



Turun yliopisto
University of Turku

YRITYKSEN SIJOITTAJAVIESTINTÄ KRIISITILANTEESSA

**Ukrainan kriisi ja Venäjällä toimivien suomalaisten
pörssiyritysten sijoittajaviestintä**

Liiketaloustiede, laskentatoimen ja
rahoituksen pro gradu -tutkielma

Laatija
Hanna-Maria Peltonen 500331

Ohjaajat
Prof. Hannu Schadewitz
KTT Vesa Partanen

4.6.2015
Turku



SISÄLLYS

1	JOHDANTO	5
1.1	Yrityksen kriisi ja sijoittajaviestintä	5
1.2	Tutkielman tavoitteet ja rajaukset.....	8
1.3	Case-yritysten valinta ja esittely	9
1.4	Metodologia ja menetelmät.....	10
1.5	Tutkielman rakenne	14
2	KRIISI, KRIISINHALLINTA JA KRIISIVIESTINTÄ	15
2.1	Kriisin määritelmä	15
2.2	Erialaisten kriisien syntyminen	16
2.3	Ukrainan kriisi geopolittisena kriisinä.....	20
2.4	Kriisinhallinta ja kriisiviestintä.....	23
2.4.1	Kriisiin varautuminen.....	27
2.4.2	Kriisiin vastaaminen.....	29
2.4.3	Kriisin jälkityö.....	33
2.5	Kriisinhallinta sensemaking-teorian näkökulmasta.....	35
3	SJOITTAJAVIESTINTÄ OSANA KRIISIVIESTINTÄÄ	39
3.1	Sijoittajaviestinnän tarpeen teoreettinen tausta	39
3.2	Kriisitilanteen sijoittajaviestintä	43
3.2.1	Säännelty sijoittajaviestintä.....	44
3.2.2	Vapaaehtoinen sijoittajaviestintä.....	48
3.2.3	Sijoittajaviestinnän laatu ja läpinäkyvyys	51
4	UKRAINAN KRIISIN VAIKUTUS VENÄJÄLLÄ TOIMIVIEN SUOMALAISTEN PÖRSSIYHTIÖIDEN SJOITTAJAVIESTINTÄÄN	54
4.1	Case-yritysten sijoittajaviestinnän yleiset periaatteet.....	54
4.2	Case-yritysten sijoittajaviestintäkäytännöt kriisitilanteessa	57
4.2.1	Sijoittajaviestinnällinen varautuminen kriisiin.....	59
4.2.2	Sijoittajaviestintä kriisin aikana	61
4.2.3	Sijoittajaviestintä kriisin jälkeen	63
4.3	Ukrainan kriisin taloudelliset vaikutukset case-yrityksiin.....	64
4.4	Ukrainan kriisiin liittyvä sijoittajaviestintä case-yrityksissä	69
4.4.1	Lakisäätöinen raportointi.....	71
4.4.2	Pääomamarkkinapäivien esitykset	77
4.4.3	Johtopäätökset case-yritysten Ukrainan kriisiin liittyvästä sijoittajaviestinnästä.....	80

5 JOHTOPÄÄTÖKSET JA YHTEENVETO.....	86
LÄHTEET.....	92

LIITTEET

LIITE 1 HAASATELTAVIEN TAUSTATIEDOT	102
LIITE 2 TEEMAHAASSTATTELURUNKO	103
LIITE 3 ESIMERKKI UKRAINAN KRIISIIN LIITTYVÄSTÄ SJOITTAJAVIESTINNÄSTÄ (ATRIA).....	105
LIITE 4 ESIMERKKI UKRAINAN KRIISIIN LIITTYVÄSTÄ SJOITTAJAVIESTINNÄSTÄ (SRV)	106
LIITE 5 ESIMERKKI UKRAINAN KRIISIIN LIITTYVÄSTÄ SJOITTAJAVIESTINNÄSTÄ (YIT)	107

TAULUKOT

Taulukko 1 Kriisin syntymiseen vaikuttavat tekijät (mukaellen Shrivastava & Mitroff 1987, 7; Egelhoff & Sen 1992, 450).....	18
Taulukko 2 Viestinnälliset ratkaisut kriisinhallinnassa	26
Taulukko 3 Ukrainan kriisin näkyminen case-yritysten säännöllisessä sijoittajaviestinnässä.....	80

1 JOHDANTO

1.1 Yrityksen kriisi ja sijoittajaviestintä

Oli kysymys mistä yrityksestä tahansa, aina on olemassa riski, että se joutuu kohtaamaan kriisin (Åberg 2000, 265; Regester & Larkin 2008, 147, 163). Muutamien viimeisten vuosikymmenten aikana riski kriisin syntymisen mahdollisuudesta on kasvanut entistä suuremmaksi yritysten harjoittaman liiketoiminnan ollessa yhä monimuotoisempaa. Kun vielä 1980- ja 1990-luvulla ympäristöön liittyvät yrityskriisit olivat julkisen huomion keskiössä, nykypäivänä uhkaksi ovat enenevässä määrin nousseet myös yrityksen johtamiseen ja maineeseen liittyvät kriisit. Myös yritysten toimintaympäristö on nykyään hyvin laaja ja usein yrityksen toiminnalla on välitön tai välillinen vaikutus moniin eri toimijoihin sen ympärillä. Yritysten mahdollisesti kohtaamien kriisien kenttä on kasvanut siis varsin laajaksi, aivan kuten on myös kasvanut yritysten herkkyyks altistua kriiseille. (Bloch 2014, 38–39.)

Kyetäkseen minimoimaan kriisin aiheuttamat vahingot yrityksen täytyy olla valmistautunut kriisin hallitsemiseen (Birch 1994, 31; Borda & Mackey-Kallis 2004, 118). Viestinnällä on tyypillisesti katsottu olevan hyvin merkittävä kriisinhallinnallinen rooli kriisitilanteen alusta loppuun (Seeger, Sellnow & Ulmer 2003, 19; Borda & Mackey-Kallis 2004, 119). Kriisitilanteen hallinta edellyttää nopeaa ja onnistunutta reagointia sekä erityisiä viestintätoimenpiteitä (Virtanen 2010, 235). Usein kriisin vaikutus kohdistuu moniin yrityksen sidosryhmiin, jolloin kriisiviestinnällä tavoitellaan monia eri yleisöjä. Pörssiyhtiön näkökulmasta erityisen merkittävänä joukkona voidaan kuitenkin pitää sijoittajia heidän ollessaan yrityksen toiminnan rahoittajia. Tällöin hyvin olennaisessa roolissa on kriisitilanteen sijoittajaviestintä. Kriisitilanne voi vaikuttaa yrityksen osakekurssiin välittömästi kriisin tapahduttua, mutta myös pidemmällä aikavälillä vaikuttaen yrityksen riskipreemioon ja siten nostaen yrityksen saaman rahoituksen kustannuksia (Guimard 2008, 155). Kriisitilanteen sijoittajaviestinnän ollessa onnistunutta kriisin pitkän aikavälin hintavaikutus yrityksen osakkeeseen on mahdollista minimoida (Virtanen 2010, 235).

Koska markkinoiden tehokas toiminta edellyttää yritykseltä läpinäkyvää tiedottamista, myös riskitekijöitä koskien, kriisiviestintään ja riskitiedottamiseen liittyvää tutkimusta voidaan pitää tärkeänä. Kriisitilanteen tiedottamisen tarkastelu on kiinnostavaa myös siinä suhteessa, että laskentatoimessa on tyypillisesti tutkittu yrityksen riskeihin liittyvää raportointia lähes yksinomaan kvantitatiivisesti. Riski-informaation kvalitatiivisilla tekijöillä on kuitenkin todettu olevan myös merkitystä yrityksen tulevaa suoriutumista arvioitaessa. (Deumes 2008, 122, 124–125.) Laadullisten tekijöiden voidaan katsoa olevan sijoittajaviestinnässä hyvin olennaisia,

koska sijoittajaviestintä muodostuu tyypillisesti paljon laaja-alaisemmasta kokonaisuudesta kuin pelkästä numeerisesta tilinpäätösinformaatiosta. Esimerkiksi Juholinin (2013, 340) kokonaisvaltaisen määritelmän mukaan sijoittajaviestintä on ”yrityksen ja sijoittajayhteisön sekä sijoittajayhteisöä tukevien tahojen välistä yritystä ja sen toimintaympäristöä käsittelevää tietojen vaihdantaa”. Laadullisten tekijöiden voidaan nähdä selventävän ja vahvistavan kvantitatiivista informaatiota ja tarjoavan sijoittajille hyödyllistä tietoa yrityksen arvon kannalta keskeisistä seikoista (Beretta & Bozzolan 2004, 265–266).

Kriisin vaikutus yrityksen sijoittajaviestintään on kiinnostava tutkimuskohde, koska vaikka sijoittajaviestintää itsessään on tutkittu laajalti, samoin kuin kriisiviestintää yleisesti, se, miten kriisi vaikuttaa sijoittajaviestinnän käytäntöihin ja miksi yritys päätyy tiettyihin sijoittajaviestintäratkaisuihin, on jäänyt vähemmälle huomiolle. Näiden teemojen tarkastelu on perusteltua myös siksi, että nykypäivän sijoittajaviestintään kohdistuu varsin moninaisia vaatimuksia, joiden keskiössä on hyvin usein riskeihin ja epävarmuustekijöihin liittyvän informaation tarve. Tähän ovat osaltaan vaikuttaneet runsaasti julkisuutta saaneet ja myös tieteellisessä yhteisössä paljon esillä olleet mittavat taloudellisen raportoinnin skandaalit, kuten esimerkiksi Enronin ja WorldComin tapaukset Yhdysvalloissa 2000-luvun alussa. Skandaalit herättivät sijoittajien keskuudessa epäilyksiä yritysten raportoinnin luotettavuudesta, minkä seurauksena yritysten talousviestintää kohtaan nousi uudenlaisia vaatimuksia ja odotuksia. Nämä tapahtumat havahduttivat myös yritykset itsensä sijoittajaviestinnän roolin tärkeyteen. (MacGregor & Campbell 2006, 59–60; Scott 2012, 7–9.) Raportointiskandaaleilla ja markkinoiden luottamuksen heikentymisellä voidaan katsoa myös olevan yhteys yritysten riskitiedottamista koskevan lainsäädännön tiukentumiseen (Deumes 2008, 125; Scott 2012, 9).

Yritystä uhkaavien mahdollisten kriisien kirjo on mittava. Näin on varsinkin suurten yritysten tapauksessa, koska niiden harjoittama liiketoiminta on hyvin laajamittaista, jolloin niitä uhkaavat riskitkin ovat moninaiset. On todettu, että yritykset kohtaavat yllättäviä ja ennakoimattomia tilanteita erityisesti monikansallisessa kontekstissa (Tukiainen, Aaltonen & Murtonen 2010, 527). Viime vuosina kansainvälisesti toimivissa yrityksissä yhä merkittävimiksi ovat nousseet riskit, jotka eivät ole luonteeltaan perinteisiä liiketoiminnallisia riskejä (Garver 2009, 82). Merkittäviä riskejä voi muodostua, jos esimerkiksi yrityksen liiketoiminta-alueiden geopoliittisessa tilanteessa tapahtuu muutoksia. Geopoliittiset riskit voivat vaihdella esimerkiksi sodasta, terrorismista tai luonnonvarakiistoista korruptioon, organisoituun rikollisuuteen tai laittomaan kauppaan (World Economic Forum 2014, 12). Viime aikoina geopoliittiset riskit ovat tulleet hyvin ajankohtaisiksi useissa suomalaisyrityksissä Ukrainan kriisin vuoksi. Moni suomalainen yritys harjoittaa liiketoimintaa Venäjällä, jonka taloudelliseen ympäristöön Ukrainan kriisi on varsin voimakkaasti vaikuttanut.

Taloudellisen ympäristön muutoksen keskiössä ovat Venäjää vastaan asetetut ja Venäjän asettamat taloudelliset pakotteet sekä ruplan heikentyminen. (Helsingin Sanomat A; Helsingin Sanomat B; Danske Bank; Valtiovarainministeriö 2014, 35). Ukrainan kriisin myötä muuttuneen toimintaympäristön vuoksi useat Venäjällä liiketoimintaa harjoittavat suomalaisyritykset ovat joutuneet haasteiden ja geopoliittisten riskien kohtaamiksi.

Ukrainan kriisin vaikutuksia suomalaisyrityksiin voidaan pitää merkittävänä. Koska Suomen ja Venäjän väliset taloussuhteet ovat hyvin tiiviit, Suomen talous on varsin haavoittuvainen kriisitilanteen syntyessä Venäjän markkina-alueella. (Elinkeinoelämän tutkimuslaitos.) Moneen muuhun maahan verrattuna Suomen talous on Venäjältä paljon riippuvaisempi (Arvopaperi 12.3.2014). Venäjän Suomelle taloudellisesti merkittävää roolia kuvastaa, että vuonna 2013 se oli Suomen kolmanneksi suurin vientikumppani ja suurin tuontikumppani (Elinkeinoelämän keskusliitto; Tulli). Tavaravienti Venäjälle muodosti noin 10 prosenttia Suomen kokonaisviennistä ja tavaratuonnin osuus Venäjältä oli noin 18 prosenttia Suomen kokonaistuonnista (Valtiovarainministeriö 2014, 36). Kaiken kaikkiaan maassa toimii yli 600 suomalaista yritystä (Elinkeinoelämän keskusliitto). On siis ilmeistä, että heikko taloustilanne Venäjällä heijastuu monien suomalaisyritysten toimintaan vahvasti (OP-Pohjola, 18–19).

Ukrainan kriisin aiheuttamat taloudelliset haasteet luonnollisesti herättävät epävarmuutta ja huolta sijoittajissa. Varsinkin ulkomaiset sijoittajat ovat reagoineet ja hallinneet Venäjä-riskiään pienentämällä omistustaan Venäjän markkinoilla toimivissa yrityksissä (Arvopaperi 11.9.2014; Taloustaito 12.9.2014). Tilannetta kuvastaa myös se, että kiinnostus pelkästään Venäjän markkinoille sijoittaviin rahastoihin on vähentynyt merkittävästi (Talouselämä 2/2015, 44–45). Vuoden 2014 aikana suomalaiset sijoitusrahastot vähensivät huomattavasti sijoituksiaan Venäjän markkinoilla. Sijoitusrahastojen saamiset Venäjältä vähenivät lähes 77 prosenttia eli 0,9 miljardia. Tästä 0,6 miljardia oli seurausta sijoitusten myynnistä ja muista realisoinneista ja 0,3 miljardia sijoitusten arvonalentumisista. (Suomen Pankki 30.1.2015.) Arvonalentumisten taustalla on ennen kaikkea heikentynyt rupla (Talouselämä 2/2015, 44–45).

Yrityksen kohtaamaan kriisiin liittyy tyypillisesti epävarmuutta tilanteen kehittymisen suhteen (Sellnow & Seeger 2013, 3). Näin on varsinkin Ukrainan kriisin tapauksessa, koska on hyvin vaikea arvioida, millä tavoin tilanne etenee, kun pakotteiden poistumisesta ei ole tietoa ja ruplan arvo on epävakaa (Danske Bank; Talouselämä 2/2015, 44–45). Tämän seurauksena Venäjällä toimivissa yhtiöissä epävarmuus tulevaisuudennäkymien suhteen on suurta, mikä sijoittajan näkökulmasta luonnollisesti tekee sijoituskohteeseen liittyvien riskien ja tuottojen arvioinnista haasteellista. Epävarmassa markkinatilanteessa hyvin keskeiseksi muodostuu sijoittajien luottamuksen säilyttäminen, mihin puolestaan sijoittajaviestintä kiinteästi kytkeytyy.

Tämän tutkielman tarkoituksena on löytää vastauksia tähän teemaan liittyviin kysymyksiin tarkastelemalla kriisitilanteen sijoittajaviestintää käyttäen Ukrainan kriisiä ja sen aiheuttamia taloudellisia haasteita esimerkkinä yrityksen kohtaamasta kriisitilanteesta.

1.2 Tutkielman tavoitteet ja rajaukset

Tämän tutkielman tavoitteena on analysoida, millainen vaikutus kriisitilanteella on yrityksen sijoittajaviestintään. Huomion kohteena on erityisesti yrityksen ulkopuolisista syistä lähtöisin oleva geopoliittinen kriisi ja sen vaikutukset sijoittajaviestintään, koska tutkielman empiirisessä osuudessa Ukrainan kriisiä käytetään esimerkkinä yrityksen kohtaamasta kriisitilanteesta. Empiirisessä osuudessa kriisitilanteen sijoittajaviestintää analysoidaan kolmen case-yrityksen kautta. Valitut case-yritykset ovat suomalaisia pörssiyrityksiä, joille Venäjä muodostaa tärkeän liiketoiminta-alueen. Ukrainan kriisin vaikuttaessa voimakkaasti Venäjän taloudelliseen tilanteeseen ja markkinaympäristöön näiden yhtiöiden liiketoimintaan kohdistuu geopoliittisia riskejä ja epävarmuustekijöitä. Tämän asetelman perusteella tutkielmassa pyritään vastaamaan seuraaviin tutkimuskysymyksiin:

- Miten kriisi vaikuttaa yrityksen sijoittajaviestinnän käytäntöihin?
- Miten Ukrainan kriisi vaikuttaa Venäjällä toimivien suomalaisten pörssiyritysten sijoittajaviestintään?
- Mitä erityispiirteitä geopoliittisen kriisin sijoittajaviestinnässä on?

Näihin kysymyksiin pyritään vastaamaan analysoimalla kriisin, kriisinhallinnan ja kriisiviestinnän sekä sijoittajaviestinnän teoriaa, jota vasten empiirisestä aineistosta saatuja tuloksia peilataan.

Sijoittajaviestinnällä viitataan tässä tutkielmassa pörssiyrityksen tuottamaan lakisääteisesti ja vapaaehtoisesti laadittuun taloudelliseen informaatioon, joka on suunnattu sijoittajille tai on muuten sijoittajien saatavilla. Tämä kattaa pörssiyrityksen julkaiseman tilinpäätösinformaation ja pörssitiedotteet, vapaamuotoisen tiedottamisen ja muun julkisen tiedon, jota sijoittajien on mahdollista tarkastella (Virtanen 2010, 136). Ilmaisulla sijoittajaviestinnän käytännöt viitataan tässä yhteydessä pörssiyritysten tuottamaan ja sijoittajille suunnatun taloudellisen informaation lisäksi sen laatimisen taustalla oleviin periaatteisiin ja sijoittajaviestinnän yleiseen rooliin yrityksessä.

Vaikka organisaation kohtaama kriisi voi vaikuttaa yritykseen monin tavoin ja sen vaikutukset voivat kohdistua moniin eri sidosryhmiin, tässä tutkielmassa analyysi tapahtuu pelkästään sijoittajaviestinnän näkökulmasta. Medialla katsotaan usein olevan kriisiviestintään vaikuttava rooli, mutta sijoittajaviestinnän ollessa tutkimusasetelman keskiössä median merkityksen tutkiminen jää tutkielmassa analyysin ulkopuolelle.

Koska lainsäädännön vaikutus pörssiyritysten sijoittajaviestintään on voimakas, katsaus siihen on tutkielmassa tarpeen. Sääntelyn osalta keskitytään pörssiyrityksiä koskevan tiedonantovelvollisuuden tarkasteluun kriisinäkökulmasta. Lainsäädännöllinen tarkastelu keskittyy pääasiassa Suomea koskevaan lainsäädäntöön tutkimuksen case-yritysten ollessa suomalaisia pörssiyrityksiä.

Ilmaisuna Ukrainan kriisin voidaan katsoa sisältävän useita eri ulottuvuuksia, mutta tässä tutkielmassa Ukrainan kriisiä tarkastellaan taloudellisesta näkökulmasta yritystoimintaan kohdistuvana kriisinä ja analyysi keskittyy vain sen taloudellisiin vaikutuksiin. Ukrainan kriisin taloudellisten vaikutusten voidaan katsoa ulottuvan varsin laajalle, mutta tässä tutkielmassa tarkastelu keskittyy sen Venäjän markkinoihin kohdistuviin vaikutuksiin. Tätä valintaa voidaan pitää perusteltuna, sillä tutkielman tavoitteena on tutkia Ukrainan kriisin sijoittajaviestinnällisiä vaikutuksia nimenomaan suomalaisissa pörssiyrityksissä. Venäjä muodostaa olennaisen liiketoiminta-alueen monille suomalaisyrityksille, minkä seurauksena Ukrainan kriisin aiheuttamat taloudelliset vaikutukset ovat näissä yrityksissä merkittävät (Danske Bank; Elinkeinoelämän tutkimuslaitos, OP-Pohjola, 18–19). Ukrainan kriisin taloudellisilla vaikutuksilla viitataan tässä tutkielmassa Venäjän yleisesti heikentyneeseen taloudelliseen tilanteeseen, mutta erityisesti Ukrainan kriisiin liittyviin taloudellisiin pakotteisiin sekä ruplan arvon heikentymiseen, sillä niitä pidetään yleisesti Venäjällä toimivien suomalaisyritysten kannalta kriisin olennaisimpina taloudellisina vaikutuksina (Hassinen 2014; Kortesoja 2014; Lehtinen 2014; Danske Bank).

Ukrainan kriisi on teemana mielenkiintoinen sen ajankohtaisuuden vuoksi, mutta tilanteen ollessa edelleen aktiivinen tutkielman tekoherkellä, kriisin vaikutusten tutkiminen on myös haastavaa. Koska tutkimustyöskentely ulottuu ajallisesti syksystä 2014 kesään 2015, case-yritysten sijoittajaviestinnän analysointi päättyy siihen materiaaliin, joka koskee tilikautta 2014.

1.3 Case-yritysten valinta ja esittely

Tutkielman case-yrityksiksi on valittu kolme Venäjällä liiketoimintaa harjoittavaa suomalaista pörssiyritystä – Atria Oyj, SRV Yhtiöt Oyj ja YIT Oyj. Jokaisen case-yrityksen kohdalla Venäjällä harjoitettu liiketoiminta muodostaa suhteellisen merkittävän osa-alueen koko yhtiön toiminnasta. Venäjän toimintojen osuus on Atrian koko konsernin liikevaihdosta vajaa 10 prosenttia, SRV:n liikevaihdosta noin 8 prosenttia ja YIT:n liikevaihdosta noin 27 prosenttia (Kortesoja 2014; Hassinen 2014; Lehtinen 2014).

Atria on yksi johtavista ruoka-alan yrityksistä Pohjoismaissa, Venäjällä ja Baltian alueella. Konserni on jaettu neljään liiketoiminta-alueeseen – Atria Suomeen, Atria

Skandinaviaan, Atria Venäjään ja Atria Baltiaan. (Atria-konserni.) SRV on johtava projektinjohtourakoitsija ja kiinteistöhankekehittäjä Suomessa. Yhtiö kehittää ja rakentaa liike- ja toimitiloja, asuntoja, teollisuus-, logistiikka-, ja infrarakennuskohteita sekä yritys- ja asuinalueita. Suomen lisäksi yhtiö toimii Venäjällä ja Virossa. (SRV – Sijoittajat.) YIT rakentaa asuntoja, toimitiloja, infrastruktuuria sekä kokonaisia alueita. Yhtiö on Suomen suurin asuntojen rakentaja ja suurimpia toimitila- ja infrarakentajia. Lisäksi se on Venäjän suurin ulkomainen asuntorakentaja. Suomen ja Venäjän lisäksi YIT toimii Baltian maissa, Tšekissä ja Slovakiassa. (YIT lyhyesti.)

Venäjällä toimivia suomalaisia pörssiyhtiöitä on runsaasti, mutta tämän tutkielman case-yrityksiksi valikoituivat nimenomaan nämä kolme yhtiötä, koska niiden liiketoiminnan perusluonteen ja sijoittajaviestintäkäytäntöjen myötä Ukrainan kriisin sijoittajaviestintävaikutusten analysointi pystytään tekemään mahdollisimman vertailukelpoisesti. Koska sekä SRV että YIT toimivat rakennusalalla, näiden kahden yhtiön sijoittajaviestintäkäytäntöjen vertailua voidaan pitää perusteltuna. Atria puolestaan tarjoaa näkemyksen hyvin toisenlaisen toimialan edustajana ja mahdollistaa toimialasta riippumattomien sijoittajaviestintäkäytäntöjen tunnistamisen. Toisaalta Atrian ja SRV:n Venäjän toimintojen osuus yhtiöiden liikevaihdosta on suunnilleen samaa suuruusluokkaa, minkä osaltaan voidaan pitää vertailukelpoisuutta kasvattavana tekijänä näiden kahden yhtiön välillä. Tarkastelun laaja-alaisuutta kasvattavana tekijänä voidaan pitää SRV:n sijoittajapohjan erilaisuutta verrattuna kahteen muuhun case-yritykseen, sillä yhtiön omistuksesta yli puolet on yhden suvun hallussa. Tämän voidaan katsoa edistävän johtopäätösten tekemistä siitä, vaikuttaako sijoittajapohjan rakenne kriisinaikaiseen sijoittajaviestintään. Jokainen case-yrityksistä on myös järjestänyt sijoittajilleen pääomamarkkinapäivän vuoden 2014 aikana ja jokaisen yhtiön pääomamarkkinapäivien esitysmateriaaleissa Ukrainan kriisiin ja Venäjän taloudelliseen tilanteeseen liittyvät teemat tulivat jollain tapaa esiin. Tämä osaltaan tekee case-yritysten sijoittajaviestintämateriaalin analyysistä vertailukelpoisempää.

1.4 Metodologia ja metodit

Tämä tutkimus toteutetaan toiminta-analyttisena tutkimuksena. Metodologiaavalinnan taustalla on laskentatoimessa yleisesti käytetty tutkimusotteiden nelikenttä. Neilimo ja Näsi (1980) jakavat laskentatoimen tutkimusotteet neljään osaan – käsiteanalyttiseen, nomoteettiseen, päätöksentekometodologiseen sekä toiminta-analyttiseen tutkimusotteeseen. Kasanen, Lukka ja Siitonen (1993) toivat jaotteluun mukaan konstruktiivisen tutkimusotteen, jolla voidaan nähdä olevan yhteisiä ominaisuuksia sekä päätöksentekometodologisen tutkimusotteen että toiminta-analyttisen tutkimusotteen kanssa.

Tutkimusasetelma ja tutkimuskysymykset huomioon ottaen toiminta-analyttisestä tutkimusotteesta muodostuu tälle tutkimukselle sopivin metodologiavalinta. Toiminta-analyttiselle tutkimukselle on ominaista pyrkimys saavuttaa kokonaisvaltainen ymmärrys tutkittavasta ilmiöstä. Empiirisellä aineistolla on tyypillisesti vahva rooli, vaikka se ei välttämättä ole kooltaan kovin mittava. Näin on myös tämän tutkimuksen tapauksessa, sillä empiirinen aineisto perustuu kolmeen case-yritykseen. Empiirisen aineiston lisäksi toiminta-analyttiseen tutkimukseen sisältyy usein laaja käsiteanalyttinen osuus. (Neilimo & Näsi 1980, 35; Lukka 1991, 170). Käsiteanalyttistä tutkimusotetta hyödynnetään tässä tutkielmassa analysoitaessa kriisinhallinnan, kriisiviestinnän ja sijoittajaviestinnän teoriaa, joka toimii pohjana tutkielman empiirisen osuuden analyysille.

Toiminta-analyttisessä tutkimuksessa ei yleensä tavoitella tiukkojen yleistysten löytämistä, vaan korostetaan tulkinnan merkitystä. Näiden ominaisuuksien myötä toiminta-analyttisen tutkimusotteen objektiivisuuteen liittyy rajoitteita, samoin kuin yleistettävyyteen. (Lukka 1991, 170, 176–177.) Toisaalta tieteellisestä yhteisöstä löytyy tukea sille, että perinteisen tilastollisenkin tutkimuksen yleistettävyyteen liittyy monia ongelmia ja vastaavasti laadukkaasti toteutetun case-tutkimuksen yhteydessä voidaan puhua yleistettävyydestä. Toiminta-analyttiseen tutkimusotteeseen ja case-tutkimukseen on yhdistettävissä kontekstuaalinen yleistettävyys, jonka kautta on mahdollista saavuttaa laajempi ymmärrys reaalielämän liiketoiminnasta. Tämä edellyttää tutkimukselta syvällistä perehtymistä tutkittavan ilmiön ympärillä oleviin elementteihin, kuten olennaiseen historiaan, instituutioihin ja markkinoihin. (Lukka & Kasanen 1995, 76–79, 83–86.)

Tässä tutkielmassa empiirisen aineiston pohjana toimivat kolme case-yritystä. Case-tutkimukselle on ominaista keskittyminen yhteen tai muutamaan tutkimuskohteeseen, joiden kautta tavoitellaan laajempaa ymmärrystä tutkittavasta aiheesta. Hyvän case-tutkimuksen anti voi pitää sisällään esimerkiksi uusia hypoteeseja, näkökulmia, havaintoja, tulkintoja tai ratkaisumalleja. (Lukka 1999, 133; Koskinen, Alasuutari & Peltonen 2005, 154–156.) Koskisen ym. (2005, 156) mukaan case-tutkimuksen avulla voidaan saavuttaa ymmärrys yrityksistä niiden oikeassa toimintaympäristössä. Mitä tulee kriisitilanteiden tutkimiseen, kriisit nähdään usein hyvin yksilöllisinä tapahtumina, joita ei systemaattisesti kyetä selittämään. Yhden kriisin analysointi voi kuitenkin hyödyttää kriisitilanteiden ymmärtämistä laajemmalla tasolla. (Sellnow & Seeger 2013, 2–3.) Tähän näkemykseen perustuen voidaan todeta, että case-tutkimus sopii ominaisuuksiltaan hyvin tämän tutkielman tutkimusasetelmaan.

Tutkielman empiirisenä aineistona käytetään case-yritysten julkaisemaa sijoittajaviestintämateriaalia ja case-yritysten sijoittajaviestinnän asiantuntijoiden haastatteluita. Näillä metodivalinnoilla, joissa hyödynnetään useampaa eri aineistoa, toteutuu aineistojen triangulaatio, joka on case-tutkimukselle tyypillistä (Lukka 1999,

135; Koskinen ym. 2005, 158). Triangulaatiolla tarkoitetaan erilaisten aineistojen, teorioiden tai menetelmien sisällyttämistä samaan tutkimukseen. Triangulaation käytön uskotaan antavan tutkimuksen kohteesta laajemman ja kattavamman kuvan ja johtavan luotettavimpiin tuloksiin. (Eskola & Suoranta 1998, 69.)

Case-yritysten julkaiseman sijoittajaviestintämateriaalin analyysin tavoitteena on tarkastella yritysten käyttämiä Ukrainan kriisiin liittyviä sijoittajaviestinnän ratkaisuja. Materiaalin analyysissä keskitytään siihen sisältöön, joka kuvaa tai jonka voidaan tulkita kuvaavan Ukrainan kriisin aiheuttamia taloudellisia vaikutuksia. Huomion kohteena on erityisesti, millä tavoin Ukrainan kriisi näkyy yrityksen riskeistä ja tulevaisuudennäkymistä kertovassa informaatiossa, sillä näihin tekijöihin liittyvien arvioiden voidaan olettaa olevan sijoittajan näkökulmasta hyvin olennaisia. Tavoitteena on analysoida, millä tavoin yritykset kuvailevat Ukrainan kriisin aiheuttamia taloudellisia haasteita – miten kriisin aiheuttamia riskejä ja epävarmuustekijöitä kuvataan, millainen kuva annetaan kriisin aiheuttamien uhkien ja vaikutusten laajuudesta ja mikä on kriisiin liittyvien sijoittajaviestintäratkaisujen suhde yrityksen yleiseen tiedonantopolitiikkaan ja sijoittajasuhdetoiminnan periaatteisiin, mikäli sellaiset on julkistettu.

Sijoittajaviestintämateriaalin osalta analyysin kohteena ovat seuraavat case-yritysten julkaisemat kokonaisuudet:

- tiedonantopolitiikka ja sijoittajasuhdetoiminnan periaatteet, mikäli julkistettu
- tilikautta 2013 koskeva tilinpäätöstiedote, vuosikertomus ja toimintakertomus
- tilikautta 2014 koskevat osavuosikatsaukset sekä tilikauden 2014 tilinpäätöstiedote, vuosikertomus ja toimintakertomus
- case-yritysten vuoden 2014 pääomamarkkinapäivässä esitetty sijoittajaviestintämateriaali siltä osin, kuin se liittyy Ukrainan kriisiin tai Venäjän taloudelliseen tilanteeseen.

Yritysten tiedonantopolitiikan ja sijoittajasuhdetoiminnan periaatteiden analyysin tarkoituksena on muodostaa yleiskuva case-yritysten sijoittajaviestinnän periaatteista. Tilikauden 2013 vuosikertomuksen ja toimintakertomuksen osalta tarkoituksena on analysoida case-yritysten antamaa riskienhallintaan liittyvää informaatiota. Toimintakertomus julkaistaan yleensä osana vuosikertomusta, joten näitä julkaisuja analysoidaan yhtenä kokonaisuutena. Tilikauden 2013 tilinpäätöstiedotteen osalta tutkitaan, onko siinä jo reagoitu Ukrainan kriisiin jollain tavalla. Tilikaudelta 2014 analyysin kohteena ovat kolme osavuosikatsausta, tilinpäätöstiedote, vuosikertomus ja toimintakertomus sekä case-yritysten pääomamarkkinapäivässä esitetty ja myöhemmin yhtiöiden internetsivuilla julkaistu Ukrainan kriisiin liittyvä sijoittajaviestintämateriaali. Tilikaudelta 2014 analyysiin sisällytetään myös case-yrityksen mahdollisesti antamat tulosvaroitukset, mikäli niillä voidaan tulkita olevan yhteys Ukrainan kriisiin. Näiden julkaisujen käyttö case-yritysten julkaiseman sijoittajaviestintämateriaalin analyysin

perustana edistää mahdollisimman tasapuolisen kuvan saavuttamista case-yritysten sijoittajaviestinnästä. Koska tutkimustyöskentely tapahtuu aikavälillä syksy 2014 ja kesä 2015, aineiston tarkastelu päätetään tilikautta 2014 koskevaan materiaaliin. Sijoittajaviestintämateriaalin analyysin pohjalta tehtäviä löydöksiä tarkastellaan kriisinhallinnan, kriisiviestinnän ja sijoittajaviestinnän teoriaa sekä case-yritysten edustajien haastatteluista nousevia teemoja vasten.

Haastattelut ovat yksilöhaastatteluita ja ne toteutetaan teemahaastatteluina. Teemahaastattelussa jokaisen haastateltavan kanssa käydään läpi samat aihealueet, jotka on päätetty ja ilmoitettu haasteltaville etukäteen. Tarkkaa kysymysten muotoa ja järjestystä ei ole määritetty. Teemahaastattelu mahdollistaa kattavan ja kuvaavan materiaalin keräämisen, mutta se asettaa kuitenkin haastattelun kululle rajat, joiden mukaan jokainen haastattelu etenee. (Eskola & Suoranta 1998, 87–89.) Lomakkeen mukaan etenevä strukturoitu haastattelu ei välttämättä antaisi haastateltavalle tarpeeksi tilaa ja vastaavasti täysin avoin haastattelu saattaisi sisältää riskin huomion siirtymisestä pois käsiteltävän teeman keskeisimmistä asioista (Hirsjärvi ym. 2009, 209–210). Haastatteluiden valintaa tutkimuksen toiseksi tutkimusmetodiksi puoltaa se, että niiden kautta voidaan syventää tietämystä tutkittavasta ilmiöstä (Hirsjärvi, Remes & Sajavaara 2009, 205). Tähän pyritään myös tämän tutkimuksen tapauksessa, sillä haastatteluiden tarkoituksena on löytää perusteluita ja taustasyitä niille löydöksille, mitä kriisinhallinnan, kriisiviestinnän ja sijoittajaviestinnän teorian sekä case-yritysten sijoittajaviestintämateriaalin analyysistä on tehtävissä.

Kustakin case-yrityksestä haastatellaan henkilöä, joka on yhtiönsä sijoittajaviestinnän asiantuntija. Haastateltavat henkilöt ja heidän roolinsa case-yrityksissä on esitelty liitteessä 1. Liitteessä 1 kerrotaan myös haastatteluiden kesto, ajankohta ja paikka. Ennen tutkielman painattamista haasteltavilla on ollut mahdollisuus käydä läpi haastatteluiden pohjalta laadittu analyysi ja siitä tehdyt johtopäätökset.

Tutkimuksessa käytettävä teemahaastattelurunko on esitelty liitteessä 2. Jokainen haastattelu koostuu viidestä kokonaisuudesta. Aluksi käydään lyhyesti läpi haastateltavan tausta ja nykyinen työtehtävä, mitä seuraa katsaus case-yrityksen sijoittajaviestintään yleisellä tasolla. Tämän jälkeen edetään sijoittajaviestinnällistä kriisivarautumista käsittelevään kokonaisuuteen. Seuraavaksi tarkastelussa on Ukrainan kriisin ja sen aiheuttamien taloudellisten haasteiden vaikutus case-yrityksen sijoittajaviestintään. Lopuksi käsitellään vielä kriisin jälkeistä sijoittajaviestintää ja Ukrainan kriisin mahdollisia sijoittajaviestinnällisiä opetuksia (Liite 2.) Haastattelurungossa esitettyjen kokonaisuuksien lisäksi haastatteluissa käsitellään esimerkkiä case-yritysten sijoittajaviestinnästä. Sijoittajaviestintäesimerkit on valittu case-yritysten pääomamarkkinapäivissä esitetyistä ja internet-sivuilla myöhemmin julkistetuista esityksistä, joissa käsiteltiin Ukrainan kriisiä ja sen taloudellisia vaikutuksia. Esityksistä valitut näytteet on esitelty liitteissä 3–5. Näytteiksi on valittu

sellaiset otteet kunkin yrityksen pääomamarkkinapäivien esityksistä, joissa Ukrainan kriisiä kuvataan seikkaperäisimmin.

