

Saila Sivuluoto

# Vuosikertomus yrityksen positioijana

Metropolia Ammattikorkeakoulu

Tradenomi

Liiketalous

Opinnäytetyö

17.4.2013

Tekijä Otsikko  Sivumäärä Aika	Saila Sivuluoto Vuosikertomus yrityksen positioijana 35 sivua 17.4.2013
Tutkinto	Tradenomi
Koulutusohjelma	Liiketalous
Suuntautumisvaihtoehto	Markkinointi ja logistiikka
Ohjaaja	Lehtori Minna Kaihovirta-Rapo
<p>Opinnäytetyön tavoitteena oli kartoittaa aihealueita, joita käsittelemällä yritykset positioivat itseään vuosikertomuksissaan. Sysäyksen tutkimukselle antoi käsitys, jonka mukaan sijoittajasuhteiden hoitamisen tärkein tavoite on yrityksen asemoiminen siten, että se kilpailee tehokkaasti sijoittajien pääomasta.</p> <p>Teoreettisessa viitekehyksessä määriteltiin vuosikertomus ja sen merkitys sekä luotiin katsaus vuosikertomusta käsittelevään kirjallisuuteen ja tutkimukseen. Positioinnin teorioista valotettiin mm. Porterin ja Kotlerin näkemyksiä sekä kuvattiin yleisesti sitä viestintää, jota sijoittaja kohtaa.</p> <p>Tutkimusmetodina käytettiin sisältöanalyysia. Analysoitavat vuosikertomukset valittiin harkinnanvaraisella otannalla suomalaisten pörssiyhtiöiden vuosikertomuksista. Analysoitavaksi valittiin kolme eri foorumeilla palkittua vuosikertomusta. Aineisto rajattiin käsittämään vain vuosikertomusten vapaamuotoiset osuudet.</p> <p>Sisältöanalyysi osoitti, että analysoiduista vuosikertomuksista on löydettävissä samoja aihealueita kuin esitellyissä positioinnin teorioissa. Yritykset kertovat kilpailueduistaan, asiakkaistaan ja yhtiöön vaikuttavista ulkoisista voimista. Ne kertovat strategioistaan, arvoistaan sekä vastuullisuudestaan ja kuvaavat markkinoita. Ne pyrkivät osoittamaan olevansa merkittäviä toimijoita toimialallaan ja ennustavat toimialansa tulevaisuutta. Analyysi osoitti myös, että positioinnissa korostuvat yritysten tulevaisuudenvisiot. Analysoiduista vuosikertomuksista yhdessäkään ei positioitu yritystä sen historialla.</p> <p>Sijoittaja ja sijoittajan etu mainitaan vuosikertomuksessa yleensä vain osingoista kerrottaessa tai kun kerrotaan yrityksen tehtävänä olevan tuottaa lisäarvoa omistajilleen. Muilta osin jätetään sijoittajan itsensä arvioitavaksi, onko yhtiö sopiva sijoituskohde.</p> <p>Johtopäätöksenä voidaan todeta, että vuosikertomuksissa tarjotaan sijoittajille tietoa nykyisyydestä yrityksen tulevaisuuden ennustamiseksi.</p>	
Avainsanat	vuosikertomus, sijoittajaviestintä, positiointi

Author Title	Saila Sivuluoto Positioning a company with an annual report
Number of Pages Date	35 pages 17 April 2013
Degree	Bachelor of Business Administration
Degree Programme	Economics and Business Administration
Specialisation option	Marketing and Logistics
Instructor	Minna Kaihovirta-Rapo, Senior Lecturer
<p>The target of the present thesis was to find themes that companies use to position themselves in their annual reports. The idea for the study came from a conception that the main objective of investor relations is to position a company so that it competes effectively for the investors' capital.</p> <p>The theoretical frame defined an annual report and elaborated on its purpose. It also provided an overview of the literature and research that covers annual reports. It presented Porter's and Kotler's theories of positioning and described the communication that investors are exposed to.</p> <p>The research method used was content analysis. The three annual reports that were selected for analysis were all the annual reports of Finnish listed companies that had been awarded as the best reports by communication professionals in different forums. Only the unregulated sections of the annual reports were examined.</p> <p>The analysis showed that the same themes that were discussed in the theories of positioning could be found in the examined annual reports. Companies defined their competitive advantage, specified their customers and defined the forces that affected them. They elaborated on company strategies, listed their values, discussed corporate responsibility and described the market they are in. They wanted to demonstrate, that they are major players in their fields and they predicted the future of the business. The analysis also showed that the visions of the future were emphasized in the annual reports. A company history was not used for positioning in any of the analyzed annual reports.</p> <p>An investor and investor's interest were mentioned in the annual reports usually only when it was a question of dividends or the company's mission to create value to its owners. Apart from that it had been left for the investor to evaluate if the company was a suitable candidate for investment.</p> <p>In conclusion, annual reports provide investors with information about the present and that way enable them to predict the future of the company.</p>	
Keywords	annual report, investor relations, positioning

## Sisällys

1	Johdanto	1
1.1	Työn aihe	1
1.2	Työn tavoite ja rajaukset	2
1.3	Tutkimusongelma ja -kysymykset	2
2	Mikä on vuosikertomus ja miksi se julkaistaan	3
2.1	Vuosikertomuksen määrittely ja merkitys	3
2.2	Vuosikertomuksen sisältö	3
2.3	Vuosikertomus kirjallisuudessa	4
2.4	Aiemmat tutkimukset	5
3	Vuosikertomus osana sijoittajien kohtaamaa viestintää	6
3.1	Markkinointiviestinnän ja yhteisöviestinnän vastakkainasettelu	7
3.2	Sijoittajat ja rahoittajat viestinnän kohteena	7
4	Yrityksen positioiminen sijoittajien mielissä	9
4.1	Yrityksen positiointi sijoittajien mielissä	9
4.2	Positointi Kotlerin mukaan	10
4.3	Positioinnin eroavuuspisteet ja yhtäläisyyspisteet	11
4.4	Positointi Porterin viiden voiman avulla	12
5	Tutkimuksen toteutus	13
5.1	Tutkimusmenetelmä	13
5.2	Aineiston keräys ja käsittely	14
6	Tutkimuksen tulokset	15
6.1	Positointi sijoittajille koituvien hyötyjen perusteella	15
6.2	Positointi yrityksen menneisyydellä ja tulevaisuudenviisioilla	16
6.3	Positointi Porterin viiden voiman avulla	18
6.3.1	Ostajien voima	18
6.3.2	Toimittajien voima	19
6.3.3	Uusien tulokkaiden uhka	19
6.3.4	Korvaavien tuotteiden uhka	20
6.3.5	Kilpailu markkinoilla olemassa olevien kilpailijoiden kesken	21

6.4	Yrityksen positiointi asiakassegmenttien ja niille tarjottavien etujen avulla	22
6.5	Positiointi yrityksen yhtäläisyyspisteillä ja eroavuuspisteillä	23
6.5.1	Yhtäläisyyspisteet	23
6.5.2	Eroavuuspisteet	23
6.5.3	Strategialla ja arvoilla positiointi	24
6.5.4	Investoinneista ja divestoinneista kertominen	24
6.5.5	Vastoinkäymisistä ja ongelmista kertominen	24
6.5.6	Vastuullisuus yrityksen positioijana	26
7	Johtopäätökset	26
7.1	Sijoittajalle tietoa sijoituksen kannattavuuden arviointiin	26
7.2	Uskottavuutta liiketoiminnan ja toimialan kuvauksilla	27
7.3	Yrityksen oman toiminnan kuvaaminen	27
7.3.1	Painotus tulevaisuudenvisionissa historiakatsausten sijaan	27
7.3.2	Kohokohtia toiminnasta koosteella vuoden tärkeistä tapahtumista	28
7.3.3	Strategia, arvot ja vastuullisuus positioijina	28
7.3.4	Kun kerrotaan ongelmista, kerrotaan myös ratkaisuksista	29
7.4	Ulkoiset voimat yrityksen positioijina	29
7.5	Yhteenveto	31
7.6	Tutkimustulosten luotettavuuden arviointi	31
7.7	Aiheita jatkotutkimukselle	32
	Lähteet	34

# 1 Johdanto

## 1.1 Työn aihe

Sijoittajasuhteiden hoitamisen tärkeimpänä tavoitteena pidetään yrityksen positioimista siten, että se kilpailee tehokkaasti sijoittajien pääomasta (Argenti 2009, 207). Tämän oppinnäytetyön tarkoituksena on selvittää, miten yritykset käyttävät vuosikertomustaan tähän tehtävään.

Hyvä esimerkki osakkeilla käytävän kaupan valtavasta volyyymista on Nokian osakkeella vuonna 2011 käyty kauppa. Kaupankäynnin volyymin perusteella voidaan väittää, että Nokia vaihtoi omistajaa neljä kertaa kyseisen vuoden aikana. Väite on perusteltu, sillä vuonna 2011 yhtiön osakkeita myytiin pörssissä määrä, joka on nelinkertainen suhteessa yhtiön koko osakekantaan (vrt. Nokia vuonna 2011). Pörssissä käytävässä osakekaupassa liikutellaan siten erittäin suuria rahamääriä, jotka esimerkiksi Nokian kohdalla olivat vuonna 2011 kaksinkertaiset suhteessa yrityksen liikevaihtoon samana vuonna. Sijoittajaviestinnällä, johon vuosikertomus sisältyy, on siten tärkeä tehtävä sen pyrkiessä jakamaan tietoa yrityksestä sekä pienentämään sijoittajien kokemaa riskiä ja siten edistämään osakkeen houkuttelevuutta.

Sijoittajaviestintä ja markkinointi pyritään yleensä erottamaan selvästi toisistaan ja näitä toimintoja hoitavatkin usein eri yksiköt yrityksen sisällä (vrt. Kariola & Niemelä & Angervuo 2004, 106). Vuosikertomus luokitellaan kuuluvaksi sijoittajaviestintään. Kuitenkin myös sijoittajaviestinnän lopullisena tavoitteena voidaan katsoa olevan – paitsi täyttää lain vaatimukset ja tiedottaa yrityksen tulevaisuudennäkymiin vaikuttavista tekijöistä – myös edistää osakkeen arvonnousua pörssissä (vrt. Kariola ym. 2004, 11). Tämän vuoksi vuosikertomusta voidaan tarkastella myös markkinoinnin näkökulmasta. Kun viestinnän kohteena ovat sijoittajat, rahoittajat ja analyytikot, uskotaan asiallisen informoivan kommunikaation voimaan (vrt. Roine 2001, 92-93.). Siksi vuosikertomuksessa pyritään välttämään mainonnallisuutta ja ylisanoja, vaikka lopullinen tavoite olisikin yrityksen osakkeen houkuttelevuuden lisääminen.

## 1.2 Työn tavoite ja rajaukset

Argenti pitää sijoittajasuhteiden hoitamisen tärkeimpänä tavoitteena asemoida yritys siten, että se kilpailee tehokkaasti sijoittajien pääomasta (Argenti 2009, 207). Opinnäytetyöni tavoitteena on selvittää, miten vuosikertomusta on käytetty yrityksen asemointiin.

Opinnäytetyölläni ei ole toimeksiantajaa. Sen tarkoituksena on kartoittaa, mitä aihealueita pörssiyrityksen olisi hyvä käsitellä vuosikertomuksessaan, jos se haluaa asemoida yritystään tehokkaasti sijoittajien mielissä. Tarkoituksena on samalla kehittää omaa tietämystäni ja osaamistani liittyen yritysviestintään ja erityisesti vuosikertomuksiin.

Tutkimuksessa keskitytään vuosikertomusten vapaamuotoisiin osuuksiin. Tutkimuksen ulkopuolelle on rajattu vuosikertomuksen viralliset osat kuten hallituksen toimintakertomus ja tilinpäätös. Tämä siksi, että virallisen osien tiedot yritysten on julkaistava joka tapauksessa, mutta muu sisältö on vapaavalintaista. Vapaamuotoiset osuudet kuvaavat, mitä yritys haluaa kertoa eikä ole vain ohjeistuksen myötä siihen pakotettu.

Tutkimus on rajattu suomalaisten pörssiyritysten vuosikertomuksiin. Näin on varmistettu siitä, että tiedottamista koskeva lainsäädäntö ja muu ohjeistus olisivat samoja ja vuosikertomukset vertailukelpoisia.

## 1.3 Tutkimusongelma ja -kysymykset

Tutkimusongelmana on selvittää, miten yritykset pyrkivät vuosikertomuksissaan asemoimaan itseään sijoittajien mielissä. Tutkimuskysymykset ovat seuraavat:

- Mitä asioita käsittelemällä tuodaan esiin sijoittajan näkökulma?
- Miten osoitetaan yrityksen olevan uskottava toimija toimialallaan ja erottuvan kilpailijoistaan?
- Miten yritys kuvaa omaa toimintaansa?
- Miten kuvataan yritykseen vaikuttavia ulkoisia voimia?

## 2 Mikä on vuosikertomus ja miksi se julkaistaan

### 2.1 Vuosikertomuksen määrittely ja merkitys

Vuosikertomus on julkaisu, jossa yritys kertoo toiminnastaan päättyneellä katsauskaudella sekä suunnitelmistaan ja tulevaisuudennäkymistään. Vuosikertomuksen julkaiseminen ei ole pakollista, mutta se sisältää yleensä osia, jotka yritys lain tai muiden säästöjen perusteella velvoitetaan julkaisemaan. (Juholin 2009, 292.)

