

TAMPEREEN YLIOPISTO

Taloustieteiden laitos

TULEVAISUUSINFORMAATIO OSANA

TALOUDELLISTA RAPORTOINTIA

– Analyysi kymmenen suomalaisen pörssiyhtiön tulevaisuusinformaation raportoinnista vuoden 2004 vuosikertomuksissa

Yrityksen taloustiede, laskentatoimi

Pro gradu -tutkielma

Kesäkuu 2006

Ohjaaja: Salme Näsi

Camilla Kulmala

TIIVISTELMÄ

Tampereen yliopisto	Taloustieteiden laitos, Yrityksen taloustiede, laskentatoimi
Tekijä:	KULMALA, CAMILLA
Tutkielman nimi:	Tulevaisuusinformaatio osana taloudellista raportointia – Analyysi kymmenen suomalaisen pörssiyrityksen tulevaisuusinformaation raportoinnista vuoden 2004 vuosikertomuksissa
Pro gradu -tutkielma:	78 sivua
Aika:	Kesäkuu 2006
Avainsanat:	Tulevaisuusinformaatio, tulevaisuuden näkymät, taloudellinen raportointi, vuosikertomus, pörssiyritys

Tutkimuksen tavoite ja toteutus

Tutkimuksen tavoitteena oli kartoittaa tulevaisuusinformaation käsitettä sekä teoreettisella että empiirisellä tasolla erityisesti suomalaisen lainsäädännön ja raportointikäytännön näkökulmasta. Tutkimuksessa tarkasteltiin sitä, mitä tulevaisuusinformaatiolla terminä tarkoitetaan, minkälaista informaatiota se pitää sisällään, mitkä ovat tulevaisuusinformaatiolle tyypillisiä piirteitä, mitkä tekijät vaikuttavat tulevaisuusinformaation raportointiin ja minkälaista raportointia koskevaa sääntelyä ja ohjeistusta on olemassa. Näiden pohjalta tutkimuksen empiirisessä osiossa tutkittiin sitä, millaista tulevaisuusinformaatiota sisältyy suomalaisten pörssiyritysten taloudelliseen raportointiin ja mitkä ovat raportoidulle tulevaisuusinformaatiolle ominaisia piirteitä. Tutkimuksessa pyrittiin kartoittamaan myös sitä, missä määrin esitetyille tulevaisuudelle koskeville arvioille ja ennusteille on esitetty perusteluja.

Tutkimusaineisto ja sen analyysi

Tutkimusaineistona käytettiin Helsingin pörssin päälistalla 31.12.2004 listattujen 10 suomalaisen yrityksen vuosikertomuksia tilikaudelta 2004 sekä tausta-aineistona aiheeseen liittyvää kirjallisuutta ja aikaisempia tutkimuksia. Tutkimuksen empiirisenä aineistona olleet suomalaisten pörssiyritysten vuosikertomukset käytiin läpi ja niiden sisällöstä valittiin kohdat, jotka sisälsivät tulevaisuusinformaatiota. Raportoidun tulevaisuusinformaation aineistoanalyysi toteutettiin kvalitatiivisen sisällönanalyysin keinoin. Sisällönanalyysin avulla pyrittiin kuvailemaan ja tulkitsemaan analysoitavien tekstien ominaispiirteitä ja sisältöjä.

Tulokset ja johtopäätökset

Analysoidun tulevaisuusinformaation raportoinnin perusteella voidaan todeta, että suomalaiset pörssiyritykset raportoivat kahden tyyppistä tulevaisuusinformaatiota. Toiset esittävät tulevaisuusinformaationa lähinnä vain ennusteita ja arvioita tulevaisuudesta ja toiset taas keskittyvät tarkastelemaan yrityksen tulevaisuuden näkyymiin vaikuttavia tekijöitä. Kaiken kaikkiaan tulevaisuusinformaationa raportoidaan hyvin monenlaista informaatiota; suunnitelmia, tavoitteita, ennusteita, arvioita, markkinakehitysanalyysseja ja -ennusteita, tulevaan kehityksen vaikuttavien tekijöiden analyysseja sekä tulevaisuuteen viittaavia signaaleja ja vihjeitä. Vuosikertomuksissa tulevaisuusinformaatiota esitetään hyvin hajanaisesti, joten yhtä merkittävintä tulevaisuusinformaation raportointikeskittymää ei voida nimetä. Toimintakertomus on kuitenkin yleisin tulevaisuusinformaation raportointipaikka. Raportoidun tulevaisuusinformaation taustatekijöitä ja perusteluita tarkasteltiin yritysten raportoinnissa vaihtelevasti.

SISÄLLYSLUETTELO

1	JOHDANTO	4
1.1	TUTKIMUKSEN AIHEALUE.....	4
1.2	TUTKIMUKSEN TAVOITE.....	5
1.3	TUTKIMUSMENETELMÄT	6
1.4	TUTKIMUKSEN AINEISTO JA RAJAUKSET.....	8
1.5	TUTKIMUKSEN KULKU	10
2	TULEVAISUUSINFORMAATION KÄSITE JA TULEVAISUUSINFORMAATIOTA KOSKEVA TUTKIMUS	11
2.1	TIEDON JA INFORMAATION KÄSITTEET.....	11
2.1.1	Tieto	12
2.1.2	Informaatio	13
2.2	TULEVAISUUSINFORMAATIO TALOUDELLISESSA RAPORTOINNISSA	14
2.2.1	Tulevaisuusinformaatio-käsitteen taustaa	15
2.2.2	Tulevaisuusinformaatio-käsitteen erilaisia määritelmiä.....	17
2.2.3	Tulevaisuusinformaation lajit	19
2.2.4	Tulevaisuusinformaation piirteitä	23
2.3	TULEVAISUUSINFORMAATIOTA KOSKEVA AIKAISEMPI TUTKIMUS	24
2.3.1	Suomalaiset tutkimukset.....	24
2.3.2	Ulkomaiset tutkimukset.....	25
3	TULEVAISUUSINFORMAATIOTA KOSKEVA LAINSÄÄDÄNTÖ JA OHJEISTUS SEKÄ RAPORTOINTIKÄYTÄNTÖ.....	27
3.1	LAINSÄÄDÄNTÖ JA OHJEET SUOMESSA	27
3.1.1	Toimintakertomus	28
3.1.2	Osavuosisikatsaus ja tiedonantovelvollisuus	29
3.1.3	Vuosikertomus ja muut raportointimuodot	32
3.1.4	Muu tulevaisuuden näkymiä koskeva ohjeistus.....	35
3.2	KANSAINVÄLISET NORMIT JA OHJEET	36
3.2.1	IFRS	36
3.2.2	Yhdysvallat.....	38
3.3	TULEVAISUUSINFORMAATION RAPORTOINTIKÄYTÄNTÖ	39
3.3.1	Tilinpäätösinformaatio ja muu taloudellinen raportointi.....	39
3.3.2	Tulevaisuusinformaation raportointi.....	40
3.3.3	Tulevaisuusinformaation käyttäjät ja käyttötarkoitukset	42
3.3.4	Tulevaisuusinformaation käytön rajoitukset	44
3.3.5	Tulevaisuusinformaation laadun ja taustatekijöiden esittäminen	46
3.3.6	Tulevaisuusinformaation raportoinnin ongelmakohdat	48
3.3.7	Tulevaisuusinformaation raportoinnin tulevaisuuden näkymät.....	50

4	TULEVAISUUSINFORMAATION RAPORTOINTI SUOMALAISTEN PÖRSSIYHTIÖIDEN VUOSIKERTOMUKSISSA VUONNA 2004.....	51
4.1	AINEISTOANALYYSIN TOTEUTUS	51
4.2	TULEVAISUUSINFORMAATION RAPORTOINNIN ERITYISPIIRTEITÄ.....	52
4.2.1	Raportointi yleisesti	52
4.2.2	Raportoidut tulevaisuusinformaation lajit	53
4.2.3	Informaatiolle tyypillisiä piirteitä	61
4.2.4	Laki- ja ohjeistusvaatimusten toteutuminen raportoinnissa	63
4.2.5	Taustaoletusten ja perusteluiden esittäminen	64
4.2.6	Raportoidun informaation suhde tulevaisuusinformaation käsitteeseen	67
4.3	YHTEENVETO	68
5	JOHTOPÄÄTÖKSET.....	70
	LÄHDELUETTELO.....	75

1 JOHDANTO

1.1 Tutkimuksen aihealue

Perinteisesti tilinpäätösinformaation on katsottu kertovan menneisyydestä ja raportointiajan kohdan tilanteesta. Tämä johtuu siitä, että tilinpäätöksen pääosien, tuloslaskelman ja taseen luvuista ei voi suoraan päätellä yhtiön tulevaisuudesta kovin paljoa. Osakeyhtiö- ja kirjanpitolain mukainen tilinpäätös onkin pääasiassa raportointia jo toteutuneista asioista. Myös tilinpäätöksessä raportoitaviin lukuihin sisältyy kuitenkin jossakin määrin tulevaisuuden ennusteita. Esimerkiksi sellaiset erät kuin varaukset, liikearvo, poistot ja saatavat sisältävät usein tulevaisuuteen kohdistuvia odotuksia. (Vehmanen 2002, 208–210; Koskinen 2001, 7, 12)

Vaikka yritysten taloudellinen raportointi koostuukin pääosin menneestä kertovasta informaatiosta, se sisältää usein myös tulevaisuutta koskevaa taloudellista informaatiota, tulevaisuusinformaatiota. Lainsäädännössä on asetettu listatuille, kuten myös listaamattomille, yhtiöille tiettyjä velvoitteita raportoida myös toimintansa tulevaisuudennäkymistä. Suomalaisessa tilinpäätöskäytännössä onkin erityistä se, että normisto vaatii yhtiöitä antamaan esimerkiksi toimintakertomuksessa arvion todennäköisestä tulevasta kehityksestä ja ennustamaan tulevaisuutta. Tällainen näkyvä ennustaminen tilinpäätöksen osana on hyvin suomalainen piirre, sillä monien muiden maiden normistoissa vaaditaan arvioimaan vain niitä tekijöitä, jotka todennäköisesti vaikuttavat yhtiön tulevaisuuden kehitykseen. (Vehmanen 2002, 211; Koskinen 2001, 7)

Suomessa tulevaisuusinformaation raportoinnista on annettu ohjeita ja säännöksiä useissa erilaissa ja ohjesäännöissä. Sääntely ei ole kovin yksityiskohtaista ja vaatimukset ovat melko löyhiä, joten niiden noudattaminen toteutuu jo melko vähäiselläkin raportoinnilla. Osa suomalaisista pörssiyrityksistä raportoi tulevaisuudestaan kuitenkin paljon laajemmin ja kattavammin, mitä normit edellyttävät. Tulevaisuusinformaation raportoinnista onkin kehittynyt yksi tärkeä osa yritysten taloudellista raportointia.

Vaikka tulevaisuusinformaation raportointikäytäntö ei olekaan vielä täysin vakiintunut ja yhtenäinen, tulevaisuusinformaatio voidaan kuitenkin nostaa esiin yhtenä merkittävänä raportoinnin aihekokonaisuutena. Tästä on osoituksena se, että tulevaisuuden näkymät ovat esi-

merkiksi yksi vuosikertomuksen luetuimmista osista. Tulevaisuuden kommentointi eli oven avaaminen seuraavaan katsauskauteen on taloudellisen raportoinnin yhteydessä välttämätöntä. Sen avulla yritys voi lisätä eri sidosryhmien tuntumaa siihen, mitä tulevaisuudessa voi tapahtua. (Leppiniemi & Virtanen 2003, 18, 43, 128; Scott 2003, 120)

Tulevaisuusinformaatio ei ole kuitenkaan aihealueena kovin selkeä ja täysin ongelmaton. Ensinnäkin informaation spekulatiivisuus tuottaa usein vaikeuksia tulevaisuusinformaation tarkastelussa. Tulevaisuutta koskeva informaatio ei voi koskaan olla täysin varmaa. Tunnetun sanonnan mukaan ennustaminen on vaikeaa, varsinkin tulevaisuuden. Ehkä juuri vaikeus ennustaa tulevaisuutta on syynä siihen, ettei tulevaisuuden näkymien raportointikäytännöstäkään ole keskusteltu kovin paljon. (Koskinen 2001, 7).

Toisena ongelmakohtana voidaan nähdä se, että niin yleisesti kuin laskentatoimen kirjallisuudessaakin on vielä jossakin määrin epäselvyyttä ja ristiriitaisuutta siitä, mitä tulevaisuusinformaatio oikein on ja millainen informaatio katsotaan tulevaisuusinformaatioksi. Sekä tieteenalojen sisällä että eri tieteenaloilla on useita erilaisia määritelmiä tulevaisuusinformaatiolle. Itse pidän tulevaisuusinformaatiota aihealueena hyvin mielenkiintoisena juuri siksi, että se sisältää näitä muutamia ongelmakohtia. Niinpä haluankin tässä tutkimuksessa keskittyä tarkastelemaan juuri tulevaisuusinformaation käsitettä ja tulevaisuusinformaation raportointia.

1.2 Tutkimuksen tavoite

Tutkimuksen tehtävänä on kartoittaa tulevaisuusinformaation käsitettä sekä teoreettisella että empiirisellä tasolla erityisesti suomalaisen lainsäädännön ja raportointikäytännön näkökulmasta. Tutkimuksessa tarkastellaan sitä, mitä tulevaisuusinformaatiolla terminä tarkoitetaan, minkälaista informaatiota se sisältää, mitkä ovat tulevaisuusinformaatiolle tyypillisiä piirteitä ja minkälaista tulevaisuusinformaation raportointia koskevaa sääntelyä ja ohjeistusta on olemassa. Näiden pohjalta tutkimuksen empiirisessä osiossa tutkitaan sitä, millaista tulevaisuusinformaatiota sisältyy suomalaisten pörssiyhtiöiden taloudelliseen raportointiin.

Tutkimuksen tavoitteeseen pääsemiseksi tutkimuksessa määritetään ensin, mitä tulevaisuusinformaatio on ja minkälaista informaatiota se pitää sisällään. Tämä tapahtuu lähinnä tarkastelemalla tulevaisuusinformaation käsitettä sekä siihen liittyviä muita käsitteitä. Lisäksi tutki-

muksessa käsitellään tulevaisuusinformaation raportointiin vaikuttavia tekijöitä, kuten tulevaisuusinformaation raportointia koskevaa lainsäädäntöä ja ohjeistusta, tulevaisuusinformaation käyttäjiä ja käyttötarkoituksia sekä tulevaisuusinformaation raportointia rajoittavia tekijöitä ja niihin liittyviä ongelmakohtia.

Tutkimuksen empiirisessä osiossa tutkitaan edellisten seikkojen pohjalta suomalaisten yritysten tulevaisuusinformaation raportointia. Tutkimuksessa ei analysoida erityisen tarkasti sitä, mitä asioita raportoidaan ja millä tavalla ne on esitetty, vaan päätarkastelun kohteena on erityisesti se, millaista informaatiota tulevaisuusinformaationa esitetään. Tulevaisuusinformaation raportoinnin laatua ja määrää käydään läpi lähinnä aihealueen aikaisempia tutkimuksia esiteltäessä.

1.3 Tutkimusmenetelmät

Tämä tutkimus on laadullinen tutkimus. Lähtökohtana kvalitatiivisessa eli laadullisessa tutkimuksessa on todellisen elämän kuvaaminen. Tähän sisältyy ajatus, että todellisuus on moninainen. Kvalitatiivisessa tutkimuksessa pyritään tutkimaan kohdetta mahdollisimman kokonaisvaltaisesti (Hirsjärvi, Remes & Sajavaara 1997, 152).

Tutkielman teoriaosuudessa tarkastellaan käsiteanalyysin keinoin tulevaisuusinformaation käsitettä sekä siihen liittyviä muita käsitteitä sekä niiden välisiä suhteita. Käsiteanalyysissa metodina toimii analyttinen pohdinta ja luova päättely. Käsitteellistäminen tarkoittaa sitä, että pyritään hahmottamaan asioita yleisellä, teoreettisella tasolla sen lisäksi, että saadaan aina myös välittömiä kokemuksia asioista. Teoreettinen käsite onkin yleensä useiden konkreettisten tosiseikkojen nojalla tehty yleistys. (Tamminen 1993, 143, 145; Hirsjärvi, Remes & Sajavaara 1997, 136, 144)

Käsiteanalyysi voi myös tavoitella käsitteitä, joilla ei ole täysin riidatonta määriteltyä sisältöä. Jotkut käsitteet saattavat osoittautua hyödyllisiksi, vaikka ne ovat tavallaan liukkaita niin, että niiden täsmällinen määrittely tuottaa suuria vaikeuksia. Tutkimuksessani pyritään määrittelemään erilaisia tulevaisuusinformaation lajeja, joista osa on juuri tällaisia vaikeasti määriteltäviä, epämääräisiä käsitteitä. Niiden osalta pyrin ehkä määrittelyn sijaan pikemminkin sisällön kuvaamiseen ja merkityksen antoon. (Tamminen 1993, 147)

Tutkimuksen empiirisessä osiossa analysoidaan muutaman suomalaisen pörssi-yhtiön vuosikertomuksen sisältämää tulevaisuusinformaatiota sisällönanalyysin keinoin. Sisällönanalyysi on yksi laadullisen aineiston perusanalyysimenetelmistä. Sisällönanalyysia voidaan pitää paitsi yksittäisenä metodina myös väljänä teoreettisena kehyksenä, joka voidaan liittää erilaisiin analyysikokonaisuuksiin. Sisällön analyysilla tarkoitetaan kirjoitettujen, kuultujen ja nähtyjen sisältöjen analyysia. Sisällön analyysin tarkoituksena on kuvailla ja tulkita analysoitavan kohteen ominaispiirteitä. Sisällönanalyysi kiinnittää huomiota siihen, mitä teksti ilmaisee, mitä aihetta käsitellään, mistä vaietaan ja miten asioita painotetaan. (Tuomi & Sarajärvi 2003, 93; Opetuksen tutkimuksen monet menetelmät 2004, 223)

Sisällön analyysi voidaan toteuttaa joko aineistolähtöisesti, teoriasidonnaisesti tai teorialähtöisesti (Tuomi & Sarajärvi 2003, 97–100). Omassa työssäni tutkimuksen teoriaa on käytetty empiria-osuudessa aineiston tulkinnan apuvälineenä. Empiirisen aineiston laadullinen sisällönanalyysi on toteutettu täten teoriasidonnaisesti. Tulevaisuusinformaatioon liittyvä teoria ohjaa löyhästi aineiston analyysiä siten, että raportoitua tulevaisuusinformaatiota on tarkasteltu osittain tulevaisuusinformaatioon liittyviin käsitteisiin, raportointia koskevaan teoriaan ja aikaisempaan tutkimukseen nojautuen.

Laadulliselle tutkimukselle tyypilliseen tapaan tässä työssä tutkimusaineistona ovat kirjalliset, verbaaliset sisällöt. Tämän tutkimuksen tutkimusaineiston muodostavat julkisesti saatavilla olevat kirjalliset dokumentit, eli muutaman suomalaisen, Helsingin arvopaperipörssin päälis-talla noteeratun yrityksen vuosikertomukset. Vuosikertomuksista löytyvää tulevaisuusinformaatiota analysoitiin ja pyrittiin sen perusteella tekemään päätelmiä siitä, millaista tulevaisuusinformaatiota yritykset raportoivat. Tutkimusaineistosta pyrittiin löytämään myös tulevaisuusinformaatiolle ominaisia piirteitä sekä kartoittamaan sitä, missä määrin esitetyille tulevaisuutta koskeville arvioille ja ennusteille on esitetty perusteluja.

Tässä tutkimuksessa tehdyt johtopäätökset tulevaisuusinformaation raportoinnista eivät ole yleistettävissä, koska tutkimuksen empirian otoskoko on niin pieni. Laadullisessa tutkimuksessa ei tosin edes yleensä pyritä tilastollisiin yleistyksiin (Tuomi & Sarajärvi 2003, 87).

Koska kyseessä on laadullinen tutkimus, tutkimustulokset eivät voi olla perinteisessä mielessä täysin objektiivisia, koska ne sisältävät tutkijan omaa tulkintaa. Omat valinnat ja oma ymmärrys, eli toisin sanoen omat arvolähtökohdat vaikuttavat siihen, miten tutkijana ymmärrän tut-

kittavaa ilmiötä. Tutkimuksessa on kuitenkin pyritty tuomaan oma ajattelu läpinäkyväksi, jotta lukija pystyisi seuraamaan, mihin lähtökohtiin tehdyt päätelmät ja johtopäätökset perustuvat. (Hirsjärvi, Remes & Sajavaara 1997, 152; Opetuksen tutkimuksen monet menetelmät 2004, 224)

1.4 Tutkimuksen aineisto ja rajaukset

Tutkimuksen kohteena on nimenomaan suomalainen tulevaisuusinformaation raportointikäytäntö, ja sitä tarkastellaan lähinnä tulevaisuusinformaation käsitteen näkökulmasta. Suomalaista raportointikäytäntöä sääntelee suomalainen kirjanpitonormisto sekä muut lait ja ohjeet. IFRS-standardit rajataan empiirisessä osiossa tutkimuksen ulkopuolelle, koska suurin osa tarkastelun kohteena olleista yrityksistä ei soveltanut IFRS-normistoa vielä vuonna 2004. Tutkimuksessa käsitellään kuitenkin kattavasti muiden maiden raportointikäytäntöjä sekä tulevaisuusinformaatiota koskevia normeja. Tulevaisuusinformaation raportointia tarkastellaan tutkimuksen teoriaosuudessa myös IFRS-standardien valossa.

Tulevaisuusinformaation raportointi on käytännössä hyvin laaja kokonaisuus. Tässä tutkimuksessa sitä pyritään tarkastelemaan pääosin tulevaisuusinformaation käsitteen näkökulmasta. Tutkimusta selventävänä ja taustoittavana asiana esittelen myös tulevaisuusinformaatiota koskevaa lainsäädäntöä sekä raportointikäytännön pääpiirteitä. Merkittävänä tausta-aineistona ovat lisäksi aihealueeseen liittyvät aikaisemmat tutkimukset sekä tulevaisuusinformaatioon ja taloudelliseen raportointiin liittyvä kirjallisuus.

Tutkimuksen empiirisen aineiston muodostavat vuosikertomukset. Tutkimusaineistona ovat kymmenen Helsingin pörssin päälistalla 31.12.2004 noteerattujen yritysten vuosikertomukset. Päälistan yritysten raporttien valintaa tutkimuskohteeksi puoltaa se, että päälistan yhtiöt julkaisevat I- ja NM-listan yhtiöihin sekä listaamattomiin yrityksiin verrattuna huomattavasti enemmän informaatiota ja niiden laatimat vuosikertomukset ovat helposti saatavilla.

Tarkastelun kohteena on seuraavien yritysten vuoden 2004 vuosikertomuksissa raportoitu tulevaisuusinformaatio: Kesko Oyj, Outokumpu Oyj, Nokian Renkaat Oyj, Orion Oyj, Elco-teq Oyj, Wärtsilä Oyj, Metso Oyj, Nokia Oyj, YIT-Yhtymä Oyj ja Fortum Oyj. Näiden kymmenen yrityksen raportit on valittu aineistoksi, koska ne ovat merkittäviä suomalaisia suuryri-

tyksiä ja edustavat täten hyvin suomalaista yritysraportointia. Tutkimusaineistoon on pyritty tarkoituksella valitsemaan hieman erityyppistä tulevaisuusinformaatiota julkaisevia sekä eri toimialoilla toimivia yrityksiä. Yrityksistä Metso Oyj ja Nokia Oyj noudattivat IFRS-normistoa jo vuoden 2004 tilinpäätöksissään.

Vuosikertomukset on valittu aineistoksi siksi, että ne ovat julkisesti saatavissa ja ilmestyvät säännöllisesti ja niissä julkaistaan usein melko paljon informaatiota tulevaisuuden näkymistä. Vuosikertomusten valintaa tutkimusaineistoksi voi perustella myös sillä, että valtaosa suurimmista yrityksistä julkaisee vuosikertomuksen, vaikka se ei ole pakollista ja vuosikertomus on yksi keskeisin yritysten sidosryhmäviestinnän väline (Leppiniemi & Virtanen 2003, 11–13; Leppiniemi & Leppiniemi 1995, 22–23; Clarkson, Kao & Richardson 1994).

Vuosikertomusten lisäksi merkittäviä tulevaisuusinformaation raportointivälineitä ovat osavuosikatsaukset. Lisäksi yritykset saattavat sisällyttää tulevaisuuteen suuntautuvaa informaatiota myös pörssitiedotteisiin, tarjousesitteisiin ja muihin taloudellisiin julkaisuihin. Nämä muut raportointimuodot on kuitenkin rajattu tämän tutkimuksen ulkopuolelle.

Tutkimuksen kohdistuminen ainoastaan vuosikertomuksiin ei anna ehkä täysin kokonaisvaltaista kuvaa tulevaisuusinformaation raportoinnista. Vuosikertomus edustaa kuitenkin yritysjohdon käsitystä siitä, missä määrin ja minkälaista tulevaisuusinformaatiota yritys haluaa raportoida. Lisäksi vuosikertomukset sisältävät luultavasti myös lakivaatimusedellytyksiä laajempaa raportointia, joten vuosikertomusten valintaa tutkimusaineistoksi voidaan mielestäni pitää perusteltuna.

Pääosin tulevaisuusinformaatiota on raportoitu vuosikertomuksissa toimitusjohtajan katsauksessa ja toimintakertomuksen loppuosassa. Lisäksi jotkin yhtiöt raportoivat tulevaisuuden näkymistään myös muualla vuosikertomuksessa, kuten markkinakatsaus- tai tulevaisuuden näkymät -otsikoiden alla sekä eri liiketoiminta-alojen katsausten yhteydessä. Tutkimusaineistona eivät siis ole vain tietyt vuosikertomusten osat, vaan vaihtelevan raportointikäytännön takia tulevaisuusinformaatiota pyritään tutkimaan kaikista vuosikertomusten osista.

Tässä tutkimuksessa ei tarkastella tulevaisuusinformaation raportoinnin kehittymistä tietyllä ajanjaksolla, vaan tarkastellaan ikään kuin poikkileikkauksena syvällisesti yhden vuoden raportointia. Tutkimuksessa ei siis pyritä selvittämään tulevaisuuden näkymien raportoinnin

kehittymistä vaan pyritään syvällisesti kuvaamaan raportointia ja löytämään yhtäläisyyksiä ja eroavaisuuksia raportoinnissa ja muodostamaan kattava kuva siitä, mitä tulevaisuusinformaation raportointi Suomessa pitää sisällään.

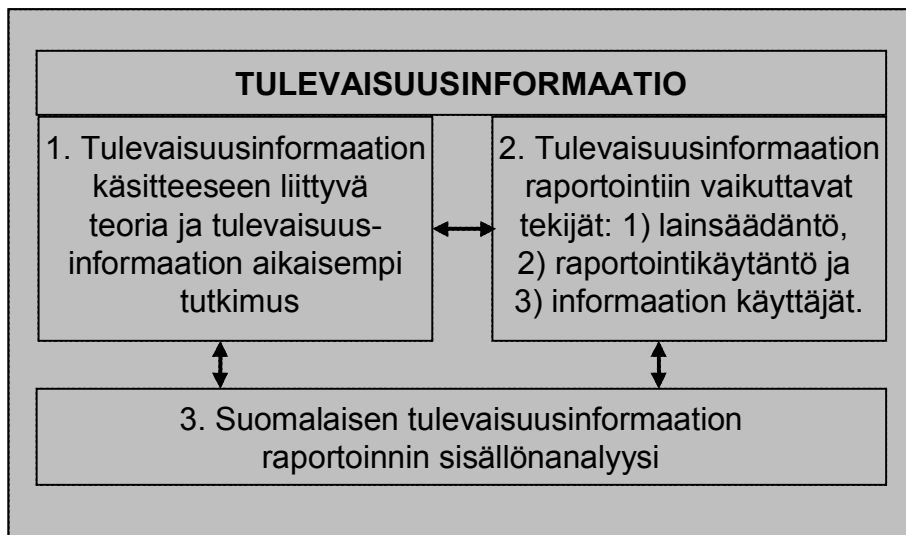
1.5 Tutkimuksen kulku

Tutkimusraportin rakenne koostuu viidestä pääluvusta. Johdannon jälkeisessä toisessa pääluvussa tarkastellaan tiedon, informaation ja tulevaisuusinformaation käsitteitä ja niiden erilaisia määritelmiä sekä tulevaisuusinformaatioon liittyvää aikaisempaa tutkimusta. Kappaleessa esitellään erilaisia tulevaisuusinformaation käsitteitä ja lajeja sekä niille ominaisia piirteitä. Kappaleen alkupuolen tavoitteena on tuoda esiin erilaisia tulevaisuusinformaatioon liittyviä käsitteitä ja tarkastella sitä, millaista informaatio tulevaisuusinformaatio on. Luvun loppupuolella käydään läpi sekä suomalaisia että ulkomaisia aihealueeseen liittyviä aikaisempia tutkimuksia.