1.5 Tutkielman rakenne

Johdannon jälkeen tutkielman toisessa luvussa luodaan katsaus kriisiin, kriisinhallintaan ja kriisiviestintään liittyvään teoriaan. Luvun tarkoituksena on saavuttaa ymmärrys yrityksen kriisistä ilmiönä siinä laajuudessa, että myöhempien lukujen kriisinäkökulmasta tapahtuva sijoittajaviestinnän analysointi on mahdollista. Erilaisia kriisejä ei tässä tutkielmassa ole perusteltua tarkastella yksityiskohtaisella tasolla, mutta syvällisemmässä tarkastelussa on geopoliittinen kriisi, sillä sen analysointi on tutkimusasetelman kannalta olennaisinta Ukrainan kriisiä käytettäessä esimerkkinä tämän tyyppisestä kriisistä. Kriisinhallinnan analysointi nojautuu vahvasti viestinnälliseen näkökulmaan, koska viestinnällä on paitsi merkittävä kriisinhallinnallinen rooli, mutta myös tutkimusasetelman kannalta kriisiviestinnän tarkastelu on olennaisinta. Luvun lopuksi kriisinhallintaa tarkastellaan sensemaking-teorian näkökulmasta, minkä tavoitteena on laajentaa analyysia kriisin perinteistä teoreettista tarkastelua pidemmälle.

Kolmannessa luvussa tarkastellaan sijoittajaviestintää kriisinäkökulmaan perustuen. Luvun alussa analysoidaan sijoittajaviestinnän tarpeen teoreettista taustaa kriisinäkökulma huomioon ottaen. Analyysin kohteena on sijoittajaviestinnän kannalta keskeiset agenttiteoria ja informaation epäsymmetria teoria. Aihetta lähestytään myös sidosryhmäteorian näkökulmasta. Tämän jälkeen kriisitilanteen sijoittajaviestintää tarkastellaan analysoimalla säänneltyä ja vapaaehtoista sijoittajaviestintää ja niihin liittyvää riskitiedottamisen teoriaa. Luvun lopuksi analysoidaan sijoittajaviestinnän laadukkuutta ja läpinäkyvyyttä kriisinäkökulmasta.

Neljännessä luvussa analysoidaan tutkielman empiirinen aineisto. Luvun aluksi tarkastellaan case-yritysten yleisiä sijoittajaviestinnän periaatteita. Tämän jälkeen edetään analysoimaan case-yritysten kriisitilanteen sijoittajaviestintäkäytäntöjä. Tavoitteena on muodostaa kuva siitä, millaista on case-yritysten riskienhallinta ja kriiseihin varautuminen sekä miten ne yleisellä tasolla harjoittavat sijoittajaviestintää kriisien aikana ja niiden jälkeen. Tämän jälkeen siirrytään tarkastelemaan nimenomaisesti Ukrainan kriisiä ja sen taloudellisia vaikutuksia. Aluksi käydään läpi, millä tavoin Ukrainan kriisi on vaikuttanut case-yrityksiin. Tätä seuraa case-yritysten Ukrainan kriisiin liittyvän lakisäateisen ja vapaaehtoisen sijoittajaviestinnän analysointi. Luvun päätteeksi esitetään kootut johtopäätökset case-yritysten Ukrainan kriisiin liittyvästä sijoittajaviestinnästä. Empiiristä osuutta seuraa tutkielman viides luku, joka sisältää koko tutkielman kattavat johtopäätökset ja yhteenvedon.

2 KRIISI, KRIISINHALLINTA JA KRIISIVIESTINTÄ

2.1 Kriisin määritelmä

Yritystä kohtaavaa kriisiä on tarkasteltu teoreettisesti useasta eri näkökulmasta. Kriisiä voidaan esimerkiksi pitää uhkana tai mahdollisuutena, äkkinäisenä tai ennakoitavana tai todennäköisenä tai epätodennäköisenä. (Kovoor-Misra, Clair & Bettenhausen 2001, 78–79.) Weickin (1988, 305) näkemyksen mukaisesti kriisi on todennäköisyydeltään pieni, seurauksiltaan merkittävä tapahtuma, joka uhkaa organisaation tärkeimpiä tavoitteita. Coombs (2007, 164; 2012, 2) määrittelee kriisin odottamattomana tapahtumana, joka uhkaa sidosryhmien odotuksia sekä vaikuttaa organisaation suoriutumiseen ja maineeseen negatiivisesti. Shrivastavan ja Mitroffin (1987, 6) mukaan kriisi uhkaa yrityksen selviytymistä ja kannattavuutta. Samoin Pearsonin ja Mitroffin (1993, 49) mukaan kriisitilanteen voidaan katsoa muodostavan yrityksen maineeseen ja toiminnan jatkumiseen kohdistuvan uhan. Myös Marsin, Virtasen ja Virtasen (2000, 174) mukaan kriisi usein vaikuttaa yrityksen maineeseen ja sen kautta tulokseen. Kriisin aiheuttama vahinko voi ilmetä välittömästi tai pidemmällä aikavälillä (Seeger ym. 2003, 6). Heathin ja Millarin (2004, 8) määritelmän mukaisesti kriisi on organisaatiolle negatiivinen ja kriittinen tapahtuma. Heidän mukaansa kriisiä voidaan kuitenkin pitää ennustettavana ja määritellä sille todennäköisyys, mutta ei tarkkaa tapahtumisen ajankohtaa. Seegerin ym. (2003, 8) mukaan odotettavissa oleva uhka pystyttäisiin kuitenkin yleensä välttämään, joten useimmiten kriisiin liittyy odottamattomuuden tai yllätyksellisyyden elementti.

Kriisejä on myös tarkasteltu toisesta näkökulmasta ajatellen niiden olevan normaali osa organisaation liiketoimintaa ja elinkaarta (Seeger ym. 2003, 7). Hyvin usein liiketoiminnan olennaisena osana on väistämättä jonkinasteisia häiriöitä, onnettomuuksia ja riskejä (Bloch 2014, 30). Tämän ajattelutavan voidaan katsoa kytkeytyvän organisatorisen muutoksen käsitteeseen, jolloin kysymykseksi muodostuu, miten kriisin voi katsoa eroavan muutoksesta. Kuten kriisejäkin, myös organisatorisia muutoksia on hyvin erilaisia ja määritelmä on siten varsin laeva. Muutokset voivat erota toisistaan esimerkiksi sen suhteen, miten nopeasti muutos joudutaan tekemään tai miten suunniteltu tai suunnittelematon muutos on. Tähän ajatteluun perustuen yksi tapa suhtautua kriiseihin on ajatella niiden olevan nopeasti tapahtuvia muutoksia, jotka synnyttävät organisaatiolle hitaasti tapahtuvia muutoksia suuremman paineen reagoida tilanteeseen. Tämän näkökulman mukaan nopeasti tapahtuvan ja suunnittelemattoman muutoksen voi katsoa synnyttävän organisaatiossa kriisinhallinnan tarpeen. (Van Wart & Kapucu 2011, 493–495.)

Vaikka kriisejä on erilaisia, niissä on nähtävissä yhteisiä piirteitä. Tilanteesta riippumatta kriiseille on ominaista yrityksen tavoitteisiin kohdistuva uhka, epävarmuus ja välittömän reaktion tarve (Mars ym. 2000, 174–177; Seeger ym. 2003, 7–8; Sellnow & Seeger 2013, 3). Myös Shrivastavan ja Mitroffin (1987, 6), Virtasen (2010, 235) ja Millarin (2004, 19) mukaan epävarmuus ja nopean reagoinnin tarve ovat kriisitilanteelle ominaisia. Näihin näkemyksiin perustuen tässä tutkielmassa yrityksen kriisinä pidetään tapahtumaa, joka:

- tapahtuu määrittelemättömänä ajankohtana ja on ainakin jossain määrin yllättävä
- aiheuttaa epävarmuutta ja yrityksen tavoitteisiin, maineeseen, toiminnan jatkumiseen tai kannattavuuteen kohdistuvan uhan
- vaatii nopeaa reagointia.

2.2 Erilaisten kriisien syntyminen

Vuonna 2009 julkaistun maailmanlaajuisen riskiraportin mukaan eri maissa vallitsevat riskit ovat erilaisia maanosasta riippuen. Esimerkiksi Euroopan maiden kohtaamat taloudelliset riskit ovat tyypillisesti samankaltaisia, mutta geopoliittiset, ympäristölliset, terveyteen liittyvät ja teknologiset riskit ovat huomattavasti vaihtelevampia. Aasiassa tilanne on päinvastainen – taloudellisten riskien suhteen vaihtelu on laajamittaisempaa kuin muiden riskien kohdalla. (World Economic Forum 2009, 8.) Samoin eurooppalaisille viestintäammattilaisille vuonna 2013 tehdyssä kyselyssä kävi ilmi, että yritykset kohtaavat erilaisia kriisejä riippuen maantieteellisestä alueesta. Myös yrityksen tyyppi vaikuttaa siihen, millaisia kriisejä yritys kohtaa. (Verhoeven 2014, 108.) Tietyillä toimialoilla kohdataan tyypillisesti samankaltaisia riskejä ja kriisejä. Esimerkiksi elintarviketeollisuuden yritykselle elintarvikkeen laadussa ilmenevät puutteet muodostavat ilmeisimmän riskin lähteen. (Seeger ym. 2003, 15.) Yrityksen kuin yrityksen kohdalla potentiaalisten kriisien kirjo on kuitenkin mittava (Pearson & Mitroff 1993, 49). Esimerkiksi yrityksen käyttämät teknologiat, tuotteiden luonne ja asiakaspohja vaikuttavat siihen, missä määrin kriisin tapahtumista voidaan kussakin yrityksessä pitää todennäköisenä (Shrivastava & Mitroff 1987, 8).

Coombsin (2012, 117–119) mukaan kriisit vaihtelevat kolmella eri ulottuvuudella mitattuna – kriisin merkittävyydellä, välittömyydellä ja epävarmuudella. Kriisin merkittävyys viittaa kriisistä mahdollisesti seuraavan menetyksen suuruuteen ja todennäköisyyteen – mitä suurempi ja todennäköisempi menetys, sitä suurempi on myös kriisin merkittävyys. Kriisin välittömyys liittyy kriisin muodostamaan ajalliseen paineeseen – miten nopeasti kriisi yritykseen iskee ja miten voimakas on sidosryhmistä lähtöisin oleva paine kriisitoimenpiteisiin ryhtymistä kohtaan. Kriisin epävarmuudella

viitataan kriisin aiheuttavan ongelman monitulkintaisuuteen – mitä monitulkintaisempi ongelma on kyseessä, sitä voimakkaampaa on kriisistä aiheutuva epävarmuus. Tilanne, jonka aiheuttama epävarmuus on pientä, voidaan onnistua korjaamaan organisaation tavanomaisia toimintatapoja hyödyntäen, mutta monimutkaisempi ja epävarmempi tilanne vaatii erityistä kriisinhallintaa.

Yksinkertaisimmillaan erilaisia kriisejä ja niiden syntymistä voidaan tarkastella sen mukaan, syntyvätkö ne yrityksen sisäisten vai ulkopuolisten tekijöiden seurauksena. Tämä kahtiajako on kuitenkin varsin keinotekoinen, sillä on todettu, että usein kriisin syntymiseen vaikuttaa näiden molempien tekijöiden yhdistelmä. (Bloch 2014, 32.) Usein yhtä kriisiä voidaan pitää syynä jonkin toisen kriisin syntymiseen tai vastaavasti toisesta kriisistä aiheutuvana seurauksena (Pearson & Mitroff 1992, 52). Kriisin taustalla voi vaikuttaa monia eri syitä, joiden yhteisvaikutuksen tulos varsinainen kriisiksi eskaloitunut tilanne on. Tämän vuoksi tietyn kriisin tyyppin ja syyn määrittely saattaa muodostua haastavaksi. (Seeger ym. 2003, 15.) On myös huomattava, että kaikki yrityksen kohtaamat vaikeudet eivät kohoa kriisin tasoisiksi ongelmiksi organisaation näkökulmasta. Tilanteen määrittelyyn voi liittyä sidosryhmien välisiä tulkintaeroja, varsinkin huhuista lähtöisin olevan kriisin tai sidosryhmien tyytymättömyydestä kohoavan kriisin tapauksessa. Tällöin vähintään yksi yrityksen sidosryhmä tulkitsee tilanteen organisaation näkökulmasta poiketen kriisiksi. Siten yritys ei yksin kykene määrittelemään, milloin tilanne on kriisi, vaan osallisina ovat myös sen sidosryhmät. Mikäli olennainen sidosryhmä mieltää tilanteen olevan kriisi, kriisin voidaan katsoa olevan olemassa. (Coombs 2012, 123.)

Shrivastava ja Mitroff (1987, 5, 7–8) tarkastelevat kriisejä ja niiden syntymistä neljän eri ulottuvuuden kautta. Ensimmäkin kriisin taustalla voi olla yrityksen ulkopuolisesta ympäristöstä nouseva uhka tai yrityksen sisällä oleva heikkous. Toiseksi voidaan tarkastella, onko kriisin taustalla teknisiä ja taloudellisia tekijöitä vai inhimillisiä ja sosiaalisia tekijöitä. Shrivastavan ja Mitroffin tavoin Egelhoff ja Sen (1992, 447–449) hyödyntävät yrityksen ulkopuolelta nousevia uhkia ja sisäisiä heikkouksia sekä teknisiä ja sosiaalisia tekijöitä kriisin syntymisen analysoinnissa. Egelhoffin ja Senin mukaan sisäiset heikkoudet ovat lähtöisin yrityksen olennaisesta toimintaympäristöstä (*relevant environment*) ja ulkopuoliset uhat etäisestä toimintaympäristöstä (*remote environment*). Olennaisen toimintaympäristön määrittelevät yritykselle tärkeät toimijat – esimerkiksi asiakkaat, kilpailijat, toimittajat ja säätelijät. Yrityksen ja olennaisen ympäristön välillä voidaan tällöin nähdä olevan vahva keskinäinen riippuvuus. Etäinen ympäristö puolestaan muodostuu olennaisen ympäristön ulkopuolisesta kokonaisuudesta. Jos yrityksen odotusten ja jonkun olennaisen toimintaympäristön sektorin välille kehittyy voimakas ristiriita, kriisin syntyminen on mahdollista. Vastaavalla tavalla kriisi voi alkaa kehkeytyä etäisen toimintaympäristön kautta, mikäli yrityksen ja jonkin etäisen

toimintaympäristön elementin välillä vallitsee voimakas keskinäinen riippuvuus ja siinä ristiriita.

Vastaavalla tavalla Egelhoff ja Sen (1992, 448) analysoivat myös teknisten ja sosiaalisten kriisitekijöiden merkitystä. Heidän mukaansa tekninen tekijä kriisin taustalla on yhteydessä yrityksen tuotteisiin ja teknologiaan ja sen tapahtuminen on tyypillistä teollisilla toimialoilla. Sosiopoliittinen tekijä kriisin aiheuttajana puolestaan nousee yrityksen sosiaalisesta ja poliittisesta toimintaympäristöstä, mihin on kytköksissä esimerkiksi viranomaiset tai yritykseen kohdistuva terroriteko. Shrivastavan ja Mitroffin sekä Egelhoffin ja Senin lisäksi myös esimerkiksi Pearson ja Mitroff (1993, 50–51) nostavat esiin teknisistä ja taloudellisista syistä nousevat tekijät sekä inhimilliset ja sosiaaliset tekijät kriisin syntylähteinä.

Egelhoffin ja Senin (1992, 448–449) mukaan näiden neljän ulottuvuuden – olennainen toimintaympäristö, etäinen toimintaympäristö, tekniset kriisitekijät, sosiopoliittiset kriisitekijät – luomaa kokonaisuutta on mahdollista käyttää pohjana erilaisten kriisien tyypittelyssä. Taulukko 1 havainnollistaa Shrivastavan ja Mitroffin (1987, 7) sekä Egelhoffin ja Senin (1992, 450) kuvaamaa neljää ulottuvuutta kriisin syntymiseen vaikuttavina tekijöinä.

Taulukko 1 Kriisin syntymiseen vaikuttavat tekijät (mukaellen Shrivastava & Mitroff 1987, 7; Egelhoff & Sen 1992, 450)

	Sisäiset tekijät	Ulkoiset tekijät
Tekniset ja taloudelliset tekijät	Häiriö yrityksen ydinteknologiassa (esim. teollisuusonnettomuus)	Häiriö yrityksen toimintaympäristössä (esim. luonnonkatastrofi, yhteiskunnallinen kriisi)
Inhimilliset ja sosiaaliset tekijät	Häiriö yrityksen sisäisissä prosesseissa (esim. johdon virhe, puutteet valvonta- ja päätöksentekojärjestelmissä)	Häiriö yrityksen sosiaalisessa ympäristössä (esim. sabotaasi)

Shrivastavan ja Mitroffin (1987, 7–8) mukaan monet yritysten kohtaamat kriisit ovat sijoitettavissa taulukossa 1 esitettyyn nelikenttään. Häiriö yrityksen ydinteknologiassa viittaa esimerkiksi laitteistossa tai suunnittelussa olevaan virheeseen. Yrityksen toimintaympäristön häiriö puolestaan syntyy laajamittaisen, makrotaloudellisen voiman, kuten esimerkiksi luonnonkatastrofin tai finanssikriisin, seurauksena. Häiriö yrityksen sisäisissä prosesseissa on lähtöisin yrityksen organisatorisista vajavaisuuksista, esimerkiksi laittoman toiminnan tapahtumisesta. Yrityksen sosiaalisen ympäristön häiriöllä viitataan yrityksen toimintaan nimenomaisesti kohdistuvaan negatiiviseen reagointiin ulkopuolisten osapuolten taholta.

Taulukossa 1 esitetty yrityksen sisältä nouseva teknis-taloudellinen häiriö herättää usein eniten yritykseen kohdistuvaa syyttelyä ja negatiivista julkisuutta. Aktiivinen seuranta ja kriisiin varautuminen edistävät tämänkaltaisen kriisin ehkäisemistä. Yrityksen ulkopuolelta syntyvää teknis-taloudellista häiriötä yrityksen on puolestaan vaikea välttää kokonaan, mutta sen vaikutusta on mahdollista pienentää tehokkaalla kriisinhallinnalla. Sama pätee yrityksen ulkopuolelta syntyvän sosiaalisen kriisitekijän tapauksessa – yrityksen resurssit vaikuttaa sen syntymiseen ovat rajalliset, jolloin yrityksen tulee vain pyrkiä kriisin aiheuttamien vahinkojen minimoimiseen kriisinhallinnan kautta. Yrityksen sisäisistä tekijöistä lähtöisin oleva sosiaalisen tekijän synnyttämä kriisi saattaa aiheuttaa esimerkiksi työntekijöiden lakon tai juridisia seuraamuksia. Tämänkaltaisen kriisi on yleensä yrityksessä helpommin hallittavissa kuin ulkosyntyinen kriisi, mutta kuitenkin haasteellisempi kuin teknisen tekijän aiheuttama kriisi. (Egelhoff & Sen 1992, 449.)

Coombs (2012, 72–73) on laajentanut kuvausta erilaisista kriisityypeistä muun muassa Egelhoffin ja Senin (1992) sekä Pearsonin ja Mitroffin (1993) työhön perustuen. Hänen mukaansa kriisejä voidaan tyypitellä seuraavasti:

- luonnonkatastrofi
- työpaikkaväkivalta
- virheellistä informaatiota antava ja tarkoituksellinen huhu
- tuotepeukalointi, terrorismi, tietoturvahyökkäys tai muu pahantahtoisuus
- sidosryhmien tyytymättömyydestä nouseva haaste
- teknisestä virheestä aiheutuva onnettomuus
- teknisestä virheestä aiheutuva tuotevahinko
- inhimillisestä virheestä aiheutuva onnettomuus
- inhimillisestä virheestä aiheutuva tuotevahinko
- johdon sidosryhmien etuja tai lakia rikkova väärinteko.

Vaikka Coombsin esittämä jaottelu onkin edellä esitettyä nelikenttää yksityiskohtaisempi ja laajempi, sen esittämät kriisityypit ovat silti yhdistettävissä kriisin syntymisen taustalla oleviin neljään ulottuvuuteen. Coombsinkin jaottelusta nousee esiin yrityksen ulkopuolisia ja sisäisiä kriisitekijöitä sekä teknis-taloudellisia ja sosiaalisia kriisitekijöitä, mikä osaltaan kuvastaa nelikentän toimivuutta erilaisten kriisien tyypittelyssä.

Erialaisten potentiaalisten kriisityyppien arviointi on yritykselle eduksi kriisinhallinnan yhteydessä. Yrityksen ollessa valmistautunut kohtaamaan erilaisia kriisejä sen kriisiriski levittäytyy laajemmalle alueelle. Yritykset tyypillisesti keskittyvät valmistautumaan niiden ydinteknologiaa uhkaavien kriisien kohtaamiseen, mikä onkin hyvin tärkeää, mutta kattavampi valmistautuminen mahdollistaa haavoittuvaisuuden minimoinnin tehokkaammin. (Pearson & Mitroff 1993, 52; Bloch 2014, 38.) Kriisityyppien arvioinnin kautta yritys kykenee rakentamaan tehokkaammat ja

toimivimmat suojautumiskeinot kriisin varalle. Jo syntyneen kriisin määrittely tietynlaiseksi kriisiksi puolestaan auttaa yritystä määrittelemään kriisiin liittyvän epävarmuuden laajuutta. Kriisin määrittely sisältää ilmaisun kriisin syystä ja siihen liittyvästä vastuusta. Lisäksi kriisityypittely on läheisesti yhteydessä sen vastaamistavan, jolla kriisiin reagoidaan, valintaan. (Seeger ym. 2003, 16, 45–46.) Luonteeltaan erilaiset kriisit vaativat yritykseltä erilaisia toimenpiteitä. Erityyppiset kriisit edellyttävät esimerkiksi erilaista informaation prosessointia. Yrityksen organisatoriset ominaisuudet ja johtamisen prosessit vaikuttavat siihen, miten menestyksekkäästi se lopulta kykenee kriisiä hallinnoimaan. (Egelhoff & Sen 1992, 449, 451; Pearson & Mitroff 1992, 51.)

2.3 Ukrainan kriisi geopoliittisena kriisinä

Monet yritysten toimintaan vaikuttavat riskitekijät ovat lähtöisin yritysten toimintaympäristöstä ja sen epävarmuudesta (Seeger ym. 2003, 16). Geopoliittiset riskit muodostavat merkittävän epävarmuustekijöiden joukon, sillä kansainvälisesti toimivalle yritykselle geopoliittinen ympäristö ja sen aiheuttamat riskit saattavat muodostaa hyvinkin potentiaalisen kriisin lähteen. Tarkasteltaessa kriisin syntymisen taustalla olevaa nelikenttää sisäisistä ja ulkoisista kriisitekijöistä sekä teknisistä ja sosiaalisista kriisitekijöistä, geopoliittisen kriisin voidaan katsoa syntyvän yrityksen ulkopuolisten syiden ja makrotaloudellisten tapahtumien seurauksena. Näin ollen taulukon 1 nelikenttään sijoitettuna geopoliittisen kriisin, kuten tässä tutkielmassa tarkasteltavan Ukrainan kriisin, voidaan kuvata olevan häiriö yrityksen toimintaympäristössä. Coombsin (2012, 73) jaotteluun sijoitettuna geopoliittisen kriisin voitaisiin puolestaan katsoa olevan lähimpänä luonnonkatastrofia.

World Economic Forumin laatimassa maailmanlaajuisessa riskiraportissa geopoliittisia riskejä kuvataan seuraavan kahdeksan osa-alueen kautta:

- yleisen globaalien hallinnoinnin epäonnistuminen
- poliittinen romahdus
- lisääntyvä korruptio
- organisoidun rikollisuuden ja laittoman kaupan eskaloituminen
- laajamittainen terrorihyökkäys
- joukkotuhoaseiden käyttöönotto
- aseistettu konflikti
- taloudellisen toiminnan nationalisoinnin eskaloituminen (World Economic Forum 2014, 53–54).

Riskiraportin mukaan maa voi ensinnäkin olla altis geopoliittiselle riskille, mikäli yleisessä globaalissa hallinnoinnissa on epäonnistuttu (*global governance failure*). Tällä

viitataan esimerkiksi maan globaaleissa instituutioissa, sopimuksissa tai verkostoissa oleviin puutteisiin, joihin yhdistyy kilpailevia kansallisia ja poliittisia intressejä. Toiseksi geopoliittinen riski voi aiheutua maassa tapahtuvan poliittisen romahduksen vuoksi. Taustalla saattaa olla valtion ja kansalaisten väliset ristiriidat ja epäluottamus, jotka saattavat johtaa alueelliseen tai globaaliin epävakautteen ja äärimmillään sotilaalliseen konfliktiin. Kolmanneksi laajamittainen ja syvälle juurtunut korruptio voi synnyttää geopoliittisen riskin lakia ja hallintoa heikentävänä ilmiönä. Neljäntenä riskitekijänä on maassa vallitseva organisoitu rikollisuus ja laiton kauppa ja viidentenä maahan kohdistuva terroriuhka. Kuudes geopoliittinen riskitekijä on esimerkiksi ydinvoimaa tai kemiallista teknologiaa hyödyntävät joukkotuhoaseet ja niiden muodostama kansainvälisen kriisin uhka. Seitsemänneksi geopoliittisen riskin voi muodostaa kansainvälisten erimielisyyksien eskaloituminen aseistetuksi konfliktiksi. Kahdeksantena mainitulla taloudellisen toiminnan nationalisoinnilla viitataan valtion yksipuolisiin tuonti- ja vientikieltoihin, varmuusvarastojen hankkimiseen ja luonnonvarojen pakkolunastamiseen. (World Economic Forum 2014, 53–54.) Tarkasteltaessa Ukrainan kriisiä ja sen vaikutuksia Venäjän liiketoimintaympäristöön, tilanteessa voidaan katsoa olevan viitteitä riskiraportissa kuvatusta poliittisesta romahduksesta, aseistetusta konfliktista ja taloudellisen toiminnan nationalisoinnista.

Geopoliittiset riskit ovat tyypillisesti olleet varsinkin kasvavien markkinoiden ja pienten maiden ongelma, mutta viime vuosina ilmiö on tullut tutuksi myös kehittyneillä markkinoilla (Richards 2014). Tähän vaikuttaa osaltaan se, että eri maat ja niissä tapahtuva taloudellinen toiminta ja liike-elämä ovat nykypäivänä vahvasti kytköksissä toisiinsa – kehittyneet infrastruktuurit ja kommunikaatiotavat ovat paitsi tehostaneet taloutta, mutta myös tehneet siitä alttiin uudenlaisille riskeille. Mitä voimakkaampia riippuvuuksia eri maiden tai eri teollisuudenalojen välillä vallitsee, sitä suurempi on odottamattomien tapahtumaketjujen syntymisen mahdollisuus. (World Economic Forum 2014, 11.) Eri maissa vallitsevat poliittiset riskit vaihtelevat kuitenkin keskenään runsaasti. Esimerkiksi korruptiota esiintyy tyypillisesti maissa, joissa on ongelmia lainsäädännön läpinäkyvyyden suhteen. On lisäksi huomattava, että poliittiset riskit elävät ja muuttuvat ajassa. Kulloinkin vallitsevien poliittisten riskien voidaan katsoa kuvastavan voimassa olevia sosiaalisia, poliittisia ja taloudellisia paineita. (Garver 2009, 83–84.)

Sijoittajan näkökulmasta maariski on olemassa, oli sijoituskohde missä tahansa. Tästä kertoo esimerkiksi se, että länsimaat, joiden markkinoita on perinteisesti pidetty vahvoina, ovat viime vuosina joutuneet poliittisten epävakauksien kohtaamiksi. Vuoden 2001 terrori-isku Yhdysvalloissa tai vuonna 2008 alkunsa saanut globaali finanssikriisi ovat esimerkkejä siitä, että merkittäviä poliittisia riskejä syntyy myös muualla kuin pienillä tai kehittyvillä markkinoilla. Ukrainan kriisin voidaan puolestaan katsoa kuvastavan sitä, miten poliittisen riskin realisoitumisella voi olla hyvinkin laaja-alaiset

seuraukset, koska markkinoiden toiminta on niin kansainvälistä. Yhden näkemyksen mukaisesti kehittyvillä markkinoilla sijoittajat osaavat huomioida poliittisen riskin paremmin sijoituskohteen hinnassa, mutta kehittyneiden markkinoiden tapauksessa poliittisten riskien hahmottaminen on heille haastavampaa. Viime vuosien aikana sijoittajat ovatkin joutuneet opettelemaan, miten selviytyä poliittisten jännitteiden ja markkinavaihtelujen keskellä. Viimeisin finanssikriisi ja sen poliittiset ulottuvuudet ovat vaikuttaneet myös siihen, että sijoittajat ja ekonomistit ovat pyrkineet ennustamaan markkinoiden kehitystä poliittisen liikehdinnän perusteella. Geopoliittisen riskin huomointia voidaan näin ollen pitää hyvin olennaisena sijoituspäätöstä tehdessä. (Reuters 24.6.2010; Richards 2014.) Lisäksi poliittisen riskin syntymistä voi tarkastella paikallisemmalla tasolla – syyskuussa 2014 Skotlannissa pidettyä kansanäänestystä Skotlannin itsenäisyydestä voidaan myös pitää esimerkkinä tilanteesta, johon liittyy poliittisia riskejä (Richards 2014).

Tässä tutkielmassa Ukrainan kriisiä tarkastellaan esimerkkinä geopoliittisesta kriisistä. Ukrainan kriisin ensimmäisten alkumerkkien voidaan katsoa syntyneen marraskuussa 2013, kun Ukraina ilmoitti keskeyttävänsä neuvottelut yhteistyösopimuksesta Euroopan unionin kanssa. Venäjä oli vastustanut sopimuksen allekirjoittamista. Ukrainan hallitusta vastustavat ja sopimusta EU:n kanssa puolustavat mielenosoitukset Ukrainassa kehkeytyivät loppuvuoden 2013 ja alkuvuoden 2014 aikana väkivaltaisiksi yhteenotoiksi. Maaliskuussa 2014 Venäjä lähetti joukkojaan Krimin niemimaalle ja liitti Krimin alueisiinsa, mitä ei kansainvälisesti tunnustettu. Tämän jälkeen Itä-Ukrainassa on käyty taisteluita Venäjä-mielisten kapinallisten ja Ukrainan välillä. Heinäkuussa 2014 Malaysia Airlinesin lentokone ammuttiin alas Itä-Ukrainan yllä. Syyskuusta 2014 lähtien voimaan astui tulitauko, mutta käytännössä taistelut jatkuivat Itä-Ukrainassa pitkän syksyä. Keväällä 2015 tilanne on edelleen ilman ratkaisua. (Helsingin Sanomat A; Helsingin Sanomat B; Helsingin Sanomat C; The Telegraph 5.3.2015.)

Koska Venäjä on monelle suomalaisyritykselle merkittävä liiketoiminta-alue, Ukrainan kriisin taloudelliset vaikutukset tuntuvat Suomessa monin tavoin ja aiheuttavat useille suomalaisyritykselle geopoliittisia riskejä. Venäjällä toimivien suomalaisyritysten näkökulmasta Ukrainan kriisin keskeisimmät taloudelliset vaikutukset ovat lähtöisin pakotteista ja ruplan arvon heikentymisestä (Hassinen 2014; Kortesoja 2014; Lehtinen 2014). Sijoittajan näkökulmasta Ukrainan kriisin kaltainen tilanne näkyy osakkeen kurssin laskemisena (Danske Bank, Taloustaito).

Länsimaat ovat reagoineet konfliktiin asettamalla henkilöpakotteita ja taloudellisia pakotteita Venäjää vastaan. EU on esimerkiksi asettanut puolustustarvikkeiden tuonti- ja vientikiellon ja kieltänyt EU:n kansalaisia investoimasta Venäjän valtion omistamien rahoituslaitosten joukkovelkakirjoihin, pörssilistauksiin ja muihin rahoitusinstrumentteihin. Näihin toimiin Venäjä puolestaan on vastannut asettamalla

tuontikiellon monille länsimaisille tuotteille. (Helsingin Sanomat A; Helsingin Sanomat B; Danske Bank; Valtiovarainministeriö 2014, 35.) Venäjän asettamat pakotteet vaikuttavat vientiin koko Suomen talouden tasolla negatiivisesti (OP-Pohjola, 19). Niiden vaikutukset ovat kuitenkin hyvin toimialakohtaisia. Pakotteiden laajentuminen ja pitkittyminen luonnollisesti tekisi ongelmasta vakavamman. (Danske Bank.) Valtiovarainministeriön syksyn 2014 taloudellisen katsauksen mukaan EU:n asettamilla pakotteilla ja vastaavasti Venäjän vastapakotteilla ei ole merkittäviä suoria makrotason vaikutuksia Suomeen. Niiden vaikutukset voivat kuitenkin näkyä voimakkaasti tietyissä yrityksissä. Katsauksen mukaan pakotteiden epäsuorat vaikutukset voivat nousta huomattaviksi, mikäli kriisi pitkittyy. (Valtiovarainministeriö 2014, 13, 35–36.)

Danske Bankin arvion mukaan ruplan heikentyminen aiheuttaa yhden merkittävimmistä haasteista Venäjän markkinoilla toimiville suomalaisyrityksille. Taloustilanteen yleinen haasteellisuus johtaa suomalaisyritysten tuotteiden kysynnän vähenemiseen ja ruplan heikentyminen tekee niistä myös kalliimpia. Danske Bank myös arvioi Venäjälle tehtävien investointien olevan taloustilanteen johdosta riskisempiä. (Danske Bank.) Danske Bankin arviota mukaillen myös valtiovarainministeriön syksyn 2014 taloudellisessa katsauksessa todetaan, että pitkittyvässä kriisissä ruplan heikentyminen johtaa venäläisten ostovoiman heikentymiseen (Valtiovarainministeriö 2014, 15).

Ukrainan kriisin ja sen vaikutuksien arvioinnista tekee vaikeaa se, että kriisin loppumisesta ei ole tietoa. Tilanteeseen liittyy suurta epävarmuutta. Danske Bank arvioi Ukrainan kriisin talousvaikutuksien olevan suomalaisyrityksiin kokonaisuutena rajallinen. Vaikutus näkyy selkeämmin yksittäisissä yhtiöissä. Kriisin voimakkuuteen vaikuttaa esimerkiksi se, miten suuri osuus yrityksen tuloksesta on peräisin Venäjältä tai miten merkittäviä investointeja yritys on tehnyt Venäjälle. (Danske Bank.) Kriisin konkreettisten vaikutusten arviointi on haastavaa, mutta pitkittyessään siihen liittyy joka tapauksessa merkittäviä riskejä. Esimerkiksi Venäjän talouden taantuminen voi johtaa kaupankäynnin vähenemiseen kolmansien maiden kanssa ja yleisen epävarmuuden lisääntyminen voi johtaa yritysten, rahoittajien ja sijoittajien vetäytymiseen Venäjän markkinoilta. (Valtiovarainministeriö 2014, 15.)

2.4 Kriisinhallinta ja kriisiviestintä

Yksittäinen kriisitilanne mielletään usein ominaisuuksiltaan ainutlaatuiseksi tapahtumaksi, jonka kulkua ei kyetä ennustamaan. Tosiasiassa kriisille on kuitenkin mahdollista hahmottaa varsin selvä rakenne ja tunnistettava kulku, jotka vain peittyvät varsinaisessa kriisitilanteessa voimakkaana näyttäytyvän epäjärjestyksen alle. (Sellnow & Seeger 2013, 25–26, 46.) Coombs (2012, 6–7, 17) korostaa, että tehokas

kriisinhallinta on organisaatiossa jatkuvasti läsnä oleva prosessi, joka on osa yrityksen jokapäiväistä toimintaa. Pearsonin ja Mitroffin (1993, 52) mukaan yrityksen kokonaisvaltaista kriisinhallintakykyä voidaan parantaa kriisin eri vaiheiden tehokkaalla hallinnalla. Hyvin yleisesti käytetty teoreettinen näkemys kriisistä ja sen hallinnasta on nähdä kriisi kolmivaiheisena tapahtumana, johon varsinaisen kriisitilanteen (*crisis*) lisäksi kuuluu sitä ennakoiva (*pre-crisis*) ja sen jälkeinen (*post-crisis*) ajanjakso (Birch 1994, 32; Sellnow & Seeger 2013, 30–33). Juholinin (2013, 366) mukaan kriisitilanteen vaihteita ovat kriisin laukeaminen jonkin asian seurauksena, kriisihuippu ja kriisin laantuminen. Samoin Coombs (2012, 9–12) sekä Borda ja Mackey-Kallis (2004, 120) esittelevät jaottelun kriisin kolmivaiheisuudesta, kuten myös Heath ja Millar (2004, 9–11), jotka määrittelevät kriisin elinkaaren ja kriisinhallinnan kolme vaihetta seuraavasti: kriisin estäminen ja siihen varautuminen, kriisiin vastaaminen sekä kriisin jälkityö ja palautuminen.

Kolmivaiheinen malli on laajasti käytetty, mutta toisaalta mallin yleisluonteisuus voidaan nähdä sen heikkoutena. Mallin ongelmana on täsmällisyyden puute, eikä se myöskään välttämättä onnistu tuomaan esiin eri vaiheiden välisiä suhteita. (Sellnow & Seeger 2013, 33.) Kriisin tarkastelu on mahdollista tehdä moniulotteisemmin hyödyntämällä esimerkiksi Finkin neljän vaiheen kriisimallia, jonka mukaan kriisiä voidaan kuvata lääketieteellisin termein – kriisi voidaan nähdä ajassa kehittyvänä sairautena, joka lähtee liikkeelle oireista ja etenee akuutin ja kroonisen vaiheen kautta lopulta vaivan päättymiseen ja toipumiseen. (Sellnow & Seeger 2013, 33–35.) Pearson ja Mitroff (1993, 52–53) erittelevät kriisinhallinnan vaiheet viiteen osaan – kriisin varoitusmerkkien signaalointiin, kriisin estämiseen ja siihen valmistautumiseen, akuutin kriisin hallintaan ja vahinkojen minimointiin sekä kriisistä toipumiseen ja siitä oppimiseen.