Robert Starchin tutkimus osoitti, että johtajat pitivät vuosikertomusta yrityksensä tärkeimpänä yksittäisenä dokumenttina. Yritykset käyttävät sitä raportoinnin välineenä, brändin rakentajana ja strategisen positioinnin välineenä. Sitä käytetään myös rekrytoinnissa ja markkinoinnin välineenä. (Are Annual Reports Still Relevant 2001, 26-31, teoksessa Argenti 2009, 217.)

Myös Pörssisäätiön toimitusjohtajana toimineen Sirkka-Liisa Roineen mielestä vuosikertomuksella on erityisasema yritysten julkaisujen joukossa ja hän pitää painettua vuosikertomusta monen yhtiön tärkeimpänä taloutta käsittelevänä julkaisuna. Hän uskoo, että vuosikertomukseen luotetaan erityisesti siksi, että tilintarkastajat tutkivat sen huolellisesti. (Roine 2001, 91.)

Virtanen ja Leppiniemi pitävät vuosikertomusta keskeisenä sidosryhmäviestinnän välineenä ja erityisesti sijoittajaviestinnässä tärkeänä julkaisuna. He näkevät vuosikertomuksen myös välineenä tilinpäätöksen saattamiselle osakkeenomistajien käyttöön. (Leppiniemi & Virtanen 2003, 11.)

Juholin tuo esiin, kuinka eri ryhmät näkevät vuosikertomuksen eri tavoin. Kun rahoittaja on kiinnostunut luvuista, on joku toinen enemmän kiinnostunut toiminnan kuvauksesta. Hän nostaa esiin vuosikertomuksen roolin myös selailujulkaisuna, jonka avulla rakennetaan yrityskuvaa. (Juholin 2009, 293.)

### 2.2 Vuosikertomuksen sisältö

Periaatteessa yritykset voivat valita vapaasti, mitä aihealueita ne haluavat vuosikertomuksissaan käsitellä. Tästä huolimatta suurten pörssiyhtiöiden vuosikertomusten sisältöjen rakenteet ovat hyvin samankaltaisia.



Juholin (2009, 294-295) on tiivistänyt vuosikertomuksissa yleisesti käytetyn rakenteen yhteentoista aihe-alueeseen seuraavasti:

1. Yhtiön tai yhteisön luonnehdinta ja toiminta-ajatus
2. Yhteenveto kertomusvuodesta, 'avainluvut' menneestä ja edellisestä vuodesta
3. Toimitusjohtajan katsaus
4. Toimintakatsaus liiketoimintayksiköittäin
5. Virallinen toimintakertomus ja tilinpäätös
6. Tilinpäätös tarvittaessa kansainvälisen (IFRS tai US GAAP) käytännön mukaan
7. Lukusarjat viiden tai kymmenen vuoden ajalta sekä muuta tilastotietoa harjinnan mukaan
8. Yrityksen johdon esittely
9. Organisaation esittely esimerkiksi graafisesti
10. Tietoja osakkaille
11. Yhteystiedot

Yritykset käyttävät usein vuosikertomusta sellaisen taloudellisen tiedon julkaisemiseen, joka niiden lakien ja muiden viranomaisohjeistuksen mukaan tulee julkaista. Tällaisia osuuksia ovat esimerkiksi toimintakertomus ja tilinpäätös sekä selvitys hallinto- ja ohjausjärjestelmästä (KHT-yhdistys 2012, 202). Osuuksien sisältöä ohjaavat kirjanpitolaki, kirjanpitoasetus, Kirjanpitolautakunnan yleisohjeet ja lausunnot sekä osakeyhtiölaki. Pörssilistatun yhtiön on lisäksi noudatettava arvopaperimarkkinalakia sekä huomioitava valtiovaraministeriön asetus arvopaperin liikkeellelaskijan säännöllisestä tiedonantovelvollisuudesta. Muita noudatettavia säännöksiä ovat Finanssivalvonnan (Fiva) ohjeistus, Helsingin pörssin säännöt sekä Arvopaperimarkkinayhdistyksen listayhtiöiden hallinnointikoodi. (KHT-Yhdistys 2011, 26.)

Yrityksen on tehtävä virallinen tilinpäätös ja toimintakertomus joko suomen tai ruotsin kielellä ja valuuttana on käytettävä Suomen valuuttaa (Kirjanpitolaki 1997, 3 luku 5 §). Vaikka kansainvälisesti toimiva suomalainen yritys käyttäisi konserni kielenään englantia ja suunnittelisi julkaisevansa vuosikertomuksensa vain englanniksi, on sen siten tehtävä lakisääteinen raportointinsa myös suomeksi tai ruotsiksi.

### 2.3 Vuosikertomus kirjallisuudessa

Vuosikertomusta käsitellään yritysviestintään, talousviestintään ja sijoittajaviestintään liittyvässä kirjallisuudessa. Suomalaiset julkaisut ovat useimmiten oppaita tai oppikirjoiksi soveltuvia teoksia. Niitä ei ole kirjoitettu tieteellisen tarkastelun kriteereitä täyttäväksi, mutta ne kuvaavat hyvin sitä, millaiseksi vuosikertomus Suomessa mielletään ja mitä siltä odotetaan. Ne kertovat myös, miten vuosikertomuksia Suomessa tehdään ja

millaiseksi niiden merkitys koetaan. Suomenkielinen kirjallisuus käsittelee vuosikertomuksia yleensä niiden laatijoiden kannalta ja kirjoittajat ovat viestinnän, sijoittajasuhteiden tai pörssi kaupan asiantuntijoita. Esimerkkeinä kirjallisuudesta voidaan mainita Sirkka-Liisa Roineen kirja *Talousviestintä* (2001) sekä Elisa Juholinin kirja *Communicare!* (2009).

Lukijan näkökulmasta vuosikertomusta tarkastelee Yhdysvaltalainen Thomsett, joka opastaa piensijoittajia sen tulkinnassa. Hän pitää ongelmana sitä, että vuosikertomuksissa yritystalouden faktat sekoittuvat suhdetoimintaan kuuluvaan sisältöön, jolloin lukijan on vaikea erottaa näitä toisistaan. Hän tuo esiin myös sen, kuinka toimitusjohtajan katsauksissa yleensä tuodaan esiin vain onnistumisia tai kuinka negatiivisillekin asioille löydetään positiivinen ilmaisutapa. Virallista talousraportointia hän pitää luotettavana, mutta näkee ongelmaksi sisällön vaikeaselkoisuuden. Vaikka lain vaatima tieto julkaitaan, se esitetään muodossa, jota tavallinen sijoittaja ei ymmärrä. Hän tulkitsee, että virallisen raportoinnin ensisijaisena tavoitteena on todennäköisesti ollut täyttää lain velvoitteet eikä niinkään palvella sijoittajan tiedontarvetta. (Thomsett 2006, 1, 3, 141-142.)

Myös Juholin kiinnittää huomiota talousviestinnän sisältämän tiedon runsauteen. Hän näkee talousviestinnän suurimmaksi haasteeksi valtavan tietomäärän pelkistämisen lukijaa kiinnostavaan muotoon (Juholin 2009, 274). Hän painottaa, että ”lukijan kannalta ihanteellinen vuosikertomus on selkeästi jäsennelty, avoin, informatiivinen ja ymmärrettävä”. (Juholin 2009, 294.) Samoilla linjoilla on myös Pörssisäätiön pitkäaikainen toimitusjohtaja Sirkka-Liisa Roine, joka varoittaa tekemästä vuosikertomuksesta liian laajaa ja yksityiskohtaista. Hän tuo esiin myös lainsäädännöllisen näkökulman muistuttaessaan, että listayhtiön vuosikertomus tulee tehdä arvopaperimarkkinalain ja sitä täydentävien ohjeiden mukaan. Vuosikertomuksen on annettava oikea kuva yrityksestä, ja siten kerrottava hyvien uutisten ohella myös huonot uutiset oikein painotuksin. (Roine 2001, 92.)

## 2.4 Aiemmat tutkimukset

Vuosikertomuksia on tutkittu paljon, mutta vaikuttaa siltä, että niiden merkitystä yrityksen positioinnin kannalta ei ole aiemmin tutkittu. Syynä saattaa olla se, että positioinnin teorit liittyvät markkinointiin, ja yleinen käsitys on, että vuosikertomuksessa tulisi välttää liian promotionaalista otetta (vrt. Roine 2001, 92; Juholin 2009, 294).

Ammattikorkeakoulujen opinnäytetöissä vuosikertomusta käsitellään lähinnä julkaisun ulkoasuun liittyvissä toiminnallisissa töissä, joissa tehtävänä on vuosikertomuksen visuaalinen suunnittelu. Vuosikertomuksissa olevaa tietoa on käytetty myös tilinpäätös-analyyysien tutkimusaineistona.

Yliopistojen uusimmista Pro gradu -tutkimuksista voidaan nostaa esiin Hetemäen (2012) tutkimus strategianarratiivin rakentamisesta toimitusjohtajan haastattelussa sekä Katajan (2011) tutkimus promotionaalisuuden näkymisestä toimitusjohtajien katsauksissa. Sekä Hetemäki että Kataja tutkivat, miten tekstillä on pyritty vaikuttamaan. He kiinnittävät erityistä huomiota siihen, miten asiat on ilmaistu ja ovat huolissaan tekstien promotionaalisuuden lisääntymisestä. He eivät siis tutkimuksissaan keskity niinkään asiasisältöön kuin sen esitysmuotoon.

Eskelinen (2009) on tutkinut pro gradussaan strategian yhteydessä esiintyviä aiheita teräsyhtiöiden vuosikertomuksissa. Aihe sivuaa omaa tutkimusaiheittani, sillä myös siinä kiinnitetään huomio asiasisältöön, joka liittyy yrityksen strategiaan. Yrityksen strategiassa kun määritellään osin samoja asioita kuin millä yritystä positioidaan. Eskelisen tutkimus on rajattu käsittämään vain niitä osuuksia, joiden otsikoissa on mainittu sana strategia. Omassa tutkimuksessani kartoitan yritystä positioivia aiheita myös muualta vuosikertomusteksteistä.

### **3 Vuosikertomus osana sijoittajien kohtaamaa viestintää**

Yrityksen ja sijoittajien välistä kanssakäymistä tarkastellaan kirjallisuudessa useasta eri näkökulmasta, joten sen määrittelemiseen käytetään useita eri käsitteitä, jotka poikkeavat toisistaan sisällöltään ja laajuudeltaan. Markkinointiin liittyvässä tutkimuksessa puhutaan rahoitusmarkkinoille suunnatusta markkinoinnista ja raportoinnista (Lovett & MacDonald 2005). Viestinnän kirjallisuudessa puhutaan yhteisöviestinnästä, organisaatioviestinnästä ja tiedottamisesta. Sijoitusmarkkinoihin liittyvässä kirjallisuudessa puhutaan sijoittajaviestinnästä, sijoittajasuhdetoiminnasta ja sijoittajasuhteiden hoidosta (Kariola ym. 2004, 19). Yritystalouden näkökulmasta kyse on talousviestinnästä (Roine 2001). Vuosikertomus voidaan nähdä osana kaikkia näitä viestinnän kenttiä.

Lohtaja-Ahonen ja Kaihovirta-Rapo ovat löytäneet neljä erilaista tapaa määritellä yhteisviestintää. Ensimmäinen tapa on jakaa se sisäiseen ja ulkoiseen viestintään. Toinen tapa on jakaa se viralliseen ja epäviralliseen viestintään ja kolmas tapa tehdä jako viestintäkanavien mukaan. Neljäs tapa on jakaa se viestinnän tyyppin mukaan, jolloin pääkategoriaksi määritellään joko yhteisviestintä tai markkinointiviestintä sen mukaan, kumpaa pidetään laajempina käsitteenä. (Lohtaja-Ahonen & Kaihovirta-Rapo 2012,13-17.) Vuosikertomuksen voidaan katsoa olevan virallista ulkoista viestintää ja julkaisukanavana käytetään käytännössä aina yhtiön internet-sivuja. Vuosikertomus julkaistaan lisäksi usein myös painettuna.

### 3.1 Markkinointiviestinnän ja yhteisviestinnän vastakkainasettelu

Leif Åberg kertoo, kuinka organisaatioviestinnän ja markkinoinnin välillä käytiin kiivasta rajanvetoa 1980-luvun puolivälissä. Mallit, joissa tiedottaminen oli alistettu markkinoinnin osa-alueeksi, herättivät tiedottajien joukossa närkästystä ja huolta siitä, että tiedottaminen koetaan pian vain puffien kirjoittamiseksi. Esimerkkinä markkinoinnin malleista hän mainitsee Philip Kotlerin neljä p:tä, joissa suhdetoiminta (public relations) on yksi markkinoinnin neljästä osa-alueesta. Åberg itse näkee markkinoinnin erillisenä kokonaisuutena ja pitää viestinnän suhdetta siihen koordinoivana. (Åberg 2000, 99, 186.)