Kolmannessa pääkappaleessa siirrytään tarkastelemaan tilinpäätösinformaatiota ja sen raportointia, erityisesti tulevaisuusinformaation raportointia. Kolmanteen lukuun on koottu yhteen tulevaisuusinformaation raportointiin vaikuttavia tekijät, kuten informaation käyttäjät ja käyttötarkoitukset sekä lainsäädäntö ja muu ohjeistus. Näitä tarkastellaan raportointikäytännön näkökulmasta. Lisäksi kolmannessa kappaleessa tarkastellaan tulevaisuusinformaation käytön rajoituksia ja tulevaisuusinformaation raportointiin liittyviä ongelmakohtia.

Viides pääluku muodostaa kappaleen empiirisen osuuden. Tässä luvussa esitellään muutaman suomalaisen pörssiyhtiön tulevaisuusinformaation raportointia sekä raportoinnille tyypillisiä piirteitä. Tarkastelussa pyritään erityisesti keskittymään siihen, miten käytännön raportointi vastaa kirjallisuusosiossa esitettyjä tulevaisuusinformaation määritelmiä ja -lajeja sekä niille tyypillisiä piirteitä. Suomalaista tulevaisuusinformaation raportointia peilataan myös suomalaisen ja ulkomaiseen lainsäädäntöön sekä raportointikäytäntöön. Tutkimuksen viimeisessä eli kuudennessa pääluvussa esitetään tutkimuksen yhteenveto sekä tutkimuksen perusteella tehdyt päätelmät eli johtopäätökset.

Kuviolla 1 on pyritty selventämään tutkimuksen kulkua ja sisältöä. Kuvio 1 pyrkii osoittamaan, että suomalaista tulevaisuusinformaation raportointia on pyritty tämän tutkimuksen empiirisessä osiossa analysoimaan yhtäältä tulevaisuusinformaation käsitteen ja tulevaisuusinformaation aikaisemman tutkimuksen sekä toisaalta tulevaisuusinformaation raportointiin vaikuttavien tekijöiden pohjalta.



Kuvio 1 Tutkimuksen kulku ja sisältö

2 TULEVAISUUSINFORMAATION KÄSITE JA TULEVAISUUSINFORMAATIOTA KOSKEVA TUTKIMUS

2.1 Tiedon ja informaation käsitteet

Tarkasteltaessa yksityiskohtaisesti tulevaisuusinformaatiota ja tulevaisuusinformaation käsitettä on hyvä määritellä ensin tiedon ja informaation käsitteet. Nämä auttavat ymmärtämään paremmin itse tulevaisuusinformaation käsitettä ja sitä, minkälaista informaatiota tulevaisuusinformaatio on.

2.1.1 Tieto

Kuuluisan filosofin Platonin mukaan tieto on hyvin perusteltu tosi uskomus. Tämä määritelmä asettaa tiedolle ainakin kaksi vaatimusta. Ensinnäkin tiedolta vaaditaan vakuuttavia perusteita eli perusteluita ja toisekseen tiedolta odotetaan myös totuutta. Näiden avulla tieto pystytään erottamaan esimerkiksi mielipiteistä, kaunokirjallisuudesta ja valheista. (Niiniluoto 1997, 17; Lammenranta 1993, 79)

Suomalaisen Arvi Grotenfieldin vuonna 1917 esittämä suomenkielinen tiedon käsite on melko yhdenmukainen Platonin määrittelemän tiedon käsitteen kanssa. Grotenfieldin esittämän määritelmän mukaan tiedolla tarkoitetaan ajatusta, joka on tosi ja jonka totuudesta voidaan olla varmoja objektiivisten, asiallisten ja loogisesti pätevien perusteiden nojalla. Hänen mukaansa tieto on erotettava sekä erehdyksestä, joka on totuudenvastainen ajatus, että luulosta eli arvelusta, joka osoittaa sellaisia ihmisen käsityksiä ja ajatuksia, jotka eivät ole varmoja ja perusteltuja. Lisäksi tiedosta erotetaan vielä usko, koska se sisältää subjektiivisia ajatuksia. (Niiniluoto 1997, 16)

Jos luulolla, arvelulla tai uskomuksella on kuitenkin asiallisia ja jossain määrin vakuuttavia perusteita, ajatusta voidaan pitää todennäköisenä käsityksenä. Perustellusti todennäköistä luuloa, arvelua tai uskomusta voidaan tällöin pitää alemman asteen tietona, jolla voi olla erilaisia varmuuden tasoja. Todennäköistä käsitystä ei voida kuitenkaan koskaan luokitella ylemmän asteen tiedoksi. (Niiniluoto 1997, 16; Tietojätti 1984)

Tietojätti vuodelta 1984 esittää, että tieto on tosi käsitys asioista tai asioiden välisistä suhteista ja että perusteltavuus erottaa tiedon luulosta. Suuren Suomalaisen Tietosanakirjan (1988) mukaan tieto on yleispätevästi perusteltu ja oikea käsitys asioista, jotka ovat tiedon kohteena. Suomen kielen perussanakirja (1994) määrittelee tiedon seuraavasti: "Tieto on ensinnäkin tietämistä, jostakin selvillä olemista ja tosiasioiden tuntemista. Toisekseen tieto on todellisuuden ja tosiasioihin perustuva käsitys jostakin. Lisäksi asia tai seikka, joka jostakin tiedetään tai saadaan tietää, tai ilmoitus, tiedotus, sanoma, viesti tai uutinen, sekä opintojen tms. avulla hankittu tietämys tai oppi voi olla tietoa, jossa se perustuu totuuteen ja voidaan loogisesti perustella." (Tietojätti 1984; Suuri Suomalainen Tietosanakirja 1988; Suomen kielen perussanakirja 1994)

Aivan kuten Grotenfeldin ja Platonin määritelmissä, myös näissä sanakirjamääritelmissä korostuu erityisesti kaksi asiaa: totuus ja perustelut. Näiden perusteella voidaan sanoa, että Grotenfeldin esittämä tiedon määritelmä on edelleen tänä päivänä pätevä ja on yhteneväinen nykyisten tietosanakirjamääritelmien kanssa.

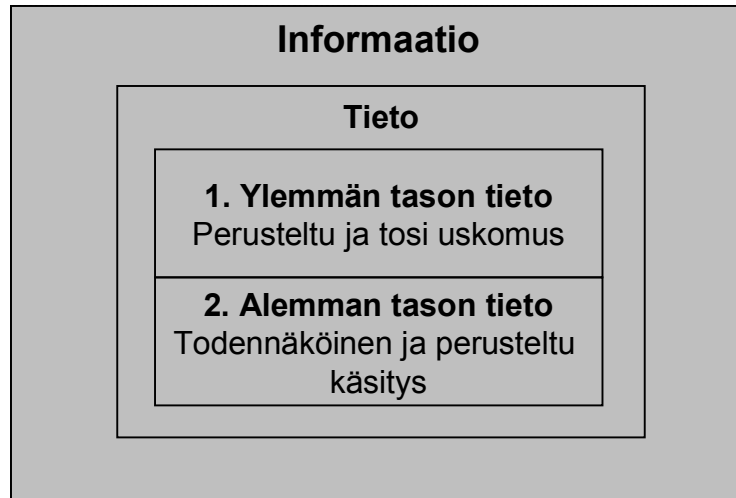
2.1.2 Informaatio

Sanoja tieto ja informaatio käytetään usein puheessa synonyymeina. Teoriassa niiden nähdään kuitenkin tarkoittavan hieman eri asioita. Sivistyssanakirja Nykysuomen opas vuodelta 2002 esittää, että informaatiolla tarkoitetaan tietoa, tietoja, tiedotusta, viestintää, neuvontaa ja opastusta (Sivistyssanakirja: Nykysuomen opas 2002). Jo pelkästään tämän määritelmän avulla voidaan päätellä, että informaatio on eri asia kuin tieto. Informaatio on ehkä hieman laajempi ja epämääräisempi yleiskäsite, jolle ei ole asetettu yhtä tiukkoja vaatimuksia ja rajoituksia kuin tiedolle.

Atk-sanakirjan mukaan informaatio on vastaanotetun datan ihmiselle tuottama mielle tai merkitys. Informaatio edellyttääkin aina kieltä puhuvien ja ymmärtävien, tajunnalla varustettujen olentojen olemassaoloa. Näiden perusteella voi päätellä, että informaatio saattaa sisältää josakin määrin myös ihmisen omaa subjektiivista näkemystä, mikä ei ole sallittua tiedolle. (Niiniluoto 1997, 43)

On hyvin tavallista, että tieto-sanalle annetaan laajempi merkitys kuin informaatiolle. Edellä esitetyn perusteella voidaan kuitenkin todeta, että informaatio on laajempi yläkäsite ja tietosen sijaan kuuluisi luokitella informaation yläkäsitteen alle. Tieto on siis suppeampi informaation erikoistapaus, johon liittyy jonkinlainen totuudenmukaisuuden ja perusteltavuuden lisäehto. (Niiniluoto 1997, 64–65)

Kuvio 2 on laadittu edellä esitetyn tarkastelun pohjalta. Kuviossa 2 esitetystä yhteenvedosta on vielä pyritty selventämään tiedon ja informaation käsitteitä sekä niiden välistä suhdetta. Kuviossa on myös pyritty havainnollistamaan sitä, että tieto sisältyy informaatioon, mutta informaatio ei ole aina tietoa. Kuviossa on lisäksi eritelty tiedon tasoja.



Kuvio 2 Tiedon ja informaation suhde sekä tiedon tasot

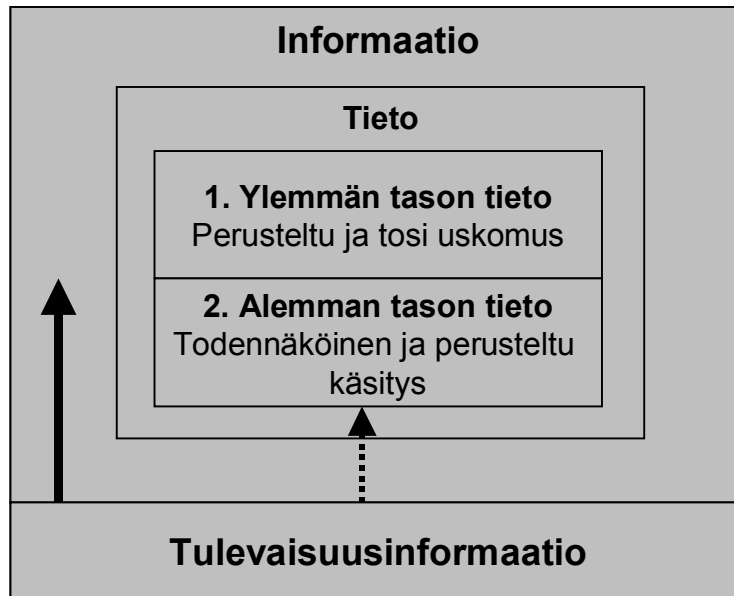
2.2 Tulevaisuusinformaatio taloudellisessa raportoinnissa

Tulevaisuusinformaatio voidaan jo sanamuotonsakin perusteella luokitella informaatioksi. Tulevaisuusinformaation voidaan ajatella olevan jotakin yrityksen tulevaisuudesta kertovaa informaatiota, jota yritys haluaa raportoinnin välityksellä saattaa ulkopuolisten tietoon. On sen sijaan vaikeampaa määrittää se, voidaanko tulevaisuusinformaatiota pitää tietona.

Tulevaisuusinformaatiolle voidaan usein esittää järkeviä ja loogisia perusteluita, mikä täyttää tiedon edellytysten toisen vaatimuksen. Tulevaisuusinformaatiota ei voida sen sijaan yleensäkään pitää totuutena, sillä tulevaisuudesta ei voida koskaan olla täysin varmoja. Usein tulevaisuusinformaationa esitettävää asiaa voidaan kuitenkin pitää hyvin todennäköisenä. Täten voidaan sanoa, että tulevaisuusinformaatio ei yleensä täytä ylemmän tason tiedon totuusvaatimusta, mutta sen voidaan katsoa olevan alemman tason tietoa, jos esitettyä informaatiota ja sen toteutumista voidaan pitää hyvin todennäköisenä ja perusteltuna.

Kuvio 3 on muodostettu edellisen päättelyn pohjalta ja kuvion avulla on pyritty havainnollistamaan tulevaisuusinformaation suhdetta tiedon ja informaation käsitteisiin. Kuvio 3 osoittaa, että tulevaisuusinformaatio voidaan aina luokitella informaatioksi. Tapauksissa, joissa tulevaisuusinformaatiota voidaan pitää todennäköisenä ja perusteltuna, tulevaisuusinformaatio voidaan luokitella myös alemman tason tiedoksi. Tulevaisuusinformaatio ei kuitenkaan aina

ole alemman asteen tietoa, sillä alemman asteen tiedoksi luokiteltava tulevaisuusinformaatio on ehkä enemmänkin erikoistapaus.



Kuvio 3 Tulevaisuusinformaation suhde tiedon ja informaation käsitteisiin

2.2.1 Tulevaisuusinformaatio-käsitteen taustaa

Yhtenä tärkeänä yritysten taloudellisen raportoinnin informaatioryhmänä voidaan pitää tulevaisuusinformaatiota. Tulevaisuusinformaatiolla tarkoitetaan yleiskäsityksen mukaan kaikkea sellaista informaatiota, jonka avulla pystytään entistä paremmin analysoimaan ja tarkastelemaan yrityksen tulevaisuutta ja tulevaisuuden tapahtumien toteutumismahdollisuutta. Tulevaisuusinformaation voidaan kuitenkin katsoa olevan vähän enemmän kuin arvaus yhtiön tulevaisuudesta (Diebold 2001, 9). Tälle informaatiojoukolle, jota nimitetään tulevaisuusinformaatioksi tai pitemmin ilmaistuna tulevaisuutta koskeväksi taloudelliseksi informaatioksi, ei ole olemassa yhtä kansainvälisesti hyväksyttyä määritelmää.

Tulevaisuusinformaatio terminä on kansainvälisesti melko yleisesti käytetty. Yleisimmin käytetään englanninkielistä termiä "prospective financial information" tai sen lyhennettä PFI. Tulevaisuusinformaatiolle on myös olemassa muita englanninkielisiä ilmaisuja: "future-oriented financial information", jonka lyhenne on FOFI tai "forward looking financial information". Jälkimmäiset ovat kuitenkin vähemmän käytettyjä. Termille ei ole olemassa mitään yhtä yleisesti hyväksyttyä määritelmää, joka kertoisi, mitä tulevaisuusinformaatio on ja mitkä

ovat sille tyypillisiä piirteitä. Tulevaisuusinformaation varmuuden ja luotettavuuden tasosta ei ole myöskään olemassa mitään sopimusta. (ICMG 1998, 20)

Tulevaisuusinformaatiolle on hyvin vaikea laatia yhtä ainoaa määritelmää, koska asia on hyvin moninainen, ja sitä voi tarkastella useasta eri näkökulmasta. Yksi ainoa määritelmä ei sitä paitsi ehkä vastaisi kaikkien eri intressiryhmien tarpeita. Tulevaisuusinformaatiolle on olemassa oikeustieteellisiä määritelmiä esimerkiksi yhtiöoikeuslaeissa, pörssikäytäntöjen mukaisia määritelmiä pörssien ohjesäännöissä ja laskentatoimen määritelmiä laskentatoimen ja tilintarkastuksen teorioissa ja kirjallisuudessa. Nämä erityyppiset määritelmät saattavat vielä lisäksi olla erilaisia eri maissa.

Yhden yhtenäisen määritelmän puuttuessa tulevaisuusinformaatiolle on siis annettu useita erilaisia määritelmiä. Tulevaisuusinformaatio-käsitettä ovat tarkastelleet lähinnä erilaiset lainsäädäntöelimet, tilintarkastus- (KHT-yhdistys, IFAC, IAPC ja APB) ja osakemarkkinaorganisaatiot sekä niiden tekemät julkaisut.

Kansallisten tilinpäätösstandardien laatijoiden tekemät tulevaisuusinformaation määritelmät ovat olleet yleensä parhaiten yleisesti hyväksytyjä. Muiden kuin taloustieteilijöiden on kuitenkin saattanut olla vaikea ymmärtää määritelmiä, koska niissä on usein käytetty laskentatoimen terminologiaa. Monissa maissa eri ammattikunnilla, kuten juristeilla ja tilintarkastajilla, on omat määritelmänsä tulevaisuusinformaatiolle. On hyvin tyypillistä, että saman maan sisällä eri ammattikunnat eivät hyväksy toistensa määritelmiä. Se ei kuitenkaan tarkoita välttämättä sitä, ettei näillä ammattikunnilla olisi olemassa yhteisymmärrystä tulevaisuusinformaation sisällöstä ja sitä koskevista keskeisistä asioista. (ICMG 1998, 7–8)

Taloustieteilijöiden ja tilintarkastajien määritelmät korostavat erityisesti tiedon luotettavuuden ja varmuuden vahvistamisen tarvetta. Tilintarkastajien määritelmät korostavat usein myös johdon vastuuta tulevaisuusinformaation laatimisesta ja raportoinnista. Juristien ja lainsäätäjien määritelmät korostavat sitä vastoin enemmän niitä informatiovaatimuksia, joita pörssissä listautuneiden yritysten pitää raportoinnissaan täyttää. (ICMG 1998, 7–8; Oxford 1981, 101)

2.2.2 Tulevaisuusinformaatio-käsitteen erilaisia määritelmiä

Suomessa tulevaisuusinformaatio-käsitettä ovat määritelleet ainakin Tilintarkastusalan suositukset sekä Rahoitustarkastus. Tilintarkastusalan suositusten mukaan tulevaisuutta koskeva taloudellinen informaatio tarkoittaa informaatiota, joka perustuu olettamuksiin mahdollisista tulevista tapahtumista sekä olettamuksiin kohteessa mahdollisesti toteutettavista toimenpiteistä. Tämä informaatio on luonteeltaan varsin subjektiivista ja sen laatiminen vaatii merkittävästi harkintaa. Tulevaisuutta koskeva taloudellinen informaatio voi perustua ennusteisiin, suunnitelmiin ja niiden yhdistelmiin. (Tilintarkastusalan suositukset 2005, 374)

Yhtiön johto vastaa yleensä tulevaisuutta koskevan taloudellisen informaation laatimisesta ja esittämisestä sekä informaation perustana olevista olettamuksista ja niiden esittämisestä. Tulevaisuusinformaatio onkin tavallaan yrityksen johdon oma subjektiivinen näkemys siitä, mitä yhtiön tulevaisuudessa tulee tapahtumaan. (Tilintarkastusalan suositukset 2005, 375)

Tulevaisuutta koskeva taloudellinen informaatio perustuu usein tapahtumiin ja toimiin, jotka eivät ole vielä toteutuneet eivätkä ehkä välttämättä toteudukaan. Vaikka tulevaisuutta koskevan taloudellisen informaation pohjana olevia olettamuksia tukevaa informaatiota saattaa olla olemassa, tällainen informaatio itsessään koskee tulevaisuutta ja on siten luonteeltaan spekulatiivista. On kuitenkin päivänselvää, että jos arviossa esimerkiksi yrityksen myynnin on oletettu kasvavan yli yrityksen nykyisen tuotantokapasiteetin, tulevaisuutta koskevan taloudellisen informaation on sisällettävä informaatiota myös kapasiteetin laajentamiseen vaadittavista investoinneista tai muista arvioidun myynnin aikaansaamiseksi vaadittavista kustannuksista. (Tilintarkastusalan suositukset 2005, 375, 378)

Rahoitustarkastuksen eli Ratan kannanoton (Rata K/42/2002/PMO) mukaan tulevaisuusinformaationa voidaan pitää tulevia ajanjaksoja koskevia arvioita, joiden sanamuoto nimenomaan tai epäsuorasti toteaa liikkeeseenlaskijan tuloksen todennäköisen minimi- tai maksimitason. Lisäksi tulevaisuusinformaatiota ovat sellaiset tiedotteet, joista voi laskea likimääräisen summan tuleville voitoille tai tappioille, vaikka mitään tiettyä numeroa tai esimerkiksi sanoja "tuotto", "voitto" tai "tappio" ei nimenomaisesti mainittaisikaan. Vaikka kannanotossa puhtaankin tuloksesta, koskevat samat periaatteet luonnollisesti myös muita tulevaisuuden ennusteita, esimerkiksi ennustetta markkinaosuudesta, myynnin määrästä, liikevaihdosta tai jonkun muun tunnusluvun kehittymisestä. (Karjalainen & Parkkonen 2004, 120)

Lontoon pörssi määrittää tulevaisuusinformaation seuraavasti: "Sanamuoto, joka nimenomaan tai vihjaten ilmaisee minimi- tai maksimimäärän todennäköiselle voitolle tai tappiolle tai muulle tunnusluvulle jollakin tietyllä tulevalla aikaperiodilla, tai joka sisältää informaatiota, jonka avulla voidaan laskea esimerkiksi tuleva voitto tai tappio, vaikka varsinaisesti itse lukua ei ole mainittu tai sanaa voitto tai tappio käytetty." (ICMG 1998, 8)

US Securities Actin mukaan tulevaisuusinformaatiota ovat tulevaisuuteen viittaavat lausunnot, jotka sisältävät ennusteen tuloista, tuotoista, tulosta per osake, pääomakustannuksista, osingoista, pääomarakenteesta tai muista taloudellisista seikoista (<http://www.sec.gov/about/laws/sa33.pdf>). The United Kingdom's Auditing Practices Board (APB) puolestaan määrittelee tulevaisuusinformaation seuraavasti: tulevaisuusinformaatio on johdon paras mahdollinen arvio tulevaisuudesta (<http://www.frc.org.uk/images/uploaded/documents/SIR3000%20web%20optimised.pdf>).

Tulevaisuusinformaatiota on hyvin vaikea määritellä ja siksi International Auditing Practices Committee (IAPC) ja the American Institute of Certified Public Accountants (AICPA) ovat määritelleet tulevaisuusinformaation hyvin yleisellä tasolla ja yksinkertaisessa muodossa: "Tulevaisuusinformaatiolla tarkoitetaan mitä tahansa taloudellista informaatiota, joka koskee tulevaisuutta." Tällä melko yleisluontoisella määritelmällä IAPC ja AICPA ovat pyrkineet siihen, ettei se johtaisi yhtä moniin väärinymmärryksiin ja väärin tulkintoihin kuin monet yksityiskohtaisemmat määritelmät. Organisaatiot toivovatkin, että tämä yksinkertainen määritelmä saa laajan hyväksynnän. (ICMG 1998, 9; <http://www.nyssscpa.org/cpajournal/old/07734812.htm>)

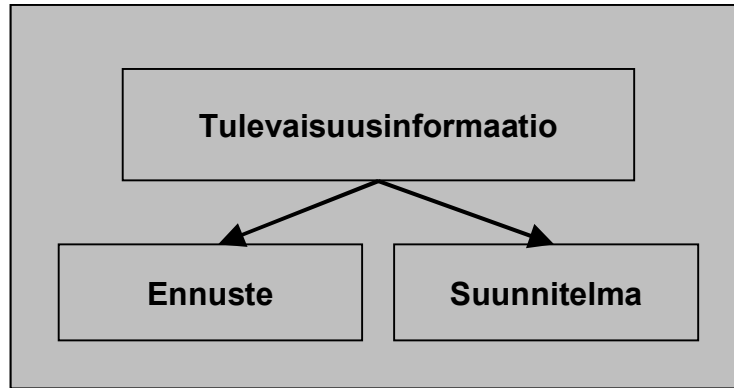
Tulevaisuusinformaation määritelmät ovat todellakin hyvin vaihtelevia ja erisisältöisiä, ja kuten ehkä edellä esitetyistä määritelmistä käy ilmi, tulevaisuusinformaation selkeä määrittely ei ole kovin helppoa. Muutama taho onkin määritellyt käsitteen hyvin yleisesti, sillä sen yksityiskohtainen määrittely on vaikeaa. Yksityiskohtaisemmat määritelmät auttavat kuitenkin paremmin huomaamaan, kuinka monimuotoinen joukko tulevaisuusinformaatio on. Erityisen mielenkiintoista muutamissa määritelmissä on se, että jopa vihjaten tai ikään kuin rivien välissä ilmaistua tulevaisuuteen viittaavaa tietoa voidaan pitää tulevaisuusinformaationa.

2.2.3 Tulevaisuusinformaation lajit

Tulevaisuusinformaation tyypit ja esitystavat eroavat eri maissa maakohtaisten lainsäädännöllisten vaatimusten ja raportointikäytäntöjen mukaan. Muutamissa maissa tulevaisuusinformaatiolle on olemassa jonkinlaista ohjeistusta tai sääntelyä. Sääntely on kuitenkin usein niin suurpiirteistä, että sillä ei ole vaikutusta raportoidun informaation moninaisuuteen. Kansainvälisen tulevaisuusinformaatiota koskevan ohjeistuksen puuttuessa tulevaisuusinformaationa esitetään yhä edelleen hyvin erityyppistä informaatiota. Tulevaisuusinformaatiota koskevat käytännöt ja vaatimukset eroavat eri maissa, ja jossakin määrin jopa maiden sisällä, ja sen vuoksi tulevaisuusinformaatiota laaditaan, käytetään ja raportoidaan kaiken kaikkiaan todella monella eri tavalla. (ICMG 1998, 4)

Tulevaisuusinformaatio voi olla hyvinkin erilaista, ja jo pienellä vivahde-erolla tulevaisuusinformaation luonne voi muuttua aivan toisenlaiseksi. Eri maissa on käytössä joitakin termejä, jotka voidaan luokitella tulevaisuusinformaation alakategorioiksi tai alalajeiksi, ja jotka yhdessä muodostavat tulevaisuusinformaation käsitejärjestelmän. Tulevaisuusinformaation jaottelu erilaisiin alaluokkiin helpottaa ehkä myös informaation käyttäjiä hahmottamaan paremmin sitä, mitä tulevaisuusinformaatio todella on ja millaisissa eri muodoissa sitä voidaan esittää.

KHT-yhdistyksen mukaisessa tulevaisuusinformaation määritelmässä sanotaan, että tulevaisuusinformaatio voi perustua ennusteisiin tai suunnitelmiin tai niiden yhdistelmiin. Ennusteen ja suunnitelman voidaan täten katsoa olevan tulevaisuusinformaation alalajeja, kuten kuvio 4 osoittaa. Suoralta kädeltä on hyvin vaikea määrittää sitä, mitä eroa on ennusteella ja suunnitelmalla. Tilintarkastusalan suosituksissa ennusteen on katsottu perustuvan sellaisiin oletuksiin, jotka tapahtuvat ja toteutuvat hyvin suurella todennäköisyydellä. Sen sijaan suunnitelma on tilintarkastusalan suosituksissa määritelty ennustetta skeptisemmäksi arvioksi, jonka toteutuminen voidaan nähdä hieman epävarmempana. (Tilintarkastusalan suositukset 2005, 374–375)



Kuvio 4 Tilintarkastusalan suositusten mukaiset tulevaisuusinformaation alalajit

Tilintarkastusalan suositusten mukaan ennusteella tarkoitetaan taloudellista informaatiota, joka perustuu olettamuksiin yhtiön johdon olettamista tulevaisuuden tapahtumista ja toimenpiteistä, jotka johto informaation laatimishetkellä on aikeissa toteuttaa. Ennusteella tarkoitetaan siis johdon parasta mahdollista arviota yhtiön tulevaisuudesta. (Tilintarkastusalan suositukset 2005, 374)

Tilintarkastusalan suosituksissa suunnitelma on sen sijaan määritelty tarkoittamaan taloudellista informaatiota, jonka laatiminen on perustunut joko olettamuksiin tulevista tapahtumista ja johdon toimista, joiden ei välttämättä oleteta toteutuvan, tai parhaiden mahdollisten arvioiden ja olettamusten yhdistelmään. (Tilintarkastusalan suositukset 2005, 375)

Suomen KHT-yhdistyksen jaottelu on hyvin lähellä IFAC:in laatimaa tulevaisuusinformaation alajaottelua, sillä myös IFAC jakaa tulevaisuusinformaation kahteen ryhmään eli ennusteiseen (forecast) ja projektioihin (projection). IFAC:in määritelmän mukainen ennuste-termi vastaa täysin KHT-yhdistyksen ennustetta, ja projektio voidaan puolestaan rinnastaa täysin KHT-yhdistyksen suunnitelmaan. IFAC:in jaottelu kahteen alakategoriaan perustuu ajan keston ja seuraaviin oletuksiin: "Mitä pidemmälle tulevaisuuteen mennään, sitä enemmän joudutaan käyttämään hypoteettisia eli epävarmoja oletuksia, ja täten sitä perustellumpaa on käyttää projektioita ennusteen sijaan." (http://www.paab.co.za/documents/doc_00305.pdf)

The United Kingdom's Auditing Practices Board:in (APB) mukaan tulevaisuusinformaatio voi käytännössä olla

- johdon paras arvio siitä, minkä he uskovat todellisen tuloksen olevan (arvio),
- johdon paras arvio siitä, minkä he toivovat todellisen tuloksen olevan (tavoite) tai

- puhtaasti kuviteltu esimerkki oletetusta tuloksesta, joka kuitenkin sijoittuu mahdollisten tulosten joukkoon eli tietylle vaihteluvälille (kuvitelma, suunnitelma).

