hallinnointikoodi on kokoelma suosituksia, joita Nasdaq Helsinki Oy:ssä listattujen yhtiöiden tulee noudattaa. Hallinnointikoodin avulla on tarkoitus edistää hallinnoinnin ja palkitsemisen avoimuutta ja läpinäkyvyyttä sekä yhtenäistää Helsingin pörssissä listattujen yhtiöiden toimintatapoja. Suositukset on laadittu noudata tai selitä, comply or explain, -periaatteella, eli suosituksista on mahdollista poiketa, mutta poikkeamalle on esitettävä perusteltu syy. Lähtökohtaisesti kaikkia hallinnointikoodin suosituksia tulee noudattaa kokonaisuudessaan. Hallinnointikoodi pitää sisällään 28 suositusta koskien yhtiökokousta, hallitusta, valiokuntia, toimitusjohtajaa ja muuta johtoa, palkitsemista ja muuta hallinnointia. Hallinnointikoodin suositus 26 koskee riskienhallintaa ja sen mukaan ”Yhtiön on määriteltävä periaatteet, joiden mukaan yhtiön riskienhallinta on järjestetty.” (Alftan ym. 2008, 11–12; Arvopaperimarkkinayhdistyksen www-sivut 2017; Arvopaperimarkkinayhdistys ry 2015, 7–8, 42.)

Osakeyhtiölaki 646/2006, arvopaperimarkkinalaki 746/2012, tilintarkastuslaki 1141/2015 ja kirjanpitolaki 1336/1997 sisältävät keskeisimpiä säännöksiä corporate governancen näkökulmasta katsottuna (Kuva 4). Näihin kansallisiin lakeihin vaikuttaa yhä voimakkaammin EU:n lainsäädäntö. Suoraan EU-säädöksistä tulevia corporate governanceen vaikuttavia säädöksiä ovat osakkeenomistajien oikeuksia koskeva direktiivi, neljäs yhtiöoikeudellinen direktiivi ja komission suositus corporate governance -raportoinnista, johdon palkkioista ja riippumattomista johdon jäsenistä. Kansallisista laeista arvopaperimarkkinalaki, tilintarkastuslaki ja kirjanpitolaki sisältävät keskeisimpiä normeja yhtiön taloudellisesta raportoinnista ja hallinnon läpinäkyvyydestä. Myös Finanssivalvonta valvovana viranomaisena antaa

määräyksiä taloudellisesta raportoinnista, sisäisestä valvonnasta ja sisäpiirihallinnosta. (Arvopaperimarkkinayhdistyksen www-sivut 2017.)



Kuva 4. Corporate governanceen vaikuttavat osatekijät (Arvopaperimarkkinayhdistys ry:n www-sivut 2017).

3.5.2 Sisäinen valvonta ja sisäinen tarkastus

Sisäinen valvonta on joukko organisaation sisäisiä menettely- ja toimintatapoja, jotka johto määrittelee ja joiden avulla johdolle tuotetaan riittävästi informaatiota yhtiön tilasta ja tavoitteiden saavuttamisesta sekä sen avulla pyritään myös välttämään väärinkäytöksiä. Se on osa johtamis- ja hallintojärjestelmää, corporate governancea ja tärkeä riskienhallinnan väline. Koko organisaatio hallituksesta rivityöntekijään toteuttaa sisäistä valvontaa. (Alftan ym. 2008, 36–37; Sisäiset tarkastaja ry www-sivut 2016.)

Sisäisen valvonnan toteuttamisesta ei ole annettu yksiselitteistä ohjeistusta, koska se on riippuvainen esimerkiksi yrityksen toimialasta, koosta, omistussuhteista tai rakenteesta. Suomen lainsäädännöstä ei myöskään löydy pakottavaa ohjeistusta sisäisen valvonnan järjestämisestä ja sisällöstä. Osakeyhtiölaissa säädetään ainoastaan yhtiön hallituksen vastuista koskien yhtiön hallinnon ja sen toiminnan

asianmukaisesta järjestämisestä sekä kirjanpidon ja varainhoidon asianmukaisesta järjestämisestä. Toimitusjohtajan vastuulla osakeyhtiölain mukaan ovat lainmukainen kirjanpito ja luotettavalla tavalla järjestetty varainhoito. Sisäisen valvonnan osalta tärkeintä on, että se toimii, ei se, miten se on järjestetty. (OYL 6:2, 6:17; Ratsula 2016, 13–14, 31–34.)

Vaikka lainsäädäntö ei Suomessa suoraan määrääkään sisäisen valvonnan järjestämisestä, on tiettyjä aloja koskevia ohjeita ja määräyksiä sisäisen valvonnan osalta. Hallinnointikoodi, jota Nasdaq Helsinki Oy:hyn listautuneet, Suomea kotipaikkanaan pitävät yhtiöt noudattavat, ja sen suositus 25, koskee sisäistä valvontaa ja sen mukaan yhtiön on määriteltävä sisäisen valvonnan toimintaperiaatteet. Nasdaq Helsinki Oy:n 1.1.2017 voimaan tulleissa pörssin säännöissä määrätään, miten pörssiin listatun yhtiön tulee ilmoittaa, miten se noudattaa kotivaltiossaan annettuja corporate governance ohjeistuksia. Mikäli corporate governancea ei yhtiön kotivaltiossa sovelleta, tulee yhtiön soveltaa Arvopaperimarkkinayhdistys ry:n hallinnointikoodia. Finanssivalvonnan määräyskokoelmasta löytyy Standardi 4.1, Sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan järjestäminen, jossa se antaa määräykset ja ohjeet luottolaitoksille ja arvopaperimarkkinoilla toimiville valvottavilleen. (Hallinnointikoodi, 42; Nasdaq Helsinki Oy 2017, 20; Rahoitustarkastus 2003, 2–16; Ratsula 2016, 33).

COSO:n sisäisen valvonnan ohjeistus, jonka uusin päivitys, Internal Control – Integrated Framework, on vuodelta 2013. COSO-mallin mukaan sisäinen valvonta on jatkuva prosessi, jota toteutetaan organisaation joka tasolla hallituksesta henkilökuntaan. Tämän prosessin avulla pyritään tuottamaan varmuutta, että hallituksen organisaatiolle määritellyt tavoitteet toteutuvat toimintojen (operations), raportoinnin (reporting) ja vaatimustenmukaisuuden (compliance) suhteen (Kuva 5). Tavoitteiden toteutumiseksi sisäinen valvonta on jaettu osa-alueisiin, jotka ovat:

1. Ohjausympäristö (control environment)
2. Riskien arviointi (risk assessment)
3. Valvontatoimenpiteet (control activities)
4. Informaatio ja viestintä (information & communication)
5. Seurantatoimenpiteet (monitoring activities). (Kuva 5.)

Osatekijöihin liittyviä peruskäsitteitä kuvataan COSO-mallissa yhteensä 17 periaatteella. Kaikki 17 periaatetta auttavat ja soveltuvat tavoitteiden kolmen kategoriaan (toiminta, raportointi ja vaatimustenmukaisuus) tavoitteiden saavuttamisessa. Nämä osatekijät ovat myös johtamisprosessin osa, joiden avulla organisaation perustoimintoja johdetaan. Periaatteita noudattamalla luodaan tuloksellista sisäistä valvontaa. (Alftan ym. 2008, 37–38; Ratsula 2016, 13–17, 59–62; COSO 2013.)



Kuva 5. COSO sisäisen valvonnan osatekijät (COSO 2013).

Sisäisen tarkastuksen määritelmän mukaan: ”Sisäinen tarkastus on riippumatonta ja objektiivista arviointi- ja varmistus- sekä konsultointitoimintaa, joka on luotu tuottamaan lisäarvoa organisaatiolle ja parantamaan sen toimintaa. Sisäinen tarkastus tukee organisaatiota sen tavoitteiden saavuttamisessa tarjoamalla järjestelmällisen lähestymistavan organisaation riskienhallinta-, valvonta- sekä johtamis- ja hallintoprosessien tehokkuuden arviointiin ja kehittämiseen.” (Sisäiset tarkastajat ry www-sivut 2017.)

Sisäisen tarkastuksen funktiona on organisaation johdon avustaminen ja sisäinen tarkastus toimii yhtiön hallituksen antamien ohjeiden ja toimintaperiaatteiden mukaan. Työssään sisäiset tarkastajat noudattavat alan kansainvälisiä

ammattistandardeja, eettisiä sääntöjä ja käytännön ohjeita. Hallinnointikoodin suositus 27 käsittelee sisäistä tarkastusta ja sen mukaan yhtiön on määriteltävä, miten sisäisen tarkastuksen tehtävät on yhtiössä järjestetty (Hallinnointikoodi, 43). Sisäinen tarkastus voi olla organisaation erillinen yksikkö tai se voi olla kokonaan ulkoistettu toiminto tai näiden välimuoto. (Alftan ym. 2008, 113; Ratsula 2016, 19–20.)

Sisäinen valvonta ja sisäinen tarkastus ovat hyvin lähellä toisiaan. Niiden erona on, että sisäinen valvonta on yhtiön sisäisiä menettely- ja toimintatapoja, joilla varmistetaan toiminnan tuloksellisuus ja laillisuus. Sisäinen tarkastus on riippumaton ja objektiivinen tarkastusorganisaatio, joka arvioi sisäisen valvonnan toimivuutta. (Ratsula 2016, 19–20.)

3.5.3 Taloudellinen raportointi

Osakeyhtiölaissa määritellään osakeyhtiön toiminnan tarkoitus, joka sen mukaan on voiton tuottaminen osakkeenomistajille, jollei yhtiöjärjestys määrää toisin (OYL 1:5). Yrityksillä on useita sidosryhmiä, esimerkiksi omistajat, sijoittajat, lainanantajat, valtio, jotka ovat kiinnostuneita yrityksen taloudellisesta tilanteesta päätöstensä tueksi ja etujensa turvaamiseksi. Osakeyhtiön taloudellista raportointia koskevia velvoitteita on arvopaperimarkkina- ja osakeyhtiölaissa, kirjanpito- ja arvopaperimarkkina- ja osakeyhtiölaissa, kirjanpito- ja arvopaperimarkkina- ja osakeyhtiölaissa, kirjanpitoasetuksessa 1339/1997. (AML, KPA, KPL, OYL.)

Arvopaperimarkkina- ja osakeyhtiölaissa säädetään tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen julkistamisesta ja sisällöstä sekä näiden ohessa julkistettavasta tilintarkastuskertomuksesta. Arvopaperimarkkina- ja osakeyhtiölaissa myös säädetään yhtiön velvollisuudesta osavuositarkastuksen julkistamisesta, sen sisällöstä ja rakenteesta. (AML 7:5–6, 8, 10–11.)

Kirjanpitolain mukaan julkisen osakeyhtiön on laadittava tilinpäätös, joka sisältää taseen, tuloslaskelman ja rahoituslaskelman sekä näiden liitetiedot (KPL 3:1). Kirjanpito- ja arvopaperimarkkina- ja osakeyhtiölaissa myös säädetään, että säännellyllä markkinapaikalla eli pörssissä kaupankäynnin kohteena olevien arvopaperien liikkeeseenlaskijan tulee laatia

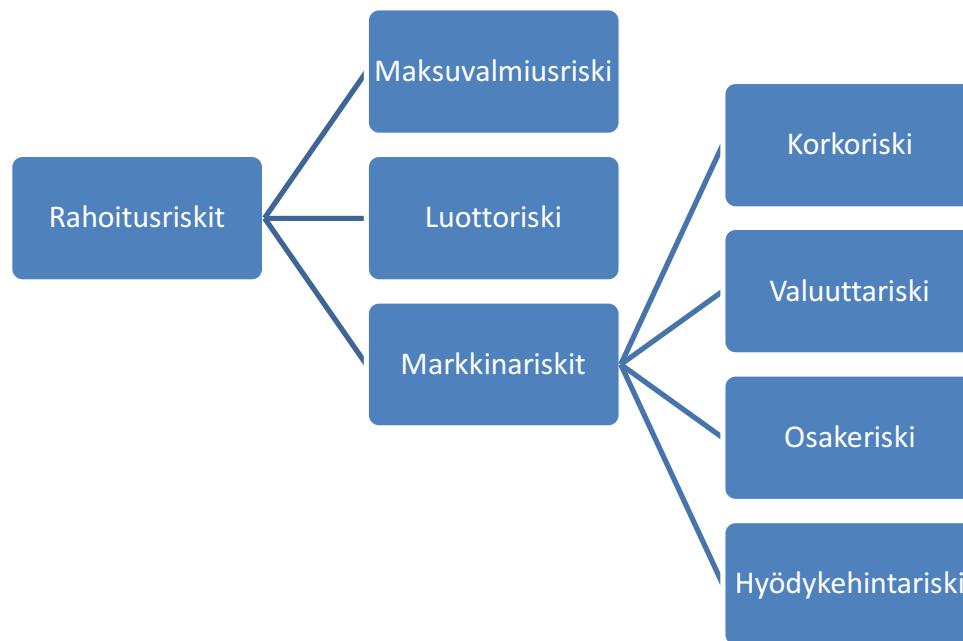
konsernitilinpäätöksensä kansainvälisiä tilinpäätösstandardeja, IFRS, noudattaen (KPL 7:2).