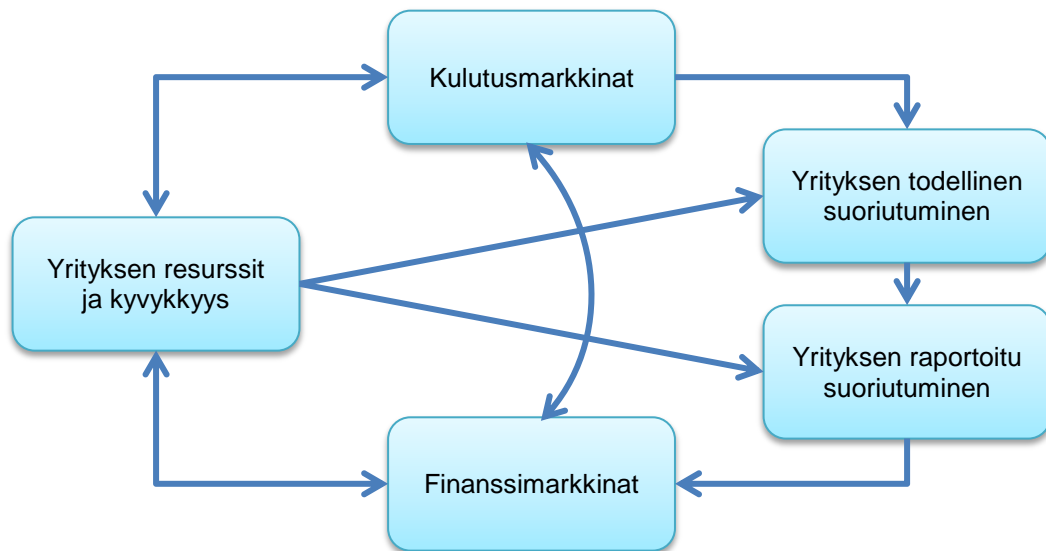
Myös Lohtaja-Ahonen ja Kaihovirta-Rapo käsittelevät markkinoinnin ja viestinnän välistä vastakkainasettelua. He pitävät sitä tarpeettomana. He eivät pidä tärkeänä sitä, nähdäänkö yhteisviestintä osana markkinointiviestintää vai markkinointiviestintä osana yhteisviestintää. Heidän näkemyksessään kiteytyy viestinnän vastaanottajan tarpeiden huomioiminen. He viittaavat pankinjohtajan, taloustoimittajan ja asiakkaan erilaisiin tarpeisiin ja toteavat: ”Olennaista on osata tarjota myönteistä, visuaalisesti houkuttelevaa asiaa yhdelle, kovia tosiasioita toiselle”. He erittelevät yrityksen eri sidosryhmien tiedontarpeita ja näkevät sijoittajien ensisijaiseksi kiinnostuksen kohteeksi rahan. (Lohtaja-Ahonen & Kaihovirta-Rapo 2007, 17.)

### 3.2 Sijoittajat ja rahoittajat viestinnän kohteena

Lovett ja MacDonald (2005) ovat pyrkineet luomaan mallin, joka yhdistäisi kaiken sen informaation, jonka finanssimarkkinoilla toimiva sijoittaja kohtaa. Malli käsittää siis paljon laajemman kokonaisuuden kuin perinteinen sijoittajaviestintä, jolla tarkoitetaan viestintää, joka on suunnattu nimenomaan sijoittajille.

Lovett ja MacDonald ehdottavat sijoittajamarkkinoinnin kuvaamiseksi mallia, joka huomioi kaiken markkinoilta saatavilla olevan informaation sijoittajien päätöksiin vaikuttavana tekijänä. He näkevät informaation kulun monisuuntaisena. He eivät pidä tiedonvaihtoa vain yrityksen ja asiakkaiden tai yrityksen ja rahoittajien välisenä, vaan kyseessä voi olla myös asiakkaiden ja rahoittajien välillä kulkeva tieto. Tietoa kulkee heidän näkemyksensä mukaan kaikkiin suuntiin. (Lovett & MacDonald 2005, 477.)

Lovettin ja MacDonaldin dynaaminen malli (kuvio 1) kuvaa tiedon siirtymistä eri toimijoiden välillä. Toimijoilla tarkoitetaan tässä yrityksiä, kulutusmarkkinoita ja finanssimarkkinoita.



Kuvio 1. Markkinoiden dynaaminen rakenne (Lovett & MacDonald 2005, 477).

Kuviossa 1 esitetyn mallin mukaan yritys vaikuttaa sijoitusmarkkinoihin kolmea kautta. Ensimmäinen reitti kulkee suoraan yritykseltä finanssimarkkinoilla toimiville henkilöille. Keinoja voivat olla esimerkiksi analytikkotapaamiset, sijoittajalounaat tai nimenomaisesti sijoittajille suunnattu mainonta. Tiedon kulku on kaksisuuntaista, eli finanssimarkkinoilta kulkeutuu tietoa myös yrityksen suuntaan. Yritys voi saada tietoa esimerkiksi siitä, kuinka halukkaita sijoittajat ovat rahoittamaan yritystä ja mihin hintaan. (Lovett & MacDonald 2005, 478.)

Toinen vaikuttamisen reitti kulkee kulutusmarkkinoiden kautta. Tällä tarkoitetaan sitä, että sijoittajat ovat samalla myös kuluttajia ja siten saattavat itse olla alttiina kuluttajille suunnatulle markkinoinnille ja ehkä ostaa yrityksen tuotteita. Tietoa kuluttajamarkkinoil-

ta finanssimarkkinoille siirtyy toki myös silloin, kun aktivistit lobbaavat tarkoituksenaan saada kuluttajat boikotoimaan yrityksen tuotteita. Toisaalta yrityksen rahoitustilanne saattaa joskus kiinnostaa kuluttajia ja vaikuttaa heidän tekemiinsä valintoihin. (Lovett & MacDonald 2005, 478.) Esimerkiksi rahoitusvaikeuksista kärsivä lentoyhtiö saattaa menettää asiakkaita asiakkaiden pelätessä yhtiön joutuvaan selvitystilaan.

Kolmas kommunikaatioreitti yritykseltä finanssimarkkinoille on yrityksen virallinen raportointi, johon analyytikot tai rahoittajat perehtyvät. Lovett ja MacDonald sijoittavat yrityksen vuosikertomuksen tähän viitekehykseen. (Lovett & MacDonald 2005, 478.)

## **4 Yrityksen positioiminen sijoittajien mielissä**

### **4.1 Yrityksen positiointi sijoittajien mielissä**

Argenti korostaa, että sijoittajasuhteiden hoitamisen tärkein tavoite on positoida yritys siten, että se kilpailee tehokkaasti sijoittajien pääomasta (Argenti 2009, 207). Hän nostaa esiin kolme ydinasiaa, jotka yrityksen tulisi varmistaa tavoitteensa saavuttaakseen.

Ensimmäinen on tehdä sijoittajille selkoa yhtiön visiosta, strategiasta ja mahdollisuuksista. Kohderyhminä ovat myös analyytikot ja media. Hän pitää erittäin tärkeänä sitä, että yrityksen tuloksesta ja tulevaisuuden mahdollisuuksista viestitään mahdollisimman ymmärrettävästi. (Argenti 2009, 207.)

Toinen tärkeä asia sijoittajasuhteiden hoitamisessa on Argentin mukaan sen varmistaminen, että odotukset yhtiön osakkeen hinnalle ovat realistisia suhteessa tuotto-odotuksiin, markkinatilanteeseen ja talouden näkymiin. Yritysten on oltava tietoisia sijoittajien odotuksista ja korjattava mahdollisia virheellisiä käsityksiä yrityksen mahdollisuuksista. Tämä on tehtävä, kun odotukset ovat alimitoitettuja, mutta myös silloin, kun ne ovat epärealistisen suuria. (Argenti 2009, 207.) Esimerkkinä puutteellisen tiedottamisen vaikutuksista osakemarkkinoilla Roine nostaa esiin IT-kuplan, jolloin osa yrityksistä ei pitänyt tiedottamisessaan huolta siitä, että markkinoiden odotukset vastaisivat todellisuutta. Karvaan kokemuksen jälkeen sijoittajaviestinnässä tuli tärkeäksi ohjata sijoittajia näkemään yrityksen realistiset mahdollisuudet. Pettymyksiä pidetään vahingollisina yrityksen maineelle. (Roine 2012, 209-210.)

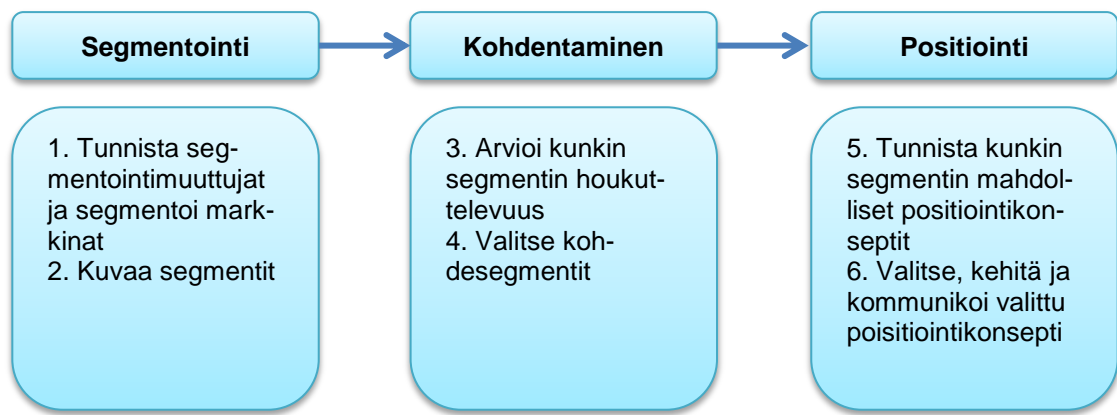
Kolmanneksi tärkeäksi sijoittajaviestinnän tehtäväksi Argenti (2009) nimeää osakkeen hinnan volatiliteetin pienentämisen. Volatiliteetilla tarkoitetaan osakkeen hinnan heiluntaa markkinoilla. Perusteluna on se, että yritykset, joiden osakekurssi on vakaa, saavat uutta pääomaa edullisemmin kuin yritykset, joiden osakekurssi heiluu. Yhdysvalloissa tehdyssä tutkimuksessa institutionaaliset sijoittajat arvioivat, että 25 prosenttia osakkeen hinnasta olisi sidoksissa yrityksen sijoittajaviestinnän laatuun. Erinomaisen sijoittajaviestinnän oletettiin nostavan osakkeen hintaa 10 prosentilla ja heikosti hoidetun sijoittajaviestinnän uskottiin heikentävän osakekurssia 15 prosentilla. (Argenti 2009, 207.) Vaasan yliopistossa vuonna 2005 tehty tutkimus tukee Argentin käsitystä volatiliteetin muutosten vaikutuksista. Tutkimus osoitti, että osakekurssien volatiliteetin pieneminen markkinoilla ennakoii bruttokansantuotteen kasvua (Kuosmanen 2005, 3).

#### 4.2 Positointi Kotlerin mukaan

Kotler määrittelee positoinnin toiminnaksi, jossa yrityksen tarjonta ja imago muotoillaan sellaisiksi, että ne saavuttavat merkityksellisen ja kilpailijoista erottuvan aseman kohde-ryhmään kuuluvien mielissä. Kotler kuvaa malliaan käyttämällä esimerkeissään markkinoitavina entiteetteinä tuotteita tai palveluja. (Kotler 1997, 295.) Mallia voidaan soveltaa myös itse yrityksiin ja niiden osakkeilla käytävään kauppaan, sillä myös yritys voidaan nähdä tuotteena ja osakkeita ostavat ja omistavat asiakkaina.

Kotlerin malli perustuu markkinoinnin kohdentamiseen (target marketing). Kun markkinat ovat suuret, on yksittäisen yrityksen madotonta huomioida koko potentiaalisen asiakaskunnan toisistaan poikkeavia tarpeita ja arvostuksia. Yrityksen on jaoteltava potentiaalinen asiakaskuntansa eri ominaisuuksien mukaan segmenteiksi ja kohdentettava markkinointinsa valitsemilleen segmenteille. (Kotler 1997, 249.)

Kotler jakaa markkinoinnin kohdentamisen kolmeen vaiheeseen (kuvio 2): markkinoiden segmentointiin, kohdentamiseen ja positointiin. Markkinoiden segmentoinnilla hän tarkoittaa prosessia, jossa tunnistetaan ja profiloidaan markkinoilta ryhmiä, joiden uskotaan tarvitsevan toisistaan poikkeavia tuotteita tai erilaista markkinointia. (Kotler 1997, 249.) Jaottelua voidaan tehdä esimerkiksi kuluttajien tulotason tai iän mukaan. Jos asiakkaat ovat yrityksiä, voidaan ryhmittelyä tehdä mm. yritysten liikevaihdon tai toimipaikan perusteella.



Kuvio 2. Segmentoinnin, kohdentamisen ja positiointin vaiheet (Kotler 1997, 249).

Kohdentamisella tarkoitetaan prosessia, jossa segmentoiduista markkinoista valitaan ne segmentit, joille yritys haluaa tuotteitaan markkinoida (Kotler 1997, 249). Yritys voisi siten valita kohdemarkkinoikseen esimerkiksi 20-30-vuotiaat keskituloiset henkilöt.

Kun on selvillä, millaisille asiakkaille yritys haluaa tuotetta markkinoida, sen pitää määrittellä ne ominaisuudet, jotka se kommunikoi kohderyhmälle. Näillä ominaisuuksilla tuote tai brändi erottautuu muista markkinoilla olevista tuotteista tai brändeistä. (Kotler 1997, 249.)

#### 4.3 Positiointin eroavuuspisteet ja yhtäläisyyspisteet

Yrityksen on ensin tehtävä päätös, mihin tarjontakategoriaan se haluaa brändinsä liittää (Kotler & Keller & Brady & Goodman & Hansen 2009, 363). Esimerkiksi fysikaalisia hoitoja tarjoava palveluyritys voisi valita kategoriakseen huippu-urheilua tukevat palvelut, terveydenhuollon palvelut tai hyvinvoinnin palvelut. Tämän jälkeen yrityksen tulee miettiä, mitä sen tuotteisiin tai palveluihin on sisällyttävä, jotta sen voidaan katsoa kilpailevan tehokkaasti kyseisessä kategoriassa. Sen on myös määriteltävä ne seikat, joiden osalta se poikkeaa keskimääräisestä tarjonnasta. (Kotler ym. 2009, 363.)