(ICMG 1998, 8)

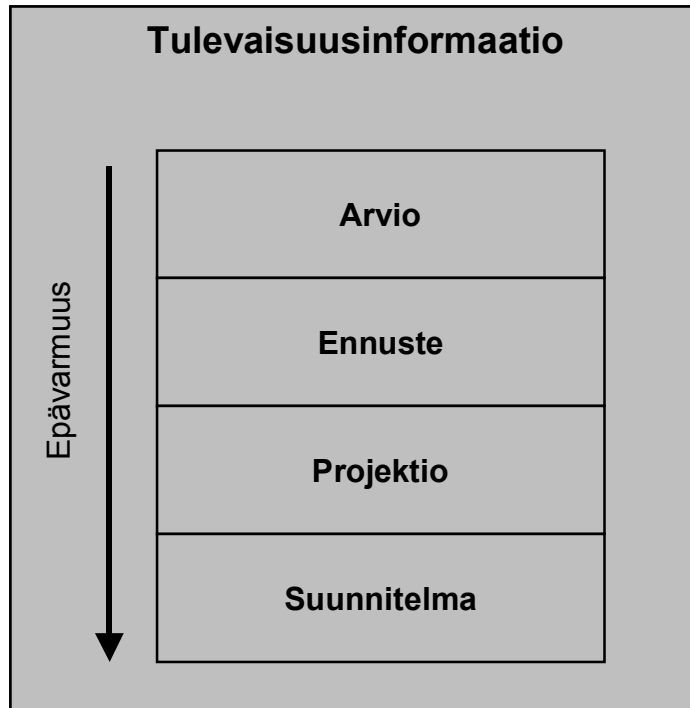
Edellä esitetyistä APB:n mukaisista tulevaisuusinformaation lajeista käy ilmi, että pienellä vivahde-erolla voidaan muuttaa informaatiota hyvin erilaiseksi. On täysin eri asia luottaa ennusteeseen, jonka yrityksen johto uskoo toteutuvan, kuin ennusteeseen, jonka johto toivoo toteutuvan. APB:n jaottelussa on erityistä se, että se esittää tulevaisuusinformaation yhtenä alalajina myös tavoitteen, mitä mikään muu organisaatio ei suoranaisesti jaottelussaan tee. Esimerkiksi KHT-yhdistyksen julkaisemien tilintarkastusalan suositusten mukaisen määritelmän mukaan tavoitteita ei pidetä varsinaisina ennusteina tai arvioina tulevaisuudesta ja täten ei myöskään tulevaisuusinformaationa. Karjalaisen ja Parkkosen (2004) mukaan pörssiyhtiöiden antamat keskeisiä taloudellisia tunnuslukuja koskevat arviot ja tavoitteet voidaan kuitenkin rinnastaa yhtiön tulevaisuuden kehitysnäkymiä koskeviin arvioihin (Karjalainen & Parkkonen 2004, 120).

ICMG eli International Capital Markets Group on puolestaan jakanut tulevaisuusinformaation neljään alakategoriaan. Näitä alaluokkia ovat:

- Arvio (estimate): Tulevaisuusinformaatio tietyltä ajanjaksolta, joka on jo päättynyt, mutta jolta ei ole vielä julkistettu tulos- yms. tietoja.
- Ennuste (forecast): Tulevaisuusinformaatio tietyltä ajanjaksolta, joka ei ole vielä päättynyt, mutta jota koskevien tietojen toteutumisesta johto on jo melko varma.
- Projektio (projection): Tulevaisuusinformaatio tietyltä tulevalta ajanjaksolta, jota koskevien tuloslukujen toteutumisesta johto on jo kohtalaisen varma.
- Suunnitelma, kuvitelma (illustration): Tulevaisuusinformaatio, joka koskee tiettyä tulevaa ajanjaksoa ja joka perustuu tiettyihin oletuksiin tulevaisuuden tapahtumista. Näistä oletusten taustalla olevista kuvitelluista tapahtumista ja niiden toteutumisesta ei ole mahdollista saada riittävää varmuutta ja täten ei voida myöskään sanoa, voidaanko kuviteltuja tuloksia edes koskaan saavuttaa. (ICMG 1998, 8–9)

Kuviossa 5 on esitetty tämä ICMG:n mukainen tulevaisuusinformaation jaottelu. Kuviossa oleva nuoli osoittaa sen, että tulevaisuusinformaation epävarmuus ja spekulatiivisuus kasvaa kuviossa alaspäin mentäessä. Täten arvio on kaikkein varmimmin toteutuva tulevai-

suusinformaation laji ja kuvitelma eli suunnitelma sitä vastoin epävarmimmin toteutuva tulevaisuusinformaation muoto.



Kuvio 5 ICMG:n mukainen tulevaisuusinformaation alaluokittelu

Kaikkien eri alakategorioiden välistä eroa on hyvin vaikea ymmärtää ja vielä vaikeampaa on määrittää, mihin alalajiin jokin raportoitu tulevaisuusinformaatio kuuluu. Lukija saattaa esimerkiksi luottaa projektioon enemmän kuin, mitä sen laatija on tarkoittanut, koska projektion luotettavuus riippuu aina olosuhteista. Tulevaisuusinformaation luokittelu näihin alalajeihin ei ehkä ole informaation lukijan näkökulmasta kovin tarpeellista, sillä kaikki tulevaisuusinformaatio on joka tapauksessa jossakin määrin subjektiivista ja spekulatiivista. Jaotteluiden tarkoituksena onkin ehkä vain esimerkinomaisesti osoittaa, minkälaista erityyppistä informaatiota tulevaisuusinformaatio on ja minkälaisia merkittäviä eroja niiden välillä voi olla.

Joissakin maissa lainsäätäjät ovat kuitenkin jaotelleet tulevaisuusinformaation näihin alaluokkiin eli arvioon, ennusteeseen, projektioon ja suunnitelmaan. Esimerkiksi Lontoon pörssissä tulevaisuusinformaatio on jaoteltu kahteen alakategoriaan; ennusteisiin ja projektioihin. Projektioita saavat esittää ainoastaan alemmalla listalla noteeratut yritykset ja tietyt päälistan yritykset (mineraali- ja kaivannaisalan yritykset sekä yritykset, joiden toiminta muodostuu pitkä-

aikaisista projekteista). Täten joissakin maissa joudutaan konkreettisesti tekemään ero esimerkiksi ennusteen ja projektion välillä. (<http://www.frc.org.uk/images/uploaded/documents/SIR3000%20web%20optimised.pdf>)

Joidenkin tahojen mielestä tällainen ajalliseen keston perustuva tarkastelu on harhaanjohtava. Joidenkin mielestä muutamilla toimialoilla pitkätkin ennusteet voivat olla hyvin varmoja ja luotettavia. Esimerkiksi öljyteollisuuden alihankinnassa tuotantovälineiden leasingajat ovat niin pitkiä, että tiettyjen tulevaisuudessa saatavien leasingmaksujen varmuus on jo tiedossa. Tällöin tulevaisuuden tulovirtoja koskevat oletukset eivät ole hypoteettisia, vaan varmoja. Täten voidaan sanoa, että tulevaisuusinformaatiota ei olisi ehkä hyvä luokitella pelkästään ajallisen perspektiivin perusteella, vaan olisi ehkä parempi tarkastella informaatiota ja sitä laadittaessa vallinneita olosuhteita kokonaisuutena. (ICMG 1998, 10)

2.2.4 Tulevaisuusinformaation piirteitä

Ensinnäkin tulevaisuusinformaatio voidaan jakaa kahteen luokkaan sen mukaan, esitetäänkö se kvantitatiivisessa muodossa vai kvalitatiivisessa muodossa, eli numeromuodossa vai sanallisesti. Informaatiotyypit, joista raportoidaan eniten numeromuodossa, ovat rahavirtalaskelmat ja tulosenusteet. Laajimmillaan tulevaisuusinformaationa voidaan kvantitatiivisesti raportoida koko tilinpäätös, mikä on kuitenkin erittäin harvinaista. (Karjalainen & Parkkonen 2004, 119; Scott 2003, 120)

Kuten jo tulevaisuusinformaation alalajien käsittelyn yhteydessä kävi ilmi, tulevaisuutta koskeva taloudellinen informaatio saattaa eri tilanteissa kattaa hyvin eripituisia ajanjaksoja. Tulevaisuusinformaation taustalla olevat oletukset ovat yleensä sitä epävarmempia, mitä kauemmas tulevaisuuteen ulottuvaa aikajaksoa tarkastellaan, sillä ajanjakson pidentyessä johdon on vaikeampaa tehdä parhaita mahdollisia arvioita. Onkin selvää, ettei ajanjakson tulisi olla ainakaan pidempi kuin mistä johdolla on kohtuullinen perusta arvioilleen. Esimerkiksi silloin kun yhtiö on tuomassa markkinoille uutta tuotetta, niin ennusteen ajanjakso saattaa olla hyvinkin lyhyt; esimerkiksi viikkoja tai muutamia kuukausia. Jos taas yhtiön toiminta sisältää yksinomaan kiinteistöjen pitkäaikaista vuokraamista, suhteellisen pitkä ajanjakso saattaa olla perusteltu. (Tilintarkastusalan suositukset 2005, 377–378; Scott 2003, 120)

Tulevaisuusinformaatiolle on tyypillistä, että esitetty informaatio on hyvin suurpiirteistä ja ilmaisut ovat melko neutraaleja. Tulevasta kehityksestä ei yleensä esitetä rahamääräisiä arvioita, vaan suurin osa raportoidusta tulevaisuusinformaatiosta on sanallista informaatiota. Osalla yrityksistä toimintakertomuksessa ilmoitetut tulevaisuuden odotukset ovat melko yleisesti muotoiltuja, eikä niistä saa aina kovin konkreettista otetta yhtiön tulevaisuudesta (Leppiniemi & Virtanen 2003, 129). Tämä johtuu siitä, että varsinkin pörssiyrityksillä on omat rajoitteensa tulevaisuuden kuvailussa. Jos toteumat poikkeavat merkittävästi ennusteista, saattaa se velvoittaa tulosvaroituksen antamiseen. (Salmi 2004, 74; Oxford 1981, 114–115)

Tulevaisuusinformaatio voi olla varmuudeltaan eritasoista. Tyypillisimmin yritykset raportoivat tulevaisuusinformaationa asioita, joiden toteutumisesta voidaan pitää melko varmana. Tulevaisuusinformaation epävarmasta luonteesta johtuen on kuitenkin mahdollista, että ennalta arvioituja ja melko varmoinakaan pidettyjä tuloslukuja ei saavuteta. Toisaalta joskus tulevaisuusinformaationa voidaan esittää melko vilttejä spekulatioita siitä, mitä yrityksen tulevaisuudessa voi tapahtua. Tällaisissa tapauksissa esitettyjen asioiden tapahtumisen todennäköisyydestä ei ole varmuutta ja joskus tapahtumia voidaan pitää jopa epätodennäköisinä.

Varmuuden taso liittyy usein siihen, minkä pituisesta ajanjaksoa tulevaisuuden ennuste koskee, koska pitempi ajanjakso lisää luonnollisesti tapahtumisen epävarmuutta. Aika ei ole kuitenkaan ainoa seikka, joka vaikuttaa tulevaisuusinformaation varmuuden tasoon, sillä myös lähitulevaisuudesta voidaan esittää hyvin epävarmoja ennusteita, mikä tosin on harvinaisempaa.

2.3 Tulevaisuusinformaatiota koskeva aikaisempi tutkimus

2.3.1 Suomalaiset tutkimukset

Tulevaisuusinformaatio aihealueena on koettu erityisesti ulkomailla hyvin mielenkiintoiseksi, koska sitä koskevia julkaisuja ja tutkimuksia on tehty melko paljon. Suomessakin aihealuetta on tutkittu jonkin verran, mutta suhteessa ulkomaiseen tutkimukseen se on kuitenkin ollut melko vähäistä.

Koska tulevaisuusinformaatio on yksi taloudellisen raportoinnin osa-alueista, se on ollut yhtenä osakokonaisuutena useissa taloudellista raportointia, vapaaehtoista raportointia sekä tilinpäätösinformaatiota koskevissa tutkimuksissa. Esimerkiksi Suomessa Pekka Tuominen on

tutkinut yritysten informaatiostrategioita (1985), raportoinnin informaatioarvoa (1985) ja yritysten avoimuuspolitiikkaa (1991) ja näissä myös vuosikertomuksissa ja toimintakertomuksissa raportoitu tulevaisuusinformaatio on ollut yhtenä tarkasteltavana osa-alueena. Samantyyppistä tutkimusta ovat tehneet myös Havunen ja Yli-Olli (1986).

Vaikka tulevaisuusinformaatio onkin sisältynyt osittain useisiin tilinpäätösinformaatiota ja -raportointia koskeviin tutkimuksiin, niin varsinaisesti yksinomaan tulevaisuusinformaatioon keskittyviä tutkimuksia on tehty Suomessa vain muutama. Näistä voi mainita Hannu Koskisen (2001) suomalaisten pörssiyritysten tulevaisuuden näkymien raportointia toimintakertomuksissa ja osavuositarkasteluissa käsittelevän tutkimuksen sekä Hanna Ylisen (1999) pro gradu-tutkielman: Pörssiyritysten vuosikertomusten sisältämä tulevaisuusinformaatio sijoittajan näkökulmasta. Nämä kummatkin tutkimukset keskittyivät tarkastelemaan pääosin tulevaisuusinformaation raportoinnin laatua ja määrää sekä sitä, mitä asioita yritykset raportoivat. Ylisen tutkimuksessa erityisen tarkastelun kohteena oli lisäksi esitettyjen arvioiden ja ennusteiden toteutuminen.

Kummankin tutkimuksen mukaan Suomessa esitetään pääosin sanallista tulevaisuusinformaatiota ja toimintakertomus on pääasiallinen tulevaisuusinformaation raportointipaikka. Tutkimusten mukaan tulevaisuusinformaation raportointikäytäntö on Suomessa vaihtelevaa ja ennusteet koskevat lähinnä seuraavaa vuotta. Ylisen tutkimuksen mukaan ennusteet koskivat pääosin yhtiön kannattavuutta tai toiminnan laajuutta.

2.3.2 Ulkomaiset tutkimukset

Myös monissa ulkomaisissa tutkimuksissa tulevaisuusinformaatio on ollut yhtenä osa-alueena, kun on tutkittu yritysten taloudellista raportointia. Näissä tutkimuksissa on tarkastelun kohteena ollut usein raportoidun tulevaisuusinformaation laatu ja määrä. Esimerkiksi Beattie, McInnes & Fearnley (2004) tutkivat vuosikertomusraportointia ja tulevaisuusinformaatio oli heidän tutkimuksessaan yhtenä osa-alueena. Beattie ym. tutkivat myös metodologiaa, jonka avulla raportointia voi tutkia ja analysoida. Kile, Pownall & Waymire (1998) tutkivat sitä, kuinka usein ja kuinka paljon tulevaisuusinformaatiota raportoidaan. Heidän tutkimuskohteena olleista 145 yrityksestä 52 % julkaisi tulevaisuusinformaatiota vähintään kerran vuodessa tutkimuksen tarkasteluajanjaksona olleen 10 vuoden aikana.

Vuonna 2003 Brown tutki tulevaisuusinformaation hyödyllisyyttä informaation eri käyttäjien näkökulmasta. Bryan (1997) tutki puolestaan MD&A-raportointia ja keskittyi tutkimukseensa erityisesti tarkastelemaan sitä, mitä asioita tulevaisuudesta raportoidaan, millaisia vaikutuksia tulevaisuusinformaation raportoinnilla on ja miten tulevaisuusinformaatio vaikuttaa osakemarkkinakäyttäytymiseen. Myös Clarkson, Kao & Richardson (1994) keskittyivät tulevaisuusinformaation raportoinnin tarkastelussa vuosikertomusten MD&A-osioon. Clarkson ym. tutkivat erityisesti sitä, miksi toiset yritykset ovat halukkaampia raportoimaan tulevaisuusinformaatiota kuin toiset. He tulivat siihen tulokseen, että yritykset esittävät enemmän hyviä ja positiivisia tulevaisuudennäkymiä. Heidän mukaansa yritykset eivät ole sitä vastoin kovin halukkaita kertomaan negatiivisia asioita tulevaisuudestaan. Heidän tutkimuksensa aiheistossa suurin osa raportoidusta tulevaisuusinformaatiosta oli esitetty sanallisessa muodossa.

Monissa ulkomaisissa tutkimuksissa on tarkasteltu myös vapaaehtoista tulevaisuusinformaation raportointia ja raportointiin vaikuttavia tekijöitä. Esimerkiksi Ternfeldt, Firer & Bendixen (1991) tutkivat, millaista tulevaisuusinformaation raportointia sijoittajat haluaisivat saada ja millaisia vaikutuksia sijoittajilla on tulevaisuusinformaation raportointiin. Meek & Roberts (1995) puolestaan tarkastelivat, mitkä tekijät vaikuttavat yritysten vapaaehtoiseen raportointiin ja tulevaisuusinformaatio oli heidän tutkimuksessaan yhtenä osa-alueena. Baginski, Hassell & Kimbrough (2002) tutkivat, miten lainsäädäntö ja oikeuskäytäntö vaikuttavat tulevaisuusinformaation raportointiin. Tässä tutkimuksessa vertailtiin Yhdysvaltojen ja Kanadan oikeudellista ilmapiiriä tulevaisuusinformaation raportoinnin näkökulmasta.

Myös Kent & Ung (2003) tutkivat vapaaehtoista tulevaisuusinformaation raportointia yritysten vuosikertomuksissa. Tarkastelun kohteena olivat australialaiset pörssilistatut yritykset. Tutkimuksen kohteena olleista yrityksistä suurin osa raportoi tulevaisuusinformaatiota ja ilmaisut olivat yleensä kvalitatiivisia. Tutkimuksessaan Kent ja Ung havaitsivat, että suuret ja tasaista tulosta tekevät yritykset olivat halukkaampia raportoimaan tulevaisuusinformaatiota kuin pienet ja vaihtelevaa tulosta tekevät.

Lisäksi tulevaisuusinformaation raportointia on tutkittu useissa tutkimuksissa sijoittajan ja erityisesti sijoittajien informaatiovaateiden sekä osakemarkkinakäyttäytymisen näkökulmasta. Penman (1980) tarkasteli tutkimuksessaan, miten tulevaisuusinformaatiolla ja ennusteilla on

vaikutusta sijoittajien päätöksiin ja käyttäytymiseen. Tulevaisuusinformaation raportointia käsitteleviä tutkimuksia ovat tehneet myös Walker (1985) ja Rotenberg (1994).

Yhtenä tutkimusalueena on myös ollut tulevaisuusinformaation tarkastamiseen liittyvä problematiikka. Näitä tilintarkastuksen näkökulmasta tehtyjä tutkimuksia ovat tehneet esimerkiksi Reed & Macia (1994) ja Tabor & Alderman (1994). Nämä tutkimukset tarkastelivat erityisesti sitä, miten voidaan rajata tilintarkastajan vastuuta tulevaisuutta koskevien lausuntojen tarkastamisessa ja miten voidaan välttää se, ettei tilintarkastaja joudu maksumieheksi, jos tulevaisuutta koskevat ennusteet eivät toteudukaan.

Nimenomaan tulevaisuusinformaation käsitteeseen liittyviä tutkimuksia ei ole juurikaan tehty. Tulevaisuusinformaatio-käsitteen määrittely ja tarkastelu on tapahtunut lähinnä erilaisten lainsäädäntöelinten, tilintarkastusorganisaatioiden (KHT-yhdistys, IFAC, IAPC ja APB) ja osakemerkkinjärjestöjen toimesta ja heidän tekemissään julkaisuissa.

3 TULEVAISUUSINFORMAATIOTA KOSKEVA LAINSÄÄDÄNTÖ JA OHJEISTUS SEKÄ RAPORTOINTIKÄYTÄNTÖ

3.1 Lainsäädäntö ja ohjeet Suomessa

Tämän tutkimuksen keskeisenä teoriapohjana ovat myös useat tulevaisuuden näkymien raportointia sääntelevät lait, asetukset ja ohjeet. Suomessa tulevaisuusinformaation raportointia säännellään Kirjanpitolaisissa (30.12.1997/1336), Kirjanpitoasetuksessa (30.12.1997/734), Osakeyhtiölaissa (29.9.1978/734), Arvopaperimarkkinalaisissa (26.5.1989/495) sekä valtiovarainministeriön asetuksessa arvopaperin liikkeeseen laskijan säännöllisestä tiedonantovelvollisuudesta (538/2002). Lisäksi tulevaisuuden näkymien raportointia ohjeistetaan Rahoitustarkastuksen kannanotoissa (K/41/2002/PMO ja K/42/2002/PMO), Valtiovarainministeriön asetuksessa (538/2002) tarkoitettujen tilinpäätöksen, tilinpäätöstiedotteen ja osavuositarkastuksen laatimista koskevassa Kirjanpitolautakunnan yleisohjeessa (29.10.2002) sekä Helsingin Pörsin säännöissä (16.1.2006). IFRS-standardit eivät varsinaisesti sääntele tulevaisuusinformaation raportointia. Tutkimuksessa tarkastellaan kuitenkin IFRS-standardien sisältämiä suosituksia.

sia, vaikka suurin osa empiirisen osion yhtiöistä ei soveltanutkaan IFRS-normistoa vielä vuonna 2004.

Lainsäädännössä tulevaisuuden näkymien antamista koskevat edellytykset on jätetty hyvin löyhiksi. Yritys voi, niin halutessaan ja kyetessään, antaa hyvinkin tarkkoja ja pitkälle meneviä tulevaisuuden näkymiä, mutta tulevaisuuden näkymät voidaan säännösten nojalla jättää myös kovin yleiselle tasolle. On jopa tilanteita, joissa yritys on ilmoittanut, ettei se taloudellisen tilanteen epävarmuuden johdosta anna lainkaan tulevaisuuden näkymiä. (Karjalainen & Parkkonen 2004, 119)

3.1.1 Toimintakertomus

Kirjanpitolain (1336/1997) 3 luvun 1 §:n mukaan kirjanpitovelvollisen on laadittava tilikaudelta tilinpäätös ja muutamaa poikkeusta lukuun ottamatta liitettävä siihen myös toimintakertomus. Kirjanpitolain mukaan toimintakertomuksessa on annettava tiedot kirjanpitovelvollisen toiminnan kehittymistä koskevista tärkeistä seikoista ja arvio yhtiön todennäköisestä tulevasta kehityksestä. (Kirjanpitolaki 1336/1997)

Arvio todennäköisestä tulevasta kehityksestä voi sisältää arvioita tehtyjen päätösten seurauksista ja ennusteita eri toimialojen kehitysnäkymistä. Kirjanpitolain toimintakertomusta koskevat säännökset ovat varsin suppeat. Osakeyhtiön toimintakertomuksen sisällöstä annetaankin vielä lisää säännöksiä osakeyhtiölaissa (1978/734). Tulevaisuusinformaationa osakeyhtiölain säännökset määräävät esittämään arvion liiketoimintojen kehittymisestä alkaneella tilikaudella. (Ihantola & Leppänen 2001, 212–213)

Arvio yrityksen tulevaisuuden näkymistä esitetään varsin usein toimintakertomuksen loppuosassa. Arvio voi olla pelkästään ylimalkainen toteamus kehityssuunnasta, mutta useimmiten tulevaisuuden näkymiä arvioidaan kuitenkin useammalla lauseella. Leppiniemen mukaan arvio todennäköisestä tulevasta kehityksestä perustuu yhtiön hallituksen tekemään ennusteeseen sekä jo tehtyihin merkittäviin päätöksiin ja niiden seurauksiin. Leppiniemen mukaan kirjanpitolain tietovaatimus ei edellytä markkamääräisten arvioiden tekemistä, vaan kehityssuunnan arvioimista. (Leppiniemi 1999; Leppiniemi & Leppiniemi 2000, 81; Salmi 2004, 29)

Tulevaisuudennäkymiä koskevassa esityksessä arvioidaan usein esimerkiksi kysynnän, kapasiteetin käyttöasteen, hintojen, liikevaihdon, markkinoiden, kannattavuuden ja markkinaosuuksien tulevaa kehitystä, tulospäätöksiä sekä tulevia investointeja. Kehityssuunta-arvion yhteydessä esitetään usein myös tilauskanta edellisen tilikauden lopussa. Tämän tarkan numeroluvun avulla lukijat pystyvät jo melko konkreettisesti arvioimaan yrityksen tulevaa kehitystä. Tulevaisuudennäkymiä koskevaa selvitystä edellytetään myös pörssiyrityksiä koskevassa Helsingin Arvopaperipörssin informaatio-suosituksessa. (Leppiniemi & Leppiniemi 1995, 374–376;)

3.1.2 Osavuosisikatsaus ja tiedonantovelvollisuus

Arvopaperimarkkinalain ja Helsingin pörssin ohjesäännön mukaan markkinanoteerattuja yrityksiä koskee tiedonantovelvollisuus. Tämä tiedonantovelvollisuus jakautuu kahteen ydinvelvollisuuteen eli niin sanottuun säännölliseen ja jatkuvaan tiedonantovelvollisuuteen. Säännöllisellä tiedonantovelvollisuudella tarkoitetaan säännönmukaista tulostiedottamista eli osavuosisikatsusten, tilinpäätöstiedotteiden ja tilinpäätösten julkistamista. Jatkuva tiedonantovelvollisuus taas tarkoittaa muuta tarpeen mukaan tapahtuvaa tiedottamista liikkeeseenlaskijan asemaan vaikuttavista olennaisista asioista. Lähtökohtana on se, että julkisen kaupankäynnin kohteena olevan arvopaperin liikkeeseenlaskijan on julkistettava kaikki sellaiset tiedot, jotka ovat omiaan olennaisesti vaikuttamaan sen arvopaperin arvoon. Ratan kannanoton (Rata K/42/2002/PMO) mukaan tietojen antamisvelvollisuuden tavoitteena on jatkuva, johdonmukainen ja ajantasainen informaatio. (Arvopaperimarkkinalaki 26.5.1989/495; Helsingin Arvopaperipörssin säännöt 16.1.2006)

Yrityksen jatkuvan tiedonantovelvollisuuden mukaan julkistettaviin asioihin voivat kuulua myös tulevaisuuden kehitysnäkymiä koskevat arviot. Tällaisessa arviossa yhtiö voi esimerkiksi esittää käsityksensä markkinoiden kehityksestä ja sen vaikutuksesta yhtiön menestymämahdollisuuksiin. (Koskinen 2001, 8)

Yrityksen jatkuvaan tiedonantovelvollisuuteen sisältyy lisäksi velvollisuus antaa tarvittaessa tulosvaroitus. Tulosvaroituksesta ei kuitenkaan säädetä varsinaisesti arvopaperimarkkinalainsäädännössä, vaan sitä koskevat vaatimukset sisältyvät Helsingin Arvopaperipörssin ohjesääntöön. Vaatimusten mukaan kaikki sellaiset seikat, jotka saattavat vaikuttaa olennaisesti

arvopaperin arvoon on julkistettava viivytyksettä. Mikäli pörssi-yhtiön tulos taikka tase- tai rahoitusasema tulee katsauskautena poikkeamaan olennaisesti näiden seikkojen kehittymistä koskevasta perustellusta arviosta, jonka sijoittaja voi yrityksestä tehdä, on pörssi-yhtiön julkistettava tieto asiasta eli annettava tulosvaroitusta. Tulosvaroitusta on siis yleensä korjaus aiemmin annettuun ennusteeseen. (Leppiniemi & Virtanen 2003, 129; Helsingin Arvopaperipörssin säännöt 16.1.2006; Karjalainen & Parkkonen 2004, 117)

Pörssi-yhtiön on arvioitava mahdollista ennustepoikkeamaa viimeksi tiedossaan olevan toetuneen tuloksen sekä yhtiön tase- ja rahoitusaseman perusteella. Lisäksi pörssi-yhtiö voi ottaa huomioon tuloksen sekä tase- ja rahoitusaseman kehityksen katsauskauden jäljellä olevana aikana. Kehitykseen vaikuttavia seikkoja voivat ohjesäännön mukaan olla muun muassa yhtiön tiedossa olevat toimintaympäristön muutokset ja yhtiön toimialaan liittyvät kausivaihtelut. (Helsingin Arvopaperipörssin säännöt 16.1.2006; Koskinen 2001, 8)

Tulosvaroitusta koskeva vaatimus ei perustu pelkästään poikkeamiin yhtiön kertomista ennusteista. Pörssin säännöt eivät edellytä, että listayhtiö olisi nimenomaisesti antanut arvioita taloudellisesta asemastaan. Näin ollen esimerkiksi merkittävä muutos tuloslaskelmasta pääteltävissä olevaan tuloksetekokykyyn tai taseesta pääteltävissä olevaan taloudelliseen asemaan, vaativat joka tapauksessa tulosvaroituksen julkistamisen; olipa nimenomaisia arvioita sitten annettu tai ei. Lähtökohtana on toki voimassa olevan yhtiön julkistama arvio taloudellisen tilanteen kehittymisestä, mutta perusteltu arvio muodostetaan yhtiön yleisesti julkistaman tiedon pohjalta, eikä vain pelkän tulevaisuusinformaation pohjalta. (Leppiniemi & Virtanen 2003, 129; Helsingin Arvopaperipörssin säännöt 16.1.2006; Karjalainen & Parkkonen 2004, 118)

Tulosvaroitusta voi koskea yhtä hyvin ennakoitua tai ennakoitavissa olevaa huonompaa tai parempaa tuloskehitystä. Tulosvaroitusta on annettava ilman aiheetonta viivytystä heti sen jälkeen, kun muutos on käynyt ilmeiseksi ja pörssi-yhtiön toimitusjohtaja tai hallitus on saanut asiasta tiedon. (Leppiniemi & Virtanen 2003, 129; Helsingin Arvopaperipörssin säännöt 16.1.2006; Karjalainen & Parkkonen 2004, 117)

Tilinpäätöstiedotteessa mahdollisesti esitettävät, tulevaisuutta koskevat, arviot ovat yleensä samoja, jotka esitetään laajemmin vuosikertomuksessa. Täten tilinpäätöstiedotetta ei voida yleensä pitää kovinkaan merkittävänä tulevaisuusinformaation raportointimuotona. Ainoas-

taan siinä tapauksessa, että yritys ei julkaise vuosikertomusta tai vuosikertomus julkaistaan vasta myöhemmin tilinpäätöstiedotteen jälkeen, tilinpäätöstiedote nousee merkittävämpään asemaan. (Valtiovarainministeriön asetus 538/2002; Kirjanpitolautakunnan yleisohje 29.10.2002; Karjalainen & Parkkonen 2004, 111).