Kritiikistä huolimatta kolmivaiheisen kriisimallin hyödyntämistä voidaan pitää perusteltuna. Elliott, Smith ja McGuinness (2000, 19) kuvailevat kolmea kriisin vaihetta tyypillisesti käytetyiksi kriisin päävaiheiksi. Kolmivaiheinen kriisimalli on yksinkertainen, mutta samaan aikaan se mahdollistaa kriisi-ilmiön peruspiirteiden ymmärtämisen tehokkaasti. Yksinkertaisuutensa vuoksi malli on myös sovellettavissa monenlaisten kriisien analysointiin. Kolmivaiheista kriisimallia on hyödynnetty laajasti sekä tutkimuksellisesti että käytännön tasolla. (Sellnow & Seeger 2013, 31–33; Bloch 2014, 46.) Kolmen vaiheen kriisimallin käyttöä puoltaa myös se, että useamman vaiheen mallit usein sisältyvät siihen soveltuvien osien (ks. esim. Karhu & Henriksson 2008, 31; Sellnow & Seeger 2013, 34, 38). Esimerkiksi Finkin mallin oirevaihe ja Pearsonin ja Mitroffin käyttämät kaksi ensimmäistä vaihetta, signaalointi sekä kriisin estäminen ja siihen valmistautuminen, voidaan nähdä ainakin osittain päällekkäisinä kolmivaiheisen mallin kriisiä ennakoivan ajanjakson kanssa (Pearson & Mitroff 1993, 52–53; Sellnow & Seeger 2013, 33). Kolmivaiheisessa mallissa kriisiä ennakoivan

ajanjakson voidaan siis katsoa kattavan kaikki kriisiin varautumisen ja sen estämisen aspektit. Vastaavasti varsinaiseen kriisitilanteeseen voidaan katsoa kuuluvan kaikki kriisiin laukeamiseen ja siihen reagointiin liittyvät tekijät. Kriisin jälkeiseen vaiheeseen puolestaan voidaan katsoa lukeutuvan kaikki, mikä liittyy kriisistä palautumiseen ja siitä oppimiseen. Eri mallien väliset erot ovat varsin pieniä, minkä seurauksena kolmen vaiheen mallin hyödyntämistä kriisien empiirisessä analyysissä voidaan pitää käyttökelpoisena. (Bloch 2014, 46–47.)

Kokonaisvaltaisuus on kriisinhallinnassa tärkeää, mutta johdon rooli kriisinhallinnan suunnannäyttäjänä on erityisen merkittävä, sillä se voi vaikuttaa yleiseen asennoitumiseen kriisejä kohtaan koko organisaation tasolla ja sitä kautta kriisinhallinnan onnistumiseen (Pearson & Mitroff 1993, 55). Ilman johdon sitoutumista yrityksen valmistautuminen kriisiin jää vajaaksi (Jaques 2007, 152). Vahvaa johtajuutta voidaan pitää olennaisena tekijänä organisaation kyvykkyudessa selviytyä kriisistä. Tärkeä osa johdon kriisinhallinnallista roolia on kyky sopeutua muuttuviin olosuhteisiin. (Muffet-Willett & Kruce 2008, 254–256.) Johdon kriisinhallintaroolin tulisi ulottua myös viestinnän tasolle. Erityisesti, jos kyse on suuresta kriisistä, johdon näkyminen ja yhteistyö viestintäosaston kanssa on tärkeää (Juholin 2013, 379). Kriisitilanteessa yrityksen on tärkeää puhua yhdellä äänellä luottamuksen säilyttämiseksi (Guimard 2008, 156–157).

Viestinnällä voidaan nähdä olevan merkittävä rooli kriisinhallinnan jokaisessa vaiheessa (Seeger ym. 2003, 19). Kriisiviestintää voidaan kuvailla tavanomaisen viestinnän tehostetuksi muodoksi (Karhu & Henriksson 2008, 29). Onnistunut kriisinhallinta edellyttää nopeaa reagointia, sillä viive kriisiin vastaamisessa voi synnyttää lisää vahinkoja (Seeger ym. 2003, 8). Kriisiviestintää onkin syytä tarkastella kriisijohtamisen olennaisena osana, ei niinkään erillisenä toimintona (Juholin 2013, 267). Myös Heath ja Millar (2004, 6, 8–9) painottavat viestinnän merkitystä kriisitilanteessa, sillä heidän mukaansa kriisitilanteen selvittäminen edellyttää taidokkaasti laadittuja ja toimitettuja viestejä, joiden avulla sidosryhmien huolenaiheisiin onnistutaan vastaamaan. Viestinnän tehokkuudella voidaan ajatella olevan vaikutusta kriisistä syntyvään käsitykseen sidosryhmien keskuudessa. Teknologinen kehitys, sisältäen internetin ja muut teknologiset innovaatiot, on vaikuttanut voimakkaasti kriisiviestinnän käytäntöihin (Birch 1994, 31; Coombs 2012, 19). Nykyaikaisten viestintäkäytäntöjen voidaan katsoa yhtäältä helpottaneen kriisinhallintaa ja kriisiviestinnän toteuttamista, mutta toisaalta ne ovat synnyttäneet myös haasteita – keskellä internetin ja sosiaalisen median ryöpytystä organisaatioiden kohtaamat kriisit voivat syntyä ja levitä vauhdilla, myös globaalilla tasolla. Viestin nopea kulku internetissä ja sosiaalisessa mediassa myös lisäävät kriisitilanteen vaikutusta yrityksen maineeseen. (Juholin 2013, 369; Coombs 2012, 14–15, 24–25.)

Taulukko 2 havainnollistaa viestinnän roolin merkitystä kriisinhallinnassa. Taulukossa esitetään kriisinhallinta kolmivaiheisena prosessina ja kuvataan kullekin vaiheelle tyypillisiä viestinnällisiä ratkaisuja.

Taulukko 2 Viestinnälliset ratkaisut kriisinhallinnassa

Kriisinhallinnan vaihe	Kriisiin varautuminen (<i>pre-crisis</i>)	Kriisiin vastaaminen (<i>crisis</i>)	Kriisin jälkityö (<i>post-crisis</i>)
Viestinnällinen ratkaisu	<ul style="list-style-type: none"> • Toimintaympäristön seuraaminen • Riskien tunnistaminen • Kriisiviestintäsuunnitelman laatiminen • Maineen rakentaminen ja sidosryhmäsuhteiden ylläpitäminen 	<ul style="list-style-type: none"> • Nopea reagointi • Vastuullisuus, avoimuus, johdonmukaisuus • Epävarmuuden vähentäminen • Maineen suojeleminen ja korjaaminen • Vahinkojen minimointi 	<ul style="list-style-type: none"> • Käytettyjen viestintäratkaisujen arviointi • Selviytymisestä ja uudistumisesta viestiminen • Sidosryhmäsuhteiden korjaaminen • Kriisistä oppiminen • Varautuminen uuteen kriisiin

Taulukko 2 kuvastaa, miten viestintä muodostaa tärkeän kriisinhallinnallisen työkalun läpi koko kriisin elinkaaren. Perinteisesti viestintä on liitetty voimakkaimmin varsinaiseen kriisitilanteeseen ja sen jälkeiseen vaiheeseen, mutta nykyään vallitseva näkemys kuitenkin on, että viestintä on yhteydessä kaikkiin kriisin aspekteihin (Seeger ym. 2003, 19). Taulukon 2 mukaisesti kriisiä edeltävässä vaiheessa viestintä tukee kriisinhallintaa rakentamalla kriisitiedottamisen perustan kriisin tapahtumisen varalle – tähän kuuluu toimintaympäristön seuraaminen, riskien tunnistaminen, kriisiviestintäsuunnitelman laatiminen, maineen rakentaminen ja sidosryhmäsuhteiden ylläpitäminen (ks. esim. Shrivastava & Mitroff 1987, 8; Birch 1994, 31; Heath & Millar 2004, 9; Coombs 2012, 32, 39–40; Sellnow & Seeger 2013, 14). Kriisin tapahtuessa viestinnän avulla pyritään hallitsemaan ja rajoittamaan kriisin negatiivisen vaikutuksen voimakkuutta. Tällöin viestinnän tulee tapahtua nopeasti ja sen tulee olla vastuullista, avointa ja johdonmukaista (ks. esim. Seeger 2003, 130; Coombs 2012, 143–144). Avainasemassa ovat epävarmuuden vähentäminen, maineen korjaaminen sekä vahinkojen minimointi (ks. esim. Coombs 2007, 170; Sellnow & Seeger 2013, 14, 31). Kriisin jälkeisessä vaiheessa viestinnällä voidaan edistää kriisistä toipumista ja pyrkiä hyödyntämään kriisistä opittuja asioita tulevaisuuden viestinnän kehittämiseksi. Olennaista on kriisissä käytettyjen viestintäratkaisujen arviointi, sidosryhmäsuhteiden korjaaminen, yleisön vakuuttaminen selviytymisestä ja kriisistä oppiminen (ks. esim.

Jaques 2007, 155; Juholin 2013, 373; Sellnow & Seeger 2013, 14, 32). Taulukossa 2 esitettyjä kriisinhallinnan eri vaiheita ja niille tyypillisiä viestinnällisiä ratkaisuja käsitellään syvällisemmin tätä lukua seuraavissa kolmessa alaluvussa.

2.4.1 *Kriisiin varautuminen*

Varautumalla kriisiin pyritään vähentämään niiden epävarmuustekijöiden määrää, jotka voisivat johtaa varsinaisen kriisitilanteen syntymiseen. Kriisinhallinnan vaiheena kriisiä edeltävä vaihe on hyvin kriittinen, sillä organisaation siinä tekemät virheet aiheuttavat usein riskien realisoitumisen ja varsinaisen kriisin syntymisen. (Seeger ym. 2003, 16, 105–106). Yhtiön ylimmän tason strategisen kriisijohtamisen perustana on kriisitilanteen ennaltaehkäisy ja sen varmistaminen, että yrityksellä on valmiudet kohdata mahdollinen kriisi. Tähän kuuluu sekä sisäisen että ulkoisen toimintaympäristön säännöllinen seuraaminen kriisiin viittaavien merkkien varalta. (Shrivastava & Mitroff 1987, 8.) Myös Sellnowin ja Seegerin (2013, 14) mukaan osa kriisiä edeltävää viestintävaihetta on toimintaympäristön tapahtumien seuraaminen. Kriisin estämisessä avainroolissa on kriisin varoitusmerkkien etsiminen ja vaikuttaminen varsinaisen kriisitilanteen kehittymiseen.

Monen kriisin kohdalla ennakoivien varoitusmerkkien havaitseminen on usein mahdollista. Tämä saattaa olla kuitenkin hyvin haasteellista yrityksiin kohdistuvan informaatiotulvan ollessa niin mittava. (Pearson & Mitroff 1993, 52.) Kriisin varoitusmerkkien tunnistamista voi hankaloittaa esimerkiksi kriisiin viittaavien merkkien heikkous ja merkkien kasaantumisen puute tai organisaation riskien tunnistamisen estävät käytännöt (Seeger ym. 2003, 109). Coombs (2012, 58) korostaa, että informaation kerääminen mahdollisista riskitekijöistä ei yksin riitä, vaan olennaista on informaation analyysi. Hänen mukaansa riskitekijöiden muodostamaa uhkaa voidaan arvioida tarkastamalla niiden todennäköisyyttä ja vaikutusta.

Riskien ja kriisiin viittaavien varoitusmerkkien seurantaan liittyy keskeisesti käsite teemojen hallinta (*issues management*). Tällä käsitteellä viitataan johonkin yrityksen sisäisestä tai ulkoisesta toimintaympäristöstä nousevaan huolenaiheeseen, ongelmaan tai vallitsevaan tilaan ja sen hallintaan. Teemojen hallintaa voidaan kuvailla toiminnaksi, jossa otetaan seurantaan yritystä epäsuotuisasti koskettava tema (*issue*). Epäsuotuisa tema saattaa jatkuessaan vaikuttaa yritykseen negatiivisesti ja sen hallinnalla pyritään löytämään keinot ongelman hoitamiseksi yritykselle mahdollisimman edullisella tavalla. Tavoitteena on ratkaista ongelma tavalla, jolla onnistutaan välttämään tilanteen kehittyminen kriisiksi. (Ks. esim. Jones & Chase 1979; Register & Larkin 2008, 40–42; Coombs 2012, 31–33; Juholin 2013, 370–371.) Jaquesin mukaan teemojen hallinta ja kriisinhallinta ovat toisistaan riippuvaisia ja niitä tulisi tarkastella yhtenäisenä

kokonaisuutena. Toisaalta Seeger ym. (2003, 11) sekä Regester ja Larkin (2008, 43) kuitenkin korostavat toista näkökulmaa painottamalla näiden toimintojen erilaisuutta – teemojen hallinta on proaktiivista ja kriisinhallinta enemmän reagointiin perustuvaa. Kriisinhallintaan liittyy lisäksi usein rajallisempi aikakehys (Seeger ym. 2003, 11).

Huolellinen kriisiin varautuminen nopeuttaa vastatoimiin ryhtymistä varsinaisen kriisitilanteen käynnistyessä (Virtanen 2010, 235). Varautumalla kriisin tapahtumisen mahdollisuuteen voidaan vähentää ylipäättään kriisin syntymisen todennäköisyyttä (Heath & Millar 2004, 6; Coombs 2012, 32). Myös viestinnällinen varautuminen on kriisitilanteen sattuessa yritykselle suureksi hyödyksi (Guimard 2008, 155). Viestinnän onnistuminen kriisitilanteessa vaatii ennakoitua strategiaa ja taktiikkaa (Mars 2000, 176). Kriisiviestintäsuunnitelman laatiminen onkin osa kriisiin varautumista (Birch 1994, 31; Heath & Millar 2004, 9). Suunniteltaessa on hyvä arvioida, minkä tekijöiden suhteen yritys on haavoittuvainen ja millä suuruudella ja todennäköisyydellä merkittävimpien riskien on mahdollista tapahtua (Coombs 2012, 32; Borda & Mackey-Kallis 2004, 121–122; Guimard 2008, 155). Kriisiviestintäsuunnitelman on syytä käsittää kriisitilanteet, jotka voisivat olla omassa organisaatiossa mahdollisia (Juholin 2013, 375). Virtanen (2010, 235) kehottaa varautumaan kriisiviestintäsuunnitelmassa erityisesti sijoittajia koskeviin kriisitilanteisiin, jotta yritys pystyy tarvittaessa reagoimaan kriisiin nopeasti ja siten minimoimaan kriisin aiheuttamat haitat. Sijoittajien huomioiminen kriisiviestintäsuunnitelmassa on tärkeää, sillä epätietoisuus sijoittajien keskuudessa johtaa herkästi osakekurssin laskemisen (Mars ym. 2000, 176). Kriisiviestintäsuunnitelman merkitys on huomattu yrityksissä myös käytännön tasolla, sillä jo vuonna 2011 verkkoviestintäyhtiö Sopranon tekemän sähköisen tutkimuksen mukaan yli puolet vastaajayhtiöistä oli laatinut kriisiviestintäsuunnitelman (Tuore tutkimus: yritysjohtajat elävät jo kriisitunnelmissa).

Kriisivarautuminen voi olla luonteeltaan hyvinkin konkreettista, kuten esimerkiksi tiedoteluonnosten laatimista tai lainsäädännöllisten seikkojen selvitystä etukäteen (Virtanen 2010, 235). Yksi varautumisen muoto voi olla kriisisivustopohjan (*dark sites*) luominen internetiin, joka on kriisin sattuessa nopeasti muokattavissa ja julkistettavissa yleisölle (Coombs 2012, 111; Juholin 2013, 384). Maineen rakentamisen voidaan myös katsoa kuuluvan kriisivarautumiseen (Birch 1994, 31). Hyvämaineinen yritys kestää kriisin aiheuttamat kolhut huonomaineista paremmin – jos yrityksen maine ennen kriisin syntymistä on heikko, kriisinhallinta on todennäköisesti paljon vaikeampaa. Hyvään maineeseen on kiinteästi yhteydessä yrityksen yhteiskuntavastuuseen liittyvät kysymykset sekä yrityksen ja sen sidosryhmien välisten suhteiden suotuisuus. (Coombs 2007, 165; Coombs 2012, 39–40). Myös Sellnowin ja Seegerin (2013, 14) mukaan hyvien suhteiden ylläpitäminen sidosryhmiin on osa kriisiin varautumista.

2.4.2 *Kriisiin vastaaminen*

Kriisi syntyy sen laukaisevan tapahtuman seurauksena. Syy kriisiin taustalla saattaa olla dramaattinen ja selkeä kriisitapahtuma tai hienovaraisempi, erilaisten tapahtumien yhdistelmä, joka lopulta johtaa kriisiin. (Juholin 2013, 366; Sellnow & Seeger 2013, 31.) Aina ei ole välttämättä selvää edes itse yritykselle, että se todella on kriisissä. Kriisin tunnistaminen voi olla haastavaa, jos se ei ole seuraus selkeästi määriteltävästä kriisin laukaisevasta tapahtumasta. Jos sidosryhmät kuitenkin näkevät yrityksen olevan kriisissä, tulisi yrityksen toimia tämän mukaisesti. (Coombs 2012, 115.) Usein kriisiä laukaisevaa tapahtumaa edeltää itämisvaihe, joka viittaa ongelmiin ja viestii kriisin mahdollisuudesta (Shrivastava & Mitroff 1987, 6).

Varsinaisessa kriisivaiheessa syntyy yleensä suurin osa sen aiheuttamista vahingoista, mutta tietyissä tilanteissa negatiivinen vaikutus saattaa ulottua välitöntä tapahtumaa pidemmälle. Kriisivaiheen vallitessa olennaista on epävarmuuden vähentäminen sekä informaation ja tulkintojen tarjoaminen sidosryhmille. (Sellnow & Seeger 2013, 14, 31.) Kriisivaiheen viestinnän tulisi tapahtua nopeasti, sillä se lisää organisaation uskottavuutta kriisinhallinnan kyvykkyyden suhteen ja antaa sille paremman kontrollin tilanteesta. Nopea reagointi ilman informaation sisällön laadun kärsimistä saattaa kuitenkin joissain tilanteissa olla haasteellista. Usein yritys on pakotettu reagoimaan jollain tavalla, vaikka sen hallussa olevan informaation määrä olisikin vielä siinä vaiheessa riittämätön. (Seeger ym. 2003, 130–131; Coombs 2012, 142). Yrityksen on tärkeää säilyttää myös johdonmukaisuus kriisiin reagoidessaan, jotta kaikille sidosryhmille välittyvän viestin sisältö on sama. Organisaatiolla saattaa olla kriisitilanteessa useita puhemiehiä, mutta viestin ollessa yhtenäinen johdonmukaisuus on mahdollista säilyttää. Epäjohdonmukaisuus voi johtaa yrityksen vastauksen luotettavuutta koskevien epäilyjen syntymiseen. (Coombs 2012, 143–144; Massey 2001, 158–159.)

Juholin (2013, 371) on tarkastellut kriisiin vastaamistapoja perustuen yrityksen oman aktiivisuuden ja kommentointihalukkuuden voimakkuuteen. Hänen mukaansa kriisitilanteessa voidaan ensinnäkin vetäytyä ja jättää tapahtunut kokonaan kommentoimatta. Vaihtoehtoisesti organisaatio voi esittää vastauksia kysyttäessä. Organisaatio voi myös aktiivisesti esittää oman näkemyksensä tapahtuneesta tai jo tapahtumaketjun alkuvaiheessa tuoda tilanteen julki, täydentäen asiasisältöä tapahtumien edetessä. Blochin (2014, 176) mukaan kriisin tyyppin määrittelyn kautta on mahdollista hahmottaa sopivin tapa vastata tilanteeseen. Organisaatio ja siinä vallitseva yrityskulttuuri vaikuttavat siihen, minkälainen kriisiin vastaaminen tuottaa onnistuneen lopputuloksen (Birch 1994, 33). Tärkeää on määritellä, mitä tekijöitä viestin vastaanottajat pitävät oleellisina ja miten organisaatio kykenee viestimään näihin tekijöihin liittyvät viestit (Heath & Millar 2004, 8).

Coombs (2007) on tarkastellut kriisiin vastaamista kehittämällä tilannekohtaisen kriisikommunikaatioteorian (*situational crisis communication theory*, SCCT). Teoria luo viitekehyksen niille strategioille, jotka ovat johdon käytettävissä kriisiin reagoidessa. Teorian mukaan kriisitilanne muodostaa uhan yrityksen maineelle. Siihen, millaisen maineuhan kriisi aiheuttaa, vaikuttaa kolme tekijää. Ensimmäinen ja hyvin merkittävä tekijä on yrityksen vastuun suuruus kriisissä. Coombsin mukaan kriisitilanteet voidaan jaotella yritykselle niistä muodostuvan vastuun mukaan. Ensimmäisen ryhmän muodostavat kriisit, joista yrityksen vastuu on lähes olematon ja joiden uhri yrityksen katsotaan olevan (*victim cluster*, esimerkiksi luonnonkatastrofit). Toinen ryhmä koostuu kriiseistä, joista yrityksellä katsotaan olevan pieni vastuu ja jotka ovat tapahtuneet tahattomasti (*accidental cluster*, esimerkiksi tekninen virhe). Kolmanteen ryhmään kuuluvat kriisit, joista yrityksen vastuu on suuri, jota voidaan pitää tarkoituksellisina ja jotka olisivat voineet olla estettävissä (*preventable cluster*, esimerkiksi henkilön aiheuttama vahinko, joka on seuraus tietoisesta väärästä toiminnasta). Tämä vastuujako on SCCT:ssa tärkeässä roolissa maineuhkaa määriteltäessä. SCCT:n taustalla on attribuutioteoria, jonka mukaan ihmisillä on tarve löytää varsinkin negatiivisten tapahtumien syy ja vastuussa oleva taho. Tästä syystä se, miten sidosryhmät näkevät yrityksen vastuun suuruuden kriisitilanteessa, vaikuttaa keskeisesti kriisin muodostaman maineuhan suuruuteen. Kriisistä aiheutuvan vastuun lisäksi maineuhkaan vaikuttaa kaksi muutakin tekijää – samankaltaisten kriisien aikaisempi historia yrityksessä sekä käsitys siitä, miten yritys on aikaisemmin kohdellut sidosryhmiään muissa tilanteissa. Mikäli yritys on kohdannut samankaltaisen kriisin jo aiemmin, se voi viitata ongelmiin vastaisuudessaakin. Yrityksen aikaisemmat tavat kohdella sidosryhmiään puolestaan voivat antaa sidosryhmille viitteitä siitä, millä tavoin yritys kyseessä olevassa kriisissä pyrkii selvittämään tilanteen. (Coombs 2007, 163–168.)

Näitä kolmea tekijää – vastuun suuruutta, kriisihistoriaa ja aikaisempaa sidosryhmien kohtelua – tarkastelemalla yrityksen on mahdollista ymmärtää, millaisen käsityksen sidosryhmät muodostavat yrityksestä ja kriisitilanteesta. Ymmärtämällä sidosryhmien näkemykset yritys kykenee hahmottamaan kriisin aiheuttaman maineuhan suuruuden. Sidoryhmien näkemysten kautta pystytään myös arvioimaan, mitkä ratkaisut toimivat parhaiten kriisiin vastaamisessa yrityksen maineen suojelemiseksi. SCCT:n mukaan kriisiin reagoiminen voi tapahtua yrityksessä seuraavien strategioiden kautta:

- kriisin kieltäminen (*deny*)
- kriisin vähättely (*diminish*)
- jälleenrakennus (*rebuild*)

Kriisin kieltävällä strategialla yritys pyrkii poistamaan kriisin ja yhtiön välillä olevan yhteyden esimerkiksi silloin, kun kriisi on aiheutunut perusteettomista huhuista. Kriisiä vähättelevällä strategialla puolestaan viestitään, että kriisi ei ole todellisuudessa niin

paha, kuin miltä se saattaa näyttää. Tämän strategian käyttö sopii tilanteisiin, joissa yrityksen vastuu kriisistä on olematon tai pieni. Jälleenrakennusstrategian kautta yritys osoittaa halua korjata kriisin aiheuttamia vahinkoja, esimerkiksi konkreettisen avun tai anteeksipyyntöä välityksellä. Strategia sopii käytettäväksi, kun yrityksen kriisivastuu on kohtalainen tai suuri. Näiden päästrategioiden täydentäjinä yritys voi käyttää niin sanottuja sekundäärisiä strategioita kriisiä pehmittääkseen. Ensimmäinen sekundäärinen strategia on sidosryhmien muistuttaminen organisaatioon liittyvistä positiivisista seikoista (*reminder*). Toinen sekundäärinen strategia perustuu sidosryhmien mielistelyyn (*ingratiation*) ja kolmas uhri-statuksen osoittamiseen (*victimage*). Näiden strategioiden voidaan katsoa pyrkivän rakentamaan positiivisen yhteyden organisaation ja sen sidosryhmien välille. (Coombs 2007, 166–168, 170–174; Coombs 2012, 154–157.)

Coombsin (2007) tavoin myös Åbergin (2000, 261–263) mukaan kriisiviestinnän toimintamallin valintaan vaikuttavat yritykseen liittyvät ja kriisiä edeltävät mielikuvat. Åberg esittelee kolme kriisiviestinnässä käytettävää toimintamallia, jotka ovat:

- Kiistomalli
- Vahvistusmalli
- Kääntömalli.

Kiistomalli perustuu kriisiväitteen kiistämiseen. Åbergin mukaan mallin käyttäminen on kyseenalaista, sillä sen kautta organisaatio vahvistaa itse tilanteeseen liittyvää negatiivista assosiaatiota. Vahvistusmalli puolestaan pohjautuu entisten positiivisten mielikuvien vahvistamiseen. Tämän mallin käyttö on mahdollista, mikäli positiivisia mielikuvia yrityksestä on olemassa ja ne ovat tarpeeksi voimakkaita. Kääntömalli koostuu kolmesta vaihtoehdosta. Ensinnäkin tilanteeseen liittyvä negatiivinen assosiaatio voidaan kääntää positiiviseksi, jolloin kyse on kärjen katkaisusta. Toiseksi tilanne voidaan kääntää mustamaalauksen kautta, eli liittää kielteisen väitteen esittäjään kielteisiä mielikuvia. Kolmanneksi voidaan siirtää vastuu tilanteesta toisaalle, eli etsiä syntipukki.

Eurooppalaisille viestintäammattilaisille vuonna 2013 tehdyn kyselyn mukaan kriisiviestintästrategiat voidaan jakaa myös seuraavasti:

- Informaatiostrategia
- Sympatiastrategia
- Puolustautumisstrategia
- Anteeksipyyntöstrategia.

Kyselyn mukaan selkeästi käytetyin kriisiviestintästrategia on informaatiostrategia, jolla viitataan sidosryhmien informoimiseen kriisitilanteeseen liittyvistä faktoista ja toimista. Yli 80 prosenttia vajaasta 2000 vastaajasta ilmoitti käyttävänsä tätä strategiaa merkittävimpien kriisitilanteiden hallinnassa. Informaatiostrategian lisäksi viestintäammattilaisista reilu neljännes ilmoitti käyttävänsä sympatiastrategiaa, jossa

painotetaan sympatian ilmaisemista kriisin uhreille ja yrityksen pätevyyttä ja vakavaa suhtautumista kriisiin. Vajaa neljäsosa vastaanottajista käyttää puolustautumisstrategiaa, jolla viestitään tilanteen olevan erilainen, annetaan vaihtoehtoisia tulkintoja ja siirretään kriisin syytä toisaalle. Noin 17 prosenttia vastaajista ilmoitti käyttävänsä anteeksipyyntöstrategiaa, jossa pahoitellaan tapahtunutta sidosryhmille ja otetaan siitä vastuu. Kyselyn mukaan käytettävään strategiaan vaikuttaa alue, sillä esimerkiksi informaatiostrategiaa ja sympatiastrategiaa käytetään vähemmän Etelä-Euroopassa kuin muualla Euroopassa. Lisäksi Etelä-Euroopassa ja Itä-Euroopassa käytetään puolustautumisstrategiaa Länsi- ja Pohjois-Eurooppaa enemmän. (Verhoeven ym. 2014, 108.) Eurooppalaisille viestintäammattilaisille tehdyn kyselyn mukaan 10 prosenttia vastaajista nojautui Juholininkin (2013, 371) mainitsemaan kriisiviestinnän strategiaan, jossa ei kommunikoida lainkaan. Coombsin (2012, 141–142) mukaan organisaation vaikeneminen viestii epävarmuudesta ja passivisuudesta, joiden luomista kriisitilanteessa tulisi pyrkiä välttämään. Se luo myös kuvan, että organisaatio ei kontrolloi tai yritä kontrolloida tilannetta.

Sellaisen kriisin tapauksessa, joka on syntynyt yrityksestä riippumattomista syistä, kriisin aiheuttaman maineuhan hallinta on yksinkertaisempaa, koska maineuhka on lievempi – organisaatiota ei pidetä kriisistä vastuullisena vaan sen uhrina. Tällöin yksinkertainen sidosryhmien ajan tasalla pitäminen saattaa olla tarpeeksi suuri panostus kriisiviestintään. Tästä asetelmasta huolimatta kriisiviestinnän tulee olla harkittua onnistuakseen. Toisaalta, jos yritys ottaa kriisistä tarpeettoman suuren vastuun, seuraukset voivat olla negatiiviset. Tällöin kriisi saattaa näyttäytyä sidosryhmille todellisuutta pahemmassa valossa. (Coombs 2007, 172–173.) Myös Sellnow & Seeger (2013, 2) korostavat huolellista kriisinhallintaa yrityksen ulkopuolelta nousevan kriisin tapauksessa. Kriisin ollessa ulkosyntyinen sen estäminen saattaa olla mahdotonta, mutta kriisinhallinnan onnistumiseen yrityksellä on resursseja vaikuttaa. Tämän perusteella voitaneen todeta, että oli kyseessä millainen kriisi tahansa – kuten esimerkiksi Ukrainan kriisin kaltainen geopoliittinen kriisi – yritys joutuu pohtimaan kriisinhallintaan liittyviä teemoja. Ukrainan kriisin syntyminen luonnollisesti oli seuraus yrityksestä riippumattomista tekijöistä, mutta tavat, joilla tilanteeseen reagoidaan, ovat kuitenkin yrityksen itsensä kontrolloitavissa. Yritysten on mahdollista pohtia, millaiset viestintäkeinot toimisivat tällaisessa tilanteessa parhaiten.

Erilaisia kriisiviestintästrategioita on runsaasti ja Coombsin (2012, 154–156) näkemys onkin, että kaikkien olemassa olevien vaihtoehtojen erittely olisi mahdoton tehtävä. Hänen mukaansa SCCT:n mukainen erittely perustuu niihin strategioihin, jotka ovat tulleet toistuvasti esiin eri kriisiasiantuntijoiden listauksissa. Blochin (2014, 185) mukaan erilaiset kriisiin vastaamisen strategiat ovat usein toisiinsa liittyviä. Jo Coombsin ja Åbergin esittämien toimintamallien sekä eurooppalaisille viestintäammattilaisille tehdyn kyselyn perusteella voidaan todeta, että strategioissa on

havaittavissa yhteneväisyyksiä, vaikka niiden laatijat ovat täysin eri tahoja. Esimerkiksi Coombsin esittämän kriisin kieltävän strategian, Åbergin kiistomallin ja kyselyn puolustautumisstrategian taustalla voi nähdä olevan paljon samoja periaatteita. Näin on myös kriisin vähättelyn, kääntömallin ja puolustautumisstrategian tapauksessa. Jälleenrakennusstrategiassa ja anteeksipyyntöstrategiassa on myös nähtävissä yhteneväisyyksiä. Sidosryhmien muistuttaminen organisaatioon liittyvistä positiivista seikoista puolestaan antaa jossain määrin vastineen vahvistusmallille. Sidosryhmien mielistelyyn pohjautuvassa strategiassa ja sympatiastrategiassa on myös havaittavissa yhteisiä piirteitä.

Lisäksi on huomattava, että hyvin usein erilaisia strategioita käytetään yhtäaikaisesti ja yhdistellen, pyrkimyksenä saavuttaa kriisiviestinnän tavoitteet tehokkaammin. Tämän seurauksena jokaisen yrityksen tapaa reagoida kriisiin voidaan pitää hyvin yksilöllisenä. Tämä osaltaan vaikuttaa siihen, että kriisiin vastaamisen strategioiden yksiselitteinen luokittelu on hyvin haastavaa. Tämän vuoksi strategioiden luokittelun olisi syytä olla luonteeltaan dynaamista ja muuntautumiskykyistä. Luokittelujen olemassaoloa voidaan joka tapauksessa pitää perusteltuna, sillä niitä on mahdollista hyödyntää ainakin suuntaa-antavina lähestymistapoina kriisiin vastaamisen strategioihin. (Bloch 2014, 185–186.)

2.4.3 Kriisin jälkityö

Kriisin jälkeisestä vaiheesta on kysymys, kun kriisin aiheuttamat haitat ja hämmennys alkavat hälvetä. Vaiheelle on ominaista helpotus akuutin kriisivaiheen loppumisesta, mutta siihen kuuluu myös syntyneiden menetysten ja tappioiden arviointi. Tilanteen rauhoituttua yrityksen tulee arvioida myös syytä kriisin taustalla. (Sellnow & Seeger 2013, 32.) Kriisin jälkeen yrityksellä on usein halu palata normaaliin arkeen mahdollisimman nopeasti, mutta kriisitilanteen jälkihoidon tärkeyttä ei tule unohtaa. Yritykselle vahingollisten asioiden muodostuminen saattaa tapahtua vielä kriisin jälkeenkin ja niiden vaikutus voi ulottua pitkälle tulevaisuuteen. Kriisiä edeltävään vaiheeseen liittyvän teemojen hallinnan voidaan tällöin nähdä kuuluvan myös kriisin jälkityön työkaluksi. (Jaques 2007, 154–155.)

Kriisin jälkeisessä viestinnässä tavoitellaan sidosryhmäsuhteiden korjaamista ja ylläpitämistä. Viestinnältä tarvitaan puolustautumista ja selityksiä. Pyrkimyksenä on hyvän kuvan palauttaminen ja uudistuminen. (Sellnow & Seeger 2013, 14.) Olennaisessa roolissa on tuoda julki keinot, joilla kriisi hoidettiin, ja suunnitelmat, joilla pyritään estämään vastaavanlaisen tilanteen tapahtuminen uudelleen (Heath & Millar 2004, 8). Kriisin jälkihoito on tärkeää myös silloin, kun kriisin aiheuttajana on ollut yrityksen ulkopuolinen tekijä. Tässäkin tapauksessa sidosryhmät kaipaavat

informaatiota siitä, miten kriisin oli mahdollista tapahtua ja miten sen varalta toimitaan jatkossa. (Seeger ym. 2003, 146.)

Organisaation tulisi aina oppia kriisistä jotain (Jaques 2007, 155; Sellnow & Seeger 2013, 14). Kriisin kautta on mahdollista huomata yrityksen toimintatavoissa olevat puutteet ja heikkoudet (Seeger ym. 2003, 12). Siksi kriisin juurisyiden ymmärtäminen ja kriisissä käytettyjen ratkaisujen arviointi ovat tärkeä osa kriisin jälkityötä. Kriisitilanteesta selviäminen voidaan nähdä alkuna uudelle kriisivalmistautumiselle – pohdittavaksi tulee, miten yritys voisi estää kriisiä tapahtumasta uudelleen ja millä tavalla se olisi voinut toimia toisin tässä kriisissä. (Jaques 2007, 155; Coombs 2012 169; 183; Juholin 2013, 373.) Kriisin jälkeistä vaihetta voidaan pitää mahdollisuutena korjata organisaatiossa niitä seikkoja, jotka alun perin tekivät kriisitilanteesta mahdollisen (Elliott ym. 2000, 21). Kerran koettu kriisi valmistaa yritystä samantapaisen tilanteen kokemiseen uudelleen ja voi tarjota hyvän pohjan kriisinhallinnan kehittämiseksi tulevaisuudessa (Pearson & Mitroff 1993, 52). Elliottin ym. (2000, 18) mukaan kriisistä oppimisen pääesteiksi muodostuvat johdon perimmäiset uskomukset, arvot ja näkemykset sekä yrityksen puutteelliset kriisikommunikointitavat. On tärkeää, että kriisinhallinnan parantamiseen pyrkivät toimet eivät jää vain puheen tasolle, sillä organisaation aito oppiminen edellyttää sitoutumista (Seeger ym. 2003, 146). Kovoormisran ja Nathanin (2000, 31–33) mukaan kriisin jälkeisessä vaiheessa organisaatiot ovat taipuvaisia kulkemaan kolmen eri vaiheen läpi. Alussa toiminnan vallitsevana piirteenä on edelleen pyrkimys tilanteen hallintaan. Vaiheen kesto on riippuvainen yrityksen ominaispiirteistä ja sen kohtaaman kriisin luonteesta. Tässä vaiheessa kriisistä oppiminen on vähäisellä tasolla. Seuraavassa vaiheessa organisaatio on eniten avoin oppimiselle – tilanne on rauhoittunut, mutta kriisin mahdollisesti esiin nostamat epäkohdat organisaation perustavanlaatuisissa oletuksissa ovat havaittavissa ja yrityksen on mahdollista puuttua niihin. Vaiheen keston vaikuttaa keskeisesti yrityksen johdon toimintatavat. Tätä seuraa vaihe, jolloin huomio siirtyy koetusta kriisistä takaisin organisaation tavallisiin rutiineihin, minkä myötä mahdollisuudet oppia kriisistä pienenevät.

Coombsin (2012, 184) mukaan tehokas kriisin jälkityö auttaa yritystä siirtymään sujuvasti kriisinhallinnan ensimmäiseen vaiheeseen, kriisivarautumiseen. Tämän voidaan katsoa kuvastavan kriisinhallinnan roolia organisaatiossa jatkuvasti käynnissä olevana prosessina. Seeger ym. (2003, 7, 107) toteavat, että hiljattain kriisin kokenut yritys suhtautuu todennäköisesti valppaammin mahdollisiin uusiin riskitekijöihin. Kriisitilanne voi auttaa yritystä irrottautumaan sille sopimattomista toimintatavoista ja edistää uudistumista, kehittymistä ja uusien mahdollisuuksien löytämistä. Parhaimmillaan kriisin kokeneella yrityksellä voidaan katsoa olevan tulevaisuudessa suurempi potentiaali menestyä omassa toimintaympäristössään.

2.5 Kriisinhallinta sensemaking-teorian näkökulmasta

Seegerin ym. (2003, 21) mukaan organisaatioiden kriisien teoreettisessa tarkastelussa korostetaan usein epävarmuutta, tilanteen uutuutta ja yrityksen rutiineihin ja järjestykseen kohdistuvaa uhkaa. Teorioissa korostuvat myös yrityksen ja sen toimintaympäristön väliset dynaamiset suhteet. Huomioon otetaan toimintaympäristön sosiaalinen, teknologinen, lainsäädännöllinen ja kulttuurinen konteksti. Organisaatioteorioista *sensemaking-teoriaa* on hyödynnetty laajasti yrityksen kohtaaman kriisin ymmärtämisessä. Esimerkiksi Weick (1988), Seeger ym. (2003), Coombs (2012) ja Bloch (2014) ovat tarkastelleet yrityksen kriisiä sensemaking-teorian olettamuksiin perustuen. Suomalaisessa kontekstissa sensemaking-teoriaa ovat hyödyntäneet esimerkiksi Tukiainen, Aaltonen ja Murtonen (2010).