Kansainvälisiä tilinpäätösstandardeja, International Financial Reporting Standards IFRS, noudatetaan yli 150 maassa. Näiden standardien avulla halutaan turvata sijoituspäätöksille entistä yhdenmukaisemmat ja vertailukelpoisemmat luvut ja informaatio, riippumatta siitä, missä valtiossa yhtiö tai sen emoyhtiö sijaitsee. Noudattamalla IFRS-standardeja pystytään yrityksen taloudellisesta asemasta, tuloksesta ja rahavirroista antamaan oikea kuva lähes kaikissa olosuhteissa. (Haaramo, Palmuaro & Peill 2017; IFRS Foundation www-sivut 2017.)

4 RAHOITUSRISKIT

4.1 Rahoitusriskit ja yrityksen rahoituksen lähteet

Rahoitusriskit ovat yrityksen taloudellisia riskejä ja rahoitusriskit jaetaan maksuvalmius-, luotto- ja rahoituksen markkinariskeihin, joka jaetaan edelleen korko-, valuutta-, osake- ja hyödykehintariskeihin (Kuvio 3). Rahoitusriskit ovat tiiviisti sidoksissa toisiinsa. Esimerkiksi valuuttamääräisen lainan ollessa kyseessä, valuuttakurssien vaihtelu saattaa aiheuttaa yritykselle maksuvalmiusriskin, joka äärimmäisessä tilanteessa johtaa konkurssiin. Rahoitusriskien hallinnan avulla pyritään maksimoimaan organisaation arvo tasapainottamalla yrityksen kassavirrat markkinaliikkeiden vaihteluista huolimatta. (Alftan ym. 2008, 94; Niskanen & Niskanen 2013, 235.)



Kuvio 3. Rahoitusriskit (Niskanen & Niskanen 2013, 235)

Yritys rahoittaa toimintaansa liiketoiminnan tulorahoituksella, oman pääoman ehtoisella rahoituksella ja vieraan pääoman (laina) ehtoisella rahoituksella. Oman pääoman ehtoinen rahoitus voidaan jakaa edelleen sisäiseen (liiketoiminnan voitto) ja ulkoiseen (osakeanti) omaan pääomaan. Välirahoitus on myös yksi keino yritykselle rahoittaa toimintojaan. Välirahoituksessa on piirteitä sekä oman pääoman että vieraan pääoman ehtoisesta rahoituksesta. Välirahoitusinstrumentteja ovat optiolaina, vaihtovelkakirjalaina ja pääomalaina. (Knüpfer & Puttonen 2014, 31–32, 42.)

Yrityksen optimaalinen pääomarakenne vaihtelee toimialoittain. Matalan liikeriskin toimialat pystyvät ottamaan vastuulleen suuremman rahoitusriskin, kun taas sykliset toimialat, joilla liikeriski on suurempi, on hyvä pidättäytyä pienemmissä rahoitusriskeissä. Yritys on sitä vakavaraisempi mitä suurempi osa kokonaispääomasta on omaa pääomaa ja oman pääoman suhteellinen osuus taseen loppusummasta vaikuttaa myös vakavaraisuuteen. Mitä suurempi osa yrityksen kokonaispääomasta on vierasta pääomaa, sitä suurempi on myös yrityksen rahoitusriski. Yrityksen on tärkeää löytää oma optimaalinen pääomarakenteensa, jotta se pystyy maksimoimaan sekä oman että osakepääomansa arvon markkinoilla ja lisäksi optimoimaan velan vipuvaikutuksen oman pääoman tuoton lisäämiseksi. Tehokkainta vipuvaikutus on silloin kun, oman pääoman tuotto on suurempi kuin

vieraan pääoman kustannukset. (Kaisanlahti, Leppiniemi & Leppiniemi 2017, 92, 100, 134–135; Kallunki 2014, 114–117; Knüpfer & Puttonen 2014, 185–186; Niskanen & Niskanen 2013, 267.)

Yritystoiminnan peruspilareina pidetään kannattavuutta, vakavaraisuutta ja maksuvalmiutta. Yksinkertaistettuna kannattavuudella tarkoitetaan sitä, että yrityksen tulot ovat suuremmat kuin menot ja kannattavuus on siis yksi tärkeimmistä toimintaedellytyksistä yritykselle. Kannattavuuden mittaamiseen on kehitetty erilaisia mittareita, jotka voidaan jakaa liikevaihtoon suhteutettuihin katemittareihin ja pääomaan suhteutettuihin tuottomittareihin. Pääsääntöisesti liikevaihtoon suhteutetut katemittarit ovat toimialakohtaisia tai niitä tulee verrata saman yrityksen useamman vuoden lukuihin, jolloin saadaan parempi käsitys yrityksen kehityksen suunnasta. Pääomaan suhteutetut tuottomittarit ovat vertailukelpoisia eri toimialojen kesken ja oman pääoman tuotto-% (ROE) ja sijoitetun pääoman tuotto-% (ROI) ovat käytetyimpiä tunnuslukuja. (Balance consulting www-sivut 2017, Kaisanlahti ym. 2017, 168–170; Vilkkumaa 2010, 44–46.)

Oma pääoma muodostuu omistajien yritykseen sijoittamista pääomasijoituksista ja yritykseen jätetyistä aiempien tilikausien voitoista. Oman pääoman tuotto-% kuvaa kuinka paljon yritykseen sijoitetulle omalle pääomalle on kertynyt tilikauden aikana tuottoa ja vaadittava tuottotaso on omistajien asettama. Oman pääoman tuotto-% lasketaan kaavalla:

$$\frac{\text{tilikauden voitto}}{\text{oma pääoma}} \times 100$$

(Balance Consulting www-sivut 2017.)

Oman pääoman tuoton viitteellisille normiarvoille on Balance Consultingin taulukossa (Taulukko 2) annettu värikoodit, joita samoja käytetään tarkasteltavien yritysten oman pääoman tuotto-% -taulukossa (Taulukko 3). Toimialakohtaisesti keskiarvojen perusteella tarkasteltuna on yritysten välillä suuria heittoja saaduissa arvoissa. Media- ja viestintäalan yhtiöissä oman pääoman tuotto on parin viime vuoden aikana ollut joko tyydyttävää tai välttävää. Ruokateollisuuden yhtiöissä

tuoton saaminen omalle pääomalle on tarkasteltavista yrityksistä selkeästi vaikeinta. Rakennusteollisuuden yrityksistä Lehto Group, samoin kuin tietoliikenneyrityksistä Elisa, ovat tarkasteltavan viiden vuoden ajanjaksolla saavuttaneet selkeästi erinomaisen tuoton omalle pääomalle. Ohjelmistopalveluyritys Baswarella taas oman pääoman tuotto on ollut heikkoa lähes koko tarkastelujakson ajan. Muutoin rakennusteollisuuden yrityksillä oman pääoman tuotto on ollut tasaista, kun taas ohjelmistopalvelu- ja tietoliikenneyrityksillä tuotossa on enemmän hajontaa toimialakohtaisesti yrityksiä tarkasteltaessa. (Taulukko 3.) Oman pääoman tuotolle on myös asetettu viitteelliset normiarvot, jotka ovat:

Taulukko 2. Oman pääoman tuoton viitteelliset normiarvot (Balance Consulting www-sivut 2017).

Erinomainen	yli 20 %
Hyvä	15–20 %
Tyydyttävä	10–15 %
Välttävä	5–10 %
Heikko	Alle 5 %

Taulukko 3. Tarkasteltavien yritysten oman pääoman tuotto-% (yritysten toimintakertomukset; Telia Company Kauppalehden www-sivut 2018).

Oman pääoman tuotto-% ROE	2016	2015	2014	2013	2012	ka/ 5 vuotta
Keskisuomalainen	11,2	11,8	4,2	7,8	16,4	10,3
Alma Media	14,9	10,4	16,4	18,6	19,3	15,9
Ilkka-Yhtymä	9,1	5,5	14,8	-26,2	-15,2	-2,4
HKScan Oyj	-0,9	0,4	13,4	2,4	4,3	3,9
Raisio Oyj	5,7	10,4	1,7	7,9	3,5	5,8
Atria Oyj	4,7	3,6	6,6	-1,0	2,4	3,3
YIT Oyj	-1,3	9,0	9,1	8,2	15,0	8,0
SRV Yhtiöt Oyj	5,0	5,6	6,9	8,4	0,5	5,3
Lehto Group Oyj	42,8	85,1	25,6	51,7	82,6	57,6
Solteq Oyj	25,8	8,0	16,8	15,5	21,2	17,5
Basware Oyj	-10,5	2,2	2,5	2,6	5,8	0,5
Digia Oyj	11,0	14,0	8,0	-10,0	10,0	6,6
DNA Oyj	11,6	9,7	2,4	5,3	6,3	7,1
Elisa Oyj	27,1	27,0	25,6	22,9	24,7	25,5
Telia Company AB	12,4	11,5	11,3	18,5	18,4	14,4

Sijoitetun pääoman tuotto-%:n avulla mitataan yrityksen tekemää tulosta suhteutettuna siihen sijoitettuun omaan ja vieraaseen pääomaan. Sijoitetun pääoman tuotto-% lasketaan kaavalla:

$$\frac{\text{tilikauden voitto} + \text{rahoituskulu} + \text{verot}}{\text{sijoitettu pääoma keskimäärin}} * 100$$

Nimittäjässä oleva sijoitettu pääoma pitää sisällään oman pääoman vuoden alun ja lopun määrät keskiarvona ja korolliset velat. (Balance Consulting www-sivut 2017.)

Sijoitetun pääoman tuoton viitteellisille normiarvoille on Balance Consultingin taulukossa (Taulukko 4) annettu värikoodit ja näitä samoja värejä käytetään tarkasteltavien yritysten sijoitetun pääoman tuotto-% -taulukossa (Taulukko 5). Toimialoittain keskiarvolla tarkasteltuna tasaisimmat tuotot sijoitetulle pääomalle on tullut ruokateollisuuden yrityksistä. Media- ja viestintäalan yhtiöissä kahdella sijoitetun pääoman tuotto on hyvällä tasolla, yhden yrityksen jäädessä heikolle tasolle. Rakennusteollisuuden yrityksistä Lehto Group on aivan omassa luokassaan erittäin erinomaisella tuotto prosentilla, kahden muun yltäessä tyydyttävälle ja välttävälle tasolle. Ohjelmistopalveluyrityksistä Solteqilla ja Digialla on ollut suuriakin vuosittaisia heittoja arvoissa Baswaren tasaisempiin lukuihin verrattuna, lukuun ottamatta vuoden 2016 pudotusta vuoden 2015 arvoon. Tietoliikenneyrityksistä Elisa on saavuttanut tasaisesti erinomaisen viitearvon, kun taas DNA:lla on tuotto prosentti vaihdellut 2,8–9,6 prosentin välillä.

Sijoitetun pääoman vähimmäistuotto prosenttina pidetään yrityksen ulkopuoliselle lainoittajalle maksamaa korkoa. Sijoitetun pääoman tuotolle on annettu seuraavat viitteelliset normiarvot:

Taulukko 4. Sijoitetun pääoman tuoton viitteelliset normiarvot (Balance Consulting www-sivut 2017).

Erinomainen	Yli 15 %
Hyvä	10–15 %
Tyydyttävä	6–10 %
Välttävä	3–6 %
Heikko	Alle 3 %

Taulukko 5. Tarkasteltavien yritysten sijoitetun pääoman tuotto-% ROI (yritysten toimintakertomukset, paitsi HKScan ja Telia Company: Kauppalehden www-sivut 2018).

Sijoitetun pääoman tuotto-% ROI	2016	2015	2014	2013	2012	ka/ 5 vuotta
Keskisuomalainen	8,7	9,7	11,1	12,7	21,4	12,7
Alma Media	10,1	6,9	9,8	10,0	13,8	10,1
Ilkka-Yhtymä	7,1	4,8	9,7	-11,6	-6,2	0,8
HKScan Oyj	2,7	4,3	3,8	4,0	4,9	3,9
Raisio Oyj	6,6	9,2	1,7	8,6	4,5	6,1
Atria Oyj	5,9	5,6	8,3	3,7	4,7	5,6
YIT Oyj	1,6	6,4	6,4	6,1	10,9	6,3
SRV Yhtiöt Oyj	6,1	5,9	5,4	5,4	2,2	5,0
Lehto Group Oyj	44,5	66,5	21,6	40,7	34,4	41,5
Solteq Oyj	14,6	4,5	15,5	13,2	20,8	13,7
Basware Oyj	-6,8	3,6	4,4	3,9	8,2	2,7
Digia Oyj	11,0	16,0	9,0	-4,0	11,0	8,6
DNA Oyj	9,6	7,6	2,8	5,2	7,2	6,5
Elisa Oyj	17,0	16,5	15,7	15,3	17,4	16,4
Telia Company AB	8,6	9,6	9,9	16,9	15,6	12,1

Yrityksen rahoitustoimintojen ja sitä kautta rahoitusriskien kannalta tärkeimpiä tunnuslukuja ovat vakavaraisuuden (soliditeetti) ja maksuvalmiuden (likviditeetti) tunnusluvut. Yrityksellä on sitä korkeampi rahoitusriski mitä matalampi on vakavaraisuus. Vakavaraisuuden avulla mitataan yrityksen kykyä selviytyä rahoituksellisista velvoitteistaan pitkällä aikavälillä. Vakavaraisuutta voidaan mitata rahoitusrakennetta kuvaavilla staattisilla mittareilla tai rahoituksen riittävyyttä kuvaavilla dynaamisilla mittareilla. Yrityksen kokonaisrahoitusriskiä arvioitaessa tulee kiinnittää huomiota sekä pääomarakenteeseen että tulontuottamiskykyyn. Merkittävämpiä vakavaraisuuden tunnuslukuja rahoitusriskien kannalta ovat omavaraisuusaste, nettovelkaantumisaste (gearing) ja vieraan pääoman takaisinmaksuaika, joista kaksi ensimmäistä kuvaa pääomarakennetta ja viimeinen tulontuottamiskykyä. (Balance Consulting www-sivut 2017; Kaisanlahti ym. 2017, 196–197, 199–201.)