Helsingin pörssin ohjesäännön mukaan pörssiyhtiön on tilinpäätöksessä ja osavuositarkastuksessa esitettävien tulevaisuuden kehitysnäkymiä koskevien arvioiden osalta kerrottava myös arvioiden lähtökohtaolettamuksista. Pörssiyhtiö saa esittää ainoastaan perusteltuja arvioita. (Arvopaperimarkkinalaki 26.5.1989/495, Valtiovarainministeriön asetus 538/2002; Helsingin Arvoperipörssin säännöt 16.1.2006; Kirjanpitolautakunnan yleisohje 29.10.2002; Leppiniemi & Leppiniemi 1995, 458; Koskinen 2001, 8)

Säännöllisen tiedonantovelvollisuuden piiriin kuuluu myös julkisen kaupankäynninkohteena olevan arvopaperin liikkeeseenlaskijan velvollisuus laatia osavuositarkastus. Osavuositarkastuksesta säädetään arvopaperimarkkinalaissa (Arvopaperimarkkinalaki 26.5.1989/495). Osavuositarkastuksen sisältöä koskevia säännöksiä annetaan lisäksi valtiovarainministeriön asetuksella arvopaperin liikkeeseenlaskijan säännöllisestä tiedonantovelvollisuudesta (Valtiovarainministeriön asetus 538/2002) ja siihen liittyvällä Kirjanpitolautakunnan yleisohjeella (29.10.2002/538) tilinpäätöksen, tilinpäätöstiedotteen ja osavuositarkastuksen laatimisesta. (Leppiniemi & Leppiniemi 1995, 458–459; Leppiniemi & Leppiniemi 2000, 354–355; Suomela & Lopenen 2005, 24)

Arvopaperimarkkinalain mukaan osavuositarkastuksessa on selostettava yhtiön todennäköistä kehitystä kuluvana tilikautena siinä määrin kuin se on mahdollista (Arvopaperimarkkinalaki 26.5.1989/495). Valtiovarainministeriön asetuksen (538/2002) mukaan osavuositarkastuksen tulee sisältää sekä selostusosa että taulukko-osa. Tulevaisuuden näkymiä koskeva arvio esitetään yleensä selostusosan loppupuolella. (Leppiniemi & Leppiniemi 1995, 458–459; Leppiniemi & Leppiniemi 2000, 354–355; Karjalainen & Parkkonen 2004, 104, 107)

Kirjanpitolautakunnan yleisohjeen (29.10.2002) kohdassa 4.1.3. käsitellään liikkeeseenlaskijan selostusta todennäköisestä kehityksestä kuluvana tilikautena. Kirjanpitolautakunnan yleisohjeen mukaan selostuksessa tulee antaa tieto, millä perusteilla tai mihin arviointimenetelmiin nojautuen arvio on tehty. (Koskinen 2001, 8)

Myös IFRS -standardit vaikuttavat osavuositarkastuksiin, sillä IAS-34 standardissa määrätään osavuositarkastuksen vähimmäisisällöstä. IAS-34 standardin mukaan keskeistä on esittää aikaisemmin esitettyjen lukujen arvioissa tapahtuneiden muutosten määrä ja luonne. Tällaista varsinaista arvioiden muutokseen liittyvää säännöstä ei suomalaisessa osavuositarkastussäännöstössä ole, joten IFRS tuo lisävaatimuksia suomalaisiin osavuositarkastussäännöksiin. (Suomela & Lojonen 2005, 24–26)

Osavuositarkastuksiin on silloin tällöin sisällytetty myös toimitusjohtajan tai hallituksen katsaus, jossa monien muiden tietojen lisäksi esitetään arvioita yrityksen tulevaisuuden näkymistä. Osavuositarkastusten sisältämissä tarkastuksissa saatetaan myös seurata vuosikertomuksissa julkaistujen tarkastusten sisältämien ennusteiden toteutumista. (Leppiniemi & Leppiniemi 1995, 403)

3.1.3 Vuosikertomus ja muut raportointimuodot

Muista tulevaisuusinformaation raportointimuodoista merkittävimpänä voidaan pitää vuosikertomusta. Lainsäädännössä ei ole varsinaisia määräyksiä vuosikertomuksesta. Valtaosa suurimmista yrityksistä kuitenkin julkaisee vuosikertomuksen, vaikka se ei ole pakollista. Monille yrityksille vuosikertomus on ensisijaisesti väline tilinpäätöksen saattamisessa osakkeenomistajien käyttöön ja tältä osin vuosikertomuksen sisältöä säädellään kirjanpito-, yhteisö- ja arvopaperimarkkinalainsäädännössä sekä Pörssin ohjesäännössä. (Leppiniemi & Leppiniemi 1995, 22–23)

Helsingin arvopaperipörssin ohjesäännössä vuosikertomus rinnastetaan ainakin osittain tilinpäätökseen. Siinä määrätään nimittäin, että sellaiset ohjesäännön mukaan tilinpäätöksessä ilmoitettavat seikat, joita ei ole julkistettava jo lainsäädännön perusteella, voidaan ilmoittaa vuosikertomuksessa. (Helsingin Arvopaperipörssin säännöt 16.1.2006)

Virallisen tilinpäätöksen lisäksi vuosikertomukset sisältävät vapaamuotoisesti esitettyjä yrityksittäin vaihtelevia yritystä itseään ja sen toimintaympäristöä koskevia tietoja. Vuosikertomuksissa käsitellään vapaamuotoisesti esimerkiksi yrityksen ja konsernin toimintaa, talouden yleistä kehitystä, tulevaisuuden suunnitelmia, selostetaan yrityksen ja konsernin organisaatiota ja osastojen toimintaa, esitetään toiminnan kehitystrendejä ja esitellään yrityksen eri liike-

toiminta-aloja ja -yksiköitä (Järvinen, Prepula, Riistama & Tuokko 2002, 90). Lisäksi vuosikertomuksessa saatetaan kertoa yrityksen johdosta ja sen keskeisistä henkilöistä, toimipaikoista, tuotteista ja palveluista sekä keskeisistä strategioista, tavoitteista ja odotuksista. (Leppiniemi & Virtanen 2003, 11)

Vuosikertomuksissa esitetyt vapaamuotoiset tiedot eivät ole virallisen tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen tavoin lainsäädännössä standardisoituja tai tilintarkastajien tarkastamia, ainakaan kaikilta osin. Täten näiden vapaamuotoisesti esitettyjen tietojen luotettavuudesta ei voida saada täyttä varmuutta. Totuudenmukaisuutta edellytetään kuitenkin myös kaikilta yrityksen vapaamuotoisilta, ulkoisilta julkaisuilta. (Leppiniemi & Leppiniemi 1995, 23, 393; Leppiniemi & Virtanen 2003, 11)

Vuosikertomuksen sisältö on vakiintunut melko selkeäksi, erityisesti pörssinoteeratuilla yhtiöillä. Tulevaisuusinformaation raportointikäytäntö ei sen sijaan ole vielä kovin vakiintunutta, koska eri yritykset raportoivat tulevaisuudestaan hyvin vaihtelevasti ja eri paikoissa sekä eri laajuudessa. Vapaaehtoisestikin ilmoitettujen tietojen esittämistapaan on kuitenkin muodostumassa ohjeita ja vakiintuneita käytäntöjä. Usein ohjeistus on kansainvälistä ja sen tavoitteena on sekä raporttien tason kehittäminen että vertailukelpoisuuden parantaminen. (Leppiniemi & Virtanen 2003, 11, 37)

Lähes kaikissa vuosikertomuksissa julkaistaan toimitusjohtajan tai pääjohtajan katsaus. Joskus toimitusjohtajan katsaus on korvattu hallituksen katsauksella tai toimitusjohtajan ja hallituksen yhteisellä katsauksella. Toisaalta joskus esitetään erikseen toimitusjohtajan ja hallituksen puheenjohtajan katsaukset. Tällaiset katsaukset ovat vapaamuotoisia ja niiden sisältö eri yritysten välillä vaihtelee. Katsausten sisältörakennetta voidaan kuitenkin pitää jossakin määrin vakiintuneena. Katsauksissa luonnehditaan yleensä kulunutta tilikautta, kerrotaan tilikauden merkittävimmistä tapahtumista ja muutoksista yrityksen toiminnassa. Lisäksi lähes kaikissa katsauksissa esitetään yleensä yrityksen tulevaisuutta ja yrityksen tulevaa kehitystä koskevia arvioita. (Leppiniemi & Leppiniemi 1995, 401–402; Salmi 2004, 79)

Toimitusjohtajan katsauksen pääpaino tulisivatkin olla yhtiön strategian ja tulevaisuuden näkymien käsittelyssä. Olisi tärkeää, ettei toimitusjohtajan katsauksessa olisi liikaa päällekkäisyyttä hallituksen toimintakertomuksen kanssa. Toisaalta on myös tärkeää, että toimitusjohtajan katsauksessa ja toimintakertomuksessa esitetyt näkemykset yhtiön tulevaisuudesta ovat yh-

teneväisiä. Epäyhtenäinen tulevaisuusinformaation raportointi saa lukijan vain hämilleen, eikä hän koe voivansa luottaa siihen. (Leppiniemi & Virtanen 2003, 42)

Vuosikertomuksissa esitetään usein myös laajoja selvityksiä yrityksen eri toimialoista, divisi-oonista ja liiketoimintaryhmistä. Niissä kuvataan yleensä yhtiön eri liiketoiminta-alojen luonnetta ja kerrotaan niiden tämän hetkisestä tilanteesta: liiketoimintaympäristöstä, markkinatilanteesta ja tuloskehityksestä. Myös nämä toimialakatsaukset sisältävät usein paljon tulevaisuusinformaatiota, koska niissä annetaan yleensä arvioita markkinanäkymistä, tulevista investoinneista ja seuraavan vuoden näkymistä. (Leppiniemi & Leppiniemi 1995, 434; Leppiniemi & Virtanen 2003, 51; Salmi 2004, 79)

Usein vuosikertomuksissa esitetään myös yrityksen toimintaympäristöä koskevia katsauksia. Näissä saatetaan kertoa, miten toimintaympäristö vaikutti päättyneellä kaudella yrityksen menestykseen. Joillakin yrityksillä on tässäkin osiossa tulevaisuutta koskevia lausuntoja, joissa annetaan arvioita yrityksen toimintaympäristön tulevaisuudesta sekä sen vaikutuksista yrityksen tulevaan kehitykseen. (Leppiniemi & Virtanen 2003, 148)

Vuosikertomusten ohella tulevaisuusinformaation muita raportointimuotoja ovat tarjousesite ja listalleottoesite. Tarjousesite laaditaan silloin kun myydään jo aiemmin liikkeeseen laskettuja ja merkittyjä arvopapereita uusille sijoittajille. Listalleottoesite puolestaan liittyy tilanteeseen, jossa uusia arvopapereita lasketaan liikkeeseen ja sijoittajat voivat merkitä niitä, eli arvopapereita haetaan julkisen kaupankäynnin kohteeksi. (Arvopaperimarkkinalaki 26.5.1989/495, Valtiovarainministeriön asetukset: 538/2002, 539/2002 ja 540/2002, Rahoitustarkastuksen kannanotot: K/41/2002/PMO ja K/42/2002/PMO)

Listalleottoesitteessä ja tarjousesitteessä on annettava sijoittajille riittävät tiedot perustellun arvion tekemiseksi arvopapereista ja niiden liikkeellelaskijasta. Monien muiden tietojen ohella näissä esitteissä tulee esittää olennaiset ja riittävät tiedot liikkeeseenlaskijan tulevaisuuden näkymistä ja arvioidusta kehityssuunnasta. Rahoitustarkastuksen kannanoton (K/41/2002/PMO) mukaan tulevaisuuden näkymien yhteydessä on esitettävä myös annettuihin tietoihin mahdollisesti vaikuttavat erityiset riskitekijät, jotta sijoittaja voi tehdä perustellun arvion liikkeeseenlaskijan tulevaisuuden näkymistä. (Arvopaperimarkkinalaki 26.5.1989/495; Karjalainen & Parkkonen 2004, 67, 70)

Listalleottoesitettä ja tarjousesitettä koskeissa asetuksissa säädetään, että esitteessä on kerrottava tiedot liikkeeseenlaskijan tulevaisuudennäkymistä ainakin kuluvan tilikauden osalta. Jos tulevaisuuden näkymiin liittyy olennaisia epävarmuustekijöitä, on näistä ilmoitettava erikseen. Tältä pohjalta Rata on katsonut, että liikkeeseenlaskija tai arvopaperin tarjoaja itse arvioi, missä laajuudessa, miltä osin ja miltä ajanjaksolta se tulevaisuudennäkymiään antaa. Annettujen tulevaisuuden näkymien on oltava perusteltuja, ja niiden lähtökohtana olevat perusteet ja oletukset on Ratan kannanoton mukaan myös esitettävä. (Rahoitustarkastuksen kannanotto K/41/2002/PMO; Karjalainen & Parkkonen 2004, 69)

3.1.4 Muu tulevaisuuden näkymiä koskeva ohjeistus

Helsingin Pörssin säännöissä asetetaan lisäkriteerejä listayhtiöiden tulosnäkyville. Helsingin Arvopaperipörssin ohjesäännön mukaan pörssiyhtiön on julkistettava tulevaisuuden kehitysnäkymiä koskevat arviot ja niiden perusteet. Pörssiyhtiö saa esittää ainoastaan perusteltuja arvioita. Perusteltu arvio muodostetaan pörssiyhtiön julkistaman tiedon nojalla. Tällöin lähtökohtana on voimassa oleva pörssiyhtiön julkistama arvio tuloksen tai tase- tai rahoitusaseman kehittymisestä. Tämän lisäksi otetaan huomioon viimeksi julkistettu tilinpäätöstiedote, tilinpäätös tai osavuosikatsaus sekä edellisen tilikauden tiedot vastaavalta katsauskaudelta. (Lepiniemi & Virtanen 2003, 129; Helsingin Arvopaperipörssin säännöt 16.1.2006; Karjalainen & Parkkonen 2004, 120)

Rahoitustarkastuksen kannanoton (K/42/2002/PMO) mukaan osavuosikatsausta ja tilinpäätöstä koskevien säännösten pohjalta liikkeeseenlaskija itse arvioi, missä laajuudessa, miltä osin ja miltä ajanjaksolta se tulevaisuudennäkymiään antaa. Sama koskee tulevaisuuden näkymiä koskevia arvioita myös muissa yhteyksissä. Kannanoton mukaan annettujen tulevaisuudennäkymien on kuitenkin oltava perusteltuja, ja niiden lähtökohtana olevat perusteet on myös esitettävä. Lisäksi esitettyjen tulevaisuuden näkymien on Ratan kannan mukaan oltava selkeästi erotettavissa muusta informaatiosta, kuten liikkeeseenlaskijan liiketoimintastrategioista, yleisistä tavoitteista tai toimialan näkymiä kuvaavista tiedoista. Lisäksi Rata suosittaa, että liikkeeseenlaskija kertoisi tulevaisuuden näkymiensä taloudellisesta vaikutuksesta myös osakekohtaiseen tulokseen, mikäli tulevaisuuden näkymiä koskevia arvioita esitetään tulostasoisena ennusteena. (Karjalainen & Parkkonen 2004, 119–120)

Tulevaisuuden näkymien antamiseen kohdistuu useita näkymien sisältöön ja aikajaksoon liittyviä ongelmia. Rahoitustarkastuksen kannanotossa (K/41/2002/PMO) käsitelläänkin tarkemmin tulevaisuuden näkymien antamiseen liittyviä reunaehtoja ja annetaan tarkempia ohjeita. (Karjalainen & Parkkonen 2004, 69)

Tulevaisuuden näkymiä annettaessa on huomioitava se, että niin sijoittajien kuin liikkeeseenlaskijan on pystyttävä seuraamaan tulevaisuuden näkymien toteutumista, ja näkymiä on myös myöhemmin pystyttävä vertaamaan katsauskauden toteutuneisiin tuloksiin. Tämän vuoksi tulevaisuuden näkymät pitäisi antaa sovitettuna yhteen tulevien tuloskausien kanssa. (Karjalainen & Parkkonen 2004, 69)

AML 2 luvun 1 §:n 1 momentin mukaan arvopapereita ei saa markkinoida eikä hankkia antamalla totuudenvastaisia tai harhaanjohtavia tietoja taikka käyttämällä hyvän tavan vastaista tai muuten sopimatonta menettelyä (Arvopaperimarkkinalaki 26.5.1989/495; Karjalainen & Parkkonen 2004, 56). Arvopaperimarkkinalakiin sisältyvien tiedonantovelvollisuutta koskevien säännösten rikkomisesta voikin seurata rikosoikeudellisia seuraamuksia. (Karjalainen & Parkkonen 2004, 358–363)

Arvopaperimarkkinalaki (26.5.1989/495), Valtiovarainministeriön asetus (538/2002) ja Helsingin Arvopaperipörssin säännöt (16.1.2006) asettavat vain minimin listayhtiön säännölliselle ja jatkuvalla tiedonantovelvollisuudelle. Vähimmäissäännökset eivät estä listayhtiötä antamasta enemmän tietoa itsestään tai useammin, kuin säännökset edellyttävät. (Karjalainen & Parkkonen 2004, 128)

3.2 Kansainväliset normit ja ohjeet

3.2.1 IFRS

Kaikkien Euroopan Unionin arvopaperipörssissä noteerattujen yhtiöiden on pitänyt noudattaa vuodesta 2005 alkaen tilinpäätöstensä laatimisessa ja esittämisessä kansainvälistä IFRS-normistoa. (Järvinen, Prepula, Riistama & Tuokko 2002, 382)

IFRS-normisto ei nimenomaisesti sisällä vaatimusta toimintakertomuksen laatimisesta ja sen julkaisemisesta tilinpäätöksen yhteydessä (Salmi 2004, 243). EY:n neljännessä direktiivissä

kuitenkin vaaditaan, että yritys laatii toimintakertomuksen, jossa annetaan selostus yrityksen liiketoiminnan kehityksestä ja sen tilasta (Troberg 2003, 189; Rätty & Virkkunen 2004, 55).

Direktiivin mukaisesti Valtionvarainministeriö on tehnyt päätöksen siitä, että IFRS-normistonkin mukaan laadittavaan ja esitettävään tilinpäätökseen on sisällytettävä Suomen kirjanpito- ja yhteisöainsäädännön mukainen toimintakertomus. Täten Suomen kirjanpitolaki tulee jatkossakin vaatimaan toimintakertomuksen ja sitä kautta myös tulevaisuuden näkymien laatimista, vaikka IFRS-standardit eivät sitä edellytä. Se, että IFRS-standardien mukaiseen tilinpäätökseen ei sisälly toimintakertomusta, on johtanut Suomessa toimintakertomuksen eriyttämiseen tilinpäätöksestä. (Järvinen, Prepula, Riistama & Tuokko 2002, 394; Leppiniemi 2003, 45–46, 60)

Vaikka IFRS-tilinpäätökseen ei kuulu pakollista toimintakertomusta, toimintakertomusta vastaavan johdon selonteon laatimista suositellaan IFRS-normistossa. Täten myös IFRS-normiston mukaisen tilinpäätöksen oheen voidaan liittää johdon taloudellinen katsaus. Tällainen taloudellinen katsaus voidaan esittää esimerkiksi Management Discussion & Analysis-, MD&A- tai Operating and Financial Review- otsikon alla. (Leppiniemi 2003, 48; International Accounting Standards Committee 1999, 80; IAS -standardit 2001, 108)

Katsauksessa suositellaan esitettäväksi selostus yrityksen tuloksen ja taloudellisen aseman keskeisistä piirteistä ja yrityksen tärkeimmistä epävarmuustekijöistä. IFRS-normisto ei esitä kuitenkaan suositusta siitä, että taloudellisen katsauksen tulisi sisältää arvio yrityksen tulevaisuuden näkymistä. Taloudellisessa katsauksessa voidaan kuitenkin esittää myös tulevaisuusinformaatiota ja täten jääkin nähtäväksi, missä määrin muissa maissa tulevaisuuden näkymistä tullaan raportoimaan. (Leppiniemi 2003, 59; International Accounting Standards Committee 1999, 80)

IFRS-standardeilla on vaikutusta tulevaisuusinformaation raportointiin myös osavuosisikatsausta koskevien sääntöjen kautta. IAS 34:ssä määrätään osavuosisikatsauksen vähimmäisisällöstä ja erityisesti tilinpäätöksessä esitettävistä tiedoista. Näitä vaatimuksia käsiteltiin jo aiemmin kappaleessa 3.1.2. (Leppiniemi 2003, 148; International Accounting Standards Committee 1999, 782)

Muita tulevaisuusinformaatiota koskevia ohjeita tai määräyksiä ei IFRS-standardeissa ole, ja täten myöskään IFRS-standardit eivät sääntele vuosikertomuksen vapaamuotoisten osioiden sisältöä. (Leppiniemi 2003, 48)

3.2.2 Yhdysvallat

Suomalainen tilinpäätösnormisto on vuoteen 2005 asti vaatinut yhtiöitä esittämään arvion todennäköisestä tulevasta kehityksestä tilinpäätökseen sisältyvässä toimintakertomuksessa. Jatkoksin toimintakertomuksen tulevaisuuden näkymät tulevat kuitenkin olemaan merkittävä osa suomalaista tilinpäätöskäytäntöä, koska toimintakertomus julkistetaan kiinteästi tilinpäätöksen yhteydessä. Yhdysvalloissa vastaavaa ennustamisvelvoitetta ei ole ollut, vaan päinvastoin, siellä ennusteiden esittäminen osana tilinpäätöstä on suorastaan kielletty. Näin siksi, että niiden todenperäisyyttä ajatellaan olevan mahdotonta tarkastaa (Leppiniemi & Leppiniemi 2000, 23; Vehmanen 2002, 211; Oxford 1981, 11)

Yhdysvalloissa osakemarkkinoita ja pörssiyritysten toimintaa sääntelee ja valvoo liittovaltiotasolla osake- ja pörssikomissio, Securities and Exchange Commission (SEC). SEC vaatii Yhdysvalloissa pörssiyrityksiä laatimaan johdon tekemän analyysin ja selostuksen, Management discussion and analysis (MD&A), joka ei sisälly viralliseen tilinpäätökseen, mutta joka kuitenkin julkaistaan tilinpäätöksen yhteydessä. IFRS-standardeissa ei vastaavaa vaatimusta ole, mutta jonkinlaisen analyttisen selostuksen tekemistä suositellaan. On kuitenkin ilmeistä, että tänä päivänä pääomamarkkinat vaativat johdon analyttistä selostusta yrityksen toiminnasta ja tällaisen selostuksen tulee olla kiinteä osa yrityksen talousraportointia. (Troberg 2003, 30; Scott 2003, 110)

Vaihtoehtoinen nimike MD&A:lle on Operating and Financial Review. Ensisijaisesti tällaisessa kertomuksessa tulee antaa johdon selvitys tekijöistä, jotka ovat vaikuttaneet yrityksen taloudelliseen asemaan ja liiketoiminnan tulokseen. Kertomuksen tulee lisäksi sisältää johdon arviointia tekijöistä ja kehityssuunnista, joiden odotetaan vaikuttavan merkittävästi yhtiön taloudelliseen asemaan ja toiminnan tulokseen tulevaisuudessa. (Troberg 2003, 156)

Tässä johdon analyysin tulevaisuutta tarkastelevassa osiossa yritysjohton tulee käsitellä meillä olevan tilikauden osalta kehityssuuntia, epävarmuuksia, vaatimuksia, sitoumuksia tai

tapauksia, joista johto on tietoinen ja joilla todennäköisesti on huomattava vaikutus yrityksen myyntiin tai tuottoihin, liiketoiminnan tulokseen, kannattavuuteen, maksuvalmiuteen tai rahavaroihin tai jotka vaikuttavat siten, että raportoitu taloudellinen informaatio ei välttämättä ennakoivaa liiketoiminnan tulosta tai taloudellista asemaa. Suomen lainsäädännössä vaaditut tiedot ovat hyvin samankaltaisia kuin SEC:n määrittelemässä toimintakertomuksessa. SEC määrittelee kuitenkin tyypilliseen amerikkalaiseen tapaan paljon tarkemmin, mitä tietoja tulisi esittää. (Troberg 2003, 157–158; Scott 2003, 111–112)

Merkittävänä erona suomalaisen ja yhdysvaltalaisen käytännön välillä on se, että SEC:n ohjeiden mukaisessa MD&A -selostuksessa annetaan arvioita yrityksen tulokseen vaikuttavista tekijöistä ja kehityssuunnista, mutta ei varsinaisesti esitetä arviota tulevaisuuden näkymistä. Näkyvä ennustaminen tilinpäätöksen osana onkin hyvin suomalainen piirre, sillä monien muiden maiden normistoissa vaaditaan arvioimaan vain niitä tekijöitä, jotka todennäköisesti vaikuttavat yhtiön tulevaisuuden kehitykseen. (Vehmanen 2002, 211)

3.3 Tulevaisuusinformaation raportointikäytäntö

3.3.1 Tilinpäätösinformaatio ja muu taloudellinen raportointi

Yrityksen ulkoinen raportointi määrittää hyvin pitkälle yrityksen ulkoisen yrityskuvan (Salmi 2004, 78). Yrityskuvansa perusteella yritys on tunnistettavissa ja arvioitavissa monenlaisia tarkoituksia ja yhteistyösuhteita ajatellen. Yritysten erilaiset raportointikäytännöt, esimerkiksi erilaiset vuosikertomukset, kertovat myös yritysten erilaisista suhtautumistavoista ulkopuolisiin sidosryhmiinsä; omistajiin, julkiseen sanaan, velkoihin jne. Täten yrityksen raportoinnilla ja raportointikäytännöillä on suuri merkitys yrityksen eri sidosryhmien näkökulmasta tarkasteltuna. (Leppiniemi & Virtanen 2003, 9)

Suomalaista tilinpäätöskäytäntöä on arvosteltu siitä, että tilinpäätös kertoo menneestä ja sen arvo apuvälineenä, tehtäessä tulevaisuutta koskevia päätöksiä, on vähäinen. Nykyisen osavuositarkastuskäytännön ja reaaliaikaisen pörssitiedottamisen vuoksi pörssiyritykset kertovat toimintansa toteutuneesta kehityksestä kuitenkin entistä nopeammin. (Koskinen 2001, 11; Oxford 1981, 99)

Monissa yhteyksissä on myös esitetty, että tilinpäätösraportoinnissa pitäisi esittää informaatiota, jonka avulla yrityksen ulkopuoliset sidosryhmät, kuten sijoittajat, pystyvät arvioimaan yrityksen tulevaisuutta ja tekemään päätöksiään sen pohjalta. Taloudellisen raportoinnin tulisi siis olla niin sanotusti tulevaisuussuuntautunutta, eli tilinpäätösraportoinnin pitäisi sisältää merkittävässä määrin myös tulevaisuusinformaatiota. (Beaver 1998, 4)

Taloudellinen informaatio on hyvin monimutkainen asia jo ensinnäkin siitä syystä, että ihmiset reagoivat samaan informaatioon eri tavalla. Lisäksi informaatiota voidaan pitää hyvin keskeisenä ja tärkeänä hyödykkeenä, koska taloudellisella informaatiolla voidaan vaikuttaa ihmisten päätöksentekoon. (Scott 2003, 6; Diebold 2001, 1)

Yritykset raportoivat taloudellista informaatiota ensisijaisesti siksi, koska lait ja muut vaatimukset edellyttävät yrityksiä niin tekemään. Ainoastaan lakivaatimusten nojalla julkaistu taloudellinen informaation ei kuitenkaan usein pelkästään riitä, sillä yrityksen eri sidosryhmät tarvitsevat sen lisäksi vielä muuta tietoa yrityksestä ja sen tilanteesta. Ylimääräinen, vapaaehtoinen raportointi onkin tarpeellista, jotta yrityksen ulkopuoliset sidosryhmät pystyvät arvioimaan yhtiön tilannetta ja sen tulevaisuuden menestysmahdollisuuksia. (Scott 2003, 111)