Käsitteelle *sensemaking* ei ole olemassa vakiintunutta suomennosta, mutta se on mahdollista kääntää esimerkiksi merkitysten tai mielekkyyden luomiseksi (Tökkäri 2012, 28–29). Kyseisestä teoriasta on kehittynyt laajasti käytetty yleisteoriat organisaatioiden toiminnan ymmärtämisessä (Seeger ym. 2003, 21). Suurena vaikuttajana teorian kehittymisessä pidetään Weickiä (Helms Mills, Thurlow & Mills 2010, 182; Tökkäri 2012, 28). Weick tarjosi merkitysten luomista vaihtoehtona tavanomaisille tavoille tarkastella organisaation toimintaa. Merkitysten luomisessa keskitytään ymmärtämään niitä prosesseja, jotka vaikuttavat organisaation toiminnan lopputulemiin, ei niinkään lopputulemiin itseensä. (Helms Mills ym. 2010, 182–183.) Merkitysten luomisen voidaan kuvata tarjoavan viitekehyksen sille, miten yksilöt ja organisaatiot jäsentävät tai tulkitsevat ympäristöään, eli luovat merkityksiä (*”make sense”*). Sen voidaan kuvata olevan organisaation jäsenten käyttäytymisen perustana sekä heijastavan ja luovan organisaation toimintaa ja rakenteita (Tukiainen ym. 2010, 528, 531). Weickin, Sutcliffen ja Obstfeldin (2005, 410) mukaan merkitysten luomisen voidaan ymmärtää muotoutuvan kahden eri kysymyksen kautta – ensinnäkin voidaan kysyä, miten jokin asia tulee tapahtumaksi organisaation jäsenten silmissä, ja toiseksi voidaan kysyä, mitä tämä tapahtuma tarkoittaa. Reaalielämässä toimijat kysyvät, mitä tapahtuu ja mitä heidän tulisi tehdä. Ensimmäisen kysymyksen myötä syntyy tapahtuma ja toisen kysymyksen myötä tapahtumalle syntyy merkitys, jonka mukaan pyritään toimimaan jatkossa. Sensemaking-teorian yhtenä perusolettamana on, että toimintaa ohjaavat ennakkokäsitykset ja itse merkitysten luomisen prosessi vaikuttaa siihen tapahtumaan tai tilanteeseen, josta käsitystä ollaan muodostamassa (Bloch 2014, 89).

Merkitysten luomisen voidaan katsoa saavan alkunsa organisaation rutiinin rikkovan tapahtuman seurauksena. Tämän seurauksena organisaation toimijan huomio kiinnittyy mahdollisiin häiriöihin viittaaviin merkkeihin. Merkitysten luomiselle on ominaista asioiden luokittelu ja kategorisointi, sillä ne auttavat jäsentämään hankalaa kokonaisuutta. Luokittelu synnyttää mahdollisia tapoja hallita ja koordinoita tilannetta.

Merkitysten luominen tapahtuu sekä takautuvasti että tulevia tapahtumia koskeviin oletuksiin perustuvasti – aiemmat kokemukset ja oletamat tilanteen kehittymisestä vaikuttavat tulkintaan ja toimintaan. Aiempien kokemusten voidaan katsoa synnyttävän vastauksia kysymykseen ”mitä tapahtuu” ja tulevaa koskevien otaksumien taas luovan vastauksia kysymykseen ”mitä tulisi tehdä”. Merkitysten luominen on myös sosiaalinen prosessi, sillä siihen vaikuttavat toimijoiden välillä olevat keskinäiset riippuvuudet ja organisaation sosiaaliset rakenteet. Myös kommunikaatio on merkitysten luomisessa jatkuvasti läsnä oleva prosessi. Merkitysten luomisessa artikulaatio ja toiminta eivät tapahdu lineaarisessa järjestyksessä, vaan syklisesti ja samanaikaisesti. Tämä tarkoittaa, että sen sijaan, että toiminnan katsottaisiin olevan kommunikaation seuraus, kommunikaatio ja toiminta ovat kiinteästi yhteydessä toisiinsa ja vaikuttavat toistensa lopputulemiin. (Weick ym. 2005, 411–413; Helms Mills ym. 2010, 183–185.)

Merkitysten luomisesta on mahdollista saavuttaa erityinen ymmärrys organisaatioiden kriisitilanteita tarkastelemalla. Kriisi luo organisaation rutiinit keskeyttävän häiriötilanteen, johon liittyy epävarmuutta ja monitulkintaisuutta ja jonka voidaan nähdä toimivan laukaisevana tekijänä merkitysten luomisen prosesseille (Helms Mills ym. 2010, 183–184; Bloch 2014, 89). Weickin (1988, 305–306, 309) mukaan kriisitilanteelle on ominaista sen tapahtumisen pieni todennäköisyys, minkä vuoksi sille ei ole olemassa valmiita tulkintoja ja tarve merkitysten luomiselle on voimakas. Ongelmana on, että kriisin selvittäminen vaatii toimintaa ja toiminta puolestaan synnyttää ainesta merkitysten luomiselle. Merkitysten luominen taas vaikuttaa osaltaan kriisin selvittämiseen. Toisin sanoen, organisaation ensireaktio kriisiin vaikuttaa koko kriisin myöhempään kulkuun. Weickin mukaan merkitysten luominen on kriisitilanteessa haastavaa myös siksi, että ne teemat, jotka kriisin ymmärtämisessä ovat olennaisia, usein tekevät kriisistä voimakkaamman.

Merkitysten luomisen prosessi on jaettavissa kolmeen vaiheeseen – voimaansaattamiseen (*enactment*), valikointiin (*selection*) ja säilyttämiseen (*retention*) (Coombs 2012, 123; Seeger ym. 2003, 22). Weick (1988, 306–308) käyttää käsitettä voimaansaattaminen kuvaillessaan, miten toiminta organisaatiossa usein luo uusia rakenteita, rajoja ja mahdollisuuksia, jotka eivät olleet olemassa ennen toiminnan syntymistä. Voimaansaattamisella tarkoitetaan sekä itse prosessia että sen tuotosta, eli toiminnan myötä muuttunutta ympäristöä. Tämä ajattelutapa yhdistettynä kriisitilanteeseen johtaa päätelmään, jonka mukaan merkitysten luomiseen vaikuttava toiminta voi yhtäältä aiheuttaa kriisin ja toisaalta heikentää kriisin voimakkuutta. Seegerin ym. (2003, 22–24) mukaan voimaansaattamisesta on kysymys, kun toimitaan joko sanomalla jotain tai kiinnittämällä huomio johonkin tiettyyn informaatioon. Voimaansaattamiseen vaikuttavat esimerkiksi organisaation aikaisemmat toimintatavat sekä johdon tausta ja kokemus, minkä vuoksi se on luonteeltaan valikoivaa. Näin ollen

voimaansaattamista voidaan kuvailla prosessiksi, johon organisaation jäsenten ominaisuudet vaikuttavat, minkä myötä organisaation voidaan todeta olevan riippuvainen siinä toimivista ihmisistä. Ihmiset organisaatiossa saattavat esimerkiksi toimia huolimattomasti, sivuuttaa, unohtaa tai ymmärtää asioita väärin tai olla ennakkoluuloisia.

Monien kriisien syntymiseen on kytköksissä informaation esittämisen tai sen huomaamisen puute, mihin Weickin esittämän valikoivan voimaansaattamisen voidaan katsoa tarjoavan mahdollisen selityksen. Tämän vuoksi voimaansaattaminen on merkitysten luomisen prosessin vaiheena kriisinäkökulmasta tarkasteltuna merkittävä. Se informaatio, mikä valikoituu tarkemman tarkastelun kohteeksi, muokkaa johdon näkökulmia ja heidän reaktioitaan organisaation toimintaympäristöä kohtaan. Kriisin syntyessä tämä vaikuttaa johdon tulkintaan tilanteesta ja valittaviin toimintatapoihin. (Coombs 2012, 123.) Tyypillisesti johdon huomio keskittyy sellaisiin tekijöihin, joita he pitävät hyvin kriittisinä tai joille he olettavat kykenevänsä tehdä jotakin. Tämän seurauksena johto ikään kuin valitsee olla huomaamatta sellaisia heikkoja signaaleja, jotka viittaavat kehittyvään kriisiin, ja huomioivat ne vasta kriisin puhjetessa. (Bloch 2014, 90.)

Voimaansaattamista seuraava vaihe on valikointi (*selection*), joka kuvaa järkevän tulkinnan valitsemista informaatiolle. Kriisitilanteessa organisaatiot suosivat herkästi tulkintoja, jotka johtavat lainsäädännöllisesti tai taloudellisesti mahdollisimman vähäisiin negatiivisiin seuraamuksiin. (Seeger ym. 2003, 23.) Valikointivaiheessa organisaatio testaa useita vaihtoehtoisia selityksiä tilanteelle selvittääkseen, mikä tulkinta sopii sille parhaiten (Bloch 2014, 91). Valikointi täten ohjaa niitä tapoja, jolla johto vastaa kriisitilanteeseen (Coombs 2012, 123).

Tätä seuraava vaihe merkitysten luomisessa on säilyttäminen (*retention*), joka kuvaa toimiviksi todettujen tulkintojen hyödyntämistä myöhemmin tapahtuvassa merkitysten luomisessa. Säilytettyjen toimintatapojen myötä kehittyy lopulta organisaation toiminnassa käytettäviä käytäntöjä, rutiineja ja metodeita, joita mahdollisesti voidaan hyödyntää myöhemmin samankaltaisen tilanteen tapahtuessa. Täten organisaatioita voidaan kuvata näiden säilytettyjen toimintatapojen yhdistelmäksi. (Seeger ym. 2003, 24; Bloch 2014, 91.) Tämän vaiheen voidaan katsoa olevan kytköksissä kriisitutkimuksessa usein todettuun huomioon siitä, että yrityksen selviytymistä kriisistä edistää aikaisempi kokemus samankaltaisesta kriisitilanteesta. Toisaalta, aiempaan kokemukseen nojaavat oletukset saattavat olla myös haitaksi, jos ne estävät näkemästä uuden tilanteen uniikkeja ja erilaisia piirteitä. (Bloch 2014, 91.)

Merkitysten luomiseen liittyy olennaisesti epävarmuus ja monitulkintaisuus. Samasta tilanteesta on mahdollista tehdä erilaisia päätelmiä ja sitä kautta luoda erilaisia merkityksiä. Hyvänä esimerkkinä tästä toimii Tukiaisen ym. (2010, 531, 540) suorittama tutkimus, jossa tarkastelun kohteena oli samaan yritykseen kuuluvien

suomalaisten ja kiinalaisten projektijohtajien merkitysten luomisen prosessi liittyen projektissa tapahtuneeseen odottamattomaan tilanteeseen. Tutkimuksen mukaan eri maista lähtöisin olevat projektijohtajat suhtautuvat ja toimivat samassa tilanteessa hyvin eri tavoin – suomalainen projektijohtaja painotti epävarmuuden vallitessa virallisia rakenteita ja sopimuksia, kun taas kiinalainen projektijohtaja kiinnitti huomion tilanteen sosiaalisiin rakenteisiin ja verkostoihin. Tämän löydöksen voidaan katsoa kertovan siitä, että johdon ominaisuudet vaikuttavat merkitysten luomiseen ja siten vahvistavat näkemystä siitä, että merkitysten luominen on riippuvainen organisaatiossa toimivien ihmisten käyttäytymisestä sekä muista organisaatiokulttuurisista seikoista.

Tukiainen ym. (2010, 541) mukaan sensemaking-teoriaan pohjautuvan kriisien ja kriisinhallinnan tarkastelun voidaan katsoa kyseenalaistavan perinteisen kriisinhallinta-ajattelun ja sen päätöksentekokeskeisyyden. Heidän mukaansa perinteisen riskienhallinnan keskiössä on riskitekijöiden ennakoiva tunnistaminen ja niiden mukaisten toimintatapojen suunnitelmallinen valinta. Tukiainen ym. toteavat tutkimuksensa löydöksen perusteella, että merkitysten luominen odottamattomissa tilanteissa, kuten kriiseissä, tapahtuu kuitenkin vähitellen. Tämän myötä johdon voidaan katsoa suunnitelmallisten kriisihallintatoimien sijaan reagoivan kriisitilanteisiin yksilöllisesti tapahtuvan merkitysten luomisen prosessin seurauksena.

Vaikka sensemaking-teoriaan pohjautuvaa kriisitarkastelua ei suoranaisesti käytettäisiinkään korvaamaan perinteisiä kriisin tarkastelutapoja, sen hyödyntämistä kriisitilanteiden teoreettisessa analysoinnissa voitaneen silti pitää perusteltuna. Koska kriisi jo käsitteenä on hyvin laaja-alainen, kuten on myös kriisin syntymisen prosessi, kovin tiukkalinjaista kriisitarkastelua voidaan ylipäätään pitää kyseenalaisena. Näin ollen sensemaking-teorian oletusten voi ajatella laajentavan kriisivarautumisen, kriisiin vastaamisen ja kriisin jälkityön perinteistä tarkastelua ja tarjoavan siihen uusia näkökulmia.

3 SIJOITTAJAVIESTINTÄ OSANA KRIISIVIESTINTÄÄ

3.1 Sijoittajaviestinnän tarpeen teoreettinen tausta

Tarve yrityksen taloudelliselle tiedottamiselle pohjautuu agenttisuhteen ja informaation epäsymmetrian olemassaoloon (Chang, D’Anna, Watson & Wee 2008, 377). Agenttisuhteella tarkoitetaan sopimussuhdetta, jossa päämies valtuuttaa agentin toimimaan omasta puolestaan. Tätä varten päämies antaa agentille oikeudet päätöksentekoon. Yritystoiminnassa omistuksen ja kontrollin eriytyminen johtaa päämies-agentti -ongelman syntymiseen, koska yrityksen omistajat ovat valtuuttaneet johdon hoitamaan yrityksen toimintaa ja maksimoimaan omistuksensa arvon. Päämies-agentti -suhde on ongelmallinen, jos oletetaan, että sopimussuhteen molemmat osapuolet ovat omaa hyötyään maksimoivia toimijoita, sillä tällöin voidaan myös olettaa, että agentti ei välttämättä aina toimi päämiehen edun mukaisesti. (Jensen & Meckling 1976, 308–309; Healy & Palepu 2001, 409; Deegan & Unerman 2006, 224.) Omistuksen hajautuminen voi lisätä agenttisuhteen ongelmallisuutta, sillä yksittäisellä sijoittajalla ei tällöin ole välttämättä kannustinta johdon toiminnan valvomiseen (Healy & Palepu 1995, 112).

Agenttisuhteen olemassaolo aiheuttaa agenttikustannuksia. Päämies voi yrittää estää agentin opportunistista käyttäytymistä asettamalla agentin toiminnalle kannusteita tai harjoittamalla valvontaa, mutta kustannuksitta ei käytännössä pystytä takaamaan sitä, että agentti toimisi päämiehen kannalta optimaalisella tavalla. Agenttisuhteen kautta syntyy agentin toiminnan valvontaan liittyviä kustannuksia (*monitoring costs*) ja agentin sitouttamiseen liittyviä kustannuksia (*bonding costs*). Näiden lisäksi agentin ja päämiehen näkemuserot siitä, mikä päätös maksimoi päämiehen varallisuuden arvon (*residual loss*), aiheuttavat agenttikustannuksia. (Jensen & Meckling 1976, 308; Spremann 1989, 22–23; Deegan & Unerman 2006, 207, 224.)

Agenttisuhteen olemassaolo on yhteydessä informaation epäsymmetrian tilanteeseen (Chang ym. 2008, 377; Prince & Dwivedi 2013, 49). Informaation epäsymmetrian ongelma syntyy, kun transaktion toisella osapuolella on hallussaan enemmän informaatiota kuin toisella (ks. esim. Akerlof 1970). Päämies-agentti -ongelman tapauksessa osapuolten välillä vallitsee informaation epäsymmetria, koska päämiehellä ei ole varmuutta siitä, millä tavoin agentti aikoo toimia päämiehen puolesta. Agentilla on siis hallussaan enemmän informaatiota. (Spremann 1989, 6; Deegan & Unerman 2006, 224.) Informaation epäsymmetria voidaan jakaa kahteen osaan: haitalliseen valikoitumiseen (*adverse selection*) ja moraalikatoon (*moral hazard*). Haitallinen valikoituminen ilmenee siten, että transaktion osapuoli, jolla on informaatioylivoima, käyttää sitä hyväkseen toisen osapuolen kustannuksella. Yrityksen johto voi esimerkiksi

viivyttää jonkin tiedon julkaisemista omistajille hyötyäkseen siitä itse. Laskentatoimen ja taloudellisen informaation voidaan katsoa kontrolloivan haitallisen valikoitumisen syntymistä. Moraalikaladosta on puolestaan kysymys, kun informaatioylivoiman johdosta transaktion toisen osapuolen on mahdollista luistaa velvollisuuksistaan ilman riskiä negatiivista seuraamuksista. Tällöin esimerkiksi johto ei hoida tehtäviään omistajien kannalta parhaimmalla tavalla ja syyttää siitä vaikutusvaltansa ulottumattomissa olevia tekijöitä. (Ks. esim. Akerlof 1970; Scott 2012, 21–22, 25.) Omistuksen ja kontrollin eriytyminen mahdollistaa moraalikaladon syntymisen. Omistajien valvontaresurssien ollessa puutteelliset johto saattaa olla altis tekemään päätöksiä, jotka eivät aja omistajien etuja parhaalla mahdollisella tavalla. (Milde 1989, 39; Scott 2012, 22.) Valvonnan puutteellisuus muodostaakin moraalikaladon perimmäisen lähteen (Milde 1989, 40).

Informaation epäsymmetrian olemassaolo kasvattaa yrityksen pääoman hankkimisen kustannusta. Käytännössä informaation epäsymmetrian vaikutukset näkyvät usein yrityksen osakkeiden likviditeetin heikkenemisenä. (Leuz 2000, 91–92.) Jotta omistaja pystyy seuraamaan johdon toimintaa, monet valvontaan liittyvät sopimukset edellyttävät yritykseltä tiedottamista. Teorian mukaan tiedottaminen madaltaa sijoittajan informaatioon liittyvää riskiä ja näin ollen pääoman hankkimisen kustannus on yritykselle pienempi. (Leuz 2000, 92, 120; Healy & Palepu 2001, 410, 429–430).

Aiheeseen liittyvät empiiriset tulokset ovat kuitenkin olleet ristiriitaisia (Leuz 2000, 92–95). Tiedottamisen yhteys informaation epäsymmetrian vähenemiseen on todettu monessa tutkimuksessa, mutta tiedottamisen ja informaation epäsymmetrian välisen negatiivisen suhteen olemassaolosta on kuitenkin esitetty myös kritiikkiä. Yrityksen tiedottamiskäytäntöjen taustalla vaikuttavat monet endogeeniset tekijät, mikä saattaa aiheuttaa vääristymiä. Esimerkiksi yrityksen koko ja yritykseen kohdistuvan analyytikkoseurannan vahvuus itsessään ovat yhdistettävissä laadukkaampaan sijoittajaviestintään ja sitä kautta pienempään informaation epäsymmetriaan. (Chang ym. 2008, 377–378.) Healyn ja Palepun (1995, 114, 134) mukaan informaatio-ongelmien hälventäminen taloudellista informaatiota antamalla ei aina ole mahdollista eivätkä kommunikoinnin tehostamisen edut välttämättä realisoidu välittömästi. Esimerkiksi Healyn ja Palepun suorittaman case-tutkimuksen mukaan kului huomattava aika, ennen kuin sijoittajat sisäistivät yrityksen heille laskentainformaation kautta välittämän viestin. On myös havaittu, että laadukkaasti tiedottavat yritykset ovat usein taloudellisesti hyvin suoriutuvia yrityksiä. Tähän syynä voi olla esimerkiksi se, että menestyessään hyvin yritykset saattavat tiedottaa enemmän. On siis mahdollista, että yrityksen suoriutuminen ohjaa sen tiedottamiskäytäntöjä. (Healy & Palepu 2001, 430–431.) Leuzin (2000, 92) mukaan ristiriitaisiin tuloksiin pääoman kustannuksen ja tiedottamisen yhteydestä voi liittyä se, että esimerkiksi amerikkalaisiin pörssiyrityksiin perustuva tutkimus tarjoaa tietoa ympäristöstä, jossa tiedotetaan jo varsin runsaasti yritysten noudattaessa U.S. GAAP:n tiedottamiskäytäntöjä.

Taloudellisen informaation hyödyllisyyttä kohtaan esitetystä kriitikistä huolimatta sijoittajaviestinnällä voidaan todeta olevan tärkeä rooli kriisitilanteen syntyessä. Kriisin aiheuttama epävarmuus sidosryhmien keskuudessa synnyttää tarpeen informaatiolle (Coombs 2007, 165). Kriisi saa yrityksessä aikaan häiriötilan, joka vaatii selitystä ja viestintää (Sellnow & Seeger 2013, 14). Sijoittajan voidaan olettaa olevan kiinnostunut siitä informaatiosta, jonka perusteella hänen on mahdollista tehdä johtopäätöksiä sijoituskohteensa mahdollisista tuotoista ja riskeistä (Juholin 2013, 340). Riskeihin liittyvä informaatio on sijoittajan näkökulmasta aina hyvin olennaista, koska informaation epäsymmetrian olemassaolo yrityksen riskien suhteen hankaloittaa huomattavasti yrityksen arvon määrittämistä (Miihkinen 2013, 328). Koska kriisi aiheuttaa usein uhan yrityksen taloudellisen suoriutumisen heikkenemisestä (ks. esim. Shrivastava & Mitroff 1987, 6), riski-informaation tarpeen voidaan olettaa kasvavan ja sijoittajan voidaan olettaa olevan kriisitilanteessa erityisen kiinnostunut yritykseen liittyvästä taloudellisesta informaatiosta ja kriisin vaikutuksesta hänen omistamansa osakkeen arvoon.

Sijoittajaviestinnän merkitystä kriisitilanteessa voidaan tarkastella myös sidosryhmäteorian näkökulmasta. R. Edward Freemanin työhön 1980-luvulla pohjautuva teoria tarkastelee, miten sidosryhmät vaikuttavat organisaatioon ja sen tapoihin vastata sidosryhmille. Teorian mukaan organisaation käyttäytymisen kuvaaminen edellyttää organisaation ja sen sidosryhmien välisten suhteiden luonteen huomiointia. (Stephens, Malone & Bailey 2005, 393–394.) Teorian mukaan organisaation johtamisessa tulee ottaa huomioon sen kaikkien sidosryhmien, kuten esimerkiksi työntekijöiden, rahoittajien ja asiakkaiden, edut (Freeman 1994, 417). Sidoryhmäteorian hyödyntämistä kriisitilanteen tarkastelussa voidaan pitää perusteltuna, sillä kriisi vaikuttaa usein moniin organisaation sidosryhmiin. Sen vaikutus kohdistuu ensinnäkin ydinorganisaatioon – yrityksen johtoon, työntekijöihin ja omistajiin. Toiseksi kriisin läsnäolo voi vaikuttaa myös yrityksen asiakkaisiin, toimittajiin, kilpailijoihin ja muuhun yhteisöön yrityksen ympärillä. (Seeger, Sellnow ja Ulmer 2003, 6.) Yrityksen sidosryhmillä on yrityksen toiminnasta tietynlaiset käsitykset ja odotukset, joiden muodostamalle jatkumolle kriisi aiheuttaa keskeytyksen (Heath & Millar 2004, 11).

Epävakaassa toimintaympäristössä organisaatiot joutuvat alituisesti arvioimaan, miten ne vastaavat sidosryhmilleen. Kriisi vaikuttaa useisiin yrityksen sidosryhmiin ja yritys joutuu ottamaan tämän huomioon kriisiin reagoidessaan. Kriisin vaatima äkillisen reaktion tarve saattaa myös muodostua haasteeksi sidosryhmien tavoittamisessa. Huomioitavaksi tulee sidosryhmille vastaamisessa käytettävien resurssien rajallisuus, mikä liittyy sidoryhmäteoriaan kiinteästi kysymyksen organisaatiolle tärkeimmistä sidoryhmistä. (Stephens ym. 2005, 393–394.)

Sijoittajia voidaan pitää hyvin olennaisena sidosryhmänä heidän ollessaan keskeisesti yrityksen toiminnan mahdollistavassa roolissa (Stephens ym. 2005, 393–395.) Sidoryhmäteoria kuitenkin korostaa ajatusta yrityksen kaikkien sidoryhmien roolista, toisin kuin agenttiteoria, jonka keskiössä on yrityksen omistajan etusija (Jensen 2001, 299; Goranova & Ryan 2014, 1242). Sidoryhmäteorian näkökulmasta sijoittajakeskeinen tapa tarkastella yrityksen toimintaa on riittämätön ja muille sidoryhmille haitallinen (Velamuri & Venkataraman 2005, 250). Jensenin (2001, 299, 304–305) mukaan yrityksen arvon maksimointiin tähtäävässä ajattelussa johdon päätöksenteon tulisi perustua yrityksen pitkän aikavälin markkina-arvon kasvattamiseen. Sidoryhmäteorian mukaisessa ajattelussa johdon tulisi ottaa päätöksenteossaan huomioon kaikkien sidoryhmien intressit. Jensenin mukaan sidoryhmäteorian yhdeksi ongelmaksi muodostuu sidoryhmien runsaus ja ryhmien eriävät intressit, jotka myös Stephens ym. (2005, 393–394) nostavat osaltaan esiin. Varsinkin kriisin aikana sidoryhmien erilaisuus tekee tilanteesta kompleksisen (Bloch 2014, 188). Sidoryhmien erilaiset intressit aiheuttavat sen, että yrityksen ratkaisujen miellyttäessä yhtä sidoryhmää toiseen sidoryhmään kohdistuvat vaikutukset saattavat olla negatiiviset (Bloch 2014, 192). Tämän ongelman ratkaisuksi Jensen (2001, 299, 304–305) tarjoaa arvon maksimoinnin periaatetta – kun päätösten perustana on johdonmukaisesti yrityksen pitkän aikavälin arvon kasvattaminen, yritys ei joudu päätöksenteossaan tasapainoilemaan sidoryhmien erilaisten intressien välillä. Toisaalta, Velamuri ja Venkataraman (2005, 259) toteavat, että todellisten vaikeiden päätösten edessä johto ei kykene kovin helposti hakemaan suoja sijoittajan arvon maksimoinnin takaa, vaan päätöksentekoa ohjaavat myös moraaliset ja eettiset perusteet.

Sidoryhmäteorian voidaan katsoa tarjoavan mielenkiintoisen näkökulman myös kriisiviestinnän johdonmukaisuutta tarkasteltaessa. Jos otetaan esimerkiksi huomioon Coombsin (2012, 143–144) ja Massey'n (2001, 158–159) esiin nostama viestinnän johdonmukaisuuden ja yhdellä äänellä puhumisen tärkeys kriisitilanteessa, voidaan ajatella myös muiden sidoryhmien kuin sijoittajien olevan varsin merkittäviä, ja että heidän suuntaansa tapahtuva kriisiviestintä ei ole sijoittajaviestinnästä irrallista. Kriisitilanteessa kokonaiskuvan huomiointi ja sidoryhmäteoriaan pohjautuva ajattelu voinee siis olla yrityksen sijoittajaviestinnässä eduksi.

Kriisitilanteessa on mahdollista, että yrityksen ja sen sidoryhmien väliset suhteet muuttuvat. On varsin todennäköistä, että sidoryhmien välinen tasapaino järkkyy – yritys joutuu pohtimaan, minkä sidoryhmän etujen ajaminen on kriittisintä. On lisäksi mahdollista, että yritykselle olennaisten sidoryhmien määrä kasvaa kriisin aikana – sellaiset ryhmät, jotka aiemmin ovat olleet yrityksen näkökulmasta olleet passiivisia toimijoita, saattavat kriisin myötä muuttua aktiivisiksi. Sidoryhmäsuhteilla voi täten katsoa olevan vaikutusta koko kriisinhallinnan lopputulemaan ja jopa organisaation selviytymiseen. (Bloch 2014, 190, 196–197.) Huomionarvoista on myös se, että usein

yritysten muodostamat oletamat avainsidosryhmistään ovat positiivisia, mutta kriisitilanteen iskiessä oletukset saattavat osoittautua virheellisiksi. Kriisin aikana saattaa paljastua, että sidosryhmät eivät todellisuudessa olekaan sitoutuneet yritykseen yhtä vahvasti, kuin yritys on ehkä olettanut. (Stephens ym. 2005, 393–394; Bloch, 2014, 191.) Jos sijoittajan tavoitteena oletetaan olevan omistuksen arvon maksimointi, sitoutumisen yritykseen voidaan alunperinkin olettaa olevan taloudellisen menestykseen perustuva. Kriisin sattuessa sijoittajan ja yrityksen välisen suhteen voitaneen siis olettaa olevan hyvin altis muutokselle.

3.2 Kriisitilanteen sijoittajaviestintä

Guimardin (2008, 157) mukaan sijoittajaviestintä tulisi nähdä kiinteästi kriisiviestinnän kokonaisuuteen liitettynä. Jotta kriisin vaikutus yrityksen arvoon pidemmällä aikavälillä olisi mahdollisimman pieni, sijoittajaviestinnän tulee olla nopeaa, rehellistä, vastuullista ja avointa (Karhu & Henriksson 2008, 27; Virtanen 2010, 235). Yllätyksenä tuleva huono uutinen ei ole sijoittajalle koskaan mieluisa, minkä vuoksi nopea ja oikeanlainen reagointi on olennaista. (Guimard 2008, 155; Virtanen 2010, 235.) Viestinnän röyhkeys, välinpitämättömyys, valmistautumattomuus ja uskottavuuden puute voivat pahentaa kriisiä (Guimard 2008, 157). Pohja onnistuneelle kriisiviestinnälle luodaan kuitenkin jo ennen varsinaisen kriisin tapahtumista. Jos yrityksen sijoittajaviestintäkäytännöt ovat jo ennen kriisiä perustuneet viestinnän uskottavuudelle, luottamukselle, läpinäkyvyydelle ja jatkuvuudelle, markkinoiden luotto yritykseen on vahvempi ja tiedottaminen kriisitilanteessa on helpompaa. (Guimard 2008, 155–156.)

Deumesin (2008, 151–152) mukaan sijoittajien informoiminen riskitekijöistä on yritykselle edullista, sillä se parantaa todennäköisyyttä, ettei yritys epäonnistu sijoittajien odotusten täyttämässä vastaisuudessa. Riskitekijän poistuttua taas rauhoittelevien viestien välittäminen voi olla yritykselle edullista epävarmuuden hälventämiseksi. Riskiraportointi on tärkeää, sillä sijoittajien tulee ymmärtää ne riskit, joita yritys arvoa luodessaan ottaa, ja niiden strategioiden kestävyys, joilla yritys arvonluontiin pyrkii. Tämä edellyttää koko yrityksen laajuista riskienhallintaa ja siihen liittyvää kommunikointia. Kommunikaation tulee välittää viesti yrityksen strategiaan vaikuttavista riskeistä ja niistä toimista, joilla yhtäältä johto valmistautuu tarttumaan riskeistä avautuviin uusiin mahdollisuuksiin ja toisaalta pyrkii minimoimaan niiden muodostaman epäonnistumisen riskin. Yksin riskiin liittyvän tiedon tarjoamista ei voida pitää riittävänä, sillä riskin kokonaisvaltainen ymmärtäminen edellyttää informaatiota myös yrityksen strategiasta, toimista ja suoriutumisesta. Tähän kytkeytyy olennaisesti tulevaisuudennäkymiin liittyvän informaation tarjoaminen. (Beretta & Bozzolan 2004, 266–267, 269.) Yksinkertaisimmallaan yrityksen riskiraportointia voidaan tarkastella

kolmen kokonaisuuden avulla – riskiraportoinnin voidaan katsoa koostuvan yrityksen riskitekijöihin liittyvästä informaatiosta, riskienhallintaan liittyvästä informaatiosta ja riskeihin liittyvästä ennusteista (Dobler 2008, 187–188).

Yrityksen tuottaman sijoittajaviestinnän voi katsoa jakautuvan lainsäädännön edellyttämään ja yrityksen omaehtoisesti tarjoamaan sijoittajaviestintään (Virtanen 2010, 136). Nämä molemmat viestintäkanavat ovat kriisiin liittyvän sijoittajaviestinnän kannalta keskeisiä, sillä riskeihin liittyvän informaation voidaan katsoa kuuluvan keskeisesti kumpaankin osa-alueeseen. Tästä kertoo osaltaan myös se, että sekä säännellyn että vapaaehtoisen sijoittajaviestinnän teoreettisessa tarkastelussa keskitytään varsin usein nimenomaan riskitiedottamiseen liittyviin teemoihin.

3.2.1 Säännelty sijoittajaviestintä

Markkinoiden toiminnan epätäydellisyyksistä johtuen yritysten taloudelliseen tiedottamiseen on katsottu kohdistuvan sääntelyn tarve. Aikaisempien tutkimuksien mukaan taloudellisen informaation voidaan esimerkiksi ajatella olevan verrannollinen julkiseen hyödykkeeseen, sillä informaation tuottamisesta syntyvien kustannusten veloittaminen kaikilta sitä tosiasiallisesti hyödyntäviltä ei ole mahdollista, mikä saattaisi johtaa informaation alituottamiseen. Tiedottamisen sääntelyn olemassaoloa on selitetty myös tarpeella suojella niitä sijoittajia, joiden taloudellinen asiantuntemus on rajallista. (Healy & Palepu 2001, 406, 410–412).

Finanssivalvonnan mukaan pörssiyrityksiä koskevan tiedonantovelvollisuuden sääntelyllä pyritään takaamaan, että sijoittajilla on tasapuolisesti käytössään riittävät arvopaperiin arvoon vaikuttavat tiedot, joiden avulla sijoittajat ovat kykeneviä tekemään sijoituskohteeseen liittyviä päätöksiä. Tämän tarkoituksen täyttämiseksi tiedottamisen tulee olla johdonmukaista ja selkeää ja tietojen tulee olla kattavia, ymmärrettäviä, luotettavia ja vertailukelpoisia. (Liikkeellelaskijan tiedonantovelvollisuus, 13–14.) Huovinen (2004, 7–8) on katsonut lainsäädännön asettavan tiedonantovelvollisuudelle viisi tavoitetta, jotka ovat sijoittajien suojeleminen yhtiön tiedolliselta ylivoimalta, tiedon hankkimiskustannusten alentaminen, riittävien ja oikeiden tietojen antaminen, virheellisten tietojen leviämisen estäminen sekä markkinoiden tehostaminen. Tiedonantovelvollisuuden sääntely lisää sijoittajien tietämystä sijoituskohteistaan ja siten edistää markkinoiden häiriötöntä toimintaa. Yritysten näkökulmasta määräysten mukainen tiedottaminen takaa sen, että yritys saa tarjoamastaan arvopaperista mahdollisimman oikean hinnan. (Poikolainen 1996, 14.) On tärkeää, että tiedottamista säädellään tarkasti ja informaatiolta edellytetään korkeaa laatua, sillä tätä kautta viestinnän todellinen sisältö ei pääse hämärtyämään (Huovinen 2004, 138). Muun muassa laskentastandardit ovat monissa maissa laaja-alaisen sääntelyn kohteena. Niiden

tulee olla laadukkaita, sillä standardien vaikutus sijoittajien vastaanottamaan informaatioon ja sen ymmärtämiseen on merkittävä (La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer & Vishny 1998, 1140).

Suomessa pörssiyhtiön tiedonantovelvollisuutta säätelee arvopaperimarkkinalaki. Lisäksi kirjanpito-laissa, kirjanpitoasetuksessa ja osakeyhtiö-laissa sekä valtiovarainministeriön säännölliseen tiedonantovelvollisuuteen liittyvässä asetuksessa on pörssiyhtiöiden tiedottamiseen liittyvää sääntelyä. Euroopan unionin lainsäädännön vaikuttaessa Suomen lainsäädäntöön monet EU:n direktiivit ja asetukset vaikuttavat tiedottamista koskeviin määräyksiin. Esimerkiksi IAS-asetus, markkinoiden väärinkäyttödirektiivi ja avoimuusdirektiivi liittyvät läheisesti pörssiyhtiön tiedonantovelvollisuuteen. (Liikkeellelaskijan tiedonantovelvollisuus, 9–10).

Suomalaisen pörssiyhtiön tiedonantovelvollisuus koostuu säännöllisestä ja jatkuvasta tiedonantovelvollisuudesta. Tiedonantovelvollisuuteen kuuluu myös listautumista edeltävän listalleottoesitteen julkistaminen. (Liikkeellelaskijan tiedonantovelvollisuus, 13.) *Säännöllinen tiedonantovelvollisuus* koostuu tuloskehitykseen liittyvän informaation julkaisemisesta (Mars ym. 2000, 59). Nämä tiedot kertovat yrityksen taloudellisesta tilasta ja niihin kuuluvat arvopaperimarkkinalain mukaan tilinpäätös, toimintakertomus, selvitys hallinto- ja ohjausjärjestelmästä, tilintarkastuskertomus, tilinpäätöstiedote, osavuositarkastus ja johdon osavuotinen selvitys (AML 7:5–15; Liikkeellelaskijan tiedonantovelvollisuus, 13). Hyvin usein yhtiöt julkaisevat tilinpäätöksen, toimintakertomuksen, tilintarkastuskertomuksen ja selvityksen hallinto- ja ohjausjärjestelmästä osana vuosikertomusta. Vuosikertomuksen laatimisesta ei ole laissa säädetty, mutta sen julkaiseminen on vakiintunut käytäntö pörssiyhtiöiden keskuudessa. (Virtanen 2010, 164–165.)