Omavaraisuusasteella mitataan yrityksen oman pääoman suhdetta yhtiön varallisuuteen. Mitä suurempi omavaraisuusaste on, sitä vakavaraisemmalla pohjalla yrityksen liiketoiminta on ja näin ollen se kestää paremmin suhdanteista johtuvia heilahteluja.

Omavaraisuusaste-% lasketaan kaavalla:

$$\frac{\textit{taseen oma pääoma}}{\textit{taseen loppusumma}} * 100$$

(Balance Consulting www-sivut 2017.)

Omavaraisuusasteen viitteellisille ohjearvoille (Taulukko 6) on annettu niin ikään värikoodit, joita samoja käytetään yrityksiä vertailevassa taulukossa (Taulukko 7). Omavaraisuusasteprosenttia keskiarvolla vertailtaessa noin neljännes yrityksistä on tyydyttävällä tasolla ja loput ovat hyvällä tasolla. Media- ja viestintäalan ja ruokateollisuuden yhtiöistä kaikilla on omavaraisuusaste hyvällä tasolla. Rakennusteollisuuden yrityksistä Lehto Group ylittää juuri hyvän tason yläpuolelle, YIT:n ja SRV:n jäädessä tyydyttävälle tasolle. Ohjelmistopalveluyritysten kesken omavaraisuusasteen keskiarvoissa on eniten heittoja. Tietoliikenneyhtiöistä Elisa jää muutaman kymmenyksen hyvän viitearvon alapuolelle, kahden muun yltäessä hyvälle tasolle. (Taulukko 7). Yritystutkimus ry:n viitteelliset ohjearvot omavaraisuusasteelle ovat:

Taulukko 6. Omavaraisuusasteen viitteelliset ohjearvot (Balance Consulting www-sivut 2017; Kaisanlahti ym. 2017, 197; Yritystutkimus ry. 2017, 70).

Hyvä	yli 40 %
Tyydyttävä	20–40 %
Heikko	alle 20 %

Taulukko 7. Tarkasteltavien yritysten omavaraisuusaste prosentteja (Kauppalehden www-sivut 2018).

Omavaraisuusaste %	2016	2015	2014	2013	2012	ka/ 5 vuotta
Keskisuomalainen	43,3	42,7	39,0	35,4	53,6	42,8
Alma Media	45,7	42,5	42,6	34,4	36,5	40,3
Ilkka-Yhtymä	56,2	52,9	50,2	44,2	50,7	50,8
HKScan Oyj	47,9	50,9	51,5	35,4	33,1	43,8
Raisio Oyj	66,8	62,3	60,2	68,3	64,1	64,3
Atria Oyj	46,5	47,4	44,0	42,2	41,5	44,3
YIT Oyj	31,2	32,9	29,2	34,2	32,5	32,0
SRV Yhtiöt Oyj	38,3	42,5	43,0	36,4	34,6	39,0
Lehto Group Oyj	60,4	37,2	27,3	40,7	36,2	40,4
Solteq Oyj	33,5	24,4	48,0	43,5	37,2	37,3
Basware Oyj	58,5	79,0	82,8	77,1	77,6	75,0
Digia Oyj	50,1	54,3	51,5	49,9	52,6	51,7
DNA Oyj	48,4	44,1	41,4	49,4	54,1	47,5
Elisa Oyj	38,5	41,5	39,4	37,3	42,4	39,8
Telia Company AB	37,4	40,2	42,8	44,7	44,6	41,9

Nettovelkaantumisasteella kuvataan yrityksen velkaantuneisuutta eli suhteutetaan omistajien yritykseen sijoittamien omien pääomien määrää rahoittajien korollisten velkojen määrään. Mitä pienempi tunnusluku saadaan, sitä vakavaraisempi yritys on. Mikäli yrityksellä on enemmän rahaa ja pankkisaamisia kuin velkaa, voi nettovelkaantumisaste olla jopa negatiivinen. Nettovelkaantumisaste-% lasketaan kaavalla:

$$\frac{\text{korolliset velat} - \text{likvidit rahavarat}}{\text{oma pääoma}} * 100$$

(Balance Consulting www-sivut 2017; Kaisanlahti ym. 2017, 199.)

Media- ja viestintäalan yhtiöiden nettovelkaantumisaste keskiarvolla mitattuna on melko sama, mutta vuosittaisia lukuja tarkasteltaessa hajonta on suurempaa. Ruokateollisuuden yrityksistä Raision nettovelkaantumisaste on selkeästi pienempi kuin kahden muun saman toimialan yrityksen. Rakennusteollisuuden yrityksistä YIT:n nettovelkaantumisaste on yli 100 %:a, Lehto Groupin saavuttaessa negatiivisen arvon. Ohjelmistopalveluyritysten kesken nettovelkaantumisasteessa on suurta hajontaa. Tietoliikenneyhtiöistä Elisan nettovelkaantumisaste on yli 100

prosenttia, kahden muun jäädessä keskiarvolla mitattuna vajaan 68 %: iin. Tarkasteltavista yrityksistä velkaantuneimpia ovat YIT ja Elisa, kun taas Lehto Groupilla ja Solteqilla on enemmän rahaa ja pankkisaamisia kuin velkaa keskiarvolla tarkasteltaessa. Teknologia-yhtiö Solteq on vähentänyt nettovelkaantumisasettaan lähes puolella verrattuna vuoden 2015 arvoon. (Taulukko 8.)

Taulukko 8. Tarkasteltavien yritysten nettovelkaantumisaseprosentteja (Kauppalehden www-sivut 2018).

Nettovelkaantumisaste %	2016	2015	2014	2013	2012	ka/ 5 vuotta
Keskisuomalainen	75,1	73,0	91,4	106,1	43,8	77,9
Alma Media	41,4	59,4	68,5	110,5	74,1	70,8
Ilkka-Yhtymä	61,6	67,6	78,0	108,7	82,7	79,7
HKScan Oyj	33,6	33,9	31,8	87,1	109,4	59,2
Raisio Oyj	8,0	11,5	21,4	-8,6	4,6	7,4
Atria Oyj	50,5	48,3	61,8	74,3	84,4	63,9
YIT Oyj	112,3	101,1	130,0	112,0	74,0	105,9
SRV Yhtiöt Oyj	83,4	83,3	87,1	97,1	126,2	95,4
Lehto Group Oyj	-44,2	-22,9	50,9	-16,2	-23,6	-11,2
Solteq Oyj	85,0	167,4	16,3	29,4	51,5	69,9
Basware Oyj	8,7	-22,4	-38,6	-4,7	-23,8	-16,2
Digia Oyj	35,6	16,6	30,3	28,9	27,5	27,8
DNA Oyj	53,9	78,5	95,1	62,6	48,7	67,8
Elisa Oyj	106,5	103,9	114,0	112,7	99,2	107,3
Telia Company AB	84,3	84,5	62,5	52,2	54,5	67,6

Nimensä mukaisesti vieraan pääoman takaisinmaksuaika kuvaa sitä laskennallista aikaa, joka yrityksellä menisi korollisen vieraan pääoman takaisin maksamiseen tulorahoituksen säilyessä nykyisellä tasolla. Mitä suuremmaksi tunnusluvun arvo tulee, sitä heikompi on yrityksen velanmaksukyky. Vieraan pääoman takaisinmaksuajan laskusääntö on:

$$\frac{\text{korollinen vieras pääoma}}{\text{rahoitustulos}}$$

(Balance Consulting www-sivut 2017; Kisanlahti ym. 2017, 201.)

Media- ja viestintäalan yhtiöissä hajontaa on jonkin verran. Ruokateollisuuden yrityksistä Raisiolla on selkeästi paras velanmaksukyky muihin saman toimialan

yrityksiin verrattuna. Tarkasteltavista yrityksistä suurimmat poikkeamat toimialan sisällä on rakennustoimintaa harjoittavien yhtiöiden kesken. SRV:llä ja YIT:llä on pisimmät takaisinmaksuajat, kun taas Lehto Groupilla arvo on negatiivinen eli tulorahoitusta kertyy vuodessa enemmän kuin vieraan pääomaan maksamiseen tarvitaan. Samoin ohjelmistopalveluyrityksistä Baswarella arvo on negatiivinen keskiarvolla mitattuna, mutta vuoden 2016 lukuja vertailtaessa sen vieraan pääoman takaisinmaksuaika on pisin toimialan kesken vertailtaessa. Tietoliikenneyhtiöillä vieraan pääoman takaisinmaksuajassa on vähiten hajontaa. (Taulukko 9.)

Taulukko 9. Tarkasteltavien yritysten vieraan pääoman takaisinmaksuaikoja (Kauppalehden www-sivut 2018).

Vieraan pääoman takaisinmaksuaika	2016	2015	2014	2013	2012	ka/ 5 vuotta
Keskisuomalainen	3,13	2,95	3,39	4,04	1,42	2,99
Alma Media	1,20	2,27	2,21	2,57	1,54	1,96
Ilkka-Yhtymä	5,60	6,43	5,39	5,79	6,15	5,87
HKScan Oyj	3,00	1,90	1,43	5,00	4,53	3,17
Raisio Oyj	0,50	0,71	1,64	-0,63	0,35	0,51
Atria Oyj	3,22	2,57	3,38	3,79	6,04	3,80
YIT Oyj	20,03	7,84	8,95	8,82	4,74	10,08
SRV Yhtiöt Oyj	12,01	13,22	11,25	10,08	43,18	17,95
Lehto Group Oyj	-1,50	-0,34	1,81	-0,48	-0,36	-0,17
Solteq Oyj	4,44	7,95	0,59	1,12	1,98	3,22
Basware Oyj	6,82	-3,01	-5,40	-0,47	-1,84	-0,78
Digia Oyj	2,12	1,05	2,03	0,58	1,34	1,42
DNA Oyj	1,47	2,02	2,55	1,92	1,51	1,89
Elisa Oyj	2,15	2,06	2,29	2,31	2,03	2,17
Telia Company AB	3,35	3,66	3,11	1,74	1,80	2,73

4.2 Maksuvalmiusriski ja sen hallintakeinot

Maksuvalmiudella tarkoitetaan yrityksen kykyä selviytyä velvoitteistaan lyhyellä aikavälillä ja maksuvalmiusriskin toteutuessa yrityksen liiketoiminnan kuluja ei pystytä kattamaan likvideillä rahavaroilla ja lisärahoitusmahdollisuuksien avulla. Kassabudjetoinnilla on tärkeä merkitys yrityksen maksuvalmiuden riittävän korkealla tasolla pitämisen ja jokahetkisen rahoituksen riittävyyden kannalta. Kassabudjetoinnin avulla hallitaan lyhytaikaisia rahoituspäätöksiä, jotka koskevat varaston-, saatavien- ja ostovelkojen hallintaa, kassanhallintaa ja lyhytaikaisia

sijoituksia ja velkoja. (Juvonen ym. 2014, 32; Kaisanlahti ym. 2017, 182; Niskanen & Niskanen 2013, 374–375.)

Maksuvalmiuden mittaamiseen on olemassa sekä taseesta laskettavia staattisia, että rahavirtoihin perustuvia dynaamisia mittareita. Taseesta mitattavat staattiset mittarit ovat Quick ratio ja Current ratio. Quick ratio mittaa sen hetkisen eli tilinpäätöspäivän tilannetta, miten yritys selviää lyhytaikaisen vieraan pääoman velvoitteistaan nopeasti rahaksi muutettavalla rahoitusomaisuudellaan. Quick ratio lasketan seuraavasti:

$$\frac{\text{rahoitusomaisuus}}{\text{lyhytaikainen vieras pääoma}}$$

Osoittajassa oleva rahoitusomaisuus pitää sisällään yrityksen lyhytaikaiset saamiset, rahat ja pankkisaamiset sekä rahoitusarvopaperit. Mitä suurempi saatava arvo on, sitä parempi on yrityksen sen hetkinen maksuvalmius. Tunnusluvun tarkastelun yhteydessä on syytä huomioida, että se kuvaa vain yhden päivän eli tilinpäätöshetken arvoa ja tilikauden aikana saattaa yrityksen maksuvalmius vaihdella suuresti. Luvun tulkinta ei kuitenkaan ole niin yksiselitteistä. Mikäli yrityksellä on tasainen tulorahoitus, voi sen likvidit rahavarat olla pienemmät ja toimialoilla, joilla sitoutuu runsaasti pääomaa varastoihin, on ohjearvojen saavuttaminen haastavampaa. Quick ratio sopii tunnusluvuksi vertailtaessa saman toimialan yrityksiä ja luvun kehitys useamman vuoden ajalta tulee ottaa huomioon. (Balance Consulting www-sivut 2017; Kaisanlahti ym. 2017, 187–189; Yritystutkimus ry. 2017, 75–76.)