Vapaaehtoisella raportoinnilla on positiivisia vaikutuksia, koska sen avulla pystytään vähentämään yrityksen sisällä työskentelevien ja ulkopuolisten sidosryhmien välistä informaatioepätasapainoa. Myös tulevaisuusinformaation raportointi on pääosin vapaaehtoista raportointia, koska lakivaatimusten nojalla ei tarvitse kertoa yrityksen tulevaisuudesta kovin laajasti. Tulevaisuusinformaatio on taloudellisen raportoinnin aihealue, josta ulkopuolisten on ehkä kaikkein vaikein saada tietoa, ellei yritys itse raportoisi sitä ulospäin. Muusta tilinpäätösinformaatiosta ei nimittäin ole välttämättä kovin suurta apua tehtäessä arvioita yhtiön tulevaisuudesta. Täten tulevaisuusinformaation raportointi on hyvin merkittävää ulkopuolisten sidosryhmien näkökulmasta katsottuna. (Scott 2003, 129; Deegan 2001, 374)

3.3.2 Tulevaisuusinformaation raportointi

Tilinpäätöskäytäntöä on viime vuosina kehitetty voimakkaasti muun muassa lisäämällä tilinpäätökseen sisältyvää informaatiota, esimerkiksi tilinpäätöksen liitetietoja. Tänä päivänä tilinpäätös on mennyttä kuvaavilta osin pörssiyhtiöissä jo varsin läkähdyttävä tietopaketti ja voi-

daan aiheellisesti kysyä, mitä lisähyötyä voidaan saada hiomalla historiatietoa vielä enemmän yksityiskohtia sisältäväksi. Sen sijaan yrityksen tulevaisuutta koskevien näkymien raportointi ei ole tällä hetkellä kovin määrämuotoista tai yhtenäistä. Jo pelkästään suomalaiset pörssiyritykset raportoivat tulevaisuuden näkymistään varsin eri laajuisesti ja asiasisällöltään eri tavoilla. (Koskinen 2001, 12)

Tulevaisuusinformaatiota raportoidaan tällä hetkellä monesta syystä ja sen raportoinnilla on useita tavoitteita. Suurin syy siihen, miksi tulevaisuudesta ja tulevaisuudennäkymistä raportoidaan, on kuitenkin se, että yritykset pyrkivät tulevaisuudestaan raportoimalla antamaan potentiaalisille sijoittajille mahdollisimman hyvän ja luotettavan kuvan itsestään ja voittaman sijoittajien luottamuksen puolelleen. Lisäksi ainakin listatut yritykset raportoivat tulevaisuudestaan jo pelkästään siksi, että lait ja pörssisäännöt vaativat niin tekemään. Suomessa tosin myös listaamattomat yritykset joutuvat raportoimaan tulevaisuudestaan lakivaatimusten nojalla. Jotkin listaamattomat yritykset saattavat lisäksi raportoida tulevaisuudestaan, jotta ne täyttäisivät listautumisvaatimukset ja herättäisivät ulkopuolisten sijoittajien mielenkiinnon yritystä kohtaan. (Oxford 1981, 10; Diebold 2001, 1)

Tulevaisuusinformaatiolla pyritään myös tiedottamaan nykyisiä osakkeenomistajia yrityksen tulevaisuuden aikomuksista ja suunnitelmista, joita varten saatetaan mahdollisesti tarvita lisärahoitusta. Tulevaisuutta koskeva raportointi sisältääkin usein tietoja uusista ideoista ja kehitteillä olevista innovaatioista. Jotta tällainen tulevista hankkeista kertova informaatio rohkaisisi sijoittajia ja herättäisi heidän mielenkiintonsa, tieto tulee olla esitettyä tavalla, joka selkeästi määrittää uusista hankkeista tulevaisuudessa saatavan taloudellisen hyödyn. (ICMG 1998, 5)

Tulevaisuusinformaatiota raportoidaan monia eri tarkoituksia varten. ICMG:n tekemän tutkimuksen mukaan raportoitavan tulevaisuusinformaation määrä ja luonne riippuukin erityisesti siitä, mihin tarkoitukseen tieto on laadittu ja mille kohderyhmälle se on tarkoitettu. Suomessa osa tulevaisuusinformaation raportoinnista on lakisääteistä ja osa taas vapaaehtoista. Tulevaisuusinformaatio vaihtelee tietenkin myös sen perusteella, onko se laadittu yleisesti julkiseen käyttöön vai ainoastaan johonkin yksityiseen käyttöön. Yritykset ovat luonnollisesti halukkaampia raportoimaan arkaluonteisista asioista esimerkiksi pankille kuin julkiselle yleisölle. (ICMG 1998, 6)

Raportoidun tulevaisuusinformaation määrään ja laatuun vaikuttaa ICMG:n tekemän tutkimuksen mukaan myös kunkin maan lainsäädäntö ja taloudellinen ympäristö sekä oikeuskäytäntö (ICMG 1998, 6). Myös toimialoilla saattaa olla merkittävä vaikutus tulevaisuuden näkymien arviointiin, sillä toisilla toimialoilla tulevaisuuden ennustaminen on liiketoiminnan luonteesta johtuen paljon helpompaa ja toisilla taas paljon vaikeampaa.

Monet julkisesti noteeratut yhtiöt esittävät melko varovaisia kannanottoja tulevaisuudestaan, koska merkittävät poikkeamat ilmoitetusta kehityksestä saattavat edellyttää erityisen tiedotteen, tulosvaroituksen antamista. Joskus tulevaisuudennäkymiä koskevat katsaukset ovat konkreettisia tietoja sisältäviä ja antavat sellaisia suuntaviivoja, joiden toteutuminen on myöhemmin tarkistettavissa. Esimerkiksi konkreettiset numeroennusteet ovat sellaisia, joiden toteutuminen on selkeästi seurattavissa. Joskus tulevaisuutta koskevat arviot ovat kuitenkin melko mitäänsanomattomia ja muodollisia. (Leppiniemi & Leppiniemi 2000, 81–82)

3.3.3 Tulevaisuusinformaation käyttäjät ja käyttötarkoitukset

Sidosryhmät ovat vuorovaikutuksessa yrityksen kanssa ja edellyttävät saavansa tietoja sen taloudellisesta tilasta ja tuloksesta. Eri sidosryhmien tarve saada tietoja yrityksestä on perusteltu, koska monet sidosryhmät antavat oman panoksensa yritykseen ja odottavat vastineeksi palkkojen, laskujen ja verojen maksua, lainojen hoitoa, osinkoja jne. (Salmi 2004, 16, 27)

Yritysten sidosryhmiä ja samalla tulevaisuusinformaation käyttäjiä ovat asiakkaat, alihankkijat, henkilöstö, sijoittajat, lainanantajat ja muut velkojat, julkinen valta eri organisaatioineen ja muu yleisö (Salmi 2004, 15; International Accounting Standards Committee 1999, 42–43; Leppiniemi 2003, 41–42; Troberg 2003, 31; Scott 2003, 52; Oxford 1981, 102; Deegan 2001, 251). Sidosryhmien informaatiotarpeet voivat jossakin määrin vaihdella toisistaan, mutta yhteistä heille kaikille on, että halutaan tietää, mikä on yrityksen taloudellinen tilanne ja mitkä ovat tulevaisuudennäkymät. Näiden perusteella eri sidosryhmät voivat sitten tehdä arvioita omaa päätöksentekoaan varten. (Troberg 2003, 31)

Informaation raportointia ja myös tulevaisuusinformaation raportointia tarvitaan, koska sidosryhmillä on omat intressinsä saada tietoja yrityksen nykyisestä ja tulevasta taloudellisesta tilanteesta.

- *Asiakkaat* ovat kiinnostuneita yrityksen toiminnan jatkuvuudesta ja sen kyvystä tyydyttää heidän tarpeitaan.
- Alihankkijoita eli toimittajia kiinnostaa ainakin yrityksen ostojen jatkuvuus ja maksukyky.
- Julkisen vallan intresseissä on verojen maksu ja työpaikkojen pysyvyys.
- Yrityksen toimiva johto tarvitsee informaatiota päätöksenteon ja ohjauksen tueksi.
- Omistajia kiinnostaa yrityksen arvo, omistukseen liittyvä riski ja sijoituksen tuotto.
- Lainantajien mielenkiinnon kohteena on ensi sijassa yrityksen kyky vastata sitoumuksistaan eli riittävät rahavirrat.
- Työntekijöiden intressissä on etupäässä toiminnan jatkuvuus ja kyky palkanmaksuun.
- Analyttikoiden mielenkiinnon kohteena ovat yleensä yritykseen liittyvät riskit, tuotto-odotukset ja investointipotentiaali.
- Kilpailijat käyttävät tietoja oman ja kilpailijoidensa vahvuuksien ja heikkouksien sekä oman kilpailuasemansa määrittämiseen.

(Salmi 2004, 16, 27; Oxford 1981, 104–105; Stolowy & Lebas 2002, 14–17)

Kuten edellä esitetystä listasta käy ilmi tulevaisuusinformaatiota voidaan laatia yhtiön sisäiseen käyttöön tai ulkopuolisille jaettavaksi. Sisäisessä käytössä tulevaisuusinformaatiota voidaan käyttää johdon apuna esimerkiksi mahdollisen investoinnin arvioimisessa. Tavallisimmin tulevaisuusinformaatiota raportoidaan kuitenkin ulkopuolisille. Tässä tutkimuksessa keskitytäänkin tarkastelemaan pääosin yrityksen ulkopuolisille sidosryhmille raportoimaa ja yleisesti saatavilla olevaa tulevaisuusinformaatiota. (Tilintarkastusalan suositukset 2005, 375)

Ulkopuolisille sidosryhmille osoitetuissa erilaisissa julkaisuissa ja esitteissä halutaan usein antaa mahdollisille sijoittajille tietoa yrityksen tulevaisuuden odotuksista. Lisäksi tulevaisuusinformaatiota raportoidaan osakkeenomistajille, valvontaviranomaisille ja muille sidosryhmille annettavissa vuosikertomuksissa. Myös lainantajia varten saatetaan laatia erityistä tulevaisuutta koskevaa taloudellista informaatiota, kuten rahavirtaennusteita ja muita vastavia asiakirjoja, ja olisihan se hieman arveluttavaa, jos pankit myöntäisivät rahoitusta pelkän historiallisen menestymisen ja suorituskyvyn perusteella. Pankkien rahoitusta hakevilta vaatima tulevaisuusinformaatio vaihtelee tapauskohtaisesti, riippuen kulloinkin kyseessä olevasta tilanteesta ja olosuhteista. Erityisesti lainaan liittyvän riskin taso määrittää sen, missä määrin

tulevaisuutta koskevaa informaatiota on käsiteltävä. (Tilintarkastusalan suositukset 2005, 375; ICMG 1998, 5–6)

Sijoittajien sijoituskohteen valintaan sekä osto- ja myyntipäätöksiin vaikuttavat eniten juuri yhtiön tulevaisuuden näkymät ja tuotto-odotukset. Leppiniemen ja Virtasen (2003) tekemän selvityksen mukaan yrityksen tulevaisuutta koskevat arviot ovat tuloslaskelman ja osinkopoliitiikan ohella tärkeimpiä vuosikertomuksissa raportoituja asiakokonaisuuksia aktiivisijoittajan näkökulmasta katsottuna. Täten tulevaisuusinformaatiolla on paljon merkitystä erityisesti sijoittajille. Pörssiyhtiön tulevaisuuden näkymien raportoinnista hyötyvätkin todennäköisesti eniten yhtiön osakkaat ja heistä varsinkin ne, joiden omat mahdollisuudet analysoida yhtiön tulevaisuutta ovat rajalliset. (Koskinen 2001, 12; Leppiniemi & Virtanen 2003, 36, 93–95)

Kun sijoittajat ja muut yrityksen sidosryhmät seuraavat yritysympäristössä tapahtuvia muutoksia, heidän on hyvin vaikea hahmottaa, miten nämä muutokset vaikuttavat yrityksen menestysmahdollisuuksiin. Muutostilanteissa yrityksen johdon onkin hyvä raportoida myös ulkopuolisille, millaisia mahdollisia vaikutuksia muutoksilla on ja miten ne vaikuttavat yrityksen tulevaisuuden näkymiin. (Leppiniemi & Virtanen 2003, 100)

Informaation käyttäjän kannalta keskeistä on, että tulevaisuusinformaatiolausunnot ja -raportit ovat esitystavaltaan ymmärrettäviä, helposti luettavia ja rakenteeltaan selkeitä. Tulevaisuuden näkymien raportoinnin tulisi sisältää riittävät kommentit tulevaisuudesta, ja myös mahdolliset riskit sekä epävarmuustekijät tulisi esittää samassa yhteydessä. (Leppiniemi & Virtanen 2003, 12; Rowe 1980, 56)

Aikaisemmin yritykset saattoivat raportoida erilaisia versioita samasta raportista eri kohderyhmille. Nykyisin on kuitenkin tapana laatia vain yksi raportti (esim. vuosikertomus), joka palvelee kaikkia kohderyhmiä. (Leppiniemi & Virtanen 2003, 23)

3.3.4 Tulevaisuusinformaation käytön rajoitukset

Kaikelle tulevaisuusinformaatiolle ei voida määrittää samaa varmuuden tasoa, koska tulevaisuusinformaatiota on hyvin monenlaista. Tulevaisuusinformaation varmuuden taso voi vaihdella informaatiotyypistä ja olosuhteista riippuen. Tästä on seurauksena se, että informaation

varmuuden ja luotettavuuden tason määrittäminen jää usein tiedon käyttäjälle itselleen. Tämän ongelman poistamiseksi on esitetty, että otettaisiin käyttöön yleisesti hyväksytty tiedon luotettavuuden tasosta kertova merkistö, joka auttaisi lukijaa suhtautumaan tietoon oikealla tavalla. (ICMG 1998, 12)

Kuten aikaisemmin on jo tullut esiin, aikaperiodi, jota tulevaisuusinformaatio koskee, on yksi merkittävimmistä tulevaisuusinformaation käyttöä rajoittavista tekijöistä. Tiedon käyttäjä suhtautuu yleensä luottavammin vielä julkistamattomaan tulosarvioon, joka koskee jo päättyntä tilikautta, kuin esimerkiksi seuraavalle kolmelle vuodelle projisoituun tulosennusteeseen. Tulevaisuusinformaation aikaperiodilla on siis paljon merkitystä. (ICMG 1998, 12)

Tulevaisuusinformaation käyttöön ja raportointiin vaikuttaa merkittävästi myös kussakin maassa vallitseva oikeuskäytäntö, ja erityisesti käräjöntalitus. Esimerkiksi Iso-Britanniassa ja Irlannissa on kautta aikojen käräjäily tulevaisuusinformaatioon liittyvistä asioista erittäin vähän. Toisissa maissa tulevaisuusinformaation käräjöntalitus on korkeampi ja tällöin tulevaisuusinformaation raportointiin liittyy suurempi riski. Se saattaa johtaa siihen, että tulevaisuusinformaatiota raportoidaan käräjöntalituksesta johtuen huomattavasti vähemmän. Tällainen tilanne on ainakin Yhdysvalloissa, jossa sijoittajat ovat nostaneet tuhansia kanteita sen takia, että tulevaisuusinformaation sisältämät ennusteet eivät ole lopulta toteutuneet ja sijoittajat eivät ole saaneet sijoitukselleen haluamaansa tuottoa. Käräjöntalitusriskin tulisi säilyä melko alhaisena, jotta yritykset ovat jatkossakin halukkaita raportoimaan tulevaisuudestaan. (ICMG 1998, 12)

Rohkaistakseen yhdysvaltalaisia yrityksiä julkistamaan tulevaisuusinformaatiota, SEC (the United States Securities and Exchange Commission) on esittänyt niin sanotun "safe harbour" -säännön ja muutamia tulevaisuusinformaation raportointia koskevia vaatimuksia. "Safe harbour" -sääntö suojaa jossakin määrin tulevaisuuteen kohdistuvaa taloudellista informaatiota julkaisevia yrityksiä käräjöntalitusriskin alaisessa. Sääntö edellyttää, että yritykset liittävätkin tulevaisuutta koskevien lausuntojen yhteyteen varoitustekstin, jossa on maininta informaatioon liittyvästä epävarmuudesta. Sääntö vapauttaa yrityksen oikeudenkäyntitalitusriskin alaisesta, jos kantajat eivät pysty todistamaan sitä, että tulevaisuusinformaation laatijat tiesivät informaatiota julkaisessaan, että he olivat väärässä ja informaatio oli harhaanjohtavaa. Tämä sääntö antaa edes vähän suojaa niille yhdysvaltalaisille yrityksille, jotka eivät onnistu pääsemään aikaisemmin esittämäänsä tulosennusteeseen. (<http://www.sec.gov/about/laws/sa33.pdf>)

Tulevaisuusinformaation saatavuuteen ja raportointimäärään vaikuttaa myös tiedon laatijoiden ja käyttäjien odotukset. Tämänkin ilmiön kohdalla voidaan puhua niin sanotusta "odotuskuilusta", joka tarkoittaa sitä, että tulevaisuusinformaation raportointi ei välttämättä vastaa niitä odotuksia ja vaateita, joita informaation käyttäjillä on. Tästä on seurauksena se, että kun saatavilla oleva tieto ei vastaa käyttäjien informaatiotarpeita, niin he kokevat, että tulevaisuusinformaation saatavuus ja raportointiaste on heikko. Sen sijaan yrityksen näkökulmasta katsottuna on selvää, että mitä enemmän yritykset raportoivat tulevaisuudestaan, sitä enemmän yritysten odotetaan saavuttavan ennustetavoitteensa. Tämä taas saattaa johtaa tilanteeseen, jossa yritykset ovat haluttomia raportoimaan tulevaisuusinformaatiota, koska paineet siitä, että ennusteet eivät toteudu, ovat niin suuret. (ICMG 1998, 13)

Yritykset raportoivat tulevaisuudestaan empien ja epäröiden, koska he eivät halua lähtökohdaisesti julkaista informaatiota, joka on luonteeltaan epäluotettavaa. Monissa tapauksissa on useita hyväksyttäviä syitä sille, miksi yritykset eivät lopulta ole saavuttaneet tulosenustettaan. Nämä syyt tulevat kuitenkin usein ilmi vasta myöhempänä ajankohtana. Joka tapauksessa informaatiomarkkinoille on tyypillistä, että yritykset ovat haluttomia julkaisemaan epäluotettavaa informaatiota ja tiedon käyttäjät taas eivät usein käytä tietoa hyväkseen, jos he uskovat sen olevan vähänkään epäluotettavaa. (ICMG 1998, 13)

Tulevaisuusinformaation raportointimäärään ja -halukkuuteen vaikuttavat myös kilpailulliset tekijät. Tulevaisuusinformaation raportointia rajoittaa yritysten halu olla paljastamatta liikaa tietoa kilpailijoilleen. Yritykset eivät ole luonnollisestikaan halukkaita kilpailla markkinoilla paljastamaan tietoa mahdollisista tulevaisuuden toimenpiteistä. Täten yritykset saattavat valikoiden valita sen, mitä tietoja ne antavat julkisuuteen. Vaikka tällainen käytäntö vähentääkin ulkopuolisten yrityksestä saamaa tietomäärää, niin se takaa yrityksille tietyn suojan, jotta se voi pitää joitakin asioita salaisina. (ICMG 1998, 14; Rowe 1980, 56)

3.3.5 Tulevaisuusinformaation laadun ja taustatekijöiden esittäminen

ICMG:n tekemän tutkimuksen mukaan tulevaisuusinformaation yhteydessä esitetty lausunto tulevaisuusennusteen laadusta lisää kyseisen ennustetiedon luotettavuutta tiedon käyttäjien silmissä. Joissakin maissa onkin ollut jo jonkin aikaa käytäntönä se, että tulevaisuusinformaa-

tion yhteydessä on annettu lyhyt selostus tiedon laadinnan taustoista. Näissä lisälausunnoissa on selostettu yksityiskohtaisesti ja selkeästi niitä välineitä, toimenpiteitä ja oletuksia, joita tulevaisuusinformaatiota laadittaessa on käytetty. ICMG:n tutkimuksen mukaan nämä lisäselostukset ovat tiedon käyttäjien mielestä oivallisia lisäämään varsinaisen ennustetiedon luotettavuutta. Tällaisen lisäselostuksen lisääminen pakollisiin raportointivaatimuksiin on kuitenkin vaikeaa, koska raportointivaatimukset edellyttävät jo nykyiselläänkin yrityksiltä paljon vaivannäköä ja aikaa. (ICMG 1998, 15; Scott 2003, 120; <http://www.nysscpa.org/cpajournal/old/15328455.htm>)

Tällä hetkellä on jo kuitenkin muutamissa maissa käytössä tulevaisuusinformaation raportointia koskevia lisävaatimuksia. Esimerkiksi Lontoon pörssin säännökset edellyttävät, että listattu yhtiö antaa vuosikertomuksessaan selostuksen kyseisen tilikauden ennuste- ja toteumalukujen erosta, jos ero on ollut 10 % tai enemmän. Sääntö ei kuitenkaan edellytä, että lukujen eroa koskeva selostus ja sen paikkansapitävyys pitäisi tarkistaa. (<http://www.londonstockexchange.com/NR/rdonlyres/9E122969-35F1-4698-A475-58FB223CDDC5/0/RulesofLSE27022006.pdf>)

Tulevaisuusinformaation eri käyttäjät suhtautuvat hyvin erilaisesti tiedon luotettavuuteen ja varmuuden tasoon. Kaikki käyttäjät ovat kuitenkin toivoneet, että tulevaisuusinformaation yhteydessä annettaisiin tietoa informaation taustalla olevien oletusten luotettavuudesta ja myös informaation laadinnassa käytetyistä apuvälineistä ja logiikasta. ICMG:n tutkimus paljasti mielenkiintoisen seikan tulevaisuusinformaation luotettavuuteen kohdistuvista odotuksista. Tiedon laatijat katsoivat raportoivansa informaatiota, jonka varmuus on keskitasoa, kun taas tiedon käyttäjät odottivat saavansa korkean varmuustason omaavaa informaatiota. (ICMG 1998, 15; Oxford 1981, 118)

Monissa maissa, kuten Suomessa, myös tilintarkastaja voi antaa lausunnon tulevaisuutta koskevasta taloudellisesta informaatiosta. Käyttäjien silmissä tilintarkastajan lausunto lisää luonnollisesti ennusteinformaation luotettavuutta. Tilintarkastajien lausunnoissa on kuitenkin yleensä maininta siitä, että lausunnon kohteena oleva tulevaisuutta koskeva informaatio sisältää ennusteita, jotka eivät tule todennäköisesti toteutumaan ja että, informaatio saattaa sisältää epävarmoja oletuksia ja olla hyvinkin spekulatiivista. Nämä maininnat ovat tietenkin välttämättömiä, koska tilintarkastajan on minimoitava omat riskinsä, mutta ne valitettavasti myös vähentävät lausunnon kohteena olevan ennustetiedon luotettavuutta. Täten tilintarkastajan

lausunto kokonaisuudessaan ei välttämättä lisää kovin merkittävästi tulevaisuusinformaation varmuutta ja luotettavuutta. (Tilintarkastusalan suositukset 2005, 380–382)

Aina kun tulevaisuusinformaatiota raportoidaan, on hyvin todennäköistä, että todelliset toteuma-arvot ovat lopulta hyvin lähellä ennustelukuja. Aina joissakin tapauksissa käy kuitenkin niin, että ennusteet eivät toteudukaan ja todellinen tulos jää jopa hyvin kauaksi ennalta arvioidusta. Tulevaisuusinformaation raportoijat pyrkivät kuitenkin useimmiten arvioimaan tulevaisuusinformaation yhteydessä sitä, millä todennäköisyydellä ennusteen uskotaan toteutuvan. Arvio siitä, millä todennäköisyydellä ennuste toteutuu, on merkittävä lisätieto informaation käyttäjälle. (<http://www.nyssepa.org/cpajournal/old/07734812.htm>)

Moni taho on ehdottanut, että tulevaisuusinformaation yhteydessä tulisi esittää myös taustatekijät ja -oletukset, joihin raportoitu tulevaisuusinformaatio perustuu. Jos tulevaisuusinformaation ohessa selitettäisiin aina kunkin informaation laadintatyön luonnetta ja laajuutta, niin syntyisi ehkä vähemmän vääriä tulkintoja ja tiedon käyttäjät voisivat hyödyntää tulevaisuusinformaatiota paremmin omien analyysiensä pohjana, kun informaation taustat olisivat selkeästi tiedossa. Myös yritysten oikeudenkäyntiriski saattaisi pienentyä, kun yritykset esittäisivät tulevaisuusinformaation ohessa tarkan selvityksen informaation taustatyöstä ja -oletuksista.

3.3.6 Tulevaisuusinformaation raportoinnin ongelmakohdat

Tulevaisuuden näkymien raportointiin sisältyy monia vaikeita ongelmakohtia. Miten ylipäänsä voidaan ennakoida tulevaisuutta? Toteutunut historiallinen hyvä kehitys kun ei ole tänä päivänä juuri minkään yrityksen kohdalla tae tulevasta menestyksestä. Liian avoimien ennusteiden ja suunnitelmien raportointi voi taas olla haitallista yhtiön kilpailuaseman kannalta. Lisäksi tulevaisuutta koskevaan raportointiin liittyy paljon ratkaisemattomia juridisia ongelmia.

Keskeisimpänä ongelmana on erityisesti se, että mikä on tilinpäätöksen laatijan ja tilintarkastajan vastuu eri tahoja kohtaan, jos ennusteiden laatimisessa epäonnistutaan pahasti ja ennusteet eivät pidä paikkaansa. Jos tilinpäätöksen laatijan vastuu on epäselvä tai jos laatija joutuu kohtuuttoman raskaaseen vastuuseen siitä, että esitetyt arviot myös toteutuvat käytännössä, on

selvää, että tulevaisuuden näkymien arviointi on hyvin varovaista. Nämä kysymykset eivät saisi kuitenkaan olla esteenä sille, että tulevaisuuden näkymiä koskevaa raportointia kehitetään. (Koskinen 2001, 12)

Tulevaisuusinformaatio sinänsä on hyvin spekulatiivinen aihealue ja sen esittäminen saattaa helposti johtaa vääriin tulkintoihin. Suomessa tulevaisuuden näkymien esittämiseen ei ole yleensä liittynyt väärinymmärryksen vaaraa, sillä tulevaisuutta koskeva informaatio on osattu tunnistaa jo julkaistun tiedon ilmiasun ja sanamuodon perusteella. (Vehmanen 2002, 211)

Myös tilinpäätöksen laatijoiden ja tarkastajien kannalta tulevaisuusinformaation raportoinnissa on kyse hyvin vaikeasta asiasta. On erittäin vaikea raportoida sellaisesta, mitä ei ole vielä tapahtunut. Lisäksi monilla toimialoilla ennustettavuus on viime aikoina voimakkaasti heikentynyt alan nopean muutosvauhdin takia. Sekä liian optimistiset että liian pessimistiset ennusteet voivat olla informaation käyttäjän kannalta yhtä paha asia. (Koskinen 2001, 12)

Joskus tulevaisuuden näkymiä ja odotuksia ei uskalleta esittää kovin konkreettisesti. syynä saattaa olla ulkomaisiin pörssimarkkinoihin liittyvät ongelmat (erityisesti yhdysvaltalainen lainsäädäntö ja oikeuskäytäntö). Tämä on kuitenkin ongelma vain harvoille pörssiyrityksille. Toinen ennusteisiin liittyvä pelko on se, että ennusteen kertominen saattaa johtaa velvollisuuteen antaa tulosvaroitusta. Tämäkin pelko on osittain aiheeton. (Leppiniemi & Virtanen 2003, 128)

Tulevaisuuden näkymillä voidaan ääritilanteissa johtaa sijoittajia harhaan, ainakin, jos ne eivät ole perusteltuja tai niitä laadittaessa ei ole noudatettu asianmukaista huolellisuutta. Toisaalta kuitenkin listayhtiön johdolla on todennäköisesti paras tuntuma ja näkymä hyvin meneen yhtiön taloudelliseen menestykseen vaikuttavaan seikkaan, ja ennen kaikkea yhtiön sisäiseen tilanteeseen. Tämän näkemyksen saamatta jääminen vaikeuttaa sijoittajien mahdollisuutta tehdä perusteltua arviota yhtiöstä ja sen taloudelliseen toimintaan liittyvistä tulevaisuuden tuotto-odotuksista. Tämän vuoksi tulevaisuuden näkymiä tulisi antaa, vaikka niiden muodostaminen olisikin yhtiön vaihtelevan toimintaympäristön johdosta vaikeaa ja vaikka näkymiin sisältyisikin huomattavia epävarmuustekijöitä. Tulevaisuuden näkymiin liittyvät riski- ja epävarmuustekijät on luonnollisesti kerrottava näkymien yhteydessä. (Karjalainen & Parkkonen 2004, 120–121)

Keskeisenä tulevaisuuden näkymien raportointiin liittyvänä ongelmana voidaan nähdä myös kansainvälisen tulevaisuusinformaation raportointia ja varmuuden tasoa koskevan ohjeistuksen puuttumisen. Keskeiseksi ongelmaksi muodostuu usein tulevaisuutta koskevien arvioiden, laskelmien ja ennusteiden luotettavuus. Varmuuden ja luotettavuuden tasosta kertovan luokittelun myötä informaation käyttäjän olisikin helpompi hyödyntää tulevaisuusinformaatiota, kun käyttäjä tietäisi edes jossakin määrin informaation spekulatiivisuuden asteen. Tulevaisuusinformaation raportointia koskevasta ohjeistuksesta olisi puolestaan erityisesti hyötyä informaation laatijoille, jotka nykyisellään laativat tulevaisuuden näkymiä koskevat esitykset lähinnä valitsevan raportointikäytännön ja omien näkemystensä pohjalta. (Vartia 1994, 26; Tervonen 2002, 23)

3.3.7 Tulevaisuusinformaation raportoinnin tulevaisuuden näkymät

Tällä hetkellä suomalaiset pörssiyhtiöt raportoivat tulevaisuuden näkymistään varsin eri laajuisesti ja asiasisällöltään eri tavoilla. Olisi ehkä aiheellista pohtia tulisiko tähän kiinnittää enemmän huomiota tilinpäätöskäytäntöä kehitettäessä. Lukuisat pörssiyhtiöt ovat jo omaaloitteisesti lisänneet tulevaisuuden näkymien raportointia. Suomalaisten yhtiöiden raportoinnin kehittämiseen vaikuttaa luonnollisesti myös se, miten kansainvälisillä markkinapaikoilla noteeratut yhtiöt maailmalla raportointiaan tältä osin kehittävät tai ovat kehittämässä. (Koskinen 2001, 12)

Vuonna 2002 Helsingin Pörssi ja Helsingin Sanomat järjestivät ensimmäisen Pörssi- ja taloustiedottaminen -kilpailun. Kilpailun arvostelulautakunta antoi yrityksille erityishuomautuksen siitä, että tulevaisuuden näkymiä ja tulosennusteita kommentoitaessa tulisi selostaa samalla myös näihin liittyvät keskeisimmät riskit ja epävarmuustekijät. Yhtenä keskeisenä vuosikerromuksen sisällön kehittämisosa-alueena pidettiin tulevaisuudennäkymien raportointia. Lisäksi arvostelulautakunta piti sitä hyvänä käytäntöä, että säännöllisissä katsauksissa kommentoidaan tiivistetysti aiemmin asetettujen tavoitteiden ja ennusteiden toteutumista. Onkin mielenkiintoista nähdä, missä määrin suomalaiset yritykset tulevat parantamaan tulevaisuusinformaation raportointia edellä mainittujen osa-alueiden osalta. (Leppiniemi & Virtanen 2003, 16, 81)

Tulevaisuusinformaatio ja sen raportointi ovat asiakokonaisuus, jota koskevia käsitteitä ja käytäntöjä tulisi selvittää. Olisi erityisen tärkeää rakentaa yhteisiä sääntöjä ja ohjeistuksia, sillä yhtenäiset käytännöt auttaisivat epäilemättä sekä informaation käyttäjiä että tuottajia. Informaation tuottajien olisi helpompi laatia tulevaisuusinformaation raportointia, kun sen laatimiseen olisi olemassa ohjeet. Ohjeiden myötä raportoitu tulevaisuusinformaatio olisi myös yhtenäisempää, jolloin vertailtavuus paranisi. Mahdollisen ohjeistuksen myötä saataisiin ehkä myös paremmin esille esitetyn tulevaisuusinformaation varmuuden taso, mikä parantaisi tiedon luotettavuutta informaation käyttäjän silmissä.

