

Alexi Seppälä

**KORKORISKIEN RAPORTOINTI JA
MERKITYS KORKOJEN NOUSTESSA**
Suomalaisten pörssiyhtiöiden korkoriskien analysointi

Johtamisen ja talouden tiedekunta
Kandidaatintutkielma
Joulukuu 2023

TIIVISTELMÄ

Aleksi Seppälä: Korkoriskien raportointi ja merkitys korkojen noustessa: Suomalaisten pörssiyhtiöiden korkoriskien analysointi
Kandidaatintutkielma
Tampereen yliopisto
Kauppatieteiden tutkinto-ohjelma
Joulukuu 2023

Tässä tutkielmassa tarkastellaan korkoriskien raportointia ja merkitystä korkojen noustessa. Tutkielman tavoitteena on lisätä ja laajentaa ymmärrystä korkoriskeihin liittyvissä kysymyksissä. Tutkimuskysymyksiä on kaksi: (1) ”Miksi ja miten pörssiyhtiöiden tulisi raportoida korkoriskin hallinnasta?” ja (2) ”Miten korkojen nousun vaikutus voisi näkyä pörssiyhtiöiden tuloksenteossa ja onko eri kokoisten yhtiöiden korkoriskin hallinnassa eroja?”. Ensimmäiseen tutkimuskysymykseen pyritään vastaamaan tutkielman teorian pohjalta ja toiseen tutkielman empiirisen osion perusteella.

Tutkielman teoriaosuus taustoittaa pörssiyhtiöille annetuista yleisistä laadullisista vaatimuksista tilinpäätösraportoinnissa. Yhtiöiden laatuvaatimukseen vaikuttavat erilaiset lait sekä kansainväliset standardit. Teoriaosuudessa myös käydään läpi, millä keinoilla yhtiöt voivat hallita omaa korkoriskiään sekä syvennyttään korkoriskeistä annettuihin raportointistandardeihin, kuten IFRS 7 -standardiin.

Tutkielma toteutettiin kvalitatiivisena eli laadullisena tutkimuksena. Empiirisen osion aineisto koostui satunnaisesti valituista suomalaisten pörssiyhtiöiden vuoden 2022 tilinpäätöksistä. Rahoituspalveluita tarjoavat yhtiöt rajattiin tutkimuksen ulkopuolelle, koska niiden liiketoiminta perustuu liikaa markkinakorkojen vaihteluun, mikä vääristäisi tuloksia. Aineisto jaettiin kolmeen ryhmään: suuriin, keskisuuriin ja pieniin yhtiöihin niiden markkina-arvon perusteella. Aineiston analyysissä käytettiin teoriaohjaavaa sisällönanalyysiä.

Tutkielman aineiston analyysissä huomattiin, että suosituimpia korkoriskien hallintaan käytettyjä keinoja ovat kiinteä- ja vaihtuvakorkoisten sopimusten tasapainotus sekä koronvaihtosopimukset. Korkoriskien analysoinnissa myös havaittiin, että mitä suuremmasta yhtiöstä on kyse sitä enemmän käytetään erilaisia instrumentteja korkoriskien hallinnassa. Lisäksi yhtiöt raportoivat korkoriskien herkkyysanalyysit ja niiden perusteella suuremmat yhtiöt hallitsevat korkoriskinsä paremmin kuin pienemmät yhtiöt tuloksenteon näkökulmasta. Korkojen nousun vaikutusta yhtiöihin on kuitenkin vaikea ennustaa, koska yhtiöt ovat yksilöllisiä ja markkinakorkojen nousu ei välttämättä suoraan korreloi yhtiöön kohdistuvissa korkoriskeissä. Markkinakorkojen seuraamista ja korkoriskien hallintaa voidaan silti pitää merkittävänä osana tavoitteellista liiketoimintaa harjoittavissa yhtiöissä.

Avainsanat: korkoriski, IFRS, johdannainen

Tämän julkaisun alkuperäisyys on tarkastettu Turnitin OriginalityCheck –ohjelmalla.

SISÄLLYSLUETTELO

1 JOHDANTO	4
1.1 Tutkimuksen tausta ja ajankohtaisuus	4
1.2 Tutkielman tavoitteet, tutkimuskysymykset ja rajaukset	5
1.3 Keskeiset käsitteet	6
1.4 Tutkielman rakenne	7
2 TUTKIELMAN TEORIA	8
2.1. Tilinpäätösraportoinnin laatuvaatimukset pörssiyrityksissä	8
2.2 Korot ja korkoriski	10
2.3 Rahoitusriskien raportointi pörssiyrityksissä.....	13
3 TUTKIELMAN MENETELMÄ JA AINEISTO.....	17
3.1 Tutkimusmenetelmä	17
3.2 Aineiston kuvaus ja esittely.....	17
3.3 Tutkimuksen luotettavuus	18
4 ANALYSOINTI JA TULOSTEN YHTEENVETO	20
4.1 Korkoriskien hallinta yritysissä.....	20
4.2 Korkoriskien herkkyyshanalyysi	22
4.3 Korkoriskin yhteenveto	23
5 TULOSTEN JOHTOPÄÄTÖKSET	26
5.1 Tutkimuskysymyksiin vastaaminen	26
5.2 Tulevaisuuden näkymät.....	27
5.3 Tutkielman onnistuminen ja mahdolliset jatkotutkimukset.....	29
6 TUTKIELMAN YHTEENVETO.....	32
LÄHDELUETTELO.....	34

KUVIOT JA TAULUKOT

Kuvio 1: Rahoitusriskit (Knüpfer & Puttonen, 2018, s.219)	11
Kuvio 2: IFRS 7 soveltamisala ja sisältö (KPMG, 2021, s.354)	14
Kuvio 3: Korkoriski raportointi esimerkki (KPMG, 2021, s.363)	16
Taulukko 1. Korkoriskin hallinta yritysissä	24
Kuvio 4: Euribor (12 kk) kehitys (Suomen Pankki, 2023).....	28

1 JOHDANTO

1.1 Tutkimuksen tausta ja ajankohtaisuus

Yritysten kannattaa rahoittaa toimintansa oman pääoman lisäksi myös vieraalla pääomalla (Savolainen, 2016). Ilmiötä kutsutaan velkaantumisen vipuvaikutukseksi. Velkaantuminen normaalisti kasvattaa odotettua voittoa, mutta lisää odotetun voiton hajontaa samalla korkokuluihin liittyvän vivun takia. (Niskanen & Niskanen, 2016, s.215). Koposen kirjoittamassa Kauppalehden julkaisussa (2021) Nordnetin osakestrategi toteaa, ”rohkea vivuttaja on saanut nykyisellä korkotasolla nauttia hyvistä oltavista jo pitkään, mutta samalla riski-näkymä on monelta unohtunut”. Suomen Pankin Euribor korkotilaston mukaan 12 kk Euribor oli artikkelin julkaisuajankohtana noin -0,5 % luokkaa, kun taas tämänhetkinen 12 kk Euribor on noin 4,1 %. Historiaan peilaten, yksi 2000-luvun lopun finanssikriisiin ajavista tekijöistä oli 1990-luvulta lähteneiden velkavipuinstrumenttien liian suuri käyttö (Jacobs & Levy, 2013).

Tutkielma keskittyy suomalaisten pörssiyritysten korkoriskien raportointiin ja arvioi korkoriskien vaikutusta yhtiöiden tuloksentekoon. Riskinkantokykyyn vaikuttaa yrityksen taloudellinen tilanne. Tehokkaasti toimivat yritykset pystyvät hankkimaan rahoitusta toimintaansa varten ja sillä on suuri merkitys voitontekokyvyn kannalta. (Juvonen, Koskensyrjä, Kuhanen, Ojala, Pentti, Porvari & Talala, 2014, s.31.) Korkojen noustessa pörssiyritysten tulee osata arvioida omia sijoituksiaan ja velkojaan tarkasti, mikäli he haluavat säilyttää sijoittajien mielenkiinnon sekä tehokkaan toimintansa. Tilinpäätösraportointi myös perustuu oletukselle liiketoiminnan jatkuvuudesta (Kihn, Oulasvirta, Ruohonen, Rönkkö, Urpilainen & Wacker, 2021, s.56). Mikäli toimintaa halutaan jatkaa niin raportoinnin ja liiketoiminnan tulee siis olla tällä tasolla, vaikka markkinat muuttuisivatkin radikaalisti. Korkojen nousu ja riskienhallinnan epäonnistuminen voi siis aiheuttaa yhtiöille hyvinkin paljon päänsärkyä.

Valtamedian huomioltakaan ei aihe ole välttynyt. Yleisesti mediahuomio ja ihmisten asenteet ovat negatiivisia inflaation suhteen, koska ostovoima heikkenee ja toimeentulon pelätään järkkävän. Tästä esimerkkinä vuoden 2022 todella korkeat päivittäistavarojen hintojen nousu ja asuntolainojen korkojen nousu, jotka puhuttelivat paljon eri kanavilla.

Inflaation hillitsemiseksi keinona on ohjauskoron nosto (Vilmi, Kortelainen & Neli-markka, 2022). Euroopan keskuspankin tiedotteessa (2023) kerrottiin, että kaikkia kolmea ohjauskorkoa nostetaan 20.9.2023 alkaen 0,25 prosenttiyksikköä inflaation vuoksi. Suomen Pankin korkotaulukon mukaan 12 kk Euribor, onkin korkeimmillaan sitten vuoden 2008 jälkeen. Perustellusti tutkielman aihetta voidaankin pitää hyvinkin ajankohtaisena ja puhuttelevana, sillä yhtiöiden toimintaan on viimeisten vuosien aikana vaikuttaneet todella paljon ulkoiset tekijät, muun muassa viimeksi mainittu korkojen nopea nousu.

1.2 Tutkielman tavoitteet, tutkimuskysymykset ja rajaukset

Tutkielman tavoitteena on lisätä ja laajentaa ymmärrystä korkoriskeihin liittyvissä kysymyksissä. Keskeisessä asemassa on korkoriskien vaikutus tuloksenteeseen ja korkoriskien raportointi suomalaisten pörssiyhtiöiden tilinpäätöksissä. Käytettävät tutkimuskysymykset ovat:

1. *Miksi ja miten pörssiyhtiöiden tulisi raportoida korkoriskin hallinnasta?*
2. *Miten korkojen nousun vaikutus voisi näkyä pörssiyhtiöiden tuloksenteossa ja onko eri kokoisten yhtiöiden korkoriskin hallinnassa eroja?*

Ensimmäisen tutkimuskysymyksen tavoitteena on parantaa ja laajentaa ymmärrystä korkoriskien raportoinnista suomalaisissa pörssiyhtiöissä. Lisäksi ensimmäisen tutkimuskysymyksen tavoitteena on luoda pohja toiselle kysymykselle. Toisen kysymyksen tarkoituksena on havainnollistaa yhtiöiden korkoriskiraporttien perusteella korkoriskin hallinnan merkitystä sekä nähdä vaikuttaako yrityksen koko korkoriskin suuruuteen tuloksen näkökulmasta.

Empiirisen osan materiaali kerättiin satunnaisesti valittujen suomalaisten pörssiyhtiöiden vuoden 2022 tilinpäätöksien liitetiedoista, koska ne ovat kaikkien saatavilla. Tutkielma toteutettiin laadullisena tutkimuksena ja teorialähtöinen sisällönanalyysi ohjaa kerätyn aineiston analysointia. Tavoitteenasetannan ja ajankohtaisuuden kannalta edustettavuus saadaan viimeisimmän vuosikertomuksen avulla, koska tarkoituksena on lisätä ja laajentaa ymmärrystä korkoriskeistä liiketoiminnassa. Rahoitusalan yhtiöt rajautuvat pois aineistosta, koska niiden pääasiallinen liiketoiminta on liian paljon riippuvainen korkosuhdanteista.

1.3 Keskeiset käsitteet

Luvun tavoitteena on esittää keskeiset käsitteet, jotka ovat olennaisia tämän tutkielman kannalta. Käsitteiden määrittely auttaa lukijaa ymmärtämään aiheen kontekstin paremmin sekä selventää, mitä käsitteillä tarkoitetaan tutkielmassa.

Ohjauskorko on keskuspankin määrittelemä korkotaso, millä se lainaa rahaa muille pankeille. Tällä tavoin keskuspankki ohjailee markkinakorkoja, esimerkiksi euriboria. Ohjauskoron vaikutus näkyy muun muassa suomalaisten yksityishenkilöiden ja yritysten lainojen koroissa. (Korkotutka, 2023). Tässä tutkielmassa ohjauskorolla tarkoitetaan Euroopan keskuspankin ohjauskorkoa, koska se on oleellinen suomalaisten pörssiyritysten kannalta.

Korkojohdannaiset voidaan karkeasti jaotella kolmeen pääluokkaan: korko-optioihin, korkotermeihin ja koronvaihtosopimuksiin (Tuhkanen 2006, 281). Johdannaisten arvo määräytyy jonkun toisen sijoitusinstrumentin arvon perusteella, koska ne ovat niistä johdettuja (Kallunki, Martikainen & Niemelä, 2019 s.101). Korkojohdannaiset ovat oleellinen osa suomalaisten pörssiyritysten korkoriskien hallintaa, ja tutkielma tulee käsittelemään tarkemmin korkojohdannaisia teoriaosuudessa.

