

Ilari Kiviluoma

**SUOMALAISTEN ENERGIAYHTIÖIDEN  
RAPORTOIMAT RISKIT  
TOIMINTAYMPÄRISTÖN MUUTOKSESSA**  
Kuntaomisteisten energiayhtiöiden riskiraportoinnin kehitys  
vuosina 2015–2021

Johtamisen ja talouden tiedekunta  
Kandidaatintutkielma  
Huhtikuu 2023

# TIIVISTELMÄ

Ilari Kiviluoma: Suomalaisten energiayhtiöiden raportoimat riskit toimintaympäristön muutoksessa –  
Kuntaomisteisten energiayhtiöiden riskiraportoinnin kehitys vuosina 2015–2021  
Kandidaatintutkielma  
Tampereen yliopisto  
Hallintotieteiden tutkinto-ohjelma  
Huhtikuu 2023

---

Energiayhtiöt kohtaavat toiminnassaan mitä moninaisempia riskejä ja epävarmuustekijöitä, jotka yhdessä muodostavat toimintaympäristöstä kompleksisen riskikokonaisuuden. Toiminnan laajuuden ja yhteiskunnallisen merkittävyyden vuoksi energiasektori on jatkuvasti alttiina toimintaympäristössä tapahtuville muutoksille ja sen synnyttämille riskeille. Yhtiöillä on myös erityinen asema kansallisen huoltovarmuuden varmistamisessa, jonka vuoksi alalle kohdistuva voimakas kansallinen ja kansainvälinen sääntely asettaa yhtiöiden toiminnalle reunaehdot. Viimeaikaiset toimintaympäristön muutokset ovat aiheuttaneet energiasektorin kriisiytymisen, jonka vaikutukset kuntien veronmaksajat kohtaavat jokapäiväisessä toiminnassaan energian loppukäyttäjinä. Tutkimuksessa peilattiin energiayhtiöiden riskiraportointia agenttiteorian ja hyvän hallinnointitavan näkökulmasta sekä pohdittiin, täyttääkö raportointi päämiesten yhtiöille asettamat raportointivaatimukset.

Tutkimus toteutettiin laadullisena dokumenttianalyysinä. Empiirinen aineisto muodostettiin kuuden eri suomalaisen kuntaomisteisen energiayhtiön toimintakertomuksista, joista tarkastelussa oli toiminnan merkittävimpiä riskejä ja epävarmuustekijöitä kuvaava osuus. Tarkasteluajanjaksoksi valikoitui seitsemän vuotta, joka on riittävän pitkä aikaväli kuvaamaan raportoinnin kehitystä. Riskiraportoinnin kehityksen tarkastelun tueksi tutkimuksessa käsiteltiin myös yhtiöiden raportoimia riskejä ja epävarmuustekijöitä sekä kuvattiin hallinta- ja suojautumiskeinoja.

Tutkimuksen johtopäätöksenä todettiin, että vaikka energia-alan toimijoihin kohdistuvat riskit ovat hyvin yhdenmukaisia, eivät yhtiöt raportoineet niistä yhtenevällä tavalla. Kokonaisuudessaan uusien riskien ja epävarmuustekijöiden tunnistaminen ja niistä raportointi oli hyvin staattista. Eroavaisuudet yhtiöiden välillä syntyivät sekä laadun että tarkkuuden osalta. Lisäksi voitiin todeta, että suuremmat energiayhtiöt raportoivat kattavammin ja yksityiskohtaisemmin kuin pienemmät. Eroja syntyi etenkin riskienhallintapolitiikan, riskiposition ja suojautumisen raportoinnissa.

Tutkimus vastasi tutkimuskysymykseen siitä, miten suomalaisten kuntaomisteisten energiayhtiöiden riskiraportointi on kehittynyt toimintaympäristön muutoksessa aikavälillä 2015–2019. Raportoidut riskit jaettiin analyysiosassa kolmeen pääluokkaan, strategisiin, taloudellisiin ja operatiivisiin riskeihin, joiden avulla yhtiöiden riskikarttoja pystyttiin rajaamaan pienempiin teemoihin. Tutkimuksen johtopäätösten yhteydessä tarkasteltiin myös riskiraportoinnin laadun merkitystä luottamuksen rakentamisessa yhtiön ja päämiesten välillä.

Avainsanat: Kuntaomisteiset energiayhtiöt, agenttiteoria, riskienhallinta, riskiraportointi

Tämän julkaisun alkuperäisyys on tarkastettu Turnitin OriginalityCheck –ohjelmalla.

# SISÄLLYS

1 JOHDANTO.....	1
2 TUTKIMUSTEHTÄVÄ, -MENETELMÄT JA AINEISTO .....	3
3 AGENTTITEORIA JA HYVÄ HALLINNOINTITAPA RAPORTOINNIN TARVETTA SELITTÄVINÄ TEORIOINA .....	6
3.1 Corporate governance .....	7
3.2 Agenttiteoria .....	9
3.3 Riskienhallinta.....	11
3.4 Riskiraportointi.....	12
3.5 Riskienhallinnan ja -raportoinnin lainsäädännöllinen viitekehys .....	13
4 ENERGIAYHTIÖIDEN RAPORTOIMAT RISKIT JA RISKIRAPORTOINNIN KEHITYS .....	15
4.1 Strategiset riskit.....	16
4.2 Taloudelliset riskit.....	19
4.2.1 Markkinat .....	21
4.2.2 Rahoitus.....	23
4.3 Operatiiviset riskit .....	25
4.3.1 Tuotantoprosessi.....	26
4.3.2 Tietojärjestelmät.....	27
4.4 Riskiraportoinnin kehitys .....	28
5 JOHTOPÄÄTÖKSET JA POHDINTA .....	30
LÄHTEET .....	34

## **KUVIOLUETTELO**

Kuvio 1. Riskien tunnistaminen .....	12
Kuvio 2. Yhtiöiden raportoimat strategiset riskit ja epävarmuustekijät 2015–2021.....	17
Kuvio 3. Yhtiöiden raportoimat taloudelliset riskit ja epävarmuustekijät 2015–2021. ....	20
Kuvio 3. Yhtiöiden raportoimat operatiiviset riskit ja epävarmuustekijät 2015–2021. ....	25

# 1 JOHDANTO

Suomalaiset energiayhtiöt kohtaavat toiminnassaan jatkuvasti erilaisia riskejä, jonka vuoksi yritysjohton on osana hyvää hallinnointitapaa tehtävä jatkuvaa riskienhallintaa, ja useimmiten riskienhallinnan toteuttaminen onkin jalkautettu koko organisaation toimintaan. Myös kirjanpitolaki velvoittaa kirjanpitovelvollisen kuvaamaan toiminnan kannalta merkittävimpiä riskejä ja epävarmuustekijöitä toimintakertomuksessaan (KPL 3:1). Energiasektorilla toimivat yhtiöt ovat erityisessä asemassa osana huoltovarmuutta, yhteiskunnallista toimintakykyä sekä ihmisten perustarpeiden tyydyttämisessä, jonka vuoksi ne ovat erityisen alttiita toimintaympäristössä tapahtuville muutoksille sekä sen synnyttämille riskeille ja epävarmuustekijöille.

Huoltovarmuudella tarkoitetaan varautumista mahdollisiin kriiseihin ja häiriötilanteisiin sekä kykyä selviytyä niistä mahdollisimman vähillä erityisjärjestelyillä ja haitoilla. Huoltovarmuudella pyritään myös jatkuvuudenhallinnalla turvaamaan elintärkeät toiminnot, jotta yhteiskunta ja elinkeinoelämä kykenevät operoimaan normaalisti. Energiasektorin yritysten ja muiden toimialan organisaatioiden tehtävänä on huolehtia mahdollisimman häiriöttömästä energian saatavuudesta ja ovat täten keskeisiä toimijoita huoltovarmuuden varmistamisessa. (Huoltovarmuuskeskus, 2023). Tällaisessa asemassa olevan yhtiön kannalta riskienhallinta, raportoinnin laatu ja uusien riskien tunnistaminen sekä niihin varautuminen on erittäin tärkeää. Toimintaympäristössä tapahtuneet muutokset, erityisesti 2020-luvulla tapahtuneet uudet käänneet, kuten koronaviruspandemia, inflaatio, korkojen nousut, kasvavat tuotantokustannukset, kasvanut turvallisuuspoliittinen jännite, Venäjän hyökkäyssota Ukrainassa sekä ilmastonmuutos ja sen torjunta ovat yhdessä muodostaneet aiempaa kompleksisemmän toimintaympäristön suomalaisille energiayhtiöille ja aiheuttaneet energiapulaa sekä energiasektorin kriisiytymisen. Lisäksi poliittinen ilmapiiri, sen vaihtelut ja voimakas sääntely vaikuttavat osaltaan energiayhtiöiden toimintaan. Toimintaympäristöstä tulevat riskit ja epävarmuustekijät mittaavat myös energiayhtiöiden toiminta- ja riskinsietokykyä.

Suomalaiset energiayhtiöt operoivat kilpailluilla markkinoilla, sillä useat niistä myyvät energiaa maanlaajuisesti. Yritysten on kyettävä ennustamaan toimintaympäristössä tapahtuvat muutokset oikein, joka on markkinoilla menestymisen edellytys (Juvonen ym. 2014, 15). Riskienhallinnan ydinajatuksena on, että riskien toteutumisesta huolimatta yrityksen tulee kaikissa olosuhteissa kyetä jatkamaan toimintaansa sekä selvittävä sille asetetuista maksuista ja velvoitteista. Kaikkeen toimintaan liittyy riskejä, mutta sitäkin tärkeämpänä huomiona on se, että riskejä voidaan hallita. Riskienhallintaa toteuttaa koko organisaatio, mutta vastuu siitä ja riskien raportoinnista on ylimmällä

johdolla. Suomen riskienhallintayhdistyksen (SRHY, 2023) mukaan “riskienhallinnan tavoitteena on tunnistaa ja hallita organisaatioon vaikuttavia potentiaalisia tapahtumia ja pitää riskit sellaisissa rajoissa, ettei organisaation toiminta ole uhattuna, ja jotta voidaan vähentää epävarmuutta organisaation tavoitteiden toteutumisesta”.

Toimintaympäristössä tapahtuneiden muutosten vaikutukset heijastuvat suoraan energian kuluttajahintoihin, jotka ovat kasvaneet myös Suomessa huomattavasti, erityisesti vuodesta 2020 eteenpäin (Tilastokeskus, 2022). Korkeat hinnat ovat aiheuttaneet kuluttajien keskuudessa tyytymättömyyttä, ja kuluttajat ovatkin alkaneet tarkastelemaan energiayhtiöiden toimintaa sekä raportointia entistä valveutuneemmin. Esimerkiksi kilpailu- ja kuluttajavirastoon tehtiin vuosien 2018 ja 2019 aikana noin 2000 valitusta vuodessa, kun taas vuonna 2020 valituksia oli kertynyt jo sama määrä heinäkuun loppuun mennessä (Yle, 2022). Valitusten määrä on siis lähes tuplaantunut. Ennen vuotta 2020 elettiin aikaa, jolloin energiamarkkinat olivat hyvin stabiilit ja kuluttajahinnat olivat alhaisia. Kohonneiden kuluttajahintojen myötä kuluttajat ovat tiedonjanoisempia heidän energiayhtiönsä tapahtumista ja yhtiön tulevaisuuden näkymistä, josta voidaan olettaa juontavan johdon kasvanut raportointivaatimus päämiehille, eli kunnan veronmaksajille. Toisin sanoen yritysjohdolle, eli agenteille on muodostunut erilainen paine tuottaa informaatiota päämiehille kuin aiemmin. Lisäksi kohonneet kuluttajahinnat näkyvät päämiehille energiayhtiöiden ylisuurina voittoina, joita myös kuntaomisteiset energiayhtiöt ovat osaltaan saaneet (Yle, 2023). Toimintamalli on täysin päinvastainen agenttiteoreettisen ja hyvän hallinnointitavan korostamasta päämies- ja sidosryhmäajattelun näkökulmasta. Vaikkakin esimerkiksi ympäristövastuullisuus on nykyisin kuluttajille hyvin tärkeä elementti energiayhtiön ja -sopimuksen valinnassa, osoittaa kuitenkin valitusten ja sähkölaskujen riitauttamisten suuri määrä hinnan olevan edelleen kuluttajille tärkein yksittäinen tekijä.

Tutkimuksen tekohetkellä keväällä 2023 Venäjän hyökkäyssota Ukrainassa on edelleen käynnissä sekä myös muiden edellä mainittujen toimintaympäristöön vaikuttavien tekijöiden vaikutukset ovat ajankohtaisia. Korkokustannukset ovat edelleen korkeat sekä inflaation vaikutukset heijastuvat kulutushyödykkeisiin jatkuvana hintojen nousuna ja päämiesten ostovoiman heikkenemisenä.

## 2 TUTKIMUSTEHTÄVÄ, –MENETELMÄT JA AINEISTO

Tutkimuksen tarkoituksena on selvittää, mitä uudenlaisia riskejä ja epävarmuustekijöitä suurimmissa suomalaisissa kuntaomisteisissa energiayhtiöissä on tunnistettu ja raportoitu muuttuvassa toimintaympäristössä vuosina 2015–2021. Tavoitteena on tunnistaa aineistosta, miten energiayhtiöt raportoivat päämiehilleen toimintaan kohdistuvista riskeistä ja epävarmuustekijöistä. Tutkimuskysymys on: Mitä uudenlaisia riskejä ja epävarmuustekijöitä suomalaiset kuntaomisteiset energiayhtiöt ovat tunnistaneet ja raportoineet vuosien 2015 ja 2021 välillä? Tutkielman alaotsikossa on nostettu esiin energiayhtiöiden riskiraportoinnin kehitys, jonka selvittämiseksi tarkasteluajanjaksoksi on valikoitunut seitsemän vuotta. Ajanjakso on riittävän pitkä kuvaamaan raportoinnin mahdollista kehitystä, ottaen huomioon muutokset toimintaympäristössä, joista suurimmat riskejä ja epävarmuustekijöitä aiheuttavat ovat kohdistuneet ajallisesti alkaen vuodesta 2020. Tarkasteluajanjakso on valikoitunut päättyväksi vuonna 2021, sillä aikataulullisten esteiden vuoksi vuoden 2022 tilinpäätöksiä ja toimintakertomuksia ei kyetä ottamaan huomioon tutkimuksessa. Kuitenkin vuoden 2021 tilinpäätösten allekirjoitushetkellä keväällä 2022 Venäjän hyökkäyssota on jo käynnissä, ja tilinpäätöksen allekirjoitushetkellä on huomioitava vallitsevat olosuhteet sekä tilikauden päättymisen jälkeiset tapahtumat (KPL 3:1 a §).