4 TULEVAISUUSINFORMAATION RAPORTOINTI SUOMALAISTEN PÖRSSIYHTIÖIDEN VUOSIKERTOMUKSISSA VUONNA 2004

4.1 Aineistoanalyysin toteutus

Aineistoanalyysi on toteutettu kvalitatiivisen sisällönanalyysin keinoin. Sisällönanalyysillä pyrittiin saamaan tutkittavasta ilmiöstä kuvaus tiivistetyssä ja yleisessä muodossa. Kvalitatiivisen sisällön analyysin avulla yritettiin kuvata erityisesti tutkimusaineiston luonne- ja rakennetekijöitä. Tutkimusaineistona olleet suomalaisten pörssi-yhtiöiden vuosikertomukset käytiin läpi ja niiden sisällöstä valittiin kohdat, jotka sisälsivät tulevaisuusinformaatiota. Näiden tekstien sisältöjä ja piirteitä analysoitiin tutkijan oman ajattelun sekä tutkimukseen liittyvän aikaisemman tutkimuksen ja teorian pohjalta. Tutkijan omaa ajattelua leimasivat lähinnä luova päättely ja looginen tulkinta. Aineistoa pyrittiin analyysin yhteydessä luokittelemaan, teemoittelemaan ja tyypittelemään, mikäli siihen oli aineiston perusteella aihetta.

Tulevaisuusinformaation esittämiskäytäntöjen moninaisuus teki aineistoanalyysistä melko työlään, koska läpikäytävää materiaalia oli sivumääräisesti paljon. Lisäksi sen määrittäminen, mikä on tulevaisuusinformaatiota ja mikä taas ei, oli erityisen hankalaa. Tässä tutkimuksessa tulevaisuusinformaatioksi määritettiin aineistosta ne tekstit, joiden ilmaisut ja sanamuodot viittasivat jollakin tavalla tulevaisuuteen. Tutkimuksen aineisto on tuoretta, joten tämä tutkimus antaa ajantasaisen kuvan tulevaisuusinformaation raportoinnin nykytilasta suomalaisissa pörssi-yhtiöissä.

Aineistoanalyysin kohteena olevia vuosikertomuksia laatineet yritykset ovat eri toimialoilla toimivia. Tarkastelun kohteena oli esimerkiksi it-alan, perinteisen raskasteollisuuden ja kaupan alan yritysten vuosikertomuksia. Jokaisen toimialan erityispiirteet vaikuttavat olennaisesti yrityksen tulevaisuuden näkymien arviointiin ja täten eri yhtiöiden tulevaisuusinformaation raportointia ei voida pitää toisiinsa nähden täysin vertailukelpoisina. Toimialan vaikutus tulevaisuusinformaation raportointiin on kuitenkin tekijä, jota ei ole mahdollista eliminoida tulevaisuuden näkymien raportoinnin laadullisessa aineistoanalyysissä. Tutkimuksen empiriaosiossa esitettyjä, aineistoanalyysin avulla tehtyjä havaintoja ja päätelmiä luettaessa olisikin hyvä pitää mielessä, että toimialakohtaiset tekijät vaikuttavat merkittävästi tulevaisuusinformaation raportointiin.

4.2 Tulevaisuusinformaation raportoinnin erityispiirteitä

4.2.1 Raportointi yleisesti

Tarkastelun kohteena olleiden yritysten vuoden 2004 vuosikertomuksissaan esittämä tulevaisuusinformaatio oli monella tavalla hyvin vaihtelevaa, mikä oli aikaisemman kirjallisuuden ja tutkimuksen perusteella odotettua. Tulevaisuusinformaation raportointi painottui yrityksillä vuosikertomuksen eri osiin. Esimerkiksi Elcoteq Oyj ja YIT-Yhtymä Oyj esittivät toimintakertomuksissaan melko suppeat selostukset yhtiön tulevaisuuden näkymistä. YIT-Yhtymä arvioi vuoden 2005 näkymiään toimintakertomuksessa vain yhdellä lauseella: *"Arvioimme, että vuoden 2005 tulos ennen veroja muodostuu viime vuotta paremmaksi."* Kummatkin yritykset raportoivat tulevaisuudestaan kuitenkin hyvin monisanaisesti muualla vuosikertomuksessa. Wärtsilän, Orionin, Nokian Renkaiden ja Nokian vuosikertomuksissa tulevaisuuden näkymien esittäminen painottui sitä vastoin joko kokonaan tai lähes kokonaan juuri toimintakertomuksen loppuosassa esitettyihin vuoden 2005 näkymiin.

Useille tarkastelun kohteena olleille yrityksille toimintakertomus oli kuitenkin melko suppea tulevaisuusinformaation raportointipaikka. Monien yhtiöiden osalta tulevaisuusinformaatioksi luokiteltavaa tietoa löytyi paljon myös muualta vuosikertomuksesta, kuten toimialakatsauksista, toimitusjohtajan tms. katsauksista ja markkinatilanneanalyysistä. Yhtiöiden vuosikertomuksissa oli kuitenkin selkeästi havaittavissa, että juuri toimintakertomuksissa esitettiin hie- man konservatiivisempia ja maltillisempia arvioita tulevaisuudesta kuin muualla vuosikerto-

muksissa. Tähän voi olla syynä se, että vielä vuoden 2004 tilinpäätöksissä, toimintakertomus oli lakisääteisesti osa tilinpäätöstä ja täten siinä pyrittiin ehkä antamaan hyvin suurella todennäköisyydellä toteutuvia ennusteita tulevaisuudesta.

Suuret yhtiöt esittävät usein tulevaisuuden näkymiään toimialoittain tai liiketoimintaryhmittäin. Tässä tutkimuksessa tarkastelun kohteena olleet pörssiyhtiöt julkaisivat lähes kaikki tietoja eri toimialojen tai liiketoimintayksiköidensä tulevaisuuden näkymistä. Tämä johtuu luonnollisesti siitä, että kuhunkin toimialaan ja niiden tulevaisuuden näkymiin vaikuttavat eri tekijät ja myös eri toimialojen arvioitu tuleva kehitys voi vaihdella hyvin paljon toisistaan. Joillakin yhtiöillä, kuten YIT-yhtymällä, on tapana esittää tulevaisuutta koskevia arvioita myös markkina-alueittain tai maittain.

Monien yhtiöiden raportoinnissa nämä yksittäisiä markkina-alueita tai liiketoimintaryhmiä koskevat ennusteet jäävät kuitenkin liian irrallisiksi koko yhtiön tulevaisuuden näkymistä. Nykyinen raportointikäytäntö jättää nimittäin vielä paljon lukijalle itselleen tehtäväksi, ennen kuin lukija pystyy arvioimaan, miten koko yhtiöllä tulee eri liiketoiminta-alueiden kehitysnäkymät huomioiden lähitulevaisuudessa menemään. Informaation käyttäjän kannalta olisikin hyvä, että tulevaisuusinformaation raportointi sisältäisi jonkinlaisen yhteenvedon siitä, millä tavalla ja missä määrin eri yksiköiden tai markkina-alueiden ennusteiden arvioidaan vaikuttavan koko yhtiön tulevaisuuteen ja menestysmahdollisuuksiin.

4.2.2 Raportoidut tulevaisuusinformaation lajit

Tarkastelun kohteena olleiden yritysten tulevaisuusinformaation raportointi jakautui melko selvästi kahteen eri ryhmään. Selvänä erona näiden kahden ryhmän välillä oli se, millaista informaatiota ne Tulevaisuudennäkymät -otsikon alla esittävät. Osa yrityksistä raportoi tulevaisuusinformaationa selkeitä ennusteita ja arvioita yrityksen itsensä tulevaisuuden näkymistä, esimerkiksi arvioita yhtiön tuloksesta ja kannattavuudesta. Tämä niin sanottu näkyvä ennustaminen onkin ollut perinteisesti suomalaisten yritysten tapa esittää tulevaisuutta koskevaa informaatiota.

Tällaisia selkeitä ennusteiksi luokiteltavia tulevaisuutta koskevia arvioita esittivät esimerkiksi Wärtsilä Oyj, Kesko Oyj ja Orion Oyj. Esimerkiksi Orion Oyj esittää vuoden 2004 toiminta-

kertomuksen "Näkymät vuodelle 2005" -osion alla konkreettisia ennusteita ja jopa lukumuo-
toisia arviotietoja:

Orion-konsernin liikevaihdon ja liikevoiton ennen liikearvopoistoja arvioidaan olevan vuoden 2004 tasolla, vaikka etappimaksujen määrä vähenee ja tutkimusmenot kasvavat. Tulosityksiköiden yhteenlaskettu liikevoitto kasvanee hieman, mutta konsernierien liikevoitto, joka vuonna 2004 sisälsi kertaluonteisia Noiro-kauppaan liittyneitä tuottoja, heikkenee. Tutkimus- ja tuotekehitystoimintaan konserni käyttää noin 90 milj. EUR ja käyttöomaisuusinvestoinnit ovat noin 45 milj. EUR.

Myös Kesko Oyj esittää vuoden 2004 toimintakertomuksessa tulevaisuuden näkyminä konkreettista tulevaisuusinformaatiota.

Konsernin kokonaisliikevaihdon ennakoidaan ylittävän ensimmäisellä vuosipuoliskolla viime vuoden tason, vaikka aktiivinen hintakilpailu hidastaa Ruokakeskon vähittäiskaupan euromääräistä myyntiä kotimaassa. Toiminnan laajentamisesta ja yritysjärjestelyistä johtuen konsernin myynti kasvaa edelleen muissa maissa Suomea voimakkaammin. Kesko-konsernin kannattavuus säilyy hyvänä, vaikka vuoden 2005 ensimmäisen vuosineljänneksen tuloksen ennen kertaluonteisia eriä ennakoidaan jäävän edellisvuoden vastaavaa kautta pienemmäksi päivittäistavarakaupan kireän kilpailutilanteen ja eri toimialojen kehittämis- ja laajentamiskustannusten takia. Kokonaisuutena ensimmäisen vuosineljänneksen tulos muodostuu kuitenkin merkittävästi edellisvuotista paremmaksi.

Wärtsilä Oyj esittää vuoden 2004 vuosikertomuksessa Konsernijohtajan katsauksen loppuosassa myös melko selkeitä ennusteeksi luokiteltavia arvioita yhtiön lähitulevaisuudesta.

Wärtsilän Power-liiketoimintojen liikevaihto kasvaa 10–15 % vuonna 2005, mikä perustuu konsernin vahvaan tilauskantaan. Kannattavuus tulee vaihtelemaan voimakkaasti eri neljänneksillä, ensimmäisen neljänneksen ollessa heikoin. Wärtsilän Power-liiketoiminnalle asettama kannattavuustavoite saavutetaan vuoden loppuun mennessä. Imatra Steelin liikevaihdon odotetaan edelleen kasvavan ja kannattavuuden paranevan edelliseen vuoteen verrattuna.

Toinen puoli tarkastelun kohteena olleista yrityksistä raportoi sen sijaan aivan toisenlaista informaatiota tulevaisuusinformaationa. Osa yrityksistä keskittyi nimittäin tarkastelemaan vain niitä tekijöitä, jotka vaikuttavat yrityksen tulevaisuuden näkymiin. Nämä yritykset raportoivat esimerkiksi raaka-aineiden hintojen tulevasta kehityksestä tai tuotteiden kysynnän ja markkinoiden arvioidusta kehityksestä. Monet näistä yrityksistä eivät kuitenkaan esittäneet

minkäänlaisia arvioita siitä, miten yritys itse tulee menestymään näissä esitetyissä olosuhteissa.

Tämä yrityksen tulevaisuuden näkymiin vaikuttaviin tekijöihin ja markkinoiden kehitykseen keskittyvä tulevaisuusinformaation esittämistapa edustaa ehkä enemmänkin amerikkalaista tapaa, sillä Yhdysvalloissa on vallitsevan oikeuskäytännön seurauksena päädytty esittämään vain tällaisia konkreettista ennustamista vältteleviä lausuntoja yhtiön tulevaisuudesta. Yhdysvaltalainen tulevaisuusinformaation raportointikäytäntö näyttää täten tarkastelun kohteena olleiden yritysten raportoinnin perusteella rantautuneen osittain myös suomalaiseen tulevaisuusinformaation raportointiin.

Tällaista tulevaisuudennäkymien raportointia edustivat ainakin Fortum Oyj, Nokian Renkaat Oyj, YIT Yhtymä Oyj ja Nokia Oyj. Nokia Oyj esittää esimerkiksi vuoden 2004 toimintakertomuksessa arvioita markkinoiden ja kilpailutilanteen kehittymisestä ja asettaa suuntaviivoja ja tavoitteita omalle menestykselleen. Varsinaisia yhtiön suoriutumista koskevia ennusteita esimerkiksi tuloksen osalta ei kuitenkaan esitetä olleenkaan seuraavassa Nokian toimintakertomuksen Tulevaisuudennäkymät-kappaleessa.

Nokia arvioi edelleen, että matkaviestinmarkkinoiden kappalemääräinen myynti kasvaa noin 10 % vuonna 2005 markkinoiden arvon kasvaessa hieman vähemmän. Kasvun odotetaan edelleen jatkuvan, koska puhelinten uudet ominaisuudet ja palvelut sekä kamerat vaikuttavat edelleen uusintaostoihin kehittyneillä markkinoilla. Lisäksi kasvua vauhdittavat uusien tilaajien määrän kasvu kehittyvillä markkinoilla sekä 3G-matkaviestimien laajempi kaupallistuminen vuoden 2005 toisella puoliskolla. Nokia arvioi verkkomarkkinoiden kasvavan vuonna 2005 hieman euromääräisesti vuoteen 2004 verrattuna. Yhtiö odottaa operaattoreiden jatkavan edelleen verkkojen peiton ja kapasiteetin laajentamista kasvumarkkinoilla, 2G-verkkojen optimointia ja laajentamista sekä 3G-verkkojen käyttöönottoa kehittyneillä markkinoilla. Nokia arvioi kilpailun sekä matkaviestin- että verkkomarkkinoilla kiristyvän edelleen vuonna 2005, koska markkinoiden kasvun odotetaan hidastuvan. Nokian tavoitteena on edelleen vahvistaa johtavaa markkina-asemaansa keskittymällä kilpailukyvyyn säilyttämiseen erityisesti edellä mainituilla painopistealueilla.

Myös Nokian Renkaat Oyj:n vuoden 2004 vuosikertomuksessa esitetyt Näkymät vuodelle 2005-osio kertoo lähinnä raaka-ainehintojen ja markkinoiden arvioidusta kehityksestä sekä

yhtiön omista suunnitelmista, mutta ei niinkään yhtiön omaa taloutta koskevista tulevaisuuden näkymistä.

Raaka-ainehintojen nousu jatkuu ja renkaiden hinnat nousevat. Nokian Renkaat arvioi raaka-ainehintojensa päätyvän vuoden ensimmäisen neljänneksen osalta noin 7 % korkeammalle tasolle kuin vastaavalla jaksolla vuotta aiemmin. USA:n dollarin arvo euroa vastaan pysynee edelleen alhaisena. Henkilöautojen talvirenkaiden, suorituskykyisten kesärenkaiden sekä raskaiden erikoisrenkaiden kysynnän kasvu jatkuu voimakkaana Nokian Renkaiden päämarkkinoilla, ja yhtiön asema niillä on vahva. Uudistuneen tuotevalikoiman, kasvavan tuotantomäärän ja tehokkaan logistiikan ansiosta Nokian Renkailla on entistä paremmat mahdollisuudet vastata kasvavaan kysyntään. Nokian tehtaan tuotantokapasiteettia ja tuottavuutta nostetaan. Jakelussa keskitytään erityisesti sesonkiajan logistiikkaan. Lisääntyvä sopimusvalmistus vapauttaa Nokian tehtaan kapasiteettia ydintuotteiden valmistukseen. Vianor-verkostoa laajennetaan ja kustannustehokkuutta nostetaan. Vuoden 2005, samoin kuin lähivuosien tärkeimmät kasvuhankkeet liittyvät Venäjän tehtaan rakentamiseen, oman paikallisen myyntiorganisaation edelleen kehittämiseen Venäjällä, Vianor-ketjun laajentamiseen Pohjoismaissa ja Venäjällä, jakeluverkoston laajentamiseen USA:ssa ja Itä-Euroopassa sekä renkaiden valmistuksen lisäämiseen Itä-Euroopassa.

Myös Fortum Oyj esittää toimintakertomuksessaan tulevaisuudennäkyminä ainoastaan arviota sähkö- ja lämpö- sekä öljymarkkinoiden kehittymisestä. Valuuttakurssien ja raaka-ainehintojen osalta esitettyjä ennakoituja muutoksia ei kuitenkaan yhdistetä konkreettisesti yrityksen oman toiminnan kehittymiseen. Myös YIT-Yhtymä Oyj:n tulevaisuudesta kerrotaan yhtiön vuoden 2004 vuosikertomuksessa lähinnä vain markkinatilannetta koskevaa tietoa. YIT esittääkin tulevaisuusinformaationa pohjoismaisten taloudellisten tutkimuslaitosten tekemiä arvioita eri maiden talouksien ja toimialojen todennäköisestä kehityksestä. Tutkimuslaitosten laatimien ennustetietojen käyttöä voidaan toki pitää varmana valintana siltä kannalta, että tietojen voidaan jälkikäteenkin esittää perustuvan ulkopuolisen organisaation tekemään tutkimukseen. YIT:n tulevaisuutta koskevien arvioiden yhteydessä olisi kuitenkin voinut esittää informaatiota siitä, miten juuri YIT itse arvioi pärjäävänsä tutkimuksissa ennustetussa markkinatilanteessa ja -ympäristössä.

Tarkastelun kohteena olleista yrityksistä muutaman tulevaisuusinformaation raportointi sisälsi piirteitä kummastakin edellä esitetystä tulevaisuudennäkymien raportointityylistä. Tulevai-

suuden näkyymiin vaikuttavien tekijöiden ja varsinaisten ennusteiden esittämistä yhdessä ja toisiinsa liittyvinä voidaankin pitää hyvänä vaihtoehtona, koska tällöin informaation käyttäjä saa tietoa sekä konkreettista ennusteista että niiden taustalla vaikuttavista tekijöistä eli ennusteiden perusteista. Tämän tyyppistä tulevaisuusinformaatiota esittivät ainakin Outokumpu Oyj, Elcoteq Oyj ja Metso Oyj.

Esimerkiksi Elcoteq Oyj:n vuoden 2004 toimintakertomuksessa on esitetty yrityksen eri liiketoiminta-alueista kertovassa osiossa Tietoliikennejärjestelmät -liiketoiminta-alueen vuoden 2005 näkymistä seuraavaa:

Tietoliikennejärjestelmät -liiketoiminta-alueen tasapainoinen asiakaskunta luo hyvän perustan tulevaisuudelle. Elcoteqin tavoitteena on kasvattaa liiketoimintaa kaikkien keskeisten asiakkaidensa kanssa ja samalla hankkia uusia merkittäviä asiakkuuksia. Yhtiön tavoitteena on Tietoliikennejärjestelmien osuuden kasvattaminen kolmannekseen konsernin liikevaihdosta. Vaikka maailmanlaajusten tietoliikennejärjestelmämarkkinoiden ei odoteta kasvavan oleellisesti vuonna 2005, langattomien verkkojen ja erityisesti kolmannen sukupolven matkapuhelinverkkojen rakentamisen ennustetaan lisääntyvän edellisvuodesta. Elcoteq uskoo Tietoliikennejärjestelmät -liiketoiminta-alueensa markkinaosuuden vahvistuvan vuonna 2005 ja liikevaihdon kasvavan verrattuna edelliseen vuoteen.

Edellä esitetään sekä tietoja yrityksen tavoitteista ja suunnitelmista että tietoja markkinoiden tulevaisuuden näkymistä, ja vielä lisäksi ennustetaan yrityksen liiketoimintayksikön markkinaosuuden ja liikevaihdon tulevaa kehitystä. Esitystä voidaankin pitää hyvin kattavana ja monipuolisena tulevaisuutta koskevana lausuntona.

Myös Outokumpu Oyj esittää vuoden 2004 toimintakertomuksessaan melko laaja-alaisen ja vakuuttavan selvityksen yhtiön tulevaisuudesta. Tekstissä selostetaan erityisen hyvin, miten eri tekijöiden muutokset vaikuttavat esimerkiksi toimitusmäärien kasvuun ja yhtiön liikevoittoon.

Liike-elämän ja kuluttajien tunnelmia mittaavista tutkimuksista on saatu edelleen myönteisiä viestejä, jotka viittaavat maailmantalouden voimakkaan kasvun jatkumiseen vuoden 2005 alkupuoliskolla. Vaikka ruostumattoman teräksen perushinta on hieman heikentynyt, kapasiteetin käyttöasteiden odotetaan maailmanlaajuisesti pysyvän vuonna 2005 korkealla tasolla. Tämä luo vakaan ympäristön hintojen ja muokkauslisien kehitykselle. Tornion uuden kylmävalssaamon ylösajo parantaa kannattavuutta edelleen tuo-

tantomäärien kasvun ja yksikkökohtaisten tuotantokustannusten alenemisen ansiosta. Lisäksi tuotevalikoiman odotetaan paranevan jatkossakin. Tämänhetkisen arvion mukaan Outokummun lopputuotteiden kokonaistoimitusmäärät kasvavat vuonna 2005 reilusti yli 20 % markkinatilanteesta riippuen. Toimitusmäärien kasvun ja yksikkökohtaisten tuotantokustannusten alenemisen sekä ruostumattoman teräksen perushinnan heikkenemisen perusteella Outokummun johto arvioi, että konsernin liikevoitto ilman kertaluonteisia eriä on tammi-kesäkuussa 2005 vähintään edellisvuoden vastaavan jakson tasolla.

Hieman tarkempi raportoidun tulevaisuusinformaation lajin määrittely ei ole kovin helppoa. On nimittäin hyvin vaikea sanoa, mitä kappaleessa 2.2.3 esitettyjä tulevaisuusinformaation lajeja esitetyt tulevaisuuden näkymät edustavat. Sekä KHT-yhdistys että IFAC jakavat tulevaisuusinformaation ennusteisiin ja suunnitelmiin (projektiioihin) ja niiden yhdistelmiin. Ennusteiden määriteltiin olevan johdon sen hetkisiä parhaita arvioita yhtiön tulevaisuudesta. Pelkän informaation tarkastelun perusteella ei voida oikein arvioida, sitä millaisia motiiveja yhtiön johdon antamissa lausunnoissa on taustalla. Lähtökohtaisesti kaiken esitetyn tulevaisuusinformaation voidaan kuitenkin olettaa edustavan perusteltuja johdon parhaita mahdollisia arvioita.

Suunnitelma tai projektiio perustui sen sijaan KHT-yhdistysten suositusten ja IFAC:in mukaan olettamuksiin tapahtumista ja johdon toimista, joiden toteutumisesta ei ole varmuutta. Yritystoimintaan liittyy lähtökohtaisesti suuri riski siitä, että asiat eivät menekään suunnitelmien mukaan tai asiat eivät toteudu ennakoitun mukaisesti. Täten raportoitu tulevaisuutta koskeva ennuste voi myös jäädä toteutumatta. Kaiken kaikkiaan voidaan kuitenkin olettaa, että yritykset raportoivat tulevaisuusinformaationa sellaista informaatiota, jonka toteutumisesta on edes kohtalainen varmuus. Täten tarkastelun kohteena olleiden yritysten arviot tulevaisuudestaan edustavat ehkä vähemmän tätä suunnitelma-lajia kuin ennuste-lajia, koska yleensä raportoidun tulevaisuusinformaation taustalla olevien olettamusten toteutumisvarmuudesta on melko suuri varmuus.

APB jakoi tulevaisuusinformaation arvioihin, tavoitteisiin ja suunnitelmiin (kuvitelmiin). Suunnitelma voidaan rinnastaa KHT-yhdistyksen ja IFAC:in suunnitelmaan ja sen esiintymistä tulevaisuusinformaation raportoinnissa käsiteltiin jo edellä. APB:n jaottelu tuo kuitenkin tarkasteluun mukaan yhden uuden ja erittäin mielenkiintoisen aspektin, joka liittyy siihen, että

missä määrin tavoitteet ovat tulevaisuusinformaatiota tai voidaanko niitä rinnastaa tulevaisuusinformaatioon. Tavoitteet sisältyivät jollakin tavalla ainakin seuraavien yhtiöiden toimintakertomuksissa esitettyyn tulevaisuusinformaatioon: Metso Oyj, Elcoteq Oyj ja Nokia Oyj.

Esimerkiksi Elcoteq Oyj esitti tavoitteitaan vuoden 2004 toimintakertomuksessa Tulevaisuuden näkymät -otsikon alla seuraavanlaisesti: "*Elcoteqin keskeisiä tavoitteita vuonna 2005 ovat ODM-projektien määrän kasvattaminen, erityisesti Päätelaitteet-liiketoiminta-alueen asiakaspohjan laajentaminen ja Tietoliikennejärjestelmien kannattavuuden parantaminen.*" Myös Metso Oyj viittaa tavoitteisiinsa vuoden 2004 toimintakertomuksen Lähiajan näkymissä: "*Metso Mineralsin ja Metso Automationin myönteinen tuloskehitys tukee pääsyä taloudellisiin tavoitteisiin. Metso Paperin ja Metso Venturesin tavoitteet ovat kuitenkin haastavat. Kokonaisuudessaan Metso-konsernin vuodeksi 2005 asetetut taloudelliset tavoitteet arvioidaan saavutettavan.*"

Sekä Elcoteqin että Metson esittämät lausunnot osoittavat, että vaikka perinteisesti tavoitteita ei ole pidetty tulevaisuusinformaationa, niiden voidaan kuitenkin katsoa oleellisesti liittyvän yhtiön tulevaisuuden näkymiin. Erityisesti Metson esittämä lausunto kertoo siitä, että yhtiö on itse pitänyt esittämiään tavoitteita perusteltuna tulevaisuusinformaationa, eli informaationa jonka toteutumista voidaan pitää vähintäänkin kohtuullisen varmana. Tämän tarkastelun perusteella tavoitteet voidaan määrittää ainakin löyhästi yhdeksi tulevaisuusinformaation alalajiksi.