Korkoriskillä tarkoitetaan korkomuutosten aiheuttamaa epävarmuutta yritysten tuloksen teossa ja arvossa. Korkoriskin voi jakaa kahteen osaan: korkohintariskiin ja korkovirtariskiin. (Knüpfer & Puttonen, 2018, s.222.)

IFRS-tilinpäätös (International Financial Reporting Standards). Yritykset, joiden arvopaperit ovat kaupankäynnin kohteena Euroopan unionin säännellyillä markkinoilla edellytetään IFRS-tilinpäätösstandardien mukaista konsernitilinpäätöstä (Suomen tilintarkastajat, 2023, s.7). IFRS-standardien mukaisesti laadittu tilinpäätös on laajempi ja se sisältää yksityiskohtaisemmat liitetiedot kuin suomalainen FAS (Finnish Accounting Standards) (Penttinen, 2022). Standardi koskee siis tutkielmassa käytettäviä suomalaisia pörssiyrityksiä.

1.4 Tutkielman rakenne

Johdanto osuuden jälkeen tutkielma jatkuu teorialuvulla. Teorialuku käsittelee aiheeseen liittyviä teoreettisia lähtökohtia ja koostuu kolmesta luvusta. Ensimmäisessä käsitellään pörssi-yhtiöiden tilinpäätös vaatimuksia, toinen luku korkoja sekä korkoriskiä ja kolmannessa luvussa IFRS 7 -standardin vaatimuksia korkoriskeihin liittyen.

Tutkielmassa käytetyn aineiston esittely ja tutkimusmenetelmä tulee teoriaosion jälkeen. Luvun jälkeen siirrytään aineiston analyysiosioon, mikä koostuu aineiston analyysistä ja analyysin tulosten yhteenvedosta. Viimeisenä ennen lähdeluetteloja tulee johtopäätökset sekä tutkielman yhteenveto.

2 TUTKIELMAN TEORIA

Tutkielman teoriaosuus koostuu kolmesta alaluvusta. Ensimmäisessä alaluvussa käsitellään yleisesti, mitä laatuvaatimuksia pörssiyhtiöiltä vaaditaan tilinpäätösraportoinnissa, toisessa alaluvussa käsitellään korkoja ja korkoriskejä. IASB (International Accounting Standards Board) säätöi vuonna 2005 kansainväliset standardit yhtiöiden raportointia varten (Ball, 2016). Kolmas alaluku käsittelee standardien vaatimuksia pörssiyhtiöiden korkoriskien raportoinnin suhteen. Kaksi ensimmäistä lukua luovat lukijalle tarvittavan teoriapohjan kolmatta lukua varten ja kolmas luku yhdistää edellä mainittujen lukujen teorian, minkä pohjalta tutkielman empiirisen osion ymmärrettävyys helpottuu.

2.1. Tilinpäätösraportoinnin laatuvaatimukset pörssiyhtiöissä

Suomalaisten pörssiyhtiöiden tilinpäätösraportointia säätelevät monet eri lait ja tahot. Vaatimuksia mitä tilinpäätöksissä tulee esittää, on määritelty osakeyhtiölaissa (OYL 21.7.2006/624), arvopaperimarkkinalaissa (AML 14.12.2012/746) sekä kirjanpitolaissa (KPL 30.12.1997/1336). Lisäksi vuonna 2005 Euroopan unionissa käyttöön otettu kansainväliset tilinpäätösstandardit (IFRS), mitkä koskevat suoraan pörssiin listautuneita yhtiöitä (Toivanen, 2005, s.7). Pörssiyhtiöiden tulee laatia IAS/IFRS-standardien mukainen konsernitilinpäätös (Virtanen, Giovanni & Riccaboni, 2009). Standardien tavoitteena on yhdenmukaistaminen ja vertailukelpoisuuden saavuttaminen EU-maissa (Pörssisäätiö, 2005). Standardien laatijana on IASB, joka pyrkii kehittämään standardit järkeviin ja selkeästi ilmaistuihin periaatteisiin, mistä voidaan tehdä erilaisia tulkintoja (Mirza & Holt, 2011). Kaikkia edellä mainittuja sovelletaan suomalaisiin pörssiyhtiöihin ja tämän tutkielman tavoitteen kannalta viimeisimpänä mainittujen IFRS/IAS-standardien tuntemus päällisin puolin on tärkeitä. Tämä johtunee siitä syystä, että rahoitusriskit ovat esitetty pörssiyhtiön konsernitilinpäätöksessä.

Tilinpäätöksen tulee täyttää seuraavat periaatteet kirjanpitolain mukaan:¹

- Olettama toiminnan jatkuvuudesta

¹ KPL 3:3

- Johdonmukaisuus laatimismenetelmissä ja -periaatteissa
- Sisältöpainotteisuus
- Varovaisuuden periaate
- Suoriteperusteisuus

Jatkuvuudella tarkoitetaan sitä, että tilinpäätösraportointi perustuu oletukselle toiminnan jatkumisesta (Kihn ym., 2021, s.56). Kirjanpidossa tulee noudattaa samoja periaatteita kuin aikaisemmin, mutta mahdollisuus on muuttaa niitä, mikäli se on perusteltua ja siitä tulee ilmoittaa liitetiedoissa. Tätä tarkoitetaan johdonmukaisuudella. (Leppiniemi & Kykkänen, 2023, s.43.) Sisältöpainotteisuuden mukaan liiketapahtumat merkitään kirjanpitoon niiden todellisen sisältönsä mukaan, tällä ehkäistään muun muassa valeoikeustoimia. Varovaisuuden periaatteella tarkoitetaan sitä, että yhtiö ei saa esimerkiksi liioitella tulosta ja riskit otetaan huomioon riittävässä määrin. (Leppiniemi & Kykkänen, 2023, s.43.) Meno kirjataan tuotannontekijän vastaanottohetkellä ja tulo kirjataan tuotannontekijän luovutushetkellä, tätä kutsutaan suoriteperusteisuudeksi (KPL 2:3.1). Nämä ovat peruseriaatteita, mitä on säädetty kaikille, jotka tekevät tilinpäätöksen, tämän lisäksi pörssi-yhtiöihin vaikuttaa IASB:n säätämät standardit.

IASB tuo laatuvaatimuksia konsernitilinpäätöksiin pörssi-yhtiöissä. Nämä laatuominaisuudet ovat:²

- Merkityksellisyys
- Olennaisuus
- Todellisen kuvan antaminen
- Vertailukelpoisuus
- Todennettavuus
- Oikea-aikaisuus
- Ymmärrettävyys

Merkityksellä ja olennaisuudella tarkoitetaan sitä, että tiedon pois jättäminen vaikuttaa päätöksen tekoon. Todellisen kuvan antaminen voidaan jakaa kolmeen osaan eli

² Suomen tilintarkastajat, 2023 s.45-51

puolueettomuus, täydellisyys ja virheettömyys. Täydellisyyteen pyritään, mutta todennäköisesti sitä ei saavuteta. Puolueettomuudella tarkoitetaan sitä, että tieto ei saa olla vinoutunutta ja kirjanpitolaissakin säädetty varovaisuuden periaate tukee sitä. (Suomen tilintarkastajat, 2023, s. 45–48.) Vertailukelpoisuus täyttyy, kun esimerkiksi käyttäjät ymmärtävät eri erien välisiä eroavaisuuksia tai yhtäläisyyksiä ja todennettavuus viittaa siihen, että informaatio on todennettavissa suoraan tai välillisesti. Ymmärrettävyydellä tarkoitetaan informaation tuomisen selkeästi ja se on ymmärrettävissä, lisäksi informaatio tulee tuoda ilmi oikea-aikaisesti, jotta käyttäjä pystyy ottamaan sen huomioon päätöksenteossa. (Suomen tilintarkastajat, 2023, s.48–50.)

IFRS-tilinpäätöksen informaation perustana on lähtökohtaisesti käyttäjät eli esimerkiksi sijoittajat ja kaikki muutkin ulkoiset sidosryhmät (Mähönen, 2009, s.81). Mitkä sitten ovat suurimmat erot suomalaisen FAS-standardin ja IASB:n laatimien standardien välillä? IFRS-tilinpäätöksen ja FAS:in suurimpia eroja löytyy vuokrasopimuksista, yrityshankinnoista, rahoitusjärjestelyiden transaktiokuluissa sekä siltalaskelmissa. Lisäksi konsernitilinpäätöksen liitetiedot ovat moninkertaiset verrattuna FAS:iin ja ne sisältävät suuria määriä tekstiä ja taulukoita. (Penttinen, 2022.) Laadullisten vaatimusten ymmärtäminen on tärkeä osa tutkielman empiiristä vaihetta ja teoriaosuuden kolmas osa tarkentaa vielä millaisia vaatimuksia IASB:n on asettanut konsernitilinpäätöksissä esitettävälle korkoriskeille.

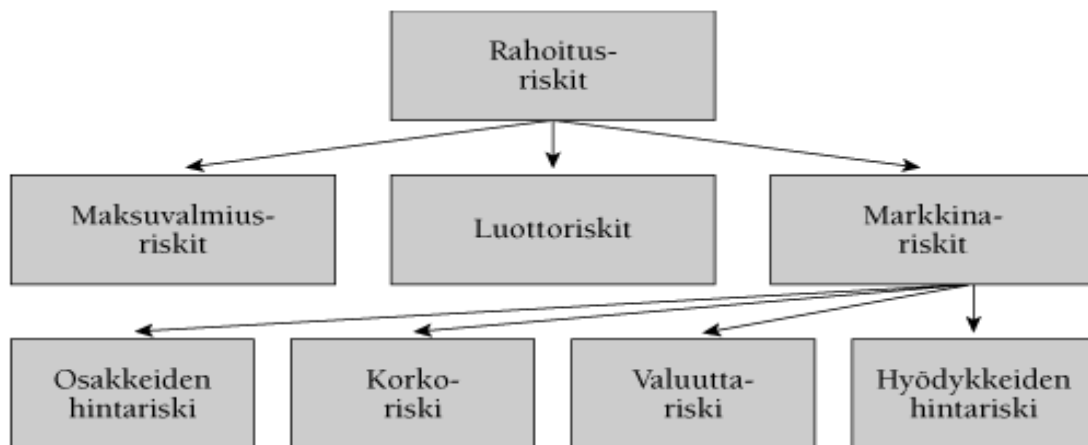
2.2 Korot ja korkoriski

Inflaation hillitsemiseksi EKP:n keinona on ohjauskoron nosto. Rahapolitiikan kiristymisen näin ollen näkyy korkojen nousuna. (Vilmi, Kortelainen & Nelimarkka, 2022.) Suomen Pankin korkotaulukon mukaan maaliskuussa 2022 12 kk Euribor nousi ensimmäistä kertaa positiivisen puolelle moniin vuosiin ja syyskuussa 2023 kyseinen korko oli jo keskimäärin 4,15 %. Taulukon perusteella kyseinen luku on korkein vuoden 2008 jälkeen. Reaalisen rahan määrän lisääminen keskuspankin toimesta alentaa korkoja ja investoinnit lisääntyvät. Reaalisen rahan vähentyessä korot nousevat ja investoinnit vähenevät. (Hicks, 1937.)

1980-luvulla suomalaisilla rahoitusmarkkinoilla tapahtui merkittäviä muutoksia, kun rahoitusmarkkinoita lähdettiin vapauttamaan. 2000-luvun alkuun mennessä oli siirrytty kelvuaan valuuttakurssiin ja globaalimpaan ympäristöön. Yhtiöiden toimintaympäristö oli

muuttunut. Kansainvälisiä sijoittajia tuli, mikä toi riskienhallinnalle uusia ulottuvuuksia ja euroon siirtyminen lisäsi myös uusia haasteita. Suurimmat haasteet osuivat valuutta- ja korkoriskeihin sekä kassan hallintaan kansainvälistymisen vuoksi. Vaikka yhtiöllä ei olisi esimerkiksi mitään velkaa, niin kansainväliset valuutta- ja korkomuutokset silti vaikuttavat toimintaan. (Seristö, 2002, s.161–162.)

Mitä nämä korkoriskit ovat? Yritystoimintaan kuuluu monenlaisia riskejä. Suojautumalla niiltä yritys voi pienentää konkurssikustannuksiaan ja jos riskit realisoituisivat niin suojaaminen voi pelastaa yrityksen kaatumiselta. Rahoitusriskit ovat yksi osa-alue taloudellisia riskejä. (Knüpfer & Puttonen, 2018, s.218–219). Rahoitusriskit voidaan niin ikään jakaa vielä kolmeen osaan: maksuvalmiusriskiin, luottoriskiin ja markkinariskiin. Markkinariskit voidaan myös jakaa vielä neljään osa-alueeseen. (Knüpfer & Puttonen, 2018, s.219.) Seuraavassa kuviossa Knüpfer & Puttonen (2018) havainnollistavat sen, mistä rahoitusriskit koostuvat.



Kuvio 1: Rahoitusriskit (Knüpfer & Puttonen, 2018, s.219)

Korkoriski voidaan jakaa vielä kahteen osaan: hintariskiin ja korkovirtariskiin. Korkosidonnaisuusaika vaikuttaa hintariskiin eli mitä pidempi korkosidonnaisuusaika, sitä suurempi riski. Korkovirtariskiä ei ole kiinteäkorkoisissa veloissa tai saatavissa. Korkovirtariski on sitä suurempi, mitä lyhyempi on erän korkosidonnaisuusaika, esimerkiksi 3 kk euribor. (Knüpfer & Puttonen, 2018, s.223.)