Quick ration (Taulukko 10) ja Current ration (Taulukko 12) ohjeellisille viitearvoille on annettu värikoodit, joita samoja noudatetaan yrityksiä vertailevissa taulukoissa (Taulukko 11; Taulukko 13). Yritystutkimus ry. on antanut Quick ratiolle seuraavat ohjearvot:

Taulukko 10. Quick ration viitteelliset ohjearvot (Yritystutkimus ry.).

Hyvä	yli 1
Tyydyttävä	0,5–1
Heikko	alle 0,5

Keskiarvoja tarkasteltaessa tasaisimmat toimialakohtaiset tunnusluvut ovat media-alan yritysten kesken, tosin vuosittaiset muutokset luvuissa Ilkka-Yhtymällä on suuret, ja suurimmat heitot rakennusalan ja ohjelmistopalvelualan yrityksillä. Ruokateollisuuden yrityksistä HKScan ja Atria ovat heikon ja tyydyttävän rajamailla, kun taas Raision tunnusluku on selkeästi hyvä. Tietoliikenneyrityksillä vuoden 2016 tunnusluvut ovat lähellä toisiaan, mutta keskiarvolla mitattuna hajonta on suurempaa. Rakennus- ja elintarvikealan yritysten heikot Quick ratio tunnusluvut johtuvat pääomia sitovista varastoista. (Taulukko 11.)

Taulukko 11. Tarkasteltavien yritysten Quick ratio-arvoja (Kauppalehden www-sivut 2018).

Quick ratio	2016	2015	2014	2013	2012	ka/ 5 vuotta
Keskisuomalainen	0,89	0,65	0,98	1,02	0,92	0,89
Alma Media	0,72	0,54	0,68	0,46	0,44	0,57
Ilkka-Yhtymä	0,71	0,39	1,06	0,49	0,49	0,63
HKScan Oyj	0,47	0,52	0,54	0,57	0,60	0,54
Raisio Oyj	1,13	1,27	1,14	1,42	1,30	1,25
Atria Oyj	0,48	0,45	0,50	0,51	0,54	0,50
YIT Oyj	0,35	0,44	0,45	0,39	0,88	0,50
SRV Yhtiöt Oyj	0,79	0,77	0,71	0,83	0,72	0,76
Lehto Group Oyj	2,47	1,59	1,23	1,36	1,42	1,61
Solteq Oyj	1,46	1,07	0,82	0,78	0,82	0,99
Basware Oyj	1,36	2,00	3,52	1,96	3,19	2,41
Digia Oyj	0,87	1,17	1,04	1,17	1,14	1,08
DNA Oyj	0,99	0,84	0,68	0,78	0,87	0,83
Elisa Oyj	0,90	0,65	0,80	0,85	0,86	0,81
Telia Company AB	1,00	1,37	1,59	1,56	1,57	1,42

Kuten Quick ratio, myös Current ratio mittaa vain tilinpäätöshetken maksuvalmiutta. Current ration kohdalla aikajänne on kuitenkin pidempi, koska rahoitusomaisuuden lisäksi yrityksen vaihto-omaisuus (varaston arvo) lasketaan likvideihin varoihin. Current ration laskusääntö on:

$$\frac{\text{vaihto} - \text{omaisuus} + \text{rahoitusomaisuus}}{\text{lyhytaikainen vieras pääoma}}$$

Current ration kohdalla tulee myös tarkastella luvun kehitystä useamman vuoden ajalta. Current ratio sopii niin toimialakohtaiseen kuin yksittäisenkin yrityksen

maksuvalmiuden arviointiin ja vakaan tulorahoituksen omaavan yrityksen arvot voivat olla pienemmät kuin syklisen toimialan yritysten. Yritystutkimus ry:n Current ratiolle antamat ohjearvot ovat:

Taulukko 12. Current ration ohjeelliset viitearvot (Yritystutkimus ry.).

Hyvä	yli 2
Tyydyttävä	1–2
Heikko	alle 1

Molempien tunnuslukujen, sekä Quick ration, että Current ration, kohdalla on hyvä ottaa huomioon yrityksen pääomarakenne arvioitaessa sen lisärahoitusmahdollisuuksia. (Balance Consulting www-sivut 2017; Kaisanlahti ym. 2017, 187–189; Yritystutkimus ry. 2017, 75–76.)

Käytettäessä Current ratiota maksuvalmiuden arviointiin, saadaan selkeästi tasaisempia, mutta huonompia arvoja. Jokaisella media- ja viestintäalan yrityksillä Current ratio on heikko. Rakennus- ja ruokateollisuuden yritysten tunnusluvut ovat selkeästi parempia verrattuna Quick ration arvoon, sillä Current ratiossa on huomioitu vaihto-omaisuuden arvo. Toisaalta Lehto Group, jonka Quick ratio oli erinomaisella tasolla, yltää ainoastaan tyydyttävälle tasolle Current ratioita tarkasteltaessa. Ohjelmistopalveluyrityksistä Baswaren Current ratio on hyvä, muiden jäädessä heikolle tasolle. Tietoliikenneyrityksistä Telia saavuttaa tyydyttävän arvon ja DNA:lla ja Elisalla arvo on heikko. (Taulukko 13.)

Taulukko 13. Tarkasteltavien yritysten Current ratio-arvoja (Kauppalehden www-sivut 2018).

Current Ratio	2016	2015	2014	2013	2012	ka/ 5 vuotta
Keskisuomalainen	0,71	0,58	0,81	0,83	0,74	0,73
Alma Media	0,58	0,45	0,57	0,42	0,39	0,48
Ilkka-Yhtymä	0,65	0,38	0,91	0,45	0,47	0,57
HKScan Oyj	0,89	1,01	1,03	0,95	0,98	0,97
Raisio Oyj	1,62	1,82	1,67	1,99	2,01	1,82
Atria Oyj	0,86	0,81	0,88	0,90	0,96	0,88
YIT Oyj	1,52	1,67	1,57	1,67	1,61	1,61
SRV Yhtiöt Oyj	1,73	1,59	2,12	2,10	1,88	1,88
Lehto Group Oyj	1,80	1,32	1,23	1,33	1,41	1,42
Solteq Oyj	1,40	1,02	0,76	0,75	0,82	0,95
Basware Oyj	1,36	2,00	3,52	1,97	3,19	2,41
Digia Oyj	0,87	0,89	0,78	0,86	0,85	0,85
DNA Oyj	0,97	0,84	0,69	0,80	0,88	0,84
Elisa Oyj	0,98	0,73	0,90	0,94	0,98	0,91
Telia Company AB	1,04	1,43	1,64	1,61	1,61	1,47

Quick ration, Current ration ja erilaisten kiertoaika-tunnuslukujen avulla voidaan seurata yrityksen maksuvalmiusriskiä ja tärkeimpiä maksuvalmiusriskin hallintakeinoja ovat kassabudjetointi ja riittävän rahoitusreservin varmistaminen. Kassabudjetin pohjana toimivat yrityksen myynti-, osto- ja valmistusbudjetit. Näiden antaman informaation pohjalta yrityksellä on käytössään tarkemmat luvut suunnitellessaan optimaalisten likvidien rahavarojen määrää, lyhytaikaisten sijoitusten kohteita ja riskisyyttä, lyhytaikaisen luoton tarvetta, myyntisaatavia koskevia maksuaikaehdotuksia tai ostovelkojen käteisalennuksen käyttöä. (Niskanen & Niskanen 2013, 401.)

Kassabudjetoinnin lisäksi riittävä rahoitusreservi on yksi maksuvalmiusriskin hallintakeinoista. Nykyhetken korkotason ollessa alhainen on tilillä pidettävien varojen tuotto heikkoa, joten osa likvideistä varoista voidaan sijoittaa helposti myytäviin lyhytaikaisiin sijoituksiin. Näiden lyhytaikaisten sijoitusten kohdalla tulee huomioida sijoituksen riskin taso ja ostamiseen ja myyntiin liittyvät transaktiokustannukset. Rahoitusreservin ohella lyhytaikaisen rahoitusvelan nostaminen on periaatteellinen vaihtoehto maksuvalmiusriskin hallintaan. (Kaisanlahti ym. 2017, 186; Niskanen & Niskanen 2013, 405–406.)

Tarkasteltavien yritysten kesken yleisin maksuvalmiuden hallintakeino oli erilaiset nostamattomat luottolimitit ja luotolliset pankkitilit. Yritystodistusohjelmia käytettiin myös maksuvalmiusriskin hallintaan. Osa yrityksistä ilmoitti pitävänsä kassassa olevat rahavarat vähäisinä, toiset taas riittävinä. Maksuvalmiusriskiä oli hajautettu hankkimalla rahoitusta eri lähteestä ja käyttämällä useita rahoituslaitoksia.

Erilaisten kiertoaika-tunnuslukujen avulla saadaan tietoa yrityksen maksuvalmiusriskistä. Yleisimpiä kiertoaikojen mittaamista olevia tunnuslukuja ovat vaihto-omaisuuden kiertoaika, myyntisaamisten kiertoaika ja ostovelkojen kiertoaika ja nämä tunnusluvut kuvaavat yrityksen rahaprosessin kiertoaikaa. Rahaprosessissa yritys ostaa varastoon tuotteen, jolloin se saa maksuaikaa ostovelan muodossa. Optimaalisessa tapauksessa kaikki varastoon ostetut tuotteet olisi myyty ja rahat saatu kassaan ennen ostovelan erääntymistä, mutta yleensä näin ei ole. Varastonhallintaa tehostamalla ja vaihto-omaisuuden kiertoaikaa lyhentämällä, yritys voi pienentää varastoon sitoutuneen pääoman määrää. (Kaisanlahti ym. 2017, 190; Laitinen & Laitinen 2004, 254; Niskanen & Niskanen 2013, 378–379.)

Vaihto-omaisuuden kiertoaika lasketaan seuraavalla kaavalla:

$$\frac{(\text{vaihto} - \text{omaisuus} - \text{ennakkomaksut})}{\text{myytyjen hyödykkeiden hankintahinta 12 kk}} * 365$$

Tunnusluku kertoo varastossa olevien vaihto-omaisuushyödykkeiden ajan päivissä ja mitä pienempi on tunnusluku, sitä tehokkaampaa on varaston hallinta ja pienempää siihen sitoutuneen pääoman määrä. Tunnusluku on toimialasidonnainen ja sitä tulee verrata alan tavanomaisiin kiertoaikoihin. (Balance Consulting www-sivut 2017; Kaisanlahti ym. 2017, 190.)

Vaikka vaihto-omaisuuden kiertoaika on toimialakohtainen, on jokaisella toimialalla huomattavia heittoja tunnusluvussa vertailtavien yritysten kesken. Keskiarvolla verrattuna tasaisimmat ja pienimmät tunnusluvut ovat ohjelmistopalveluja tuottavilla yrityksillä, joka johtuu niiden varastoja sitomattomasta toimialasta. Suurimmat toimialakohtaiset erot vaihto-omaisuuden kiertoaikoissa on rakennusteollisuuden yrityksillä. (Taulukko 14.)

Taulukko 14. Tarkasteltavien yritysten vaihto-omaisuuden kiertoaikoja (Nasdaq OMX www-sivut 2018).

Vaihto-omaisuuden kiertoaika	2016	2015	2014	2013	2012	ka/ 5 vuotta
Keskisuomalainen	9,83	8,56	9,52	9,69	11,60	9,84
Alma Media	11,10	9,20	6,35	4,81	3,78	7,05
Ilkka-Yhtymä	16,26	15,46	13,72	14,24	16,30	15,20
HKScan Oyj	33,59	33,87	38,10	35,13	36,28	35,39
Raisio Oyj	62,92	58,16	60,45	65,36	64,55	62,29
Atria Oyj	26,22	26,94	30,25	33,69	34,62	30,34
YIT Oyj	2437,55	2514,59	2149,99	1842,01	496,29	1888,09
SRV Yhtiöt Oyj	168,55	185,43	252,68	262,83	232,11	220,32
Lehto Group Oyj	176,44	190,31	190,66	237,08	-	198,62
Solteq Oyj	0,79	0,70	2,79	5,62	4,44	2,87
Basware Oyj	0,35	0,80	4,02	4,00	3,25	2,48
Digia Oyj	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DNA Oyj	20,38	19,75	18,06	20,51	-	19,68
Elisa Oyj	31,99	32,36	32,73	33,83	27,73	31,73
Telia Company AB	13,19	12,62	10,56	10,11	9,68	11,23

Myyntisaamisten kiertoaajan laskentakaava on:

$$\frac{\text{myyntisaamiset}}{\text{liikevaihto}} * 365$$

Tunnusluku kertoo kuinka pitkän maksuajan päivissä asiakkaat käyttävät ennen kuin myyntitulot näkyvät tuloina yrityksen kassassa. Mitä lyhyempi on kiertoaika, sitä parempaa on pääoman tuotto, sillä myyntisaamisiin sitoutuneen pääoman määrä on pienempi. Myyntisaamisten kiertoaajan tehostamisen keinoja ovat alennuksen antaminen nopeammalla maksuajalla maksettaessa, myyntisaamisten perinnän tehostaminen tai myyntisaamisten edelleen myyminen rahoitusyhtiölle eli ns. factoring-rahoitus. Factoring-rahoitus on rahoitusyhtiöiden tarjoama yritysrahoituksen muoto, joka tehostaa yrityksen rahaprosessia, sillä se ei sido myyjäyrityksen pääomia ja pienentää luottoriskiä, sillä rahoitusyhtiö hoitaa myös myytyjen myyntisaatavien muistutus- ja perintäpalvelut tarvittaessa. Ideaalitilanteessa yrityksen myyntisaamisten kiertoaika on suunnilleen yhtä pitkä ostovelkojen kiertoaajan kanssa. (Balance Consulting www-sivut 2017; Intrum www-sivut 2017; Kaisanlahti ym. 2017, 186, 190–191; Kallunki 2014, 129.)