Jatkuvalla tiedonantovelvollisuudella tarkoitetaan jatkuvaa tiedottamista, jota yrityksen tulee suorittaa tarpeen ilmetessä. Arvopaperimarkkinalain mukaan arvopaperin liikkeellelaskijan tulee julkaista välittömästi sellaiset päätökset sekä liikkeellelaskijaa ja sen toimintaa koskevat tiedot, jotka voivat olennaisesti vaikuttaa arvopaperin arvoon. Näihin tietoihin liittyvä tiedote on pörssitiedote. (AML 6:4; Liikkeellelaskijan tiedonantovelvollisuus, 13, 69.) Kaikista arvopaperin arvoon vaikuttavista tekijöistä on käytännössä mahdotonta koota tyhjentävää listaa (Mars ym. 2000, 71). Finanssivalvonnan mukaan esimerkiksi yhtiökokouksen ja hallituksen päätökset, jotka koskevat tilinpäätöstä, osingonjakoa tai osakeantia ovat arvopaperin arvoon vaikuttavia tapahtumia, samoin kuin yhtiön organisaatiossa ja toiminnassa tapahtuvat olennaiset muutokset sekä keskeiset nimitykset ja muut merkittävät liiketoimet (Liikkeellelaskijan tiedonantovelvollisuus, 17). Arvopaperimarkkinalain vaatimus tiedon olennaisuudesta suhteessa arvopaperin arvoon on esimerkki tiedonannon sääntelyn tulkinnanvaraisuudesta. Yhtiön tai yksittäisen päätöksen ominaisuudet voivat vaikuttaa olennaisuuden määrittelyyn, samoin kuin yleinen

markkinatilanne. Yrityksen ratkaistavaksi jää, mikä tieto on niin olennainen, että se täytyy julkistaa. (Virtanen 2010, 138, 217.)

Arvopaperimarkkinalaki edellyttää myös liiketoimintaan liittyvien merkittävien lähiajan riskien ja epävarmuustekijöiden kuvaamista osavuosikatsauksessa (AML 7:11). Myös kirjanpitolaki edellyttää riskien ja epävarmuustekijöiden kuvaamista toimintakertomuksessa (Liikkeellelaskijan tiedonantovelvollisuus, 40). Riskien muuttuva luonne asettaa riskitiedottamista koskevalle sääntelylle rajoitteita. Riski-informaatio on usein toimiala- ja yrityssidonnaista ja epävarmassa toimintaympäristössä oleellisen informaation määrittely on haastavaa. Usein yrityksille onkin jätetty sääntelyssä runsaasti omaa harkinnanvaraa sen suhteen, miten ne riskitekijöistä tiedottavat. Tästä syystä sääntelyä kohtaan on esitetty kritiikkiä, jonka mukaan ohjeistus on niin väljää ja tulkinnanvaraista, että yritysten riskiarvioiden ei voida katsoa sisältävän luotettavaa tietoa. Sääntelyn ei täten voida katsoa tarjoavan kovinkaan täsmällistä viitekehystä riskejä ja epävarmuustekijöitä koskevaan tiedottamiseen. (Beretta & Bozzolan 2004, 267–268; Deumes 2008, 125–126.) Toisaalta monissa tutkimuksissa on todettu yritysten pakollisen riskitiedottamisen olevan sijoittajille hyödyllistä sääntelyssä olevista puutteista riippumatta (Miihkinen 2013, 312).

Riskitiedottamisen sääntelyä tarkasteltaessa on otettava huomioon myös tulevaisuudennäkymien kuvaamiseen liittyvän raportointiohjeistuksen laajuus, sillä tulevaisuudennäkymiä koskeva tiedottaminen on riskitiedottamisen keskeinen osa-alue (Beretta & Bozzolan 2004, 266–267, 269; Dobler 2008, 188). Suomen arvopaperimarkkinalain uudistuttua vuonna 2012 se ei enää edellytä tulevaisuudennäkymien esittämistä osavuosikatsauksissa tai tilinpäätöstiedotteessa, vaan kirjanpitolain mukaan toimintakertomuksessa tulee esittää arvio yhtiön tulevaisuudennäkymistä. Finanssivalvonta täsmentää kirjanpitolain määräystä suosittelemalla tulosenrusteen antamista joko numeerisena tai verbaalisesti, mutta myös yleisluontoinen tulevaisuudennäkymien kuvaus on mahdollinen. Tulevaisuutta arvioidessa tulee noudattaa huolellisuutta ja varovaisuutta. (Finanssivalvonta – Tulevaisuudennäkymistä kertominen; Liikkeellelaskijan tiedonantovelvollisuus, 22–23, 39–40.) Pörssi-yhtiöillä on vapaus esittää tulevaisuudennäkymiä koskevia arvioita myös muissa yhteyksissä, mutta toimintakertomus on ainoa säännöllisen tiedonantovelvollisuuden raportti, johon lainsäädäntö edellyttää tulevaisuudennäkymien sisällyttämistä (Finanssivalvonta – Tulevaisuudennäkymistä kertominen; Liikkeellelaskijan tiedonantovelvollisuus, 22–23). On kuitenkin huomioitava, että listalleottoesitteessä arvopaperimarkkinalaki edellyttää yrityksiltä tulevaisuudennäkymiä koskevien tietojen julkistamista (AML 4:6). Tämän seikan voidaan katsoa tukevan näkemystä, jonka mukaan riskiraportointia koskeva sääntely olisi taipuvainen keskittymään erityistilanteisiin, kuten yrityksen listautumiseen (Beretta & Bozzolan 2004, 268).

Finanssivalvonnan ohje antaa arvio tulevaisuudennäkymistä on esimerkki monista pörssiyhtiön tiedottamista ohjaavista suosituksista. Finanssivalvonta ohjeistaa pörssiyhtiöitä esimerkiksi *tulosvaroituksen* antamiseen liittyen. Ohjeen mukaan liikkeellelaskijan tulee julkistaa tulosvaroitusta, mikäli ennakoitussa tuloksessa, taloudellisen aseman kehityksessä tai tulevaisuudennäkymissä tapahtuu sellainen muutos, joka on omiaan vaikuttamaan olennaisesti liikkeellelaskijan arvopaperin arvoon. Ohje koskee tilanteen muuttumista sekä ennakoitua heikommaksi että paremmaksi. (Liikkeellelaskijan tiedonantovelvollisuus, 23.) Tulosvaroituksen antamisen lisäksi Finanssivalvonta suosittelee listatuille yhtiöille esimerkiksi *tiedonantopolitiikan* laatimista, jotta tiedottaminen ja yrityksen kehityksen seuraaminen olisi sijoittajille ja muille osapuolille ymmärrettävämpää (Juholin 2013, 338; Finanssivalvonta – Tiedonantopolitiikka). Tiedonantopolitiikan tarkoituksena on ilmaista pelisäännöt, joiden mukaan yritys kommunikoi pääomamarkkinoiden kanssa (Finanssivalvonta – Tiedonantopolitiikka). Varsinkin kriisitilanteessa yrityksen tiedonantopolitiikassa esitetyt sijoittajaviestinnän periaatteet joutuvat koetukselle, kun yritys joutuu täyttämään siinä esitetyt lupaukset tositilanteessa (Virtanen 2010, 235). Finanssivalvonnan mukaan tiedonantopolitiikassa voidaan määrittellä esimerkiksi seuraavanlaisia seikkoja:

- kuka vastaa sijoittajasuhteista
- miten tulevaisuutta kommentoidaan ja millaista ohjeistusta markkinoille annetaan
- minkälaisissa tilanteissa annetaan tulosvaroitusta
- mitä tarkoitetaan AML:ssa mainitulla olennaisella tiedolla (Finanssivalvonta – Tiedonantopolitiikka; Liikkeellelaskijan tiedonantovelvollisuus, 15).

Finanssivalvonnan määräysten ja ohjeiden, kuten tulevaisuudennäkymiä, tulosvaroitusta ja tiedonantopolitiikkaa koskevien ohjeiden, voidaan katsoa tarjoavan täsmennyksiä lainsäädännön suhteellisen lavealle riskitiedottamisohjeistukselle. Esimerkiksi Finanssivalvonnan tulosvaroituksen antamista koskevan suosituksen voidaan nähdä olevan selkeästi kytköksissä riskitiedottamiseen ja osaltaan selkeyttävän sen lainsäädännöllisiä raameja. Ylipäätään Suomen riskiraportointia koskevan lainsäädännön laajuutta voidaan pitää suhteellisen kattavana (Miihkinen 2013, 313).

On kuitenkin selvää, että tietynasteisen harkinnanvaran läsnäolo on aina kytköksissä riskiraportointiin, vaikka sitä pyrittiäsiinkin rajoittamaan lainsäädännöllä (Dobler 2008, 190). Virtasen (2010, 233–234) mukaan riski-informaation ongelmat liittyvät usein esimerkiksi puutteisiin informaation konkreettisuudessa ja siinä, miten informaatio kuvastaa yrityksen liiketoimintaa. Hänen mukaansa riskiraportoinnissa olisi myös tärkeää, että osavuosikatsauksissa arvioidaan riskitekijöitä aidosti kvartaaleittain, eikä vain toisteta edellisen katsauksen arviota. Olisi myös tärkeää mainita, mikäli riskeissä ei ole katsauskauden aikana tapahtunut muutoksia. Virtasen esittämät esimerkit kuvastavat

hyvin sitä, että riskiraportoinnin sääntely ei ole aukotonta ja että epäkohtien syntyminen on mahdollista. Tämän seurauksena hyvin olennaiseksi muodostuu sääntelyn ulkopuolisten riskiraportointiin kannustavien tekijöiden olemassaolo (Dobler 2008, 190).

3.2.2 *Vapaaehtoinen sijoittajaviestintä*

Tiedonantovelvollisuuden sääntely muodostaa raamit sijoittajaviestinnän vähimmäisvaatimuksille (Virtanen 2010, 31). Nykyaikaisten pörssiyritysten sijoittajaviestintäkäytäntöihin kuuluu kuitenkin olennaisesti myös sääntelyn vähimmäisrajat ylittävä vapaaehtoinen tiedonanto. Vapaaehtoiseen tiedottamiseen voidaan katsoa lukeutuvan kaikki taloudellinen ja ei-taloudellinen informaatio, jonka yritys julkaisee omaehtoisesti (Prince & Dwivedi 2013, 48). Leuzin (2000, 93) mukaan yritykselle pakollisen tiedottamisen ero vapaaehtoiseen on se, että pakollisen tiedottamisen tapauksessa yritys sitoutuu informaation julkaisemiseen jo ennen informaation sisällön syntymistä. Päätöksen vapaaehtoisesta informaation julkaisemisesta yritys tekee vasta informaation sisällön syntymisen jälkeen. Informaation epäsymmetrian vallitessa yrityksellä voidaan katsoa olevan kannustin julkaista informaatiota vapaaehtoisesti vähentääkseen pääoman kustannusta (Healy & Palepu 2001, 420–421). Vapaaehtoisesti julkaistun informaation on katsottu vähentävän informaation epäsymmetriaa. Informaation epäsymmetrian ja agenttisuhteen olemassaoloa voidaan pitää vapaaehtoisesta informaation julkaisemisesta taustatekijöinä ja motivaattoreina. (Prince & Dwivedi 2013, 48–49, 52.)

Internet on nykyään keskeinen informaation välityksen väylä kaikessa sijoittajaviestinnässä, mutta vapaaehtoisesta sijoittajaviestinnän toimintakenttää se on erityisesti laajentanut. Internetin myötä monet sellaiset viestintätavat, jotka vielä muutama vuosikymmen sitten eivät olleet yrityksille mahdollisia, ovat nyt paitsi arkipäiväisiä, mutta myös hyvin olennaisia sijoittajaviestinnän keinoja. Tästä esimerkkinä toimivat pörssiyritysten internet-sivuilla tyypillisesti olevat sijoittajasivut, jotka ovat keskeinen yhteydenpitoväylä yrityksen ja sijoittajien välillä. (Virtanen 2010, 171–172.) Sijoittajasivujen kautta monet yhtiöt lähettävät esimerkiksi webcasteja tulosjulkistustilaisuuksista, joita sijoittajien on mahdollista seurata reaaliajassa.

Nykyaikaisessa sijoittajaviestinnässä hyödynnetään myös runsaasti sosiaalisen median viestintäkanavia. Esimerkiksi Twitter, Facebook ja LinkedIn ovat enenevässä määrin sijoittajaviestinnän relevantteja työkaluja. (Bonasia 2010.) Tämä trendi näkyy myös Suomessa, sillä monella suomalaisella pörssiyrityksellä on nimenomaan sijoittajille suunnattua sisältöä tuottava Twitter-tili. Sosiaalisen median käyttö mahdollistaa nopean reagoinnin sijoittajia kiinnostaviin asioihin (Bonasia 2010). Tämän voidaan katsoa

olevan eduksi kriisitilanteen tapauksessa, jolloin nopean viestinnän tarve on erityisen tärkeä. Toisaalta sosiaalinen media synnyttää riskin kriisin voimistumisen mahdollisuudesta, sillä negatiiviset viestit voivat levitä sosiaalisessa mediassa vauhdilla ja yrityksen kyky kontrolloida tilannetta on tällöin hyvin rajallinen (Virtanen 2010, 185–186). Huomionarvoista on myös se, että sosiaalisen median viestintäkanavien hyödyntäminen edellyttää yritykseltä tietynlaista huolellisuutta, jotta tiedonantovelvollisuuden sääntelyn asettamia vaatimuksia informaation tasapuolisesta jakelusta ei epähuomiossa vahingoiteta (Bonasia 2010). Internetin merkittävydestä huolimatta perinteiset vapaaehtoisen sijoittajaviestinnän väylät ovat kuitenkin edelleen voimissaan. Esimerkiksi pääomamarkkinapäivä eli *capital markets day* on pörssiyhtiöissä paljon käytetty sijoittajaviestinnän kanava, jonka avulla voidaan välittää sijoittajille informaatiota yhtiön ajankohtaisista asioista. Pääomamarkkinapäivän lisäksi monen pörssiyhtiön sijoittajaviestintäaktiiviteetteihin kuuluvat niin sanotut sijoittajakiertueet (*road show*) sekä sijoittaja- ja analytikkotapaamiset. (Virtanen 2010, 180–182.)

Vapaaehtoisesti tapahtuvan tiedottamisen voidaan katsoa olevan varsin kiinteä osa riskiraportointia, koska riskitiedottamiseen liittyy usein olennaisesti harkinnanvaraisuus tiedon julkaisemisen suhteen (Dobler 2008, 189–191). Elshandidyn, Fraserin ja Hussaineyn (2013, 327–328, 331) mukaan yrityksen ominaispiirteet vaikuttavat siihen, miten runsasta sen vapaaehtoinen riskiraportointi on. Heidän mukaansa esimerkiksi korkeariskiset yritykset julkaisevat todennäköisemmin enemmän riski-informaatiota vapaaehtoisesti. Tämän voidaan katsoa tukevan teoriaa siitä, että johdolla on kannustimia raportointiin informaation epäsymmetrian ollessa suuri. Lisäksi heidän mukaansa isot ja korkean osinkotuoton omaavat yritykset julkaisevat todennäköisemmin enemmän vapaaehtoista riski-informaatiota.

Vapaaehtoinen tiedottaminen on vahvasti yhteydessä riskiraportointiin myös siten, että riski-informaatio on usein luonteeltaan kvalitatiivista (Dobler 2008, 189–191). Kvalitatiivinen tieto tarjoaa sidosryhmille erityyppistä informaatiota kuin perinteiset taloudelliset raportit. Esimerkiksi tulevaisuudennäkymiin liittyvä raportointi usein edellyttää muutakin kuin numeerista tietoa. Sijoittajalle ylimääräinen informaatio tarjoaa mahdollisuuden arvioida sijoituskohteen kannattavuutta laajemmasta näkökulmasta (Prince & Dwivedi 2013, 48–49, 52.) Kvalitatiivinen informaatio voi selventää ja vahvistaa kvantitatiivista informaatiota ja tarjota hyödyllistä tietoa yrityksen arvonluontiin vaikuttavista tekijöistä (Beretta & Bozzolan 2004, 265–266). Useissa tutkimuksissa on todettu, että kvantitatiivinen informaatio selittää vain osittain osakkeiden hinnan muutoksia ja volatiilisuutta, minkä vuoksi olennaiseksi on muodostunut muiden taloudellisten informaatiolähteiden tarkastelu. Eräs tällaisen informaation muoto on pehmeä informaatio (*soft information*), jonka voi katsoa olevan kiinteästi yhteydessä kvalitatiivisen informaation käsitteeseen. (Demers & Vega 2010,

2.) Petersenin (2004, 5–8) mukaan pehmeä informaatio välitetään usein tekstin muodossa ja se voi koostua muun muassa mielipiteistä, ideoista, suunnitelmista tai selostuksesta. Vastaavasti jatkumon toisessa päässä voidaan nähdä olevan kova informaatio (*hard information*), jolle ominaista on kvantitatiivisuus. Tiedon ollessa numeerista se on helposti kerättävissä ja siirrettävissä elektronisesti. Lisäksi kova informaatio on helpommin vertailtavaa, sillä siihen ei liity pehmeälle informaatiolle ominaista tulkinnanvaraisuutta. Pehmeän informaatioon sisältöön vaikuttaa konteksti sekä informaation esittäjä. Useissa tutkimuksissa on kuitenkin todettu, että pehmeä informaatio on sijoittajan näkökulmasta hyödyllistä (Miihkinen 2013, 312).

Pehmeän informaation merkittävyyttä kohtaan on esitetty myös kritiikkiä, mutta sen vaikuttavuutta tukevat esimerkiksi Demersin ja Vegan (2010, 35) löydökset. He esimerkiksi toteavat, että varmuus, jolla johto taloudellisissa raporteissa välittää pehmeää informaatiota, on yhteydessä osakkeen hinnan volatiliteettiin – vähemmän määrätietoinen ilmaisutapa on kytköksissä osakkeen hinnan suurempaan volatiliteettiin. Lisäksi heidän mukaansa markkinat reagoivat pehmeään informaatioon voimakkaammin silloin, kun sen uskottavuutta tukee samanaikaisesti julkaistu kvantitatiivisempi informaatio, ja silloin, kun yhtiö on useiden asiantuntijoiden, kuten analyytikkojen ja median, seurannan kohteena, sekä silloin, kun johdon maine tulosten antamisen suhteen on parempi.

Koska vapaaehtoinen sijoittajainformaatio on luonteeltaan usein kvalitatiivista ja pehmeää, sen uskottavuuteen ja luotettavuuteen voidaan nähdä liittyvän ongelmallisuutta. Vapaaehtoisesti julkaistulla sijoittajainformaatiolla ei ole myöskään taustallaan laissa säädettyjä periaatteita, minkä vuoksi sitä ei voi välttämättä pitää yhtä luotettavana. Informaation tarkastelijan seulottavaksi jää, onko tieto johdettu uskottavasta lähteestä. (Leppiniemi & Leppiniemi 2006, 25.) Riskitiedottamisen näkökulmasta tätä voidaan pitää ongelmallisena, sillä johdon harkinnanvara on kytkeytyvä vahvasti subjektiivinen näkökulma ja haasteet informaation todennettavuudessa, mikä sijoittajan näkökulmasta voi herättää epäluottamusta riski-informaatiota kohtaan (Miihkinen 2013, 328). Uskottavuuden arvioinnin monimutkaisuutta lisää se, että johdolla on usein kannustimia julkaista itseään palvelevaa informaatiota. Uskottavuutta kasvattavat vapaaehtoisen informaation johtaminen valideiksi todistetuista, yrityksen virallisista raportointilähteistä sekä kolmansien osapuolien, kuten esimerkiksi analyytikkojen, vakuutukset informaation laadusta. (Healy & Palepu 2001, 425–426). Elshandidyn (2013, 331) ym. mukaan taloudellisten raporttien hyödyntäjien, kuten sijoittajien, keskuudessa olisi kysyntää vapaaehtoisen informaation laatua varmistaville lausunnoille. Aikaisempi tutkimus on kuitenkin osoittanut tukea sille, että vapaaehtoisesti julkaistua informaatiota voidaan pitää uskottavana ja että sijoittajat myös käyttäytyvät sen mukaisesti (Healy & Palepu 2001, 425–426). Toisaalta Frost (1997, 184) toteaa informaation uskottavuuden

kärsivän taloudellisesti heikossa tilanteessa olevien yrityksiä tapauksessa informaation ollessa usein liioitellun positiivista.

Yleisesti vallitseva käsitys sekä akateemisessa kirjallisuudessa että käytännön tasolla on, että vapaaehtoisen informaation julkaiseminen on yritykselle eduksi. (Prince & Dwivedi 2013, 48–49, 52.) Monissa tutkimuksissa on myös todettu, että sijoittajat myös enenevässä määrin odottavat yritykseltä sääntelyt rajat ylittävää taloudellista tiedottamista, mukaan lukien riskeihin liittyvistä tekijöistä. Jos yritys ei kykene näitä odotuksia täyttämään, on mahdollista, että yrityksen pääoman kustannus nousee. (Elshandidy 2013, 331.) Frost (1997, 167) toteaa, että aikaisemman tutkimuksen mukaan johdolla on kannustimia vapaaehtoisen informaation julkaisuun sekä informaation ollessa positiivista että negatiivista. Näihin kannusteisiin voidaan kuitenkin katsoa liittyvän tiettyjä rajoitteita riskejä koskevan informaation tapauksessa. Johto saattaa jättää riski-informaation julkaisematta ensinnäkin, jos julkaisun aiheuttamiin seuraamuksiin liittyy epävarmuutta. Toiseksi informaatio saatetaan jättää julkaisematta, jos se on luonteeltaan ei-todennettavaa ja siten epäuskottavaa. Kolmanneksi riski-informaation julkaisemisen kannusteisiin voi vaikuttaa negatiivisesti uhka epäedullisista taloudellisista seuraamuksista. Näiden tekijöiden olemassaolo osaltaan perustelee riskiraportoinnin sääntelyn tarpeellisuutta. (Dobler 2008, 186.)

3.2.3 *Sijoittajaviestinnän laatu ja läpinäkyvyys*

Sekä säänneltyyn että vapaaehtoiseen riskitiedottamiseen liittyy aina keskeisesti kysymys informaation luotettavuudesta (Dobler 2008, 188). Tämä puolestaan kytkeytyy kiinteästi taloudellisen informaation laadukkuuden käsitteeseen. Yrityksen tiedonannon laadukkuuden voidaan katsoa perustuvan julkaistun informaation määrään ja sen sisällön rikkauteen. Sisällön rikkauden merkitys korostuu erityisesti riskitiedottamisessa, koska kerronnallisuus on riskeihin liittyvälle informaatiolle ominaista. (Beretta & Bozzolan 2004, 266, 285). Botosanin (2004, 289–290) mukaan tiedonannon laadun käsitettä voidaan lähestyä hyödyntämällä IASB:n (*International Accounting Standards Board*) määritelmää käyttökelpoisesta informaatiosta. IASB:n mukaan informaation käyttökelpoisuutta taloudellisessa päätöksenteossa kasvattavat sen ymmärrettävyys, olennaisuus, luotettavuus ja vertailtavuus. Botosanin mukaan voidaan olettaa, että korkealaatuinen informaatio edistää perusteltua taloudellista päätöksentekoa, minkä seurauksena käyttökelpoisen informaation ominaisuudet ovat kytköksissä myös informaation laadukkuuteen.

Taloudellisen informaation laadun arviointi on kuitenkin haastavaa, sillä tarkastelunäkökulma vaikuttaa siihen suuresti. Kun arvioidaan esimerkiksi tiedon ymmärrettävyyttä tai olennaisuutta, merkittäväksi kysymykseksi muodostuu, millainen

on informaation tarkastelijan taloudellinen asiantuntemus. Esimerkiksi ammattisijoittajan ja piensijoittajan näkemykset informaation ymmärrettävyydestä tai olennaisuudesta saattavat olla hyvin erilaiset. Myös informaation luotettavuuden ja vertailukelpoisuuden arviointiin liittyy haasteita, sillä niiden perusteellinen selvittäminen vaatii laaja-alaista perehtymistä yritykseen ja sen toimintaympäristöön. Taloudellisen informaation laadukkuuden arviointia voidaan pitää lisäksi kontekstisidonnaisena. (Botosan 2004, 290–292.)

Yritysten tarjoaman riskitekijöihin ja riskienhallintaan liittyvän informaation voidaan yleisesti katsoa olevan melko helposti toteen näytettävissä ja siten laadukasta, mutta riskeihin liittyvien ennusteiden kohdalla tilanne on toinen. (Dobler 2008, 188.) Lisäksi taloudellisiin riskeihin liittyvä informaatio on yleensä helpommin todennettavissa kuin strategisiin riskeihin liittyvä informaatio (Miihkinen 2013, 328). Deumes (2008, 124) nostaa esiin kolme informaation luotettavuuteen liittyvää ongelmaa aiemmista riskitiedottamista käsitelleistä tutkimuksista. Ensinnäkin, aiempien tutkimusten mukaan johto on taipuvainen esittämään itsensä ja yhtiönsä positiivisessa valossa. Tämä taipumus voi estää johtoa tarjoamasta riskeihin viittaavaa informaatiota, koska se edellyttäisi huomion kohdistamista selkeästi negatiivisiin seikkoihin. Toiseksi, vähempiarvoisten riskien seikkaperäinen kuvaaminen voi johtaa olennaisten riskien merkityksen hämärtymiseen, kun huomio siirtyy pois vakavammista asioista. Kolmanneksi, viestiessään sijoittajille johto on taipuvainen keskittymään menneeseen tulevaisuuteen liittyvän epävarmuuden vuoksi. Tämä osaltaan voi estää riskeihin liittyvän olennaisen informaation tarjoamisen.

Myös Antti Miihkinen (2013, 312–313) tutki vuonna 2013 suomalaisten pörssiyritysten riskitiedottamista. Tutkimuksen päälöydösten mukaan ensinnäkin niillä yrityksillä, joiden julkaisema riski-informaatio on korkealaatuista, vallitseva informaation epäsymmetria on pienempi. Toiseksi tutkimus osoitti yrityksen yleisen riskisyyden olevan vaikuttava tekijä – yrityksen tarjoama riski-informaatio on sijoittajille hyödyllisempää, mikäli kyseessä on korkeamman riskin yritys, kuten pieni yritys tai high tech -yritys. Miihkisen mukaan tämän voidaan katsoa viittaavan siihen, että sijoittajat vaativat enemmän riski-informaatiota, kun yritys on riskisempi. Kolmanneksi tutkimuksen mukaan riski-informaatio on sijoittajille hyödyllisempää, mikäli yrityksen analytikkoseuranta on pientä – tällaisen yrityksen riskiprofiili on sijoittajille epäselvempi, minkä seurauksena sijoittajien reagointi riski-informaatioon on voimakkaampi. Lisäksi tutkimus osoitti, että riski-informaatio on sijoittajille hyödyllistä markkinatilanteesta riippumatta, mutta erityisesti laskunsuhdanteessa ja epävarmoina aikoina, jolloin sijoittajien tarve riski-informaatiota kohtaan on suurta.

Berettan ja Bozzolanin (2004, 267) huomioiden mukaan aiemmat tutkimukset paljastavat, että pörssiyritysten riskiraportointi vaihtelee laajasti yksityiskohtaisuuden ja selkeyden suhteen. Usein riskeihin liittyvää informaatiota tarjotaan tavalla, joka tekee

sijoittajan informaationkeruun ja riskiarvioinnin varsin haasteelliseksi. Tämän voidaan katsoa viittaavan puutteisiin taloudellisen tiedottamisen läpinäkyvyydessä. Läpinäkyvän taloudellisen raportoinnin voidaan katsoa kuvaavan yrityksen taloudellisen toiminnan ydintä tavalla, joka on raportin käyttäjän helposti ymmärrettävissä. Taloudellisen toiminnan ydin voidaan hahmottaa tarkastelemalla yrityksen taloudellista asemaa, tulosta ja kassavirtoja. Lisäksi yrityksen liiketoimintaan kohdistuvien riskien voidaan katsoa kuuluvan osaksi taloudellisen toiminnan ydintä. Jotta taloudellisen toiminnan ydin olisi raportin käyttäjän helposti ymmärrettävissä, informaation tulee olla tarpeeksi yksityiskohtaista taloudellisen päätöksenteon mahdollistamiseksi olematta kuitenkaan liian yksityiskohtaista, ettei taloudellisen toiminnan ytimen ymmärtäminen vaikeudu. Lisäksi informaation kommunikointi tulee tapahtua tavalla, joka on ymmärrettävä sille yleisölle, joka haluaa informaatiota hyödyntää. (Barth & Schipper 2008, 174–178.)

Informaation läpinäkyvyyden on todettu olevan yhteydessä pääoman kustannuksen ja informaation epäsymmetrian vähenemiseen. Informaation läpinäkyvyyttä voi edistää esimerkiksi informaation erittely ja purkaminen osiin, sillä sen avulla raportin käyttäjän on mahdollista muodostaa parempi kuva informaation sisällöstä. Toisaalta liian laajamittaiseen kuvaukseen liittyy riski sekavuudesta. Erittelyn lisäksi läpinäkyvyyttä voi kasvattaa olennaisimman informaation korostaminen. Tärkeimmän informaation rajaaminen on kuitenkin hankalaa. Läpinäkyvyyttä edistävänä tekijänä voidaan myös pitää mittausperiaatetta, joka ei ole muokattavissa johdon preferenssien mukaisesti eikä vaikuta vertailukelpoisuuteen. (Barth & Schipper 2008, 178–179, 181–185.)

Kuten taloudellisen informaation laadukkuuteen ylipäätään, myös informaation läpinäkyvyyttä edistävien tekijöiden määrittelyyn liittyy haasteita. Ensinnäkin yhteisymmärryksen saavuttaminen sen suhteen, mitä yrityksen taloudellisen toiminnan ydin sisältää, ei ole yksinkertaista. Toiseksi ymmärrettävän raportointitavan käsite on ongelmallinen, koska informaation käyttäjän asiantuntemuksen laajuutta on hankalaa määrittää. Tämän seurauksena läpinäkyvää tiedottamista ajavaan sääntelyyn liittyy ongelmia, sillä sen laatiminen kaikki tilanteet ja olosuhteet kattaviksi on haastavaa. Tämän seurauksena yritysten julkaiseman taloudellisen informaation taustalla on usein johdon käytettävissä olleita vaihtoehtoisia ratkaisuja. (Barth & Schipper 2008, 174–179, 181–185.) Healyn ja Palepun (1995, 112) mukaan aikaisempi tutkimus kuitenkin vahvistaa näkemystä siitä, että esimerkiksi tilintarkastusprosessi ja lainsäädännölliset vaatimukset edistävät taloudellisen informaation luotettavuutta ja olennaisuutta siitä huolimatta, että johdolla on harkintavaltaa raporttien laadinnassa. Tilanteissa, joissa laskentatoimen tuottamaa informaatiota suoriutumisen indikaattorina saatetaan pitää epäluotettavana, sijoittajan on myös mahdollista tarkastella yrityksen rahoituspäätöksiä, kuten osinkopolitiikkaa tai pääomarakenteen muutoksia, lisäinformaation saamiseksi.

4 UKRAINAN KRIISIN VAIKUTUS VENÄJÄLLÄ TOIMIVIEN SUOMALAISTEN PÖRSSIYHTIÖIDEN SIOITTAJAVIESTINTÄÄN

4.1 Case-yritysten sijoittajaviestinnän yleiset periaatteet

Kaikilla tutkielman case-yrityksillä – Atrialla, SRV:llä ja YIT:llä – on internet-sivuillaan erityinen sijoittajille suunnattu osio, jossa yhtiöt esittelevät sijoittajaviestintäperiaatteensa. Keskeiseksi sijoittajaviestinnän periaatteeksi nousee sekä Atrian, SRV:n ja YIT:n kohdalla pyrkimys osakkeen oikean arvonmuodostuksen takaamiseen tiedottamisen avulla. Atrian internet-sivuilla julkaistun tiedonantopolitiikan yhteydessä todetaan, että ”Atrian sijoittajaviestinnän tavoitteena on varmistaa, että markkinoilla on kaikkina aikoina käytössään oikeat ja riittävät tiedot Atrian osakkeen arvon määrittämiseksi” (Atrian tiedonantopolitiikka 1). SRV:n internet-sivuilla julkaistujen sijoittajasuhdeperiaatteiden mukaan ”sijoittajasuhdetoiminnan tehtävänä on edistää osakkeen arvon oikeaa arvonmuodostusta välittämällä täsmällistä ja riittävää tietoa SRV:stä ja sen liiketoiminnasta” (SRV – Sijoittajasuhdeperiaatteet). YIT:n sijoittajasuhdetoiminnan tavoitteena katsotaan olevan osakkeen oikean arvonmuodostuksen tukeminen antamalla jatkuvasti ja johdonmukaisesti kaikki olennainen yhtiötä koskeva tieto kaikille markkinaosapuolille. (YIT – Sijoittajasuhdetoiminnan periaatteet.) Osakkeen oikean arvonmuodostumisen takaamisen lisäksi olennaisiksi sijoittajaviestinnän periaatteiksi case-yrityksissä nimetään muun muassa tiedottamisen oikeellisuus, oikea-aikaisuus, avoimuus, tasapuolisuus ja johdonmukaisuus (Atrian tiedonantopolitiikka 1; SRV – Sijoittajasuhdeperiaatteet; YIT – Sijoittajasuhdetoiminnan periaatteet). Case-yritysten tiedottamisperiaatteiden voidaan katsoa mukailevan tiedonantovelvollisuuden sääntelyn tavoitteita, sillä Finanssivalvonnan mukaan yrityksen tulee antaa sijoittajille tietoa tasapuolisesti, riittävästi, johdonmukaisesti ja selkeästi ja tietojen tulee olla kattavia, ymmärrettäviä, luotettavia ja vertailukelpoisia (Liikkeellelaskijan tiedonantovelvollisuus, 13–14).

YIT:n talousjohtajan Timo Lehtisen mukaan sijoittajaviestintä on ollut osa YIT:n tekemistä yhtiön listautumisesta saakka ja sen roolia pidetään yhtiössä tärkeänä. Hän toteaa, että sijoittajaviestintää ja sen sisältöä ohjaavat melko monet säännöt, varsinkin numerosubstanssin osalta. Vastaavasti Atrian viestintä- ja IR-päällikkö Hanne Kortesoja toteaa, että pörssiyhtiön näkökulmasta sijoittajaviestintä on aina tärkeässä roolissa, sillä riippumatta siitä, onko kyseessä iso vai pieni pörssiyhtiö, tiedottamiseen kohdistuvat tietyt velvoitteet.

Se [sijoittajaviestintä] on se perusta, mistä lähetään. Se on se pakollinen juttu. Täytyy olla organisaatio hoitamaan sitä, vaikka on pieni tai iso pörssi-yhtiö. Pienillä tai isoilla yhtiöillä on samanlaiset velvoitteet.

Tämän perusteella voidaan todeta, että tiedottamiseen kohdistuvat lainsäädännölliset vaatimukset muodostavat sijoittajaviestinnän periaatteille eräänlaisen kehikon, johon case-yrityksissä varsin vahvasti nojaututaan – tämä teema näkyy selkeästi sekä case-yritysten julkisten sijoittajaviestinnän periaatteiden että case-yritysten edustajien lausuntojen taustalla.

Case-yrityksistä Atria ja YIT ovat julkaisseet internet-sivuillaan Finanssivalvonnan suositteleman tiedonantopolitiikan. Molempien yhtiöiden tiedonantopolitiikoiden voidaan katsoa noudattavan Finanssivalvonnan suosituksia. Niissä kerrotaan esimerkiksi tulosohjeistuksen ja tulosvaroituksen antamisesta sekä sijoittajasuhteiden organisoinnista ja avataan olennaisen tiedon käsitettä kuvaamalla, millaisia seikkoja pidetään yhtiön osakkeen arvoon vaikuttavina ja joista tiedotetaan pörssitiedotteella. (Atrian tiedonantopolitiikka 2; YIT:n tiedonantopolitiikka; Finanssivalvonta – Tiedonantopolitiikka; Liikkeellelaskijan tiedonantovelvollisuus, 15.) SRV:llä ei ole tällä hetkellä yhtiön internet-sivuilla julkistettua tiedonantopolitiikkaa, mutta yhtiön viestintä- ja markkinointijohtajan Taneli Hassisen mukaan sen laatiminen on parhaillaan työn alla. Hän toteaa, että viimeisen parin vuoden aikana tiedonantopolitiikan julkaiseminen on tullut kaikissa pörssi-yhtiöissä yleiseksi käytännöksi. Hän kuvailee tiedonantopolitiikkaa kahtalaiseksi – yhtäältä on olemassa yhtiön sisäinen tiedonantopolitiikka päätöksenteon tueksi ja toisaalta on olemassa julkinen internet-sivuilla julkistettava tiedonantopolitiikka. Yhtenä vaikuttavana tekijänä tiedonantopolitiikan käyttöön ottamiseksi SRV:ssä on Hassisen mukaan Finanssivalvonnan tämän hetken käsitys siitä, mitä pörssi-yhtiön tiedonantovelvollisuuteen kuuluu.

Tässä on taustalla myös se, että viimeisen 10 vuoden aikana Fivan ja sitä edeltäneen Ratan, Rahoitustarkastuksen, ohjeistuksessa ja pörssin ohjeistuksessa on ollut sellaista tiettyä vaihtelua käsityksessä siitä, että mitkä on pörssitiedotettavia asioita. Välillä se on ollut hyvinkin liberaali. Ajattelutapa siitä, että pörssitiedotteella voidaan aika monenlaisia asioita kertoa. Nyt ollaan taas selvästi menossa sellaiseen vähän konservatiivisempaan suuntaan, että vain oikeasti sellaiset asiat, joilla voidaan ajatella olevan vaikutusta osakekurssiin, ne on pörssitiedotettavia asioita.

Tämän voidaan katsoa vahvistavan käsitystä siitä, että vallitseva tiedottamisen sääntely tai muu ohjeistus ohjaa vahvasti yritysten sijoittajaviestinnän käytäntöjä. Hassinen tosin lisää, että yrityksen harkintavallalla on silti suuri merkitys, sillä kaikkien

osakekurssiin vaikuttavien seikkojen määrittely on vaikeaa. Usein veteen piirretty raja ratkaisee, millä asioilla todella on vaikutusta osakkeen kurssiin. Tämä näkemyksen voi katsoa kuvastavan hyvin arvopaperimarkkinallain olennaisen tiedon käsitteeseen liittyvää tulkinnanvaraisuutta. Sääntelystä huolimatta yritys joutuu itse arvioimaan, milloin tiedottamisen kynnys ylittyy. (Virtanen 2010, 138, 217).