ICMG jaotteli tulevaisuusinformaation puolestaan arvioihin, ennusteisiin, projektioihin ja suunnitelmiin. Jälleen kerran myös ICMG:n *suunnitelma* voidaan rinnastaa aikaisempien jaotteluiden suunnitelmaan, ja kuten aiemmin kävi ilmi, sen esiintymistä tarkastelun kohteena olleissa tulevaisuusinformaatoraporteissa pidettiin hyvin epätodennäköisenä. Sen sijaan sekä *arvioita*, eli jo päättynyttä aikajaksoa koskevia ennusteita, että *ennusteita*, jotka koskevat vielä päättymätöntä ajanjaksoa ja joiden toteumista voidaan pitää melko varmana, esitettiin useiden yhtiöiden tulevaisuuden näkymissä. Myös ICMG:n kolmas alakategoria eli *projekti*, jolla tarkoitetaan tulevaa ajanjaksoa koskevaa ja kohtalaisen varmuuden omaavaa ennustetta, sisältyi varmasti useiden yhtiöiden esittämään tulevaisuusinformaatioon. ICMG:n kolmen ensimmäisen tulevaisuusinformaation lajin voidaankin katsoa olevan KHT-yhdistyksen ja IFAC:in mukaisen ennusteen sekä APB:n mukaisen arvion erilaisia variaatioita, joten ICMG on vain jaotellut ensimmäisen kategorian muita yksityiskohtaisemmin.

Edellä esitetyt olivat eri organisaatioiden laatimien määrittelyjen mukaisia tulevaisuusinformaation alalajeja. Merkittävänä havaintona vuosikertomusten tulevaisuusinformaation aineistoanalyysissa voidaan pitää sitä, että tulevaisuuden näkymiä koskevat osiot sisälsivät melko paljon myös näiden edellä käsiteltyjen lajien ulkopuolista informaatiota eli informaatiota, jota ei voinut kategorioida teoriassa esitettyihin tulevaisuusinformaation lajeihin. Kuten jo tämän kappaleen alkupuolella kävi ilmi, monet yritykset keskittyivät tarkastelemaan ainoastaan tekijöitä, joilla arvioidaan olevan vaikutusta esimerkiksi yhtiön tulokseen tai muihin tunnuslukuihin ja yhtiön menestykseen. Teoriassa esitetyn mukaisia ennusteita ja ennustelajeja ei täten esitetty kaikissa tulevaisuuden näkymiä käsittelevissä teksteissä ollenkaan eli varsinainen yrityksen itsensä tulevaisuuden ennustaminen jäi hyvin vähäiseksi. Esimerkiksi Fortum Oyj:n vuoden 2004 toimintakertomus sisälsi tietoja ainoastaan sähkö- ja lämpö- sekä öljymarkkinoiden markkinanäkymistä, sekä siihen liittyvien tekijöiden kuten hintojen ja valuuttakurssien arvioidusta kehityksestä.

Lisäksi tulevaisuuden näkymistä kertovat osiot sisälsivät usein tietoa jo edellä käsitellyistä tavoitteista. Mielenkiintoista oli myös se, että muutama yritys täytti tulevaisuuden näkymille varattua tilaa reilusti ulkopuolisten tutkimuslaitosten laatimien, markkina- ja talouskehitysenennusteita koskevien, tutkimusten tuloksilla. Tällaista tulevaisuuden näkymien raportointia sisältyi esimerkiksi YIT-Yhtymän vuosikertomukseen.

KHT-yhdistys, IFAC ja Rahoitustarkastus esittivät tulevaisuusinformaation määrittelyissään, että tulevaisuusinformaatiota voidaan esittää myös sanamuodolla, joka epäsuorasti tai vihjaten toteaa arvion jonkin tekijän todennäköisestä tulevasta kehityksestä. Tämän määrittelyn mukaan myös niin sanotut signaalit ja vihjeet, jotka vihjaavat jonkin tekijän ennakoidusta tasosta, voidaan katsoa olevan tulevaisuusinformaatiota. Tällaisia signaaleja ja vihjeitä sisältyikin valtavan paljon kaikkien tarkastelun kohteena olleiden yritysten vuosikertomuksiin. On kuitenkin hieman epäilyttävää, että voidaanko näitä signaaleja ja vihjeitä todella luokitella tulevaisuusinformaatioksi, koska lähes kaiken taloudellisen informaation voidaan kai jossakin määrin nähdä implikoivan jotakin. Tällöinhän lähes kaiken taloudellisen informaation voisi luokitella tulevaisuusinformaatioksi. On kuitenkin ehkä mahdollista vetää raja siihen, että ilmaisut, jotka edes jossakin määrin selkeästi vihjaavat ja signaloivat tulevasta kehityksestä, luokitellaan tulevaisuusinformaatioksi.

Esimerkiksi Elcoteq Oyj:n vuoden 2004 vuosikertomuksessa on esitetty toimitusjohtajan katsauksessa seuraavanlaista tulevaisuuteen viittaavaa tekstiä, joka ei sisällä varsinaisia ennusteita olleenkaan, mutta joka sisältää paljon selkeitä vihjeitä ja signaaleja siitä, että yhtiön tulevaisuuden näkymiä voidaan pitää positiivisina:

Uskon kehityksen jatkuvan hyvänä myös vuonna 2005. Edellinen vuosi vahvisti sen, että Elcoteq on entistä paremmin valmistautunut jatkuvasti muuttuviin haasteisiin. Palveluvalikoimamme ja kattavan maantieteellisen verkostomme avulla voimme palvella nykyistä laajempaa asiakaskuntaa. Markkinoilla on kysyntää palveluillemme, ja yhtiölämme on erinomaiset kasvumahdollisuudet.

4.2.3 Informaatiolle tyypillisiä piirteitä

Toimintakertomuksessa esitetyt yhtiön tulevaisuutta koskevat kannanotot ovat hyvin varovaisia. Usea yhtiö esittää paljon monisanaisemmin arvioita yhtiön tulevaisuudesta esim. muualla vuosikertomuksessa. Esimerkiksi tavoitteitaan yhtiöt julkaisevat hyvin yleisesti numeromuodossa, mutta toimintakertomuksen tulevaisuuden näkymiin kvantitatiivisesti ilmaistuja ennusteita ja arvioita ei kovin herkästi laiteta.

Suurin osa tarkastelun kohteena olleiden yritysten kaikesta tulevaisuusinformaatiosta oli nimenomaan sanallista. Melko moni yhtiö uskalsi kuitenkin ilmoittaa investointeihin ja tutkimus- ja kehitystoimintaan käytettävät rahasummat euromääräisinä. Näiden voidaan toki ajatella olevan niin suurella varmuudella tiedossa jo vuoden alkupuolella, että moni yhtiö uskaltaa ne jo esittää. Sen sijaan esimerkiksi liikevaihdon, liikevoiton ja tuloksen osalta yritykset esittivät pääosin sanallisia ennusteilmauksia. Lähes kaikissa tapauksissa liikevaihdon, liikevoiton tai tuloksen ennuste esitetään vertailuna edellisvuoteen. Vertailu on joko sanallista, eli esimerkiksi tuloksen arvioidaan olevan hieman suurempi tai pienempi kuin viime vuonna, tai sitten vertailu esitetään prosenttiarvona viime vuoden lukuun verrattuna, eli esimerkiksi liikevaihdon arvioidaan olevan 10–15 % viime vuoden vastaavaa arvoa suurempi.

Sanallisen tulevaisuusinformaation ongelmana on kuitenkin sen monitulkinnallisuus ja vertailtavuuden vaikeus. Joku henkilö voi tulkita saman ilmaisun positiivisempana signaalina kuin joku toinen. Erityisesti ongelmia voivat tuottaa erilaisten adjektiivien käyttö. Jos yritys kertoo esimerkiksi tuotteidensa kysynnän kasvavan merkittävästi tai huomattavasti tai oleelli-

sesti tai voimakkaasti, niin lukija tietää että kyse on voimakkaasta kasvusta. On kuitenkin hyvin vaikea tietää tarkoittaako voimakas kasvu 10 vai 50 prosentin kasvua. Toki tällainen on usein loogisesti pääteltävissäkin, mutta lukijan kannalta olisi parempi käyttää esimerkiksi kasvuprosenttiväli-ilmaisua. On myös hyvin vaikea verrata vastaako kilpailevan yrityksen huomattava kasvu toisen yrityksen oleellista kasvua. Elcoteq Oyj on hyvä esimerkki siitä, että se uskaltaa vuoden 2004 vuosikertomuksessaan ennustaa karkeilla prosenttilukuarvoilla eri tunnuslukujen ja tekijöiden ennakoituja arvoja.

Kuten edellä käy ilmi, verbaalisesti rikkaan tulevaisuusinformaation esittäminen ei ehkä ole tarkoituksenmukaista, sillä epätarkat ilmaisut saattavat johtaa tulkintaongelmiin. On paljon helpompi ymmärtää sellaisia jopa hieman tylsäköjiä ilmaisuja, kuten liikevaihdon odotetaan kasvavan viime vuodesta tai liikevaihdon arvioidaan olevan viime vuotta heikompi tai liikevaihto pysynee viime vuoden tasolla.

Esitetyt tulevaisuutta koskevat arviot ja ennusteet koskivat lähes poikkeuksetta seuraava puolivuotiskautta tai koko seuraava vuotta. Moni yhtiö oli kuitenkin laatinut useampaa vuotta koskevan strategia-suunnitelman, mikä heijastui ja paistoi läpi monista tulevaisuuden näkymiä koskevista teksteistä. Pitemmälle kuin vuoden tai kahden vuoden ajanjaksolle yksikään yhtiö ei kuitenkaan esittänyt varsinaisia ennusteita tai arvioita.

Kuten jo aikaisemmissa tutkimuksissa on käynyt ilmi, suomalaiset yritykset raportoivat tämänkin tutkimuksen perusteella tulevaisuudestaan hyvin neutraalisti ja varovasti ja jopa hieman empien ja pidättäytyvästi. Suomalainen rehellisyys näyttää paistavan läpi myös tulevaisuusinformaation raportoinnissa, sillä yritykset näyttävät erityisen paljon varovan sitä, että ne antaisivat väärä tai harhaanjohtavaa tietoa. Kehityssuuntien ja yleisesti muotoiltujen ilmaisujen käyttö on yleisempää, kuin tarkkojen ennustetietojen ja epävarmojen spekulatioiden esittäminen.

Tulevaisuusinformaatiolle on selkeästi ominaista myös esitetyn tiedon kerroksellisuus ja voimakkaiden syy-seuraus suhteiden esiintyminen. Usein onkin hyvin tyypillistä, että jonkin tulevaisuutta koskevan arvion perusteella tehdään toinen tulevaisuuteen kohdistuva arvio. Koska esimerkiksi kustannusten odotetaan säästöohjelmien johdosta pienenevän, kannattavuuden odotetaan sen seurauksena paranevan. Toisena vastaavana esimerkkinä voi esittää otteen Kes-

ko Oyj:n vuoden 2004 vuosikertomuksesta: *"Toiminnan laajentamisesta ja yritysjärjestelyistä johtuen konsernin myynti kasvaa edelleen muissa maissa Suomea voimakkaammin."*

4.2.4 Laki- ja ohjeistusvaatimusten toteutuminen raportoinnissa

Kuten kappaleessa 3.1 esitettiin, varsinaiset tulevaisuusinformaation raportointia koskevat suomalaiset lakivaatimukset ovat melko löyhiä ja niiden vaateiden täyttäminen on jo senkin puolesta melko helppoa. Lakivaatimukset koskevat käytännössä vain toimintakertomusta, joten niiden noudattamista voidaan arvioida vain toimintakertomusten osalta. Kuten kappaleessa 5.2.1 kävi ilmi, YIT kertoi tulevaisuuden näkymistään toimintakertomuksessaan vain yhdellä lauseella. Tämän voidaan kuitenkin rimaa hipoen nähdä täyttävän lakivaatimukset, koska mitään ohjetta näkymien pituudesta tai esimerkiksi numeromuotoisten ennusteiden esittämisestä ei laissa ole. Periaatteessa siis vain yksi lause riittää.

Kaikki muut tarkastelun kohteena olleet yritykset kertoivat tulevaisuuden kehityssuunnistaan useammalla lauseella, ja muutamat yritykset esittivät toimintakertomuksessaan jopa hyvin kattavan ja yksityiskohtaisen analyysin yhtiön tulevaisuuden odotuksista. Koska kaikki tarkastelun kohteena olleet yritykset ovat Helsingin Pörssissä noteerattuja, niitä koskevat myös Helsingin Arvopaperipörssin säännöt. Sääntöjen mukaan pörssiyhtiöt saavat esittää tulevaisuusinformaationa ainoastaan perusteltuja arvioita yhtiön tulevaisuudesta. Ulkopuolisena on hyvin vaikea todeta, että toteutuiko tämä perustellun arvion vaatimus kaiken raportoidun tulevaisuusinformaation osalta. Yleisesti arvioituna yhtiöiden raportoima tulevaisuusinformaatio sisälsi kuitenkin ainoastaan tai ainakin pääosin perusteltuja arvioita. Suurimmaksi osaksi yhtiöt esittivät nimittäin perustelut ja taustaoletukset arvioilleen ja ennusteilleen varsinaisen ennustetiedon yhteydessä.

Rahoitustarkastuksen esittämän kannanoton (K/41/2002/PMO) mukaan tulevaisuusinformaatio pitäisi esittää selkeästi erillään muusta taloudellisesta informaatiosta, kuten strategioista, tavoitteista ja toimialan näkymiä kuvaavasta informaatiosta. Tämän ohjeen mukainen esitystapa ei toteudu ainakaan kaikkien tarkastelun kohteen olleiden yhtiöiden raportoinnissa, sillä monet yhtiöt kertoivat samassa tekstissä sekä suunnitelmistaan ja tavoitteistaan että oman toimialan näkymistä ja arvioivat sitten tämän kaiken tiedon perusteella omia menestysmahdollisuuksiaan ja tulevaisuuden näkymiään. Tämän ohjeen sisällön voisikin ehkä kyseenalais-

taa, sillä ainakin omasta näkökulmasta katsottuna, kaiken yhtiön tulevaisuuteen jollakin tavalla liittyvän tiedon esittäminen yhdessä varsinaisten ennusteiden kanssa on kaikkein havainnollisinta ja vakuuttavinta.

IFRS:n mukaisten vaatimusten toteumista ei voida arvioida, koska IFRS-standardit eivät sisällä minkäänlaisia vaatimuksia tulevaisuusinformaation raportoinnille ja koska vielä vuoden 2004 osalta suomalaisten pörssiyritysten ei ollut pakko laatia tilinpäätöstään IFRS-standardien mukaan. IFRS-normisto suosittelee kuitenkin johtoa laatimaan ja julkistamaan jonkinlaisen analyttisen talouskatsauksen ja strategia-analyysin.

Suomessa vuosikertomukset ovat perinteisesti sisältäneet toimitusjohtajan tai vastaavan henkilön katsauksen sekä melko usein jonkinlaisen markkinatilanneanalyysin, jotka voidaan lähestulkoon rinnastaa IFRS-standardien suositteluun johdon talouskatsaukseen ja -analyysiin. Tarkastelun kohteena olleista yrityksistä Outokumpu Oyj esittää vuosikertomuksessaan useamman sivun mittaisen analyysin Johdon tulos- ja strategia-analyysi-otsikon alla. Tämän tyyppisen katsauksen esittäminen saattaa lähitulevaisuudessa yleistyä myös suomalaisissa vuosikertomuksissa IFRS-suosituksen nojalla ja sitä voidaankin pitää erittäin potentiaalisena tulevaisuusinformaation esittämipaikkana.

4.2.5 Taustaoletusten ja perusteluiden esittäminen

Useat tulevaisuuden näkymiä koskevat ohjeet suosittelevat ja jopa vaativat, että myös tulevaisuuden näkymiä koskevien ennusteiden taustalla olevat tekijät ja oletukset esitetään varsinaisen ennustetiedon yhteydessä. Tarkastelun kohteena olleiden yritysten tulevaisuusinformaation raportoinnissa tätä ohjetta on noudatettu melko hyvin. Lähes kaikki yritykset esittävät tekijöitä ja olettamuksia, joiden perusteella he ovat päätyneet esimerkiksi tiettyyn tulosenusteseen.

Esimerkiksi Orion Oyj raportoi Orion Pharman vuoden 2005 näkymistä vuoden 2004 vuosikertomuksessa näin:

Orion Pharman liikevaihto tulee olemaan vuoden 2004 tasolla. Entakaponituotteiden markkinamyynnin odotetaan kasvavan. Etappimaksujen ennakoidaan olevan hyvin pieniä. Liikevoiton odotetaan saavuttavan 20 %:n tavoitetason. Liikevoittoa ennen liikear-

vopoistoja parantavat tuotemyynnin kasvu sekä Ranskan ja Englannin toimintojen saaneeraus, mutta sitä heikentävät pienemmät etappimaksut ja kasvavat tutkimuskustannukset. Tutkimusmenojen osuus Orion Pharman liikevaihdosta nousee noin 17 %:iin.

Orionin Pharman tulevaisuudennäkymissä annetaan aluksi melko irrallisia tietoja eri lukujen ennusteista, ja niiden taustatekijöistä ei anneta mitään informaatiota. Liikevoiton kasvuennusteelle annetaan sitä vastoin hyviä perusteluita, ja täten liikevoiton ennuste vaikuttaakin erittäin vakuuttavalta.

Outokummun vuoden 2004 vuosikertomuksessa tulevaisuusinformaation takana olevat oletukset ja perusteet on esitetty erinomaisen hyvin. Esimerkiksi Outokummun liikevaihdon ennuste on perusteltu vuosikertomuksessa näin:

Toimitusmäärien kasvun ja yksikkökohtaisten tuotantokustannusten alenemisen sekä toisaalta ruostumattoman teräksen perushinnan lievän heikkenemisen perusteella Outokummun johto arvioi, että konsernin liikevoitto ilman kertaluonteisia eriä on tammi-kesäkuussa 2005 vähintään edellisvuoden vastaavan jakson tasolla.

Sekä Outokumpu Oyj että YIT-Yhtymä Oyj kertovat vuosikertomuksissaan myös erittäin kattavasti eri tekijöistä, jotka vaikuttavat yhtiöiden kannattavuuteen. Outokumpu raportoi samassa yhteydessä vuoden 2005 suunnitellun tuotannon perusteella tehdyt laskelmat, joissa on esitetty, miten esimerkiksi valuuttakurssien, muokkauslisien ja raaka-ainehintojen 10 % nousu vaikuttaa yrityksen liikevoittoon ja käyttöpääomaan. Tällaisten todellisilla numeroarvoilla laskettujen kannattavuuden muutosherkkyyslaskelmien esittämistä voidaan pitää suomalaisessa raportointikäytännössä melko harvinaisena.

Yksikään tarkastelun kohteena olleista yrityksistä ei ainakaan suoranaisesti selosta tulevaisuusinformaation laadinnan taustaa tai laadinnassa käytettyä logiikkaa. Mikään yhtiö ei myöskään kommentoi aikaisemmin esitettyjen ennusteiden toteutumista tai mahdollisia toteumalukujen ja ennusteiden välisiä eroja. Yksikään tutkimuksen kohteena ollut yritys ei myöskään esitä vuosikertomuksissa esitetyn tulevaisuusinformaation yhteydessä arviota siitä, millä todennäköisyydellä jokin ennuste tulee toteutumaan.

Muutama suomalainen pörssiyritys on myös päättänyt noudattaa kappaleessa 3.3.4 esitettyä Yhdysvalloissa SEC:in julkaisemaa "safe harbour" -sääntöä, sillä tarkastelun kohteena olleista yrityksistä Metso Oyj, Elcoteq Oyj ja Nokia Oyj ovat sisällyttäneet vuosikertomukseensa va-

roitustekstin, jossa on maininta tulevaisuutta koskevaan informaatioon liittyvästä epävarmuudesta. Teksteissä siis varoitetaan siitä, että esitetyt ennusteet eivät ehkä tule toteutumaan ja että tulevaisuusinformaatio saattaa sisältää epävarmoja oletuksia ja olla hyvinkin spekulatiivista. Sekä Metso Oyj että Nokia Oyj ovat listattuina myös New Yorkin pörssissä, joten ne esittävät varoitustekstin luonnollisesti jo pelkästään siitä syystä, että niiden pitää noudattaa myös SEC:in vaatimuksia.

Nokia Oyj esittää vuoden 2004 vuosikertomuksessaan ensinnäkin kahden sivun mittaisen kuvauksen riskitekijöistä, joilla saattaa olla merkitystä Nokian liiketoimintaan, liiketoiminnan tulokseen ja osakkeen hintaan tulevaisuudessa. Tällaisina tekijöinä Nokia mainitsee esimerkiksi tuotteisiinsa liittyvän hintaeroosion hallinnan, uuden teknologian kehittämisen, markkinasuhdanteiden ja asiakkaiden tarpeiden tunnistamisen, kilpailuympäristön muutosten hallinnan, riippuvuuden komponenttitoimittajista, pätevien työntekijöiden saannin ja pysyvyyden hallinnan, valuuttakurssien ja kehittyvien talouksien kehityksen sekä lainsäädännössä tapahtuvat muutokset.

Toisaalla vuosikertomuksessaan Nokia esittää vielä laajemman eli 23-kohtaisen listan näistä riskitekijöistä. Samaan yhteyteen on painettu myös tulevaisuusinformaatioon liittyvä varoitusteksti, joka on seuraavanlainen:

On otettava huomioon, että tähän katsaukseen sisältyvät, muut kuin jo toteutuneita seikkoja koskevat lausumat ovat tulevaisuudennäkymiin liittyviä kannanottoja. Näitä ovat esimerkiksi: A) tuotteiden ja ratkaisujen julkistuksiin ja toimituksiin liittyvät ajankohdat; B) kykymme kehittää, tarjota käyttöön ja kaupallistaa uusia tuotteita, ratkaisuja ja teknologioita; C) arviot markkinoiden kasvusta, kehitymisestä ja rakenteellisista muutoksista; D) liiketoimintamme tulosta koskevat arviot ja tavoitteet; E) vireillä olevien ja uhkaavien oikeudenkäyntien lopputulos; ja F) lausumat, joissa esiintyy sana "uskoa", "odottaa", "ennakoida", "arvioida", "tavoite" ja muu vastaava ilmaisu. Koska tällaisiin lausumiin sisältyy riskejä ja epävarmuuksia, todelliset tulokset voivat poiketa huomattavasti niistä tuloksista, joita tällä hetkellä odotamme.

Myös Metso Oyj on sisällyttänyt vuosikertomukseensa tulevaisuutta koskeviin arvioihin liittyvän varoitustekstin:

Tähän katsaukseen sisältyvät muut kuin jo toteutuneisiin asioihin liittyvät kannanotot ovat tulevaisuutta koskevia arvioita. Tällaisia arvioita ovat esimerkiksi yleisestä talous-

kehityksestä ja markkinatilanteesta sekä asiakkaiden liiketoiminnan kannattavuudesta ja investointihalukkuudesta esitetyt näkemykset. Myös yhtiön kasvua, kehitystä, kannattavuutta sekä synergiaetujen ja kustannussäästöjen toteutumista koskevat odotukset ja lausumat sisältävät tulevaisuuteen liittyviä arvioita. Tässä yhteydessä käytetään esimerkiksi sanoja odottaa, arvioida ja ennakoida. Esitetyt arviot ja lausumat perustuvat tämänhetkisiin päätöksiin ja suunnitelmiin sekä tällä hetkellä tiedossa oleviin seikkoihin. ne sisältävät riskejä ja epävarmuustekijöitä, joiden toteutuessa yhtiön tulokset voivat poiketa huomattavasti odotuksista. Epävarmuustekijöitä ovat muun muassa: 1. yleinen taloudellinen tilanne mukaan lukien valuuttakurssien ja korkotason vaihtelut, jotka vaikuttavat asiakkaiden toimintaedellytyksiin sekä yhtiön saamiin tilauksiin ja niiden kannattavuuteen; 2. kilpailutilanne, erityisesti kilpailijoiden kehittämät merkittävät teknologiset ratkaisut; 3. yhtiön oman toiminnan, kuten tuotannon, tuotekehityksen ja projektinjohdon, onnistuminen ja jatkuva tehostaminen sekä 4. vireillä olevien ja tulevien yrityskauppojen ja -järjestelyjen onnistuminen.

4.2.6 Raportoidun informaation suhde tulevaisuusinformaation käsitteeseen

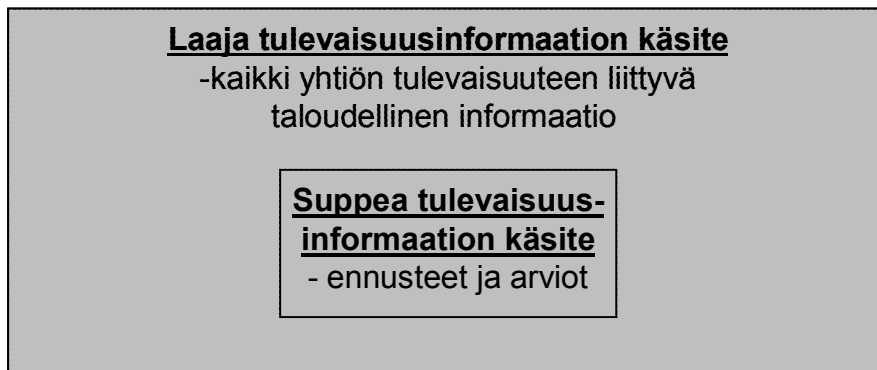
KHT-yhdistyksen laatimien Tilintarkastusalan suositusten mukaan tulevaisuusinformaatio on tulevaisuutta koskevaa taloudellista informaatiota, joka perustuu olettamuksiin mahdollisista tulevista tapahtumista sekä olettamuksiin kohteessa mahdollisesti toteutettavista toimenpiteistä. Tulevaisuusinformaatio on siis sekä KHT-yhdistyksen että APB:n mukaan yrityksen johdon paras mahdollinen ja perusteltu arvio yhtiön tulevaisuudesta. Kuten jo kappaleessa 5.2.2 esitettiin, johdon arvioinnin taustalla olevia motiiveja on mahdotonta selvittää pelkän raportoinnin tarkastelun perusteella. Kaiken yritysten raportoiman tulevaisuusinformaation uskoisi kuitenkin olevan johdon parhaita mahdollisia arvioita yhtiön tulevaisuudesta.

Rahoitustarkastuksen kannanoton (K/42/2002/PMO) ja US Securities Act:in mukaiset tulevaisuusinformaation määritelmät esittävät, että tulevaisuusinformaatiota ovat tulevaisuuteen viittaavat lausunnot, jotka sisältävät ennusteen jonkin tekijän tulevaisuuden arvosta ja kehityksestä. Tällaisia konkreettisiksi ennusteiksi ja tulevaisuuden arvioiksi luokiteltavaa tulevaisuusinformaatiota esiintyi useiden yhtiöiden raportoinnissa. Kaikki tarkastelun kohteena olleet yritykset eivät kuitenkaan esittäneet varsinaisia ennusteita vuosikertomuksissaan olleenkaan.

Näiden määritelmien voidaankin katsoa olevan jossakin määrin hieman suppeita, koska kuten jo edellä on tullut ilmi, tulevaisuusinformaatio on paljon muutakin, kuin vain ennusteita.

IAPC:n ja AICPA:n tulevaisuusinformaatio-käsitteelle antamat määritelmät ovat kaikessa yksinkertaisuudessaan ehkä loppujen lopuksi kaikkein osuvimpia ja kuvaavimpia, sillä tulevaisuusinformaatio on juuri kaikkea mahdollista taloudellista informaatiota, joka koskee tulevaisuutta. Tarkemmat määritelmät rajaavat helposti ulkopuolelle informaatio-tyyppejä, joita kuitenkin esiintyy esimerkiksi suomalaisessa tulevaisuusinformaation raportoinnissa.

Tämän empiirisen tarkastelun perusteella voidaan sanoa, että on olemassa niin sanottu suppea ja rajattu tulevaisuusinformaation käsite, jolla tarkoitetaan lähinnä konkreettisia, joitakin tunnuslukuja tai tekijöitä koskevia, ennusteita. Sen lisäksi on myös olemassa laaja tulevaisuusinformaation käsite, jolla tarkoitetaan kaikkea yritysten julkaisemaa taloudellista informaatiota, joka jollakin tavalla liittyy yhtiön tulevaisuuteen. Näitä kahta eri laajuista tulevaisuusinformaation käsitettä on pyritty hahmottamaan kuviossa 6.



Kuvio 6 Suppea ja laaja tulevaisuusinformaation käsite

4.3 Yhteenveto

Yhteenvetona voidaan todeta, että suomalaisten pörssiyritysten vuoden 2004 vuosikertomuksissaan esittämä tulevaisuusinformaatio oli kaikella tavalla hyvin vaihtelevaa. Raportointi painottui eri yrityksillä vuosikertomuksen eri osiin. Osa yrityksistä esitti hyvin suppeasti informaatiota yhtiön tulevaisuudesta ja osa taas kertoi tulevaisuuden näkymistään melko laajasti. Kokonaisuudessaan voidaan kuitenkin sanoa, että tarkastelun kohteena olleet yritykset raportoivat tulevaisuudestaan kohtalaisen runsaasti.

Muutammat yritykset esittivät tulevaisuusinformaatiota myös toiminta-aloittain, liiketoimintaryhmittäin tai markkina-alueittain. Näiden erillisten arvioiden yhdistämistä koko yhtiön tulevaisuuden näkyymiin ei ollut kuitenkaan toteutettu kovin onnistuneesti ja ne jäivätkin useiden yhtiöiden osalta liian irrallisiksi esityksiksi.