Tutkimus toteutetaan kvalitatiivisena, eli laadullisena aineistolähtöisenä sisällönanalyysina. Tarkastelun kohteena on valittujen suomalaisten kuntaomisteisten energiayhtiöiden tilinpäätökset ja toimintakertomukset. Toimintakertomuksista tarkastelussa on sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan osuus sekä rahoituksen osuus raportoitujen rahoitusriskien osalta. Laadullisella sisällönanalyysilla tutkimusaineisto hajotetaan aluksi pienempiin osiin, jonka jälkeen se käsitteellistetään ja kootaan uudestaan uudella tavalla loogiseksi kokonaisuudeksi (Sarajärvi & Tuomi 2018, luku 4.4.2). Tutkimuksessa käytettävä aineisto on lähtökohtaisesti eriteltynä valmiiksi yhtiöittäin. Yhtiöiden raportoimat riskit ja epävarmuustekijät tullaan esittämään taulukkomuodossa jaettuna operatiivisiin, strategisiin ja taloudellisiin riskeihin. Yhtiöiden riskiraportointia ja sen kehitystä toimintaympäristön muutoksessa peilataan teoriaan ja tarkastellaan päämiehen näkökulmasta. Tällä pyritään saamaan kokonaisvaltainen kuva yhtiöiden riskien ja -raportoinnin kehityksestä, sekä löytämään mahdollisia yhteneväisyyksiä ja eroavaisuuksia yhtiöiden välillä riskiraportoinnissa päämiehille.

Aineistolähtöisyys näkyy tutkimuksessa tarkemmin prosessina, jonka vaiheita ovat aineiston redusointi eli pelkistäminen, ryhmittely eli aineiston klusterointi ja abstrahointi eli teoreettisten käsitteiden luominen. Redusoinnissa tutkimusaineistosta karsitaan tutkimukselle kaikki

epäolennainen tieto pois etsimällä sellaisia ilmaisuja, jotka kuvaavat tutkimustehtävää. Klusteroinnissa näistä ilmaisuista erotellaan samankaltaisuudet ja eroavaisuudet, jotka jaotellaan ja yhdistellään alaluokiksi ja edelleen ylä- ja pääluokiksi. Klusteroinnilla luodaan pohja tutkimukselle sekä tehdään ensimmäiset kuvaukset tutkittavasta ilmiöstä. Aineisto liitetään teoreettisiin käsitteisiin abstrahointivaiheessa, joiden pohjalta esitetään aineiston perusteella muodostuneita johtopäätöksiä. (Sarajärvi & Tuomi 2018, luku 4.4.2).

Tutkielma tullaan rajaamaan niin, että tarkastelun kohteena ovat vuoden 2021 liikevaihdon perusteella viisi Suomen suurinta kuntaomisteista energiayhtiötä, jotka ovat operoineet vähintään vuodesta 2017 alkaen ja niiden osakekannat ovat vähintään 50 prosenttisesti kunnan tai kuntakonsernin omistuksessa, ja näin ollen tytäryhteisö. Nämä ovat: Helen 1 198 milj. (Helen, 2022), Tampereen Sähkölaitos 320 milj. (Tampereen sähkölaitos, 2022), Vaasan Sähkö 209 milj. (Vaasan Sähkö, 2022), Turku Energia 333 milj. (Turku Energia, 2022), sekä KSS Energia 177 milj. (KSS Energia, 2022). Näiden lisäksi tarkasteluun otettiin mukaan Seinäjoen Energia Oy 88,9 milj. (Seinäjoen Energia, 2022). Kaikki edellä mainitut energiayhtiöt operoivat energiatuotannon ja –myynnin lisäksi myös lämmityksen -, jakelun -ja sähköverkon toimialalla. Toimialat ovat täten samat, poikkeuksena KSS Energia operoi myös maakaasun toimialalla ja Tampereen Sähkölaitos operoi jätteiden energia- ja hyödyntämispalveluiden toimialalla. Tutkimuksessa ei tulla näiden toimialojen osalta kiinnittämään huomiota riskiraportoinnin kehitykseen tutkimuksen yhdenmukaistamiseksi. Yllä mainitut energiayhtiöt ovat konserniensa emoyhtiöitä sekä ovat 100 prosenttisesti kunnan omistuksessa.

Aiheen rajaus perustellaan siten, että viiden suurimman kuntaomisteisen energiayhtiön sekä yhden keskisuuren energiayhtiön markkinaosuus niin energian myynnissä kuin jakelussa on riittävän suuri otoskoko kuvaamaan yhtiöiden riskiraportointia päämiehille. Otoskoko on myös riittävän laaja lukijan yleiskuvan muodostamiseksi energiayhtiöiden riskiraportoinnista ja sen kehityksestä. Tutkimuksessa energiayhtiöiden raportoimat riskit tullaan jaottelemaan strategisiin-, operatiivisiin – ja taloudellisiin riskeihin. Tutkimus tuottaa ajankohtaista tietoa suomalaisten kuntaomisteisten energiayhtiöiden tunnistamista uudentyyppisistä riskeistä, niiden raportoinnista päämiehille sekä raportoinnin kehityksestä. Tutkimuksella tuotettavalla tiedolla on merkitystä tiedonjanoisille kuntien veronmaksajille, eli päämiehille, jotka ovat myös kiinnostuneita yhtiöiden toiminnasta ja kansallisen huoltovarmuuden tilasta.



Tutkimusaineisto koostuu pääosin tilinpäätösperiaalista, jonka vuoksi tutkimuksen toteutuksessa hyödynnetään dokumenttianalyysiä. Dokumenttianalyysi soveltuu tutkimusmenetelmänä erityisesti kvalitatiiviseen tutkimukseen, jotka tuottavat erilaisia kuvauksia yhdestä ilmiöstä tai tapahtumasta. Se myös tarjoaa järjestelmällisen lähestymistavan tarkasteltavien asiakirjojen arvioimiseksi ja havaintojen tekemiseksi. Dokumentit voivat itsessään olla muodoltaan hyvin erilaisia, mutta useimmiten ne kuitenkin pitävät sisällään kirjoitettua tekstiä sekä kuvia tai kuvioita, jotka ovat laadittu menneisyydessä ilman tutkijan osallisuutta. (Bowen 2009, 27–29). Vaikkakin dokumentit tarjoavat runsaasti tietoa tutkijalle, tulee niitä tarkastella kriittisesti ja noudattaa varovaisuutta käyttäessään dokumentteja lähteinä tutkimuksessaan, sillä dokumentteja ei välttämättä pidetä täsmällisinä, tarkkoina tai täydellisinä (Bowen 2009, 33). Tässä tutkimuksessa voidaan kuitenkin luottaa yhtiöiden tilinpäätösinformaation oikeellisuuteen sekä kohtuulliseen varmuuteen, sillä kaikkien otoksessa olevien energiayhtiöiden tilinpäätösten päävastuullisena tilintarkastajana on toiminut KHT-tilintarkastaja. Tutkimusmenetelmäksi dokumenttianalyysin valintaa voidaan perustella siten, että tutkimusaineisto koostuu useista tilinpäätöksistä ja toimintakertomuksista, jolloin se on tutkimusmetodina asianmukainen oikean ja riittävän kuvan antamiseksi.

Tutkimuksen empiirinen aineisto muodostetaan tarkastelemalla kuuden suomalaisen kuntaomisteisen energiayhtiön tilinpäätöksiä ja toimintakertomuksia tilikaudelta 2015–2021. Tarkastelussa on siis yhteensä 42 tilinpäätösdokumenttia, jotka ovat kerätty patentti- ja rekisterihallituksen ylläpitämästä VIRRE-tietopalvelusta. Kerätty informaatio energiayhtiöiden riskien ja epävarmuustekijöiden raportoinnista on poimittu yhtiöiden toimintakertomuksista. Riskienhallinnan osuuden painoarvo yhtiöiden toimintakertomuksissa vaihteli suuresti, mutta kuitenkin jokaisessa tarkastelussa olleessa toimintakertomuksessa toimintaan kohdistuvista riskeistä ja epävarmuustekijöistä oli raportoitu vähintään muutamalla lauseella. Kirjanpitolain (1620/2015) 3:1:ssä todetaan, että kirjanpitovelvollisen on kuvattava toimintakertomuksessaan toiminnan kannalta merkittävimpiä riskejä ja epävarmuustekijöitä, mutta kysymys kuuluukin, onko riskiraportointi tarpeeksi laadukasta päämiehen näkökulmasta.

### **3 AGENTTITEORIA JA HYVÄ HALLINNOINTITAPA**

## **RAPORTOINNIN TARVETTA SELITTÄVINÄ TEORIOINA**

Tässä luvussa tarkastellaan agenttiteoriaa sekä sen yhteyttä hyvään hallinnointitapaan tutkimuksen teoreettisena viitekehysenä, jonka jälkeen määritellään käsitteinä riskienhallintaa ja riskiraportointia sekä tarkastellaan niiden tarpeellisuutta selittäviä tekijöitä päämiehen näkökulmasta. Tutkimuksen teoreettinen viitekehys on hyvin relevantti aiheen käsittelyn kannalta, sillä sidosryhmäraportoinnin tarve juurtuu pitkälle agenttiteoreettiseen lähestymistapaan, jota myös hyvän hallinnointitavan korostamat läpinäkyvyys ja sidosryhmäajattelu osaltaan tukevat. Toimintaympäristön muutoksen mukana energiayhtiöille syntyy jatkuvasti uudenlaisia riskejä ja epävarmuustekijöitä, joiden myötä riskiraportoinnin sekä riskienhallinnan on kehityttävä samassa suhteessa. Yleisesti voidaan ajatella, että mikäli riskistä ei ole raportoitu, siihen on tuskin myöskään varauduttu. Kunnan veronmaksajilla on päämiehen asemassa myös raportointivaatimuksia yhtiöitä kohtaan ja vaatimukset täyttäessään yhtiö pystyy kasvattamaan luottamusta, läpinäkyvyyttä sekä osoittamaan sidosryhmäajatteluaan, jotka voivat pitkällä aikavälillä tuottaa lisäarvoa. Mikäli yhtiö ei täytä sille asetettuja raportointivaatimuksia tai raportoi asianmukaisesti sidosryhmilleen, toimii se silloin hyvän hallinnointitavan vastaisesti.

Kunnan veronmaksajat ovat kuntaomisteisissa energiayhtiöissä päämiehen asemassa, ja heille tulisi antaa oikeat ja riittävät tiedot yhtiön toiminnasta. Tiedot eivät saa olla harhaanjohtavia eivätkä voi antaa liian positiivista tai negatiivista kuvaa yrityksen toiminnasta. Tiedonsaanti yhtiöstä perustuu pitkälti yritysjohdon julkaisemiin pakollisiin raportteihin ja tiedotteisiin, jonka myötä päämiesten ja johdon välille voi syntyä informaation epäsymmetriaa. Hyvän hallinnointitavan tavoitteena on edistää päämiesten, johdon ja muiden sidosryhmien odotusten sekä tavoitteiden toteutumista niin yhtiön toiminnassa kuin raportoinnissakin (Blumme, ym. 2005, 78). Toimintaympäristön muutosten myötä myös corporate governancea koskeva sääntely ja käytännöt muuttuvat ja Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodia päivitetään vastaamaan muutosten edellyttämällä tavalla. Tällä hetkellä viimeisin päivitys hallinnointikoodiin on vuodelta 2020, joka on myös voimassa oleva hallinnointikoodi.

Yhtiöt eivät voi toteuttaa tai olla toteuttamatta riskiraportointiaan täysin mielivaltaisesti, vaan hyvän hallinnointitavan lisäksi yhtiöiden riskiraportointia säännellään sekä kansallisilla että kansainvälisillä säädöksillä. Erityisesti sääntelyä esiintyy taloudellisten riskien ja epävarmuustekijöiden kohdalla. Energiayhtiöiden toimintaympäristössä tapahtuneiden muutosten vuoksi erityisesti taloudelliset riskit ovat kasvaneet, jonka myötä myös sidosryhmien yhtiölle asettamat raportointivaatimukset ovat

lisääntyneet. Energiatoimialalla investoinnit sekä toiminta vaativat usein suuria rahamääräisiä panostuksia ja pääomia, jotka kasvattavat yhtiöiden taloudellista riskipositiota. Esimerkiksi nousevat korkomarkkinat ja inflaatio osaltaan kasvattavat näitä riskejä entisestään.

### 3.1 Corporate governance

Corporate governance tarkoittaa yleisesti hyvää hallinnointi- tai hyvää hallintotapaa. Termi ei kuitenkaan ole ehdoton eikä sitä voida yksiselitteisesti määritellä. Sillä tarkoitetaan kuitenkin yleensä sellaista yhtiön hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää, joka määrittelee hallituksen ja palkattujen johtajien, eli yritysjohtajan roolin ja velvollisuudet suhteessa osakkeenomistajiin. Suomalaisen hyvän hallinnointitavan itsesääntelyssä on huomioitu sekä suomalaisen lainsäädännön erityispiirteet että kansainvälinen kehitys. (Arvopaperimarkkinayhdistys, 2023). Järjestelmän tavoitteena on tarkoituksenmukaisuuden, läpinäkyvyyden ja kestävyuden lisääminen organisaation toiminnassa (Fernando, 2012, luku 1). Corporate governance on siis mekanismi, jonka avulla liiketoimintaa johdetaan ja valvotaan, ja siitä on muodostunut synonyymi yhtiön tilivelvollisuudelle sidosryhmiä kohtaan (Leino, ym. 2012, 124). Alun perin corporate governance on suunnattu pörssiyritysten hallinnointi- ja ohjausjärjestelmäksi, mutta Suomessa 29.10.2009 Kuntaliiton hallitus on hyväksynyt suosituksen liittää corporate governance myös osaksi kuntakonsernien ja niihin kuuluvien tytäryhtiöiden hallinnointia (Kuntaliitto, 2016).