Tehokkaimmat myyntisaamisten kiertoajat keskiarvolla mitattuna ovat media- ja viestintäalan ja ruokateollisuuden yrityksissä. Ohjelmistopalvelu- ja tietoliikenneyhtiöissä myyntisaamisten kiertoajat ovat selkeästi pidemmät, rakennusteollisuuden sijoittuessa tarkasteltavien toimialojen keskivaiheille. (Taulukko 15.)

Taulukko 15. Tarkasteltavien yritysten myyntisaamisten kiertoaikoja (Nasdaq OMX www-sivut 2018).

Myyntisaamisten kiertoaika	2016	2015	2014	2013	2012	ka/ 5 vuotta
Keskisuomalainen	32,24	29,64	31,58	27,89	27,32	29,73
Alma Media	37,41	38,63	32,99	34,23	32,04	35,06
Ilkka-Yhtymä	25,55	25,10	25,07	23,64	23,84	24,64
HKScan Oyj	24,03	23,33	27,81	29,95	31,55	27,33
Raisio Oyj	49,94	48,25	50,22	48,60	48,02	49,01
Atria Oyj	28,39	29,71	29,52	32,85	43,04	32,70
YIT Oyj	46,00	42,61	50,31	134,18	75,33	69,69
SRV Yhtiöt Oyj	48,55	51,07	42,60	54,57	74,13	54,18
Lehto Group Oyj	70,03	55,34	54,49	47,16	-	56,76
Solteq Oyj	87,21	79,04	47,23	63,04	64,78	68,26
Basware Oyj	59,36	59,29	72,10	76,55	75,91	68,64
Digia Oyj	90,49	74,67	76,51	72,95	83,47	79,62
DNA Oyj	77,73	80,50	75,42	73,78	-	76,86
Elisa Oyj	97,11	77,19	78,19	75,16	71,98	79,93
Telia Company AB	73,56	76,27	69,18	74,31	75,01	73,67

Ostovelkojen kiertoaika lasketaan seuraavasti:

$$\frac{\text{ostovelat}}{\text{aine - ja tarvikeostot}} * 365$$

Yrityksen antaessa maksuaikaa asiakkailleen myyntisaamisten muodossa, rahoittaa se osan toiminnastaan ostovelkojen avulla. Mitä pidemmän maksuajan yritys saa ostoveloilleen, sitä suuremman osan yrityksen tavarantoimittajat rahoittavat sen pääomantarpeesta. Maksuvalmuisriskin hallinnassa yritys voi käyttää hyväksi ostovelkojaan myöhentämällä rahan käyttöönsä maksamalla ostolaskunsa viiveellä tai eräpäivän jälkeen, jolloin yritys luopuu käteisalennuksista tai maksaa viivästyskorkoa. (Balance Consulting www-sivut 2017; Kaisanlahti ym. 2017, 186, 191; Kallunki 2014, 131–132.)

Keskiarvoilla vertailtaessa media- ja viestintäalan sekä ohjelmistopalvelualan yritykset käyttävät selkeästi eniten hyödykseen pitkiä ostovelkojen maksuaikoja. Toisaalta, rakennusalan yrityksistä YIT painii aivan omassa sarjassaan yli 900 päivän pituisilla ostovelkojen kiertoaajoilla. Lyhyimmät maksuajat ostovelkoille on ruokateollisuuden yrityksillä. Tietoliikenneyrityksillä on tasaisimmat ostovelkojen kiertoaajat toimialan sisällä lukuja verrattaessa. (Taulukko 16.)

Taulukko 16. Tarkasteltavien yritysten ostovelkojen kiertoaikoja (Nasdaq OMX www-sivut 2018).

Ostovelkojen kiertoaika	2016	2015	2014	2013	2012	ka/ 5 vuotta
Keskisuomalainen	225,05	206,24	213,23	206,34	225,05	215,18
Alma Media	317,90	286,64	206,72	218,72	204,28	246,85
Ilkka-Yhtymä	224,78	226,45	233,37	228,79	323,40	247,36
HKScan Oyj	66,57	58,82	63,41	55,83	55,22	59,97
Raisio Oyj	77,09	74,28	73,02	71,47	67,99	72,77
Atria Oyj	60,19	60,62	54,50	51,59	54,80	56,34
YIT Oyj	1168,09	1098,20	911,01	1083,94	388,51	929,95
SRV Yhtiöt Oyj	104,03	89,35	78,87	81,78	77,18	86,24
Lehto Group Oyj	113,79	115,58	104,76	128,01	-	115,54
Solteq Oyj	324,14	312,38	224,55	329,76	269,75	292,12
Basware Oyj	738,24	560,50	554,12	526,94	660,93	608,15
Digia Oyj	398,61	536,63	595,90	459,90	526,13	503,43
DNA Oyj	199,31	178,39	135,22	130,64	-	160,89
Elisa Oyj	164,09	150,29	154,59	150,35	140,22	151,91
Telia Company AB	140,32	158,50	156,27	155,23	149,88	152,04

4.3 Luottoriski ja sen hallintakeinot

Luottoriski (vastapuoliriski) syntyy, kun yritys myy tuotteita tai palveluita vastapuolelle velaksi. Luottoriskissä vastapuoli ei täytä velvoitteitaan ja syitä tähän ovat asiakkaan maksukyvyttömyys, maksuhaluttomuus tai kyvyttömyys ja/tai haluttomuus suoriutua muista sopimusehtojen velvoitteista ja tämän vuoksi luottoriski on toimituksen jälkeen ilmaantuva riski. Luottoriski toteutuu myös vastapuolen lievissä maksuvaikkeuksissa, jolloin saatava maksetaan myöhässä ja lainanantajalle aiheutuu tästä kustannuksia maksumuistutusten ja perintäkustannusten muodossa. Luottoriskin toteutuessa velkoja menettää pääoman

lisäksi saamatta jääneet tuotot, joita pääoman on laskettu tulevaisuudessa tuottavan. (Helppi & Paloheimo 2005, 45; Ilmonen ym. 2016, 81; Tuhkanen 2006, 306.)

Yrityksen myydessä tuotteita tai palveluitaan luotolla, toimii se ostajan rahoittajana laskun maksamiseen asti ja ensisijainen tehtävä on selvittää asiakkaan luottokelpoisuus. Luottokelpoisuuden arvioimisessa otetaan huomioon sekä eirahamääräisiä tekijöitä (esim. yrityksen toiminta-aika, vastuuhenkilöiden luottotiedot) että taloudellinen asema (maksuvalmius, vakavaraisuus ja kannattavuus). Luottoluokitusyritykset tarjoavat yrityksille kokonaisvaltaista palvelua luottoluokituksesta, maksuhäiriöistä ja muista luottotietomerkinnöistä sekä asiakkaan tunnistamisesta. Laki rahanpesun ja terrorismin rahoittamisen estämisestä 444/2017 velvoittaa tietyt toimialat tietyissä tilanteissa tunnistamaan asiakkaansa. (Asiakastiedon www-sivut 2017; Helppi & Paloheimo 2005, 45; Laki rahanpesun ja terrorismin rahoittamisen estämisestä 444/2017 3:1–2; Niskanen & Niskanen 2013, 389; Vilkkumaa 2010, 208.)

Luottoriskien hallintakeinoja on useita. Yrityksen luottopolitiikka muodostaa perustan luottoriskien hallinnalle. Luottopolitiikassa määritellään asiakaskohtaisen luottolimitin määrä, käytettävät maksuehdot ja perintäpolitiikka sekä luottostandardit, jonka avulla määritellään hyväksyttävä vastapuoli. Keskeisimpiä luottoriskien hallintakeinoja on myyntisaatavien seuranta, vakuuksien tai takauksen vaatiminen ostajalta, vakuutus, remburssi tai saatavan myyminen edelleen (factoring). (Helppi & Paloheimo 2005, 45; Niskanen & Niskanen 2013, 389.)

Myyntisaatavien seurannan tärkeyttä korostettiin jo maksuvalmiusriskien hallinnan kohdalla, mutta luottoriskien kohdalla se on vielä olennaisempaa. Liian korkea myyntisaatavien taso voi olla merkki tehottomasta saatavien perinnästä, samoin kuin myyntisaatavien pitkä ikä. Aktiivisen asiakasseurannan avulla yksittäisen asiakkaan maksuhäiriöongelmat huomataan ajoissa. Myyntisaatavien yhteydessä maksuvalmiusriski -osiossa käsiteltiin factoring-rahoitus. Vakuuksien ja takauksen vaatiminen pankilta tai vastapuolen konsernin emoyhtiöltä samoin kuin luottoriskivakuutuksen ottaminen koskee lähinnä suuria tilauksia ja toimituksia sekä vientikauppaa. Suomessa takauksia myöntää Finnvera tietyin ehdoin ja luottoriskivakuutuksia myyvät lähinnä monikansalliset vakuutusyhtiöt esim. Allianz-

konserniin kuuluva Euler Hermes. Remburssia käytetään vientikaupan luottoriskin hallintaan. Siinä ostajan pankki antaa maksusitoumuksen vientiyritykselle, kunhan kauppasopimuksessa määritellyt asiakirjat ovat remburssiehtojen mukaiset. Luottoriskin ohella remburssi suojaa maa- ja poliittisilta riskeiltä. (Euler Hermes www-sivut 2017; Finnveran www-sivut 2017; Helppi & Paloheimo 2005, 45–46, 83–84, 115–117; Niskanen & Niskanen 2013, 390–394; Nordean www-sivut 2017; Pohjola Pankin www-sivut 2017.)

Tarkasteltavista yrityksistä merkittävää luottoriskiä ei ollut lainkaan viestintä- ja ohjelmistopalvelualan yrityksillä ja tätä perusteltiin laajalla asiakaskunnalla. Muilla yrityksillä vastapuoliriski oli lähinnä yrityksen rahoituksen liittyvää riskiä ja sitä vältettiin valitsemalla vakavaraiset ja hyvät luottotiedot omaavat vastapuolet. Myyntisaamisten luottoriskiä hallittiin yleisimmin vakuuksilla (luottovakuutus, pankkitakaus, takuutalletus) ja vastapuolen luottotietojen huolellisella tarkastamisella. Factoring-rahoitusta ei tarkasteltavissa yrityksissä juuri käytetty. YIT ilmoitti käyttävänsä omistusoikeuden säilyttämistä projektikohteissa ja ennakkomaksuja yhtenä luottoriskin hallintakeinona. (Taulukko 17.)

Taulukko 17. Tarkasteltavien yritysten luottoriskejä (yritysten vuoden 2016 tilinpäätöksen liitetiedot).

	Luottoriskityyppi		Hallintakeino		
	vastapuoli	myyntisaamiset	vakuus	luottotietojen tarkistus	factoring
Keskisuomalainen	ei merkittäviä luottoriskikeskittymiä ja laaja asiakaskunta				
Alma Media	ei merkittäviä luottoriskikeskittymiä ja laaja asiakaskunta				
Ilkka-Yhtymä	ei merkittävää luottoriskiä, lehtien tilausmaksut saadaan etukäteen				
HKScan Oyj	X	X	X		
Raisio Oyj	X	X	X	X	
Atria Oyj	X	X	X		
YIT Oyj	X	X	X	X	X
SRV Yhtiöt Oyj	X	X	vastapuolet pörssi-, kiinteistö- tai sijoitusyhtiöitä		
Lehto Group Oyj		X			
Solteq Oyj	ei merkittäviä luottoriskikeskittymiä ja laaja asiakaskunta				
Basware Oyj	ei merkittäviä luottoriskikeskittymiä ja laaja asiakaskunta				
Digia Oyj	ei merkittäviä luottoriskikeskittymiä ja laaja asiakaskunta				
DNA Oyj	X		X	X	
Elisa Oyj	X	X		X	X
Telia Company AB	X	X		X	

4.4 Markkinariski

Rahoitusriskien markkinariskeilla, jotka voivat olla joko positiivisia tai negatiivisia, tarkoitetaan markkinoilla olevien hyödykkeiden hinnan vaihteluista johtuvia riskejä. Rahoituksen näkökulmasta katsottuna tällaisia hyödykkeitä ovat korot, valuutat, osakkeet ja yritysten tuotteiden valmistamiseen tai liiketoimintaan tarvittavat raaka-aineet ja hyödykkeet, esimerkiksi sähkö tai öljy. (Niskanen & Niskanen 2013, 235–236.)