Miten korkoriskeihin vaikutetaan? Kaikki rahoituksen riskit liittyvät toisiinsa, esimerkiksi korkotason muutokset vaikuttavat yrityksen suoriutumiseen velvoitteistaan. Tämä ilmenee likviditeettiriskinä, mikä voi pahimmillaan johtaa konkurssiin. (Niskanen & Niskanen, 2006 s.235.) Yrityksillä on kolme tapaa suojautua korkoriskeiltä. Suojautuminen,

missä voitot pienenevät, mutta tappion vaara myös pienenee (termiinit ja futuurit). Vakuuttaminen eli toinen osapuoli ottaa vastuulleen suuretkin tappiot, mutta voiton mahdollisuudet myös säilytetään itsellä (optiot). Lisäksi on perinteinen hajauttamisen keino. (Niskanen & Niskanen, 2006, s.235–236.) Seuraavaksi esitellään tarkemmin, mitä nämä kyseiset asiat tarkoittavat yleisesti:

Futuurit ja termiinit ovat sopimus myöhemmin tapahtuvasta hyödykkeen myymisestä tai ostamisesta. Eli hinta sovitaan jo valmiiksi ja näin riski poistuu. Futuurit ovat yleensä vakioituja sopimuksia ja niiden kauppa tapahtuu johdannaispörssissä, toisin kuin termiinit. (Knüpfer & Puttonen, 2018, s.226–227.)

Swap on myös johdannaissopimus ja yleisimpiä tällaisia ovat valuutan- ja koronvaihtosopimukset. Sopimuksissa esimerkiksi lukitaan vaihtuvakorko kiinteään korkoon. Sopimusten arvot voivat olla arvoltaan jopa miljardeja ja välittäjänä yleensä toimii pankki. Kaupankäynti tapahtuu pankkien välisillä OTC-markkinoilla. (Pankkiasiat, 2023.)

Optiot antavat ostajalleen oikeuden ostaa/myydä option oikeuttava tuote ennalta määrättyyn hintaan ja ajankohtaan. Myyjällä taas on velvollisuus toteuttaa tämä ja preemio on hänen korvauksensa eli option hinta. Amerikkalaisen option voi toteuttaa, milloin tahansa voimassaolon aikana ja eurooppalaisen option vain päättymispäivänä. (Knüpfer & Puttonen, 2018, s.227–228.)

Ainoata oikeata tapaa riskienhallinnalle ei ole, mutta jokaisen yrityksen tulisi laatia suunnitelma, miten riskejä hallitaan. Omat riskit, vastuunjako ja informaation kulku tulisi olla selvänä. (Knüpfer & Puttonen, 2018, s.224.) Yritykset voivat hallita korkoriskejä monella eri tavalla, mutta paras lähestymistapa voidaan nähdä riippuvan kolmesta tekijästä: markkinatilanteesta, lainaa ottavasta yrityksestä ja lainan ominaisuuksista. Yksi laina voi olla täysin suojattu, kun taas toinen vaihtuvakorkoisena. Mitä suurempi yritys kyseessä, sitä tärkeämmäksi suojauspolitiikka kuitenkin tulee. (Tiainen, 2022.) Korkoriskeiltä suojautumisen riippuu siis paljon yrityksen toiminnasta ja toinen suojautumistapa sopii toiselle paremmin kuin toiselle eli ei ole yhtä oikeata tapaa menestykseen korkoriskien suojauspolitiikassa.

2.3 Rahoitusriskien raportointi pörssiyhtiöiden tilinpäätöksissä

Teoriaosion ensimmäisessä osassa käytiin läpi laadullisia vaatimuksia pörssiyhtiön tilinpäätökseen sekä IASB:n säätämiä standardeja. Toisessa osiossa läpikäynnin kohteena oli korot ja korkoriskit. Tämän osion tarkoituksena on ymmärtää paremmin IASB:n säätämiä vaatimuksia rahoitusriskien raportoinnista suomalaisissa pörssiyhtiöissä. IASB on säätänyt seuraavat standardit koskien rahoitusinstrumentteja:³

IAS 32 Rahoitusinstrumentit: Esittämistapa

IFRS 9 Rahoitusinstrumentit

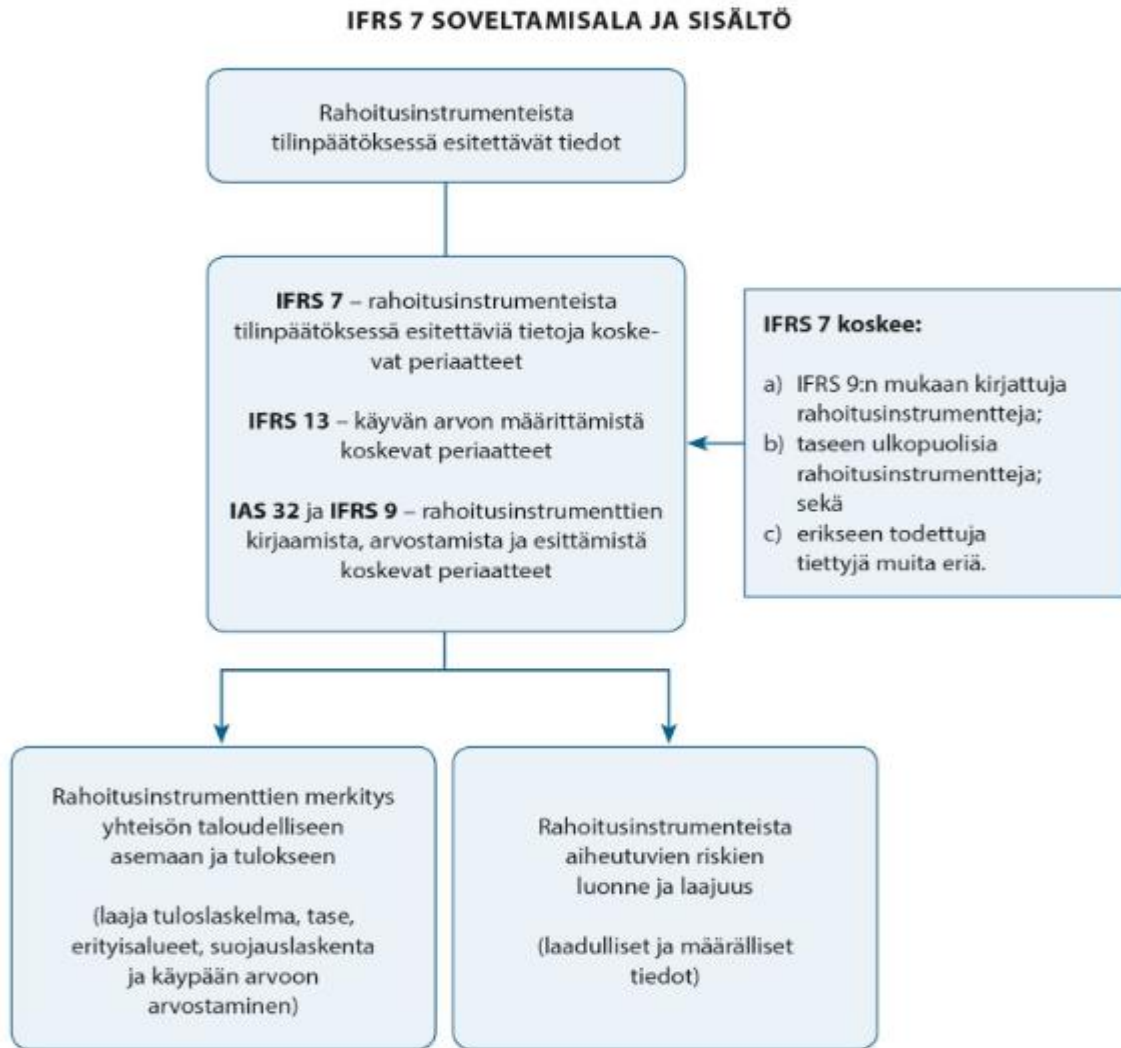
IFRS 7 Rahoitusinstrumentit: tilinpäätöksessä esitettävät tiedot

IFRS 17 Vakuutus sopimukset

IAS 32 tavoitteena on määritellä, miten rahoitusinstrumentit esitellään omana pääomana vai velkoina. Lisäksi IAS 32 käsittelee varojen ja velkojen netotusta. Standardi tarjoaa siis luokitteluohteita muun muassa koroille. (Deloitte.) IFRS 9 astui voimaan vuonna 2018, muun muassa finanssikriisin kokemuksen seurauksena. Standardin edeltäjä toimi nimellä IAS 39. IFRS 9 -standardi käsittelee luottotappiovarauksia ja rahoitusvarojen luokittelua sekä arvostamista (Euroopan keskuspankki, 2017, s.2.) IFRS 7 -standardi käsittelee tilinpäätöksessä esitettäviä rahoitusinstrumenttien tietoja. Standardin otettiin käyttöön muun muassa sen vuoksi, että useat yritykset olivat haluttomia julkaisemaan tietoja rahoitusvälineiden käytöstään. (Tahat, Dunne, Fifield & Power, 2016.) IFRS 17 on vakuutus sopimusten kirjanpito standardi, missä määritellään vakuutus sopimusten käsitte-lystä taseella ja tuloslaskelmalla. Lisäksi standardi määrittelee niiden esittämisestä sekä arvon määrittämisestä.

Tutkielman kannalta relevantimpana käsittelyn kohteena on IFRS 7 -standardi, mikä käy ilmi seuraavasta kuviosta:

³ Haaramo, Palmuaro & Peill, 2018 s.250



Kuvio 2: IFRS 7 soveltamisala ja sisältö (KPMG, 2021, s.354)

IFRS-standardit ovat jatkuvassa murroksessa ja niitä pyritään uudistamaan siten, että käyttäjien on mahdollista saada kokonaiskuva sijoituksiin liittyvistä riskeistä ja relevantin tiedon esittämisestä on painotettava eli irrelevanttia tietoa pyritään karsimaan. (Haaramo, Palmuaro, Peill, 2005-).

IFRS 7 -standardi jaetaan 2 osaan. Ensimmäisessä osassa on numeeriset tiedot taseella ja tuloslaskelmalla, toinen osa käsittelee rahoitusinstrumentteihin kohdistuvia riskejä, kuten miten riskejä mitataan, havaitaan ja hallitaan. (PwC, 2010.) Lyhyesti sanottuna käyttäjät pystyvät arvioimaan näin yhtiön tulosta ja taloudellista asemaa sekä riskejä. Standardia on sovellettava yhteisöjen kaikkiin rahoitusinstrumentteihin pois lukien ne rahoitusinstrumentit, joista on säädetty erillisesti muissa IFRS-standardeissa.⁴

⁴ KPMG, 2021, s.353–354

- työsuhde-etuudet (työnantajien oikeudet ja velvoitteet)
- vakuutus sopimukset
- osakeperusteiset liiketoimintaan kuuluvat rahoitusinstrumentit
- tytär-, yhteisyritys- ja osakkuussijoitusten osuudet
- omaan pääomaan luokitellut instrumentit esimerkiksi lunastusvelvoitteiset instrumentit

Rahoitusvarojen ja -velkojen luokista tulee esittää myös käyvät arvot, mikäli ne eroavat selkeästi kirjanpitoarvosta (KPMG, 2021, s.356–357). Miten rahoitusriskien laajuudesta ja luonteesta tulisi sitten raportoida? IFRS 7 -standardin mukaan tilinpäätöksessä tulee esittää laadullisen tiedon lisäksi määrällistä tietoa. Määrällisten tietojen tulee perustua yhteisön johdolle annettuun sisäiseen informaatioon ja johdon tulee tunnistaa sieltä samaan kategoriaan kuuluvien rahoitusinstrumenttien riskikeskittymät. Riskikeskittymät pitää pystyä määrittellä ja kuvata ymmärrettävästi, mikäli se ei ole mahdollista niin lisäinformaatiota tulee antaa tilinpäätöksessä. (KPMG, 2021, s.357–358.)

Rahoitusinstrumentit luokiteltiin kolmeen osaan, mikä selviää sivun 11 kuviosta. Tämän tutkielman kannalta oleellisin näistä kolmesta on markkinariskit ja sieltä korkoriskit, mistä tarkemmin seuraavaksi. Markkinariskit jaetaan neljään osa-alueeseen: osakkeiden hintariski, korkoriski, valuuttariski ja hyödykkeiden hintariski (Knüpfer & Puttonen, 2018, s.219). Miten korkoriskien raportointi tuotetaan tilinpäätöksiin? IFRS 7 -standardi edellyttää herkkyysanalyysien esittämisen markkinariskeistä, joille yhteisö on alttiina. Herkkyysanalyysien tarkoituksena on osoittaa, miten muutokset esimerkiksi koroissa vaikuttaisivat voittoon tai tappioon sekä omaan pääomaan (tuloksen vaikutusta ei oteta mukaan omaan pääomaan analysoinnissa). (KPMG, 2021, s. 362–363.) Yhteisöllä tulee olla mittausmenetelmä, mikä tukee toiminnan laatua ja laajuutta sekä ottaa huomioon erityyppiset lähteet ja todennäköiset muutokset. Korkoriskille tulee myös asettaa limiitit koronmuutoksen vaikutuksille. (Rahoitustarkastus, 2008, s.22–24.) Mahdollisiin muutoksiin tilinpäätösraportoinnissa ei tule kuitenkaan ottaa huomioon mahdollisia ”kauhuskenarioita” tai ”stressitestejä”. Taloudellisten tilanteiden ja volatiliteettien muutoksien sattuessa riskimuuttujat tulee tarkistaa esimerkiksi tietyn suuruinen prosentuaalinen muutos ei päde kaikissa markkinatilanteissa, lisäksi koron nousun tai laskun muutokset eivät välttämättä ole suuruudeltaan samat. (KPMG, 2021, s.363–364.) IFRS 7 mahdollistaa myös vaihtoehtoisen herkkyysanalyysin tuottamisen, mutta vaihtoehtoisen analyysin

menetelmät, parametrien oletukset ja tavoitteet sekä rajoitukset tulee esittää tilinpäätöksessä. Tällainen vaihtoehtoinen menetelmä on esimerkiksi value-at-risk (VaR). (KPMG, 2021, s.363–364.) Korkoriskin raportoinnin tulee olla selkeä käyttäjälle, mistä tulee ilmi markkinakorkojen muutosten vaikutus rahavirtoihin (KPMG, 2021, s. 362). Seuraava kuvio on esimerkki siitä, miten yritykset voivat selkeästi raportoida korkoriskistä.