Analysoidut yhtiöt esittivät vuosikertomuksissaan kahden tyyppistä tulevaisuusinformaatiota. Toiset raportoivat pääosin konkreettisia ennusteita ja arvioita, kun taas toiset keskittyivät esittämään lähinnä yrityksen tulevaisuuden näkyymiin vaikuttavia tekijöitä ja niiden arvioitua kehitystä. Muutaman yrityksen raportointi sisälsi piirteitä näistä kummastakin tyyppistä, mutta yleisellä tasolla tällainen selkeä jako oli tulevaisuusinformaation raportoinnissa havaittavissa.

Vuosikertomusten sisältämä tulevaisuusinformaatio sisälsi paljon myös teoriassa määriteltyjen tulevaisuusinformaation lajien ulkopuolista informaatiota. Ennusteiden ja arvioiden lisäksi tulevaisuusinformaationa raportoitiin hyvin monenlaista muuta tulevaisuuteen viittaavaa informaatiota.

Suurin osa vuosikertomusten tulevaisuusinformaatiosta oli sanallista ja euromääräisiä tai muita kvantitatiivisia ilmaisuja käytettiin melko vähän. Tyypillisimmillään tulevaisuutta koskeva informaatio esitettiin vertailuna edellisvuoteen. Tulevaisuutta koskevat lausunnot ulottuivat lähinnä seuraavan vuoden ajanjaksolle. Kehityssuuntien ja yleisten ilmaisujen käyttö oli yleisempää kuin tarkkojen ennustetietojen antaminen.

Lakivaatimusten voitiin nähdä toteutuvan raportoinnissa ja lähes kaikki yritykset esittivät lakivaatimusten ylittävää raportointia. Suurin osa yrityksistä esitti tulevaisuusinformaation yhteydessä myös perusteluita lausunnoilleen. Taustaoletuksia ja perusteluita esitettiin informaatiolle kokonaistasolla tarkasteltuna vaihtelevasti, eli joukossa oli myös vähemmän perusteltua ja taustatietoon sidottua tulevaisuusinformaatiota.

Teoriassa esitettyjen tulevaisuusinformaation käsitteiden ja raportoidun tulevaisuusinformaation tarkastelun perusteella voidaan todeta, että kaiken esitetyn tulevaisuusinformaation voisi uskoa olevan niin sanottuja johdon perusteltuja arvioita. Tarkasteltaessa raportointia suhteessa tulevaisuusinformaation käsitteisiin voidaan sanoa, että monet tulevaisuusinformaation käsitteiden määrittelyt ovat liian suppeita ja rajattuja kuvamaan koko tulevaisuusinformaation mo-

nimuotoista joukkoa. Täten voidaankin todeta, että parhaiten raportoitua tulevaisuusinformaatiota kuvaavat melko yleisellä tasolla esitetyt tulevaisuusinformaation käsitelmääritykset.

5 JOHTOPÄÄTÖKSET

Tässä tutkimuksessa tarkasteltiin suomalaista tulevaisuusinformaation raportointikäytäntöä. Koska useat eri yritysten sidosryhmät tarvitsevat tietoa yrityksen tulevaisuuden näkymistä omaa päätöksentekoaan varten, on tulevaisuusinformaatio yksi merkittävä aihealue yritysten taloudellisessa raportoinnissa. Tulevaisuusinformaatio on kuitenkin hyvin monella tavalla erityislaatuinen ja monimuotoinen informaatiojoukko, joten sen erityispiirteitä ja ominaisuuksia oli erittäin mielenkiintoista, joskin hyvin haasteellista tutkia.

Tässä tutkimuksessa tehdyt johtopäätökset tulevaisuusinformaation raportoinnista eivät ole yleistettävissä, koska tutkimuksen empirian otoskoko on niin pieni. Laadullisessa tutkimuksessa ei tosin edes yleensä pyritä tilastollisiin yleistyksiin. Empiirisen osion kvalitatiivisesta tarkastelusta johtuen tutkimustulokset eivät voi olla perinteisessä mielessä täysin objektiivisia, koska ne sisältävät tutkijan omaa tulkintaa.

Empiirisen tarkastelun kohteena olleiden yritysten raportoinnin perusteella voidaan sanoa, että suomalaisten pörssiyritysten halukkuus raportoida tulevaisuusinformaatiota on melko suuri. Tulevaisuuteen liittyvää informaatiota julkaistiin kohtuullisen paljon ja suurin osa raportoidusta tulevaisuusinformaatiosta oli hyvin informatiivista ja kattavaa. Raportointihalukkuuden taustalla vaikuttaa suurimpana tekijänä ilmeisesti se, että yritykset ja niiden johto tietävät, että juuri tulevaisuuden näkymät ovat se aihealue, josta yrityksen ulkopuoliset tahot ovat erityisen kiinnostuneita kuulemaan. Alkukimmokkeen tulevaisuuden näkymien julkistamiselle saa toki aikaan lakivaatimukset, mutta niiden vaikutusta raportointihalukkuuteen voidaan kuitenkin pitää hyvin pienenä, koska lakivaatimukset ovat lähes olemattomat.

Tulevaisuusinformaation raportointipaikkoja olivat sekä perinteinen toimintakertomus että muut vuosikertomuksen osat, kuten toimialakatsaukset, markkinanäkymäanalyysit ja toimitusjohtajan katsaukset. Yhtä merkittävää raportointikeskittymää ei tarkastelun perusteella löy-

tynyt, mutta toimintakertomusta voidaan sen lakisääteisyyden takia pitää merkittävimpana tulevaisuusinformaation raportointipaikkana.

Mielenkiintoista on myös se, että tulevaisuuden näkymistä ei ole vielä kehittynyt sellaista yhtenäistä raportointialuetta, kuten esimerkiksi ympäristö- tai henkilöstöraportoinnista. Kaikkien tulevaisuutta koskevien lausuntojen esittämien esimerkiksi yhdellä aukeamalla olisi kaikkein havainnollisin tapa. Toisaalta se saattaisiko kuitenkin viedä liiaksi huomioarvoa muilta vuosikertomuksen osilta ja yhtiön tulevaisuuteen liittyy niin paljon asiaa, että sen kaiken informaation kokoaminen yhdeksi paketiksi olisi melko haastavaa.

Erittäin positiivinen havainto oli myös se, että tulevaisuusinformaatiota esitettiin liiketoimintaryhmittäin tai markkina-alueittain. Näissä teksteissä esitettyjen tulevaisuutta koskevien arvioiden linkittäminen koko yhtiön tulevaisuuden näkymiin oli kuitenkin monessa tapauksessa melko heikkoa ja ne jäivätkin siitä syystä melko irrallisiksi selostuksiksi. Tähän voi toki olla syynä ihan vain se, että yhtiön sisällä työskentelevät pystyvät hyvän yritystuntemuksensa ansiosta itse melko helposti hahmottamaan, miten eri yksiköiden ja alueiden kehitys vaikuttaa koko yhtiön tulokseen. Täten he eivät ehkä ole huomanneet, että ulkopuolisten voi olla vaikea hahmottaa yrityksen kokonaistason menestysmahdollisuuksia pienempiä osa-alueita koskevien esitysten perusteella.

Raportoitu tulevaisuusinformaatio oli pääosin sanallista, jota voitiin pitää jo aikaisempien tutkimusten perusteella odotettuna tuloksena. Sanallisten ennusteiden ja arvioiden esittäminen on yritykselle helpompaa, koska niiden avulla yritykset pystyvät välttämään liian tarkkojen arvioiden antamisen. Sanallisia ennusteita voidaan kuitenkin pitää hieman ongelmallisena valintana, koska sanallisiin ilmaisuihin saattaa liittyä monitulkinnallisuuden ja vertailtavuuden ongelmia. Kehityssuunnista kertovat lausunnot ja vertailut edellisen vuoden vastaaviin arvoihin ja lukuihin olivat yleisimmin käytettyjä tulevaisuutta koskevien esitysten ilmaisumuotoja.

Kaiken kaikkiaan esitetty tulevaisuusinformaatio oli erittäin vaihtelevaa ja erityyppistä. Tämä on ollut havaintona myös aiemmissa tutkimuksissa. Tulevaisuusinformaation raportoinnin monimuotoisuutta voidaan pitää rikkautena, mutta toisaalta taas yhtenäiset raportointikäytännöt voisivat helpottaa informaation käyttäjää. Tulevaisuusinformaation raportointi on kuitenkin

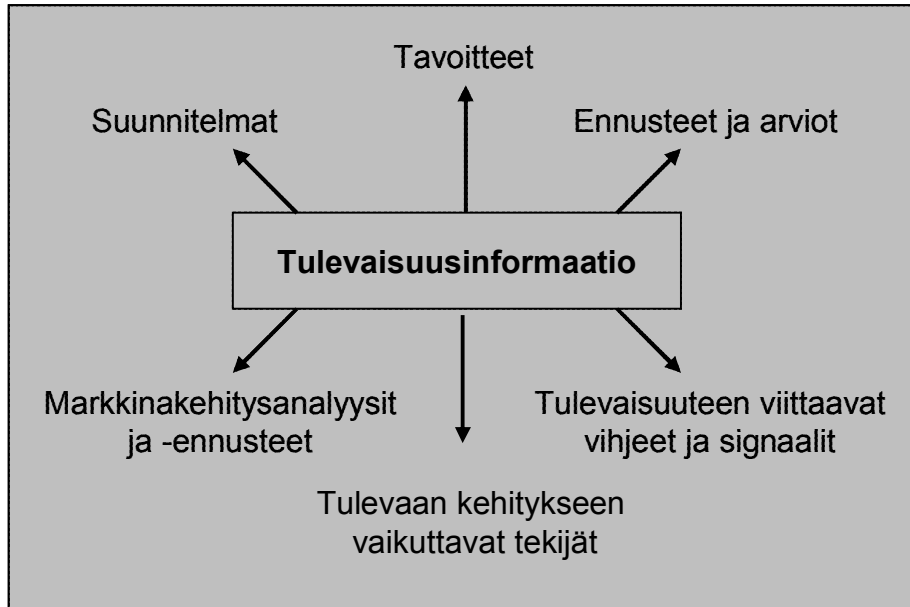
kin asia, jota ei voida koskaan vääntää yhteen muottiin, koska kunkin yrityksen toiminta ja sen tulevaisuuteen liittyvät tekijät ovat niin erilaisia.

Empiirisessä aineistossa oli havaittavissa melko selkeä jakautuminen konkreettisten ennusteiden ja arvioiden esittäjiin sekä tulevaisuuden kehitykseen ja menestykseen vaikuttavien tekijöiden ja kehityssuuntien analysoijiin. Aineistosta löytyi toki myös osittain kumpaakin mallia soveltavia, mutta tällainen selkeä ero oli kuitenkin raportoinnissa havaittavissa.

Keskeisimpänä syynä tähän voidaan ehkä pitää sitä, että muutamat yritykset ovat kansainvälisten tulevaisuuden näkymiä koskevien oikeudenkäyntien seurauksena tulleet hyvin varovaisiksi ja haluavat tästä johtuen pikemminkin välttää kuin suosia varsinaisten ennusteiden antamista. Toisaalta on hyvä pohdiskella myös sitä, miksi toiset yritykset raportoivat lähes yksinomaan pelkkiä ennusteita. Tähän voi olla yhtenä syynä esimerkiksi se, että kaikki eivät ole ehkä vielä havainneet sitä, että yrityksen tulevaisuuden näkymistä voi kertoa myös muun informaation kuin vain ennusteiden välityksellä.

Tämän raportoinnissa havaitun kaksijakoisuuden perusteella voidaankin esittää, että osa yrityksistä raportoi ainoastaan hyvin suppeata, mutta toisaalta hyvin konkreettisiin ennusteisiin perustuvaa, tulevaisuusinformaatiota ja täten heidän raportointinsa vastaa niin sanottua suppeaa tulevaisuusinformaation käsitettä. Osa yrityksistä taas esittää hyvin monipuolista informaatiota kaikista yrityksen tulevaisuuteen liittyvistä asioista, kuten suunnitelmista, tavoitteista, markkinanäkymistä ja tulevaan kehitykseen vaikuttavista tekijöistä. Näiden yritysten tulevaisuuden näkymien raportoinnin voidaankin nähdä edustavan niin sanottua laajaa tulevaisuusinformaation käsitettä.

Erilaiset tulevaisuusinformaatiolle laaditut määritelmät ovat esittäneet tulevaisuusinformaation lajeiksi lähinnä erilaisiin varmuuden tasoihin perustuvia ennusteiden ja arvioiden variaatioita. Tämän tutkimuksen empiirisen tulevaisuuden näkymien raportointia koskevan analyysin perusteella voidaan kuitenkin sanoa, että tulevaisuusinformaationa raportoidaan ennusteiden lisäksi myös paljon muun tyyppistä informaatiota. Tulevaisuusinformaationa voidaan esittää ennusteiden ja arvioiden lisäksi myös tavoitteita, suunnitelmia, yrityksen markkinoihin ja markkinatilanteeseen liittyviä analyysejä, tulevaisuuteen liittyvien tekijöiden arviointia ja erilaisia tulevaisuuteen liittyviä signaaleja ja vihjeitä. Näitä empiirisen tarkastelun avulla havaittuja tulevaisuusinformaation erimuotoja on kuvattu kuviossa 7.



Kuvio 7 Raportoidut tulevaisuusinformaation lajit

Tulevaisuuden näkymien perusteluita ja niiden taustalla vaikuttavia oletuksia esitettiin tulevaisuusinformaation raportoinnin yhteydessä hyvin vaihtelevasti. Osa yrityksistä kertoi taustatekijöistä ja -oletuksista erittäin kattavasti ja osalla taas vastaavat selostukset olivat hyvin suppeita tai jopa olemattomia. Tähän voi olla syynä se, että taustatekijöiden ja -oletusten esittämistä koskevat ohjeet ovat melko tuoreita ja kaikki yritykset eivät ole vielä täten ryhtyneet noudattamaan niitä. Tulevaisuusinformaation laadinnan taustoista ja logiikasta tai esitettyjen ennusteiden toteutumistodennäköisyyksistä ei kerrottu yhdenkään yrityksen vuosikertomuksessa.

Merkittävänä empiirisen tarkastelun yhteydessä tehtynä havaintona voidaan pitää myös sitä, että suomalainen tulevaisuusinformaation raportointi näyttää saaneen paljon vaikutteita yhdysvaltalaisesta raportointikäytännöstä. Tällaisina amerikkalaisina piirteinä voidaan pitää esimerkiksi varsinaisen ennustamisen varomista ja välttelyä, tulevaisuutta koskevien arvioiden yhteydessä esitettäviä varoitustekstejä sekä tulevaisuuden näkymiin vaikuttavien riskitekijöiden luettelua. Näiden piirteiden esiintyminen suomalaisessa raportointikäytännössä johtuu toki siitä, että muutamat Helsingin pörssissä noteeratut yritykset ovat listautuneet myös New Yorkin pörssiin. Lisäksi on hyvin tavanomaista, että muut yhtiöt seuraavat näiden suuryhtiöiden esimerkkiä ja pyrkivät raportoinnissaan ottamaan mallia niiden vuosikertomuksista.

Tulevaisuusinformaation tutkimuksen osalta voidaan todeta, että aihealueeseen liittyviä mielenkiintoisia tutkimusaiheita voisivat olla esimerkiksi tarkempi eri maiden tulevaisuusinformaatiota koskevan lainsäädännön ja ohjeistuksen sekä raportoinnin tarkastelu ja vertailu sekä suomalaisen tulosvaroituskäytännön tutkiminen. Lisäksi olisi ehkä mielenkiintoista tutkia sitä, missä määrin yritysten laatimaa tulevaisuusinformaatiota hyödynnetään muissa kuin sijoituspäätöksiin liittyvissä tilanteissa.

Yhteenvedona voidaan sanoa, että suomalaisen raportointikäytännön tuottama tulevaisuusinformaatio on edelleenkin hyvin vaihtelevaa, mutta kuitenkin melko monipuolista. Tulevaisuusinformaatioon liittyvän raportoinnin ja lainsäädännön sekä muun ohjeistuksen kehittyminen Suomessa tulee mitä todennäköisimmin noudattamaan jatkossakin kansainvälisen kehityksen suuntaviivoja. Erityisen mielenkiintoista on nähdä, tuleeko esimerkiksi IFRS-normisto ottamaan missään vaiheessa kantaa tulevaisuuden näkymien raportointiin vai keskittykö se ohjeistamaan lähinnä vain varsinaisen tilinpäätöksen laatimista.

LÄHDELUETTELO

Painetut lähteet

Arvopaperimarkkinalaki 26.5.1989/495

Baginski, Stephen P.; Hassel John M.; Kimbrough, Michael D. 2002. *The effect of legal Environment on Voluntary Disclosure: Evidence from Earnings Forecasts Issued in U.S. and Canadian Markets*. Accounting Review, Jan2002, Vol. 77 Issue 1, 25–50.

Beattie, Vivien; McInnes, Bill; Fearnley Stella 2004. *A Methodology for analysing and evaluating narratives in annual reports: a comprehensive descriptive profile and metrics for disclosure quality attributes*. Accounting Forum, Volume 28, Issue 3, September 2004, 205–236.

Beaver, William H. 1998. *Financial reporting: an accounting revolution*. Third Edition. Prentice Hall, Upper Saddle River, New Jersey.

Brown, Philip 2003. *Discussion of Voluntary Disclosure of Management Earnings Forecasts in IPO Prospectuses*. Journal of Business Finance & Accounting, January 2003, Volume 30, Issue 1/2, 169–173.

Bryan, Stephen H. 1997. *Incremental Information Content of Required Disclosures Contained in Management Discussion and Analysis*. Accounting Review, April 1997, Volume 72, Issue 2, 285–301.

Clarkson, Peter M.; Kao, Jennifer L.; Richardson, Gordon D. 1994. *The Voluntary Inclusion of Forecasts in the MD&A Section of Annual Reports*. Contemporary Accounting Research, Fall 1994, Part 2, Vol.11 Issue 1, 423–450.

Deegan, Craig 2001. *Financial Accounting Theory*. McGraw Hill, Australia.

Diebold, Francis X. 2001. *Elements of Forecasting*. Calhoun, Ohio.

Elcoteq Oyj:n vuosikertomus 2004

Fortum Oyj:n vuosikertomus 2004

Havunen, Jouko & Yli-Olli Paavo 1986. *Osakkeenomistajat ja tilinpäätösinformaatio*. Vaasan Korkeakoulun julkaisuja, tutkimuksia No 119, Vaasa.

Helsingin Arvopaperipörssin säännöt, Helsingin pörssi, 16.1.2006

IAS-standardit 2001. KHT-media, Helsinki.

ICMG (International Capital Markets Group) 1998. *Prospective Financial Information: An international perspective on the types, purposes and limitations of prospective Financial Information*. London.

Ihantola, Eeva-Mari & Leppänen, Pasi 2001. *Yrityksen kirjanpito – perusteet ja sovellusharjoitukset*. Gaudeamus, Tampere

International Accounting Standards Committee 1999. *International Accounting Standards 1999*. London.

Järvinen, Risto; Prepula, Eero; Riistama, Veijo; Tuokko, Yrjö 2002. *Konsernitilinpäätös – uuden kirjanpitolain mukaan*. WSOY, Porvoo.

Karjalainen, Jarkko ja Parkkonen, Jarmo 2004. *Arvopaperimarkkinalaki (AML 495/1989)*. Talentum: Lakimiesliiton kustannus, Jyväskylä.

Kent, Pamela & Ung, Karen 2003. *Voluntary Disclosure of Forward-Looking Earnings Information in Australia*. Australian Journal of Management, Dec2003, Vol. 28 Issue 3, 273–285.

Kesko Oyj:n vuosikertomus 2004

Kile, Charles; Pownall, Grace; Waymire, Gregory 1998. *How frequently do managers disclose prospective earnings information?* Journal of Financial Statement analysis, Spring 1998, Volume 3, Issue 3, 5–19.

- Kirjanpitoasetus 30.12.1997/1339
 Kirjanpitolaki 30.12.1997/1336
 Kirjanpitolautakunnan yleisohje valtiovarainministeriön asetuksessa (538/2002) tarkoitettun tilinpäätöksen, tilinpäätöstiedotteen ja osavuositarkastuksen laatimisesta, 29.10.2002
 Koskinen, Hannu E. 2001. *Tulevaisuuden näkymien raportointi pörssiyritysten toimintaker-
tomuksissa ja osavuositarkastuksissa*. Tilintarkastus-Revision 2/2001, 7–12.
 Lammenranta, Markus 1993. *Tietoteoria*. Gaudeamus, Helsinki.
 Leppiniemi, Jarmo 1999. *Yritystieto, Liikekirjanpito 14:3*. WSOY.
 Leppiniemi, Jarmo 2003. *IFRS – Johdon käsikirja*. WSOY, Juva.
 Leppiniemi, Jarmo & Leppiniemi, Raili 1995. *Hyvä tilinpäätöskäytäntö*. WSOY, Porvoo.
 Leppiniemi, Jarmo & Leppiniemi, Raili 2000. *Tilinpäätöksen tulkinta*. WSOY, Porvoo.
 Leppiniemi, Jarmo & Virtanen, Marjatta 2003. *Vuosikertomus – Miten tehdään? Miten lue-
taan?* WSOY, Juva.
 Meek, Gary K. & Roberts, Clare B. 1995. Factors influencing voluntary annual report disclo-
sures by U.S., U.K. and continental European Multinational Corporations. *Journal of In-
ternational Business Studies*, 1995, Vol. 26 Issue 3, 555–569.
 Metso Oyj:n vuosikertomus 2004
 Niiniluoto, Ilkka 1997. *Informaatio, tieto ja yhteiskunta. Filosofinen käsiteanalyysi*. Edita,
Helsinki.
 Nokian Renkaat Oyj:n vuosikertomus 2004
 Nokia Oyj:n vuosikertomus 2004
Opetuksen tutkimuksen monet menetelmät 2004. Jyväskylä, PS-Kustannus. Toim. Kansanen
Pertti & Uusikylä Kari. Kirjan kappale (s. 223–237) "Sisällön erittelyn mahdollisuuksia,
taulukkolaskentaohjelma analysoinnin apuna" Riitta Jyrhämä.
 Orion Oyj:n vuosikertomus 2004
 Osakeyhtiölaki 29.9.1978/734
 Outokumpu Oyj:n vuosikertomus 2004
 Oxford, Allan 1981. *Forecast Reporting* kirjassa *Developments in Financial Reporting*.
 Penman, Stephen H. 1980. *An Empirical Investigation of the Voluntary Disclosure of Corpo-
rate Earnings Forecasts*. *Journal of Accounting Research*, Vol. 18 No. 1 Spring 1980,
132–160.
 Rahoitustarkastuksen kannanotto K/41/2002/PMO, Arvopaperimarkkinalain mukaiseen arvo-
paperien tarjoamiseen liittyvää tulkintaa, 11.2.2002
 Rahoitustarkastuksen kannanotto K/42/2002/PMO, Arvopaperimarkkinalain jatkuvan tiedon-
antovelvollisuuden tulkintaa, 11.2.2002
 Reed, Allen P. & Macia, Alberto A. 1994. *Limiting accountants' liability for prospective fi-
nancial information*. *CPA Journal*, Mar1994, Vol. 64 Issue 3.
 Rotenberg, Wendy 1994. *Discussion of "The Voluntary Inclusion of Forecasts in the MD&A
Section of Annual Reports"*. *Contemporary Accounting Research*, Fall 1994 part 2, Vol.
11 Issue 1, 489–496.
 Rowe, Arthur 1980. *Accounting reports today: current practice and new trends in financial
disclosure*. Gee, London.
 Rätty, Päivi ja Virkkunen, Virpi 2004. *Kansainvälinen tilinpäätöskäytäntö – IFRS-raportointi*.
WSOY, Porvoo.
 Salmi, Ilari 2004. *Mitä tilinpäätös kertoo?* Edita, Helsinki.
 Scott, William R. 2003. *Financial Accounting Theory*, Third Edition. Prentice Hall, Canada
Sivistyssanakirja: Nykysuomen opas 2002. WSOY, Helsinki.
 Stolowly, Herve & Lebas, Michael J. 2002. *Corporate Financial Reporting: A Global Per-
spective*. Thomson, Italy.

- Suomela, Mari & Loponen, Sinikka 2005. *Osavuositarkastukset IFRS-raportoinnissa*. Tilintarkastus-Revision 2/2005, 24–27.
- Suomen kielen perussanakirja* 1994. Kotimaisten kielten julkaisukeskus, Painatuskeskus, Helsinki.
- Suuri Suomalainen tietosanakirja* 1988. Otava, Helsinki.
- Tabor, Richard H. & Alderman, C. Wayne 1994. *Guidance for submitting a draft of prospective financial information*. CPA Journal, Sep1994, Vol. 64 Issue 9.
- Tamminen Rauno 1993. *Tiedettä tekemään!* Gummerus, Jyväskylä.
- Tensfeldt, Gail; Firer Colin; Bendixen, Mike 1991. *A future-oriented approach to company annual reporting in South Africa: unit trust views*. The Investment Analyst Journal, 1991: Number 37, Part 2.
- Tervonen, Hannu 2002. *Taloudellisen ennustamisen ja skenaarioiden välisestä suhteesta makroympäristön arvioinnissa*. Turun Kauppakorkeakoulun julkaisuja, Sarja Keskustelu ja raportteja 2:2002, Turku.
- Tietojätti* 1984. Gummerus, Helsinki.
- Tilintarkastusalan suositukset 2005*. KHT-Media Oy, Helsinki 2005.
- Troberg, Pontus 2003. *IAS ja kansainvälinen tilinpäätös*. Talentum, Jyväskylä.
- Tuomi, Jouni ja Sarajärvi, Anneli 2003. *Laadullinen tutkimus ja sisällön analyysi*. Tammi, Jyväskylä.
- Tuominen, Pekka 1985. *Toimintakertomusten informaatioarvo ja sen kehitys*. Turun Kauppakorkeakoulun Hallinnon ja markkinoinnin laitoksen julkaisuja 9/1985 (raportti 9), Turku.
- Tuominen, Pekka 1985. *Vuosikertomusten informaatioarvo yritysten informaatiostrategian ilmentäjänä*. Turun Kauppakorkeakoulun Hallinnon ja markkinoinnin laitoksen julkaisuja 7/1985 (raportti 1), Turku.
- Tuominen, Pekka 1991. *Yritysten avoimuuspolitiikka ja sen kehitys. Tutkimus suomalaisilla osakemarkkinoilla noteerattujen yritysten vuosikertomuksista sijoittajasuhdetoiminnan näkökulmasta tarkasteltuna*. Turun Kauppakorkeakoulun julkaisuja Sarja A-1:1991, Turku.
- Valtiovarainministeriön asetus arvopaperin liikkeeseenlaskijan säännöllisestä tiedonantovelvollisuudesta 538/2002
- Valtiovarainministeriön asetus listalleottoesitteestä 539/2002
- Valtiovarainministeriön asetus tarjousesitteestä 540/2002
- Valtiovarainministeriön päätös arvopaperin ottamista pörssilistalle koskevista vaatimuksista 906/1994
- Vartia, Pentti 1994. *Talouden ennustamisen vaikeus*. Taloustieto Oy, ETLA: sarja B 100, Vantaa.
- Vehmanen, Petri 2002. *Tilinpäätösinformaation ennustepitoisuus*. Liiketaloustieteellinen aikakauskirja 2002:2, 208–215.
- Walker, Martin 1985. *Forecast Disclosure: an information economic perspective*. Journal of Business Finance & Accounting, 12(3), Autumn 1985, 355–371.
- Wärtsilä Oyj:n vuosikertomus 2004
- YIT-Yhtymä Oyj:n vuosikertomus 2004
- Ylinen, Hanna 1999. *Pörssiyritysten vuosikertomusten sisältämä tulevaisuusinformaatio sijoittajan näkökulmasta*. Pro gradu -tutkielma, Tampereen yliopisto, Yrityksen taloustieteen ja yksityisoikeuden laitos.

Digitaaliset lähteet

The Independent Regulatory Board for Auditors (IRBA) WWW-sivusto <<http://www.paab.co.za/home.asp>> 2.5.2006
(lähdeviite:"http://www.paab.co.za/documents/doc_00305.pdf")

The London Stock Exchange WWW-sivusto <<http://www.londonstockexchange.com>>
2.5.2006 (lähdeviite: "<http://www.londonstockexchange.com/NR/rdonlyres/9E122969-35F1-4698-A475-58FB223CDDC5/0/RulesofLSE27022006.pdf>")

The New York State Society of CPAs WWW-sivusto <<http://www.nysscpa.org>> 23.4.2005
(lähdeviitteet:"<http://www.nysscpa.org/cpajournal/old/07734812.htm>" ja
"<http://www.nysscpa.org/cpajournal/old/15328455.htm>")

The United Kingdom's Auditing Boardin (APB) WWW-sivusto <<http://www.frc.org.uk/apb/>>
2.5.2006
(lähdeviite:"www.frc.org.uk/images/uploaded/documents/SIR3000%20web%20optimised.pdf")

The U.S Securities and Exchange Commission (the US Securities Act) WWW-sivusto
<<http://www.sec.gov/>> 2.5.2006
(lähdeviite:"<http://www.sec.gov/about/laws/sa33.pdf>")