Hyvä hallinnointitapa on johtamisjärjestelmä, joka koostuu erilaisista koodeista, säännöistä, arvoista, organisaatorakenteista ja eettisistä suuntaviivoista, joiden avulla organisaation eri toimijat pyrkivät saavuttamaan tavoitteensa. Organisaatioissa implementoidaan myös sisäisiä koodeja (in-house codes), jotka ovat vaativampia ja tukevat täsmällisemmin asetettujen tavoitteiden saavuttamista. Hyvän hallinnointitavan periaatteet kattavat myös organisaation käytössä olevien resurssien tarkoituksenmukaisen ja vastuullisen käytön, jotka päämiehet ovat delegoineet agenttien käyttöön. (Fernando, 2012, luku 1). Voidaankin nähdä, että hyvän hallinnointitavan periaatteet toimivat osakkeenomistajille ja päämiehille eräänlaisena valvonnan välineenä, jonka avulla pystytään varmistumaan siitä, että yritystoimintaa johdetaan tarkoituksen- ja asianmukaisesti sekä delegoidut resurssit ovat tehokkaassa käytössä.

Hyvän hallinnon eettisiin periaatteisiin kuuluu myös se, että erityisesti julkisesti omistetussa yhtiössä, jonka ydintehtävänä on luoda hyvinvointia sekä tarjota suotuisia palveluita ja hyödykkeitä

päämiehilleen, on yritysjohdolla erityinen tehtävä huomioida päätöksenteossa päämiesten etu, eikä tätä voida ohittaa voiton maksimoinnin kustannuksella. (Choudbury & Petrin, 2017, 5). Kuitenkin mainittakoon, että yritysjohton on osakeyhtiölain mukaan päätöksenteossa huomioitava myös erityisesti yhtiön etu, eikä kaikkia yrityksessä tehtäviä päätöksiä voida perustaa päämiehen edun valossa (OYL 1:8 §). Nykyisin yritysten toiminnasta, erityisesti yhteiskunnallisista vaikutuksista on kiinnostuneita suurempi sidosryhmien joukko kuin perinteisistä liiketoimintakysymyksistä. Kuluttajia ja sidosryhmiä kiinnostaa kasvavissa määrin esimerkiksi yritystoiminnan vastuullisuus, joka on tuonut uusia yritykseen kohdistuvia intressejä. Corporate governance korostaa sidosryhmäajattelua ja tilivelvollisuutta. Sidosryhmät voidaan laajasti määritellä sellaisiksi ryhmiksi tai henkilöiksi, joihin yrityksen toiminta vaikuttaa tai jotka voivat vaikuttaa yrityksen toimintaan. Yrityksen suhdetta ja vastuuta sidosryhmiä kohtaan voidaan lähestyä tilivelvollisuuden kautta, jossa lähtökohtaisesti ajatellaan, että yrityksellä on tiettyjä velvollisuuksia niitä kohtaan, joihin toiminta ja yrityksessä tehtävät päätökset vaikuttavat. Tällöin yrityksessä tulee kiinnittää huomiota sidosryhmien näkemyksiin päätöksenteossaan. Toisaalta sidosryhmien tavoitteiden kuunteleminen ja ymmärtäminen on yleensä myös yrityksen oman edun mukaista. (Niskala, M., Pajunen, T., Tarna-Mani, K. & Puroila, J., 2019, luku 3)

Suomessa hyvän hallinnoinnin perusteena on lainsäädännöstä, itsesääntelystä ja yhtiöiden omaksumista käytänteistä koostuva Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodi (2020). Sen tavoitteena on ylläpitää suomalaisissa pörssiyhtiöissä noudatettavien hallinnointikäytäntöjen korkeaa laatua sekä kansainvälistä vertailukelpoisuutta, yhtenäistää yhtiöiden toimintatapoja ja edistää avoimuutta hallinnointiin ja palkitsemiseen liittyvissä asioissa. Hallinnointikoodi myös lisää osakkeenomistajien ja päämiesten mahdollisuuksia arvioida yhtiöiden noudattamia käytäntöjä yhtenäistämällä yhtiöiden tiedonantokäytänteitä ja täten lisäämään heille annettavaa tietoa. (Arvopaperimarkkinayhdistys, 2020). Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodista puhuttaessa voidaan siis puhua hyvin osakkeenomistajan näkökulmaisesta hallinnointi- ja johtamisjärjestelmästä. Koodin noudattaminen on vapaaehtoista, mutta hyvin suositeltavaa, sillä se edistää toiminnan avoimuutta sekä läpinäkyvyyttä yritysjohton ja osakkeenomistajien välillä.

Hallinnointikoodi on laadittu niin sanotun “noudata tai selitä” -periaatteen (comply or explain) mukaisesti, eli lähtökohtaisesti yhtiön on noudatettava kaikkia hallinnointikoodin suosituksia. Mikäli yhtiö poikkeaa jostain yksittäisestä suosituksesta, on sille oltava perusteltu syy, jolloin yhtiön tulee periaatteen mukaisesti selostaa mistä suosituksista se poikkeaa, poikkeamisen syyt ja poikkeamisesta päättämisen tapa. Perustelujen on oltava riittävän selkeitä ja yksityiskohtaisia, jotta poikkeamisen

merkityksestä myös osakkeenomistajat pystyvät tekemään omat arviointinsa. Riittävän laadukas ja avoin raportointi koodin noudattamatta jättämisestä sekä vaihtoehtoisen toimintatavan selostaminen edistää osakkeenomistajien ja yhtiön välistä vuorovaikutusta ja on omiaan vahvistamaan luottamusta. (Arvopaperimarkkinayhdistys, 2020). Jos yhtiö pystyy perustelemaan hallinnointikoodin suosituksen noudattamatta jättämisen selkeästi ja uskottavasti, toimii se myös silloin hyvän hallinnointitavan koodiston mukaisesti. Comply or explain –periaate tarjoaa yhtiöille myös joustoa koodin soveltamisessa. On selvää, etteivät kaikki hallinnointikoodissa esitetyt käytännöt ole välttämättä tarkoituksenmukaisia kaikissa yhtiöissä, eivätkä johtaisi parhaaseen lopputulokseen kaikissa yksittäistapauksissa. Täten hallinnointikoodin sisältämiä velvoitteita on arvioitava yhtiökohtaisesti itse yhtiön ja sen osakkeenomistajien näkökulmasta.

## 3.2 Agenttiteoria

Agenttiteoriaa käytetään usein yrityksen johdon (agentin) ja omistajien (päämiesten) välisten suhteiden ymmärtämiseen, ja sen avulla voidaan myös lähestyä tarvetta hyvälle hallinnointitavalle. Päämies-agentti –suhde voidaan määrillä sopimukseksi, jonka mukaan yksi tai useampi henkilö (päämies) palkkaavat toisen henkilön (agentin) suorittamaan tehtäviä tai toimeksiantoja heidän puolestaan, jotka edellyttävät päätöksentekovallan delegointia. Yrityksen johto ja omistajat ovat siis erotettu toisistaan. Tällainen asetelma luo tarpeen valvontajärjestelmälle, jonka avulla päämies pyrkii saamaan vakuuden siitä, että agentti toimii tarkoituksenmukaisella tavalla ja resurssit ovat tehokkaassa käytössä. (Jensen & Meckling, 1976, 308–309). Kohonneiden energian kuluttajahintojen sekä yhtiöiden ylisuurten voittojen myötä kunnan veronmaksajat, eli päämiehet ovat tiedonjanoisempia heidän energiayhtiönsä tapahtumista ja yhtiön tulevaisuuden näkymistä.

Tavoitetilanteessa molemmilla agenttisuhteen sopimusosapuolilla on yhteneväiset tavoitteet, mutta näin ei kuitenkaan aina ole. Yritysjohdolla on mahdollisuudet ja edellytykset tehdä myös yrityksessä sellaisia päätöksiä, jotka eivät ole päämiesten etujen mukaisia. Jos esimerkiksi sopimussuhteen molemmat osapuolet ovat oman hyötynsä maksimoijia, on päämiehellä hyvä syy uskoa, ettei agentti aina toimi päämiehen edun mukaisesti. Päämiesten intressien vastaista toimintaa voidaan valvonnan avulla rajoittaa, mutta sen kitkeminen täysin ei yleensä onnistu. Tällöin päämiehet usein jo huomaavat, että omistajien ja johdon intressit ovat ristiriitaiset, jolloin päämiehet voivat vaatia johdolta kattavampaa raportointia. (Jensen & Meckling, 1976, 308–313). Päämies voi rajoittaa hänen etujensa vastaista päätöksentekoa asettamalla agentille insentiivejä eli kannustimia tai pyrkiä

sitouttamaan tämän yritykseen ja saada näin agentin toimimaan päämiehelle suotuisalla tavalla. Kannustimista, kuten tulospalkkioista ja agentin sitouttamisesta syntyy päämiehelle agenttikustannuksia. Jensen & Meckling (1976, 308) katsovatkin, että on yleisesti mahdotonta saada agentti toimimaan päämiehelle suotuisalla tavalla ilman, että siitä syntyy minkäänlaisia agenttikustannuksia.

Agenttiongelmaksi kutsutaan tilannetta, jossa päämiehen ja agentin tavoitteet ovat ristiriitaiset. Kun yrityksen johto ja osakkeenomistajat ovat erotettu toisistaan, on myös riski informaatio-ongelmien ja informaation epäsymmetrian syntymiselle. Palkatulla johdolla saattaa olla omia tavoitteita, jotka eivät ole suotuisia päämiehille, kuten esimerkiksi riskien välttely, yrityskoon kasvattaminen tai osingonjako investointien sijaan. Informaatioylikyvyllinen johto verrattuna päämiehiin voi tällaisessa tilanteessa pyrkiä toteuttamaan omia tavoitteitaan päämiesten intressien kustannuksella. (Eisenhardt, 1989, 57–61). Tällaisten päämiehille haitallisten tavoitteiden ja päätöksien sekä niiden kautta syntyvien agenttikustannusten ehkäisemiseksi ja sopimussuhteen ylläpitämiseksi tarvitaan insentiivien lisäksi myös valvonnan ja johtamisen välineitä, joista päämiehen käytössä ovat esimerkiksi vaatimukset raportoinnista ja sen laadusta. Corporate governance pyrkii vaikuttamaan redusoivasti agenttikustannusten syntymiseen ja se myös korostaa johdon raportointivaatimusta yhtiön toiminnasta päämiehille sekä sen laadukkuutta, joka toimii agenttien tehokkaana valvontavälineenä. (Larcker & Tayan 2015, luku 1). Yllä mainittua ristiriitatilannetta ei synny, mikäli agentin ja päämiehen tavoitteet ovat yhteneväiset ja molempien intressit edellyttävät samanlaisia toimenpiteitä, jolloin osapuolten etu maksimoituu.

Hyvän hallinnointitavan korostama agentille asetettu raportointivaatimus voi joissain tapauksissa näyttäytyä agentille ylimääräisenä byrokratiana, joka ei edistä toiminnan tehokkuutta ja aiheuttaa lisäkustannuksia organisaatiolle. Agenttiteorian näkökulmasta paneudutaan nimenomaan myös siihen, minkälainen on yhtiön optimaalinen valvontasuhteiden rakenne sekä raportointi- ja päätöksentekomalli, että se olisi mahdollisimman tarkoituksenmukainen eikä näyttäytyisi ylimääräisenä byrokratiana yritysjohdolle (Eisenhardt, 1989, 63). Raportoinnin vaatimus aiheuttaa päämiehelle lisää agenttikustannuksia, mikäli raportointia ei ole implementoitu optimaalisella tavalla osaksi hallinnointia. Päämies voi kuitenkin varmistua sidosryhmäraportoinnin oikeellisuudesta, sillä raporttien täsmällisyys ja oikeellisuus varmennetaan ulkoisen tarkastajan (Suomessa tilintarkastajan) toimesta. (Jensen & Meckling, 1976, 306–310).

### 3.3 Riskienhallinta

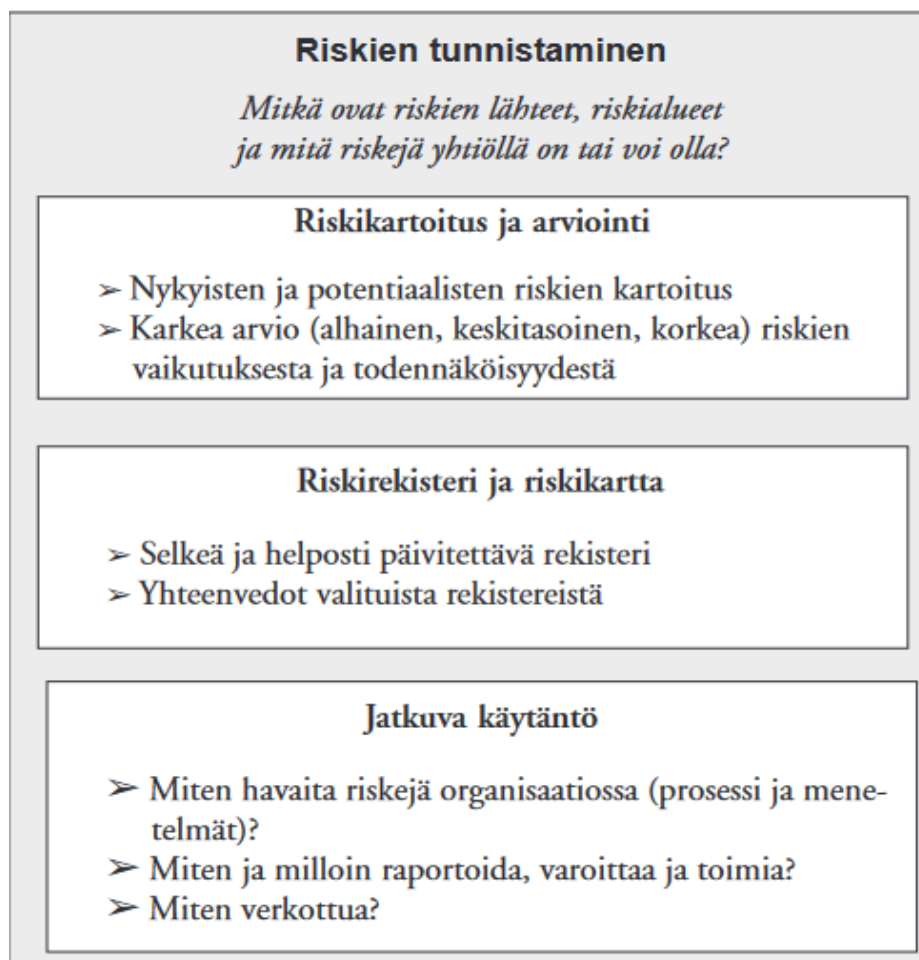
Sanalle riski ei ole yhtä yksiselitteistä määritelmää, mutta sillä tarkoitetaan yleisesti vaaraa tai uhkaa, jonka peruslähtökohtana voidaan pitää tapahtumaan liittyvää epävarmuutta. Kyseessä ei ole riski, jos tapahtuman, toimenpiteen tai muun vastaavan seuraus on ennalta tiedossa, vaikka lopputulos olisikin negatiivinen. (Juvonen ym. 2014, 8). Toisaalta Vaughan (1996, 8) määrittelee riskin olosuhteeksi, jossa tapahtumaan liittyy menettämisen uhka tai tappion mahdollisuus, ja tulema poikkeaa odotetusta tai toivotusta lopputuloksesta. Kaikkeen toimintaan liittyy riskejä, mutta erityisesti yritystoiminnassa riskit ja riskienhallinta saavat erilaiset mittasuhteet. Hyvin organisoitu riskienhallintaprosessi on yksi tärkeimmistä yrityksen menestystekijöistä, joka auttaa osaltaan turvaamaan yritystoiminnan jatkuvuutta ja tulosta. Riskienhallinnalla ja riskeistä raportoisella yritys pystyy saavuttamaan myös imagohyötyjä. (Juvonen, ym. 2014, 7).