Rahoituksen markkinariskien riskienhallintakeinot ovat jokseenkin samat eli suojaautuminen (termiinit ja futuurit), vakuuttaminen (optiot), hajauttaminen ja korko- ja valuutanvaihtosopimukset eli swapit. (Niskanen & Niskanen 2013, 235–236.) Työssä kuvataan ensin erikseen jokainen markkinariski, jonka jälkeen käsitellään näiden riskienhallintakeinot omana osionaan.

4.4.1 Korkoriski

Korko on korvausta vieraan pääoman käyttämisestä ja sen suuruuteen vaikuttaa käytettävä vieras pääoma, korkokanta ja korkoaika. Korkokanta perustuu erilaisiin korkoperusteisiin. Korkoperusteena voi olla kiinteä korko, jolloin koron määrä on sama koko laina-ajan. Vaihtuvakorkoiset korkoperusteet ovat useimmiten rahamarkkinakorkoja ja ne määritellään aina korkokausittain. Euribor on tällainen rahamarkkinakorko ja sen taso määräytyy euroalueella toimivien suurten pankkien toisilleen myönnettävien luottojen korkokantojen keskiarvoista. Prime-korossa, joka on pankin määrittämä viitekorko, on ominaisuuksia sekä kiinteästä korosta että vaihtuvasta korosta. Korkoriski määritellään olevan koronmuutoksista aiheutuva epävarmuus yrityksen arvoon ja tulokseen ja korkoriskin merkitys kasvaa nettovelkaantumisasteen noustessa. Korkoriski on jaettu edelleen kahteen osaan: korkovirtariskiin ja hintariskiin. (Ilmonen ym. 2016, 185; Knüpfer & Puttonen 2014, 220; Suomen Pankin www-sivut 2017; Tuhkanen 2006, 9, 312.)

Korkovirtariski ilmenee ainoastaan vaihtuvakorkoisessa velassa tai saatavassa ja on sitä suurempi mitä lyhyempi on korkosidonnaisuusaika. Lyhyessä

korkosidonnaisuusajassa velan korko ehtii vaihtua useasti ja näin ollen yritys altistuu korkovirtariskille useammin. Toisaalta, mikäli velka on sovittu korkotason ollessa korkea, hyötyy velallinen korkojen laskusta. Vaihtuvakorkoisen saatavan ollessa kyseessä laskee myös sijoituksen tuotto korkojen laskun yhteydessä. Kiinteäkorkoisen velan tai saatavan korkovirtariski aktivoituu vasta niiden erääntyessä ja uusinnan yhteydessä. (Kasanen, Lundström, Puttonen & Veijonen 1997, 196; Knüpfer & Puttonen 2014, 221; Tuhkanen 2006, 315.)

Hintariskin ollessa kyseessä korkosidonnaisuusaika vaikuttaa siten, että mitä pidempi on korkosidonnaisuusaika, sitä suurempi on hintariski. Korkotason muutos vaikuttaa siis velan tai saatavan nykyarvoon. Velan ollessa kyseessä sen arvo laskee korkojen laskiessa ja nousee korkojen noustessa. Sijoitusten arvo päinvastoin laskee korkojen noustessa ja nousee korkojen laskiessa. (Kasanen ym. 1997; 197; Knüpfer & Puttonen 2014, 221.)

Lähes kaikki tarkasteltavat yritykset altistuivat korkoriskille pääasiallisesti korollisten velkojen kautta. Korkoriskien hallintakeinoista suosituimmat ovat koron jakaminen vaihtuva- ja kiinteäkorkoiseen korkoon ja muuttamalla näiden suhdetta tarvittaessa. Johdannaisista suosituin oli korkoswapin käyttö. Tällä hetkellä vallitsevan matalan korkotason johdosta, yrityksissä ei ollut juuri suojauduttu korkoriskiltä johdannaisilla, mutta yritysten riskienhallintapolitiikan mukaan se oli tarvittaessa mahdollista. Korkoriskiä seurattiin yrityksissä laskemalla markkinakorkojen yhden prosenttiyksikön muutoksen vaikutusta yrityksen korollisten sijoitusten ja velkojen korkotuottoihin ja kuluihin. (Taulukko 18.)

Taulukko 18. Tarkasteltavien yritysten korkoriskejä ja niiden hallintakeinoja (yritysten vuoden 2016 tilinpäätöksen liitetiedot).

	Korkoriski	Hallintakeino					
		vaihtuvakorkoinen	kiinteäkorkoinen	futuuri	termiini	optio	swap
Keskisuomalainen	X	X	X				X
Alma Media	X	X					X
Ilkka-Yhtymä	X	X	X				X
HKScan Oyj	X	X	X				
Raisio Oyj	X	X			X	X	X
Atria Oyj	X	X	X				X
YIT Oyj	X	X	X				X
SRV Yhtiöt Oyj	X	X	X		X		X
Lehto Group Oyj	ei merkittävää riskiä	X					
Solteq Oyj	-						
Basware Oyj	X	X					
Digia Oyj	ei merkittävää riskiä						
DNA Oyj	X	X	X				
Elisa Oyj	X	X	X				
Telia Company AB	X	X	X				X

4.4.2 Valuuttariski

Yritykset, jotka harjoittavat liiketoimintaa euroalueen ulkopuolelle, altistuvat valuuttariskille. Toisaalta, myös pelkästään euroalueen markkinoilla toimiva yritys altistuu valuuttariskille, mikäli sen liiketoiminnassaan käyttämät raaka-aineet tai tuotantohyödykkeet ovat riippuvaisia jonkin toisen valuutan arvon kehityksestä. Valuuttariski tulee ottaa huomioon yrityksen koko liiketoiminnassa, sillä se ei ole vain rahoitukseen liittyvä riski, vaan sen vaikutukset ulottuvat esimerkiksi investointi- ja hinnoittelupäätösten tekoon. (Knüpfer & Puttonen 2014, 217–218; Niskanen & Niskanen 2013, 430.)

Valuuttariskin monimuotoisuuden vuoksi on sen riskityypit jaettu kolmeen päätyyppiin:

- Transaktioriskiiin
- Translaatoriskiiin
- Ekonomiseen riskiiin

Transaktioriski syntyy sopimuksen solmimisajankohdan ja maksutapahtuman ajankohdan valuuttakurssien muutoksista. Translaatoriski syntyy tilinpäätöshetkellä, kun kirjanpidon valuuttamääräiset erät arvostetaan kotivaluuttaan. Lisäksi monikansallisilla yrityksillä ulkomaisten tytäryhtiöiden tuloksen ja arvon kirjaaminen tilinpäätökseen aiheuttaa translaatoriskin. Ekonomista riskiä on vaikeinta mitata, sillä valuuttakurssien vaihteluilla on vaikutusta yhtiön kilpailukykyyn ja arvoon. Pelkästään kotimaanmarkkinoilla toimivilla yrityksillä voi ulkomaisen kilpailun kautta olla ekonomista valuuttakurssiriskiä. (Knüpfer & Puttonen 2014, 218–219; Niskanen & Niskanen 2013, 430–432.)

Valuuttariskeiltä suojautumiskeinoja on useita ja ne on jaettu yrityksen sisäisiin (operatiiviset) ja ulkoisiin (finanssi) keinoihin, joista kerrotaan tarkemmin johdannaisten yhteydessä. Yrityksen sisäisiä suojautumiskeinoja ovat mm. matching, laskutusvaluutan valinta, valuuttaklausuuli, valuuttakori eli hajauttaminen, sisäinen netotus eli netting ja valuuttalainat. Matchingissä valuuttamääräiset tulot ja menot yhteensovitetaan eli pyritään pitämään saman valuutan ostovelkojen ja myyntisaamisten määrä suunnilleen samana. Laskutusvaluutan valinnassa pyritään kauppa tekemään yrityksen kotivaluutassa, jolloin valuuttakurssiriskiä ei synny. Valuuttaklausuulissa kauppahinta sidotaan jonkin tietyn valuutan, ennalta määritellyn kurssivaihtelun raja-arvojen sisäpuolelle. Hajauttamisessa valuuttakoriin pyritään valitsemaan vastakkain käyttäytyviä valuuttoja, jolloin kurssimuutokset kumoavat toisensa. Sisäinen netotus sopii monikansallisille yrityksille ja siinä eri ulkomaan yksiköiden valuuttamääräiset saatavat ja velat nettoutetaan säännöllisesti keskenään. Valuuttalainoja käytettäessä yritys ottaa valuuttamääräisten saataviensa edestä saman valuutan lainaa ja pyrkii ajoittamaan tämän lainan koronmaksut samanaikaisiksi saatavien erääntymisen kanssa. (Helppi & Paloheimo 2005, 48; Kananen 2009, 54–56; Knüpfer & Puttonen 2014, 219; Niskanen & Niskanen 2013, 432.)

Yritykset, jotka ilmoittivat altistuvansa valuuttariskille, altistuivat sekä transaktio että translaatoriskille. Elisa oli ainoa, joka ilmoitti altistuvansa ekonomiselle valuuttariskille, siksi ekonominen riski on jätetty taulukosta pois. Yleisin valuuttariskin hallintakeino oli valuuttatermiini tai koronvaihtosopimuksen käyttö valuuttamääräisissä lainoissa, mutta suoraa valuuttaswappia ei käytetty. Alma Media

käytti valuuttariskiltä suojautumiseen myös netotusta. Atria ilmoitti suojaavansa tytäryhtiöiden valuuttamääräiset lainasaamiset valuuttalainoilla ja -termiineillä ja YIT ilmoitti käyttävänsä tarvittaessa valuuttaoptioita. SRV Yhtiöissä tytäryhtiöt ovat itse vastuussa valuuttamääräisen kassavirtansa valuuttakurssiriskien tunnistamisessa. (Taulukko 19.)

Taulukko 19. Tarkasteltavien yritysten valuuttariskejä ja niiden hallintakeinoja (yritysten vuoden 2016 tilinpäätöksen liitetiedot).

	Valuuttariski		Hallintakeino			
	transaktio	translaatio	futuuri	termiini	optio	swap
Keskisuomalainen	-	-				
Alma Media	X	X		X		
Ilkka-Yhtymä	-	-				
HKScan Oyj	X	X		X		
Raisio Oyj	X	X		X		
Atria Oyj	X	X		X		
YIT Oyj	X	X		X	X	
SRV Yhtiöt Oyj	X	X		X		
Lehto Group Oyj	-	-				
Solteq Oyj	-	-				
Basware Oyj	X	X	vieraan valuutan määrä alhainen, ei suojaustoimenpiteitä			
Digia Oyj	-	-				
DNA Oyj	-	-				
Elisa Oyj	X		vähäinen riski, suojauksia ei käytetty			
Telia Company AB	X	X		X		X

4.4.3 Osake- ja hyödykehintariski

Osakeriskille tai tarkemmin määriteltynä osakesijoitusten hintariskille yritys altistuu silloin kun se riskienhallintastrategiansa mukaan sijoittaa likvidejä kassavarojaan osakemarkkinoille korkeampien tuotto-odotusten vuoksi. Osakesalkun hajauttaminen on yleisin osakehintariskin suojautumiskeino. Siinä sijoitukset hajautetaan useaan eri arvopaperiin, jolloin yksittäisen yrityksen ja/tai toimialaan liittyvät arvon heilahtelut eivät vaikuta osakesalkun kokonaistuottoon niin voimakkaasti. (Juvonen ym. 2014, 33; Kallunki, Martikainen & Niemelä 2011, 60; Knüpfer & Puttonen 2014, 223.) Hajautuksen lisäksi osakesijoitusten hintariskin hallintaan sopivat niin futuurit ja termiinit kuin optiotkin, mutta suojautumiskeinojen monimuotoisuuden vuoksi, on osake- ja hyödykehintariskit rajattu tämän opinnäytetyön ulkopuolelle.

Hyödykehintariskille yritys altistuu, kun sen tuotantoon tai liiketoimintaan tarvittavien raaka-aineiden tai hyödykkeiden hinta arvostetaan eri valuuttaan ja yrityksen omien tuotteiden hinta on jo kiinteästi sovittu ja muuttuneita raaka-ainekustannuksia ei pystytä välittömästi viemään valmiin tuotteen hintaan (Helppi & Paloheimo 2005, 53). Hyödykehintariskeiltä suojautumiseen käytetään johdannaisia, joista kerrotaan tarkemmin seuraavassa kappaleessa.

Tarkasteltavista yrityksistä Alma Media, HKScan, Atria ja Elisa ilmoittivat altistuvansa sähkön hintariskille ja suojautuvansa niitä vastaan termiinisopimuksilla. Lisäksi liha-alan yritykset HKScan ja Atria altistuvat liharaaka-aineen hintariskille.