	Tulosvaikutus		Vaikutus omaan pääomaan	
	1 % nousu	1 % lasku	1 % nousu	1 % lasku
Vaihtuvakorkoiset instrumentit	-x	x		
Koronvaihtosopimukset	x	-x	x	-x
Nettovaikutus	-x	x	x	-x

Kuvio 3: Korkoriski raportointi esimerkki (KPMG, 2021, s.363)

Lyhyesti sanottuna IFRS 7 -standardin mukainen raportointi tulee olla selkeä, relevantti tieto on esitetty ja antaa oikean kuvan yhteisön tilanteesta. Herkkyysanalyysija koskevia liitetietoja on myös kritisoitu muun muassa niiden kattavuuden vuoksi. Standardeja on kehitetty jatkuvasti, esimerkiksi IFRS 7 -standardia on muokattu ja siihen on tehty parannuksia jo useaan otteeseen. (KPMG, 2021, s. 364–368.) Peruseriaatteet standardeissa ovat pysyneet kuitenkin samanlaisina, mitä teoriaosiossa on kerrottu.

3 TUTKIELMAN MENETELMÄ JA AINEISTO

3.1 Tutkimusmenetelmä

Tutkielman toteutuksessa käytettiin laadullista tutkimusta, koska aineisto koostui sekä laadullisesta että määrällisestä datasta. Kaikki pörssiyritykset eivät raportoi korkoriskeistään sivun 16 annetun esimerkin mukaan, joten laadullisen tutkimuksen avulla päästiin paremmin käsiksi aiheeseen ja saamaan vastauksia tutkimuskysymyksiin. Laadullisella tutkimuksella voidaan pyrkiä lisäämään ymmärrystä aihepiiriin (Tuomi & Sarajarvi, 2017, s.16–18). Tämän tutkimuksen tavoitteena olikin ymmärtämisen lisääminen ja laajentaminen korkoriskeistä, kuten aikaisemmin mainittiin. Lisäksi raporttien luonteen vuoksi tutkijan omat tulkinnat tulevat väkisin vastaan.

Tutkielmaa tehtäessä teoriaosuuden merkitys on suuri, sillä luodaan pohja työlle ja pääsee syvällisemmin kiinni aiheeseen (Eskola & Suoranta 1998, s.60–61). Tässä tutkielmassa teoriolla onkin suuri merkitys, koska tutkielma toteutustapa on teoriaohjaava sisällönanalyysi. Teoriaosiossa käytyjä asioita peilataan aineistoon, esimerkiksi onko yritykset raportoineet käyttäjälle ymmärrettävästi korkoriskinsä. Analysoinnissa valittiin oleellinen tieto pörssiyritysten konsernitilinpäätöksen korkoriski raporteista, kuten yhden prosenttiyksikön koron nousun vaikutus yrityksen tulokseen. Yhtiöt jaotellaan niiden koon mukaan ryhmiin, mikä helpottaa analysointia ja ymmärrettävyyttä. Tulososiossa analysoinnin tulokset nivotaan yhteen.

3.2 Aineiston kuvaus ja esittely

Tutkielman aineisto koostuu Helsingin pörssissä olevista suomalaisista pörssiyrityksistä. Pörssiyritykset valikoituvat analyysin kohteeksi, koska niiden tilinpäätökset ovat kaikille saatavilla ja IFRS-standardit koskevat kyseisiä yrityksiä, kuten aiemmin teoriaosiossa on tullut ilmi. Aineistoon haluttiin ottaa mahdollisimman laajasti yrityksiä mukaan ja valinta tapahtui satunnaisotoksella. Valinnassa kuitenkin huomioitiin yritysten kokoa. Yhtiöt haettiin ja luokiteltiin Nasdaqin verkkosivuilla annetuilla tiedoilla. Luokittelu tapahtui pieniin, keskisuuriin ja suuriin yrityksiin markkina-arvon perusteella. Suurten yritysten

markkina-arvo on yli miljardin, keskisuurten yhtiöiden vähintään 150 miljoonaa ja pienten yhtiöiden alle 150 miljoonaa. Yhtiöistä rajataan rahoituspalveluja tuottavat yhtiöt pois, koska niiden liiketoiminta perustuu liikaa korkotason vaihteluun. Rahoituspalveluja tuottavien yritysten lukumäärän poistuttua yhtiöitä jäi suuriin 29, keskisuuriin 41 ja pieniin 47. Näistä yhtiöistä jokaiseen kategoriaan valitaan satunnaisesti aineistoon mukaan noin puolet. Aineistoon valitut yhtiöt näkyvät lähdeluettelon lopussa.

Aineiston analysointiin käytettiin edellä mainittujen yhtiöiden vuoden 2022 konsernitilinpäätöksen korkoriskejä. Tutkielman tavoitteena oli lisätä ja laajentaa ymmärrystä korkoriskeistä kyseisissä yhtiöissä ja näin viimeisimmässä tiedossa olevien tilinpäätösten raportit tuovat edustettavuuden tutkielman tavoitteeseen. Korkoriskiraportoinnissa yhtiöt käyttävät niin numeerista kuin kirjallista raportointia. Raporteista rajataan epäoleellinen tieto pois ja tuodaan ilmi kaikki oleellinen tieto, joiden avulla saadaan vastauksia tutkielmassa asetettuihin kysymyksiin. Esimerkkinä tästä voidaan antaa yhden prosenttiyksikön koron nousun vaikutus yhtiön tulokseen ja millä tavoin yhtiö suojautuu korkoriskeiltä. Tällä hetkellä markkinakorot ovat nousussa, joten analyysissä huomioidaan vain koron nousun vaikutusta ei koron laskun. Lisäksi vaikutukset omaan pääomaan jätetään huomiotta ja keskitytään tulosvaikutukseen.

3.3 Tutkimuksen luotettavuus

Kvalitatiivisesta tutkimuksesta on olemassa paljon erilaisia käsityksiä sekä kilpailevia väitteitä siitä, mikä lasketaan laadukkaaksi tutkimukseksi (Seale, 1999, s.8). Tutkimuksen luotettavuutta voidaan mitata reliabiliteetin ja validiteetin avulla. Laadullisessa tutkimuksessa puhutaan myös siirrettävyydestä eli voisiko tutkimustulokset tuottaa toisenlaisessa tutkimusympäristössä ja aihetta tutkia uudelleen. (Puusa, Juuti & Aaltio, 2020, s.414–415.)

Laadullisesta tutkimuksesta voidaan tehdä uskottavampaa myös aineiston määrän ja aineiston saavutettavuuden avulla (Puusa, Juuti & Aaltio, 2020, s.463–464). Tätä kutsutaan myös saturaatioksi eli aineiston lisääminen ei enää tuota lisäarvoa tutkimukselle (Tuomi & Sarajärvi, 2017, s.183-184). Tässä tutkimuksessa aineistoa pyrittiin keräämään mahdollisimman laajasti eri kokoista pörssi-yhtiöistä ja viimeisimpien tilinpäätösten avulla. Tällä tavoin saavutetaan usein mahdollinen tieto pörssi-yhtiöiden korkoriskin herkkyydelle. Lisäksi luotettavuutta parantaa aineiston laatu eli se on kaikille saatavilla ja nähtävillä.

Aineiston määrä ja saavutettavuus ei kuitenkaan aina takaa luotettavaa tutkimusta, sillä tutkijan tulkinnat ja ymmärrys myös vaikuttavat tutkimuksen onnistumiseen (Puusa, Juuti & Aaltio, 2020, s.463–464). Aineiston rajauksen tarkoituksena oli myös osittain lisätä luotettavuutta eli rahoitusalan yhtiöt jätettiin pois, koska ne vääristäisivät tutkimuksen tuloksia. Kuten aiemmin mainitsin jokaisen yhtiön tilinpäätös on omanlaisensa eli omat tulkinnat myös nousevat tutkimuksessa. Tulkintaa pyritään pääasiassa silti tekemään teorianpohjalta, mikä lisää luotettavuutta siinä mielessä, että tutkijan oma tulkinta ei korostu liian paljon.

4 ANALYYSOINTI JA TULOSTEN YHTEENVETO

4.1 Korkoriskien hallinta yhtiöissä

Tarkasteluun valitut yhtiöt jaetaan kolmeen eri ryhmään suuriin, keskisuuriin ja pieniin. Tutkimuksen analyysivaihe alkaa sillä, että tarkastellaan yhtiöiden käyttämiä keinoja korkoriskien hallinnassa. Analyysissä pyritään etsimään, millaisia sopimuksia on eli onko käytetty kiinteätä- vai vaihtuvakorkoista sopimusta. Lisäksi onko suojauksessa käytetty mahdollisesti johdannaissopimuksia.

Suuret yhtiöt luokiteltiin yli miljardin markkina-arvoisiksi. Valittuja yhtiöitä on 15, joiden korkoriskien hallinnan yleisimpiä keinoja analysoidaan. Kaikissa yhtiöissä korkoriskien hallintaan käytettiin tasapainottelua vaihtuva- ja kiinteäkorkoisten lainojen suhteessa. Kaikilla yhtiöillä ei kuitenkaan ollut sama painotus kiinteä- ja vaihtuvakorkoisten sopimusten kanssa ja kaikki eivät raportoineet niiden painotussuhteesta. Esimerkiksi Valmetin kiinteiden korkojen osuus kokonaisvelasta oli välillä 10–60 % riippuen taloudellisesta tilanteesta. Toinen yleinen tapa suojautua korkojen muutoksilta oli erilaiset johdannaissopimukset. Yleisimpänä johdannaissopimuksena oli koronvaihtosopimukset, mikä kävi ilmi raporteista. Myös muita sopimuksia oli käytetty, kuten korkotermiinejä, korkofutuuria ja korko-optioita. Mielenkiintoisimpana voidaan pitää Nesteen (2023, s.91) raporttia korkojohdannaisten suhteen ” *Neste ei ole käyttänyt korkojohdannaissopimuksia vuosina 2022 ja 2021*”. Yhtiöiden ei ole pakko käyttää johdannaissopimuksia, mutta riskien hallitsemiseksi ja yllättävän taloudellisen tilanteen vuoksi tällaisia mahdollisuuksia on silti hyvä omistaa. Muita käytettyjä keinoja suurissa yhtiöissä oli duraation ja maturiteetin hallitseminen sekä riskirajojen asetanta. Yleisesti yhtiöiden tavoitteena korkoriskien hallinnassa oli korkokulujen vaihtelun tasaaminen. Konecranes (2023, s.91) muun muassa raportoi seuraavanlaisesti: ” *korkoriskien hallinnoinnin tavoitteena on vähentää markkinakorkojen muutoksesta aiheutuvaa tulosvolatiliteettia tasapainottamalla vaihtuva- ja kiinteäkorkoisten lainojen keskinäistä suhdetta yhtiön pääomarakenteen hallinnan ohjeistuksen mukaisesti*”. Teoriaosioon peilaten yhtiöt raportoivat standardien ja lakien mukaisesti korkoriskinsä. Oman näkemykseni mukaan selkeyden ja ymmärtämisen kannalta raportointia voidaan edelleen parantaa, koska raportointitekstit ovat edelleen pitkiä ja turhaa

tietoa voidaan karsia. Tällä tavoin raportoinnista tulisi entistä enemmän käyttäjäystävällisempi.

Keskisuuria yhtiöitä otokseen valikoitui 20. Keskisuurien yhtiöiden markkina-arvo oli vähintään 150 miljoonaa. Näiden yhtiöiden raportointi omista korkoriskeistään oli yleisesti hieman suppeampaa kuin suurten yhtiöiden. Tämä osiltaan myös selkeytti havaitsemaan tutkimuksen kannalta oleelliset tiedot, koska asiat oli ilmaistu selkeästi ja lyhyesti. Keskisuurten yhtiöiden korkohallinnassa selkeimpänä erona verrattuna suuriin yhtiöihin oli se, että hieman yli puolet otokseen valikoiduista yhtiöistä käytti sekä kiinteää vaihtuvakorkoisia menetelmiä korkoriskien hallintaan. Loput yhtiöt käyttivät pelkästään vaihtuvaa korkoa. Ylivoimaisesti suosituimpana keinona suojautua korkoriskeiltä näin ollen olikin koronvaihtosopimukset. Osa yhtiöistä raportoi vain yleisesti johdannaisten käytöstä, mistä ei selvinnyt tarkemmin mitä johdannaisia oli käytetty. Mielenkiintoisimpana havaintona oli Harvian (2023, s.111) raportti: *”Lainan korkoriskiä kuitenkin hallitaan vaihtamalla vaihtuva korko kiinteäksi koronvaihtosopimusta käyttäen. Näin on saatu alempi korko kuin jos konserni olisi ottanut lainan suoraan kiinteäkorkoisena”*. Lisäksi muutamat yhtiöt olivat raportoineet sopineensa korkokattosopimuksia. Kokonaisuutena keskisuurten yhtiöiden raportointi oli hyvin selkeätä ja turhaa tietoa ei ollut niin paljon kuin suurilla yhtiöillä. Toisin sanottuna keskisuuret yhtiöt raportoivat hyvin lain ja standardien vaatimalla tavalla.