Riskienhallinnalla tarkoitetaan kokonaisvaltaista prosessia, johon vaikuttavat yhtiön johto, hallitus ja työntekijät. Riskienhallintaprosessia toteutetaan koko organisaatiossa strategia- ja suunnitteluprosesseissa, ja sen avulla pyritään vaikuttamaan yhtiöön ja riskien hallitsemiseen halutun riskinottohalun mukaisesti. Tällä pyritään luomaan luotettavampi pohja yhtiön tavoitteiden saavuttamiselle. Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodin suositusten mukaan yritysten on sisäisen valvonnan toimintaperiaatteiden lisäksi selostettava periaatteet, joiden mukaan riskienhallinta on yhtiössä järjestetty. Suositusta perustelevalle tekstille mukaan on hyvin tärkeää, että osakkeenomistajille annetaan riittävästi tietoa riskienhallinnasta. (Leino, ym. 2012, 126–127).

Riskienhallinta on ajan saatossa kehittynyt vakuutuskeskeisestä varautumisesta kokonaisvaltaiseksi prosessiksi, joka käsittää koko organisaation ja sen toimintaympäristön. Kehitystä on kiihdyttänyt erityisesti vuoden 2008 finanssikriisi. OECD:n (Organisation for Economic Co-operation and Development) Risk Management and Corporate Governance –raportissa vuodelta 2014 todetaan, että merkittävin shokki finanssikriisin seurauksena oli hyvän hallinnointitavan näkökulmasta riskienhallinnan laaja-alainen epäonnistuminen. Syitä epäonnistumiselle oli riskienhallinnan erottaminen erilliseksi toiminnoksi yhtiöiden johdosta, eikä sitä ollut implementoitu osaksi yritysten strategiaa. Raportissa nostetaan esiin myös yritysjohtoon piittaamattomuus mahdollisista riskeistä ja epävarmuustekijöistä, jotka koskettivat yhtiötä. (OECD, 2014).

Riskienhallinnan kehittyessä organisaation läpileikkaavaksi prosessiksi, ovat yritykset pystyneet tehokkaammin tunnistamaan, hallitsemaan ja minimoimaan toimintaan kohdistuvia riskejä ja

epävarmuustekijöitä sekä sen avulla on pystytty myös parantamaan päätöksenteon laatua. Riskien tunnistaminen ei saisi olla vain kertaluonteista, vaan sen tulisi olla jatkuvaa. Yrityskulttuuri, joka motivoi yhteistyöhön ja riskien tunnistamiseen sekä raportointiin eri yksikköjen välillä on avainasemassa tehokkaan ja jatkuvan riskienhallintakäytännön vakiinnuttamisessa. Yhtiön tulisi määritellä riskienhallintaprosessilleen menetelmät, joilla riskejä tunnistetaan ja arvioidaan sekä kuinka usein niistä raportoidaan niin sisäisesti kuin ulkoisesti sidosryhmille. (Leino, ym. 2012, 134–138).



Kuvio 1. Riskien tunnistaminen (Leino, ym. 2012, 138).

### 3.4 Riskiraportointi

Useat yritykset, etenkin suuret, ovat kertoneet rajoittavansa vuosikertomukseen riskienhallinnasta ja riskeistä raportoinnin sidosryhmilleen (Leino, ym. 2012, 139). Tällainen käytäntö ei vastaa hyvän hallinnointitavan korostamaa toiminnan läpinäkyvyyttä. Perinteisesti yhtiön toiminnasta raportointi



on pohjautunut menneisyyteen, mutta nykyisin sidosryhmät vaativat tietoa myös yhtiön tulevista tapahtumista sekä merkittävimmistä riskeistä ja epävarmuustekijöistä. Yrityksissä on laadittu viime vuosien aikana runsaasti raportteja ja vaatimukset niiden laajuudesta ja vaativuudesta ovat kasvaneet, johon syynä on erityisesti kasvanut raportointivaatimus sidosryhmille. Laadukasta raportointia arvostavat myös päämiehet ja muut sidosryhmät. Jensen & Meckling (1976, 338) katsovat, että päämiehet sekä sidosryhmät kokevat tavanomaisten ja pakollisten raporttien lisäksi hyödylliseksi yksityiskohtaisemman raportoinnin, vaikkakin se aiheuttaisi lisää agenttikustannuksia.

Tiedonjanoisuuteen vastatakseen yrityksissä on alettu puhua integroidusta raportoinnista (IR), jonka tavoitteena on kiteyttää sirpaleisten raporttien informaatioita entistä johdonmukaisemmaksi. Integroitu raportointi on vapaaehtoista eikä se myöskään poista vastuuta pakollisten raportointien laadinnasta, vaan linkittää eri raporttien tärkeimmät tiedot yhteen. Päämääränä on auttaa sijoittajia ja muita sidosryhmiä luomaan entistä parempi kokonaiskuva yhtiön toiminnasta ja siihen vaikuttavista tekijöistä. IR kuvaakin nykyistä käytäntöä haastavammin esimerkiksi yrityksen liiketoimintamallia, strategiaa sekä yhtiöön kohdistuvia riskejä ja epävarmuustekijöitä. Integroitu raportointi tarkoittaa prosessia, jonka lopuksi yritys julkaisee raportin siitä, millä tavalla se on toiminnallaan luonut arvoa erilaisilla aikaväleillä. (Niskala, ym. 2019, luku 7). Kuntaomisteisissa energiayhtiöissä ei välttämättä ole ydintehtävänä taloudellisen voiton tuottaminen päämiehille, vaan arvoa voidaan luoda esimerkiksi kohtuuhintaisen ja toimitusvarman energian muodossa. Toimintaan liittyviä riskejä ja epävarmuustekijöitä voidaan luokitella hyvinkin yksityiskohtaisesti, mutta tässä tutkimuksessa tarkastelun kohteena ovat ylätasoin kokonaisuudet, strategiset -, taloudelliset –ja operatiiviset riskit.

### **3.5 Riskienhallinnan ja -raportoinnin lainsäädännöllinen viitekehys**

Yhtiön riskienhallinnan ja -raportoinnin lainsäädännöllinen viitekehys koostuu pääosin kansallisista laeista ja säädöksistä, kuten kirjanpito-laista, osakeyhtiö-laista sekä hallinnointikoodista, jossa on huomioitu kansallisen lainsäädännön erityispiirteet. Kansainvälisten lakien soveltaminen riippuu täysin siitä, miten ne on integroitu osaksi suomalaista lainsäädäntöä. Kuitenkin riskienhallinnan ja raportoinnin näkökulmasta kansainvälisesti merkittävimmät lait ja säädökset on koottu tilinpäätösraportointia käsittelevien IFRS-standardien (International Financial Reporting Standards) avulla universaaliin muotoon. IFRS-standardit on ollut käytössä EU-maissa vuodesta 2005 lähtien ja ne ovat IASB:n (International Accounting Standards Board) vahvistamia kirjanpito- ja tilinpäätösperiaatteita, joiden tavoitteena on yhdenmukaistaa kirjanpitovelvollisten kirjauskäytäntöjä.

(IFRS, 2005). Kirjanpitolain 7 a 2 §:ssä todetaan, että kirjanpitovelvollisen, jonka arvopaperit on otettu kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla Euroopan talousalueeseen kuuluvassa valtiossa, on sen laadittava konsernitilinpäätöksensä kansainvälisiä tilinpäätösstandardeja noudattaen. Mikäli kirjanpitovelvollisen ei pidä laatia konsernitilinpäätöstä, tulee sen kuitenkin laatia tilinpäätöksensä IFRS-standardeja noudattaen. (KPL 7:3). Kaikille yrityksille näiden noudattaminen ei siis ole pakollista, mutta joskin suositeltavaa sellaisille kirjanpitovelvollisille, jotka ovat tilintarkastuslain mukaisen tilintarkastuksen kohteena. Tällä tavoitellaan tilinpäätösraportoinnin vertailukelpoisuuden parantamista ja pk-yrityksille onkin kehitetty omat yksinkertaistetut IFRS-standardit. (EU, 2023).

IFRS pitää sisällään lukuisia riskienhallintaa ja –raportointia koskevia standardeja. Esimerkiksi yhtiön tulee selostaa riskienhallinnan strategia, -tavoitteet, -toteutustavat ja -prosessit liittyen rahoitukseen, rahoitusinstrumentteihin, rahavirtoihin, luottotappioihin, valuuttariskeihin tai johonkin muuhun laskennan kohteeseen, johon sovelletaan suojauslaskentaa. (ks. esim. IASB, 2022). Yritysten taloudelliset riskit ovat kohonneet erityisesti korkojen nousun ja inflaation myötä, joista sidosryhmät haluaisivat saada tarkempaa ja laadukkaampaa raportointia. Kuitenkaan sidosryhmät eivät voi vaatia yhteisöiltä haluamaansa raportointia suoraan heille, vaan he joutuvat pitkälti tukeutumaan yleiseen käyttöön tarkoitettuihin raporteihin saadakseen haluamansa informaation. Yleiseen käyttöön tarkoitettut taloudelliset raportit eivät kuitenkaan sisällä sitä kaikkea informaatiota, jota sidosryhmät tarvitsisivat, joten he joutuvat ottamaan huomioon muista lähteistä saatavilla olevan informaation ja tekemään omat johtopäätöksensä näiden perusteella yhtiön toiminnasta ja arvosta. (IASB, 2022, 42).

## **4 ENERGIAYHTIÖIDEN RAPORTOIMAT RISKIT JA RISKIRAPORTOINNIN KEHITYS**

Tutkielman analyysiosassa tarkastellaan suomalaisten kuntaomisteisten energiayhtiöiden raportoimia riskejä vuosilta 2015–2021. Aineistolähtöisen sisällönanalyysin mukaisesti tutkimusaineisto hajotetaan pienempiin osiin ja lopulta tässä tutkimuksessa yhtiöiden raportoimat riskit jaotellaan kolmeen pääluokkaan: operatiivisiin, strategisiin ja taloudellisiin riskeihin. Pääluokat muodostavat kukin oman lukunsa analyysiosassa, ja yhtiöiden raportoimia riskejä ja epävarmuustekijöitä havainnollistetaan taulukkomuodossa. Taulukoiden perusteella pystytään havainnoimaan sitä, miten yhtiöt ovat raportoineet toimintaympäristön muutoksen virrassa uusista epävarmuustekijöistä. Toisin sanoen, taulukoista ei pystytä puolestaan näkemään täysin sitä, mitä muuta tietoa yhtiöt ovat sisällyttäneet toimintakertomukseensa sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan osioon tarkasteltavien pääluokkien lisäksi. Todettakoon, että kaikki tarkastelussa olleet yhtiöt raportoivat implementoineensa riskienhallinnan osaksi kaikkea päivittäistä toimintaa sekä noudattavansa kaupunkien konserniohjeistuksen mukaisia sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan periaatteita. Osa energiayhtiöistä oli myös selostanut riskienhallinnan tavoitteet. Esimerkiksi Tampereen Sähkölaitos kertoo riskienhallinnan tavoitteeksi vuoden 2021 toimintakertomuksessaan “varmistaa konsernin toimintaedellytysten ja strategioiden toteutuminen muuttuvassa toimintaympäristössä sekä tehdä toiminnasta sidosryhmille läpinäkyvää ja hyvän hallintotavan mukaista”.

Raportoidut liiketoimintariskit sisällytetään luonteensa mukaisesti sitä parhaiten kuvaavaan pääluokkaan. Taulukkoihin kirjataan vain uudet tunnistetut riskit ja epävarmuustekijät, eli taulukkoihin ei merkitä sellaisia riskejä, jotka ovat jo aiemmin tunnistettu sekä raportoitu ja ne toistetaan seuraavina vuosina. Tällä pyritään havainnollistamaan riskiraportoinnin kehitystä ja vastaamaan tutkimuskysymykseen: Mitä uudenlaisia riskejä ja epävarmuustekijöitä suomalaiset kuntaomisteiset energiayhtiöt ovat tunnistaneet ja raportoineet vuosien 2015 ja 2021 välillä? Helppolukuisuuden vuoksi tarkasteluajanjakso on jaoteltu kolmeen ryhmään: 2015–2017, 2018–2019 ja 2020–2021.

## 4.1 Strategiset riskit

Strategisilla riskeillä tarkoitetaan sellaisia riskejä ja epävarmuustekijöitä, jotka voivat lyhyellä ja/tai pitkällä aikavälillä vaikuttaa strategisten tavoitteiden saavuttamiseen ja toiminnan jatkuvuuteen. Strategisia riskejä voivat siis olla myös muihin riskikategorioihin kuuluvia riskejä. Näihin tavoitteisiin päästäkseen yhtiöt ottavat usein riskejä, joihin liittyy sekä positiivisia että negatiivisia tulemia. Tavoitteet saavuttaakseen yhtiöt tekevät isoja ja pitkävaikutteisia investointeja tai muita liiketoimintapäätöksiä, joihin liittyvät riskit voivat johtua esimerkiksi epäonnistuneista päätöksistä, virheellisistä toimintamalleista, johtamisesta, valvonnasta tai hitaasta reagoinnista sisäisiin ja ulkoisiin toimintaympäristön muutoksiin. Strategisista riskeistä puhuttaessa onkin parempi kiinnittää huomio juuri tavoitteisiin vaikuttaviin riskeihin. (SRHY, 2023). Strategisilta riskeiltä ei voi suojautua vakuutuksilla tai muunlaisella suojauksella, vaan niiden hallitsemiseksi yhtiössä tulee olla riittävän tehokkaat raportointi- ja seurantajärjestelmät.