Kilpailijoista erottaudutaan määrittelemällä eroavuuspisteitä (points-of-difference). Eroavuuspisteillä tarkoitetaan niitä ominaisuuksia tai etuja, joiden halutaan erottavan brändi tai yritys sen kilpailijoista. Erottava tekijä voi olla käytännössä mikä tahansa ominaisuus, joka assosioidaan yritykseen tai brändiin ja joka on kohderyhmälle merkityksellinen. Brändin erottuvuusasteita voivat siten olla sen ominaisuudet (attributes),



hyödyt (benefits) tai arvoihin liittyvät käyttömotiivit (values). Esimerkiksi Dove-saippua voi pyrkiä erottautumaan kertomalla saippuan raaka-aineista, saippuan pehmentävästä vaikutuksesta ihoon tai kuinka saippuaa käyttävä voi tuntea itsensä kauniimmaksi. (Kotler ym. 2009, 363-367.)

Kategoriaan liittyvillä yhtäläisyyspisteillä (category points-of-parity) tarkoitetaan niitä ominaisuuksia, jotka eivät toimi erilaistajina, mutta joiden voidaan katsoa olevan välttämättömiä, jotta brändi olisi uskottava edustamassaan kategoriassa (Kotler ym. 2009, 363). Esimerkiksi kiinteistöhuoltoyhtiön odotetaan tarjoavan määrättyjä palveluja, voidakseen kilpailla uskottavasti muiden kiinteistöhuoltoyhtiöiden kanssa.

Kilpailullisilla yhtäläisyyspisteillä (competitive points-of-parity) tarkoitetaan niitä ominaisuuksia, joilla pyritään heikentämään kilpailijan erottuvuutta. Tarkoituksena on osoittaa oman brändin pystyvän kilpailemaan niillä ominaisuuksilla, joilla kilpaileva brändi on pyrkinyt erottautumaan. Tavoitteena on tehdä ominaisuudesta koko kategorian yleinen ominaisuus ja siten heikentää kilpailijan asemaa markkinoilla. (Kotler ym. 2009, 363-364.) Jos esimerkiksi verkkokirjakauppa pyrkii erottumaan kilpailijoistaan tarjoamalla jälleenmyyntikanavan asiakkaittensa käytetyille kirjoille, voivat sen kilpailijat toimia samoin ja siten heikentää tämän yrityksen erottuvuutta.

#### 4.4 Positiointi Porterin viiden voiman avulla

Porter näkee positioinnin olennaisena osana yrityksen strategian suunnittelua. Porterin viiden voiman teoriassa lähtökohtana on tilanne markkinoilla. Porterin mukaan strategia voidaan nähdä puolustuksen rakentamisena kilpailuvoimia vastaan tai että löydetään markkinoilta positio, jossa kilpailuvoimat ovat heikoimmat. (Porter 2008, 27.)

Porter määrittelee viisi voimaa, jotka vaikuttavat yrityksen mahdollisuuksiin kilpailla tehokkaasti. Näitä voimia ovat uusien tulokkaiden uhka, tavara- tai palvelutoimittajien voima, ostajien voima, korvaavien tuotteiden uhka sekä kilpailu olemassa olevien toimijoiden kesken. Porterin viiden voiman mallin mukaan yritys pyrkii löytämään markkinoilta sellaisen aseman, jossa se edellä mainitut voimat huomioiden pystyy kilpailemaan kannattavasti. (Porter 2008, 4-21.)

Uusien tulokkaiden uhalla tarkoitetaan sitä, kuinka helppoa uusien toimijoiden on ryhtyä kilpailemaan markkinoilla. Mitä helpompaa ja riskittömämpää markkinoille tulo on, sitä suurempi on uusien tulokkaiden uhka. (Porter 2008, 8-13.)

Toimittajien voimalla tarkoitetaan sitä valtaa, joka tavaran- tai palveluntoimittajilla on suhteessa yritykseen. Vahvat toimittajat voivat nostaa hintojaan ja siten heikentää ostavan yrityksen kannattavuutta. Esimerkiksi Microsoftilla on vahva asema ohjelmistojen toimittajana suhteessa PC-valmistajiin. (Porter 2008, 13-14.)

Ostajien voimalla tarkoitetaan asiakkaiden kykyä vaikuttaa hintoihin ja muihin kaupan ehtoihin. Mitä suurempi asiakas on ja mitä enemmän asiakkaalla on mahdollisuuksia tehdä hankintansa kilpailijoilta, sitä suurempi voima sillä on. Standardoimattoman bulkkitavaran markkinoilla ostajan voima on yleensä suuri. Myös se, että ostajia on vain muutamia, kasvattaa ostajan neuvotteluvoimaa. (Porter 2008, 14-15.)

Jos tuote tai palvelu voidaan korvata jollain toisella tuotteella tai palvelulla, on kyseessä korvaavien tuotteiden uhka. Sähköposti voi korvata tavallisen kirjelähetyksen, muovivaiketta voidaan käyttää raaka-aineena alumiinin sijaan ja lentämisen sijaan voidaan matkustaa junalla. Mitä enemmän hyötyä vaihtoehtoinen tuote tai palvelu voi suhteessa tarjota, sitä houkuttelevampi se on korvaavana tuotteena. (Porter 2008, 17-18.)

Viides voima muodostuu olemassa olevasta kilpailusta. Kilpailu on kovinta, kun kilpailijoita on paljon ja ne ovat yhtä suuria ja vahvoja. Kilpailu on yleensä kovempaa pysähtyneillä markkinoilla kuin kasvavilla. Kilpailua tiukentaa myös toimialan pääomavaltaisuus. Jos tuotantoon sitoutunutta omaisuutta on vaikea myydä, ovat yritykset pakotettuja jatkamaan toimintaansa, vaikka tuotot olisivat heikkoja. Tämä koventaa kilpailua entisestään ja saattaa menestyneetkin yritykset vaikeuksiin hintojen laskiessa alle kannattavuustason. (Porter 2008, 18-19.)

## **5 Tutkimuksen toteutus**

### **5.1 Tutkimusmenetelmä**

Valitsin tutkimusmenetelmäksi laadullisen tutkimuksen, sillä laadullinen tutkimus soveltuu kartoittavaan ja merkityksiä tulkitsevaan tutkimukseen hyvin (Metsämuuronen 2008, 14-15). Laadullisessa tutkimuksessa pyritään yleensä keskittymään vain pieneen

määrään tapauksia, joita tutkitaan perusteellisesti. Tieteellisyyden tason määrää aineiston laatu ei määrää. (Eskola & Suoranta 2008.) Tässä tutkimuksessa on käytetty dokumenttipohjaista tutkimustapaa, jossa tarkastellaan dokumentteja ilmiönä sinänsä. Jotta tällainen tutkimus olisi kiinnostava, voidaan vertailla sisältöä normeihin ja ihanteisiin (Pietilä 1973, 23-25). Tässä tutkimuksessa normeina voidaan pitää positioinnin teorioita ja aineistoa ovat vuosikertomusten vapaamuotoiset osuudet. Tutkimusmenetelmää voidaan nimittää myös teoriapohjaiseksi tutkimukseksi. Teoriapohjaisessa tutkimuksessa kirjallisuudesta löydetään teoria, joka kytetään todellisuuteen (Metsämuuronen 2008, 25).

Tutkimuksen tavoitteena oli sisältöä analysoimalla löytää aihealueita, joita voidaan positioinnin teorioiden perusteella pitää yritystä asemoivina. Luokittelin vuosikertomusten sisältöjä positioinnin teorioita hyödyntäen ja tein tulosten pohjalta johtopäätöksiä siitä, mitä aihealueita käsittelemällä yritys asemoidaan sijoittajien mielessä.

Analysoin tutkimuksessani kolmen vuosikertomuksen sisältöjä yksi kerrallaan. Valitsin tutkittavat vuosikertomukset suomalaisten pörssiyritysten vuosikertomusten joukosta, jotta tiedottamista koskeva lainsäädäntö olisi kaikille tutkimilleni yrityksille sama. Aineiston laajuuden määräsivät opinnäyteyöhön käytettävissä olevat rajalliset aikaresurssit sekä kylläntymispisteen selkeä läheneminen. Kylläntymispisteellä tarkoitetaan tilannetta, jossa uusi aineisto ei enää tuota tutkimusongelman kannalta uutta tietoa (Eskola & Suoranta 2008, 62).

## 5.2 Aineiston keräys ja käsittely

Tein vuosikertomusten valinnan harkinnanvaraisella otannalla. Eskola ja Suoranta pitävät harkinnanvaraisuuden etuna sitä, että sen avulla tutkimus voidaan kohdistaa nimenomaan siihen aineistoon, jonka nähdään täyttävän tutkimuksen kohteen tunnusmerkit (Eskola & Suoranta 2008, 18). Pidän todennäköisenä, että parhaita vuosikertomuksia analysoimalla pystytään tekemään näkyväksi myös parhaita käytäntöjä yritysten positioimiseen. Valitsin siksi tutkimusaineistoksi vuosikertomuksia, jotka jokin viestinnän ammattilaisista koostunut taho on arvioinut hyväksi vuosikertomuksiksi.

Ensimmäiseksi tutkittavaksi vuosikertomukseksi valitsin Fortumin vuoden 2011 vuosikertomuksen, sillä kansainvälinen e.com Report Watch valitsi sen parhaaksi verkkovuosikertomukseksi 1500 listatun eurooppalaisen ja amerikkalaisen yhtiön vuosikerto-

muksen joukosta. Valitsijoina oli viestintä- ja sijoitusalan kansainvälisiä ammattilaisia. (Fortumin vuosikertomus ykkössijalle e.comin kansainvälisessä arvioinnissa 2012.) E.com Report Watch on kansainvälinen yhtiö, joka on erikoistunut raporttien analysointiin ja arviointiin. Yhtiö ilmoittaa, että sen tavoitteena on mm. auttaa asiakkaitaan lisäämään raportoinnin arvoa, heijastamaan yrityksensä arvoa ja osoittamaan yrityksen arvo sijoittajille. (The profile.) Fortumin vuosikertomus voitti myös vuoden 2012 vastuullisuusraportointikilpailun sekä median valinta -palkinnon. Palkinnon myöntää Finnish Business & Society Fibs, joka on vastuullisen yritystoiminnan verkosto. Fortumin vastuullisuusraportointi on osa yhtiön vuosikertomusta. (Junttila 2012.)

Fortumin vuosikertomus koostuu kahdesta osasta, joita ovat tilinpäätös ja kestävän kehityksen raportti. Fortum on valinnut vuosikertomuksensa teemaksi 'Kohti aurinkotaloutta'. Vuosiraportointinsa tärkeimmiksi kohderyhmiksi se määrittelee osakkeenomistajat, sijoittajat, analyytikot, päättäjät ja median.

Toiseksi analysoitavaksi vuosikertomukseksi valitsin Wärtsilän vuoden 2010 vuosikertomuksen, jonka suomalainen viestinnän ammattilaisten järjestö ProCom valitsi vuoden parhaaksi listattujen yhtiöiden sarjassa. Kilpailuun osallistui 30 vuosikertomusta.

Kolmanneksi analysoitavaksi vuosikertomukseksi valitsin Sanoma Oyj:n vuoden 2011 vuosikertomuksen, joka valittiin voittajaksi Lönnbergin vuosikertomuskilpailussa. Kyseiseen kilpailuun oli mahdollista osallistua vain painetulla vuosikertomuksella.

## 6 Tutkimuksen tulokset

### 6.1 Positointi sijoittajille koituvien hyötyjen perusteella

Fortum ja Wärtsilä kertovat vuosikertomuksissaan tekevänsä työtä omistaja-arvon kasvattamiseksi ja painottavat lisäarvon tuottamista osakkeenomistajille tai osakkeenomistajien odotusten täyttämistä. Yhtiöt kertovat sijoittajille maksamistaan osingoista ja niistä periaatteista, joilla ne osinkoa jakavat. Sanoman vuosikertomuksen vapaamuotoisessa osassa, Sanoma View 2011, ei mainita osakkeenomistajia tai sijoittajia.

Fortum erittelee rahoittajien ja osakkeenomistajien saaman taloudellisen lisäarvon taulukon 1 mukaisesti. Koska Suomen valtio omistaa yli puolet Fortumin osakkeista, For-

tum tulkitsee yrityksen menestyksellä olevan epäsuoria vaikutuksia myös suomalaisten sosiaaliseen hyvinvointiin.

Taulukko 1. Fortumin näkemys yrityksen tuottamasta taloudellisesta lisäarvosta rahoittajille ja osakkeenomistajille (Fortumin taloudelliset vaikutukset).