Pienet yhtiöt ovat viimeinen ryhmä, mitä analysoidaan. Pienet yhtiöt olivat alle 150 miljoonaa markkina-arvoltaan ja otokseen valikoitui 23 yhtiötä. Jos keskisuurten yhtiöiden raportointi korkoriskeistä oli suppeampaa kuin suurten yhtiöiden, niin pienten yhtiöiden raportointi oli vieläkin tiiviimpää. Tutkimuksen kannalta tarvittava tieto kuitenkin saatiin kerättyä. Noin puolilla otoksessa olevista yhtiöistä oli vain vaihtuvakorkoisia lainoja. Yli puolilla näistä yhtiöistä suojauskeinona oli myös koronvaihtosopimukset. Muutaman yhtiön kohdalla ilmoitettiin vain yleisesti johdannaisten käytöstä, mutta ei eritelty mitä johdannaisia. Lisäksi myös Tulikivi (2023) ja Keskisuomalainen (2023) raportoi kovenanttien käytöstä korkojen nousun suojauksessa. Oman näkemykseni mukaan pienet yhtiöt raportoivat asianmukaisesti, lakien ja standardien puitteissa korkoriskinsä. Tässä kohtaa korostan, kuitenkin omaa tulkintaani, kokeneemmat sijoittajat ja tilinpäätöksen käyttäjät saattavat silti kaivata jotain tarkempaa tietoa yhtiöistä.

Tässä vaiheessa voi vaikuttaa, että kaikilla yhtiöillä olisi hyvin samankaltaiset tavat hallita korkoriskiään. Suurin ero oli suurten yhtiöiden painotus vaihtuvien- ja kiinteäkorkoisten sopimusten välillä, kun keskisuurissa ja pienissä yhtiöissä noin puolet käytti pelkästään vaihtuvakorkoisia sopimuksia. Suuret yhtiöt myös käyttivät laajemmin muitakin korkojohdannaisopimuksia kuin pelkästään koronvaihtosopimuksia. Kaikki yhtiöt kuitenkin ovat yksilöllisiä ja erilaisissa tilanteissa. Toisilla taseella on huomattavasti enemmän velkaa, joten korkokulutkin ovat huomattavasti suuremmat silloin. Yhtiöillä voi siis olla samanlaiset keinot hallita korkoriskejään, mutta toteutus hoidetaan itselleen optimaalisella tavalla.

4.2 Korkoriskien herkkyyshanalyysi

Tutkielman tavoitteena oli arvioida korkoriskien merkitystä suomalaisille pörssiyrityksille. Tutkielman teoriaosiossa sivulla 16 on kerrottu esimerkki, miten yhtiöiden tulisi informoida käyttäjiä yhtiön korkoherkkyydestä. Suurin osa yhtiöistä ei tuota juuri sivun 16 kuvion mukaista herkkyyshanalyysiä vaan ne kertovat asiasta sanallisesti, josta saman tiedon pystyy silti saamaan. Suurin osa otokseen valituista yhtiöistä kertoi tilinpäätöksissään, miten yhden prosenttiyksikön koron muutos olisi vaikuttanut yhtiön tulokseen. Osa yhtiöistä oli laskenut analyysinsä verotettavaan tulokseen ja osa taas verojen jälkeiseen tulokseen. Tässä tutkielmassa käytetään verotettavaa tulosta, koska tavoitteena ei ole saada absoluuttisen oikeata lukua vaan pyrkiä ymmärtämään korkoriskien merkitystä yhtiöissä.

Analyysissä keskitytään korkojen nousun vaikutukseen, koska nykyinen markkinatilanne korkojen suhteen on nouseva. Suurten yhtiöiden osalta, mikäli korkokustannukset nousisivat yhden prosenttiyksikön verran, tulos laskisi keskiarvoltaan noin 4,13 miljoonaa euroa. Vaihteluväli oli kuitenkin 0,1–18,5 miljoonan euron välillä, joten keskiarvoa ei voida pitää niin hyvänä mittarina, suuren vaihtelun vuoksi. Mediaaniarvo sen sijaan otoksessa oli noin 2,55 miljoonaa euroa. Tulos kyseisissä yhtiöissä oli välillä 15,1–2 410 miljoonaa euroa. Mediaanitulokset asettui 443 miljoonaan euroon. Mediaaniluvuista laskettuna yhden prosenttiyksikön koron nousu johtaisi noin 0,6 % tuloksen heikkenemiseen suurissa yhtiöissä.

Keskisuurten yhtiöiden yhden prosenttiyksikön koron nousun vaikutus tulokseen negatiivisesti oli välillä 0,002–4,7 miljoonaa euroa. Mediaaniarvo otoksessa asettui 0,59

miljoonaan euroon. Yhtiöiden tulokset olivat välillä 1,6–86,4 miljoonaa euroa. Mediaanitulos oli 27,6 miljoonaa euroa. Mediaaniluvuista laskettuna yhden prosenttiyksikön koron nousu johtaisi noin 2,1 % tuloksen heikkenemiseen.

Pienten yhtiöiden joukkoon mahtuu yksi poikkeus. Apetit (2023, s.106) raportoi seuraavanlaisesti: *”Tilinpäätöspäivän taserakenteella yhden prosenttiyksikön nousu koroissa olisi kasvattanut tilikauden tulosta 0,1 miljoonaa euroa”*. Toisin sanottuna Apetit olisi hyötynyt korkojen noususta. Yhden prosenttiyksikön koron nousun vaihteluväli pienissä yhtiöissä oli (negatiivinen luku tarkoittaa positiivista vaikutusta tulokseen) -0,1–0,5 miljoonaa euroa. Mediaaniarvo oli 0,1 miljoonaa euroa. Tulokset vaihtelivat yhtiöissä välillä -6,4–57,8 miljoonaa euroa. Mediaanitulos oli 3,6 miljoonaa. Mediaaniarvoista laskettuna yhden prosenttiyksikön koron nousu olisi aiheuttanut pienille yhtiöille noin 2,8 % tuloksen heikkenemisen.

Tuloksista voidaan huomata, että vaihtelua löytyy selkeästi eri yhtiöiden herkkyyksanalyseistä. Suurilla yhtiöillä yhden prosenttiyksikön korkojen nousu olisi vaikuttanut vuoden 2022 tilinpäätösten perusteella kaikista vähiten. Keskisuurten ja pienten yhtiöiden välillä oli vain pientä eroa.

4.3 Korkoriskien yhteenveto

Aiemmin teoriaosiossa kerrottiin korkoriskien hallinnasta. Korkoriskien lähestymistapa nähtiin riippuvan kolmesta eri tekijästä: markkinatilanteesta, lainaa ottavasta yrityksestä ja lainan ominaisuuksista (Tiainen, 2022). Tiainen (2022) myös mainitsi, että toinen laina voi olla vaihtuvakorkoinen ja toinen täysin suojattu sekä mitä suurempi yritys on, sitä tärkeämmäksi suojauspolitiikka tulee.

Analyysissä huomattiin, että yhtiön koosta riippumatta yhtiöt käyttivät hyvin samankaltaisia keinoja suojaukseen. Aiemmin analyysivaiheessa todettiin, että yhtiöt ovat yksilöllisiä ja kaikkien tulee rakentaa juuri itselleen sopiva korkoriskien hallinta suunnitelma. Herkkyyksianalyysien perusteella voidaan huomata, että tulokseen peilaten suuret yhtiöt ovat keskimäärin onnistuneet pieniä ja keskisuuria yhtiöitä paremmin korkoriskien hallinnassa. Tässä kohtaa tulee silti muistaa, että yhtiön vuosittaiseen tulokseen vaikuttaa niin moni muukin asia kuin korot. Voi olla, että esimerkiksi pienillä yhtiöillä on mennyt keskimäärin huonommin tuloksenteke vuonna 2022 kuin suurilla yhtiöillä ja siksi

korkojen nousun vaikutus prosentuaalisesti oli korkeampi kuin suurilla. Otos koostui hyvin monesta eri toimialasta, minkä avulla pyrittiin minimoimaan toimialakohtaista vaihtelua, mikäli jollain toimialalla olisi mennyt oikein hyvin ja toisella oikein huonosti. Nämä asiat, kuitenkin koskivat vain herkkyysanalyysiä. Analyysillä pyritään antamaan lukijalla suuntaa antavia viitteitä siitä, millainen vaikutus korkojen nousulla on yhtiöihin ja millainen se voisi olla, mikäli sitä ei hallittaisi.

Alla oleva taulukko on yhteenveto havainnoista, mitä analyysistä saatiin. Negatiivinen arvo pienten yhtiöiden yhden prosenttiyksikön koron nousun vaikutuksessa tarkoittaa positiivista vaikutusta tulokseen.

Taulukko 1. Korkoriskin hallinta yhtiöissä

Koko	Suuret (15 kpl)	Keskisuuret (20 kpl)	Pienet (23 kpl)
Kiinteän- ja vaihtuvan-koron tasapainotus	15 kpl	14 kpl	12 kpl
Koronvaihtosopimusten käyttö	15 kpl	15 kpl	18 kpl
Muut korkojohdannaiset	12 kpl	6 kpl	3 kpl
Yhden prosenttiyksikön korkojen nousun vaikutus tulokseen	0,1-18,5 milj.	0,002-4,7 milj.	-0,1-0,5 milj.
Mediaaniarvo: yhden prosenttiyksikön koron nousun vaikutus	2,55 milj.	0,59 milj.	0,1 milj.
Tulos (verotettava)	15,1-2 410 milj.	1,6-86,4 milj.	-6,4-57,8 milj.
Mediaaniarvo: tulos	443 milj.	27,6 milj.	3,6 milj.
Yhdenprosenttiyksikön koron nousun vaikutus tulokseen (%)	0,6 %	2,1 %	2,8 %

Taulukosta voidaan huomata, että suuret yhtiöt ovat onnistuneet parhaiten korkoriskien hallinnassa. Suuret yhtiöt ovat myös käyttäneet hallintaansa enemmän erilaisia keinoja, mikä voi olla selittävänä syynä myös onnistumiselle. Pienissä ja keskisuurissa yhtiössä kaikki yhtiöt eivät käyttäneet kiinteän- ja vaihtuvan koron tasapainotusta korkoriskin hallintaan. Puuttuvat käyttivät pelkästään vaihtuvaa korkoa. Prosentuaalisissa tuloksissa pienten ja keskisuurten yhtiöiden välillä ei ole suurta eroa. Yksittäiset yhtiöt varsinkin keskisuurissa ja pienissä yhtiöissä raportoivat myös kovenanti- ja korkokattosopimusten käytöstä korkoriskin hallinnassa.

Mikä sitten voisi selittää eroja? Suurissa yhtiöissä varsinkin on todella paljon työntekijöitä ja erilaisia asiantuntijoita käytössä. Tämä mahdollistaa myös tarkemman korkoriskien hallintasuunnitelman ja analyysin tekemisen. Yhtiöillä voi esimerkiksi olla kokonainen oma osasto tällaisille asioille. Suurilla yhtiöillä on myös varmasti paremmat mahdollisuudet saada paremmilla ehdoilla olevia sopimuksia kuin pienempien yhtiöiden. Lisäksi korkojen analyysi perustuu tulevaisuuden ennustuksiin ja aina ennustukset eivät onnistu. Useamman asiantuntijan mielipiteen saaminen näin myös mahdollistaa parempien tulosten saamisen. Tämä ei kuitenkaan tarkoita sitä, että pienten ja keskisuurten yhtiöiden kannattaisi myös ottaa suurten yhtiöiden toiminnasta mallia. Ei ole välttämättä järkevää upottaa lisää kustannuksia korkoriskien hallintaan, koska se voi tulla pidemmässä juoksussa kalliimmaksi kuin mahdolliset korkojen muutoksista johtuvat haitat. Koronvaihtosopimukset ja myös muut johdannaissopimukset voivat tuoda tarvittavan suojan pienille ja keskisuurille yhtiöille. Koronvaihtosopimukset olivatkin hyvin suosittuja kaiken kokoisissa yhtiöissä. Oman näkemykseni mukaan suomalaisten pörssiyhtiöiden korkoriskien hallinta tällä hetkellä on hoidettu asianmukaisesti ja hyvällä tasolla.

5 TULOSTEN JOHTOPÄÄTÖKSET

5.1 Tutkimuskysymyksiin vastaaminen

Tutkielman johdanto kappaleessa esitettiin kaksi tutkimuskysymystä ja niihin vastataan tässä luvussa. Ensimmäinen tutkimuskysymys oli ”*Miksi ja miten pörssiyhtiöiden tulisi raportoida korkoriskin hallinnasta?*” ja toinen tutkimuskysymys oli ”*Miten korkojen nousun vaikutus voisi näkyä pörssiyhtiöiden tuloksenteossa ja onko eri kokoisten yhtiöiden korkoriskin hallinnassa eroja?*”. Tutkimuskysymyksiin pyrittiin saamaan vastauksia niin teorian kuin suomalaisten pörssiyhtiöiden vuoden 2022 tilinpäätösten avulla.