	2015–2017	2018–2019	2020–2021
<b>Helen Oy</b>	- Sähkömarkkinoiden voimakas vaihtelu heikentää ennustettavuutta.	- Poliittisen päätöksenteon ohjausmekanismien ennakoimaton vaihtelu	- Kasvanut geopoliittinen jännite - Pandemian vaikutukset investointien aikatauluihin
<b>KSS Energia Oy</b>	- Viranomaissäädösten tuomat epävarmuustekijät	<i>Ei raportoinut uusista strategisista riskeistä</i>	- Epävarma maailmanmarkkinatilanne heikentää ennustettavuutta
<b>Seinäjoen Energia Oy</b>	- Poliittisen päätöksenteon tuomat epävarmuustekijät	<i>Ei raportoinut uusista strategisista riskeistä</i>	- Venäjän hyökkäyssodan vaikutukset hankkeiden toteutumiseen
<b>Tampereen Sähkölaitos Oy</b>	- Investointi – ja tietosuojariskit	- Kyberturvallisuus- ja tietosuojariskit	<i>Ei raportoinut uusista strategisista riskeistä</i>
<b>Turku Energia Oy</b>	- Kyberturvallisuusriski	<i>Ei raportoinut uusista strategisista riskeistä</i>	- Pandemiariskit ja sen tuoma epävarmuus
<b>Vaasan Sähkö Oy</b>	<i>Ei raportoinut strategisista riskeistä</i>	- Maailmantalouden epävarma tilanne ja sen tuomat riskit	<i>Ei raportoinut uusista strategisista riskeistä</i>

Kuvio 2. Yhtiöiden raportoimat strategiset riskit ja epävarmuustekijät 2015–2021.

Raportointi strategisista riskeistä ja epävarmuustekijöistä on huomattavasti vähäisempää kuin esimerkiksi taloudellisten riskien kohdalla. Kuitenkin strategisista riskeistä on huomattavissa kaksi selkeää luokkaa, toimintaympäristö ja sen vaikutukset investointeihin. Lisäksi osa yhtiöistä oli raportoinut kyberturvallisuus- ja tietosuojariskit myös osaksi strategisia riskejä, joita käsitellään luvussa 4.3.

Toimintaympäristö koostuu käytännössä kaikista ulkoisista tekijöistä, joilla on vaikutusta energiayhtiöiden toimintaan ja siten myös strategian toteuttamiseen. Toimintaympäristön muutokset ovat kompleksisia sekä moniulotteisia ja ne vaikuttavat usein samanaikaisesti niin strategisiin, taloudellisiin kuin operatiivisiin toimintoihin yhtiöissä.

Aineistossa useilla yhtiöillä nousi strategisena riskinä esiin poliittisen päätöksenteon epävarmuus, ennustamattomuus ja vaihtelu. Tätä kutsutaan regulaatorisiksi, joka tarkoittaa energia-alaan kohdistuvaa poliittista ja lainsäädännöllistä valvontaa. Regulaatio on viranomaisten asettamia toiminnan reunaehtoja, jotka vaikuttavat voimakkaasti energiayhtiöihin verotuksen, hintarajoitusten ja kilpailulainsäädännön keinoin (Morningstar, 2014). Regulaatiot ja niiden muutokset ovat luonnollisesti vaikeasti ennakoitavissa, jolloin myös itse riskienhallinta voi osoittautua haasteelliseksi. Yhtiön suunnitellessa taloudellisesti suurta ja pitkäaikaista investointia, ehtivät regulaatiot muuttumaan useammankin kerran investoinnin pitoaikana. Tätä skenaariota havainnollistaa esimerkiksi Tampereen Sähkölaitoksen investoinnit monipolttoratkaisuihin, joka antaa sille tulevaisuudessa liikkumavaraa uusien regulaatiomuutosten realisoituessa. Riskienhallinnan haasteellisuus poliittisen ja lainsäädännöllisten epävarmuustekijöiden saralla selittääkin osaltaan, mikseivät yhtiöt ole raportoineet keinoja regulaatoriskien hallitsemiseksi enemmässä määrin. Kuitenkin osa yhtiöistä kertoo varautuvansa tähän tekemällä tiivistä viranomaisyhteistyötä.

Regulaatio voi olla kansallista tai ylikansallista, jolloin se käytännössä tapahtuu Euroopan unionin tasolla. Ylikansallinen regulaatio antaa energiayhtiöille yhä vähemmän liikkumavaraa, kun yhtiöt joutuvat huomioimaan toiminnassaan kansallisten poliittisten – ja lainsäädännöllisten reunaehtojen lisäksi myös EU:lta tulevat säädökset, vaikkakin ne ovat yleensä harmonisoitu kansallisen lainsäädännön kanssa. Sellaiset energiayhtiöt, joiden toiminta pohjautui vahvasti fossiilisten polttoaineiden hyödyntämiseen energiatuotannossa, raportoivat regulaatoriskeistä kattavimmin.

Energiasektorin kriisiytymisen aiheuttanut Venäjän hyökkäyssota Ukrainassa on jäänyt tarkasteltavien yhtiöiden riskiraportoinnissa strategisena riskinä vähäiselle huomiolle, vaikkakin se on yksi suurimmista yhtiöiden toimintaympäristöä ja energian hintoja ravistelleista tekijöistä. Sen sijaan yhtiöt puhuvat tästä välillisesti, kuten kasvaneesta geopoliittisesta jännitteestä tai epävarmasta energiamarkkinatilanteesta. Tätä selittää osaltaan se, että suomalaiset kuntaomisteiset energiayhtiöt eivät ole investoineet Venäjälle ja ne nojaavat vahvasti omaan energiatuotantoon. Tarkastelussa

olleista yhtiöistä vain Helen ja Seinäjoen energia ovat raportoineet sodan vaikutuksista investointeihin ja energiamarkkinoihin.

Investointien osalta yhtiöt ovat raportoineet osallisuudestaan välittömästi tai välillisesti Teollisuuden Voima Oy:n kautta Olkiluoto 3:een sekä siihen liittyviin riita-asioihin laitostoimittajan kanssa. Laitoksen tuli valmistua alun perin jo vuonna 2009 ja projektin viivästymisen myötä tuotonmenetyriski ja rahallisten investointien lisäämisen riski ovat realisoituneet. Tarkasteltavat yhtiöt ovat myös todenneet, ettei uudet investoinnit energiantuotantoon ilman avustuksia ole taloudellisesti kannattavia alhaisten sähkön pörssihintojen vuoksi. Yleisesti kuitenkin riskiraportointi Olkiluoto 3 -projektia ja muita investointeja koskien on ollut hyvin vähäistä.

## **4.2 Taloudelliset riskit**

Taloudellisilla riskeillä tarkoitetaan organisaation vakavaraisuuteen, rahaprosessien toimivuuteen ja pääomien riittävyyteen liittyviä riskejä ja epävarmuustekijöitä, joilla voi olla positiivisia tai negatiivisia vaikutuksia maksuvalmiuteen, pääoman riittävyyteen sekä organisaation kannattavuuteen. Taloudelliset riskit johtuvat useimmiten muutoksista esimerkiksi pääomien saatavuudessa ja rakenteessa, valuuttakursseissa ja koroissa. (SRHY, 2023).

	2015–2017	2018–2019	2020–2021
<b>Helen Oy</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Sähkömarkkinoiden vaihtelut ovat voimakkaita (markkinariski)</li> <li>- Polttoaineiden volyymi- ja hintariski</li> <li>- Pörssihintojen vaihtelu aiheuttaa riskejä hankinnassa ja myynnissä</li> <li>- Korkoriski</li> </ul>	<i>Ei raportoinut uusista taloudellisista riskeistä</i>	<i>Ei raportoinut uusista taloudellisista riskeistä</i>
<b>KSS Energia Oy</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Sähkön markkinahintaennusteet ovat matalat pitkälle tulevaisuuteen</li> <li>- Korkoriski</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Sääriippuvan tuotannon lisääntyminen kasvattaa markkinahintojen heilahtelua ja heikentää ennustettavuutta</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Polttoaineiden raaka-aineiden epäsuotuisa hintakehitys</li> <li>- Energian myyntihintojen epäsuotuisan kehityksen vaikutus asiakaspysyvyyteen</li> </ul>
<b>Seinäjoen Energia Oy</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Korkoriski</li> <li>- Energian markkinahinnan hintariski</li> </ul>	<i>Ei raportoinut uusista taloudellisista riskeistä</i>	<i>Ei raportoinut uusista taloudellisista riskeistä</i>
<b>Tampereen Sähkölaitos Oy</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Sähkön hinta- ja volyymiriskit</li> <li>- Polttoaineiden hankintariskit</li> <li>- Rahoitus- ja vastapuoliriskit</li> <li>- Investointiriskit</li> <li>- Päästökauppariskit</li> </ul>	<i>Ei raportoinut uusista taloudellisista riskeistä</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Venäjän hyökkäyssodan vaikutukset kohoavan kaasun- ja öljyn hinnan muodossa vaikuttaa erityisesti jo käynnissä oleviin investointeihin</li> </ul>
<b>Turku Energia Oy</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Energian markkinariskit</li> <li>- Rahoitus- ja vastapuoliriskit (luottoriskit)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Hiilenkäyttökielto ja päästökauppariskit</li> </ul>	<i>Ei raportoinut uusista taloudellisista riskeistä</i>
<b>Vaasan Sähkö Oy</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Sähkökaupan hintariski</li> <li>- Päästöoikeuskaupan hintariski</li> <li>- Korko- ja luottoriski</li> <li>- Valuuttariskit</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Raaka- ja polttoaineiden hintariski</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Pääomariskit</li> <li>- Aluehintaeroriskit</li> </ul>

Kuvio 3. Yhtiöiden raportoimat taloudelliset riskit ja epävarmuustekijät 2015–2021.



Tarkastelun kohteena olleet energiayhtiöt ovat raportoineet kattavasti ja hyvin yhdenmukaisesti toimintaan kohdistuvista taloudellisista riskeistä ja epävarmuustekijöistä. Raportoiduista riskeistä on tunnistettavissa ja luokiteltavissa kaksi selkeää luokkaa: markkinat ja rahoitus. Markkinariskit pitävät sisällään hyödyke- ja polttoainemarkkinoihin, investointeihin sekä energiamarkkinoihin liittyvät riskit ja epävarmuustekijät. Rahoitusriskeihin luokitellaan korko-, luotto-, valuutta- ja vastapuoliriskit.

Aluehintariski tarkoittaa eri alueiden välisiä mahdollisia hintaeroja, jotka voivat syntyä esimerkiksi alueellisten väestönmuutoksen, houkuttelevuuden tai talouskehityseron vuoksi. Pääomariskillä taas viitataan erityisesti pitkän aikavälin sijoituksiin, joihin kohdistuu riski arvonalenemisesta tai -menettämisestä. Vaasan Sähkön raportoimaa aluehintaero- tai pääomariskiä ei sijoiteta kumpaankaan luokkaan, sillä ne eivät ole varsinaisesti markkina- tai rahoitusriskejä vaikkakin ne on raportoitu taloudellisena epävarmuustekijänä.

#### **4.2.1 Markkinat**

Suomalaiset kuntaomisteiset energiayhtiöt operoivat samanaikaisesti energian hinnan-, hyödykkeiden ja polttoaineiden markkinoilla. Vaikeasti ennustettavissa olevat muutokset markkinoilla muodostavat yhtiöille merkittävää epävarmuutta liiketoimintojen suunnittelussa, edistämässä ja toteuttamisessa. Ennustettavuudella ei tarkoiteta tässä tutkimuksessa lyhyen aikavälin ennustettavuutta, sillä energiayhtiöiden toiminnan laajuus sekä tarvittavien investointien suuruus ja luonne huomioiden on välttämätöntä kiinnittää huomio pidemmälle aikavälille.

Aineistosta käy ilmi, että energiamarkkinoiden huono ennustettavuus on yksi suurimmista epävarmuutta luovista tekijöistä yhtiöiden toiminnassa. Tätä havaintoa tukee vahvasti se, että jokainen tarkastelun kohteena ollut energiayhtiö raportoi taloudelliseksi riskiksi markkinoiden vaikean ennustettavuuden ja muutokset. Yksi keskeinen yhtiöiden raportoima epävarmuustekijä oli energian hintariski, joka tarkoittaa energian hintojen muutoksia, johtuen esimerkiksi kysynnän ja tarjonnan epätasapainosta, polttoainemarkkinoiden vaihteluista ja enenevässä määrin myös sääolosuhteista, kun uusiutuva energiatuotanto kasvaa. Suojautuakseen energian hintariskeiltä yhtiöt hyödyntävät johdannaissopimuksia ja käyvät kauppaa johdannaistuotteilla, esimerkiksi futuureilla, termineillä ja optioilla. Energia-alalla johdannaissilla tarkoitetaan myynti- tai ostosopimuksia, jossa osapuolet sitoutuvat ostamaan tai myymään tietyn määrän hyödykettä, kuten energiaa tai raaka-ainetta ennalta sovittuun hintaan.

Toisena yhtiöiden laajasti raportoimana taloudellisena riskinä on polttoaineiden hankinta-, volyyymi- ja hintariskit. Polttoainemarkkinoilla hintaan vaikuttaa erityisesti kysynnän ja tarjonnan epätasapaino, joka on voimistunut entisestään Venäjän hyökkäyssodan alettua. Polttoainemarkkinat ovat erityisen alttiita hinnanvaihteluille johtuen saatavuusongelmien lisäksi poliittisesta sääntelystä ja verotuksesta, joka osaltaan kasvattaa niiden markkinahintoja. Näitä riskejä hallitakseen yhtiöt käyttävät myös polttoainekaupassa johdannaisinstrumentteja suojautuakseen nopeilta ja ennakoimattomilta markkinahintojen muutoksilta. Yhtiöiden energiatuotannossa käytettävä polttoaine riippuu energian tuotantomuodosta, jolloin polttoaineina voidaan käyttää esimerkiksi öljyä, hiiltä, turvetta tai maakaasua. Eli mitä fossiilivapaampi yhtiön energiantuotanto on, sitä vähemmän se on riippuvainen polttoainemarkkinoihin liittyvistä riskeistä. Koko energiasektori on murroksessa siirtyessään jatkuvasti kohti fossiilivapaampia tuotantomuotoja, johtuen hiilineutraalisuustavoitteista ja muusta regulaatiosta aiheuttaen polttoainemarkkinoiden hyvin vaikean ennustettavuuden.