Taloudellinen lisäarvo osakkeenomistajille ja rahoittajille	
Suora lisäarvo	Epäsuora lisäarvo
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 104 496 osakkeenomistajaa, Suomen valtio omistaa Fortumista 50,76 %</li> <li>• Osinkoja 888 miljoonaa euroa</li> <li>• Noin 70 % osingoista suomalaisille osakkeenomistajille</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fortumin osakkeenomistajien kokonaistuotto on ylittänyt eurooppalaiset vertailuarvonsa viiden vuoden aikana</li> <li>• Valtio-omisteisten osakkeiden osinkotuotolla on vaikutusta sekä lyhyt- että pitkäaikaiseen sosiaaliseen hyvinvointiin</li> </ul>

Sijoittajan näkökulma ilmaistaan vuosikertomuksissa lopulta vain muutamissa kohdissa, joissa kerrotaan yhtiön tavoitteista tuottaa omistajilleen lisäarvoa ja osingonjaosta. Omistajille tarjotaan siten tietoa heidän ensisijaisesta kiinnostuksen kohteestaan, jonka Lohtaja-Ahonen ja Kaihovirta määrittelivät rahaksi (ks. sivu 7). Muilta osin jätetään sijoittajan itsensä arvioitavaksi, onko yhtiön osake hänelle optimaalinen sijoituskohte. Tässä voidaan katsoa toteutuvan sen periaatteen, jonka mukaan vuosikertomuksessa tulisi keskittyä tiedon välittämiseen ja välttää liiallista promotionaalisuutta. Toisaalta, vaikka Wärtsilä ei itse määrittele sopivuuttaan sijoituskohteeksi, se luettelee vuosikertomuksessaan ne analyytikot, jotka ovat seuranneet yhtiön kehitystä ja pystyvät siten luonnehtimaan yritystä sijoituskohteena.

Vuosikertomusten viestiä ei ole eksplisiittisesti kohdennettu millekään yksittäiselle sijoittajasegmentille, ellei segmentointina pidetä sitä, että Fortum kertoo vuosikertomuksessaan julkaisevansa sijoittajatiedot suomeksi, ruotsiksi ja englanniksi sekä tiivistelmiä puolaksi, ranskaksi, saksaksi ja venäjäksi. Mahdollista olisi tehdä johtopäätös, että Fortum lähestyy sijoittajia nimenomaan niiltä maantieteellisiltä alueilta, joissa näitä kieliä käytetään.

## 6.2 Positiointi yrityksen menneisyydellä ja tulevaisuudenvisioilla

Vuosikertomus on nimensä mukaisesti kuvaus nimetystä katsauskaudesta. Kuitenkin, kun yritykset kertovat toiminnastaan, niiden on mahdollista käsitellä ajanjaksoa yrityksen perustamisesta kaukasiin tulevaisuudennäkymiin. Tämä aika voidaan jakaa kol-

meen jaksoon. Ensimmäisenä jaksena voidaan pitää yhtiön historiaa, eli kaukaista menneisyyttä. Toiseksi jaksoksi voidaan määritellä lähimenneisyys ja meneillään oleva vuosi. Kolmantena jaksena voidaan pitää tulevaisuutta pitkällä aikavälillä.

Yksikään tutkimuksen kohteena olleista vuosikertomuksista ei käsitellyt yhtiön historiaa pitkällä aikavälillä. Vuosikertomuksissa mennyt aika keskittyy päätyneeseen katsauskauteen ja vertailulukuina käytetään yleensä edellisen vuoden lukuja. Tärkeimmistä taloudellisista tunnusluvuista esitetään kuitenkin tuloksia useamman vuoden lukusarjoina, aivan kuten Juholin oli arvioinut yleensä tehtävän (ks. sivu 4).

Fortum kuvaa päätyntä katsauskautta aikajanalla, johon se on listannut kuukausittain merkitykselliset tapahtumat yrityksessä. Tämän aikajanan rinnalla se esittää toisen aikajanan, jossa se raportoi energia-alaan vaikuttaneita tapahtumia. Tällä rinnakkaisella janalla se kuvaa pääasiassa EU:n ja muiden lakia säätävien ja ohjeistuksia tekevien tahojen toimia niiltä osin, kun niiden voidaan katsoa vaikuttavan energiatoimialaan. Myös Sanoma on koostanut katsauskauden saavutuksista ja kohokohdista kokonaisuuden, jossa se kertoo kiinnostavia yksityiskohtia yhtiön toiminnasta kuvin, sanoin ja numeroin.

Fortumin vuosikertomuksen ydinteema 'aurinkotalous' kertoo yrityksen tavoitteista pitkällä aikavälillä. Yhtiö uskoo, että perinteisestä energiantuotannosta siirrytään vähitellen aurinkotalouteen, jossa auringon energiaa hyödynnetään suoraan aurinkosähköä ja -lämpönä tai epäsuorasti esim. vesi- ja tuulienergiana. Yhtiö aikoo olla mukana kehittämässä näitä tulevaisuuden energiantuotantomuotoja ja positioi itseään ydinviestissään tällä pitkän aikavälin tulevaisuudenvisiolla.

Fortum kuvaa vuosikertomuksessaan megatrendejä, joiden se uskoo vaikuttavan tulevaisuudessa omaan toimintaansa ja koko energiatoimialaan. Tällaisina trendeinä se mainitsee mm. väestönkasvun, kasvavat ympäristöongelmat sekä luonnonvarojen niukkuuden ja energiapulan. Se positioi siten energiantuotannon tulevaisuuden toimialaksi, jonka merkitys vain korostuu vuosikymmenten kuluessa.

## 6.3 Positointi Porterin viiden voiman avulla

### 6.3.1 Ostajien voima

Fortum ei kuvaa vuosikertomuksessaan eksplisiittisesti sähkön tukkuostajien voimaa, mutta antaa lukijalle mahdollisuuden sen arviointiin kertoessaan myyvänsä tuotta- maansa sähköä Nord Pool -sähköpörssin kautta. Pörssikauppaa tunteva ymmärtää, että pörssissä hinta määräytyy kysynnän ja tarjonnan mukaan. Yksittäisen ostajan vai- kutusmahdollisuus on siten pieni, mutta siten on myös yksittäisen myyjän. Fortum ker- too talouskasvun hidastumisen heikentäneen sähkön kysyntää ja siten osaltaan vaikut- taneen sähkön hinnan laskuun markkinoilla. Tätä ei voida pitää suoranaisena osoituk- sena asiakkaiden voimasta, sillä suhdanteiden vaikutuksen voidaan katsoa vain koor- dinoituvan tuotantoketjun portaasta toiseen. Tämä kuitenkin osoittaa, että energiantuo- tannon toimialalla asiakkaiden ongelmat heijastuvat nopeasti kysyntään. Suhdanteiden vaikutukset siirtyvät nopeasti energian ostajilta sen tuottajiin.

Fortum kertoo, että sillä on 1,2 miljoonaa vähittäismyyntiasiakasta. Kertoessaan vähit- täismyyntiasiakkaitensa suuresta määrästä se kertoo implisiittisesti myös siitä, että yksittäisen asiakkaan vaikutus yrityksen toimintaan on erittäin pieni. Yhtiö kertoo, että se pitää Nord Poolin tukkuhinnan ja vähittäishinnan välistä marginaalia olennaisena toiminnan ajurina ja että yhtiö pienentää riskiä marginaalin tehokkaalla suojauksella. Kertoessaan marginaalin suojauksesta, yrityksen voidaan katsoa kuvaavan sitä, kuinka se pyrkii suojaamaan tuloksentekeytyään ostajien joukkovoimalta, joka saattaa pienentää osto- ja myyntihinnan välistä marginaalia. Fortum kuvaa ostajien voimaa myös ker- tomalla, että asiakkaiden odotuksista syntyneet poliittiset paineet ovat vaikuttaneet sähkön vähittäismarkkinoihin.

Wärtsilä kertoo, että sen Services-liiketoiminnassa yksittäisten markkinoiden tai asia- kassegmenttien vaihtelulla on vain rajallinen vaikutus yhtiön huoltotoimintaan. Yhtiö kuvaa myös, kuinka se, että laivanrakennusasiakkaat ovat yhä useammin Aasiassa, on saanut yhtiön siirtämään Ship Power -liiketoimintansa johtoryhmän Shanghaihin. Myös tätä voidaan pitää asiakkaiden voiman osoituksena.

Sanoma arvioi, että Euroopassa on edessä hitaan kasvun kausi, joka aiheuttaa haas- teita mainostajille ja kulutuskysynnälle. Koska sekä mainostajat että kuluttajat ovat Sa- noman asiakkaita, tämän voidaan siten tulkita vaikuttavan myös Sanoman toimintaan.

Vuosikertomuksessa kuvataan, miten digitaalisen median kulutuksen kasvaessa Sanoman on mietittävä liiketoimintaansa uudelleen. Sanoma kertoo mainostajien olevan siirtymässä digitaaliseen mediaan. Tätä voidaan pitää sanoman asiakkaiden vaikutuksena yhtiön toimintaan asiakkaiden siirtyessä entistä enemmän digitaalisen median äärelle.

Asiakkaiden voima voidaan nähdä myös positiivisena voimana. Sekä Fortum että Wärtsilä kertovat pyrkimyksistään toimia asiakaslähtöisesti. Niiden voidaan siten katsoa suhtautuvan asiakkaiden voimaan mahdollisuutena, joka oikein huomioituna auttaa yrityksiä menestymään.

### 6.3.2 Toimittajien voima

Fortum ja Wärtsilä eivät kerro eksplisiittisesti käsitystään ostajien voimasta, mutta tarjoavat informaatiota, jonka perusteella sijoittaja voi tehdä oman tulkintansa. Fortum kertoo, että sen vuosittainen hankintavolyymi on noin 2-3 miljardia euroa. Se kertoo myös, että sillä oli vuonna 2011 noin 17 000 tavarantoimittajaa ja palveluntuottajaa. Toimittajien suuren määrän voidaan tulkita viittaavan siihen, että yksittäisen toimittajan vaikutus yhtiön toimintaan on pieni. Toisaalta yritys ei ilmoita erikseen polttoainetoimittajiensa määrää, vaikka se määrittelee ne maat, joista polttoaine hankitaan. Annetun tiedon perusteella ei siten voida arvioida, millainen on toimittajan voima esimerkiksi öljy- tai maakaasukaupassa.

Wärtsilä erittelee, miten sen tuotantotoiminta on jakautunut omaan tuotantoon, yhteisyritysten tuotantoon, lisenssivalmistajien tuotantoon sekä kumppaneiden tuotantoon. Yhtiö tekee siten näkyväksi niitä toimittajavoimia, jotka eivät ole sen suorassa määräysvallassa. Yhtiö kertoo esimerkiksi, että sillä on 17 hidaskäyntisten moottorien lisenssivalmistajaa Aasiassa, Euroopassa ja Etelä-Amerikassa.

### 6.3.3 Uusien tulokkaiden uhka

Fortum kertoo, että sähkösektorille tulevien uusien sijoittajien määrä on kasvussa ja selittää kiinnostuksen kasvun mm. kiinteisiin syöttötariffeihin perustuvilla uusiutuvan energian tukiohjelmilla. Yhtiö toteaa infrastruktuurirahastojen ja eläkevakuutusyhtiöiden tulleen kilpailemaan markkinoille, joita on pidetty perinteisesti suurten sähköyhtiöiden toiminta-alueina.



Toisaalta Fortum on toiminut itse uutena tulokkaana Venäjän energiatuotannossa ja tehnyt merkittäviä uusinvestointeja alueelle. Se myös kartoittaa mahdollisuuksia toimia Aasian kasvavilla energiamarkkinoilla, eli mahdollisuuksia toimia itse uutena tulokkaana kyseisillä markkinoilla.

Sanoma kertoo, että Yhdysvalloissa vain yksi uusi televisioyhtiö on pystynyt kilpailemaan kolmen merkittävimmän päätelevisioyhtiön kanssa ja että maan kymmenestä menestyneimmästä aikakauslehdessä valtaosa on perustettu ennen toista maailmansotaa. Tämän voidaan katsoa kertovan alalle tulon – tai ainakin siellä menestymisen – vaikeudesta, mikä pienentää uusien tulokkaiden uhkaa.

#### 6.3.4 Korvaavien tuotteiden uhka

Fortum kertoo Fukushima ydinvoimalaonnettomuuden vaikutuksista ydinvoimahankkeisiin. Onnettomuuden jälkeen esimerkiksi Saksa päätti sulkea kaikki ydinvoimalansa vuoteen 2022 mennessä ja useassa maassa kantaa ydinvoimaan harkitaan uudelleen. Kun energiaa joka tapauksessa tarvitaan, voidaan katsoa, että Fortum tuo esiin korvaavien tuotteiden uhan sen ydinvoimalla tuotetulle energialle. Toisaalta ydinvoimasta luopumisen uhka on myös mahdollisuus yhtiön muille energiantuotantomuodoille, kuten vesivoimalle.

Wärtsilä sivuaa vuosikertomuksessaan korvaavien tuotteiden uhkaa kertoessaan merikuljetusten kilpailevan maantie-, rautatie- ja lentokuljetusten kanssa. Kuljetusten siirtyminen mereltä muihin kuljetusmuotoihin kun vaikuttaisi Wärtsilän Ship Power -markkinoiden kysyntään. Yhtiö ei kuitenkaan määrittele tätä uhaksi, sillä se arvioi merikuljetuksen tehokkaimmaksi ja ympäristöystävällisimmäksi kuljetusmuodoksi.

Sanoma ennustaa, että sen ydinliiketoiminnan – sanoma- ja aikakauslehtien – kasvu hidastuu digitaalisten alustojen kasvaessa. Yhtiö pitää tärkeänä nopeuttaa siirtymistä digitaaliseen mediaan ja kertoo kasvattaneensa merkittävästi digitaalista tarjontaansa.

### 6.3.5 Kilpailu markkinoilla olemassa olevien kilpailijoiden kesken

Fortum listaa merkittävät kilpailijansa markkinoilla, joilla se itse toimii ja määrittelee oman asemansa niillä. Fortum ei ota kantaa yksittäisten kilpailijoihensa toimintaan tai kuvaa niiden vaikutusta yritykseen. Kilpailuun vaikuttavia seikkoja kuvataan koko markkinoita koskevinä, kuten esimerkiksi runsaiden sateiden vaikutusta energiantuotantoon ja edelleen sähkön hintaan markkinoilla.