Ensimmäiseen tutkimuskysymykseen saatiin teorian pohjalta vastauksia. Pörssiyhtiöiden tilinpäätösraportointi vaatimuksiin vaikuttaa kirjanpito-, arvopaperimarkkina- ja osakeyhtiölaki sekä IASB säätämät IAS/IFRS-standardit. Keskeisimpänä standardina nousi esille IFRS 7 -standardi, missä säädetään siitä, mitä yhtiöiden tulee esittää rahoitusinstrumenteista tilinpäätöksessä. IFRS 7 -standardin mukaan pörssiyhtiöiden tulee esittää sekä laadullisia että määrällisiä tietoja rahoitusriskeistä. Lisäksi raportoinnissa tulee käydä ilmi rahoitusriskien merkitys yhtiön taloudelliseen asemaan ja tulokseen. (KPMG, 2021, s.354.) IFRS-tilinpäätöksen lähtökohtaisena tavoitteena on käyttäjälähtöisyys (Mähönen, 2009, s.81). IFRS-standardeilla pyritään siis tuottamaan tilinpäätösten käyttäjille ymmärrettävämpää tietoa yhtiöiden taloudellisesta tilanteesta. Korkoriskit ovat keskeisessä osassa yhtiöiden toimintaa ja vaikuttavat päätöksenteossa, siksi niistä tulee myös raportoida asianmukaisesti ja ymmärrettävästi ulkopuolisille. Tutkielmassa olleen aineiston pörssiyhtiöt raportoivat korkoriskeistään asianmukaisesti ja käyttäjät pystyvät saamaan niistä tarvittavat tiedot. Kaikki raportit olivat ulkomuodoltaan hieman erilaisia, osassa oli raportit taulukossa ja toisissa oli vain tekstinä. Isoimpana erona huomasi, että suuremmat yhtiöt raportoivat hieman yksityiskohtaisemmin ja ne saattoivat sisältää jopa käyttäjien näkökulmasta turhaakin tietoa, mutta kokonaisuudessaan raportit vastasivat niille asetettuja vaatimuksia.

Toiseen kysymykseen saatiin vastauksia aineiston analyysin perusteella. Aineiston analysointiin käytettiin teoriaohjaavaa sisällönanalyysiä ja tilinpäätöksistä pyrittiin etsimään teoriassa esiintyneitä korkoriskin hallinnan keinoja. Käytetyimmiksi keinoiksi nousi

kiinteän ja vaihtuvan koron tasapainotus, koronvaihtosopimukset ja muut korkojohdannaiset. Tarkempi analyysi korkoriskien hallinnasta käytiin jo lävitse tutkielman analyysiosiossa. Herkkyysanalyysit korkoriskeistä ovat myös olennainen tieto, minkä avulla käyttäjät pystyvät arvioimaan yhtiön tuloksentekeä korkojen muuttuessa. Tutkimuksen analyysissä käytiin niitä läpi ja niillä pyrittiin lisäämään ymmärrystä sekä saamaan suuntaa antavaa tietoa eri kokoisten yhtiöiden tilanteesta. Tulosten perusteella suuret yhtiöt olivat parhaimmassa tilanteessa. Teoriaosio myös puoltaa tätä asiaa, sillä Tiaisen (2022) mukaan, mitä suuremmasta yhtiöistä on kyse, sitä tärkeämpi korkoriskin hallinta on.

Tutkielmassa päästiin teoriaosion avulla vastaamaan ensimmäiseen tutkimuskysymykseen ja toiseen tutkimuskysymykseen aineiston avulla. Aineistossa esiintyneiden herkkyysanalyysien tarkoituksena ei ollut tuoda tilastollista faktaa esille, vaan helpottamaan ymmärrystä korkoriskien merkityksestä eri kokoisissa yhtiöissä. Kuten tutkielman tavoitteena oli lisätä ja laajentaa ymmärrystä korkoriskien suhteen.

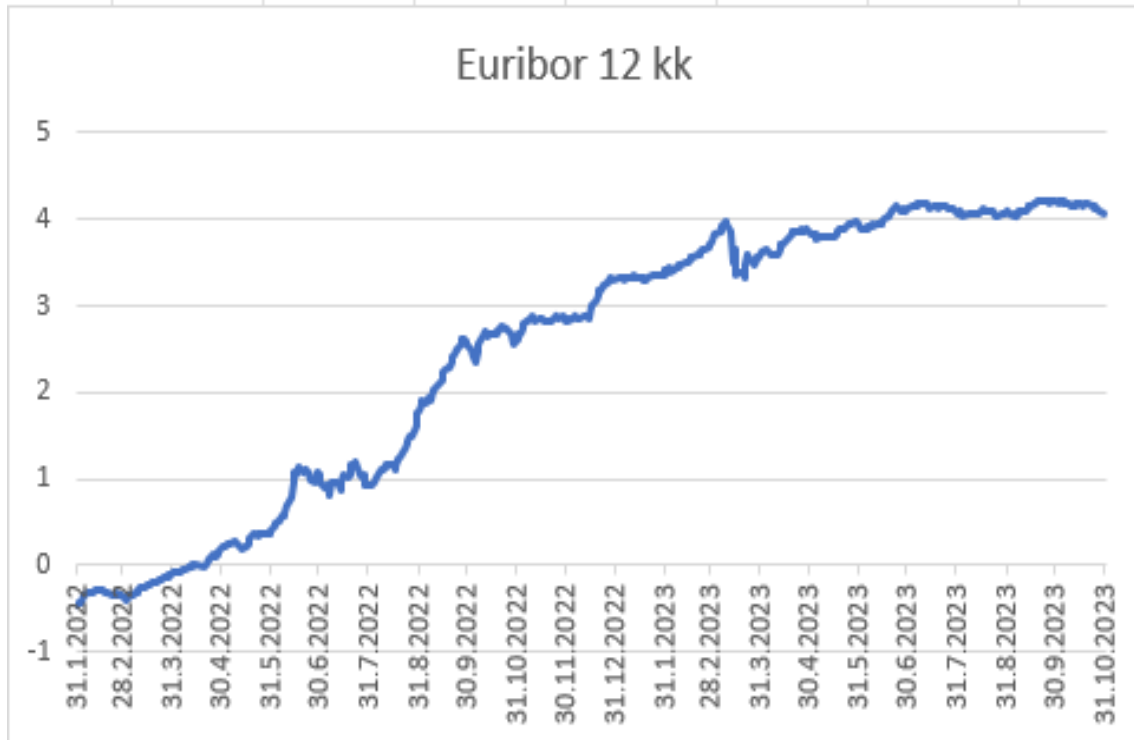
5.2 Tulevaisuuden näkymät

Tutkielman aiheen tulevaisuuden näkymät ovat osittain selkeät ja osittain taas hieman epävarmat. Tulevaisuutta miettiessä aiheen voi jakaa kahteen osaan, lakien ja standardien muutoksiin sekä korkojen kehitykseen.

Lakeihin ja standardeihin tulee vuosittain erilaisia muutoksia ja niitä pyritään parantamaan jatkuvasti. IASB:n säätämässä IFRS-standardeissa lähtökohtana on käyttäjät ja niille tuodun informaation ymmärrettävyydessä (Mähönen, 2009, s.81). IFRS-standardit ovatkin kehittyneet vuosien mittaan ja käyttäjille tuodun informaation esityksessä on painotettu relevantin tiedon esittämistä ja karsittu irrelevanttia tietoa. Tällä tavoin yhtiöiden tilanteen kokonaiskuva hahmottuu käyttäjille paremmin. (Haaramo, Palmuaro, Peill 2005-.) Nykyajan yhteiskunnassa keskeisessä osassa on nykyään myös vastuullisuus näkökulmat. Lait ja standardit myös varmasti kehittyvät siihen suuntaan. Pörssiyritysten tulee myös tällä tavoin muuttaa tilinpäätösraportointiaan lakien ja standardien mukaiseksi. Lakien ja standardien yksityiskohtaista kehitystä on vaikea arvioida tässä kohdassa, mutta ennustuksia voi tehdä.

Vuoden 2023 korkojen nousu on ollut ennätyksellinen ja se on myös tuntunut niin kotitalouksissa kuin yrityksissä. Nousu on myös paljastanut alhaisten korkojen aikana otettuja

riskejä. (Suomen Pankki, 2023.) Seuraavassa kuviossa nähdäänkin 12 kuukauden euriborkoron kehityksen aikavälillä 31.1.2022-31.10.2023.



Kuvio 4: Euribor (12 kk) kehitys (Suomen Pankki, 2023)

Kuvion vasemmassa reunassa näkyy korkoprosentti ja alhaalla päivämäärät. Kuvioista voidaan huomata, että 12 kuukauden euriborkorko on noussut viimeisen puolentoista vuoden aikana noin neljä prosenttiyksikköä. Tutkimuksessa kävimme läpi yhtiöiden korkoherkkyyksiä yhden prosenttiyksikön korkojen nousun suhteen. Markkinakorkojen kehitys ei kuitenkaan välttämättä suoraan vaikuta yhtiöiden korkoherkkyyteen erilaisten suojausten ja sopimusten vuoksi. Teoriassa voidaan silti ajatella, että jos yhtiöt eivät olisi suojanneet itseään ajanjakson aikana korkokulut olisivat kasvaneet huomattavasti. Yritystoimintaan kuuluu erilaisia riskejä. Suojautumalla yritys voi pienentää konkurssikustannuksiaan ja riskien realisoituessa pelastaa yrityksen kaatumiselta. (Knüpfen & Puttonen, 2018, s.218–219.)

Tulevaisuuden näkökulmasta yhtiöiden tulee osata ennustaa korkojen kehitystä ja luoda oma suunnitelma korkoriskin hallitsemiseksi. Mikäli kehitys jatkuu kuvion 4 mukaisesti, niin myös yhtiöiden tulee pystyä varautumaan tähän tilanteeseen. Toisaalta taas, jos kehitys kääntyy laskusuuntaan, yhtiöiden tulee myös pystyä ennakoimaan tätä. Liiallinen suojauminen korkojen mahdolliselta nousulta voi tulla kalliimmaksi kuin suojaamatta

jättäminen. EKP:n päätöksiä ohjauskoron suhteen ei ole helppo ennakoida, mutta tällä hetkellä korot ovat jo historiallisestikin korkealla, joten voisi kuvitella korkojen kehityksen lähitulevaisuudessa kääntyvän laskuun. Loppujen lopuksi tarkkaa kehitystä on vaikea ennustaa, mutta toiminnassa tulee käyttää apuna historiadataa ja erilaisia asiantuntijoiden ennustuksia. Niiden pohjalta rakentaa itselleen sopiva suunnitelma.

Lakien ja standardien sekä korkojen kehitystä ei ole helppo ennustaa, mutta varautuminen erilaisiin tilanteisiin on mahdollista tehdä. Tietyillä kriteereillä yhtiöt pystyvät helpottamaan omaa korko taakkaa, tästä esimerkkinä ilmastolliset teot, joilla pystytään alentamaan omaa korkotasoa. Yhteenvetona voisi todeta tulevaisuuden näkymistä, että yhtiöiden tulee pysyä ajanhermoilla lakien ja standardien suhteen ja miettimään tarkkaan, millä tavalla pystyisi alentamaan omaa korkoriskiään. Tutkielman edettyä ja oman tiedon karttamisen johdosta, uskon itse yhtiöiden hallitsevan korkoriskinsä hyvin myös tulevaisuudessa ja osaavan reagoivan oikealla tavalla mahdollisiin laki ja standardi muutoksiin. Uhkakuvat mahdollisista korkoriskin laiminlyönnistä ovat silti olemassa jatkossakin.

5.3 Tutkielman onnistuminen ja mahdolliset jatkotutkimukset

Alaluvun tavoitteena on arvioida tutkielman onnistumista sekä erilaisia jatkotutkimus mahdollisuuksia. Arvioinnin tarkoituksena on selvittää tutkielman luotettavuutta, tutkimusmenetelmän sopivuutta ja tutkimustavoitteiden onnistumista.

Aineistoa tutkimuksessa oli huomattavan paljon ja se tuotti osittain myös haasteita. Aineistoon sisältyi sekä laadullista että määrällistä tietoa IFRS 7 -standardin vaatimusten vuoksi. Tutkielman määrällisellä aineistolla ei pyritty luomaan yleistettävyyttä vaan herkkyysanalyyseistä kerätyt luvut auttoivat ymmärtämään korkoriskien merkitystä yhtiöille. Tutkielman aineiston analyysissä käytettiin teoriaohjaavaa sisällönanalyysiä, koska yhtiöiden korkoriskien esittämistavat eivät ole samanlaisia. Teorian avulla pystyttiin löytämään tarvittavat tiedot analysointia varten. Teoriaohjaava sisällönanalyysi myös toisaalta estää liiallisen oman tulkinnan tuomisen analyysiin, mikä tuo luotettavuutta tutkimukseen. Tutkielmassa pyrittiin saturaation eli tiedonlähteet alkavat toistamaan itseään, mikä on merkki aineiston riittävydestä (Tuomi & Sarajärvi, 2017, s.183–184). Korkoriskien hallinnan keinoista aineistossa päästiin saturaatioon, koska esimerkiksi koronvaihtosopimukset alkoivat toistumaan yhtiöissä ja lisämateriaali ei olisi tuonut enää arvoa tutkimukselle. Tutkielman luotettavuutta voidaan näin puoltaa aineiston riittävyuden osalta sekä

ajankohtaisuuden puolesta, koska käytettiin yhtiöiden viimeisimpiä tilinpäätöksiä. Lisäksi teoriassa käytetty lähdemateriaali oli suurelta osin luotettavista lähteistä. Tutkimuksen tavoitteena oli lisätä ja laajentaa ymmärrystä yhtiöiden korkoriskeihin liittyen. Oma ymmärrys korkoriskien merkityksestä kasvoi huomattavasti tutkielman edetessä ja sen perusteella uskallan sanoa tutkielman onnistuneen tavoitteiden näkökulmasta.