Kolmas energiayhtiöiden raportoima riski liittyy päästöoikeuksiin. Päästökaupalla tarkoitetaan kaupankäyntiä, jossa päästöoikeuksia myydään tai jaetaan yrityksille tiettyyn hiilidioksidipäästörajaan asti. Yhtiöt, joilla on energiatuotantomuotonsa vuoksi korkeat kasvihuonepäästöt, joutuvat ostamaan lisää päästöoikeuksia, kun taas yhtiöt, joiden energiatuotanto on hyvin vähäpäästöistä, voivat myydä päästöoikeuksiaan vapaasti EU:n laajuisilla markkinoilla. Pyrkimyksenä on vähentää kasvihuonepäästöjä yhtiöille taloudellisesti tehokkaalla tavalla ja samalla pysyä EU:n päästökaupasektorille asetetun päästökaton rajojen sisäpuolella. Päästökaupajärjestelmä koskee suuria energiatuotantolaitoksia, joiden tuotanto on kokonaislämpötehoaltaan yli 20 megawattia, eli tutkimuksessa kaikki otoksessa olevat yhtiöt ovat järjestelmän piirissä. (TEM, 2023). Aineistossa nousi esiin päästöoikeuksien hintakorotusten sekä regulaation myötä tehtyjen päästöoikeusleikkauksien epäsuotuisat vaikutukset energian loppukäyttäjähintoihin.

Aineiston perusteella markkinariskit muodostavat väistämättömän suuren osan yhtiöiden riskiportfoliosta. Huomionarvoista on myös ymmärtää markkinoilla olevien hyödykkeiden hintojen korreloiminen keskenään. Esimerkiksi polttoaineiden ja päästöoikeuksien hintojen korotus vaikuttaa tuotantokustannuksiin ja näkyy täten suoraan loppukäyttäjälle kuluttajahinnassa, kuten myös sähkön pörssihintojen nousu, vaikkeivat tuotantokustannukset olisivatkaan välttämättä nousseet. Energiamarkkinat ovat siis hyvin moniulotteinen, verkottunut ja useita erilaisia riskejä sisältävä kokonaisuus, jolloin yhtiöiden on huomioitava varsin moninainen toimintaympäristö ja siinä

tapahtuvat muutokset. Jokainen tarkastelussa ollut yhtiö korosti taloudellisten riskien hallinnassa johdannaissopimusten käyttöä ja merkitystä, joilla ne voivat suojautua hinta- ja hankintariskeiltä.

#### 4.2.2 Rahoitus

Toisena taloudellisten riskien luokkana on yhtiön toiminnan rahoitukseen liittyvät riskit ja epävarmuustekijät. Rahoitusriskeihin luokitellaan korko-, luotto-, valuutta-, vastapuoli- ja likviditeettiriskit (Knüpfer & Puttonen, 2018, 219–220). Energiayhtiöt raportoivat poikkeuksetta rahoitukseen liittyvistä riskeistä, mikä kertoo rahoitusriskien merkittävydestä osana yhtiöiden toimintaa. Energiatoimiala vaatii yhtiöiltä mittavia investointeja ja muita hankkeita, jotka osaltaan luovat yrityksen rahoitusrakenteeseen suuren erän vierasta pääomaa. Kuitenkin pääomarakenteissa on eroavaisuuksia yhtiöiden välillä ja yhtiöt ovatkin laatineet oman rahoitushallintapolitiikan osaksi strategiaansa, jonka lisäksi myös energiayhtiöiden riskikäsikirja ohjaa taloudellisiin ja rahoitukseen liittyvien riskien hallintaa.

Korkoriskejä syntyy yhtiölle vieraan pääoman mukana ja korkoriskit voidaan jakaa hinta- ja korkovirtariskeihin. Korkoriskit voidaan määritellä korkomuutosten aiheuttamaksi epävarmuudeksi yhtiön tuloksessa ja arvossa. Hintariskillä tarkoitetaan saatavan tai velan nykyarvon muutosta korkotason muuttuessa. Toisin sanoen, hintariski on sitä suurempi, mitä pidempi on velkaerän korkosidonnaisuusaika. Korkovirtariskit voidaan puolestaan määritellä koostuvan tietyllä ajanjaksolla saatavista ja velkaerien korkotuotoista ja –kuluista. (Knüpfer & Puttonen, 2018, 223). Korkoriskeiltä suojautuakseen energiayhtiöt ovat raportoineet hyödyntävänsä erilaisia korkosuojauskeinoja, kuten korkojohdannaisia, koronvaihtosopimuksia tai hajauttamalla lainanoton kiinteä- ja vaihtuvakorkoisiin instrumentteihin. Edellä mainituilla suojauskeinoilla yhtiöt pyrkivät minimoimaan heidän kannaltaan negatiiviset korkomarkkinoiden vaihtelut. Erityisesti inflaation ja korkojen nousun aikana yhtiöiden korkoriskien hallinta saa suuret mittasuhteet etenkin sellaisissa yhtiöissä, joissa vieraan pääoman määrä on rahoitusrakenteessa merkittävä. Korkoriskin yhteydessä voidaan käsitellä myös valuuttariski. Tarkastelussa olleista yhtiöistä vain Vaasan Sähkö raportoi valuuttariskeistä, joilla tarkoitetaan valuuttakurssien muutosten myötä tapahtuvasta yrityksen omaisuuden arvon alenemisesta, jolta suojautuakseen Vaasan Sähkö raportoi käyttävänsä myös johdannaissopimuksia.

Toisena rahoitukseen liittyvänä riskinä yhtiöt raportoivat luotto- ja vastapuoliriskeistä, jotka voidaan käsitellä samassa yhteydessä hyvin yhteneväisen luonteensa vuoksi. Luottoriski tarkoittaa riskin

muodostumista lainan tai velan takaisinmaksun epävarmuudesta tai epäonnistumisesta maksuaikataulussa pitäytymisessä. Käytännössä vastapuoli voi jättää velkaeriä sekä osittain että kokonaan maksamatta tai koko velka voi jäädä hoitamatta sovitulla tavalla. Luotto- ja vastapuoliriskit kasvavat velallisen maksukyvyyn heikentyessä, eivätkä yhtiöt raportoineet keinoja niiden hallitsemiseksi muuten kuin tarkalla luotonanto- ja tehokkaalla perintäpolitiikalla. Konsernin sisäisten luotto- ja vastapuoliriskien hallitsemiseksi ja eliminoimiseksi yhtiöt raportoivat keskittävänsä konsernin rahoituksen emoyhtiöön, ja lyhytaikaiset rahoitukset hoidetaan konsernin sisäisillä ratkaisulla. Tällaisella toimintamallilla yhtiöt myös hallitsee samanaikaisesti likviditeetti-, eli maksuvalmiusriskejä.

Rahoitukseen liittyvät riskit ja epävarmuustekijät muodostavat yhtiön toiminnan kannalta merkittävän kokonaisuuden, jonka tehokas hallinta on välttämätöntä toiminnan tuloksen, jatkuvuuden ja kassavirtakehityksen suojaamiseksi. Energiayhtiöt joutuvat toiminnan luonteensa vuoksi rahoittamaan hankkeitaan ottamalla suuriakin eriä vierasta pääomaa, jonka myötä yhtiöiden taloudellisen riskiposition arviointi on keskeisessä asemassa. Tarkastelussa olleet yhtiöt ovatkin raportoineet kattavimmin taloudellisista riskeistä, useat yhtiöt myös tarkkoine tunnuslukuineen. Talousraportointi on myös omiaan lisäämään yhtiön toiminnan läpinäkyvyyttä ja lisäämään luottamusta yhtiötä kohtaan. Talousraportoinnin agenttiteoreettisessa kirjallisuudessa onkin todettu, että päämiehet arvostavat juuri tarkempaa ja yksityiskohtaisempaa raportointia.

### 4.3 Operatiiviset riskit

Operatiivisilla riskeillä ja epävarmuustekijöillä tarkoitetaan energiayhtiöiden toimintaan liittyvien prosessien, henkilöstön, tuotannon ja järjestelmien riittämättömyydestä tai toimimattomuudesta aiheutuvia riskejä, joilla voi olla vahingollisia seurauksia yhtiölle. (SRHY, 2023). Yhtiöiden raportoimat vahinkoriskit käsitellään operatiivisten riskien kanssa samassa yhteydessä.

	2015–2017	2018–2019	2020–2021
<b>Helen Oy</b>	<i>Ei raportoinut operatiivisista riskeistä</i>	- Tuotantolaitosten ja verkkojen vikaantuminen sekä tuotannon keskeytyminen - Kyberturvallisuusriskit	<i>Ei raportoinut uusista operatiivisista riskeistä</i>
<b>KSS Energia Oy</b>	- Tuotantoon ja jakeluverkkoihin aiheutuvat vauriot	<i>Ei raportoinut uusista operatiivisista riskeistä</i>	<i>Ei raportoinut uusista operatiivisista riskeistä</i>
<b>Seinäjoen Energia Oy</b>	- IT-järjestelmiin kohdistuvat riskit - Tuotannon riskit	<i>Ei raportoinut uusista operatiivisista riskeistä</i>	<i>Ei raportoinut uusista operatiivisista riskeistä</i>
<b>Tampereen Sähkölaitos Oy</b>	- Tuotannon ja verkkojen keskeytysriskit - ICT- ja tietoturvariskit	- Fyysiset vahinkoriskit - Työtaturmariskit	- Kyberturvallisuusriskit - Pandemiariskit
<b>Turku Energia Oy</b>	- Vahinko- ja työtaturmariskit - Kyberturvallisuusriskit	- Jakeluverkkoihin kohdistuvat häiriöt	<i>Ei raportoinut uusista operatiivisista riskeistä</i>
<b>Vaasan Sähkö Oy</b>	<i>Ei raportoinut operatiivisista riskeistä</i>	- Tietojärjestelmäriskit - Vahinkoriskit	<i>Ei raportoinut uusista operatiivisista riskeistä</i>

Kuvio 3. Yhtiöiden raportoimat operatiiviset riskit ja epävarmuustekijät 2015–2021.

Kuten yllä olevista taulukoista on huomattavissa, operatiivisista riskeistä raportointi oli kokonaisuudessaan kaikkein vähäisintä ja staattisinta, jota selittää osaltaan taloudellisten riskien merkittävin rooli yhtiöiden riskiportfoliossa. Kuitenkin yhtiöiden raportoimista operatiivisista riskeistä ja epävarmuustekijöistä on tunnistettavissa kolme luokkaa: tuotantoprosessi-, tietojärjestelmä- sekä vahinko- ja tapaturmariskit. Pandemiariskeistä raportointi käsitteli täysin henkilöstöön liittyviä riskejä, kuten työvoiman saatavuutta. Yhtiöt ovat todenneet, että työvoiman saatavuutta lukuun ottamatta pandemialla ei ole ollut juurikaan vaikutusta toimintaan tai energian kysyntään.

### **4.3.1 Tuotantoprosessi**

Energiayhtiöiden tuotantoprosessi käsittää koko prosessin alkaen energiantuotannosta aina sen siirtämisestä loppuasiakkaalle saakka, ja lähes kaikki yhtiöt raportoivatkin merkittävimmäksi operatiiviseksi riskiksi tuotantolaitosten tai jakeluverkkojen vikaantumisen. Vaikkakin kyse on tuotantoprosessista, voidaan siihen lukea mukaan nimensä vastaisesti myös jakelu loppukäyttäjälle, sillä energiayhtiöt eivät pysty varastoimaan sähköä tuotannon mukaisella volyyymilla. Yhtiöiden tavoitteena onkin turvata tuotantoprosessin ehjä kulku. Prosessiin liittyy aina esimerkiksi vikaantumisen, vaurioitumisen tai rikkoutumisen riski, jotka aiheuttavat yhtiölle prosessin keskeytyksiä, pysähdyksiä, jakeluvaikeuksia sekä muita kustannuksia korjaustöiden muodossa. Kuitenkin suurimmat velvoitteet aiheutuvat yhtiölle toiminnan keskeytymisestä, jolloin tulonmenetyksriskit realisoituvat ja yhtiö voi joutua myös vastuuvolliseksi kolmansille osapuolille kyvyttömyydestä toimittaa sähköä. Varautuakseen tuotantoprosessin riskeihin ja epävarmuustekijöihin yhtiöt raportoivat suojauskeinoiksi ennaltaehkäiseviä toimenpiteitä, kuten säännöllisiä huoltoja, tarkastuksia, ylläpitoinvestointeja, kunnossapitoa ja henkilöstön koulutuksia. Raportoituja syitä prosessien katkeamiselle olivat sääolosuhteet, vikaantumiset sekä odottamattomat ja ennakoimattomat inhimilliset virheet.

Inhimillisistä virheistä voi aiheutua myös yhtiön tuotantolaitoksille fyysisiä vahinkoja sekä henkilövahinkoja eli työtapaturmia. Vahinkoriskeihin energiayhtiöt varautuvat ennaltaehkäisevästi asianmukaisella ja riittävällä koulutuksella, menettelyohjeiden dokumentoinnilla, työturvallisuuden korostamisella sekä henkilöstön sitouttamisella ohjeistukseen. Tampereen Sähkölaitos raportoi myös varautuvansa tuotantoprosessin katkeamisiin varautumis- ja valmiussuunnitelmien avulla, joilla toiminta saadaan takaisin käyntiin mahdollisimman nopeasti. Kaikki tarkastelussa olleet

energiayhtiöt suojautuvat tuotantoprosessi- ja vahinkoriskeiltä vakuutuksilla siltä osin, kuin niitä ei voida riskienhallinnan keinoin hallita ja se on taloudellisesti kannattavaa.

Tuotantoprosessiin liittyvistä riskeistä voidaan aineiston perusteella todeta olevan suuri merkitys yhtiön toimintaan ja tulokseen, joiden realisoituessa energiayhtiöille voi koitua merkittäviä kustannuksia ja velvoitteita. Toiminnan luonteensa vuoksi yhtiöt ovat jatkuvasti alttiina prosessiin liittyville riskeille, eikä niiltä pystytä välttymään hyvin toteutetun riskienhallinnankaan keinoin. Näiden riskien hallitsemiseksi aineistosta esiin nousi erityisesti koulutuksen, muun ennaltaehkäisevän hallinnan ja investointien sekä vakuuttamisen merkitys.