Markkinoihin ja kilpailuun vaikuttavana tekijänä Fortum nostaa esiin kehitteillä olevan energia-alaan vaikuttavan lainsäädännön. Se kuvaa myös energia-alan toimijoiden yhteistyötä kertomalla, mitä energiatoimialaan liittyviä näkökantoja sähköyhtiöt ovat nostaneet esiin ja mitkä ovat sähköyhtiöiden näkemykset liittyen kehitteillä olevaan lainsäädäntöön. Onkin mahdollista, että Fortum pitää EU:n, valtioiden ja yleensä yhteiskunnan vaikutusta koko toimialaan merkittävämpänä tekijänä kuin kilpailijoihensa toimia.

Myös Sanoman vuosikertomuksessa kommentoidaan valtiovallan vaikutusta toimialaan. Yhtiön hallituksen puheenjohtaja näkee valtiovallan vaikeuttaneen alan toimintaa. Tämän hän katsoo kuitenkin vaikuttaneen vähemmän Sanomaan kuin muihin alan toimijoihin Suomessa.

Fortum tuo esiin seikkoja, joita se pitää energiantuotantonsa etuna suhteessa sen kilpailijoihin. Tällaisena se pitää esimerkiksi CO<sub>2</sub>-päästötöntä tuotantoaan, sillä sen ansiosta Fortum voi toimia päästökaupassa päästöoikeuksien myyjänä. Fortumin mukaan yhteiskunnan pyrkimys puhtaampaan energiantuotantoon on ollut Fortumille etu sen kilpaillessa energiamarkkinoilla. Se kuvaa myös sähkönsiirtomarkkinoita ja kertoo niiden olevan Suomessa säädellyt. Toiminta ei siten perustu vapaaseen kilpailuun. Fortum kertoo myös, että sähkönmyynnin vähittäismarkkinoilla vallitsee kova kilpailu.

Wärtsilä listaa merkittävimmät kilpailijansa kullekin tarjontaansa kuuluvalla laitetyypille. Yhtiö määrittelee myös oman asemansa markkinoilla eri laitetyyppien toimittajana luokittelemalla itsensä joko markkinajohtajaksi tai haastajaksi tai kuvaamalla markkinoita pirstoutuneiksi. Wärtsilän konserninjohtaja uskoo, että alalle on korkeasuhdanteen aikana tullut kapasiteettia, jolle ei ole enää käyttöä. Hän ennustaa kilpailun markkinoilla kovenevan entisestään finanssikriisin jälkeen.

Sanoman hallituksen puheenjohtaja toteaa puheenvuorossaan yhtiön olevan entistä vähemmän riippuvainen markkinoiden kehityksestä. Tätä käsitystä hän perustelee sillä, että Sanomasta on kasvanut suurin mediayhtiö sekä Suomessa että Hollannissa. Hän toteaa, että mediateollisuus on vahvasti kotimarkkinateollisuutta, jonka toimintoja on vaikeaa, ellei mahdotonta, ulkoistaa Kaukoitään.

Sanoma nimeää itsensä suomalaisen mediakentän kiistattomaksi markkinajohtajaksi. Väitteensä perusteeksi se kertoo julkaisevansa Pohjoismaiden suurinta sanomalehteä, Suomen johtavaa iltapäivälehteä ja alueellisia sanomalehtiä. Se kertoo myös tavoittavansa 85 prosenttia suomalaisista verkkokäyttäjistä. Sanoma ei nimeä kilpailijoitaan eikä tarkemmin kuvaa niitä. Se kertoo ostaneensa 2 miljardilla eurolla 67 prosentin osuuden hollantilaisesta SBS:stä ja olevansa yrityskaupan ansiosta Hollannin suurin mediayhtiö.

#### 6.4 Yrityksen positiointi asiakassegmenttien ja niille tarjottavien etujen avulla

Wärtsilän vuosikertomuksessa asiakassegmentit tuodaan selkeästi esiin. Yhtiö on määritellyt liiketoimintaympäristöikseen merenkulkualan ja energia-alan. Wärtsilä erittelee näiden toimialojen pääasiakassegmentit sekä kertoo millaisia tuotteita ja palveluita se kullekin ryhmälle tarjoaa.

Wärtsilä listaa myös kunkin toimialan kysyntään vaikuttavat tärkeimmät tekijät. Esimerkiksi Ship Power -liiketoiminnan tärkeimpinä kysyntätekijöinä se pitää maailmanlaajuisesta talouskehityksestä, maailmankaupan kehityksestä ja kuljetuskapasiteetin tarvetta sekä öljyn ja kaasun hintakehityksestä. Wärtsilä kertoo, mikä on sen kilpailuetu kullakin toimialalla ja erittelee tarjontansa sekä laiteryhmittäin että alussegmentteittäin.

Wärtsilä kertoo sen asiakaskunnan maantieteellisestä jakaantumisesta ja määrittelee BRIC-maat (Brasilia, Venäjä, Intia ja Kiina) keskeisiksi toiminta-alueiksi. Se kertoo muun muassa, että myynnillä mitaten Kiina on sille maista tärkein markkina.

Sanoma määrittelee asiakkaikseen mainostajat ja kuluttajat. Yhtiö kertoo, millaista etua eri asiakasryhmät saavat sen tuotteista. Se tarjoaa mainostajille mahdollisuuden tavoittaa kuluttajat. Kuluttajille se tarjoaa sisältöä. Se kertoo esimerkiksi, miten sen digitaaliset oppimateriaalit tehostavat oppimista ja miten ne helpottavat opettajien työtä.

## 6.5 Positiointi yrityksen yhtäläisyyspisteillä ja eroavuuspisteillä

Kun yritystä positioidaan yhtäläisyyspisteillä ja eroavuuspisteillä, on kyseessä yrityksen omien ominaisuuksien tarkastelu ja peilaaminen koko toimialaan. Voidaan siten ajatella, että eroavuus- ja yhtäläisyyspisteitä sivutaan aina, kun yritys kertoo itsestään, toiminnastaan ja tuotteistaan.

### 6.5.1 Yhtäläisyyspisteet

Yhtäläisyyspisteillä pyritään osoittamaan, että yritys on uskottava toimija edustamassaan kategoriassa. Fortum, Wärtsilä ja Sanoma kuvaavat markkinoita, joilla ne toimivat ja osoittavat oman asemansa niillä. Ne kertovat toimialansa kehityksestä ja tulevaisuudennäkymistä. Fortum kertoo energiamarkkinoiden kehityksestä, lainsäädännöstä ja trendeistä. Se kuvaa koko alaa vuosikertomuksessaan siten, että alaa täysin tuntematon saa siitä kokonaiskuvan sekä ymmärtää, mikä on Fortumin asemaa kyseisillä markkinoilla. Fortum kertoo mitkä maantieteelliset alueet se on valinnut markkinoikseen ja miten se niillä kilpailee. Yhtiö kertoo asiakkaistaan, kilpailijoistaan sekä viranomaisien, yhteiskunnan ja lainsäätäjien vaikutuksesta alaan. Yhtiö osoittaa olevansa alan asiantuntija ja ennustaa alan tulevaisuutta.

Wärtsilä tarjoaa lukijalle markkinakatsaukset niiltä aloilta, joilla se toimii. Se kuvaa olemassa olevia markkinoita, ennustaa niiden kehitystä ja arvioi omia mahdollisuuksiaan tulevaisuudessa. Myös Wärtsilä osoittaa asiantuntemustaan ja korostaa johtavaa asemaansa useilla sektoreilla.

### 6.5.2 Eroavuuspisteet

Fortum erottautuu kilpailijoistaan rakentamalla koko vuosikertomuksensa aurinkotalous-teeman ympärille. Fortum haluaa erottua kilpailijoistaan vähäpäästöisellä ja päästötömällä energiantuotannolla. Tämän ominaisuuden se määrittelee myös kilpailuedukseen ja raportoi toimintaansa ympäristövaikutukset huomioiden. Fortum kertoo, että se haluaa olla edelläkävijänä kehittämässä tulevaisuuden energiajärjestelmää, jota se nimittää aurinkotaloudeksi.

Sanoma erottautuu kilpailijoistaan koollaan ja liiketoimintansa monipuolisuudella. Yhtiö korostaa asemaansa mediakentän markkinajohtajana. Wärtsilä määrittelee kilpai-

luedukseen merenkulkualalla toimialan laajimman valikoiman ja kyvyn tarjota ympäristömyötäisiä ratkaisuja. Yhtiön tavoitteena on saavuttaa toimialallaan johtava asema ympäristösuorituskyvyn parantamisessa.

### 6.5.3 Strategialla ja arvoilla positiointi

Sekä Fortum, Wärtsilä että Sanoma käsittelevät vuosikertomuksessaan yhtiön strategiaa. Ne kertovat mitä ne tekevät, kenelle ja miten. Esimerkiksi Sanoma kertoo, että sen tehtävänä on tuottaa sisältöä, tukea kaupankäyntiä ja tarjota palveluita itsensä kehittämiseen. Yhtiöt kertovat myös, mitkä ovat liiketoiminnan tavoitteet sekä mihin yhtiön kilpailukyky perustuu ja mitkä ovat yhtiön vahvuudet.

Wärtsilän vuosikertomuksessa on konsernistrategian lisäksi kuvattu yhtiön eri liiketoiminta-alueiden strategioita. Niissä määritellään yhtiön vahvuudet eri toimialoilla, tavoitteet näillä toimialoilla sekä toimet tavoitteisiin pääsemiseksi. Yhtiö määrittelee liiketoiminta-alueiden strategioissaan myös sen, millä alueilla se haluaa säilyttää asemansa markkinoilla ja missä kasvaa.

Sekä Fortum että Wärtsilä listaavat vuosikertomuksessaan yhtiöittensä arvot. Wärtsilä esittää lisäksi tulkintansa siitä, miten arvojen tulisi vaikuttaa sen oman henkilöstön toimintaan. Yhtiöt kertovat vuosikertomuksissaan myös yhtiöittensä missiosta.

### 6.5.4 Investoinneista ja divestoinneista kertominen

Sanoman vuotta 2011 leimaavat monet merkittävät yrityskaupat, joissa yhtiö on joko luopunut strategiaansa kuulumattomista toiminnoista tai investoinut uutta strategiaansa tukeviin yrityksiin. Sanoma kertoo mm. SBS-yritysostosta, WSOY:n myymisestä sekä yhteistyöstään digitaalisen alan start-up-yritysten kanssa, joka saattaa johtaa näiden yritysten pääomittamiseen tai ostamiseen. Yrityskauppojaan se perustelee keskittymisellä strategiansa painopistealueisiin.

### 6.5.5 Vastoinkäymisistä ja ongelmista kertominen

Argentin mukaan sijoittajaviestinnässä pitäisi antaa realistinen kuva yhtiön mahdollisuuksista. Tämä tarkoittaa, että yhtiön tulisi kertoa myös itsensä kannalta negatiivisista

asioista. Seuraavassa tarkastellaan, millaisista yhtiön kannalta negatiivisia asioita yritykset tarkastelevat vuosikertomuksissaan.

Wärtsilä kuvaa finanssikriisin vaikutuksia yhtiön toimintaan. Yhtiö kertoo tilauskannan pienentyneen nopeasti katsauskauden alussa. Se kertoo millaisia vaikutuksia maailmantalouden ongelmilla on ollut sen asiakkaisiin ja kuinka tämä on heijastunut sen omaan toimintaan. Yhtiö arvioi markkinoilla olevan ylikapasiteettia ja että finanssikriisin jälkeen kilpailu markkinoilla tulee olemaan entistä kovempaa. Toisaalta yhtiö kertoo myös, että sen Services-liiketoiminta on kestänyt hyvin finanssikriisin paineet. Se kertoo liikevaihdon pienentyneen vuonna 2010, mutta uskoo kasvuun vuonna 2011. Vaikuttaa siltä, että negatiivisen uutisen yhteydessä on haluttu luoda uskoa parempaan tai kerrottu seikoista, jotka vaimentavat negatiivisen uutisen vaikutusta.

Fortum kertoo Fukushima ydinvoimalaonnettomuuden Japanissa, talouskriisin Euroopassa sekä epävakauden Pohjois-Afrikassa vaikuttaneen energiasektoriin. Yhtiö pitää ydinvoiman roolia epävarmana energiantuotannossa Fukushima onnettomuuden jälkeen. Fortum kertoo Suomen hallituksen negatiivisesta kannasta uusiin ydinvoimalupiin sekä ehdotetusta windfall-verosta ja uraaniverosta. Fortum ja koko energia-ala esiintyvät teksteissä aktiivisina toimijoina, jotka pyrkivät vaikuttamaan yhteiskuntaan ja päättäjien mielipiteisiin. Voidaan siten pitää mahdollisena, että myös vuosikertomuksessa näitä asioita käsittelemällä on ollut tarkoitus vaikuttaa eikä vain raportoida yhteiskunnan muutoksista ja sen vaikutuksista energia-alaan.

Sanoma kertoo talouskriisin vaikuttaneen sen Unkarin toimintoihin merkittävästi. Samassa yhteydessä se toisaalta kertoo, että se on selvinnyt melko hyvin muissa toimintansa kannalta tärkeimmissä maissa. Hallituksen puheenjohtaja tunnustaa puheenvuorossaan, että yhtiön taseessa on paljon liikearvoa ja että talouden epävarmuus nostanee korkomarginaaleja ja lainansaanti saattaa vaikeutua. Hän kuitenkin korostaa tehtyjen sijoitusten tärkeyttä yhtiön menestymiselle tulevaisuudessa ja uskoo yhtiön divestointiohjelman takaavan yhtiölle taloudellista liikkumavaraa. Sanoman toimitusjohtaja uskoo, että Euroopalla on edessä hitaan kasvun kausi.