Aikaisempia tutkimuksia yhtiöiden velkaantumisesta ja tasehallintaan liittyen on tehty lukuisia. IFRS-standardeista on myös tehty tutkimuksia. Taloustieteen puolella on tutkittu todella pitkään jo rahoitusmarkkinoita ja inflaatiota. Korkoriskien merkityksestä yhtiöille ei suoranaisesti löytynyt vastaavaa tutkimusta, muuta kuin äsken mainitsemia sivuavia aiheita. Tulevaisuutta ajatellen, näen aiheessa silti potentiaalisia tutkimuskohteita lisää. Määrällisenä tutkimuksena korkoriskien herkkyyksianalyysien tutkiminen voisi olla mahdollinen vaihtoehto. Siinä piilee silti näkemykseni mukaan pieni haaste, koska osa yhtiöistä ilmoittaa korkoriskinsä lopulliseen tulokseen nähden ja osa verotettavaan tulokseen. Toinen ongelma kohta määrällisessä tutkimuksessa liittyy korkosopimuksiin yhtiöissä. Yhtiöiden sopimukset voivat sisältää esimerkiksi korkokattosopimuksia, missä prosenttiyksiköiden muutokset eivät enää vaikuta korkokuluihin yhtiöissä ja tilastollinen analyysi näin vaikeutuu. Lisäksi markkinakorkojen muutokset eivät välttämättä suoraan näy yksittäisten yhtiöiden koroissa, koska yhtiö on tehnyt rahoittajan kanssa siihen liittyviä sopimuksia. Määrällisessä tutkimuksessa on silti potentiaalia ja toivon, että sellainen tehtäisiinkin tulevaisuudessa.

Laadullisen tutkimuksen osalta keksii huomattavasti enemmän jatkotutkimus mahdollisuuksia. Tämän tutkielman tutkimuksessa jaottelu tapahtui yhtiöiden koon mukaan. Uudessa tutkimuksessa voitaisiin keskittyä toimialakohtaisiin eroihin. Lisäksi rahoituslalla korot ovat keskeisessä osassa liiketoimintaa ja niistä on mahdollisuus tehdä kokonaan oma tutkielma. Uusissa tutkimuksissa voitaisiin myös ottaa haastatteluja mukaan ja rajata kohderyhmää pienemmäksi, mutta analysointi tapahtuisi tarkemmin. Pörssiyhtiöiden tilinpäätökset ovat saatavilla kaikille monien vuosienkin päähän, joten historiallinenkin tutkimus korkoriskien hallinnasta on mahdollista suorittaa. Oman näkemykseni mukaan, monimenetelmällisyys voisi olla jopa paras vaihtoehto aiheen jatkotutkimuksia ajatellen. Monimenetelmällisyydellä tarkoitetaan sitä, että käytetään sekä kvantitatiivista että kvalitatiivista tutkimusmenetelmää (O’Cathain, Murphy & Nicholl, 2007). Tutkimus voitaisiin tehdä esimerkiksi laadullisena, missä määrällinen tilastollinen fakta täydentäisi tutkimusta. Haasteena tässä olisi vain määrällinen aineisto, kuten edellisellä sivulla kävin

lävitse. Kaiken kaikkiaan voidaan sanoa, että tutkimusmahdollisuuksia aiheesta riittää ja toivottavasti aiheen tutkiminen syventyy ja lisääntyy jatkossa.

6 TUTKIELMAN YHTEENVETO

Tutkielman tarkastuksen kohteena oli korkoriskien raportointi ja merkitys korkojen nousussa. Korkojen nousu valikoitui vaihtoehdoksi vallitsevan markkinatilanteen johdosta. Tutkielman tavoitteena oli lisätä ja laajentaa ymmärrystä yhtiöiden korkoriskeistä ja tavoitteeseen pyrittiin kattavan teorian ja empiirisen osion avulla.

Teoriaosio tutkielmassa koostui laeista, standardeista sekä korkoriskin hallinnasta. Teorian avulla luotiin pohja sille, miten yhtiöiden tulisi raportoida omasta taloudellisesta asemastaan tilinpäätöksissä. Aiheen kannalta teorian tuli vielä syventyä IFRS 7 -standardin vaatimuksiin sekä korkoriskien hallinnan keinoihin yhtiöissä.

Tutkielman empiirinen osio koostui satunnaisesti valituista suomalaisista pörssiyhtiöistä ja niiden vuoden 2022 tilinpäätöksistä. Yhtiöt jaettiin vielä analyysin helpottamiseksi kolmeen ryhmään pieniin, keskisuuriin ja suuriin yhtiöihin niiden markkina-arvon perusteella. Analyysi koostui kahdesta osiosta korkoriskien hallinnan keinoista ja yhtiöiden raportoimista korkoherkkyyksistä. Osioista lopulta luotiin yhteenveto, mistä pystyi huomata korkoriskien hallinnassa hyvin paljon samankaltaisuuksia eri kokoisten yhtiöiden välillä. Tällaisia samankaltaisuuksia oli muun muassa koronvaihtosopimusten käyttö sekä kiinteiden- että vaihtuvakorkoisten sopimusten käyttö. Herkkyysanalyysien avulla myös huomattiin, että mitä suurempi yhtiö on kyseessä, sitä paremmin vaikuttaisi korkoriskin hallinta onnistuneen.

Tulevaisuus yhtiöiden korkoriskin hallinnasta on silti epäselvänä. Onko esimerkiksi viimeisen puolentoista vuoden aikana opittu, että korot eivät aina ole nollan tuntumassa vaan ne voivat nousta huomattavasti. Tämänhetkisen tilanteen valossa yhtiöt vaikuttaisivat suojanneen melko hyvällä tasolla omat riskinsä, mikä on vain hyvä asia tämänhetkisen korkotrendin vuoksi. Liiketoiminnan ulkopuolelta tulleet vaikutukset voivat olla hyvinkin arvaamattomia, mikä on todistettu viimeisten vuosien aikana ja siksi riskeiltä suojautumista voidaan pitää hyvänä ratkaisuna.

Oman näkemykseni mukaan tavoitteet, mitä tutkielmalle annettiin, täyttyivät kattavan teorian ja empiirisen osion avulla. Tutkielma avasi myös paljon jatkotutkimusmahdollisuuksia. Korkoriskien hallintaa pystytään näin jatkossa lähestymään sekä laadullisesta että määrällisestä näkökulmasta ja miksei myös monimenetelmäisyys oppien mukaisesti.

Toivon, että jatkossa aiheen tutkiminen lisääntyy, koska korkoriskien hallinta on todella keskeisessä osassa ihan kaikissa yhtiöissä. Tällä tavoin pystyttäisiin ennaltaehkäisemään mahdollisia kauhuskenaarioita, millä voi olla vaikutusta ihan yhteiskunnallisestikin.

LÄHDELUETTELO

Kirjallisuus

- Ball, R. (2016). *IFRS – 10 years later*. Abingdon: Routledge.
- Eskola, J. & Suoranta, J. (1998). *Johdatus laadulliseen tutkimukseen*. Kustannusosakeyhtiö Vastapaino.
- Euroopan keskuspankki. (2017). *Selvitys IFRS 9 -standardista – arvio laitosten valmiudesta IFRS 9:n käyttöönottoon*. Frankfurt am Main: European Central Bank.
- Haaramo, V. Palmuaro, S & Peill, E. (2005-). *IFRS-raportointi*. Alma Talent, Helsinki.
- Haaramo, V. Palmuaro, S. & Peill, E. (2018). *Pörssiyhtiön tilinpäätös*. Alma Talent, Helsinki.
- Hicks, J. R. (1937). *Mr. Keynes and the "classics"; a suggested interpretation*. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 147-159.
- Jacobs, B. I. & Levy, K. N. (2013). *Introducing leverage aversion into portfolio theory and practice*. *Journal of Portfolio Management*, 39(2), 1–2.
- Juvonen, M. Koskensyrjä, M. Kuhanen, L. Ojala, V. Pentti, A. Porvari, P. & Talala, T. (2014). *Yrityksen riskienhallinta*. Finanssi ja vakuutuskustannus Oy.
- Kallunki, J. P. Martikainen, M. & Niemelä, E. (2019). *Ammattimainen sijoittaminen*. Alma Talent, Helsinki.
- Kihn, L. A. Oulasvirta, L. Ruohonen, J. Rönkkö, J. Urpilainen, M. & Wacker, J. (2021). *Tarkastus, arviointi ja valvonta murroksessa*. Tampere University Press.
- Knüpfer, S. & Puttonen, V. (2018). *Moderni rahoitus*. Alma Talent, Helsinki.
- KPMG. (2021). *IFRS – käytännön käsikirja*. Edita, Helsinki.
- Leppiniemi, J. & Kykkänen, T. (2023). *Kirjanpito, tilinpäätös ja tilinpäätöksen tulkinta*. Alma Talent, Helsinki.
- Mirza, A. A. & Holt, G. J. (2011). *Wiley IFRS practical implementation guide and workbook*. Hoboken, N.J.: John Wiley & Sons, Inc.
- Mähönen J. (2009). *Osakeyhtiön taloudellinen raportointi ja tilintarkastus*. Edita, Helsinki.
- Niskanen J. & Niskanen M. (2016). *Yritysrahoitus*. Edita, Helsinki.
- O’Cathain, A. Murphy, E. & Nicholl, J. (2007). *Why, and how, mixed methods research is undertaken in health services research in England: a mixed methods study*. *BMC Health Services Research*, 7:85. BioMed Central.
- Puusa, A. Juuti, P. Aaltio, I. (2020). *Laadullisen tutkimuksen näkökulmat ja menetelmät*. Gaudeamus, Helsinki.
- PwC. (2010). *A practical guide to IFRS 7 For investment managers and investment, private equity and real estate funds*.
- Pörssisäätiö. (2005). *Opas IFRS-standardien vaikutuksista*. Helsinki.
- Rahoitustarkastus. (2008). *Markkinariskien hallinta*. www.rahoitustarkastus.fi
- Seale, C. (1999). *The quality of qualitative research*. London: Sage.
- Seristö, H. (2002). *Kansainvälinen liiketoiminta*. WSOY, Helsinki.
- Suomen tilintarkastajat. (2023). *IFRS-tilinpäätösstandardit 2023*. ST-Akatemia, Helsinki.
- Tahat, Y. Dunne, T. Fifield, S. & Power, D. (2016). *The impact of IFRS 7 on the significance of financial instruments disclosure Evidence from Jordan*.
- Tiainen, J. 31.8.2022. *Yrityksen korkoriskit haltuun sopivalla suojauspolitiikalla*. Nordea.
- Toivanen, M. (8.6.2005). *Rahoitusmarkkinaraportti*. Suomen Pankki.
- Tuhkanen, J. (2006). *Korkokäsikirja sijoittajalle ja lainanottajalle*. Edita, Helsinki.

- Tuomi, J. & Sarajärvi, A. (2017). *Laadullinen tutkimus ja sisällönanalyysi*: Uudistettu laitos. Tammi.
- Vilmi, L. Kortelainen, M. & Nelimarkka, J. (22.9.2022). *Mitä on rahapolitiikan normalisointi?* Suomen Pankki.
- Virtanen, A. Giovanni, E. & Riccaboni, A. (2009). *Revealing financial accounting in Finland under five historical themes*.