### **4.3.2 Tietojärjestelmät**

Energiayhtiöiden liiketoiminta rakentuu yhä enenevässä määrin tiedon, tietovirtojen ja verkkojen varaan. Yhtiöt raportoivatkin tietojärjestelmien, tietojen laadun, säilyvyyden, oikeellisuuden, turvallisuuden ja yhtenäisyyden turvaamisen olevan liiketoiminnan jatkuvuuden kannalta kriittistä. Tietojärjestelmiin liittyvät riskit ja epävarmuustekijät on tarkasteltavien energiayhtiöiden keskuudessa tunnistettu ja raportoitu jo hyvin varhaisessa vaiheessa, mutta etenkin 2020-lukua lähestyessä ja sen jälkeen rinnalle on noussut myös kyberturvallisuusriskit, jotka voivat aiheuttaa merkittäviä seurauksia energiahuollossa. Digitalisaation kehittyessä myös tietojärjestelmiin liittyvät riskit kasvavat samaa sykliä, jolloin yhtiöiden on jatkuvasti kehitettävä ja päivitettävä tietojärjestelmiään vastaamaan siihen kohdistuvia riskejä. Useat yhtiöt ovatkin raportoineet pitkin tarkasteluajanjaksoa kehittävänsä jatkuvasti tietojärjestelmiään ja kyberturvallisuuttaan investoinneilla sekä määrittämällä konsernien sisäisiä tietosuoja- ja tietoturvapoliittikan. Muita raportoituja keinoja parantaa kyberturvallisuutta oli riittävä koulutus kyberturvallisuudesta ja tietoturvaohjelmistojen käytöstä sekä verkkojen valvonnan tehostaminen.

Ajantasaiset, turvalliset ja toimivat tietojärjestelmät eivät tue yhtiötä pelkästään tietomurtojen tai muiden väärinkäytösten varalta. Laadukkaalla tiedolla energiayhtiöt pysyvät myös ajan tasalla markkinoiden ja toimintaympäristön muutoksista sekä yhtiön sisäisistä prosesseista. Tietojärjestelmät ovat myös olennainen osa yhtiöiden sisäisen valvonnan toteutuksessa. Kun järjestelmistä saatava tieto ei ole riittävän laadukasta tai oikeellista, voi siitä aiheutua yhtiöille liiketoimintariskejä, kun johto tekee liiketoimintapäätöksiä ilman parasta mahdollista informaatiota. Osa yhtiöistä oli myös raportoinut tietojärjestelmiin liittyviä riskejä ja epävarmuustekijöitä strategisina riskeinä, joka korostaa osaltaan laadukkaiden tietojärjestelmien merkitystä energiayhtiöiden toiminnassa.

Järjestelmiin kohdistuu tuotantoprosessin tavoin vaurioitumisen tai rikkoutumisen riskejä sekä turvallisuusriskejä.

## 4.4 Riskiraportoinnin kehitys

Organisaatioiden riskiraportoinnin voidaan olettaa kohdanneen kehitysvaatimuksia viimeaikaisten toimintaympäristön muutosten myötä, myös suomalaisissa kuntaomisteisissa energiayhtiöissä. Yrityksissä on entistä enemmän tiedostettu riskienhallinnan ja riskeistä raportoimisen merkitys yrityksen menestystekijänä. Kasvanut sääntely ja raportointivaatimukset ovat velvoittaneet yhtiöitä raportoimaan riskeistä ja epävarmuustekijöistä sekä niiden hallinnasta entistä laajemmin. Kehitys on nähtävissä esimerkiksi kehityksessä raportointistandardeissa ja ohjeistuksissa. (ISO, 2018). Osaltaan myös digitalisaatio mahdollistaa yrityksille laajojen tietomassojen käsittelyn, jonka myötä raportoinnin laajuus ja tiedon määrät ovat kasvaneet.

Strategisten riskien osalta aineistosta on huomattavissa, että vaikka raportointi on osalla yhtiöistä hyvin ajan hermolla ja ajankohtaisista toimintaympäristön strategiaan vaikuttavista muutoksista kuten koronaviruspandemiasta ja kasvaneesta geopoliittisesta jännitteestä raportoidaan, on raportointi kuitenkin pääasiallisesti hyvin staattista. Paria poikkeusta lukuun ottamatta yhtiöiden raportointi pohjautui ainoastaan markkinoiden ennustettavuuden heikkenemiseen ja regulaatioon. Yleisestikin katsoen, raportointi strategisista riskeistä on hyvin niukkaa ja sanamääräisesti vähäistä. Kun yllä olevasta strategisista riskejä ja epävarmuustekijöitä kuvaavasta taulukosta otetaan pois jokaisen yhtiön raportoimat markkinoiden heikko ennustettavuus ja regulaatio, jää jäljelle pieni määrä strategisista riskejä sekä yhtiöitä, jotka ovat näistä raportoineet. Esimerkiksi ainoastaan Helen ja Seinäjoen energia raportoivat Venäjän hyökkäyssodan vaikutuksista strategisina riskeinä, vaikkakin se on osaltaan aiheuttanut energiasektorin kriisiytymisen. Toisin sanoen, vaikka osa riskeistä on luonteeltaan sellaisia, että ne koskettavat kaikkia tarkastelussa olleita yhtiöitä, oli raportointi hyvin vähäistä eivätkä kaikki tunnistanee samoja riskejä arvioidessaan toiminnan kannalta merkittäviä riskejä ja epävarmuustekijöitä. Yhtiöiden väliset erot strategisten riskien raportoinnissa ovat huomattavia niin tarkkuudessa kuin laajuudessaakin. Kokonaiskuvaa katsottaessa kuitenkin strategisten riskien ja epävarmuustekijöiden riskiraportoinnissa ei ole nähtävissä juurikaan kehitystä, vaan raportointi pysyi koko tarkasteluajanjakson hyvin staattisena.



Taloudellisten riskien ja epävarmuustekijöiden kohdalla riskiraportointi oli kaikkein kattavinta, laadukkainta ja sanamääräisesti runsainta. Raportointi oli yhtiöiden välillä hyvin yhteneväistä paria poikkeusta lukuun ottamatta. Tätä selittää osaltaan energiayhtiöiden toiminnan luonne, joka edellyttää suuria pääomia ja rahallisia investointeja, jolloin taloudelliset riskit kasvavat. On myös luonnollista, että suuremmat energiayhtiöt raportoivat kattavimmin taloudellisista riskeistä suuremman tarvitsemansa rahoituksen vuoksi. Kaksi pienintä tarkastelussa ollutta yhtiötä, KSS-Energia ja Seinäjoen energia eivät esimerkiksi sisällyttäneet taloudellisista riskeistä raportoidessaan minkäänlaisia tunnuslukuja raportteihinsa. Asiasisällöllisesti uusia taloudellisia riskejä ei raportoitu suurissa määrin, mutta raportoinnin laadussa on huomattavissa merkittävää kehitystä yllä mainittuja yhtiöitä lukuun ottamatta. Taloudellisten riskien vaikutuksia ja niiden hallinnan tavoitteita on avattu yksityiskohtaisemmin ja osa yhtiöistä on tuonut myös taloudellisia tunnuslukuja havainnollistamaan taloudellisten riskien merkitystä liiketoiminnassaan. Mitä pidemmälle tarkasteluajanjaksolla kuljettiin, sitä enemmän myös osa energiayhtiöistä oli raportoanut taloudellisten riskien realisoitumisten vaikutuksia toimintaan, esimerkiksi markkinoiden epäsuotuisan hintakehityksen vaikutusta asiakaspysyvyyteen ja –tyytyväisyyteen.

Operatiivisten riskien osalta raportoidut riskit ja epävarmuustekijät liittyivät yhtiöiden välillä yhteneväisesti tuotantoon, jakeluverkkoihin sekä tietojärjestelmiin. Kuten muiden riskikategorioiden tavoin myös operatiivisten riskien raportoinnissa oli yhtiökohtaisia eroja. Operatiivisten riskien ja epävarmuustekijöiden osalta huomattavaa on, etteivät kaikki yhtiöt edes raportoineet näitä riskejä osana toimintaa vuosina 2015–2017. Kuitenkin viimeistään vuodesta 2018 eteenpäin kaikki yhtiöt tunnistivat ja raportoivat operatiivisia riskejä osaksi merkittävimpiä riskejä ja epävarmuustekijöitä toimintakertomuksessaan. Vuosina 2020–2021 Tampereen Sähkölaitosta lukuun ottamatta yksikään yhtiö ei raportoanut uusista operatiivisista riskeistä. Toimintaympäristön muutoksen myötä operatiivisten riskien raportoinnissa on useissa yhtiöissä havaittavissa kehitystä tietojärjestelmiin liittyvien riskien tunnistamisessa, hallinnassa ja raportoinnissa. Digitalisaation myötä energiatoimiala operoi osaltaan vahvasti tietojärjestelmien varassa, mutta osa yhtiöistä oli jättänyt raportoinnin ennaltaehkäisyn tai suojauksen keinoista tietojärjestelmiin kohdistuvista riskeistä hyvin olemattomaksi. Raportointi koskien tuotantoprosessia, jakelua ja henkilöstöä pysyi hyvin staattisena koko tarkasteluajanjakson ajan ja suojautumiskeinot nojasivat pitkälti koulutukseen, valvontaan ja vakuuttamiseen.

## 5 JOHTOPÄÄTÖKSET JA POHDINTA

Tutkimuksen tarkoituksena oli selvittää suomalaisten kuntaomisteisten energiayhtiöiden tunnistamien merkittävimpien riskien ja epävarmuustekijöiden raportoinnin kehitystä vuosien 2015–2021 välillä. Riskit jaoteltiin kolmeen pääluokkaan, strategisiin, operatiivisiin ja taloudellisiin riskeihin, joiden avulla yhtiöiden kokonaista riskikarttaa saatiin rajattua pienempiin teemoihin. Energiasektorin toimijoiden riskiportfolio muodostuu useista eri tekijöistä, jotka yhdessä muodostavat laajoja riskikokonaisuuksia, joita yhtiöiden on huomioitava toiminnassaan. Energia-ala on luonteeltaan poikkeuksellinen sen toiminnan laajuuden, yhteiskunnallisen merkityksen ja huoltovarmuudessa elintärkeän roolin vuoksi. Energiatoimialaa voidaan pitää yhteiskunnan perustoiminnoille välttämättömyytenä niin yrityksissä kuin kotitalouksissakin. Tämän vuoksi alalle kohdistuukin vahvaa regulaatiota, joka asettaa energiayhtiöiden toiminnalle reunaehdot.

Tutkimuksen johtopäätöksenä voidaan todeta, että energiayhtiöitä koskettavat riskit ovat hyvin samankaltaisia, mutta energiayhtiöt eivät raportoi merkittävimmistä riskeistä ja epävarmuustekijöistä yhtenäisesti. Yhtiöiden välillä oli suuriakin eroja riskien painotuksissa. Suurimmat energiayhtiöt raportoivat selkeästi pienempiä yhtiöitä laajemmin ja yksityiskohtaisemmin, jota osaltaan selittää niihin kohdistuva voimakkaampi sidosryhmien raportointivaatimus. Riskiraportoinnin kehityksen näkökulmasta katsoen yhtiöiden välillä ei ollut nähtävissä juurikaan eroavaisuuksia uusien riskien raportoinnissa. Suurimmat erot syntyivät siinä, miten yhtiöt olivat raportoineet suojauskeinoista ja riskien vaikutuksista toimintaan. Esimerkiksi tutkimuksen pienimmät yhtiöt, Seinäjoen Energia Oy ja KSS-Energia Oy kumpikin raportoivat hyvin vähäisesti riskipositioistaan, kun taas tutkimuksessa tarkastellut muut suuremmat energiayhtiöt raportoivat jokainen myös operatiivisista toimista suojauskeinoina sekä riskien realisoitumisen mahdollisista vaikutuksista. Raportoinnin laadussa on huomattavia eroja yhtiöiden välillä. Tätä pystytään havainnollistamaan esimerkiksi riskeillä, jotka koskettavat kaikkia energia-alan toimijoita, mutta joista kaikki yhtiöt eivät kuitenkaan raportoineet. Tämä herättää toimintakertomuksen tarkastelijalle kysymyksen, onko yhtiön kyvykkyys tunnistaa ja arvioida liiketoimintaan kohdistuvia riskejä ja epävarmuustekijöitä riittävällä tasolla. Lähtökohtana kuitenkin on, että mikäli riski on tunnistettu, tulisi se myös raportoida. Vastaisesti mikäli riskiä ei ole tunnistettu, siihen on tuskin myöskään varauduttu.

Tutkimus toteutettiin dokumenttianalyysinä, jossa tarkasteltiin kuuden suomalaisen kuntaomisteisen energiayhtiön toimintakertomuksessaan raportoimia toimintaan liittyviä merkittävimpiä riskejä ja epävarmuustekijöitä. Sidosryhmät eivät lähtökohtaisesti pysty vaatimaan energiayhtiöiltä raportteja, jotka

vastaisivat juuri heidän tarpeitansa, vaan he joutuvat tekemään omat tulkintansa ja arvionsa tilinpäätösraportoinnin ja toimintakertomuksen perusteella. Näiden raporttien pohjalta sidosryhmät tekevät omat johtopäätöksensä yhtiöiden toiminnasta, luotettavuudesta, läpinäkyvyydestä ja kyvystä tunnistaa ja hallita riskejä. Laadukas raportointi lisää osakkeenomistajien, päämiehien ja muiden sidosryhmien silmissä luottamusta yhtiöön ja sen toimintaan. Yllä mainitut tekijät ovat yksi keskeinen osa yrityksen menestymistä kilpailluilla markkinoilla.

Tutkimuksen teoreettinen viitekehys peilaa agenttiteoreettista ja hyvän hallinnointitavan mukaista lähestymistä energiayhtiöiden riskiraportointiin. Riskienhallinnan ja –raportoinnin katsotaan olevan merkittävä osa corporate governancea ja agenttiteoreettisesta näkökulmasta se on keskeinen tekijä päämiehen tietotarpeiden tyydyttämisessä. Agenttiteorian mukaan omistus ja johto on erotettu toisistaan ja päämies delegoi agentin käyttöön resursseja sekä päätöksentekovaltaa. Asetelma luo tarpeen valvontajärjestelmälle, jonka avulla päämies voi varmistua siitä, että agentti toimii tarkoituksenmukaisella tavalla ja delegoidut resurssit ovat tehokkaassa käytössä (Jensen & Meckling, 1976, 308–309). Tähän pyrkiäkseen päämies voi asettaa agentille insentiivejä, mutta niiden lisäksi tarvitaan myös valvonnan ja johtamisen välineitä, joita ovat esimerkiksi vaatimukset raportoinnista ja sen laadusta (Larcker & Tayan 2015, luku 1). Aineiston perusteella huomattiin, että raportoinnissa oli suuriakin eroavaisuuksia yhtiöiden välillä. Osakkeenomistajat, päämiehet ja muut sidosryhmät ovat kiinnostuneita yhtiöiden toiminnasta aina enenevässä määrin toimintaympäristön muuttuessa, jonka vaikutukset lopulta kohdistuvat loppukäyttäjiiin. Yhtiöt, jotka eivät raportoineet riskien realisoitumisen vaikutuksista tai etenkin riskienhallinnan keinoista, eivät agenttiteorian mukaisesti täytä päämiesten raportointivaatimuksia.