4.4.4 Markkinariskeiltä suojautuminen johdannaisilla

Johdannaiset ovat sijoitusinstrumentteja, joilla käydään kauppaa jonkin kohde-etuuden tulevaisuuden arvolla ja johdannaisen hinta perustuu jonkin toisen markkinan hintaan. Johdannaisia käytetään positioiden suojaamiseen, voiton tavoitteluun ja arbitraasivoittojen saavuttamiseen. Johdannaisen kohde-etuutena voi olla esimerkiksi osake, valuutta, korko, raaka-aine tai rahamarkkinainstrumentti. Johdannaisinstrumentteja voi joko ostaa tai myydä ja vakioiduilla sopimuksilla kauppapaikkana ovat johdannaispörssit ja vakioimattoman sopimuksen kauppapaikkana ovat pankit ja pankkiiriliikkeet. Vakioimattomassa sopimuksessa sopimus on räätälöity asiakkaan tarpeen mukaan ja tällaisista johdannaispörssien ulkopuolella käytävistä kaupoista käytetään nimitystä OTC-markkinat (OTC= over the counter). OTC-johdannaisen jälkimarkkinakelpoisuus on heikompi räätälöityjen sopimusehtojen vuoksi, kun taas johdannaispörseissä tehdyille vakioidulle johdannaisinstrumentille löytyy jälkimarkkinat helpommin. (Nasdaq OMX 2014, 8; Nikkinen, Rothovius & Sahlström 2002, 169, 173.)

- Futuurit ja termiinit

Yksinkertaisin ja vanhin johdannaisopimus on termiini. Termiinisopimuksessa ostaja sitoutuu ostamaan ja myyjä sitoutuu myymään kohde-etuuden ennalta sovittuna ajankohtana sopimuksessa sovittuun hintaan. Termiini on osapuolten

välinen kahdenkeskinen vakioimaton sopimus ja sen vakuuden arvot lasketaan päivittäin. Sopimuksen tekohetkellä ei siis suoriteta mitään rahasuorituksia, mutta asetetaan vakuus. Vakuuden arvon laskemisella tarkoitetaan sitä, että kohde-etuuden arvon ja termiinisopimuksen arvon välinen ero lasketaan päivittäin sopimuksen voimassaoloaikana, mutta rahaliikenne tapahtuu vasta sopimuksen eräännyttyä. (Nasdaq OMX 2014, 10, 44; Nikkinen ym. 2002, 171.)

Futuuri on termiinien kaltainen sopimus, joka velvoittaa sekä ostajaa että myyjää, mutta keskeisin ero on, että futuuri on standardoitu eli vakioitu sopimus ja sillä käydään kauppaa johdannaispörssiissä. Vakioidussa sopimuksessa kohde-etuus on yksilöity, kohde-etuusvakio on kerrottu eli kuinka moneen esimerkiksi osakkeeseen futuuri oikeuttaa, voimassaoloaika ja sopimuksen toteutus. Sopimus voidaan toteuttaa kohde-etuuden toimittamisella eli osakkeet fyysisesti vaihtavat omistajaa tai nettoarvontilityksenä, jolloin ostaja ei varsinaisesti osta kohde-etuutta, vaan hänelle lasketaan sopimuksen päättymispäivänä kohde-etuuden markkina-arvon ja futuurin välinen hintaero ja erotuksen ollessa negatiivinen ostaja maksaa myyjälle erotuksen ja päinvastoin. Lisäksi futuurissa kassavirrat liikkuvat sopimuksen voimassaoloaikana päivittäin ostajan ja myyjän välillä mark-to-market käsitteen mukaan eli kohde-etuus arvostetaan markkinahintaan, jolloin kohde-etuuden ja futuurin sopimushinnan välinen erotus (voitto/tappio) hyvitetään tai veloitetaan päivittäin. (Knüpfer & Puttonen 2014, 224–225; Nikkinen ym. 2002, 177.)

Korkoterminin nimi on FRA eli forward rate agreement ja se on hyvin samankaltainen kuin osaketermiini. Se on molempia osapuolia velvoittava ja siinä sovitaan kuvitteellisen tulevaisuudessa erääntyvän lainan korosta. Korkoterminissä lainasummaa ei todellisuudessa siirretä osapuolelta toiselle, vaan tappion kärsinyt osapuoli maksaa termiinisopimuksen päättyessä voittavalle osapuolelle. Korkofutuuri on vakioitu sopimus, joka velvoittaa molempia osapuolia ja rahoitusinstrumenttina käytetään korkopaperia. Valuuttatermiinissä puolestaan sovitaan nimensä mukaisesti valuutan ostosta tai myynnistä toisen valuutan suoritusta vastaan ennalta sovittuna ajankohtana tulevaisuudessa. (Tikka, Nykky, Virtanen, Heiniö & Linnanvirta 2014, 315, 329, 333–334.)

Sijoittaja, joka odottaa osakkeen kurssin nousevan, ostaa futuurin tai termiinin ja kun osakekurssien odotetaan laskevan, myydään joko futuuri tai termiini (Nasdaq OMX 2014, 44–46). Futuurilla ja termiinillä pystyy poistamaan hintariskin kohde-etuudesta (Niskanen & Niskanen 2013, 260).

- Optiot

Kun futuurit ja termiinit ovat velvollisuuksia ostaa tai myydä kohde-etuus, ovat optiot oikeuksia ostaa tai myydä kohde-etuus. Optiot ovat myös vakioituja sopimuksia ja niillä käydään kauppaa johdannaispörsseissä. Optiot voivat olla joko eurooppalaisia optioita, jolloin optio voidaan toteuttaa vain sen päättymispäivänä tai optio voi olla amerikkalainen optio, jolloin se voidaan toteuttaa milloin vain voimassaoloaikanaan. Kaupankäyntipaikalla ei ole merkitystä puhutaanko eurooppalaisesta tai amerikkalaisesta optiosta. Option ostajasta käytetään nimitystä haltija ja myyjästä nimitystä asettaja. Option haltija maksaa option asettajalle premion oikeudestaan ostaa tai myydä optio. Optiot jaetaan osto-optioihin ja myyntioptioihin. (Nikkinen ym. 2002, 179–181; Niskanen & Niskanen 2013, 245–247.)

Osto-option haltijalla on oikeus ostaa ja osto-option asettajalla on velvollisuus myydä kohde-etuus toteutushintaan. Osto-optiota käytetään, kun uskotaan kurssien nousevan voimakkaasti ja osto-optio myydään, kun uskotaan kurssien pysyvän paikallaan tai laskevan lievästi. Mikäli osto-option kohde-etuuden arvo on pienempi kuin option hinta, ei ostajan kannata lunastaa optiota, koska hän saa kohde-etuuden markkinoilta halvemmalla. Tällöin ostajan tappioksi jää optiosta maksettu premio option asettajalle. Kohde-etuuden arvon ollessa option toteutushintaa suurempi, kannattaa optio lunastaa. Osto-option lunastustapauksessa option haltijan voitto on asettajan tappio. (Nasdaq OMX 2014, 47–51; Nikkinen ym. 2002, 180; Niskanen & Niskanen 2013, 248–249.)

Myyntioptioissa haltijalla on oikeus myydä ja asettajalla on velvollisuus ostaa optio. Kun kurssien uskotaan laskevan jyrkästi, ostetaan myyntioptio ja tämän vuoksi voidaan sijoitetulle pääomalle saada tuottoa, vaikka osake/hyödykemarkkinoilla hinnat laskisivat. Kun kurssien odotetaan nousevan lievästi tai pysyvän paikoillaan,

myydään myyntioptio. Myyntioption haltijan kannattaa toteuttaa optio, kun kohde-etuutena olevan osakkeen tai hyödykkeen hinta on pienempi kuin option toteutushinta. Myyntioption ostajalla on mahdollisuus tehdä kyseisissä tilanteissa moninkertainen tuotto sijoittamalleen summalle ja tätä kutsutaan option vipuvaikutukseksi. Vipuvaikutuksen korkean tuottomahdollisuuden haittapuolena on korkea riski. (Nasdaq OMX 2014, 51–54; Nikkinen ym. 2002, 180; Niskanen & Niskanen 2013, 249–250.)

Korkokatto- ja korkolattiasopimukset ovat myös optiotyyppisiä sopimuksia. Korkokattosopimuksessa sopimuksen ostaja maksaa myyjälle preemiota lainasopimuksen ennalta määritellystä maksimikorosta laina-ajalta. Korkolattiasopimuksessa sovitaan sijoituksen vähimmäiskorosta sopimusajalle ja ostaja maksaa myyjälle preemiota tästä. Korkokaulusrakenteessa on ominaisuuksia sekä korkokatto- että korkolattiasopimuksista. Siinä yritys suojaa lainansa korkotason ennalta määritellylle maksimi- ja minimitasolle. (Tikka ym. 2014, 342–343.)

- Swapit

Swap on koron- tai valuutanvaihtosopimus. Siinä kaksi osapuolta keskenään tai kolmannen osapuolen välityksellä solmivat koron- ja/tai valuutanvaihtosopimuksia. Korkoswapissa pääomia ei vaihdeta, vaan sovitaan nimellinen pääoma koronmaksun pohjaksi, ja korkosuoritus liikkuu. Valuuttaswapissa pääomat vaihtavat omistajaa. Korkoswapeilla suojaudutaan korkoriskiä vastaan, sekä sen avulla on mahdollista saavuttaa kustannussäästöjä, kun esimerkiksi yrityksen kiinteäkorkoisen lainan lisäksi tehdään koronvaihtosopimus. Valuuttaswappia käytetään tilanteissa, joissa yrityksen tietyn valuutan valuuttapositio on muuttunut esimerkiksi viennin tyrehtyessä Kiinaan. Yrityksellä on riskienhallintastrategiansa mukaisesti Kiinan juanin (CNY) määräistä valuuttalainaa CNY määräisen myyntisaatavien verran ja Kiinaan vienti on tyrehtynyt, jolloin myyntisaamisia Kiinan juaneissa ei ole enää yhtä paljon kuin valuuttariskiä arvioidessa. Tämä CNY valuuttalaina vaihdetaan valuuttaswapin avulla jonkin toisen valuutan arvoiseksi lainaksi, joka paremmin vastaa yrityksen muuttunutta valuuttapositiona. Korko- ja valuuttaswapin voi solmia

joko yhdessä tai erikseen. (Niskanen & Niskanen 2013, 257–259, 435–436; Tikka ym. 2014, 325, 337.)

Johdannaisinstrumenttien käyttöön liittyy riskejä ja niitä ovat markkinariski, luotto-, vastapuoli- ja selvitysrisiki, markkinoiden likviditeettirisiki, basis-riski sekä operatiivinen- että oikeudellinen riski. Vaikka instrumentin arvoon itsessään ei liittyisi riskiä, voi väärin mitoitettu johdannaisstrategia realisoituessaan tuoda tilinpäätökseen ikäviä yllätyksiä. (Tikka ym. 2014, 369–375.)

5 YHTEENVETO

Yrityksen rahoitusriskit ja niiden ilmenemismuodot ovat moniulotteisia. Tunnuslukuanalyysiä käytettäessä voi samalla yrityksellä (Elisa) olla oman pääoman ja sijoitetun pääoman tuotto prosentit erinomaisia, omavaraisuusaste tyydyttävällä tasolla ja nettovelkaantumisaste kuitenkin yli 100 prosenttia. Yleisesti ottaen omavaraisuusaste -% ja nettovelkaantumis-% -luvut kulkivat samaa linjaa eli mitä korkeampi omavaraisuusaste oli, sitä pienempi oli nettovelkaantumisaste. Toisaalta, Elisa Oyj, jolla nettovelkaantumisaste oli yli 100 prosenttia, saavutti keskimääräistä pienemmän arvon vieraan pääoman takaisinmaksuajassa. Baswarella puolestaan oli kolmanneksi alhaisin nettovelkaantumisaste, mutta sen vieraan pääoman takaisinmaksuaika kuitenkin oli kolmanneksi pisin.

Erilaisten kiertoaikatunnuslukujen perusteella teoria oli otettu tehokkaasti käytäntöön. Ostovelkojen kiertoajat olivat pidempiä kuin myyntisaamisten kiertoajat ja toimialoilla, joilla varastonarvo sitoi pääomia, oli vaihto-omaisuuden kiertoaika pidempi. Huomattavan pitkät ostovelkojen kiertoajat herättivät huomion ja mielenkiinnon tutkia, mistä kyseinen ilmiö johtui, mutta opinnäytetyön rajauksen vuoksi sitä ei voinut tarkemmin tutkia.

Maksuvalmiusriskin hallintakeinot olivat teorian kanssa yhteneväisiä ja ne olivat lähes samat kaikissa tarkasteltavissa yrityksissä. Luottoriskiä tutkittaessa oli

yllättävää, että kahdella eri toimialalla ei ollut juuri merkittäviä luottoriskejä. Korkoriskin kohdalla yleisin riskinhallintakeino oli koron sitominen vaihtuvakorkoiseen ja kiinteäkorkoiseen korkoon ja näiden suhteiden muuttaminen. Toisaalta, pitkään jatkunut matala korkotaso ei ole antanut tarvetta käyttää eri johdannaisia korkoriskiltä suojautumiseen. Valuuttariskin kohdalla termiini oli käytössä kaikilla yrityksillä, jotka ilmoittivat suojautuvansa valuuttariskiä vastaan.

6 JOHTOPÄÄTÖKSET

Kaikissa tutkimuksissa, oli se mielipidemittaus tai tämä opinnäytetyö, pyritään virhemarginaali pitämään pienenä ja välttämään virheiden syntymistä. Tutkimuksen luotettavuutta arvioitaessa pyritään selvittämään tutkimuksen reliaabelius ja validius. Reliaabeliudella tarkoitetaan kuinka ei-sattumanvaraisia tuloksia tutkimus antaa ja validiudella tarkoitetaan, onko valittu tutkimusmenetelmä tai mittari mitannut juuri sitä, mitä oli tarkoituskin. Reliaabelius ja validius käsitteinä ovat syntyneet kvantitatiivisen tutkimuksen yhteydessä ja siksi niiden käyttö yleensä liitetään myös siihen. Kuitenkin jokaisen tutkimuksen luotettavuutta, oli se kvantitatiivinen tai kvalitatiivinen, tulee jollain lailla mitata. (Hirsijärvi ym. 2009, 231–232.)