Muut lähteet

- Arvopaperimarkkinalaki 14.12.2012/746.
- Deloitte. *International Accounting Standards. IAS 32 — Financial Instruments: Presentation*. Haettu 12.10.2023. <https://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias32>
- Euroopan keskuspankki. (14.9.2023). *Rahapoliittisia päätöksiä*. Haettu 2.10.2023. <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2023/html/ecb.mp230914~aab39f8c21.fi.html>
- Kirjanpitolaki 30.12.1997/1336.
- Koponen H. (16.9.2021). *Onko nyt hyvä aika sijoittaa velkavivulla? ”Kannattaa laskea heikoin skenaario”*, neuvoo Jukka Oksaharju. Kauppalehti. Haettu 1.10.2023. <https://www.kauppalehti.fi/uutiset/onko-nyt-hyva-aika-sijoittaa-velkavivulla-kannattaa-laskea-heikoin-skenaario-neuvoo-jukka-oksa-harju/f2df3dcd-4bbb-4580-9d4f-5f7ae1c0a1d5>
- Korkotutka. (2023). *Ohjauskorko*. <https://korkotutka.fi/ohjauskorko/>
- Nasdaq. OMX Helsinki. Haettu 28.10.2023. <https://www.nasdaqomxnordic.com/osakkeet/?languageId=4&Instrument=SSE101>
- Osakeyhtiölaki 21.7.2006/624.
- Pankkiasiat. (2023). Haettu 8.10.2023. <https://pankkiasiat.fi/swap>
- Penttinen, E. (2022). *Siirtyminen IFRS -raportointiin – milloin ja miten*. Azets. <https://www.azets.fi/blogi/siirtyminen-ifrs-raportointiin-milloin-ja-miten/>
- Savolainen E. (19.10.2016). *Yritysten veloista suuri osa on yritysten välisiä*. Tilastokeskus. Haettu 1.10.2023. <https://www.stat.fi/tietotrendit/artikkelit/2016/yritysten-veloista-suuri-osa-on-yritysten-valisia/>
- Suomen Pankki. (2023). *Euribor- ja eoniakorot vuodesta 1999*. https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/korot/taulukot2/korot_taulukot/euribor_korot_xml_long_fi/
- Suomen Pankki. (2023). *Korkojen nousu testaa velallisten, sijoittajien ja rahoitusjärjestelmän kestävyyttä*. <https://www.eurojatalous.fi/fi/2023/1/korkojen-nousu-testaa-velallisten-sijoittajien-ja-rahoitusjarjestelman-kestavyutta/>

Suuret yhtiöt

- Citycon. (2023). *Tilinpäätös 2022*. https://www.citycon.com/sites/default/files/material/Citycon_Taloudellinen_katsaus_2022.pdf
- Fiskars. (2023). *Tilinpäätös 2022*. <https://mb.cision.com/Main/17472/3719753/1863024.pdf>
- Fortum. (2023). *Tilinpäätös 2022*. <https://mb.cision.com/Main/15253/3727141/1890255.pdf>
- Huhtamäki. (2023). *Tilinpäätös 2022*. <https://www.huhtamaki.com/globalassets/global/investors/reports-and-presentations/en/2022/huhtamaki-o-yj-vuosikertomus-2022-tulostettava.pdf>
- Kone. (2023). *Tilinpäätös 2022*. https://www.kone.com/fi/Images/KONE_Vuosikatsaus%202022_tcm18-120787.pdf

- Konecranes. (2023). *Tilinpäätös 2022*. https://investors.konecranes.com/sites/default/files/AR2022/hallinnointi_ja_taloudellinen_katsaus_2022.pdf
- Metso Outotec. (2023). *Tilinpäätös 2022*. https://www.metso.com/globalassets/investors/reports/2023/metsooutotec_taloudellinen_katsaus_2022.pdf
- Neste. (2023). *Tilinpäätös 2022*. [file:///C:/Users/Aleksi/Downloads/Nesteen%20vuosikertomus%202022%20\(4\).pdf](file:///C:/Users/Aleksi/Downloads/Nesteen%20vuosikertomus%202022%20(4).pdf)
- Nokia. (2023). *Tilinpäätös 2022*. https://www.vuosikertomukset.net/resources/Nokia/fin/vuosikertomukset/Nokia_vuosikertomus_2022.pdf
- Outokumpu. (2023). *Tilinpäätös 2022*. <https://mb.cision.com/Main/18751/3725252/1883824.pdf>
- Sanoma. (2023). *Tilinpäätös 2022*. https://www.sanoma.com/globalassets/sanoma-group/investors/reports-and-presentations/2023/sanoma_oyj_vuosikertomus_2022.pdf
- Stora Enso. (2023). *Tilinpäätös 2022*. https://www.storaenso.com/-/media/documents/download-center/documents/annual-reports/2022/storaenso_tilinpaa-tos_2022.pdf
- Terveystalo. (2023). *Tilinpäätös 2022*. <https://mb.cision.com/Public/19721/3719713/b7486a8378d61e2a.pdf>
- Uponor. (2023). *Tilinpäätös 2022*. <https://admin.uponorgroup.com/getmedia/23ba650b-66d1-41ae-b30d-caa6583ff415/Uponor-Vuosikatsaus-2022.pdf>
- Valmet. (2023). *Tilinpäätös 2022*. <https://mb.cision.com/Public/19721/3719713/b7486a8378d61e2a.pdf>

Keskisuuret yhtiöt

- Alma Media. (2023). *Tilinpäätös 2022*. <https://mb.cision.com/Main/11209/3733367/1911588.pdf>
- Anora Group. (2023). *Tilinpäätös 2022*. https://downloads.ctfasets.net/197jjpt91b9r/57e159e696eab832efc331a1dadd67986cc80a8b64c6837e20c322a7c34157cc/bf5f31355c5d42e173509b5aa442630f/Anora_vuosikertomus_2022_ESEF.pdf
- Aspo. (2023). *Tilinpäätös 2022*. <https://www.aspo.com/hubfs/Attachments/FI/Tilinp%C3%A4%C3%A4t%C3%B6kset/Aspo%20Tilinp%C3%A4%C3%A4t%C3%B6s%20ja%20toimintakertomus%202022.pdf?hsLang=fi>
- Atria. (2023). *Tilinpäätös 2022*. https://www2.atria.fi/globalassets/atriagroup/vuosiraportointi-2022/pdf-raportit/atria_vuosikertomus_2022_fi.pdf
- Caverion. (2023). *Tilinpäätös 2022*. <https://www.caverion.fi/globalassets/investors/fi/annual-review/2022/caverion-vuosikatsaus-2022.pdf>
- Digia. (2023). *Tilinpäätös 2022*. <https://26821285.fs1.hubspotusercontent-eu1.net/hubfs/26821285/Investors/Reports%20and%20presentations/2022/Digia-Oyj-Hallituksen-toimintakertomus-ja-tilinp%C3%A4%C3%A4t%C3%B6s-2022.pdf>
- Etteplan. (2023). *Tilinpäätös 2022*. <https://www.etteplan.com/sites/default/files/2023-03/ad6499679cdba532.pdf>
- Harvia. (2023). *Tilinpäätös 2022*. <https://harviagroup.com/wp-content/uploads/2023/03/Harvia-Oyj-Toimintakertomus-ja-tilinpaatos-2022.pdf>
- Kamux. (2023). *Tilinpäätös 2022*. https://www.kamux.com/wp-content/uploads/Kamux_Toimintakertomus_ja_konsernitilinpaa-tos_2022.pdf

- Lassila & Tikanoja. (2023). *Tilinpäätös 2022*. <https://downloads.ctfasets.net/1tjqd3b5295/Fknv2qIqdwiMxqA25nKhA/c9a9b6fd7d0e72f57aeee08154dea422/lassila-tikanoja-vuosikertomus-2022-taloudellinen-katsaus.pdf>
- Musti Group. (2023). *Tilinpäätös 2022*. <https://www.mustigroup.com/wp-content/uploads/2022/12/Musti-Group-Hallituksen-toimintakertomus-ja-tilinpaatos-2022.pdf>
- NoHo Partners. (2023). *Tilinpäätös 2022*. https://www.noho.fi/wp-content/uploads/2023/03/20230316_NoHo-Partners_Vuosikertomus-2022_UGi1Lstogl.pdf
- Oriola. (2023). *Tilinpäätös 2022*. <https://www.oriola.com/493305/contentassets/eeccb63c119f421791e1d61d5e6c8501/oriola-taloudellinen-katsaus-2022.pdf>
- Pihlajalinna. (2023). *Tilinpäätös 2022*. <https://investors.pihlajalinna.fi/~media/Files/P/Pihlajalinna-IR-V2/reports-and-presentations/fin/pihlajalinna-vuosikertomus-2022.pdf>
- Ponsse. (2023). *Tilinpäätös 2022*. https://www.vuosikertomukset.net/resources/Ponsse/fin/vuosikertomukset/Ponsse_vuosikertomus_2022.pdf
- Puulo. (2023). *Tilinpäätös 2022*. https://www.vuosikertomukset.net/resources/Puulo/fin/vuosikertomukset/Puulo_vuosikertomus_2022_2023.pdf
- Rapala VMC. (2023). *Tilinpäätös 2022*. <https://rapalavmc.com/wp-content/uploads/2023/03/Rapala-VMC-Oyj-Tilinpaatos-2022.pdf>
- Rovio Entertainment. (2023). *Tilinpäätös 2022*. https://investors.rovio.com/sites/rovio-ir-v2/files/2023-03/Rovio_Vuosikertomus_2022.pdf
- Viking Line. (2023). *Tilinpäätös 2022*. https://www.vikingline.com/globalassets/documents/market_specific/corporate/investors/annual-reports/viking-line-annual-report-2022-fi.pdf
- YIT. (2023). *Tilinpäätös 2022*. https://www.yitgroup.com/siteassets/investors/annual-reports/2022/yit_vuosikatsaus_2022_fi.pdf

Pienet yhtiöt

- Afarak Group. (2023). *Tilinpäätös 2022*. <https://afarak.com/wp-content/uploads/2023/05/Afarak-Group-Annual-report-2022-Fin.pdf>
- Apetit. (2023). *Tilinpäätös 2022*. https://apetit.fi/app/uploads/Apetit_Vuosikertomus_2022.pdf
- Boreo. (2023). *Tilinpäätös 2022*. <https://www.boreo.com/files/documents/boreo-tilinpaatos-2022.pdf>
- Componenta. (2023). *Tilinpäätös 2022*. https://www.stinfo.fi/ir-files/69819422/4299/4969/Componenta_Vuosikatsaus%202022_FI.pdf
- Consti. (2023). *Tilinpäätös 2022*. <https://investor.consti.fi/~media/Files/C/Consti-IR/consti-vuosikertomus-2022.pdf>
- Digitalist Group. (2023). *Tilinpäätös 2022*. https://investor.digitalistgroup.com/files/financial-statements/2023-03-31-Tilinp%C3%A4%C3%A4t%C3%B6s_2022_Digitalist_Group_FI.pdf
- Enersense. (2023). *Tilinpäätös 2022*. <https://enersense.fi/wp-content/uploads/2023/03/enersense-toimintakertomus-tilinpaatos-tilintarkastuskertomus-2022.pdf>
- Exel Composites. (2023). *Tilinpäätös 2022*. https://investors-fi.exelcomposites.com/wp-content/uploads/sites/4/2023/03/Exel_Vuositilinpaatos-2022-1.pdf

- Glaston. (2023). *Tilinpäätös* 2022. <https://mb.cision.com/Main/16560/3730355/1909522.pdf>
- Honkarakenne. (2023). *Tilinpäätös* 2022. [https://www.vuosikertomukset.net/resour-ces/Honkarakenne/fin/vuosikertomukset/Honkarakenne_tilinpaa-tos_2022.pdf](https://www.vuosikertomukset.net/resources/Honkarakenne/fin/vuosikertomukset/Honkarakenne_tilinpaa-tos_2022.pdf)
- Innofactor. (2023). *Tilinpäätös* 2022. [https://www.innofactor.com/globalassets/docu-ments/investor-page-documents/annual-reports/innofactor-oyj-vuosikerto-mus-2022-1.pdf](https://www.innofactor.com/globalassets/documents/investor-page-documents/annual-reports/innofactor-oyj-vuosikerto-mus-2022-1.pdf)
- Investors House. (2023). *Tilinpäätös* 2022. <https://ml-eu.globenewswire.com/Re-source/Download/e26801b5-1d76-47b2-aeda-03fda960e22e>
- Keskisuomalainen. (2023). *Tilinpäätös* 2022. https://keskisuomalainen.com/wp-con-tent/uploads/2023/04/Vuosikertomus_2022_Keskisuomalainen_Oyj.pdf
- Kesla. (2023). *Tilinpäätös* 2022. https://issuu.com/keslaoyj/docs/kesla_oyj_vuosikerto-mus_ja_vastuullisuusraportti_2?fr=sZjYzODU3MTkwNjA
- Koskisen, (2023). *Tilinpäätös* 2022. <https://storage.mfn.se/f10ccf8f-81a4-42f5-88f1-d4000dcd8e75/koskisen-vuosikertomus-2022.pdf>
- Kreate. (2023). *Tilinpäätös* 2022. https://kreate.fi/wp-con-tent/uploads/2023/03/Kreate_Vuosikatsaus2022.pdf
- Nixu. (2023). *Tilinpäätös* 2022. <https://www.nixu.com/sites/default/files/releases/fi-les/Nixu%20Oyj%20Taloudellinen%20katsaus%202022.pdf>
- Optomed. (2023). *Tilinpäätös* 2022. <https://www.optomed.com/wp-con-tent/uploads/2023/03/Optomed-vuosikertomus2022-fin-FINAL.pdf>
- Orthex. (2023). *Tilinpäätös* 2022. <https://investors.orthexgroup.com/wp-con-tent/uploads/2023/03/Orthex-Vuosi-ja-vastuullisuusraportti-2022.pdf>
- Reka Industrial. (2023). *Tilinpäätös* 2022. <https://www.rekaindustrial.fi/sites/de-fault/files/attachments/Reka%20Indust-rial%20Oyj%20Tilinp%C3%A4%C3%A4t%C3%B6s%20ja%20toimin-takertomus%202022.pdf>
- Teleste. (2023). *Tilinpäätös* 2022. <https://mb.cision.com/Pub-lic/15775/3733769/afff079301f6f13f.pdf>
- Tulikivi. (2023). *Tilinpäätös* 2022. https://tulikivi.fi/julkaisut/yritys/vuosiker/fi/vuosiker-tomus_2022.pdf
- Wulff-Yhtiöt. (2023). *Tilinpäätös* 2022. https://25163464.fs1.hubspotusercontent-eu1.net/hubfs/25163464/Vuosikertomukset/Vuosikerto-mus_Wulff_SU_2022_lowres.pdf