Hyvän hallinnointitavan korostaman sidosryhmäajattelun mukaisesti riskiraportoinnin tulisi kehittyä toimintaympäristön muutosten tuomien vaatimusten mukaisesti. Kuntaomisteisten energiayhtiöiden liiketoiminnan loppukäyttäjinä kunnan veronmaksajat, eli päämiehet joutuvat kohtaamaan vaikutukset riskien realisoituessa, jonka myötä voidaan olettaa heillä olevan myös riittävä tiedonsaantioikeus yhtiön toiminnasta ja siihen kohdistuvista merkittävimmistä riskeistä. Hyvän hallinnon eettisiin periaatteisiin myös kuuluu se, että erityisesti julkisesti omistetuissa yhtiöissä, joiden ydintehtävänä on luoda hyvinvointia sekä tarjota suotuisia palveluita ja hyödykkeitä päämiehilleen, on erityinen velvollisuus huomioida toiminnassa ja päätöksenteossa päämiesten etu, eikä tätä voida ohittaa voiton maksimoinnin kustannuksella (Choudbury & Petrin, 2017, 5). Heikkolaatuinen riskiraportointi ei ole päämiesten edun mukaista eikä myöskään paranna luottamusta yhtiöön.

Tutkimus vastasi tutkimuskysymykseen siitä, miten suomalaisten kuntaomisteisten energiayhtiöiden riskiraportointi on kehittynyt toimintaympäristön muutoksen mukana vuosina 2015–2021. Tutkimuksen kokonaiskuvaa katsoen voidaan todeta, että toimintaympäristössä tapahtuneiden muutosten, kuten koronaviruspandemian ja Venäjän hyökkäyssodan vaikutukset riskiraportointiin olivat hyvin vähäiset eivätkä ne kehittäneet riskiraportointia odotetulla tavalla. Taloudellisen toimintaympäristön muutosten mukana syntyviin riskeihin oli puolestaan kiinnitetty enemmän huomioita yhtiöiden raportoinnissa. Havainto on hyvin mielenkiintoinen, sillä hyökkäyssota on ollut yksi pääsyy energiasektorin kriisiytymiseen. Yleisestikin toimintaympäristöön liittyvien riskien ja suojautumiskeinojen raportointi oli yhtiöillä hyvin staattista, jota osaltaan kuitenkin selittää se, ettei strategisilta riskeiltä voi suojautua vakuutuksilla tai muunlaisella suojauksella, vaan niiden hallitsemiseksi yhtiöissä tulee olla riittävän tehokkaat raportointi- ja seurantajärjestelmät. Strategisten riskien voidaan nähdä olevan myös vahvasti yhteydessä muihin riskikategorioihin. Taloudellisten riskien ja epävarmuustekijöiden raportoinnissa oli nähtävissä suurinta kehitystä. Tarkasteluajanjakson alussa yhtiöt eivät esittäneet minkäänlaisia konkreettisia tunnuslukuja tai riskin realisoitumisesta aiheutuvia seurauksia, mutta lähestyttäessä 2020-lukua energiayhtiöiden riskiraportointi otti kehitysaskeleen, kun ne alkoivat sisällyttää myös konkreettisia tunnuslukuja havainnollistamaan riskipositiotaan osana taloudellisia riskejä. Kuten yhtiöiden raportoimia operatiivisia riskejä ja epävarmuustekijöitä havainnollistavasta taulukosta voidaan nähdä, oli raportointi näiden osalta hyvin tasaista. Operatiivisista riskeistä raportointi koostui täysin tuotantoprosessiin ja IT-järjestelmiin kohdistuvista riskeistä. Tarkasteluajanjakson aikana yhtiöt ei juurikaan raportoineet uusia riskejä, mutta jälleen kerran erot yhtiöiden välillä ja kehitys riskiraportoinnissa syntyi suojauskeinojen selostamisesta. Ajanjakson alkupuolella operatiivisilta riskeiltä raportoidut suojautumiskeinot olivat hyvin vakuutuskeskeisiä, mutta mitä pidemmälle tarkastelussa kuljettiin, sitä enemmän yhtiöt alkoivat painottaa operatiivisten riskien hallinnassa esimerkiksi koulutusta, valmiussuunnitelmia ja valvonnan lisäämistä vakuuttamisen lisäksi. Kehitystä on myös nähtävissä IT-järjestelmiin liittyvissä tietojärjestelmä- ja kyberturvallisuusriskien osalta, joita 2020-lukua lähestyessä yhtiöt painottavat entistä enenevässä määrin toiminnan digitalisoituessa. Tutkielma oli kuitenkin rajallisen otoskoon ja ajallisten esteiden vuoksi pintaraapaisu kuntaomisteisten energiayhtiöiden riskiraportoinnista sekä sen kehityksen näkökulmasta eikä sen perusteella voida tehdä kokonaisvaltaisia johtopäätöksiä riskiraportoinnin kehityksestä.

Tutkimus tuotti ajankohtaista tietoa suomalaisten kuntaomisteisten energiayhtiöiden riskiraportoinnista, sekä herätti pohdintaa raportointikäytäntöjen ja laadun merkityksestä

agenttiteoreettisesta ja hyvän hallinnointitavan näkökulmasta. Jatkotutkimuksen kannalta aiheita syntyy sitä mukaa kuin uusia riskejä syntyy toimintaympäristön muutoksen mukana. Energiasektorin toimintaympäristö on jatkuvasti alttiina niin kansallisille kuin globaaleille muutoksille esimerkiksi lainsäädännön ja markkinoiden muutoksien mukana. Riskiraportoinnin kehitystä voisi tutkia myös esimerkiksi pidemmältä aikaväliltä, kuten vuodesta 2008 lähtien, jolloin finanssikriisi realisoi puutteellisen riskienhallinnan merkitystä. Riskiraportoinnille voisi myös asettaa jonkinlaisen minivaatimuksen tai vaihtoehtoisesti päämiesten raportointivaatimuksia tulisi korostaa enemmän yhtiön riskiraportoinnissa, jolloin tutkimukseen avautuisi uudenlainen näkökulma.

# LÄHTEET

Arvopaperimarkkinayhdistys (2020). Hallinnointikoodi. Corporate Governance 2020. Luettu osoitteesta <https://cgfinland2017.kauppakamari.fi/wp-content/uploads/sites/39/2019/11/hallinnointikoodi-2020.pdf> 29.3.2023

Arvopaperimarkkinayhdistys (2023). Corporate governance Suomessa. Luettu osoitteesta <https://cgfinland.fi/yleista-itsesaantelysta/yleista-corporate-governancesta/> 29.3.2023

Blumme, N., Karhu, P., Kontula, L., Laitakari, J., Linna, M., Nordin, J., Sovasto, J., Tarvainen, J., Tikkanen, R., Turakainen, O., Urrila, A. & Vesa, J. (2005). Corporate Governance sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan näkökulmasta. Helsinki. Edita Prima Oy

Bowen, G. (2009). Document Analysis as a Qualitative Research Method. *Qualitative Research Journal*, vol.9, no.2.

Choudbury, B. & Petrin, M. (2017). *Understanding the company: Corporate governance and theory*. Cambridge University Press.

Eisenhardt, K. M. (1989). Agency theory: An assessment and review. *Academy of Management Review*, 14 (1), 57–74.

Euroopan Unioni. Pk- ja mikroyritysten kirjanpitosäännöt. Luettu osoitteesta [https://europa.eu/youreurope/business/finance-funding/accounting/small-micro-businesses/index\\_fi.htm](https://europa.eu/youreurope/business/finance-funding/accounting/small-micro-businesses/index_fi.htm) 3.4.2023

Fernando, A.C (2012). *Business Ethics and Corporate Governance*, 2nd edition. Pearson India.

Helen Oy (2016–2022). *Tilinpäätökset ja toimintakertomukset 2015–2021*.

Huoltovarmuuskeskus (2022). Usein kysyttyä. Luettu osoitteesta <https://www.huoltovarmuuskeskus.fi/usein-kysyttya> 20.3.2023

IFRS (2005). Who we are. Luettu osoitteesta <https://www.ifrs.org/about-us/who-we-are/#history> 3.4.2023

International Accounting Standards Board, IFRS Foundation, Suomen Tilintarkastajat, ST-Akatemia Oy (2022). *IFRS-standardit*. Helsinki. ST-Akatemia Oy.

International Organization for Standardization (2018). *ISO 31000:2018 Risk Management – Guidelines*. Luettu osoitteesta <https://www.iso.org/obp/ui/#iso:std:iso:31000:ed-2:v1:en> 9.4.2023

Jensen, M.C. & Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*. North-Holland publishing company.

Juvonen, M., Koskensyrjä, M., Kuhanen, L., Ojala, V., Pentti, A., Porvari, P. & Talala, T. (2014). *Yrityksen riskienhallinta*. Finanssi- ja vakuutuskustannus Oy.

Kirjanpitolaki 1620/2015.

Knüpfer, S. & Puttonen, V. (2018). *Moderni rahoitus*. Alma talent.

KSS Energia Oy (2016–2022). *Tilinpäätökset ja toimintakertomukset 2015–2021*.

Kuntaliitto (2016). *Hyvä hallinto- ja johtamistapa kuntakonsernissa*. Luettu osoitteesta <https://www.kuntaliitto.fi/laki/kunnat-yhtiot-ja-markkinat/konserniohjaus-ja-omistajapolitiikka/hyva-hallinto-ja-johtamistapa-kuntakonsernissa> 29.3.2023

Kuusela, H., Ollikainen, R., Harisalo, R., Kahra, H., Kanto, A., Vartia, P., Leino, M., Steiner, M., Suominen, A., Saariluoma, P., Paavola, H., Virolainen, V., Hallikas, J., Myllynen, T. & Haunia, V. (2012). *Riskit ja Riskienhallinta*. Tampere University Press.

Leino, M., Steiner, M. & Wahlroos, J. (2012). *Corporate governance ja riskienhallinta*. Teoksessa Kuusela, H., Ollikainen, R., Harisalo, R., Kahra, H., Kanto, A., Vartia, P., Leino, M., Steiner, M., Suominen, A., Saariluoma, P., Paavola, H., Virolainen, V., Hallikas, J., Myllynen, T. & Haunia, V. (2012). *Riskit ja Riskienhallinta*. Tampere University Press.

Larcker, D. & Tayan, B. (2015). *Corporate Governance Matters: A Closer Look at Organizational Choices and Their Consequences*, Second Edition. Pearson Education, Inc.

Morningstar (2014). *Varo riskien kasaantumista*. Luettu osoitteesta <https://www.morningstar.fi/fi/news/130988/varo-riskien-kasaantumista.aspx> 5.4.2023

Niskala, M., Pajunen, T., Tarna-Mani, K. & Puroila, J. (2019). *Yritysvastuu: raportointi- ja laskentaperiaatteet*. ST-Akatemia Oy.

OECD (2014). *Risk Management and Corporate Governance*. Luettu osoitteesta [https://read.oecd-ilibrary.org/governance/risk-management-and-corporate-governance\\_9789264208636-en#page14](https://read.oecd-ilibrary.org/governance/risk-management-and-corporate-governance_9789264208636-en#page14)

Osakeyhtiölaki 625/2006

Sarajärvi, A. & Tuomi, J. (2018). *Laadullinen tutkimus ja sisällönanalyysi*. Uudistettu laitos. Tammi.

Seinäjoen Energia (2016–2021). *Tilinpäätökset ja toimintakertomukset 2015–2021*.

Suomen riskienhallintayhdistys (2023). *Mistä riskienhallinnassa on kysymys*. Luettu osoitteesta <https://pk-rh.fi/riskienhallinta.html> 21.3.2023

Suomen riskienhallintayhdistys (2023). Operatiiviset riskit. Luettu osoitteesta <https://pk-rh.fi/riskien-luokittelu/operatiiviset-riskit.html> 8.4.2023

Suomen riskienhallintayhdistys (2023). Strategiset riskit. Luettu osoitteesta <https://pk-rh.fi/riskien-luokittelu/strategiset-riskit.html> 5.4.2023

Suomen riskienhallintayhdistys (2023). Taloudelliset riskit. Luettu osoitteesta <https://pk-rh.fi/riskien-luokittelu/taloudelliset-riskit.html> 7.4.2023

Tampereen Sähkölaitos (2016–2022). Tilinpäätökset ja toimintakertomukset 2015–2021.

Tilastokeskus (2022). Energian hinnat. Luettu osoitteesta <https://www.stat.fi/julkaisu/cl8lal5p5lsm0cw1981ta2nc> 20.3.2023

Turku Energia (2016–2022). Tilinpäätökset ja toimintakertomukset 2015–2021.

Työ- ja elinkeinoministeriö (2023). Päästökauppa. Luettu osoitteesta <https://tem.fi/paastokauppa> 7.4.2023

Vaasan Sähkö (2016–2022). Tilinpäätökset ja toimintakertomukset 2015–2021.

Vaughan, E. J. 1997. Risk Management. New York: Wiley. Teoksessa Kuusela, H. & Ollikainen, R., Harisalo, R., Kahra, H., Kanto, A., Vartia, P., Leino, M., Steiner, M., Suominen, A., Saariluoma, P., Paavola, H., Virolainen, V., Hallikas, J., Myllynen, T. & Haunia, V. (2012). Riskit ja Riskienhallinta. Tampere University Press.

YLE (2022). Sähköyhtiöistä valitetaan nyt ennätysellisen paljon – kriisi sähkömarkkinoilla ruokkii osaltaan tyytymättömyyttä. Luettu osoitteesta <https://yle.fi/a/3-12558295> 20.3.2023

YLE (2023). Tutkijat laskivat MOT:lle: Maksoimme syksyllä sähköstä 5 miljardia ylimääräistä – ”Tulonsiirto sähköntuottajille”. Luettu osoitteesta <https://yle.fi/a/74-20021622> 14.4.2023