Kuten aiemmin jo todettiin kappaleessa 2, vaikuttaa yrityksen liiketoimintaympäristö kaikkeen sen toimintaan, suunnitteluun ja riskienhallintaan. Vaikuttavina asioina liiketoimintaympäristössä ovat esimerkiksi vallitseva taloustilanne, valtioiden poliittiset ja verotukselliset päätökset, toimiala ja sen tulevaisuuden näkymät sekä nyt kovasti keskusteluissa olevat kestäväan kehitykseen ja ilmastonmuutokseen vaikuttavat asiat. Kaikilla edellä mainituilla seikoilla on myös vaikutusta yritysten riskienhallintaan ja sitä myötä myös rahoitusriskeihin ja niiden hallintaan.

Arvioitaessa opinnäytetyön reliaabeliutta ja validiutta, on opinnäytetyön tekijä tullut siihen tulokseen, että opinnäytetyössä tutkittujen yritysten kohdejoukko on ollut tarpeeksi kattava ja aikajänne tarpeeksi pitkä, jotta sattumanvaraisilta tuloksilta on välttytty ja näin ollen tutkimus on reliaabeli. Tutkimuksen validiutta arvioitaessa, on

tutkimuksen tekijä tullut siihen lopputulokseen, että pelkkä tunnuslukuanalyysi ei anna tarpeeksi kattavaa kuvaa yrityksen rahoitusriskeistä ja sen hallintakeinoista, vaan yritykseen ja sen toimialaan tulee perehtyä tarkemmin. Näin ollen tämä tutkimus on vain osittain validi.

Opinnäytetyöllä pyrittiin siis kuvaamaan, mitä rahoitusriskejä yrityksillä on ja miten niitä hallitaan. Opinnäytetyön teksti pyrittiin pitämään mahdollisimman helppolukuisena ja ymmärrettävänä esimerkkien avulla, jotta oppimateriaalinäkökulma tulisi myös täytettyä. Tutkimusaineisto koottiin valmiista dokumenteista, yritysten toimintakertomuksista ja niiden liitteistä ja aineisto muokattiin taulukoiden muotoon lukemisen helpottamiseksi. Rahoitusriskien kuvauksessa onnistuttiin, mutta pelkän tunnuslukuanalyysin perusteella yrityksen rahoitusriskeistä ja sen moninaisista hallintakeinoista ei pysty muodostamaan kokonaiskuvaa, vaan se vaatii tarkkaa perehtymistä toimialaan, yritykseen ja sen useamman vuoden toimintakertomuksiin.

LÄHTEET

Alftan, M., Blummé, N., Heikkala, J., Kontula, L., Miettinen, O., Pakarainen, E., Sinersalo, K., Sjölund, R., Sundvik, P., Tarvainen, J., Tikkanen, R., Turakainen, O., Urrila, A. & Vesa, J. 2008. Corporate Governance sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan näkökulmasta. 2. uud.p. Helsinki: Edita.

Alma Media Oyj vuosikertomus 2016. Viitattu 8.1.2018.
https://www.almamedia.fi/docs/default-source/investors/Financial-reporting/fi/2016/alma-media-vuosikertomus-2016_final.pdf?sfvrsn=257c14ed_4

Arvopaperimarkkinalaki. 2012. L 14.12.2012/746 muutoksineen

Arvopaperimarkkinayhdistyksen www-sivut. Viitattu 12.9.2017. <https://cgfinland.fi>

Arvopaperimarkkinayhdistys ry. 2015. Hallinnointikoodi Corporate Governance 2015. Viitattu 15.9.2017. <https://cgfinland.fi/wp-content/uploads/sites/6/2015/10/hallinnointikoodi2015finweb1.pdf>

Atria Oyj vuosikertomus 2016. Viitattu 8.1.2018.
https://www.atria.fi/globalassets/atriagroup/taloustieto/atria_vuosikertomus-2016_final.pdf

Balance Consulting www-sivut. Viitattu 16.11.2017. <https://balanceconsulting.fi>
 Viitattu 16.11.2017.

Basware Oyj vuosikertomus 2016. Viitattu 9.1.2018.
https://vuosikertomus.basware.fi/css/docs/Vuosikertomus_2016_Basware_final.pdf

Digia Oyj vuosikertomus 2016. Viitattu 9.1.2018.
<http://vuosikertomus2016.digia.com/>

DNA Oyj vuosikertomus 2016. Viitattu 9.1.2018.
http://annualreport.dna.fi/pdf/DNA_vuosikertomus_2016.pdf

Elisa Oyj vuosikertomus 2016. Viitattu 9.1.2018. <http://vuosikertomus.elisa.fi/>

Enterprise Risk Management – Integrating with Strategy and Performance Executive Summary 2017. COSO Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission. Viitattu 3.10.2017. <https://www.coso.org/Documents/2017-COSO-ERM-Integrating-with-Strategy-and-Performance-Executive-Summary.pdf>

Euler Hermes www-sivut. Viitattu 22.11.2017. www.eulerhermes.com

Finnvera www-sivut. Viitattu 22.11.2017. <https://www.finnvera.fi/>

Haaramo, V., Palmuaro, S. & Peill, E. 2017. IFRS- Raportointi. <https://fokus-almatalent-fi.lillukka.samk.fi>

- Helppi, M. & Palokangas, A. 2005. Ulkomaankaupan rahoitus, riskit, maksuliikenne ja rahoitus. Helsinki: Talentum.
- Hirsijärvi, S., Remes, P. & Sajavaara, P. 2009. Tutki ja kirjoita. 15. uud. p. Helsinki: Tammi.
- HKScan Oyj vuosikertomus 2016. Viitattu 8.1.2018. <http://hkscan-ar-2016.studio.crasman.fi/file/dl/i/mIABEA/xz9V5XavNvfN4h6ud-jVnQ/TilinpaaotosPDF>
- Hämäläinen, K. 2014. Sijoittaminen – opas uteliaille. Viitattu 5.2.2018. www.porssisaatio.fi
- IFRS Foundation www-sivut. Viitattu 22.11.2017. www.ifrs.org
- Ilkka Yhtymä Oyj vuosikertomus 2016. Viitattu 8.1.2018. [http://www.ilkka-yhtyma.fi/web/yhtyma/corporate.nsf/files/Vuosikertomus2016/\\$file/Vuosikertomus2016.pdf](http://www.ilkka-yhtyma.fi/web/yhtyma/corporate.nsf/files/Vuosikertomus2016/$file/Vuosikertomus2016.pdf)
- Ilmonen, I., Kallio, J., Koskinen, J. & Rajamäki, M. 2016. Johda riskejä: käytännön opas yrityksen riskienhallintaan. 2. uud. p. Jyväskylä: Finanssi- ja vakuutuskustannus Oy.
- Internal Control – Integrated Framework Executive Summary. 2013. COSO Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission. Viitattu 3.10.2017. <https://www.coso.org/Documents/990025P-Executive-Summary-final-may20.pdf>
- Intrum www-sivut. Viitattu 18.11.2017. <https://www.intrum.com>
- Kaisanlahti, T., Leppiniemi, J. & Leppiniemi, R. 2017. Tilinpäätöksen tulkinta. 5. uud. p. Helsinki: Alma Talent.
- Kallunki, J-P. 2014. Tilinpäätösanalyysi. Helsinki: Talentum.
- Kallunki, J-P., Martikainen, M. & Niemelä, J. 2011. Ammattimainen sijoittaminen. 7. uud. p. Vantaa: Talentum.
- Kananen, J. 2009. Vientikaupan maksuliikenne ja rahoitus. Tampere: Jyväskylän ammattikorkeakoulu.
- Kasanen, E., Lundström, T., Puttonen, V. & Veijola, R. 1997. Rahoitusriskit yrityksissä. Porvoo: WSOY.
- Keskisuomalainen Oyj vuosikertomus 2016. Viitattu 8.1.2018. https://www.keskisuomalainen.com/files/3314/9120/2238/Keskisuomalainen_Oyj_vuosikertomus2016_kevyt_aukeamat_v2.pdf
- Kirjanpitoasetus. 1997. L 30.12.1997/1339 muutoksineen
- Kirjanpitolaki. 1997. L 30.12.1997/1336 muutoksineen

Knüpfer, S. & Puttonen, V. 2014. Moderni rahoitus. 7. uud. p. Helsinki: Talentum Media Oy.

Laitinen, E.K. & Laitinen, T. 2004. Yrityksen rahoituskriisin ennustaminen. Helsinki: Talentum.

Laki rahanpesun ja terrorismin rahoittamisen estämisestä. 2017. L. 28.6.2017/444 muutoksineen

Lehto Group Oyj toimintakertomus 2016. Viitattu 8.1.2018. https://lehto.fi/wp-content/uploads/2017/03/Lehto-Group-Oyj_Hallituksen-toimintakertomus-ja-Tilinp%C3%A4%C3%A4t%C3%B6s-2016-pdf.pdf

Mähönen, J. & Villa, S. 2010. Osakeyhtiö III, Corporate Governance. 2. uud. p. Helsinki: WSOYPro Oy.

Nasdaq Helsinki Oy. 2017. Pörssin säännöt. Viitattu 26.9.2017. <http://business.nasdaq.com/european-rules>

Nasdaq OMX 2014. Opi optiot. 14. uud. p. Helsinki: Nasdaq OMX Helsinki.

Nikkinen, J., Rothovius, T. & Sahlström, P. 2002. Arvopaperisijoittaminen. Helsinki: WSOY.

Niskanen, J. & Niskanen, M. 2013. Yritysrahoitus. 7. uud. p. Helsinki: Edita.

Nordean www-sivut. Viitattu 22.11.2017. <https://www.nordea.fi>

Osakeyhtiölaki. 2006. L 21.7.2006/624 muutoksineen

Pohjola Pankki Oyj www-sivut. Viitattu 22.11.2017. <https://www.pohjola.fi>

Rahoitustarkastus. 2008. Standardi 4.1. Sisäisen valvonnan järjestäminen. Diaarinumero 5/790/2003. Viitattu 26.9.2017. <http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Saantely/Maarayskokoelma/Uusi/Documents/4.1.std3.pdf>

Raisio Oyj vuosikertomus 2016. Viitattu 8.1.2018. <https://annualreview2016.raisio.com/documents/870821/911162/tilinpaatos+2016/98a3b771-4d59-4079-91ee-d13047a695d9>

Ratsula, N. 2016. Yrityksen sisäinen valvonta. 2. uud. p. Kerava: Edita.

Ruonaniemi, A. 2018. Sukanvarresta ja säästötilitä pörssiosakkeisiin – tavikset ovat hurahaneet osakesäästämiseen. Viitattu 5.2.2018. <https://yle.fi>

Sisäiset tarkastajat ry. Viitattu 26.9.2017. <https://theiia.fi>

Solteq Oyj vuosikertomus 2016. Viitattu 9.1.2018. https://cdn2.hubspot.net/hubfs/484933/IR/Solteq_Vuosikertomus_2016.pdf

SRV Yhtiöt Oyj vuosikertomus 2016. Viitattu 8.1.2018. <http://vuosikertomus2016.srv.fi/SRV%20Tilinpaatos%202016.pdf>

Suomen Asiakastieto Oy Viitattu 20.11.2017. <https://asiakastieto.fi>

Suomen Pankin www-sivut. Viitattu 19.11.2017. <https://www.suomenpankki.fi>

Suomen Riskienhallintayhdistys ry. Viitattu 5.11.2017. <https://riskikompassi.fi>

Suominen, A. 2003. Riskienhallinta. 3. uud. p. Helsinki: WSOY.

Säästäminen luotonkäyttö ja maksutavat. 2017. Helsinki: Finanssiala ry. Viitattu 5.2.2018. http://www.finanssiala.fi/materiaalit/SLM_2017_Tutkimusraportti.pdf

Telia Company Ab vuosikertomus 2016. Viitattu 9.1.2018.
https://www.teliacompany.com/globalassets/telia-company/documents/reports/2016/annual-report/telia_company_annual_and_sustainability_report_2016_en.pdf

Tikka, M., Nykky, U., Virtanen, P., Heiniö, S. & Linnanvirta, R. 2014. Rahoitusinstrumentit –yrityksen kirjanpito, tilinpäätös ja verotus. Helsinki: Sanoma Pro Oy.

Tuhkanen, J. 2006. Korkokäsikirja sijoittajalle ja lainanottajalle. Helsinki: Edita.

Vilkkumaa, M. 2010. Yrityksen menestyksen mittarit. Helsinki: Yrityskirjat.

YIT Oyj vuosikertomus 2016. Viitattu 8.1.2018.
<https://www.yitgroup.com/siteassets/investors/annual-reports/yit-vuosikertomus-2016.pdf>

Yritystutkimus ry. 2017. Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi. Viitattu 18.11.2017.
<https://www-ellibslibrary-com.lillukka.samk.fi/fi/book/9789524954273>