SRV:n tiedonantopolitiikan olemassaolon tähänastinen puuttuminen on kytköksissä siihen, että sijoittajaviestinnän asema on yhtiössä hieman erilainen perinteiseen pörssi-yhtiöön verrattuna. Hassisen mukaan SRV:n sijoittajaviestintään liittyy tiettyjä erityispiirteitä yhtiön omistuspohjan rakenteesta johtuen – yli puolet yhtiön omistuksesta on yhden suvun hallussa. Hassisen mukaan SRV:tä voi täten kuvailla hybridiyhtiöksi, jossa on piirteitä sekä pörssi-yhtiöstä että perheyhtiöstä. Yhtiön sijoittajaviestinnän kohteena on Hassisen mukaan nimenomaan yksityissijoittajat, koska pörssissä SRV:n osakkeella tapahtuva vaihto tapahtuu hyvin pitkälti yksityissijoittajien kesken. Hänen mukaansa institutionaalisten sijoittajien kiinnostus SRV:n osaketta kohtaan ei ole kovin suurta, mistä johtuen sijoittajaviestintäaktiiviteetteja heidän suuntaansa ei niin paljoa harjoiteta. Kvartaalijulkistusten yhteydessä instituutiosijoittajille voidaan kuitenkin järjestää esimerkiksi sijoittaja-aamiainen ja muuten instituutioiden kanssa saattaa olla yksittäisiä tapaamisia.

Vaikka sekä Atrian ja YIT:n edustajat totesivat sijoittajaviestinnällä olevan tärkeä rooli pörssi-yhtiössä, kaikkien case-yritysten edustajien näkemykset ovat yhdenmukaisia sen suhteen, että johtoryhmän työskentelyssä sijoittajaviestintä ei tule päivittäisellä tasolla kovin aktiivisesti esiin. Hassisen mukaan poikkeustilanteissa SRV:n sijoittajaviestintään saattaa osallistua Hassisen itsenä lisäksi johtoryhmän jäsenistä toimitusjohtaja, talous- ja rahoitusjohtaja, viestintäjohtaja sekä joissakin pörssitiedottamiseen liittyvissä asioissa myös lakiasiain johtaja. Kun vuoden 2014 aikana Venäjään liittyvät teemat olivat kiinnostuksen kohteena, mukaan sijoittajaviestintään on kytketty Venäjä-ihmisiä. Yleisesti sijoittajaviestinnän linjaukset tehdään kuitenkin pienemmällä kokoonpanolla. Toisaalta Hassinen kuitenkin on itse SRV:n johtoryhmän jäsen, mitä kautta sijoittajaviestinnän näkökulman voidaan katsoa tulevan johtoryhmän työskentelyssä edustetuksi. Atrian sijoittajasuhteista vastaava Kortesoja kertoo kuuluvansa konsernin johtoon, mutta ei varsinaiseen johtoryhmään. Hän kuitenkin sanoo tekevänsä esimerkiksi Suomen toimintojen johtoryhmän kanssa paljon yhteistyötä. Myöskään YIT:n sijoittajasuhdejohtaja ei ole tällä hetkellä johtoryhmän jäsen. Lehtisen mukaan sijoittajasuhdejohtaja voi kuitenkin tarvittaessa osallistua johtoryhmän tapaamisiin. Sijoittajasuhdejohtajan ja talousjohtajan lisäksi YIT:n sijoittajaviestinnän käytettävissä ovat tarvittaessa myös operatiivinen johto, toimitusjohtaja ja segmenttijohtajat.

Sijoittajaviestintä on ollut tässä matkan varrella niin, että IR-johtaja on voinut olla johtoryhmän jäsenkin. Tällä hetkellä me ollaan sellaisessa tilanteessa, että IR-johtaja osallistuu johtoryhmän kokouksiin käytännössä aina silloin, kun laaditaan välitilinpäätös tai tilinpäätös. Käytännössä talousjohtajan kautta tulee edustettua se sijoittajaviestintä johtoryhmätyöskentelyssä.

Case-yritysten käyttämien sijoittajaviestintäkanavien voi katsoa heijastavan voimassaolevaa käsitystä siitä, millä tavalla suomalaiset pörssiyritykset nykypäivänä sijoittajaviestintää harjoittavat (ks. esim. Virtanen 2010, 171–172, 180–182). Case-yritysten edustajien mukaan sijoittajaviestinnän perustana on säännöllinen tiedonanto eli osavuositarkastukset ja tilinpäätös. Sijoittajaviestinnän kanavien osalta internetillä on kaikkien case-yritysten edustajien mukaan suuri rooli sijoittajaviestinnässä. Esimerkiksi YIT käyttää Lehtisen mukaan sosiaalista mediaa ja webcasteja, joiden avulla tiedotustilaisuuksien reaaliaikainen seuraaminen on mahdollista. YIT:n tavoin Atriakin hyödyntää sosiaalista mediaa Twitterin kautta. Hassinen toteaa, että Twitterin kaltaista sijoittajaviestinnän kanavaa ei ole SRV:ssä otettu käyttöön, sillä hänen mukaansa sitä ei yhtiön omistusrakenteesta johtuen ole koettu mielekkääksi. Hän toteaa, että sellaisella yhtiöllä, jonka päivävaihto on satoja tuhansia tai miljoona, se saattaa olla hyvinkin mielekäs. Hän kuitenkin pitää sijoittajasivuja ja internetiä ylipäätään tiedon jakelussa hyvin merkittävänä. Kortesoja nostaa erääksi olennaiseksi sijoittajaviestinnän kanavaksi pörssin tiedotejärjestelmän sen toimiessa tietolähteenä ja lainauksien lähteenä medialle. Internetin ylivoimasta huolimatta Lehtinen toteaa, että kasvokkain tapahtuvalla kommunikoinnilla on edelleen merkityksensä, sillä yhtiössä järjestetään sijoittaja- ja analytikkotapaamisia ja roadshow-kiertueita.

Huolimatta case-yritysten erilaisuudesta toimialan tai sijoittajaviestinnän roolin suhteen, yhteneväisyyksiä vallitsevien sijoittajaviestinnän periaatteiden välillä on havaittavissa. Selkeästi suurin case-yritysten sijoittajaviestintäkäytäntöjä yhdistävä tekijä on tiedottamisen sääntely, millä perusteella voitaneen todeta, että voimassa oleva sääntely vaikuttaa sijoittajaviestinnän toteuttamiseen ja tiedottamisperiaatteisiin voimakkaasti, oli kyseessä millainen pörssiyritys tahansa. Lisäksi on huomattava, että case-yritysten erilaisuudesta huolimatta jokaisessa yhtiössä harjoitetaan myös vapaaehtoisuuteen perustuvia sijoittajaviestinnän aktiviteetteja, mikä kertoo, että sääntelyn rajat ylittävällä tiedottamisella on myös oma roolinsa.

4.2 Case-yritysten sijoittajaviestintäkäytännöt kriisitilanteessa

Case-yritysten riskienhallintakuvauksissa korostuu riskienhallinnan kokonaisvaltainen luonne. Atrian tilikauden 2013 vuosikertomuksessa todetaan, että ”ennakoivan ja

konsernissa yhtenäisesti toteutetun riskienhallintatyön tavoitteena on tukea Atrian strategian toteutumista ja tavoitteiden saavuttamista sekä turvata liiketoiminnan jatkuvuutta riskien realisoituessa” (Atrian vuosikertomus 2013, 35). SRV:n tilikauden 2013 vuosikertomuksessa puolestaan kerrotaan, että ”riskienhallinnan tavoitteena on varmistaa, etteivät SRV:n hallittavissa olevat riskit vaaranna liiketoimintaa. Keinona on systemaattinen ja kokonaisvaltainen lähestymistapa riskien tunnistamiseen ja arvioimiseen sekä tarvittavien riskienhallintatoimenpiteiden toteuttamiseen ja toiminnan raportointiin.” (SRV Vuosikertomus 2013, 17.) YIT:n tilikauden 2013 vuosikertomuksen mukaan ”riskienhallintapolitiikan tavoitteena on merkittävimpien riskitekijöiden tunnistaminen ja niiden optimaalinen hallinta siten, että yhtiön strategiset ja taloudelliset tavoitteet saavutetaan. Lähtökohtana on konsernin kokonaisriskiposition hallinta, ei ainoastaan yksittäisten riskitekijöiden hallinta.” (YIT Talouskatsaus 2013, 15.)

Case-yritysten riskienhallintakuvauksista nousee selkeästi esiin samoja teemoja, joita kriisivarautumisen teoreettisessa tarkastelussa on todettu olennaisiksi. Riskienhallintakuvauksissa viitataan esimerkiksi toimintaympäristön seuraamiseen ja analysointiin sekä riskien tunnistamiseen, mitkä on todettu hyvin keskeisiksi tekijöiksi kriisiin varautumisessa. (Atrian vuosikertomus 2013, 35; SRV Vuosikertomus 2013, 17; YIT Talouskatsaus 2013, 29; Sellnow & Seeger 2013, 14; Shrivastava & Mitroff 1987, 8.) Lisäksi case-yritysten riskien määrittelyssä nousevat esiin kriisitilanteellekin ominaiset tavoitteisiin, toiminnan jatkumiseen ja kannattavuuteen kohdistuvat uhat (Atrian vuosikertomus 2013, 35; SRV Vuosikertomus 2013, 17; YIT Talouskatsaus 2013, 29; Sellnow & Seeger 2013, 3; Coombs 2007, 164; Pearson & Mitroff 1993, 49; Shrivastava & Mitroff 1987, 6).

Varsinaisen kriisitilanteen määrittelyn case-yritysten edustajat kokevat kuitenkin haasteelliseksi, sillä heidän mukaansa kriisi voi olla hyvin monenkaltainen. YIT:n talousjohtajan Timo Lehtisen mukaan kriisi voi vaihdella esimerkiksi mittakaavan ja alkuperän suhteen ja sen seuraukset voivat olla hyvin erilaisia – kriisi voi vaikuttaa muun muassa mainetasolla tai taloudellisesti.

Kriisihän voi olla tietysti monennäköinen. Se voi tietysti olla yksilötasolla, vakava työtapaturma. Se voi olla sitten tällainen badwill julkisuudessa. Se voi olla jokin tällainen väärinkäytös, epäilty tai todellinen. Tai sitten se voi olla taloudellinen, että sun liiketoiminta on sellaisessa tilanteessa, että se aiheuttaa, tai voi aiheuttaa, tappioita, ja sitä kautta vaarantaa sen yrityksen vakavaraisuutta. Kriisi voi olla hyvin monentyypinen.

Yhtä mieltä case-yritysten edustajat ovat kuitenkin siitä, että kriisiin liittyy kiinteästi uhka taloudellisen suoriutumisen heikentymisestä, mikä myös kriisin teoreettisessa

määrittelyssä usein liitetään kriisin keskeiseksi ominaisuudeksi (ks. esim. Shrivastava & Mitroff 1987, 6). Atrian viestintä- ja IR-päällikkö Hanne Kortesojan mukaan osakkeen arvon merkittävää laskua voidaan pitää yhtenä kriisin kriteerinä.

Sijoittajaviestinnän näkökulmasta jos osakkeen hinta lähtee huimaan laskuun, niin sittenhän se on meille kriisi. Tai että jos siitä tulee merkittäviä taloudellisia vahinkoja, niin silloinhan se on kriisi. - - Taloudellisesta näkökulmasta pitää osakkeen arvolle käydä jotakin. Tai kyllähän se pikkusen heittelehtii koko ajan se osakkeen arvo, mutta vapaapudotus, silloin puhutaan pahasta kriisistä.

Case-yritysten edustajien mielipiteet ovat yhdenmukaisia myös sen suhteen, että yksi suhtautumistapa kriiseihin on ajatella niiden olevan osa normaalia liiketoimintaa. Esimerkiksi Kortesoja kertoo, että Atriassa voi katsoa olevan eräänlaisia päivittäisiä, pienimuotoisia kriisejä jatkuvasti, kun tapahtuu esimerkiksi tuotteiden takaisinveitoja. Tämänkaltaisten pienten kriisien, jotka synnyttävät häiriöitä ja riskejä, voi katsoa olevan liiketoiminnan luonteelle ominaisia (Bloch 2014, 30). Tämä tekee osaltaan kriisin määrittelystä haasteellista, sillä rajan vetäminen sen suhteen, milloin jokin tilanne on yrityksen toimintaan kohdistuva vakava uhka ja milloin vain osa normaalia pörssiyrityksen elämää, on varsin ongelmallista. Tämän voi myös katsoa kertovan osaltaan siitä, että kriisin määrittely sekä teoreettisesti että käytännön tasolla on varsin monimutkaista. Kriisin määritelmän monitulkintaisuuteen liittyy osaltaan myös sensemaking-teoria – sen, mielletäänkö tietty tapahtuma yrityksen näkökulmasta kriisiksi vai ei, voi katsoa olevan riippuvainen kussakin organisaatiossa vallitsevasta merkitysten luomisen prosessista. Tarkastelijan perspektiivistä riippuu, pidetäänkö jotain tiettyä tapahtumaa siinä määrin organisaation rutiinit keskeyttävänä tapahtumana, että voidaan tulkita olevan kyse kriisistä. (Helms Mills ym. 2010, 183–184; Bloch 2014, 89.)

4.2.1 Sijoittajaviestinnällinen varautuminen kriisiin

Case-yritysten viestinnällisestä kriisivarautumisesta kertoo osaltaan se, että sekä Atrian että YIT:n tiedonantopolitiikassa mainitaan kriisitilanteen tiedottamiskäytännöt. Atrian tiedonantopolitiikan mukaan tiedottamisen nopeus, selkeys, proaktiivisuus ja avoimuus ovat kriisitilanteessa viestinnän keskiössä. Kriisiviestinnän periaatteiksi nimetään ”julkistettavien tietojen laadun varmistaminen, avoimuus, nopeus ja aktiivisuus”. Hyvin yhdenmukaisesti YIT:n tiedonantopolitiikassa todetaan, että kriisiviestinnässä ”korostuvat julkistettavien tietojen laadun varmistaminen, avoimuus, nopeus ja aktiivisuus”. Molempien yhtiöiden tiedonantopolitiikassa todetaan, että nimetyt henkilöt ovat vastuussa kriisitilanteen viestinnästä. (Atrian tiedonantopolitiikka 2; YIT:n

tiedonantopolitiikka.) Atrian Hanne Kortesoja korostaa tiedonantopolitiikan olemassaolon tärkeyttä ja hyödyllisyyttä epävarmoina aikoina. Hänen mukaansa epävarmassa tilanteessa on hyvä olla olemassa tiedonantopolitiikan kaltaiset pelisäännöt, joita viestinnässä voidaan noudattaa. Myös SRV:n Taneli Hassisen mukaan tiedonantopolitiikkaa voi tarkastella paitsi julkisena, myös yrityksen sisäisenä työkaluna, joka toimii päätöksentekoa tukevana elementtinä. Jos siis ajatellaan, että kriisiviestintä nojautuu tiedonantopolitiikassa määriteltyihin toimintatapoihin, tiedonantopolitiikan laatimisen voidaan todeta olevan yksi osa viestinnällistä kriisivarautumista.

Kriisiviestintäsuunnitelman laatimisen on todettu olevan tärkeä osa kriisiin varautumista (Heath & Millar 2004, 9). Case-yritysten edustajien mukaan jokaisessa case-yrityksessä onkin laadittu kriisiviestintäsuunnitelma. Kortesoja kertoo, että Atrian viestintäosasto koordinoi kriisien hoitamista, minkä voi katsoa kertovan viestinnän roolin tärkeydestä kriisin aikana. Kortesoja toteaa, että kriisiviestintää suunnitellaan ja että Atrian kriisiviestinnälliseen valmistautumiseen kuuluu usein esimerkiksi aiheeseen liittyvän Q&A:n eli kysymys-vastaus -pohjan laatiminen. Tällaista pohjaa on mahdollista hyödyntää vastaisuudessa, mikäli vastaavanlainen tilanne tulee kohdattavaksi uudelleen. Q&A:n laatimista voidaan pitää yhtenä esimerkkinä konkreettisista tavoista varautua kriisiin viestinnällisesti (Virtanen 2010, 235).

Myös YIT:n Timo Lehtinen näkee viestinnän ja viestinnällisen varautumisen olennaisena kriisin hallinnassa. Lehtisen mukaan YIT:n konserniviestintäjohtaja vastaa kriisiviestinnän kokonaisuudesta. Kriisiviestinnällisessä varautumisessa on hänen mukaansa keskeistä, että operatiivisella johdolla on kyky hallita tilanteita, jos jotakin sattuu. Lehtisen puheessa korostuvat samat teemat, kuin kriisivarautumisen teoreettisessa tarkastelussa, sillä esimerkiksi Shrivastavan ja Mitroffin (1987, 8) näkemyksen mukaan kriisijohtamisen perusta on kriisin ennaltaehkäisyssä ja sen takaamisessa, että johdolla on valmiudet kriisin kohtaamiseen.

Kriisiin voi viestinnällisesti varautua etukäteen. Sulla voi olla monennäköisiä ohjeita ja toimintatapoja ja kriisiajan organisaatiota ja näin päin pois, jolla sä ensivaiheessa pyrit ennaltaehkäisemään, mutta sitten kun se kriisi syystä tai toisesta syntyy, myös hallitsemaan. Ja kriisiinhan käytännössä aina voimakkaasti liittyy viestintä. - - Monesti kriisin sattuessa sä oot sen median ja ympäristön huomion kohteena. Sulla pitää olla suunnitelma myös siltä varalta, miten sä kommunikoit siinä tilanteessa, jos sitten jotakin odottamatonta sattuu.

Hassinen nostaa erääksi kriisivarautumisen esimerkiksi SRV:ssä hiljattain tapahtuneen toimitusjohtajan vaihdoksen ja siitä viestimisen. Vaikka kyse ei varsinaisesta kriisiviestinnästä ollutkaan, yhtiössä oli valmius siitä, että vaihdos saattaa

vaikuttaa markkinoiden käsityksiin SRV:stä. Hassisen mukaan vaihdoksesta viestittäessä pohdittiin ulospäin lähetettäviä viestejä ja hyödynnettiin viestintätoimistoa asianosaisten sparrauksessa. Jos vaihdokseen olisi liittynyt jotain dramatiikkaa, kuten esimerkiksi väärinkäytöksiä, oltaisiin varauduttu vielä suurempaan riskiin. Äärimmillään tämänkaltainen tilanne voisi muodostaa yhdenlaisen kriisin.

Vaikka SRV:ssäkin on olemassa kriisiviestintäohjeistus, Hassinen korostaa kriisitilanteihin varautumisessa ensisijaisesti tietynlaista mielentilaa ja ajattelutapaa.

Siinä on pääsääntöisesti semmosia piirteitä, että jos sulla on joku ennakkosuunnitelma, että se ei sellaisena toimi kuitenkaan. Se on enemmän tällöinen mindset-kysymys, että sä oot valveilla ja seuraat, mitä markkinassa tapahtuu ja että sulla on semmonen asenne, että olet aktiivinen kommunikoimaan markkinoiden kanssa.

Kriisien teoreettisessa tarkastelussa on todettu, että kriisivarautumisesta on suuresti hyötyä kriisin tapahtuessa (Heath & Millar 2004, 6; Guimard 2008, 155; Virtanen 2010, 235; Coombs 2012, 32). Hassisen näkemyksen mukaan yksityiskohtaista kriisiviestintäsuunnitelman laatimista olennaisemmaksi muodostuu kuitenkin yleinen asennoituminen kriisin mahdollisuutta kohtaan. Hän painottaa markkinoiden tapahtumien seuraamista ja valveilla oloa, minkä voi katsoa kytkeytyvän toimintaympäristön seuraamiseen ja mahdollisten kriisiin viittaavien signaalien tunnistamiseen, mitkä kriisivarautumisessa on todettu hyvin keskeisiksi (Shrivastava & Mitroff 1987, 8; Sellnow & Seegerin 2013, 14). Tämän mentaliteetin voi katsoa olevan yhteydessä myös teemojen hallintaan, jossa hyvin keskeistä on tarttua yrityksen toimintaympäristöstä nouseviin huolenaiheisiin tai ongelmiin (Jones & Chase 1979; Regester & Larkin 2008, 40–42; Coombs 2012, 31–33; Juholin 2013, 370–371).

4.2.2 Sijoittajaviestintä kriisin aikana

Yllättävien ja täysin uudenlaisten tilanteiden voi katsoa aina aiheuttavan sijoittajaviestinnän näkökulmasta haasteita. Hanne Kortesojan mukaan sellaiset tilanteet, joihin sidosryhmät reagoivat yllättävällä tavalla tai tilanteet, joiden kehittymiseen liittyy epätietoisuutta, ovat hankalia. Hän mainitsee esimerkkinä Ukrainan kriisin ja Venäjän tilanteen – sijoittajat luonnollisesti halusivat tietää, milloin vientikielto loppuu, mutta yhtiön on mahdotonta kommentoida asiasta mitään, koska se ei tiedä siitä sen enempää kuin sijoittajatkaan. Samoin Taneli Hassinen katsoo yllättävien tilanteiden olevan sijoittajaviestinnän kannalta haasteellisia. Timo Lehtisen mukaan tulosvaroituksen, positiivisen tai negatiivisen, antamiseen liittyy myös

sijoittajaviestinnän näkökulmasta haasteita. Tulosvaroituksen antamiseen on toki olemassa tietty praktiikka, mutta sen yhteydessä tulee silti pohtia tarkasti, mistä tilanne on aiheutunut ja mitkä ovat sen kannalta relevantteja asioita. Hassinen kertoo, että jos jonkun kielteisen trendin huomataan vahvistuvan, yhtiössä ryhdytään pohtimaan mahdollisia kvartaaliraportoinnissa esiin nostettavia viestejä. Lisäksi hän sanoo, että jos raporttien välillä tapahtuu jotain merkittävää, pohdittavaksi tulee, onko yhtiön syytä ottaa kantaa asiaan.

Kuten kriisiviestinnän teoriassakin (ks. esim. Coombs 2012, 143–144) usein todetaan, case-yritysten edustajien mukaan viestinnän johdonmukaisuus on olennaista. Lehtinen korostaa sijoittajaviestinnän johdonmukaisuuden säilyttämisen tärkeyttä epävarmoina aikana. Hänen mukaansa sisällön painotus muuttuu kuitenkin sen mukaan, mitä yleisö kulloinkin pitää kiinnostavana teemana.

Sijoittajaviestintä ei kai sinänsä ole suhdanneriippuvainen asia. Ainakin oma ajattelu lähtee siitä, että sä teet sitä sijoittajaviestintää johdonmukaisesti ja aina, riippumatta siitä, että mikä sun firman tilanne on tai mikä on markkinaympäristö. Se on tietysti selvä, että viestinnän sisällön painotus muuttuu ajassa. Tällä hetkellä kiinnostavia asioita Venäjän lisäksi on Suomen makrokehitys, asuntomarkkinat Suomessa - - tällä hetkellä kovasti puhuttaa meidän tase ja rahoitusasema. Silloin kun ne puhuttavat, silloin se on periaatteessa se, johon sun täytyy antaa vastaus, ja silloin käytännössä sun kerronta jo automaattisesti pyrkii kuvaamaan niitä asioita.

Kortesoja suhtautuu asiaan Lehtisen kanssa samantapaisesti todeten, että myös poikkeusolosuhteiden aikana tiedottamisessa tulee säilyä sama avoimuus kuin tavallisesti – sekä positiivisista että negatiivisista asioista tulee tiedottaa johdonmukaisesti samalla herkkyydellä.

Johdonmukaisuusperiaate on kaikista tärkein sijoittajaviestinnän periaate. Kaikki asiat hoidetaan aina samalla intohimolla. Jos me saadaan täältä yhtäkkiä 3 miljoonan euron yllättävä lisä meidän liikevoittoon, meidän pitää kertoa samalla intohimolla, jos meille tulee miinusta 3 miljoonaa, vaikka ei yhtään huvittaisi.

Kortesoja lisää, että tiedottamisen herkkyydessä olennaista on, miten paljon tapahtumat vaikuttavat kokonaisuuteen. Lehtisen tavoin hän myös toteaa, että vaikka pyrkimyksenä onkin tiedottamisen johdonmukaisuuden säilyttäminen, viestinnän intensiteetti voi muuttua – saatetaan esimerkiksi joutua muuttamaan tulosennustetta tai laatimaan tiedotteita tavallista useammin. Tämän voidaan katsoa olevan linjassa sen kanssa, että kriisiviestintää voidaan kuvailla tehostetuksi viestinnäksi (Karhu & Henriksson 2008, 29). Lisäksi Kortesoja kertoo, että kriisin alussa pohdittavaksi tulee

viestinnällinen lähestymistapa – hoidetaanko kriisiä proaktiivisesti vai vastataanko vain kysyttäessä. Hänen mukaansa proaktiivinen viestintä on monessa tilanteessa parempi toimintatapa.

4.2.3 *Sijoittajaviestintä kriisin jälkeen*

Timo Lehtisen mukaan kriisitilanteen jälkeen on mahdollista arvioida tehtyjen liiketoiminnallisten päätösten onnistumista, minkä kautta voidaan oppia ja tehdä vastaisuudessa viisaampia päätöksiä. Taneli Hassisen mukaan kriisin jälkeen on mahdollista analysoida myös sitä, miksi media reagoi johonkin asiaan tietyllä tavalla. Hänen mukaansa pääomamarkkinoilta välittyy viesti hitaasti varsinkin yksityissijoittajien tapauksessa. Hassisen mukaan ei kuitenkaan voida yksiselitteisesti sanoa, että seuraavan kriisin kohdalla sijoittajaviestinnässä toimittaisiin jonkin asian suhteen samoin, kuin edellisen kriisin kohdalla, koska seuraava kriisi on kuitenkin erilainen kuin edellinen. Hänen mukaansa kyse voi esimerkiksi olla muuten edellisen kaltaisesta kriisistä, mutta jokin tekijä, kuten esimerkiksi median suhtautuminen, poikkeaa edellisestä kerrasta, jolloin yhtiön reagoinnin tulee vastata osin muuttunutta tilannetta. Tämän hän myös katsoo olevan kytköksissä ennakkovarautumisen haasteellisuuteen. Lehtisen näkemyksen mukaan sijoittajaviestintään liittyy tietty pysyvyys, minkä vuoksi sijoittajaviestinnän periaatteiden ei oikeastaan voi katsoa muuttuvan kriisin myötä.

Mut se [kriisi] ei oikein muuta sitä realiteettia, että sä edelleen kommunikoit sen, mitä sä teet, miksi sä teet ja mitä sä ajattelit sit seuraavaksi tehdä. Toki voi lähteä ajattelemaan sitä niinkin, että sitten tunnistaa ja tunnustaa virheitä, ja sanoo sitten, että seuraavalla kerralla me sitten tehdään uudella tavalla ja eri tavalla.

Sijoittajaviestinnän perusvaatimusten voi siis katsoa säilyvän vallitsevana myös kriisitilanteen jälkeisessä viestinnässä. Jos tätä teemaa tarkastellaan sensemaking-teorian näkökulmasta, vakiintuneiden sijoittajaviestinnän periaatteiden voidaan ajatella olevan osa merkitysten luomisen viimeisen vaiheen, säilyttämisen, prosessia. Sijoittajaviestinnän periaatteita noudatetaan ja hyödynnetään johdonmukaisesti ja niistä on muodostunut yrityksen pysyviä käytäntöjä (ks. esim. Seeger ym. 2003, 24; Bloch 2014, 91).

Lehtisen mukaan sijoittajaviestinnän voi katsoa koostuvan toisiinsa kytköksissä olevien yhtiön toimintaympäristön ja liiketoiminnan kuvaamisesta. Tällöin kriisin jälkeisessä sijoittajaviestinnässä voi korostua hänen mukaansa parantuneen toimintaympäristön kuvaaminen ja siitä johtuva liiketoiminnan tekemisen muutos.

Samoin Hassisen mukaan kriisin jälkeisessä sijoittajaviestinnässä voidaan antaa uskon vahvistusta markkinoille ja kertoa tilanteen tasaantumisesta sekä sen vaikutuksista. Lehtisen mukaan positiivisen viestin välittäminen edellyttää kuitenkin arviointia sen suhteen, missä määrin muutos on todella tapahtunut. Jos positiivisesta muutoksesta viestii vasta silloin, kun se on jo suuren yleisön tiedossa, viestin tehon ei voi katsoa olevan enää niin voimakas. Toisaalta muutoksen varhaisessa vaiheessa tapahtuva viestintä sisältää riskin tilanteen kääntymisestä yllättäen negatiiviseen suuntaan.

Se taitavuus tulee varmaan siinä, kuka sen muutoksen näkee sitten ensin ja kuka siitä pystyy sitten hyötymään. Ehkä se menee sillä tavalla, että siinä vaiheessa, että kun se muutos on ilmeistä, kaikki tietävät sen. Silloin periaatteessa sun mahdollisuus tehdä jotakin asiaa eri tavalla, se vähenee. Se on varmasti sellainen, jota kutsutaan riskien ottamiseksi. - - Ja se on varmasti asia, jossa tapahtuu erilaista harkintaa.

Tämän perusteella ajoitus nousee varsin merkittäväksi tekijäksi kriisin jälkeisessä sijoittajaviestinnässä. Aikaisessa vaiheessa lähetetty positiivinen viesti sisältää pörssiyhtiön näkökulmasta varsin merkittävän riskin, sillä osoittautuessaan virheelliseksi se voi helposti aiheuttaa velvoitteen tulosvaroituksen julkistamisesta. Virheen mittaluokasta riippuen sillä voi olla vaikutusta myös sijoittajien luottamukseen. Tällöin arvioitavaksi tulee luonnollisesti sijoittajaviestinnällä saavutettavan hyödyn suuruus suhteessa siitä aiheutuvaan riskiin. Hanne Kortesojan näkemyksen mukaan positiivisen viestin voi välittää siinä vaiheessa, kun tilanteen muuttuminen näkyy yhtiön tuloksen myönteisenä kehittymisenä.

4.3 Ukrainan kriisin taloudelliset vaikutukset case-yrityksiin

Case-yritysten edustajien yhteinen näkemys on, että markkina-alueena Venäjään liittyy tiettyjä erityispiirteitä ja riskitekijöitä. Case-yritysten edustajat esimerkiksi liittävät poliittisen riskin olemassaolon Venäjän markkina-alueeseen. Hanne Kortesojan mukaan Atrian riskit Venäjällä ovat suuremmat kuin muilla liiketoiminta-alueilla johtuen siellä tapahtuvan liiketoiminnan luonteesta.

Venäjä on oikeastaan näistä markkinoista ainut, joka kasvaa eniten tai jossa on kasvun mahdollisuuksia. Siellä on sellaisia tulevaisuudenodotuksia, niin sitä Venäjää pitää sitten käsitellä vähän eri tavalla.

Kortesojan mukaan tiedottamisen herkkyyteen vaikuttaa eri liiketoiminta-alueiden merkittävyys. Hän toteaa, että Suomen toimintojen liikevaihdon ollessa 65 prosenttia

koko konsernin liikevaihdosta Suomen tapahtumista tiedottaminen on sijoittajan kannalta olennaisinta. Toisena kuitenkin tulee Venäjän toimintoja koskeva tiedottaminen, sillä Venäjään liittyvistä erityisistä tulevaisuudenodotuksista johtuen Venäjän liiketoiminta-alueen tapahtumat ovat erityisen kiinnostavia sijoittajan näkökulmasta, vaikka Venäjän toimintojen osuus Atrian kokonaisliikevaihdosta on vain vajaat 10 prosenttia. Tulevaisuudenodotuksien lisäksi Venäjän markkina on elintarvikealan yrityksen näkökulmasta katsottuna erityinen Kortesojan mukaan siksi, että venäläiset käyttävät kuukausittaisista tuloistaan huomattavasti suuremman osuuden ruokaan kuin suomalaiset – tällöin kuluttajien ostovoimassa tapahtuvat muutokset näkyvät Venäjän liiketoiminta-alueella Suomea voimakkaammin.

Yhdenmukaisesti Kortesojan näkemyksen kanssa Taneli Hassinen toteaa, että SRV:n sijoittajat kokevat Venäjän kiinnostavaksi aiheeksi, vaikka yhtiön liikevaihdosta Venäjän toimintojen osuus ei ole enempää kuin 8 prosenttia.

Tietysti toi Venäjä on iso kysymys monelle, vaikka siis tällä hetkellä se on vain 8 prosenttia liikevaihdosta, jos katsoo ensimmäisen yhdeksän kuukauden tunnuslukuja. Mutta toki meillä on siellä riskejä, että siinä mielessä se kiinnostus kohdistuu sinne. Meillä on sekä riskejä ja sitten taas toisaalta meillä on myös odotuksia, sen markkinan suhteen. Se kiinnostaa.

Timo Lehtinen kertoo YIT:n toimineen Venäjällä pitkään. Hänen mukaansa Venäjään markkina-alueena liittyy monia tekijöitä, joita otetaan YIT:n riskienhallinnassa huomioon. Esimerkiksi uudelle alueelle mentäessä tehdään huolellista tutkimusta ja pyritään löytämään parhaimmat kumppanit. Yhtiön alkuvaiheessa suomalainen kehitysjohtaja ja talouspuolen osaaja ovat olleet usein rakentamassa liiketoimintaa. Toiminnan valvomisessa on mahdollista hyödyntää esimerkiksi sisäisen tarkastuksen organisaatiota, omia sisäisiä ohjeita ja määräyksiä, tilintarkastusta ja yritysturvallisuusorganisaatiota. Olemassa on siis kontrolliorganisaatio siltä varalta, että asiat eivät kehity suunnitellun mukaisesti. Lehtisen mukaan merkityksensä on myös länsimaisilla corporate governance -käytännöillä, joiden mukaan yhtiön on välttämätöntä toimia.

Lehtisen näkemyksen mukaan Venäjällä toimiessa hyvin keskeistä on myös toimialan valinta. Rakentaminen ei hänen mukaansa ole poliittisesti kovin sensitiivinen ala. YIT on lisäksi hajauttanut toimintaansa maantieteellisesti, sillä se toimii Venäjällä seitsemällä eri paikkakunnalla. Lisäksi yhtenä riskiympäristön tarkasteluun liittyvänä tekijänä Lehtinen korostaa ajatusta Venäjälle tehtävän sijoituksen pitkäkestoisuudesta. Jos Venäjää liiketoiminta-alueena tarkastellaan sijoittajan näkökulmasta, Lehtinen toteaa sen olevan aina ajankohtainen aihe.

Venäläisessä liiketoiminnassa täytyy olla pitkäjänteinen. Sieltä ei saa nopeita voittoja. - - Täytyy olla kestävyys, sietokyky, kun tulee suhdannemuutoksia. - - Venäjä on oikeastaan kaikkina aikoina sijoittajille kiinnostava. Se suhdanne määrää sen, onko se hyvässä vai pahassa. Jos katsoo ihan osakekurssin kautta, meidän markkina-arvo on ollut ylimmillään sellaisessa tilanteessa, jossa meillä oli hyvin voimakkaat Venäjän kasvusuunnitelmat. Ja nyt sitten toisaalta osake on oikeastaan ollut alimmillaan, sekä silloin finanssikriisin aikana, ja se on aika alakuloinen ollut viime aikoinakin. Siihen on toki liittynyt Suomi-makro, mutta siihen on keskeisesti myös liittynyt Venäjä-tilanne.

Lehtisen näkemyksen kanssa yhdenmukaisesti Hassinen toteaa, että rakentamiseen toimialana ei sisälly niin paljon yllättävyyksiä. Verrattuna esimerkiksi Finnairiin, jonka sijoittajasuhteista Hassinen on aikaisemmin vastannut, rakentaminen on alana hänen mukaansa loivaliikkeisempää eivätkä äkilliset, erittäin lyhyen ajan sisällä realisoituvat riskit ole sille ominaisia. Esimerkiksi Finnairin ajoilta Hassinen nostaa Yhdysvalloissa WTC-torneihin kohdistuneen terrori-iskun, joka muodosti lentoyhtiölle hyvin äkillisen ja ennakoimattoman riskin. Tosin ison kriisin syntyminen rakentamisen alallakin olisi mahdollista, jos jotain äärimmäistä tapahtuisi, kuten esimerkiksi sotatilanne. Hassisen mukaan Finnairilla poikkeustilanteet olivat kuitenkin niin yleisiä, että puhuttiin normaalista poikkeustilaviestinnästä. Tämä tausta vaikuttaa hänen omaan kriisiajatteluunsa siten, että kriisien voi ajatella tulevan ja menevän, ja osa niistä eskaloituu ja osa ei eskaloidu.

Case-yritysten edustajien näkemykset ovat yhtenäiset sen suhteen, että Ukrainan kriisin kaltaiseen tilanteeseen varautuminen on lähestulkoon mahdotonta. Esimerkiksi Hassinen toteaa, että tämänkaltaisen poliittisen riskin mahdollisuutta ei ollut yhtiössä spekuloitu, vaikka Venäjälle ominainen riskiympäristö yhtiössä tiedostetaankin – hän toteaa että verrattuna Suomeen Venäjällä toimiessa poliittinen riski on aina suurempi johtuen yhteiskunnan epävakaudesta. Hassinen vertaa tilannetta lento-onnettomuuden mahdollisuuteen, joka lentoyhtiölle on keskeinen riski ja johon kaikki kriisiviestintäohjeet on ladattu. Hän sanoo, että kriisiviestinnän näkökulmasta sen hoitaminen olisi oikeastaan helpointa, koska siitä tiedetään niin paljon etukäteen ja siihen on varauduttu niin hyvin. Lento-onnettomuus on hyvin konkreettinen tapahtuma, toisin kuin Ukrainan kriisin kaltainen tilanne, minkä vuoksi Hassinen kokee siihen varautumisen mahdottomaksi. Samoin Lehtinen toteaa, että Venäjän riskiympäristön tiedostamisesta huolimatta Ukrainan kriisin kaltainen tilanne on yhtiön näkökulmasta melko vieras. Tilanteeseen liittyy Lehtisen mukaan paljon eri sävyjä ja sellaisia teemoja, joita ei jokapäiväisessä liiketoiminnan pyörittämisessä tule vastaan.

Case-yritysten edustajien mukaan Ukrainan kriisin taloudellisten vaikutusten keskiössä yhtiöiden näkökulmasta katsottuna ovat ruplan heikentynyt arvo ja pakotteet.

Kortesoja toteaa, että Atrian osalta koko konsernin liikevoitto on pysynyt suurin piirtein samana Ukrainan kriisistä huolimatta. Venäjän toimintoja koskevissa luvuissa tilanne kuitenkin hänen mukaansa näkyy.