Sanoma pitää haasteellisena luoda maksullista digitaalista sisältöä alalla, jonka ansaintalogiikka on perustunut mainostajilta saataviin tuloihin. Se tulkitsee kuitenkin onnistuneensa tässä erinomaisesti.

### 6.5.6 Vastuullisuus yrityksen positioijana

Sekä Fortum, Wärtsilä että Sanoma kertovat vuosikertomuksissaan vastuullisuudestaan. Näiden kolmen yhtiön erialisuus näkyy kuitenkin asioissa, joita ne käsittelivät vastuullisuuteensa liittyen. Fortumin raportissa korostuu tavoite sen oman toiminnan päästöttömydestä. Wärtsilä painottaa valmistamiensa laitteiden energiatehokkuutta ja vähäpäästöisyyttä sekä kehittämänsä asiakkaiden päästöjä vähentävää teknologiaa.

Sanoma tuo esiin asemansa merkittävänä sanomalehtipaperin käyttäjänä ja kertoo käyttävänsä vain vastuullisesti tuotettua paperia. Siten sen voidaan katsoa kiinnittävän huomiota toimittajiensa vastuullisuuteen. Sanoma tuo esiin myös tehtävänsä puolustaa sananvapautta ja toimitustyön riippumattomuutta ja siten korostaa vastuullisuuttaan yhteiskunnan arvojen puolustajana.

## 7 Johtopäätökset

Tutkimuksen tavoitteena oli selvittää, mitä aiheita käsittelemällä yritykset pyrkivät vuosikertomuksissaan positioitumaan sijoittajien meilissä. Tutkimuskysymykset olivat:

- Mitä asioita käsittelemällä tuodaan esiin sijoittajan näkökulma?
- Miten osoitetaan yrityksen olevan uskottava toimija toimialallaan ja erottuvan kilpailijoistaan?
- Miten yritys kuvaa omaa toimintaansa?
- Miten kuvataan yritykseen vaikuttavia ulkoisia voimia?

Seuraavassa tarkastellaan, millaisia vastauksia tutkimuksen voidaan katsoa antaneen näihin kysymyksiin.

### 7.1 Sijoittajalle tietoa sijoituksen kannattavuuden arviointiin

Ensimmäisellä tutkimuskysymyksellä pyrittiin selvittämään, miten vuosikertomuksissa tuodaan esiin sijoittajan näkökulma. Sijoittaja tai osakkeenomistaja mainittiin vuosikertomuksen vapaamuotoisessa osuudessa yleensä vain kohdissa, joissa käsiteltiin yrityksen tehtävänä olevan tuottaa omistajilleen lisäarvoa tai jossa kerrottiin sijoittajille jaettavasta osingosta ja yrityksen osinkopolitiikasta. Vaikka vuosikertomuksia tehdään sijoittajaa palvelemaan, jätetään sijoittajan itsensä analysoitavaksi, mikä on annetun tiedon merkitys sijoittamisen hyötyjä ja riskejä arvioitaessa. Tämä on linjassa sen periaatteen kanssa, että vuosikertomuksissa tulisi välttää liiallista promotionaalisuutta. Si-

joittajalle tarjotaan tietoa, jonka perusteella hän voi tehdä omat johtopäätöksensä sijoituksen kannattavuudesta.

Ei ole nähtävissä, että vuosikertomuksia olisi kohdennettu jollekin erityiselle sijoittajasegmentille. Voidaan kuitenkin ajatella, että eniten hyötyä vapaamuotoisen osuuden yksityiskohtaisesta toiminnan ja erityisesti toimialan kuvauksesta voisi olla piensijoittajalle, joka ei tunne yrityksen toimialaa. Yrityksiä ammatikseen analysoiville analyytikoille sekä yritys että varsinkin sen toimiala ja markkinat saattavat olla jo hyvin tuttuja ennalta.

## 7.2 Uskottavuutta liiketoiminnan ja toimialan kuvauksilla

Toisella tutkimuskysymyksellä haluttiin valottaa sitä, miten yritykset pyrkivät osoittamaan olevansa uskottavia toimijoita toimialallaan ja erottumaan kilpailijoistaan. Yritykset osoittavat uskottavuuttaan alan toimijoina kuvaamalla markkinoita ja omaa toimintaansa sekä ennustamalla toimialan tulevaisuutta.

Yhtiöt tuovat vuosikertomuksissaan esiin asiantuntemustaan, osoittavat asemansa toimialalla ja kertovat, ketkä ovat niiden tärkeimpiä kilpailijoita. Ne erottautuvat kilpailijoistaan kertomalla kilpailueduistaan ja vertaamalla yhtiön markkina-asemaa kilpailijoiden asemaan määrittelemällä itsensä esimerkiksi markkinajohtajaksi tai haastajaksi. Yhtiöt kuvaavat markkinoiden toimintaa ja megatrendejä, joiden ne uskovat vaikuttavan toimialan tulevaisuuteen.

## 7.3 Yrityksen oman toiminnan kuvaaminen

### 7.3.1 Painotus tulevaisuudenvisioissa historiakatsausten sijaan

Menneisyyden tarkastelu rajoittui vuosikertomuksissa lähinnä päättyneeseen katsauskauteen ja sitä edeltävään kauteen. Yritykset eivät kuvanneet pitkää historiaansa. Tulevaisuudennäkymiä ne toisaalta saattoivat visioida vuosikymmenten päähän. Sijoittaminen onkin tulevaisuuteen suuntautuvaa toimintaa, ja olennaista on se, miten yhtiön arvioidaan menestyvän jatkossa.



Fortum positioi itseään nimenomaan pitkän aikavälin tulevaisuudenvisiollaan, jossa se näki itsensä osana aurinkotaloutta. Vaikka vuosikertomuksessa päättyneen vuoden kuvaus on keskiössä, on se sijoittajalle taustatietoa, jonka avulla tehdään arvioita yrityksen tulevaisuudesta. Siksi painotus tulevaisuuteen historian sijaan on perusteltua.

### 7.3.2 Kohokohtia toiminnasta koosteella vuoden tärkeistä tapahtumista

Vuosikertomuksen osana yleensä julkaistavassa tilinpäätöksessä yhtiön toiminta on pelkistetty numeroiksi – tuloiksi, menoiksi ja muiksi taloutta kuvaaviksi luvuiksi. Luvut eivät kuitenkaan kerro yrityksen päivittäisestä toiminnasta eli siitä, mitä yrityksen kannalta tärkeää on tapahtunut sen toimintaympäristössä ja mitä muuta kuin numerolla mitattavaa arvoa yritys on vuoden aikana saanut aikaan.

Koosteella vuoden tärkeistä tapahtumista yritys nostaa esiin tapahtumia ja asioita, joita se pitää oman toimintansa tai arvojensa kannalta tärkeinä. Se tekee näkyväksi saavutuksiaan sekä toisaalta myös toimintaympäristön tapahtumia ja haasteita. Yhtiö voi nostaa esiin niitä asioita, joita se pitää yhtiön ja sidosryhmien kannalta tärkeinä, mutta jotka eivät korostu virallisessa raportoinnissa.

### 7.3.3 Strategia, arvot ja vastuullisuus positioijina

Kaikki yritykset kuvaavat strategiaansa vuosikertomuksen epävirallisessa osuudessa. Osa yhtiöistä on määritellyt oman strategian yhtiön kullekin liiketoiminta-alueelle. Yritykset kertovat vuosikertomustensa strategiaosuuksissa, mitä ne tekevät, kenelle ja miten. Strategiakuvaus tarjoaa sijoittajalle tietoa siitä, miten yritys aikoo tulevaisuudessa menestyä. Sijoittaja voi arvioida, huomioiko yritys markkinoiden tulevaisuudennäkymät oman toimintansa suunnittelussa ja vaikuttaako strategia sellaiselta, että se voisi tulevaisuudessa johtaa yrityksen menestymiseen.

Strategia voi olla puolustusstrategia, jolla yritys reagoi tapahtuneisiin muutoksiin. Se voi toisaalta olla myös markkinoita muokkaava edelläkävijän strategia. Yrityksen strategiaa tutkimalla sijoittaja voi arvioida yrityksen tulevaisuudennäkymiä. Onko odotettavissa tasaista liikevaihtoa vai mahdollisuutta merkittävään kasvuun, joka saattaa toisaalta tarkoittaa strategian epäonnistua myös suuria tappioita.

Yrityksen arvot jäävät vuosikertomuksissa lähinnä niiden listaamiseen. Voidaankin ajatella, että julki lausuttujen arvojen merkitys on suurempi yrityksen sisäisen toiminnan ohjaajana kuin sijoittajien päätöksentekoon vaikuttavana tekijänä. Yrityksen arvojen tulisi toki näkyä siinä, mitä asioita vuosikertomuksessa nostetaan käsittelyyn ja miten näitä asioita käsitellään.

Yritysten on syytä kiinnittää erityistä huomiota vastuullisuusraportoinnissaan niihin asioihin, joihin yrityksen toiminnalla voidaan katsoa olevan suuri vaikutus tai joissa sillä on vaikutusvaltaa. On luontevaa, että Sanoman kaltainen mediakonserni kiinnittää huomiota sananvapauden toteutumiseen ja Fortum ympäristölle haitallisten päästöjen vähentämiseen.

#### 7.3.4 Kun kerrotaan ongelmista, kerrotaan myös ratkaisuista

Listatut yhtiöt ovat velvoitettuja kertomaan hyvien uutisten ohella myös huonot uutiset, ja niin ne tekevätkin. Kuitenkin, kun yritykset kertovat vuosikertomuksissaan vastoinkäymisistään ja ongelmistaan, ne yleensä kertovat samalla myös siitä, miten ongelma on jo ratkennut tai miten ne pyrkivät ongelmaa ratkaisemaan. Ne saattavat nostaa esiin myös sellaisia aihealueita yrityksen tilanteesta tai toiminnasta, joiden ne arvelevat huolestuttavan sijoittajaa, vaikka eivät itse näe asiaa uhkana tai ongelmana. Silloin yhtiöt esittävät perustelut sille, miksi heidän näkemyksensä mukaan ongelmaa ei ole.

Yhtiön vastoinkäymisiä selitetään usein makrotalouden ongelmilla, kuten yleisellä talouslamalla. Makrotalouden ongelmiin yksittäinen yritys ei pysty vaikuttamaan, vaan sen on sopeutettava omaa toimintaansa tai uskottava suhdanteiden muuttumiseen. Kun yhtiöt kertovat makrotalouden vaikutuksista yritykseen, ne kertovat siten usein myös sopeuttamistoimistaan, kuten henkilöstön vähennyksistä.

#### 7.4 Ulkoiset voimat yrityksen positioijina

Porterin viiden voiman voidaan katsoa kuvaavan ulkoisia voimia – niitä, jotka eivät ole yrityksen omassa ohjauksessa. Yritykset positioivat itseään Porterin viiden voiman avulla kertoessaan markkinoista, joilla ne kilpailevat.

Yhtiö määrittelee ostajien neuvotteluvoimaa kuvatessaan asiakaskuntaansa. Yhtiö kertoo, millaisia asiakasryhmiä sillä on, kuinka paljon asiakkaita on ja mitkä asiat vaikutta-

vat asiakkaan ostopäätökseen. Tämän tiedon perusteella sijoittaja voi tehdä päätelmiä siitä, kuinka suuri on yksittäisen asiakkaan neuvotteluvoima ja miten tämän voidaan ajatella vaikuttavan yrityksen menestymiseen. Sijoittajalla on annetun tiedon perusteella mahdollisuus arvioida myös yhtiön toiminnan asiakaslähtöisyyttä.

Kun vuosikertomuksessa kuvataan tavarantoimittajien määrää, on sijoittajalla mahdollisuus tehdä johtopäätöksiä yksittäisen toimittajan voimasta. Suuri toimittajamäärä voi olla viesti siitä, että yritys ei ole riippuvainen yksittäisistä toimittajista, mutta toisaalta se saattaa myös viestiä yrityksen haavoittuvuudesta sen ulkoistettua omaa tuotantoaan. Sijoittajaa kiinnostaa, mitkä yrityksen toiminnoista ovat sen suorassa määräysvallassa ja toisaalta myös se, miten suuri osuus yrityksen kustannuksista on kiinteitä ja kuinka suuri osuus vaihtelee tuotannon määrän mukaan. Sijoittajan itsensä pääteltäväksi jää, pitääkö se ilmoitettuja lukuja optimaalisina yrityksen tuloksenteon ja riskinhallinnan kannalta.

Uusien tulokkaiden uhka voi olla merkittävä sellaisilla aloilla, joille tulo ei vaadi suuria investointeja tai patentein suojattua teknologiaa ja joissa kysyntä on kasvanut tarjontaa nopeammin. Yrityksen olisikin hyvä kuvata vuosikertomuksessaan niitä seikkoja, jotka suojaavat markkinoita uusilta tulokkailta. Tällaisia ovat esimerkiksi yrityksen hallussa olevat patentit. Siten se voi pienentää sijoittajan kokemaa riskiä.

Korvaavien tuotteiden uhka voi olla yritykselle myös mahdollisuus laajentaa omaa toimintaansa. Sanoma kertoo uhasta, jonka digitaalisen sisällön lisääntyminen on aiheuttanut sen sanoma- ja aikakauslehdille. Samalla yritys kuitenkin kertoo vahvistavansa toimintaansa digitaalisen sisällön tuottajana. Korvaavien tuotteiden tunnistaminen ja niiden uhkaan reagoiminen voidaankin nähdä positiivisena asiana, joka osoittaa yhtiön johdon olevan ajan tasalla, reagoivan alan haasteisiin ja katsovan tulevaisuuteen. Yleistäen voidaan väittää, että toimialan tai yrityksen ongelmien käsittelemättä jättäminen vuosikertomuksessa voi herättää sijoittajissa epävarmuutta yrityksen kyvystä tunnistaa toimialan uhkia ja varautua niihin.

Kuvatessaan markkinoita yritykset kuvaavat kilpailua olemassa olevien toimijoiden kesken. Listaamalla merkittävämmät kilpailijansa ja osoittamalla oman asemansa suhteessa näihin yritykset osoittavat tuntevansa ne markkinat, joilla ne kilpailevat. Sijoittajaa kiinnostaa, onko yritys markkinajohtaja, haastaja tai mahdollisesti vain yksi toimija pirstoutuneilla markkinoilla. Riittävän kapeilla markkinoilla pienikin yritys voi olla markkinajohtaja. Vain suhteessa kilpailijoihinsa yritys voi määritellä, mikä on sen kilpailuetu

markkinoilla. Yhtiö voi arvioida omia mahdollisuuksiaan menestyä kilpailussa tai ainakin jakaa tietoa, jonka perusteella sijoittaja voi tehdä omia päätelmiään.

## 7.5 Yhteenveto

Kuviossa 3 esitetään tiivistettynä aihealueita, joita käsittelemällä voidaan positioida yritys sijoittajan mielessä. Olennaista on tarjota tietoa, jonka perusteella sijoittaja voi arvioida yrityksen menestymisen mahdollisuuksia tulevaisuudessa.



Kuvio 3. Vuosikertomuksessa käsiteltäviä aihealueita.

## 7.6 Tutkimustulosten luotettavuuden arviointi

Luotettavuuden arvioinnissa kiinnitetään huomio tutkimuksen validiteettiin ja reliabiliteettiin. Validiteetti on jaettavissa sisäiseen ja ulkoiseen validiteettiin. Sisäisellä validiteetilla tarkoitetaan tutkimuksen teoreettisten ja käsitteellisten määrittelyiden sopuointua (Eskola & Suoranta 2008, 213). Ulkoisella validiteetilla tarkoitetaan, että aineiston ja siitä tehtyjen tulkintojen ja johtopäätösten suhteet ovat päteviä (Grönfors 1982, 174). Tämän opinnäytetyön tarkoituksena oli kartoittaa aihealueita, joilla yritykset positioivat itseään vuosikertomusten vapaamuotoisissa osissa. Opinnäytetyön viitekehyksessä on ensin määritelty vuosikertomus sekä tarkasteltu positiointin teorioita. Tämän jälkeen teorioita on sovellettu vuosikertomusten vapaamuotoisten osuuksien analyysiin. Analyysissä vuosikertomuksista poimittiin niitä aihealueita, joiden voidaan tulkita liittyvän viitekehyksessä kuvattuihin positiointin teorioihin. Koska tutkimuksessa on teoriaa

hyödyntäen kartoitettu juuri sitä, mitä on ollut tarkoituskin kartoittaa, ja tutkimus on tehty johdonmukaisesti teoriaan perustuen, voidaan tutkimusta pitää validina.

Aineiston tulkintaa voidaan pitää reliabelina, jos se ei sisällä ristiriitaisuuksia (Grönfors 1982, 175). Tästä näkökulmasta tutkimuksen reliabelius jää lukijan arvioitavaksi. Luotettavuuden arvioinnissa voidaan kiinnittää huomiota myös tutkimusaineiston riittävyteen. Eskolan ja Suorannan mukaan aineiston koolla ei laadullisessa tutkimuksessa ole välitöntä vaikutusta tutkimuksen onnistumiseen. Aineiston tarkoituksena on toimia tutkijan apuna rakennettaessa ymmärrystä tutkittavasta ilmiöstä. Toisaalta he tuovat esiin saturaation, eli kylläntymispisteen saavuttamisen arvioinnin yhtenä tapana arvioida aineiston riittävyttä (Eskola & Suoranta 2008, 61-62; 215). Kahden tutkitun vuosikertomuksen jälkeen kolmas ei enää tuonut esiin merkittäviä uusia aihealueita, joten tutkimusaineistoa voitaneen pitää riittävän laajana, jos sen laajuudella katsotaan olevan merkitystä.

Eskolan ja Suorannan mukaan laadullisen tutkimuksen lähtökohtana on tutkijan avoin subjektiviteetti ja sen tunnustaminen, että tutkija on tutkimusväline (Eskola & Suoranta 2008, 210). Siten tässäkin tutkimuksessa voidaan katsoa tuotavan esiin vain yksi tulkinta, jota ei voida pitää ainoana oikeana. On mahdollista, että taustaltaan toisenlainen tutkija olisi saattanut hahmottaa aihealuetta toisin.

On myös mahdollista, että haastatteleamalla vuosikertomusten tekijöitä saattaisi ilmetä sellaisia positiivisten aihealueita, jotka eivät tule esiin, kun tutkimus tehtiin käyttäen lähdeaineistona vuosikertomuksia. On myös mahdollista, että toisenlainen otanta olisi voinut vaikuttaa tutkimustuloksiin.

## 7.7 Aiheita jatkotutkimukselle

Jatkotutkimuksena voitaisiin sijoittajia haastatteleamalla selvittää, millaisia aihealueita he vuosikertomuksesta lukevat, mitä he pitävät kannaltaan tärkeänä sisältönä ja mitä aihealueita he mahdollisesti pitävät tarpeettomina. Voitaisiin myös selvittää, mitä osioita vuosikertomuksesta sijoittajat lukevat ja miksi. Jos lisäksi haastateltaisiin vuosikertomusten tekijöitä siitä, millaisen tiedon tarpeeseen ne pyrkivät vastaamaan, voidaan saada selville, ovatko vuosikertomusten tekijöiden ja niitä lukevien sijoittajien käsitys hyvästä vuosikertomuksesta yhtenevä.

Voitaisiin tutkia myös sitä, miten vuosikertomuksen kuvituksella on positioitu yritystä. Voitaisiin pyrkiä kartoittamaan, miten kuvituksella on kerrottu yrityksestä ja siitä, miten se luo lisäarvoa asiakkailleen. Voitaisiin selvittää myös, miten yrityksen tulevaisuudenvisiot heijastuvat vuosikertomuksen kuva- ja värimaailmaan.

## Lähteet

Are Annual Reports Still Relevant? 2001. @issue, The Journal of Business and Design 6 (2), 26-31. Artikkeleihin viitattu teoksessa Argenti, Paul 2009. Corporate Communication. International edition. 5. painos. McGraw-Hill, New York.

Argenti, Paul 2009. Corporate Communication. International edition. 5. painos. McGraw-Hill, New York.

Eskelinen, Anna 2009. Strategian yhteydessä esiintyvät aiheet ja toimijat neljän eurooppalaisen teräsyhtiön vuosikertomuksissa. Talouselämän viestinnän tutkielma. Kielten ja viestinnän laitos. Helsingin kauppakorkeakoulu.  
[http://epub.lib.aalto.fi/fi/ethesis/pdf/12085/hse\\_ethesis\\_12085.pdf](http://epub.lib.aalto.fi/fi/ethesis/pdf/12085/hse_ethesis_12085.pdf). Luettu 10.1.2013.

Eskola, Jari & Suoranta, Juha 2008. Johdatus laadulliseen tutkimukseen. 8. painos. Vastapaino, Tampere.

Fortumin taloudelliset vaikutukset. Fortum vuosikertomus 2011.  
<http://vuosiraportointi.fortum.com/etusivu/kestava-kehitys/pitkan-aikavalin-kannattavaa-kasvua/taloudelliset-vaikutukset>. Luettu 10.1.2012.

Fortumin vuosikertomus ykkössijalle e.comin kansainvälisessä arvioinnissa. 2012. Lehdistötiedote 29.8.2012. Fortum. <http://www.fortum.com/fi/media/pages/fortumin-vuosikertomus-ykkossijalle-ecom-in-kansainvalisessa-arvioinnissa.aspx>. Luettu 31.12.2012.

Grönfors, Martti 1982. Kvalitatiiviset kenttätöyömenetelmät. WSOY, Porvoo

Helsingin pörssin osakkeiden markkina-arvo ja vaihto 2011. Suomen Pankin verkkosivut. Päivitetty 15.11.2012.  
[http://www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/arvopaperitilastot/pages/tilastot\\_arvopaperimarkkinat\\_osakkeet\\_kanta\\_ja\\_vaihto\\_chrt\\_fi.aspx](http://www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/arvopaperitilastot/pages/tilastot_arvopaperimarkkinat_osakkeet_kanta_ja_vaihto_chrt_fi.aspx). Luettu 4.12.2012.

Hetemäki, Tuukka 2012. Strategianarratiivin rakentaminen toimitusjohtajan haastattelussa vuosikertomuksessa. Talouselämän viestinnän pro gradu -tutkielma. Viestinnän laitos. Aalto-yliopiston kauppakorkeakoulu.  
[http://epub.lib.aalto.fi/en/ethesis/pdf/13055/hse\\_ethesis\\_13055.pdf](http://epub.lib.aalto.fi/en/ethesis/pdf/13055/hse_ethesis_13055.pdf). Luettu 7.12.2012.

Juholin, Elisa 2009. Communicare!. Viestintä strategiasta käytäntöön. 5. uud. painos. Infor, Helsinki.

Junttila, Harri 2012. Fortumin raportointi tuplavoittajaksi. Tekniikka & Talous, 9.11.2012. Talentum lehtiarkisto.  
<http://lehtiarkisto.talentum.com.ezproxy.metropolia.fi/lehtiarkisto/search/show?eid=2527465>. Luettu 1.1.2012.

Kariola, Raija & Niemelä, Jaakko & Angervuo, Hannu 2004. Yritys sijoittajamarkkinoilla – sijoittajasuhdetoiminnan haasteet ja mahdollisuudet. WSOY, Helsinki.

Kataja, Katariina 2011. Promotioalisuus toimitusjohtajien katsauksissa finanssikriisin kontekstissa. Talouselämän viestinnän pro-gradu tutkielma. Viestinnän laitos. Aalto-yliopiston kauppakorkeakoulu.  
[http://epub.lib.aalto.fi/fi/ethesis/pdf/12858/hse\\_ethesis\\_12858.pdf](http://epub.lib.aalto.fi/fi/ethesis/pdf/12858/hse_ethesis_12858.pdf). Luettu 10.1.2013.

KHT-Yhdistys 2011. Osakeyhtiön tilinpäätösmalli 2011. Uud. painos. KHT-Media, Helsinki.

Kirjanpitolaki 30.12.1997/1336

Kotler, Philip 1997. Marketing Management. Analysis, Planning, Implementation, and Control. 9. painos. The Prentice Hall International Series in Marketing. Prentice Hall International, New Jersey.

Kotler, Philip & Keller, Kevin & Brady, Mairead & Goodman, Malcolm & Hansen, Torben 2009. Marketing Management. Pearson Education, Harlow.

Kuosmanen, Petri 2005. Osakemarkkinat ja talouskasvu Suomessa. Vaasan yliopisto, Kauppatieteellinen tiedekunta. Working papers 5.  
<http://www.uwasa.fi/midcom-serveattachmentguid-a51afeab7d17aa49c9d9d5f2d1b10a62/Talouskasvu.pdf>. Luettu 7.12.2012.

Leppiniemi, Jarmo & Virtanen, Marjatta 2003. Vuosikertomus. Miten tehdään? Miten luetaan? WSOY, Helsinki.

Lohtaja-Ahonen, Sirke & Kaihovirta-Rapo, Minna 2012. Tehoa työelämän viestintään. Puhu kuulijalle, kirjoita lukijalle. 2. uud. painos. Sanoma Pro, Helsinki.

Lovett, Mitchell & MacDonald, Jason 2005. How Does Financial Performance Affect Marketing? Studying the Marketing-Finance Relationship From a Dynamic Perspective. Journal of the Academy of Marketing Science, 33 (4), 476-485.

Metsämuuronen, Jari 2008. Laadullisen tutkimuksen perusteet. 3. uud. painos. Metodologia-sarja 4. International Methelp, Helsinki.

Nokia vuonna 2011. Hallituksen toimintakertomus ja Nokian tilinpäätös 2011.  
<http://i.nokia.com/blob/view/-/1180482/data/3/-/Nokia-Vuonna-2011-pdf.pdf>. Luettu 4.12.2012

Pietilä, Veikko 1973. Sisällön erittely. Gaudeamus.

Porter, Michael 2008. On Competition. Uudistettu ja laajennettu painos. Harvard Business School Publishing, Boston, MA.

Roine, Sirkka-Liisa 2001. Talousviestintä. Infor, Helsinki.

Roine, Sirkka-Liisa 2012. Tiedottamisesta talousviestinnäksi. Teoksessa von Herzen, Pirjo & Melgin, Elina & Åberg, Leif (toim.) Vuosisata suhdetoimintaa. Yhteisöviestinnän historia Suomessa. Otava, Helsinki, 186-215.

The profile. e.com ReportWatch. <http://www.reportwatch.net/e-com/company-profile/>. Luettu 31.12.2012.

Thomsett, Michael 2006. Annual Reports 101: What the Numbers and the Fine Print Can Reveal about the True Health of a Company. AMACOM Books, Saranac Lake, NY, USA.

Åberg, Leif 2000. Viestinnän johtaminen. Inforviestintä, Helsinki.