Kun mennään tänne Venäjän kohdalle, täällä se tietenkin sitten näkyy - - me oltiin ennustettu, että me ollaan Q3:lla plussalla. Me jouduttiin huhtikuussa antamaan sitten tulosvaroitusta tämän Venäjän tilanteen takia, että me ei tulla saavuttamaan tämän Venäjän tilanteen takia meidän tavoiteltua liikevoittoa. Sitten meille kävi niin hyvin, että Suomi teki odotettua paremman tuloksen, ja me jouduttiin korjaamaan se meidän tulosennuste nyt marraskuussa. Että me päästäänkin sinne, mitä me oltiin ajateltu. Mutta jos ei Suomi ois tehnyt hyvää tulosta, niin me oltais merkittävästi jääty siitä meidän ennusteesta.

Atrian huhtikuussa annetussa tulosvaroituksessa sianlihan tuontikiellon ja ruplan heikkenemisen todetaan olevan yksi syy liikevoittoennusteen alentamiseen, mikä osaltaan kuvastaa pakotteiden ja ruplan arvossa tapahtuvien muutosten taloudellista merkittävyyttä (Atria – Pörssitiedote). Esimerkkinä heikentyneen ruplan aiheuttamista haasteista Kortesoja mainitsee sen, että Atrian tuotteita myydään venäläisissä marketeissa ruplahintaisina.

Kortesojan tavoin myös Hassinen nostaa esiin heikentyneen ruplan Ukrainan kriisin taloudellisena vaikutuksena. Hän toteaa, että SRV:hen kohdistuvat kriisin taloudelliset vaikutukset ovat välillisiä ja syntyvät ruplan kurssin seurauksena.

Ruplan kurssilla on kahtalainen vaikutus [SRV:n] Venäjän liiketoimintaan. Positiivinen vaikutus on se, että kun me rakennetaan ruplataloudessa, meidän rakennuskustannukset alenee. - - No sitten ruplan kurssi vaikuttaa kielteisesti siten, että venäläisten ostovoima heikkenee.

Hassinen kuitenkin toteaa, että rakennuskustannusten aleneminen on lyhytaikainen hyöty ja pitkällä aikavälillä heikentyneet ruplan vaikutukset SRV:n toimintaan ovat negatiivisia. Hassisen mukaan liiketiloista saatavien vuokratulojen osalta ollaan melko turvallisella pohjalla, koska yleisesti ottaen SRV saa vuokrat liiketiloistaan euromääräisenä. Jos liiketilan vuokralainen kuitenkin kärsii euro-rupla -kurssin repeämästä ja hänen liiketoimintaedellytyksensä ja vuokranmaksukykynsä heikkenevät, on Hassisen mukaan selvää, että vaikutus näkyy kielteisesti SRV:ssäkin. Lisäksi hänen mukaansa pakotteita jouduttiin pohtimaan SRV:ssä keväällä 2014, kun yhtiöllä oli rahoitusneuvotteluja käynnissä pakotelistalle joutuneiden venäläispankkien kanssa. Pakotteet kielsivät länsimaisia pankkeja myöntämästä luottoa venäläispankeille, mutta venäläisten pankkien luotonantoon länsimaisille yhtiöille pakotteet eivät puuttuneet.

Venäläispankit lupasivatkin huolehtia oman osuutensa, ja lainat olivat europohjaisia, mutta Hassisen mukaan tilanteeseen jouduttiin silti kohdistamaan erityishuomiota järjestämällä esimerkiksi neuvotteluita ja pohtimalla varasuunnitelmia.

Myös Lehtisen mukaan on selvää, että Ukrainan kriisillä ja sen aiheuttamalla Venäjän liiketoimintaympäristön muutoksella on YIT:hen taloudellisia vaikutuksia, koska Venäjän toimintojen osuus yhtiön liikevaihdosta on 27 prosenttia.

Jos miettii tuloslaskelman kautta sitä asiaa, me olemme menettäneet meidän kannattavuudestamme osan Venäjällä, me olemme joutuneet sitten maksamaan meidän Venäjä-position suojauskustannuksia aikaisempaa enemmän. Meidän rahoituskustannuksemme ovat nousseet. Sitten ruplan heikkeneminen on vaikuttanut meidän euromääräiseen omaan pääomaan. Siinä mielessä on kiistatonta, että Venäjän kriisillä on ollut meille ihan merkittävä taloudellinen vaikutus.

Lehtisen lausuntoa tukevana voidaan nähdä YIT:n toimintakertomus, jossa todetaan ruplamääräisten sijoitusten muodostavan yhtiön merkittävimmän valuuttariskin, mikä osaltaan kuvastaa Venäjän toimintojen merkitystä YIT:n liiketoiminnassa. (YIT Talouskatsaus 2013, 29–30.)

Kriisin vaiheiden hahmottaminen, mikä on varsin keskeisessä roolissa kriisien ja kriisiviestinnän teoreettisessa tarkastelussa (ks. esim. Birch 1994, 32; Sellnow & Seeger 2013, 30–33), on case-yritysten edustajien näkemysten mukaan usein mahdollista vasta kriisin jälkeen. Lehtinen käyttää esimerkkinä viimeisintä finanssikriisiä, jonka kohdalla pystyttiin vuoden 2009 lopussa tai vuonna 2010 toteamaan, että tässä kohtaa se kriisi alkoi ja tuossa kohtaa tilanne palautui ennalleen. Ukrainan kriisin vaiheista hänen mukaansa varmuudella voidaan tässä kohtaa (joulukuussa 2014) vain sanoa, että kriisi ei ole vielä ohi. Tämä näkemys mukailee Sellnowin ja Seegerin (2013, 25–26, 46) toteamusta siitä, että kriisin aikana sen rakenne ja kulku saattavat hämärtää epäjärjestyksen ollessa voimakasta. Heidän mukaansa kriisin vaiheiden hahmottaminen on mahdollista vasta kriisin jälkeen, sillä kriisin ollessa vielä käynnissä on vaikea eritellä sen alku- tai loppumisajankohta. Ukrainan kriisin tapauksessa sen alkamisen ajankohdan määrittely yrityksen näkökulmasta on haastavaa myös siksi, että sen kohdalla voidaan katsoa olevan kyse tietyn laukaisevan kriisitapahtuman sijaan moninaisten seikkojen yhteisvaikutuksesta, jotka lopulta johtivat varsinaisen kriisin syntymiseen. (Juholin 2013, 366; Sellnow & Seeger 2013, 31.)

Kortesojan näkemyksen mukaan pakotteiden poistumisen voisi katsoa johtavan ruplan vahvistumiseen ja ylipäättään tilanteen stabilisoitumiseen. Samoilla linjoilla on Hassinen, sillä hänen mukaansa pakotteiden pitäisi poistua ja ruplan tulisi lähteä vahvistumaan, jotta Ukrainan kriisin SRV:n näkökulmasta voitaisiin katsoa olevan ohi. Pakotteiden poistumista ja ruplan vahvistumista hän pitäisi selkeinä indikaattoreina

asioiden korjaantumisesta. Hänen mukaansa tilanne ei kuitenkaan välttämättä muutu yhdessä yössä, joten konkreettisen, kriisin loppumiseen johtavan käännekohtan määrittelemisen tässä vaiheessa on hankalaa.

Coombsin (2007, 163–168) vastuujaoittelun mukaisesti Ukrainan kriisin voidaan katsoa olevan varsin selkeästi kriisi, josta yrityksen vastuuta voidaan pitää olemattomana ja jonka uhri yrityksen voidaan katsoa olevan. Huomionarvoista kuitenkin on, että jos sijoittajan intressin katsotaan Goranovan ja Ryanin (2014, 1241) tai Jensenin (2001, 299) mukaisesti olevan oman omistuksensa arvon maksimointi, sijoittajan näkökulmasta ei ole merkitystä onko yritys kriisistä vastuullinen vai ei, jos kriisi heikentää yrityksen taloudellista suoriutumiskykyä. Vaikka siis geopoliittisen kriisin kaltainen tilanne on yrityksen ulkopuolisista tekijöistä lähtöisin ja tilanteen kehittyminen on yrityksen kontrollin ulottumattomissa, kriisinhallintaa sijoittajan luottamuksen säilyttämiseksi voidaan pitää hyvin tärkeää. Tällöin myös sijoittajaviestinnän kriisinhallinnallista roolia voidaan pitää merkittävänä. Näin voidaan olettaa olevan varsinkin Ukrainan kriisin tapauksessa Venäjän markkinoiden kiinnostaessa sijoittajia erityisen paljon.

4.4 Ukrainan kriisiin liittyvä sijoittajaviestintä case-yrityksissä

Vaikka Taneli Hassinen toteaa Ukrainan kriisin ja Venäjän taloudellisen tilanteen herättäneen sijoittajien kiinnostuksen, hänen mukaansa SRV:n yksityissijoittajiin painottuvasta sijoittajapohjasta johtuen sijoittajaviestinnässä ei ole tapahtunut merkittäviä muutoksia. Koska SRV ei ole hänen mukaansa niin aktiivinen toimija sijoittajamarkkinassa, sijoittajaviestintää on pystytty viemään hyvin pitkälti perusrhythmillä eteenpäin. Sijoittajaviestinnän perusrhythmillä Hassinen tarkoittaa esimerkiksi sitä, että yhtiön internet-sivuilta löytyy riittävä taloudellinen informaatio ja sijoittajasuhdetoiminnan aktiviteettia pidetään yllä. Hän kertoo, että SRV:n Ukrainan kriisiin liittyvä sijoittajaviestintä tapahtuu pääasiallisesti osavuosikatsauksien kautta, sillä kolme kuukautta on hänen mukaansa sen verran lyhyt aika, että sen aikana kovin moni asia ei ehdi muuttua. Hän sanoo myös, että sijoittajaviestinnän parissa ei yleensä päivittäisellä tasolla mietitä, mitä kriisin suhteen tehdään – päätökset tehdään sitten, kun jokin asia muodostuu ajankohtaiseksi.

Timo Lehtinen suhtautuu asiaan samantapaisesti todeten, että sijoittajaviestinnän perustekeminen YIT:ssä on Ukrainan kriisistä huolimatta samaa kuin yleensäkin. Samalla linjalla on Hanne Kortesoja, sillä hänen mukaansa esimerkiksi Atrian sijoittajaviestinnän kanavien käytössä ei ole tapahtunut muutosta Ukrainan kriisin aikana. Kortesoja toteaa myös, että samojen periaatteiden noudattaminen kriisin aikana

kuin normaalitilanteessa välittää yleisölle kuvan pysyvyydestä – muutokset totutuissa toimintatavoissa saattaisivat johtaa tarpeettomaan huolestumiseen asioiden tilasta.

Ukrainan kriisi näkyy Lehtisen mukaan sijoittajaviestinnässä enemmänkin painopisteen muuttamisena – esimerkiksi sijoittajatapaamisissa saatetaan hyödyntää Venäjä-toimintojen johtajaa ja pääomamarkkinapäivässä tuodaan avoimesti esiin Venäjän toimintojen tilanne. SRV:n tapauksessa esimerkkinä painopisteen muuttamisesta toimii myös se, että Hassisen mukaan Ukrainan kriisillä oli vaikutusta siihen, että yhtiön vuoden 2014 pääomamarkkinapäivä päätettiin järjestää nimenomaan Venäjällä. Painopisteen muuttamisen suunnan voi katsoa perustuvan osaltaan yleisön esittämään kysyntään. Lehtisen mukaan esimerkiksi heti Krimin miehittämisen jälkeen moni taho oli YIT:hen yhteydessä, minkä seurauksena asiasta viestiminen ulospäin oli luonnollinen ratkaisu.

Me vastataan tavallaan siihen ulkopuoliseen kysyntään. Se olisi tavallaan kestävämpi, jos toinen puhuisi aidasta ja toinen puhuisi seipästä. Se on sillä tavalla aika luonnollinen asia tilanteessa, jossa on päivän selvää, että se Venäjä puhuttaa. - - Silloin se tuntui vaan meistä luonnolliselta, kun me olimme sen sisäisesti miettineet, että mitä vaihtoehtoja meillä on, niin miksemme me sitten kerro sitä ulospäin, kun sitä kysytään.

Samoin Hassisen mukaan sijoittajaviestinnässä keskeistä on sen kuunteleminen, mitä sijoittajat kysyvät. Informaation ulkopuolisen kysynnän voi katsoa vaikuttavan myös johdon sijoittajaviestintärooliin. Case-yritysten edustajien näkemykset ovat yhdenmukaisia sen suhteen, että johtoryhmän työskentelyssä sijoittajaviestintä ei tule päivittäisellä tasolla kovin aktiivisesti esiin, mutta heidän mukaansa poikkeusolosuhteissa johdon sijoittajaviestinnällisen roolin voidaan katsoa kasvavan. Näin kävi myös Ukrainan kriisin tapauksessa, sillä case-yritysten edustajien mukaan Ukrainan kriisin liittyvässä sijoittajaviestinnässä hyödynnettiin jokaisen case-yrityksen tapauksessa yhtiön johdossa olevaa Venäjä-osaamista.

Esimerkiksi Lehtisen mukaan YIT:ssä on sisäisesti sovittu, kuka antaa kommentteja Venäjä-asioihin liittyen. Kun YIT:n sijoittajaviestinnässä on yleensä rooli toimitusjohtajalla, talousjohtajalla ja IR-johtajalla, Lehtisen mukaan verraten kysytty vuoden 2014 aikana on ollut yhtiön Venäjän toimintojen johtaja. Samoin Hassinen toteaa, että jos Venäjä-asiat ovat kiinnostuksen kohteena, on luonnollista ottaa yhtiön Venäjä-osaajia tällöin sijoittajaviestintään mukaan. Hänen mukaansa vuoden 2014 aikana sijoittajaviestintään ovat osallistuneet sekä SRV:n Venäjän maajohtaja ja Venäjän hankekehityksestä vastaava johtaja. Hassisen mukaan yhtiön toimitusjohtajalla, jolla on Venäjään liittyvää osaamista, on myös ollut oma roolinsa Ukrainan kriisiin liittyvän sijoittajaviestinnän kannalta.

Se mitä me on kyllä tietoisesti käytetty, että kun meidän toimitusjohtaja itse on pitkäaikainen Venäjän tuntija, että hän on 30 vuotta kuitenkin tehnyt bisnestä eri tavoin Venäjällä - - tarkoituksella on myöskin joko järjestetty tilanteita tai ainakin tartuttu tilaisuuksiin, kun on tarjottu antaa haastatteluita koskien Venäjän tilannetta ja taustoittaa sitä tilannetta, että minkälainen on venäläinen mentaliteetti tai minkälainen mentaliteetti saattais olla näiden Venäjän ratkaisujen taustalla.

Tällaisia tilanteita, missä toimitusjohtajan Venäjä-osaamista on pyritty hyödyntämään, on ollut Hassisen mukaan vuoden mittaan useita. Kortesoja puolestaan kertoo, että Atrian tapauksessa johdon rooli on ollut Ukrainan kriisin suhteen erityinen Atrian toimitusjohtajan ollessa Suomen Elintarviketeollisuusliiton puheenjohtaja. Tämän seurauksena Atrian toimitusjohtaja on antanut julkisuuteen Ukrainan kriisiin liittyviä lausuntoja koko elintarviketeollisuuden edustajana. Näin ollen case-yritysten edustajien kertoman voidaan katsoa tukevan oletusta johdon kriisitilanteessa kasvavasta sijoittajaviestinnällisestä roolista ainakin silloin, kun johdolla on kriisiin liittyvää erityisosaamista. Ukrainan kriisin kohdalla Venäjän markkina-alueeseen liittyvä osaaminen oli avainasemassa.

Case-yritysten edustajien yhteinen näkemys on, että yhtiöiden yleisiin sijoittajaviestintäperiaatteisiin Ukrainan kriisillä ei ole vaikutusta. Esimerkiksi Kortesojan näkemys on, että sijoittajaviestinnän pelisääntöjä voidaan pitää ikään kuin liikkumattomana osana, joita noudatetaan sekä hyvinä että huonompina aikoina. Hän toteaa, että viestinnän sisältö muuttuu tilanteen mukaan, mutta samat asiat kerrotaan silti aina. Olennaista on hänen mukaansa kertoa, mitkä asiat vaikuttavat yhtiön liiketoimintaan ja osakkeen arvoon.

4.4.1 Lakisääteinen raportointi

4.4.1.1 Tilinpäätöstiedotteet, vuosikertomukset ja toimintakertomukset tilikaudelta 2013

Case-yritysten tilikauden 2013 tilinpäätöstiedotteissa, vuosikertomuksissa tai toimintakertomuksissa Ukrainan kriisiin ei vielä viitata. Atrian tilinpäätöstiedotteessa ja vuosikertomuksessa todetaan lähiaikojen riskien osalta, että Venäjän toimintoihin liittyvänä erityispiirteenä ovat lihan tuontiin liittyvät vaihtuvat rajoitukset, tuontitullit ja viranomaismääräykset. Lisäksi todetaan, että ruplan voimakas heikkeneminen voi lyhyellä aikavälillä johtaa raaka-ainehintojen nousuun ja sitä kautta myös

kulutuskysyntään. Arvio tulevaisuudennäkymistä ei sisällä Ukrainan kriisiin tai Venäjään liittyvää kommenttia. (Atria Tilinpäätöstiedote 2013, 8–9; Atrian vuosikertomus 2013, 35.) Atrian vuosikertomuksessa mainitaan Venäjään liittyvä yleinen poliittinen riski, mutta tällä maininnalla ei voitane kuitenkaan katsoa olevan yhteyttä erityisesti Ukrainan kriisiin (Atrian vuosikertomus 2013, 8). SRV ja YIT kuvaavat lähiajan riskejä ja tulevaisuudennäkymiä keskenään hyvin samantapaisesti – molempien yhtiöiden tilikauden 2013 tilinpäätöstiedotteissa sekä SRV:n vuosikertomuksessa ja YIT:n taloudellisessa katsauksessa todetaan yleisen taloudellisen epävarmuuden vaikuttavan yhtiöiden toimintaan ja asiakkaisiin (SRV Tilinpäätöstiedote 2013, 17; SRV Vuosikertomus 2013, 17; YIT Tilinpäätöstiedote 2013, 19; YIT Talouskatsaus 2013, 31). Lisäksi Atrian tavoin YIT:n julkaisuissa todetaan ruplan heikkenemisen aiheuttavan riskejä (YIT Tilinpäätöstiedote 2013, 18; YIT Talouskatsaus 2013, 29–30). Suoranaista linkkiä Ukrainan kriisiin ei julkaisuissa ole kuitenkaan huomattavissa. Tämän seikan voitaneen katsoa olleen odotettavissa kriisin ollessa vielä hyvin alkuvaiheessa.

4.4.1.2 Osavuosikatsaukset 1/2014

Atrian tilikauden 2014 ensimmäisessä osavuosikatsauksessa todetaan, että tulokseen on vaikuttanut negatiivisesti vaikea lihamarkkinatilanne Suomessa ja Venäjällä. Osavuosikatsauksessa kerrotaan, että Venäjän toimintoihin on vaikuttanut negatiivisesti sianlihan tuontikielto ja ruplan kurssin heikkeneminen, minkä todetaan osaltaan vaikuttaneen liikevoittoennusteen alentamiseen huhtikuussa 2014. Huhtikuisella tulosvaroituksella voitaisiin tulkita olevan ainakin jossain määrin yhteys Ukrainan kriisiin, mutta osavuosikatsauksessa kytkös ei tule kuitenkaan esiin. Liiketoiminnan lähiajan riskien todetaan pysyneen samoina, kuin tilikauden 2013 tilinpäätöstiedotteessa on esitetty. Myöskään tulevaisuudennäkymissä ei mainita Ukrainan kriisiä. (Atria Osavuosikatsaus 1–3/2014, 1–2, 8; Atria – Pörssitiedote.)

SRV:n ja YIT:n tilikauden 2014 ensimmäisissä osavuosikatsauksissa Ukrainan kriisi mainitaan. SRV:n osavuosikatsauksessa rakentamisen näkymien osalta todetaan, että ”heikentynyt rupla sekä Krimin kriisi ovat tuoneet lisäpaineita taloudelle” ja ”vuoteen 2014 liittyy Venäjällä suuria epävarmuuksia”. SRV:n osittain omistaman Russia Invest -sijoitusyhtiön, jota hyödynnetään hankkeiden rahoittamisessa, osalta todetaan, että ”Ukrainan kriisin johdosta uusien sijoituspäätösten tekeminen lähitulevaisuudessa tulee olemaan haastavaa ja sijoitusyhtiö ei todennäköisesti tule tekemään sijoituksia uusiin kohteisiin vuoden 2014 aikana.” Lisäksi osavuosikatsauksen riskiosiossa on viittaus Ukrainan kriisiin: ”Krimin kriisillä on vaikutuksia Venäjän talouteen sekä sijoittaja- ja projektirahoituksen saatavuuteen. Ruplan valuuttakurssin lasku vaikuttaa kuluttajien

ostovoimaan ja voi heikentää kauppakeskusten vuokralaisten vuokranmaksukykyä. Lisäksi kriisillä on vaikutuksia Venäjän merkittävien kauppakumppanien talouksiin.” Osavuositarkastuksessa olevassa toimitusjohtajan kommentissa Ukrainan kriisi tulee esille seuraavasti: ”Huolimatta Venäjän taloutta varjostavista uutisista kansainvälinen liiketoimintamme on edennyt hyvin” ja ”Ukrainan-tilanteen tuoma epävarmuus ei ole merkittävästi heijastunut liiketoimintaamme Venäjällä, mutta meidän on luonnollisesti varauduttava tilanteen muuttumiseen. Ruplan heikentynyt arvo on lyhyellä aikavälillä vaikuttanut tilanteeseemme jopa positiivisesti, kun rakentamisen kustannuksemme lasketaan ruplissa ja liiketilavuokrat euroissa. Suurimmat uhkakuvamme ovat pakotteiden seurauksena muuttuva toimintaympäristö sekä pitkään trendinomaisesti jatkuva ruplan alamäki.” (SRV Osavuositarkastus 1–3/2014, 1–2, 8, 14, 18)

YIT:n tilikauden 2014 ensimmäisessä osavuositarkastuksessa tulevaisuudennäkymien yhteydessä esitettävään tulosohteistukseen on liitetty viittaus Ukrainan kriisiin: ”Ukrainan kriisin pitkittymisellä ja mahdollisella kärjistymisellä olisi todennäköisesti negatiivinen vaikutus yhtiön liiketoimintaan.” Osavuositarkastuksessa oleva toimitusjohtajan kommentti sisältää myös samanlaisen viittauksen Ukrainan kriisiin. Osavuositarkastuksessa mainitaan lisäksi, miten Ukrainan kriisin johdosta heikentynyt rupla on näkynyt tällä tarkastelujaksolla myös positiivisesti, sillä asuntokysyntä kasvoi, kun kuluttajat pyrkivät siirtämään varojaan kiinteään omaisuuteen. Ruplaan liittyvä valuuttakurssiriski kuitenkin mainitaan lähiajan riskejä ja riskienhallintaa kuvatessa. Lähiajan riskejä ja riskienhallintaa kuvaava osuus tilikauden 2013 toimintakertomuksessa sekä tilinpäätöstiedotteessa ja tilikauden 2014 ensimmäisessä osavuositarkastuksessa on muuten hyvin samankaltainen, mutta osavuositarkastuksessa on selvä Ukrainan kriisiä koskeva lisäys: ”Ukrainan kriisin pitkittymisellä ja mahdollisella kärjistymisellä olisi todennäköisesti negatiivinen vaikutus yhtiön liiketoimintaan. Yhtiön johto seuraa tarkasti tilanteen kehitystä ja sen potentiaalisia vaikutuksia YIT:n liiketoimintaan. YIT jatkaa liiketoimintaansa Venäjällä normaalisti kehittämällä projekteja kysynnän mukaisesti. Hankkeiden kehittämisessä, tuotannossa ja myynnissä kassavirran hallintaan on kiinnitetty erityistä huomiota”. (YIT Osavuositarkastus 1–3/2014, 2, 9, 16–17.)

4.4.1.3 Osavuositarkastukset 2/2014

Atrian tilikauden 2014 toisessa osavuositarkastuksessa Ukrainan kriisiä ei edelleenkään tuoda suoranaisesti esiin, mutta lähiajan riskejä koskevaan kuvaukseen on lisätty Venäjää koskeva kommentti: ”Venäjän liiketoimintaympäristöön liittyvät lähiajan riskit ovat kasvaneet aiempaa suuremmiksi” (Atria Osavuositarkastus 1–6/2014, 8). Tämän ilmaisun voidaan varsin todennäköisesti katsoa olevan kytköksissä Ukrainan kriisiin,

sillä muutos edelliseen riskiarvion ilmaukseen on selkeä. Tulevaisuudennäkymien yhteydessä Ukrainan kriisiä ei mainita (Atria Osavuositarkastus 1–6/2014, 8).

SRV:n tilikauden 2014 toisessa osavuositarkastuksessa Ukrainan kriisi tulee rakentamisen näkymien osalta ja Russia Invest -sijoitusyhtiön osalta esiin samalla tavoin, kuin ensimmäisessä osavuositarkastuksessa. Riskiosiossa Ukrainan kriisiä kommentoidaan vastaavalla tavalla kuin ensimmäisessä osavuositarkastuksessa, mutta siihen on lisätty pakotteita koskeva viittaus: ”Yhdysvaltojen ja EU:n päättämät finanssimarkkinoihin kohdistuvat pakotteet heikentävät venäläisen pankkisektorin lainanantokykyä.” (SRV Osavuositarkastus 1–6/2014, 9, 16.) SRV:n toimitusjohtajan kommentissa tilannetta kuvaillaan seuraavasti: ”Ukrainassa tilanne on kulkenut huolestuttavaan suuntaan. Venäjän ja EU:n vastakkainasettelu on kärjistynyt pakotteiden ja sanktioiden kiihdyttämisen asteelle. Nämä toimet vievät kohti eristäytymistä ja EU:ssa poliittinen agenda on ajanut taloudellisten etujen edelle. On vaikea arvioida, mihin tilanne lopulta etenee. Venäjälle pitkäjänteisesti etabloituneen yrityksen on sopeuduttava kulloinkin vallitsevaan todellisuuteen ja toistaiseksi olemme pystyneet tekemään tarvittavat korjausliikkeet.” Kommentissa todetaan lisäksi, että vaikka suhdannevaihtelut ja maailmanpolitiikan liikkeet vaikeuttavat hankkeiden eteenpäin viemistä, hankkeita ei voi aloittaa tai lopettaa näihin liikkeisiin perustuen. (SRV Osavuositarkastus 1–6/2014, 1–2, 16, 20.)

YIT:n tilikauden 2014 toisessa osavuositarkastuksessa Ukrainan kriisi mainitaan ensimmäisen osavuositarkastuksen tavoin tulevaisuudennäkymiä kuvatessa ja lähiajan riskikuvauksen yhteydessä. Toimitusjohtajan kommentissa Ukrainan kriisiä ei kuitenkaan mainita. Ukrainan kriisi mainitaan toisessa osavuositarkastuksessa myös, kun kerrotaan pääoman käytön tehostamisesta, joka osavuositarkastuksen mukaan on ollut yksi YIT:n keskeinen painopiste: ”Ukrainan kriisi on lisännyt länsimaisten toimijoiden varovaisuutta Venäjällä, mikä on hidastanut hitaasti kiertävien tase-erien myyntiä. Tuloksia on kuitenkin saavutettu paikallisten toimijoiden kanssa”. Lisäksi Ukrainan kriisi tulee esiin epäsuorasti YIT:n asuntorakentamisen näkymiä kuvatessa: ”Venäjän heikentyneet makronäkymät voivat vaikuttaa negatiivisesti asuntomarkkinaan.” Tämän jälkeen kuitenkin todetaan, että pitkän aikavälin näkymät Venäjän asuntorakentamisessa ovat hyvät. (YIT Osavuositarkastus 1–6/2014, 6, 17–18.)

4.4.1.4 Osavuositarkastukset 3/2014

Atrian ensimmäisen ja toisen osavuositarkastuksen tavoin yhtiön kolmannessakaan osavuositarkastuksessa Ukrainan kriisiä ei suoranaisesti mainita. Osavuositarkastuksessa kuitenkin todetaan Venäjän talouskehityksen hidastuneen voimakkaasti katsauskauden aikana. Lisäksi todetaan, että ”vähittäiskaupan myynti ja kuluttajien ostovoima on

heikentynyt ja Atrian edustamien tuoteryhmien markkina on supistunut”, minkä voitaneen katsoa kuvaavan tilannetta suuremmalla vakavuudella kuin edellisessä osavuosikatsauksessa. Riskikuvaus Venäjän toimintojen osalta on esitetty kuitenkin samassa muodossa kuin edellisessä osavuosikatsauksessa. Tulevaisuudennäkymien yhteydessä Ukrainan kriisiä ei mainita. (Atria Osavuosikatsaus 1–9/2014, 6, 8.)

SRV:n kolmannessa osavuosikatsauksessa Ukrainan kriisi tulee samalla tavalla kuin kahdessa aikaisemmassa osavuosikatsauksessa. Rakentamisen näkymien yhteydessä Ukrainan kriisin osalta nostetaan esiin samat asiat kuin kahdessa aikaisemmassa osavuosikatsauksessa, kuten myös Russia Invest -sijoitusyhtiön osalta viittaus Ukrainan kriisiin mukailee aiempien osavuosikatsauksien ilmaisuja. Samoin riskiosiossa oleva maininta Ukrainan kriisistä on samassa muodossa kuin edellisessä osavuosikatsauksessa. Erona tilikauden aiempiin osavuosikatsauksiin toimitusjohtajan kommentissa Ukrainan kriisiin suoranaisesti liittyviä viittauksia ei ole samassa laajuudessa, vaan Ukrainan kriisi otetaan esiin seuraavasti: ”Suuret kauppakeskushankkeemme Suomessa ja Venäjällä etenevät, vaikka finanssikriisi ja maailmanpolitiikan liikkeet ovat kasanneet kiviä polullemme. Olemme tehneet tarvittavat korjausliikkeet ja varmistaneet hankkeiden etenemisen. Hankkeita ei voi aloittaa ja lopettaa yksittäisten suhdanne- tai poliittisten vaihteluiden vuoksi, vaan niitä viedään eteenpäin pitkäjänteisesti.” (SRV Osavuosikatsaus 1–9/2014, 2, 9–10, 16–17, 20.)

YIT:n kolmannen osavuosikatsauksen tulevaisuudennäkymiä kuvatessa Ukrainan kriisiä ei suoraan mainita. Tulevaisuudennäkymien osalta yleisen makrotalouden kehityksen kuvataan olevan epävarma. Lähiajan riskikuvauksessa tilanne esitetään seuraavasti: ”Geopoliittisten jännitteiden pitkittymisellä olisi todennäköisesti negatiivinen vaikutus YIT:n liiketoimintaan Venäjällä. Yhtiön johto seuraa tarkasti tilanteen kehitystä ja sen potentiaalisia vaikutuksia. Liiketoimintaa Venäjällä jatketaan normaalisti kehittämällä projekteja kysynnän mukaisesti. Pääoman kiertonopeutta parannetaan edelleen, jolloin sijoitetun pääoman määrä Venäjällä vähenee.” Lisäksi toimitusjohtajan kommentissa kuvataan toimintaympäristöä seuraavasti: ”Vuotuisen strategiatyön tuloksena pidimme strategiset painopisteemme ennallaan. Taloudellinen liikkumavara kuitenkin korostuu muuttuvassa toimintaympäristössä, ja suhdannevaihteluiden tasaamiseksi Suomen ja Venäjän rinnalla kasvatamme keskisen Itä-Euroopan painoarvoa kolmantena maantieteellisenä tukijalkana”. (YIT Osavuosikatsaus 1–9/2014, 2, 17, 18.) Lokakuussa YIT laski tulosohjeistustaan tilikauden 2014 liikevoittomarginaalin osalta. Kolmannessa osavuosikatsauksessa olevan toimitusjohtajan kommentin mukaan tähän vaikutti osaltaan Venäjän myynnin ennakoitu jääminen aiemmin arvioitua alhaisemmaksi. (YIT Osavuosikatsaus 1–9/2014, 2; YIT – Pörssitiedote.)

4.4.1.5 *Tilinpäätöstiedotteet, vuosikertomukset ja toimintakertomukset tilikaudelta 2014*

Atrian tilikautta 2014 koskevassa tilinpäätöstiedotteessa Ukrainan kriisiä ei edelleenkään suoranaisesti mainita. Ukrainan kriisiin liittyvän kytköksen voi katsoa näkyvän seuraavassa riskiarvion yhteydessä esitetyssä ilmaisussa: ”Atria altistui katsauskaudella Venäjän ruplan arvon voimakkaalle vaihtelulle sekä Venäjän asettaman EU-alueelta tulevan lihan tuontikiellon vaikutuksille.” Arviossa todetaan, että riskeille altistuminen jatkuu vuonna 2015. Samat seikat todetaan myös yhtiön vuosikertomuksessa. Tulevaisuudennäkymien yhteydessä Ukrainan kriisiä ei kommentoida. (Atria Tilinpäätöstiedote 2014; Atrian vuosikertomus 2014.)

SRV:n tilikauden 2014 tilinpäätöstiedotteessa Ukrainan kriisiin viitataan riskiarviossa seuraavasti: ”Ukrainan kriisillä on vaikutuksia Venäjän talouteen sekä mm. sijoittaja- ja projektirahoituksen saatavuuteen ja kiinteistöjen myyntiin. Yhdysvaltojen ja EU:n päättämät finanssimarkkinoihin kohdistuvat pakotteet heikentävät venäläisen pankkisektorin lainanantokykyä. Ruplan valuuttakurssin lasku vaikuttaa kuluttajien ostovoimaan ja alentaa kauppakeskusten vuokralaisten vuokranmaksukykyä.” Sama ilmaisu esiintyy vuosikertomuksessa. Rakentamisen näkymiä kuvataan aikaisempien osavuosikatsauksien mukaisesti, mutta uutena lisäyksenä mainitaan seuraava: ”Venäjän tilanne tuo merkittäviä epävarmuustekijöitä myös Viron talouteen”. Tämän voi osaltaan katsoa kertovan siitä, että tilanne on edelleen aktiivinen ja siihen suhtaudutaan vakavuudella. Ukrainan kriisi tulee osavuosikasauksessa esiin myös toimitusjohtajan kommentissa: ”Pääosin Venäjän-toiminnoista muodostuvaa kansainvälistä liiketoimintaamme varjosti viime vuonna Ukrainan kriisi seuraamuksineen.” Keskeisimmiksi haasteiksi kommentissa nimetään Ukrainan kriisiin liittyen rahoituksen saatavuus ja heikko rupla. Samalla kuitenkin todetaan, että kansainvälisen liiketoiminnan kannattavuus on kehittynyt myönteisesti ja kerrotaan ruplan laskun myönteisistä vaikutuksista, kun rakennuskustannukset ovat alentuneet. Russia Invest -sijoitusyhtiön osalta todetaan sama, kuin edellisissä osavuosikatsauksissa. (SRV Tilinpäätöstiedote 2014, 2, 10, 17–18; SRV Vuosikertomus 2014, 24.)

YIT:n tilinpäätöstiedotteessa ja vuosikertomuksessa tilikaudelta 2014 Ukrainan kriisiä ei mainita suoranaisesti. Julkaisuissa kuitenkin otetaan esiin geopoliittiset jännitteet ja riskit, joiden voidaan katsoa viittaavaan Ukrainan kriisiin ja Venäjän tilanteeseen. Toimitusjohtajan kommentissa viitataan Ukrainan kriisiin seuraavasti: ”Olemme alentaneet riskitasoamme Venäjällä, ja sopeudumme muuttuneeseen toimintaympäristöön varmistaen kuitenkin kriittisen toimintavolyymin ylläpitämisen. Samalla varmistamme, että meillä on hyvä valmius nostaa tuotantoamme markkinatilanteen niin sallissa.” Tulevaisuudennäkymien osalta Venäjän markkina-

alueen näkyvyyden todetaan olevan “poikkeuksellisen heikko” ja taloustilanteen siellä todetaan olevan epävarma, minkä voitaneen katsoa viittaavaan Ukrainan kriisiin. (YIT Tilinpäätöstiedote 2014 2, 9, 18–20; YIT Vuosikertomus 2014, 46, 66, 72.)

4.4.2 Pääomamarkkinapäivien esitykset

Vaikka case-yritysten sijoittajaviestinnän voidaankin todeta nojautuvan hyvin vahvasti säännöllisesti tapahtuvaan lakisääteiseen tiedonantoon, vapaaehtoisella sijoittajaviestinnällä on yhtiöissä silti olennainen merkitys, mikä näkyy esimerkiksi pääomamarkkinapäivän järjestämisen kautta. Jokaisen case-yrityksen pääomamarkkinapäivän esityksissä käsiteltiin Ukrainan kriisiä ja Venäjän taloudellista tilannetta jollain tapaa.

Atrian 3.12.2014 pidetyn pääomamarkkinapäivän sijoittajaviestintämateriaalissa Ukrainan kriisiä ei suoraan mainita, mutta Venäjän taloudellista tilannetta käydään kuitenkin läpi siten, että kytös Ukrainan kriisiin on havaittavissa. Esityksessä kerrotaan esimerkiksi Venäjän taloudellisen tilanteen heikentymisestä, kuluttajien heikentyneestä ostovoimasta sekä tuontikiellon ja ruplan heikentymisen aiheuttamasta raaka-aineen hinnan noususta (Liite 3; Atria – Capital Markets Day, Atria Russia). Kortesojan mukaan pääomamarkkinapäivän materiaaleille on laadittu tietty sapluuna, jonka mukaan samat asiat kerrotaan joka kerta. Hän toteaa, että Ukrainan kriisistä on hankala kertoa enempää, koska siihen liittyvien seikkojen kehittymisen spekulointi on vaikeaa.

Kortesojan mukaan Atrian Ukrainan kriisiin liittyvän sijoittajaviestinnän tavoitellun ydinsanoman keskiössä on viestin välittäminen siitä, että vaikka Venäjän liiketoimintaympäristöön liittyvät riskit ovat kasvaneet aiempaa suuremmiksi, Atrian tavoitteet ja strategia ovat joustavia tilanteen muuttuessa.

Riskit ovat kasvaneet, mutta me pyritään siinä markkinassa, jossa me ollaan, aina parhaalla mahdollisella tavalla toimimaan. Jos joku homma ei onnistu, niin sitten katsellaan vaihtoehto B. Ja tavoitteita ja strategiaa pitää pystyä siinä toimintaympäristön muutoksessa pystyä aina muuttamaan.

Kortesojan mukaan on tärkeää seurata toimintaympäristön muuttumista ja kuunnella markkinaa. Vaikka yhtiössä onkin päätetty tietty strategia, sen tulee olla elävä. Kortesojan mukaan tätä viestiä Atrian strategian muuntautumiskyvystä pyrittiin välittämään myös pääomamarkkinapäivän materiaaleissa.

SRV:n 22.5.2014 Pietarissa pidetyssä pääomamarkkinapäivässä Ukrainan kriisiin ja Venäjään taloudelliseen tilanteeseen liittyvät teemat tulivat selvästi esiin (Liite 4; SRV – Tilanne ja näkymät Venäjällä). Hassinen kertoo, että yhtiön edellinen

pääomamarkkinapäivä pidettiin joulukuussa 2013, eli alle puoli vuotta aikaisemmin, mikä hänen mukaansa on suhteellisen tiheä frekvenssi pääomamarkkinapäivän järjestämiselle. Hänen mukaansa Ukrainan kriisi vaikutti osaltaan siihen, että pääomamarkkinapäivä päätettiin järjestää uudestaan näin pian.

Kyllä voi sanoa perustellusti, syy järjestää toukokuussa pääomamarkkinapäivä Pietarissa, niin totta kai siihen vaikutti myös tämä Venäjän tilanne ja kun se pohjalla oli tietenkin tämä Ukrainan kriisi. Että ylipäänsä järjestettiin se ja toisaalta se, miten se näkyi sitten näissä viesteissä. Täällä on selviä kalvoja, vaikutukset SRV:n toimintaan.

Hassinen lisäksi toteaa, että SRV:n tapauksessa pääomamarkkinapäivän yhteydessä huomattiin, että se on sijoittajaviestinnän työkaluna toimiva varsinkin epävarmoina aikoina, kun sen myötä kyetään kokoamaan keskeisiä tahoja yhtiön sijoittajaviestinnän äärelle. SRV:n pääomamarkkinapäivän esityksissä käsiteltiin Ukrainan kriisiä käymällä läpi Venäjän poliittista ja taloudellista tilannetta ja niiden vaikutusta yhtiön toimintaan. Ruplan heikentymisen todettiin aiheuttavan kustannussäästöjä rakentamisessa ja alentavan muitakin ruplamääräisiä kustannuksia. Heikentyneen ruplan kerrotaan silti vaikuttavan ostovoimaan ja vähittäiskaupan kysyntään. Rahoituksen osalta todetaan, että sitä on saatavilla, vaikkakin ehdot ovat hieman kiristyneet. Kriisin pitkittyessä palautumisen arvioidaan vievän ennakoitua kauemman. SRV:n Venäjällä sijaitsevien kauppakeskushankkeiden todetaan etenevän suunnittelun mukaisesti, mihin liittyen todetaan myös, että Ukrainan kriisi ei näy tavallisen ihmisen arjen tekemisessä. (SRV – Tilanne ja näkymät Venäjällä; Liite 4.) Näiden tekijöiden Hassinen katsoo myös muodostavan perustan SRV:n Ukrainan kriisin liittyvän sijoittajaviestinnän tavoitellulle ydinsanomalle, sillä hänen mukaansa yhtiön IR-viestin keskiössä on vahvistaa sijoittajien uskoa Venäjällä toimimisen mahdollisuuksista.

Lehtinen toteaa, että ulospäin lähtevä viesti on aina ison kuvan kiteytys, johon on poimittu tärkeimmät teemat ja jonka taustalla on paljon normaalia arjen tekemistä ja liikkeenjohtoa. Valittuun kiteytykseen liittyy myös se, mikä viesti sijoittajille halutaan välittää. Tätä ajattelua voidaan pitää Lehtisen mukaan isona osana sijoittajaviestintää. Esimerkkinä tällaisesta kiteytyksestä toimii YIT:n 25.9.2014 pidetyssä pääomamarkkinapäivässä esitetty Ukrainan kriisin mahdollisia skenaarioita kuvaava taulukko (YIT – Capital Markets Day 2014, 22; Liite 5). Taulukossa kriisin mahdollinen kulku on jaettu neljään osaan – normaalitilanteeseen, jatkuvaan epävarmuuteen, kriisin eskaloitumiseen ja laajan mittaluokan konfliktiin. Jokaisen vaihtoehdon kohdalla on kuvattu, miten kulloinkin toimitaan tonttien oston, hankkeiden käynnistämisen, rakentamisen, hinnoittelun ja kustannuksien suhteen. Joulukuun alkupuolella 2014 Lehtinen katsoo tilanteen sijoittuvan taulukon keskivaiheille,

jatkuvan epävarmuuden ja kriisin eskaloitumisen välissä, mitä on myös sijoittajille viestitty. (Liite 5; YIT – Capital Markets Day 2014, 22.) Lehtisen mukaan taulukon mukaisessa esitysratkaisussa ei sinällään ole yhtiön näkökulmasta mitään sensitiivistä, sillä siinä kuvattavat toiminnan osa-alueet ovat osa arjen tekemistä. Hänen mukaansa samat teemat kommunikoitaisiin, vaikka kirjallista muotoa ei niillä olisikaan.

Lehtisen mukaan taulukon voi nähdä myös yhtiön kommunikaatiota ohjaavana, sillä se auttaa vastaamaan sijoittajien esittämiin kysymyksiin. Jos sijoittaja esimerkiksi kysyy, mitä YIT aikoo tehdä aloitusten suhteen, taulukon mukaisesti voidaan todeta, että vain kriittisiin aloituksiin ryhdytään. (Liite 5.) Lehtinen toteaa, että sijoittajaviestinnässä on ollut tärkeää kommunikoida se, että yhtiössä ollaan varauduttu erilaisiin vaihtoehtoisin polkuihin. Lisäksi olennaista on ollut osoittaa, että yhtiössä ei olla toimettomana, vaan keinoja reagoida tilanteeseen löytyy. Tämän teeman voi katsoa toistuvan myös Ukrainan kriisin liittyvän sijoittajaviestinnän tavoitellussa ydinsanomassa, jota Lehtinen kuvaa seuraavanlaisesti:

Viesti on ollut se että, A, me olemme olleet siellä pitkäjänteisesti yli 50 vuotta ja sitten toisaalta se, että me olemme varautuneet erilaisiin kehityskulkuihin, ja meillä on sitten sarjatoimenpiteitä, jotka joustavat sen tilanteen muuttuessa. Se on ehkä se tietämyyppinen kiteytys.

Case-yritysten pääomamarkkinapäivien esitykset tukevat esimerkiksi Princen ja Dwivedin (2013, 48–49, 52) näkemystä sen suhteen, että vapaaehtoinen tiedonanto on usein luonteeltaan kvalitatiivista. Pääomamarkkinapäivien sijoittajaviestimateriaaleissa on löydettävissä toki runsaasti numeeristakin informaatiota, mutta keskeisessä roolissa on informaation esittäminen sanallisesti ja kuvaillen. Jos verrataan pääomamarkkinapäivässä esitetty materiaalia säännöllisesti julkaistuihin raportteihin, informaation luonne on varsin erilaista. Tämän voidaan katsoa tukevan näkemystä siitä, että vapaaehtoisen sijoittajaviestinnän tarjotessa erilaista informaatiota kuin pakollinen taloudellinen raportointi se laajentaa perspektiiviä ja siten parantaa sijoittajan mahdollisuuksia tarkastella sijoituskohteen kannattavuutta (Prince & Dwivedi 2013, 48–49, 52).

Case-yritysten pääomamarkkinapäivillä esitetyn sijoittajaviestintämateriaalin voi katsoa toimivan hyvänä esimerkkinä case-yritysten edustajien kuvaamasta viestinnän painopisteen ja intensiteetin tilannekohtaisesta muuttumisesta. Jokaisen case-yrityksen pääomamarkkinapäivän esityksissä Ukrainan kriisiin ja Venäjän taloudellisen tilanteeseen liittyvät teemat tulevat selkeästi esiin. Case-yritysten edustajien näkemykset ovat yhdenmukaisia sen suhteen, että jos esimerkiksi Venäjä-asiat ovat sijoittajien keskuudessa ajankohtaisia ja kiinnostavia, niistä kertominen tapahtuu hyvin luonnollisesti.

4.4.3 Johtopäätökset case-yritysten Ukrainan kriisiin liittyvästä sijoittajaviestinnästä

Case-yritysten edustajien näkemysten mukaan Ukrainan kriisi ei ole vaikuttanut yhtiöiden yleisiin sijoittajaviestinnän periaatteisiin, vaan kuten kriisien aikana yleensäkin, sijoittajaviestinnän perusasiat ovat säilyneet kriisin aikana samoina. Osaltaan tätä seikkaa perustelevana voitaneen pitää sitä, että case-yritysten sijoittajaviestinnän käytännöt perustuvat hyvin vahvasti lainsäädäntöön, minkä myötä niiden muuttumiselle ei juuri jää liikkumavaraa. Case-yritysten edustajien mukaan sijoittajaviestinnän intensiteettiin ja painopisteeseen Ukrainan kriisillä on kuitenkin ollut vaikutusta. Viestinnän intensiteetissä ja painopisteessä tapahtuneet muutokset ovat havaittavissa sekä case-yritysten säännöllisessä että vapaaehtoisessa sijoittajaviestinnässä. Case-yritysten edustajien mukaan sijoittajien ollessa kiinnostuneita Ukrainan kriisistä ja Venäjän tilanteesta kerronnassa on luonnollisesti noussut esiin aiheeseen liittyviä teemoja. Myös yhtiöiden johdossa olevaan Venäjä-osaamista on hyödynnetty sijoittajaviestinnässä, mikä osaltaan kertoo Ukrainan kriisin vaikutuksesta ja sijoittajaviestinnän painopisteiden muuttumisesta.

Taulukko 3 havainnollistaa Ukrainan kriisin näkymistä case-yritysten säännöllisen sijoittajaviestinnän raporteissa. Tarkastelussa on Ukrainan kriisin näkyminen raporttien lähiajan riskejä ja tulevaisuudennäkymiä koskevissa arvioissa, sillä sijoittajan näkökulmasta niiden voidaan olettaa olevan hyvin olennaisia riski-informaation lähteitä. Taulukko kertoo, onko raporttien arvioissa käytetty suoraan ilmaisua Ukrainan kriisi (kyllä), onko Ukrainaan kriisiin viitattu jonkin muun ilmaisun, kuten esimerkiksi geopoliittisten jännitteiden, kautta (epäsuorasti) vai onko kriisi jätetty riskeihin ja tulevaisuudennäkymiin liittyvissä arvioissa mainitsematta (ei).

Taulukko 3 Ukrainan kriisin näkyminen case-yritysten säännöllisessä sijoittajaviestinnässä

	Tilinpäätöstiedote, vuosikertomus ja toimintakertomus 2013		Osavuositarkastus 1/2014		Osavuositarkastus 2/2014		Osavuositarkastus 3/2014		Tilinpäätöstiedote, vuosikertomus ja toimintakertomus 2014	
	Riskit	Näkymät	Riskit	Näkymät	Riskit	Näkymät	Riskit	Näkymät	Riskit	Näkymät
Atria	Ei	Ei	Ei	Ei	Epäsuorasti	Ei	Epäsuorasti	Ei	Epäsuorasti	Ei
SRV	Ei	Ei	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Kyllä
YIT	Ei	Ei	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Epäsuorasti	Epäsuorasti	Epäsuorasti	Epäsuorasti

Taulukosta 3 nähdään, että tilikauden 2013 viimeisissä säännöllisen sijoittajaviestinnän julkaisuissa viittauksia Ukrainan kriisiin ei ole vielä havaittavissa yhdenkään case-yrityksen kohdalla. Atrian kohdalla Ukrainan kriisiä ei suoraan mainita yhdessäkään tarkastelujakson julkaisussa, mutta tilikauden 2014 toisessa ja kolmannessa osavuosikatsauksessa sekä tilinpäätöstiedotteessa, vuosikertomuksessa ja toimintakertomuksessa Ukrainan kriisiin voidaan tulkita viitattavan epäsuoralla tavalla riskien yhteydessä. Atrian tulevaisuudennäkymiin liittyvissä arvioissa Ukrainan kriisi ei tule esiin. SRV puolestaan mainitsee Ukrainan kriisin kaikissa tarkasteltavissa julkaisuissa tilikauden 2014 ensimmäisestä osavuosikatsauksesta eteenpäin. YIT mainitsee kriisin ensimmäisessä ja toisessa osavuosikatsauksessa, minkä jälkeen kriisin voidaan katsoa tulevan esiin epäsuoralla tavalla loppuisissa tarkastelujakson julkaisuissa. Vaikka pörssiyritysten säännelty tiedonanto perustuu hyvin pitkälti tiettyihin kaavamaisiin raameihin, taulukko 3 havainnollistaa selkeästi, että case-yritysten julkaisemissa säännöllisissä raporteissa on havaittavissa eroja sen suhteen, miten Ukrainan kriisistä kerrotaan. Huomionarvoinen seikka on, että SRV:n ja YIT:n samasta toimialasta huolimatta yhtiöt ottavat tilikauden 2014 kolmannesta osavuosikatsauksesta eteenpäin Ukrainan kriisin esiin eri tavoin.

Sen lisäksi, että mainitaanko Ukrainan kriisiä vai ei, myös case-yritysten riskikuvauksien laajuudessa on huomattavissa selkeitä eroja. Atrian riskikuvaukset ovat laajuudeltaan SRV:n ja YIT:n julkaisuja suppeampia. Eroja riskikuvauksien laajuudessa voidaan pitää merkittävänä seikkana, jos yhtenä riskitiedottamisen laadukkuuteen vaikuttava tekijänä pidetään informaation määrää ja sen sisällön rikkautta (Beretta & Bozzolan 2004, 266, 285). Eroja on havaittavissa myös sen suhteen, missä laajuudessa tulevaisuudennäkymiä kuvataan. Atrian julkaisuissa näkymiä kuvataan muutamalla lauseella SRV:n ja YIT:n kuvausten ollessa huomattavasti laajempia. Tätä Atrian yleisesti vähäsanaisempaa linjaa raportoinnissa voitaneen pitää yhtenä selittävänä tekijänä siihen, miksi Ukrainan kriisiä ei mainita Atrian raporteissa suoraan. Ei voida kuitenkaan yksiselitteisesti sanoa, että runsassanaisempi arvio tarjoaisi automaattisesti suppeampaa arviota laadukkaampaa riski-informaatiota. Vaikka runsaan sisällön onkin katsottu olevan riskitiedottamisen laadukkuutta parantava tekijä, hyvin monisanaisilla riski- ja tulevaisuudennäkymien arvioilla voi katsoa olevan myös kääntöpuolensa. Jos riskeihin liittyvä informaatio on kovin laajamittaista ja yksityiskohtaista, voi syntyä riski siitä, että sijoittajan kyky ymmärtää yrityksen taloudellisen toiminnan ydin vaarantuu (Barth & Schipper 2008, 174–178).

Hanne Kortesojan mukaan ratkaisu jättää Ukrainan kriisi suoranaisesti mainitsematta Atrian sijoittajaviestinnässä perustuu siihen, että yhtiön näkökulmasta tämänkaltaisen poliittisen tilanteen kommentointi ei Atrialle kuulu eikä Atria halua esiintyä poliittisena toimijana. Taneli Hassisen mukaan Ukrainan kriisin ja Venäjän tilanteen tulevaa kehitystä haluttiin arvioida SRV:n säännöllisessä raportoinnissa tavallista laajemmin,

koska Venäjän liiketoiminnan ennustetut kassavirrat ja niiden toteutuminen vaikuttavat osakkeen arvoon. Timo Lehtisen mukaan nimenomaiset viittaukset Ukrainan kriisiin jäivät YIT:n kolmannessa osavuosikatsauksessa ja tilinpäätöksessä pois, koska tilanteen liiketaloudellisia vaikutuksia kuvattiin Venäjän heikentyneen makrokehityksen kautta. Hänen mukaansa tähän olivat osaltaan vaikuttamassa sanktiot, mutta loppuvuonna myös voimakkaasti heikentynyt rupla ja kohonnut korkotaso.

Säännöllisen raportoinnin erilaisuutta case-yritysten välillä voidaan pitää kiinnostavana, sillä yhtiöiden edustajat olivat yhtä mieltä siitä, että tiedonantovelvollisuuden sääntely muodostaa vahvan perustan sijoittajaviestinnän käytännöille. Koska case-yritysten tavoissa kertoa Ukrainan kriisistä säännöllisessä sijoittajaviestinnässään on havaittavissa ilmeisiä eroja, nousee kysymys siitä, ovatko pörssiyritysten riskitiedottamista koskevat lainsäädännölliset vaatimukset riittävät, varsin mielenkiintoiseksi. Case-yritysten välisten erojen olemassaolo kuvastaa selkeästi riskitiedottamisen harkinnanvaraisuuden laajuutta, kuten myös olennaisen tiedon käsitteen tulkinnanvaraisuutta (Dobler 2008, 190; Virtanen 2010, 138, 217).

Eroja on yhtäläillä havaittavissa case-yritysten vapaaehtoisessa sijoittajaviestinnässä, josta pääomamarkkinapäivien esitykset toimivat esimerkkeinä. Vaikka case-yritysten pääomamarkkinapäivien esityksille on yhteistä se, että niissä kaikissa on otettu Ukrainan kriisi jollain tapaa esiin, esitystapoja voidaan pitää varsin erilaisina. Eroja on havaittavissa esimerkiksi sen suhteen, missä laajuudessa Ukrainan kriisiä käsitellään. YIT on laatinut nimenomaan Ukrainan kriisiä kuvaavan taulukon, kun taas Atrian julkaisuissa Ukrainan kriisiä käsitellään epäsuorasti. SRV:n esityksen voinee katsoa sijoittuvan laajuudeltaan näiden kahden väliin. (Liitteet 3–5.)

Havainnot Ukrainan kriisistä kertovan sijoittajaviestinnän erilaisuudesta case-yritysten välillä ovat linjassa sen kanssa, että aikaisemmissa tutkimuksissa riskiraportoinnin on todettu vaihtelevan suuresti yksityiskohtaisuuden ja selkeyden suhteen (Beretta & Bozzolan 2004, 267). Eroja selittävinä tekijöinä ilmeisinä voitaisiin pitää case-yritysten eri toimialoja tai sitä, että Venäjän liiketoimintojen osuus case-yritysten koko liikevaihdosta on eri. On kuitenkin mahdollista otaksua, että myös case-yritysten yleiset tiedottamisperiaatteet saattaisivat olla erityyppisiä, koska YIT:n ja SRV:n välillä on havaittavissa eroavaisuuksia samasta toimialasta huolimatta ja vastaavasti Atrian ja SRV:n välillä on havaittavissa eroavaisuuksia Venäjän liiketoimintojen suunnilleen samansuuruisesta osuudesta huolimatta. Kussakin yhtiössä vallitsevien sijoittajaviestinnän yleisten periaatteiden voinee katsoa heijastuvan esimerkiksi Ukrainan kriisiin liittyvän sijoittajaviestinnän tavoiteltuihin ydinsanomiihin. Jokaisen case-yrityksen kohdalla sijoittajaviestinnän tavoitelluissa ydinsanomissa korostuivat tietyt teemat – Kortesojan mukaan Atrian sijoittajaviestinnän keskiössä on tavoitteiden ja strategioiden joustavuuden osoittaminen, Hassisen mukaan SRV:n sijoittajaviestintä pyrkii vahvistamaan uskoa mahdollisuuksista toimia Venäjän

markkinassa ja Lehtisen mukaan YIT:n sijoittajaviestinnällä pyritään osoittamaan pitkä kokemus ja varautuneisuus tilanteen erilaisiin kehityskulkuihin. Jos tarkastellaan esimerkiksi Juholinin (2013, 371) esittämää jaottelua siitä, miten yritys voi kriisitilanteessa viestiä, case-yritysten viestintäratkaisujen voinee katsoa sijoittuvan jatkumon eri kohtiin. Atrian vähäsanaisemman linjan voi katsoa edustavan vähemmän oma-aloitteista suuntausta ja YIT:n ja SRV:n puolestaan aktiivisempaa otetta kriisitilanteen sijoittajaviestinnässä.

Toisaalta case-yritysten sijoittajaviestinnän tavoitelluissa ydinsanomissa on mahdollista havaita tiettyä yhteneväisyyttä, sillä eroista huolimatta case-yritysten edustajien näkemyksissä korostuu pyrkimys viestiä yrityksen kyvystä pärjätä liiketoiminnassaan, vaikka markkinaolosuhteet ovatkin muuttuneet. Tämän perusteella kriisitilanteen sijoittajaviestinnässä pyritään sijoittajien vakuuttamiseen siitä, että yritys kykenee selviytymään kriisistä. Silti case-yritysten Ukrainan kriisiin liittyvässä sijoittajaviestinnässä havaittujen erojen voi katsoa tukevan Blochin (2014, 185–186) näkemystä siitä, että yritykset reagoivat kriiseihin yksilöllisin tavoin. Sijoittajaviestinnän perimmäinen tavoite kriisitilanteessa saattaa olla eri yritysten välillä sama – sijoittajien vakuuttaminen siitä, että kriisistä kyetään selviytymään – mutta konkreettiset keinot, joilla tähän tavoitteeseen pyritään, vaihtelevat.

Sensemaking-teorian näkökulmasta sijoittajaviestinnän periaatteiden ja siten yritysten välisten erojen voi katsoa pohjautuvan kussakin organisaatiossa vallitsevaan merkitysten luomisen kulttuuriin. Kuten esimerkiksi Tukiaisen ym. (2010, 531, 540) tutkimus osoitti, samaan tapahtumaan on mahdollista suhtautua eri tavoin merkitysten luomisen ollessa yksilöllinen ja monitulkintainen prosessi. Tähän ajatteluun perustuen case-yritysten sijoittajaviestinnän periaatteita ja niiden raportoinnissa olevia eroja voisivat siis selittää moninaiset organisaatiokulttuuriset tekijät, jotka vaikuttavat merkitysten luomiseen ja sitä kautta organisaation toimintaan ja viestinnällisiin ratkaisuihin. Yritysten kesken saattaa vallita näkemuseroja sen suhteen, missä määrin Ukrainan kriisi on organisaation rutiinit rikkova tapahtuva. Selvää on, että tilanne koetaan case-yrityksissä jossain määrin rutiiniksi sen tullessa jollain tapaa esiin sekä säännöllisessä että vapaaehtoisessa sijoittajaviestinnässä. Sensemaking-teoriaan pohjaten on kuitenkin varsin johdonmukaista, että eri teemat korostuvat kunkin yhtiön kohdalla Ukrainan kriisistä viestittäessä.

Eroista huolimatta case-yritysten Ukrainan kriisistä kertovassa sijoittajaviestinnässä on havaittavissa joitakin yhteisiä piirteitä. Esimerkiksi sekä SRV että YIT ottavat esiin Ukrainan kriisin positiiviset vaikutukset sijoittajaviestinnässään. YIT kertoo ruflan heikentymisen aiheuttavan asuntokysynnän kasvua, koska kuluttajat pyrkivät siirtämään varallisuuttaan kiinteään omaisuuteen (YIT Osavuositiedote 1–3/2014, 9). SRV puolestaan kertoo ruflan heikentymisen olevan yhtiölle eduksi, koska rakentamisen kustannukset lasketaan ruplissa ja liiketilavuokrat euroissa (SRV Osavuositiedote 1–

3/2014, 2). On selvää, että pörssiyhtiöllä on velvollisuus kertoa sijoittajille sen liiketoimintaan olennaisesti vaikuttavista tekijöistä, mutta tässä yhteydessä on mahdollista pohtia, missä määrin kyseessä on olennaisen informaation antaminen sijoittajalle ja missä määrin negatiivisen informaation pehmittäminen positiivisella informaatiolla, varsinkin jos kriisin positiivisten vaikutusten oletetaan olevan lyhytaikaisia. Esimerkiksi Coombsin (2007, 170–173) mukaan sidosryhmien muistuttaminen yritykseen liittyvistä myönteisistä asioista voi olla yksi tapa vastata kriisiin. Vastaavasti Åbergin (2000, 263) mukaan kriisiin voi vastata kääntämällä tilanteeseen liittyvän negatiivisen assosiaation positiiviseksi. Myös eurooppalaisille viestintäammattilaisille tehdyn kyselyn mukaan yksi tapa reagoida kriisiin on viestiä tilanteen olevan erilainen ja antaa siitä vaihtoehtoisia tulkintoja (Verhoeven ym. 2014, 108).

Vaikka Ukrainan kriisin positiivisten vaikutusten mainitsemisen voi katsoa olevan yhteydessä aiemmissa tutkimuksissa esitettyihin kriisiviestinnän strategioihin, case-yritysten sijoittajaviestinnän ei voida silti suoraan katsoa pohjautuvan esimerkiksi Coombsin, Åbergin tai eurooppalaisille viestintäammattilaisille suunnatun kyselyn jaotteluiden mukaisiin tapoihin vastata kriisiin (Åberg 2000, 262–263; Coombs 2007, 170–173; Verhoeven ym. 2014, 108). Tämän havainnon voi katsoa myös tukevan Blochin (2014, 185–186) näkemystä siitä, että yritysten tavat vastata kriiseihin ovat hyvin yksilöllisiä, sekä siitä, että kriisiin vastaamisen strategioiden yksiselitteinen luokittelu on hankalaa ja usein myös epätarkoituksenmukaista. Toisaalta Ukrainan kriisin kohdalla monet kriisiviestintästrategiat on kuitenkin mahdollista sulkea pois geopoliittisen kriisin luonteen vuoksi. Esimerkiksi kriisistä vastuuta ottavat anteeksipyyntöstrategiat eivät geopoliittisen kriisin tapauksessa voine tulla kysymykseen.

Kaikkien case-yritysten sijoittajaviestintää yhdistävä tekijä on viestinnän yleisluontoisuus ja konkreettisuuden puute. Virtasen (2010, 233–234) mukaan riski-informaation ongelmat liittyvätkin tyypillisesti puutteisiin informaation konkreettisuudessa. Tätä ei sinänsä voida pitää Ukrainan kriisin tapauksena kovin yllättävänä, sillä tilanteen kehittymisen arviointi on luonnollisesti hyvin haastavaa. Virtasen (2010, 233–234) mukaan riskiraportoinnissa olisi myös tärkeää, että edellisen kvartaalin riskiarvioita ei vain toistettaisi myöhemmissä julkaisuissa ja että riskien arviointi olisi aidosti jatkuvaa. Case-yritysten säännölliselle raportoinnille oli varsin ominaista, että samassa muodossa esitetty riskiarvio toistui useassa eri julkaisuissa. Toisaalta, jos tilanteen ei aidosti voida katsoa muuttuneen kvartaalien välillä, saman ilmaisun käyttämistä voitaneen pitää perusteluna.

Sijoittajaviestinnän tulkinnanvaraisuutta ja konkreettisuuden puutetta kuvastaa esimerkiksi Atrian ratkaisu jättää Ukrainan kriisi suoranaisesti mainitsematta sijoittajaviestinnässään, mikä jättää runsaasti tilaa sijoittajien omille tulkinnoille.

Toisena esimerkkinä yleisluontoisesta viestinnästä voitaneen pitää sitä, että sekä SRV:n että YIT:n sijoittajaviestinnässä todetaan, miten kriisin vaikutukset ovat voimakkaammat sen pitkittyessä. Ilmaisua voidaan pitää tulkinnanvaraisena, sillä informaation tarkastelijan arvioitavaksi jää, miten pitkää aikaväliä pitkittyneellä kriisillä todella tarkoitetaan. Samaan teemaan voidaan katsoa myös liittyvän Atrian ja YIT:n tulosohjeistuksen muutokset, joissa Ukrainan kriisiin ei suoranaisesti viitata, mutta joissa niiden perusteena mainitaan olevan Venäjän markkinaympäristöön liittyviä seikkoja, joista Ukrainan kriisiin ei voitane katsoa olevan irrallinen tekijä. Näiden havaintojen informaation yleisluontoisuudesta, tulkinnanvaraisuudesta ja konkreettisuuden puutteesta voidaan katsoa olevan vahvasti Berettan ja Bozzolanin (2004, 267) näkemyksen mukainen, sillä he ovat todenneet, että riski-informaatio esitetään usein tavalla, joka tekee informaationkeruusta ja riskiarvioinnista haasteellista. Toisaalta, riskiympäristön muuttumisen taustalla ovat kokonaiskuvassa tapahtuneet muutokset. Ukrainan kriisin mainitseminen esimerkiksi tulosvaroituksessa saattaisi nostaa sen merkityksen tarpeettoman suureksi. Ei siis olisi myöskään perusteltua sisällyttää Ukrainan kriisiä viestiin, mikäli sen vaikutus ei ole yksiselitteinen. Lisäksi on huomattava, että mikäli viestit eivät olisi luonteeltaan näin yleisluontoisia, velvollisuus tulosvaroituksen antamiseen syntyisi huomattavasti herkemmin, jos tilanne kääntyikin toiseen suuntaan. Myös Finanssivalvonnan (Liikkeellelaskijan tiedonantovelvollisuus, 39) ohjeistaessa varovaisuuteen tulevaisuudennäkymiä arvioitaessa yleisluontoisuutta Ukrainan kriisiin liittyvässä sijoittajaviestinnässä voidaan pitää varsin odotettavana.

Empiirisestä aineistosta tehtyjen havaintojen perusteella voidaan todeta, että Ukrainan kriisin kaltaisesta tilanteesta viestiminen sijoittajille on varsin haastavaa. Case-yritysten edustajien näkemyksiin perustuen on ilmeistä, että tilanteen kehittymisen arviointiin liittyy suurta epävarmuutta. Lisäksi tilanne on yrityksen näkökulmasta varsin epätavallinen, minkä vuoksi siihen varautuminenkin koettiin case-yrityksissä vaikeaksi. Myöskään Ukrainan kriisin vaikutuksien arviointi ei ole yksinkertaista. Sekä yleisten talousennusteiden että case-yritysten edustajien näkemyksien mukaan on selvää, että Ukrainan kriisillä on taloudellisia vaikutuksia, mutta sen määrittelemisen, mitä seurauksia kriisillä konkreettisesti on, on hyvin haastavaa. Geopoliittisen kriisin tapauksessa suuri osa kriisin seurauksista on välillisiä, mikä tekee niiden hahmottamisesta vaikeampaa. Ylipäätään geopoliittiseen kriisiin liittyy enemmän yrityksen kontrollin ulottumattomissa olevia tekijöitä, kuin rajatumman ja selkeämmän kriisitilanteen tapauksessa. Näiden geopoliittisen kriisin ominaispiirteiden voinee osaltaan katsoa olevan syynä case-yritysten sijoittajaviestinnässä havaitulle yleisluontoisuudelle, tulkinnanvaraisuudelle ja konkreettisuuden puutteelle.

5 JOHTOPÄÄTÖKSET JA YHTEENVETO

Tutkielman tavoitteena oli analysoida, millainen vaikutus kriisitilanteella on yrityksen sijoittajaviestintään. Erityisesti huomion kohteena oli geopolitiittinen kriisi, koska tutkielman empiirisessä osuudessa käytettiin Ukrainan kriisiä esimerkkinä yrityksen kohtaamasta kriisitilanteesta. Tutkielmassa pyrittiin vastaamaan kolmeen tutkimuskysymykseen: miten kriisi vaikuttaa yrityksen sijoittajaviestinnän käytäntöihin, miten Ukrainan kriisi vaikuttaa Venäjällä toimivien suomalaisten pörssiyritysten sijoittajaviestintään ja mitä erityispiirteitä geopolitiittisen kriisin sijoittajaviestinnässä on. Tutkimuskysymyksiin pyrittiin vastaamaan analysoimalla kriisin, kriisinhallinnan ja kriisiviestinnän sekä sijoittajaviestinnän teoriaa, jota vasten empiirisestä aineistosta saatuja tuloksia peilattiin.

Tutkielma toteutettiin toiminta-analyttisena tutkimuksena. Tutkimusotteelle tyypillisesti tutkielmaan sisältyi empiirisen osuuden lisäksi käsitteanalyttinen osuus, joka toimi pohjana tutkielman empiirisen osuuden analyysille. Tutkielman empiirinen aineisto pohjautui case-yrityksiin, joiksi valittiin kolme Venäjällä liiketoimintaa harjoittavaa suomalaista pörssiyritystä, Atria Oyj, SRV Yhtiöt Oyj ja YIT Oyj. Ukrainan kriisi on vaikuttanut yhtiöihin taloudellisesti Venäjän liiketoimintaympäristön muutoksen myötä. Empiirinen aineisto muodostui case-yritysten julkaisemasta tilikautta 2014 koskevasta sijoittajaviestintämateriaalista ja tilikauden 2013 tilinpäätöstiedotteesta, toimintakertomuksesta ja vuosikertomuksesta sekä case-yritysten sijoittajaviestinnän asiantuntijoiden haastatteluista. Tutkielmassa tarkasteltiin Ukrainan kriisiä taloudellisesta näkökulmasta yritystoimintaan kohdistuvana kriisinä ja analyysi keskittyi sen Venäjän markkinoihin kohdistuviin taloudellisiin vaikutuksiin.

Tutkielman toisessa luvussa käsiteltiin kriisiä, kriisinhallintaa ja kriisiviestintää. Kriisin määritelmää on tarkasteltu teoreettisesti useasta eri näkökulmasta, mutta tässä tutkielmassa kriisiksi määriteltiin tapahtuma, joka tapahtuu määrittelemättömänä ajankohtana ja on ainakin jossain määrin yllättävä, aiheuttaa epävarmuutta ja yrityksen tavoitteisiin, maineeseen, toiminnan jatkumiseen tai kannattavuuteen kohdistuvan uhan sekä vaatii nopeaa reagoitua, sillä nämä ominaispiirteet nousivat esiin useissa eri kriisin määritelmässä. Syyt kriisin syntymisen taustalla ovat usein moninaiset ja siksi erilaisten kriisien tyyppittely ei ole täysin yksiselitteistä. Kriisien syntymistä on kuitenkin mahdollista tarkastella neljän eri ulottuvuuden kautta – syntymisen taustalla voidaan katsoa olevan yhtäältä yrityksen sisäisiä tai ulkoisia tekijöitä tai toisaalta teknisiä ja taloudellisia tai inhimillisiä ja sosiaalisia tekijöitä. Erilaisten kriisityyppien ymmärtämisen on todettu olevan yrityksille eduksi kriisinhallinnassa.

Yrityksiä uhkaavien potentiaalisten kriisien kirjo on mittava, mutta nykypäivänä kansainvälisesti toimivalle yritykselle merkittäviä riskejä voivat muodostaa muun muassa geopolitiittiset epävarmuustekijät. Geopolitiittisen kriisin voidaan katsoa nousevan

yrittäjien ulkopuolisten syiden ja makrotaloudellisten tapahtumien seurauksena. Eri maat ja niissä tapahtuva taloudellinen toiminta ja liike-elämä ovat nykypäivänä vahvasti kytköksissä toisiinsa, minkä myötä geopoliittisista riskeistä on tullut osa yritystoimintaa, oli kyse sitten kehittyvistä tai kehittyneistä markkinoista. Monelle Venäjällä toimivalle suomalaisyritykselle Ukrainan kriisi on vuoden 2014 alusta lähtien muodostanut tällaisen geopoliittisen uhan. Suomalaisyritysten näkökulmasta Ukrainan kriisin taloudellisten vaikutusten keskiössä ovat talouspakotteet ja ruplan heikentynyt arvo.

Kriisiä ja kriisinhallintaa tarkastellaan usein kolmivaiheisena prosessina, joka koostuu kriisiin varautumisesta, kriisiin vastaamisesta ja kriisin jälkityöstä. Viestinnällä voidaan nähdä olevan merkittävä rooli kriisinhallinnan jokaisessa vaiheessa. Kriisinhallintaa on mahdollista tarkastella myös sensemaking-teorian eli merkitysten luomisen näkökulmasta, jonka voi katsoa kyseenalaistavan perinteisen kriisiajattelun päätöksentekokeskeisyyden. Sen voidaan myös katsoa laajentavan perinteistä tarkastelua ja tarjoavan siihen uusia näkökulmia. Sensemaking-teoria tarkastelee, miten yksilöt ja organisaatiot jäsentävät tai tulkitsevat ympäristöään, eli luovat merkityksiä. Kriisitilanteissa merkitysten luominen tapahtuu vähitellen ja johdon kriisin aikaisen toiminnan voi katsoa perustuvan yksilöllisesti tapahtuvaan merkitysten luomisen prosessiin. Koska merkitysten luominen on monitulkintainen ja organisaation jäsenistä riippuvainen prosessi, yrityksen kriisinhallinnallisiin toimiin vaikuttavat monet organisaatiokulttuuriset tekijät.

Tutkielman kolmannessa luvussa tarkasteltiin sijoittajaviestintää kriisiviestinnän osana. Sijoittajaviestinnän tarpeen taustalla voidaan katsoa olevan agenttisuhteen ja informaation epäsymmetrian olemassaolo. Taloudellisen tiedottamisen on todettu vähentävän näitä ongelmia, tosin tätä väitettä kohtaan on esitetty myös kritiikkiä. Kriisitilanteessa taloudellisen tiedottamisen tarvetta voidaan kuitenkin pitää erityisen voimakkaana, sillä kriisi synnyttää usein uhan yrityksen taloudellisen suoriutumisen heikentymisestä, minkä seurauksena sijoittajan voidaan olettaa olevan hyvin kiinnostunut yrityksen riskeihin ja tulevaisuudennäkymiin liittyvästä informaatiosta. Sidosryhmäteorian näkökulmasta eri sidosryhmien tarpeiden huomioiminen on kriisitilanteessa haastavaa. Sijoittajien voidaan katsoa olevan merkittävä sidosryhmä, mutta kriisitilanteessa johdonmukainen tapa viestiä kaikille sidosryhmille on yhtä lailla tärkeää.

Yritysten riskitiedottamista on tutkittu laajalti sekä säännöllisen että vapaaehtoisen raportoinnin osalta. Hyvin usein tarkastelun kohteena on riskiraportoinnin laadukkuus. Taloudellisen informaation laadukkuuden voidaan katsoa perustuvan julkaistun informaation määrään ja sen sisällön rikkauteen. Riskiraportoinnin laadukkuuden on todettu vaihtelevan eri yritysten välillä voimakkaasti. Riskiraportoinnin laadun arviointiin liittyy haasteita erityisesti tulevaisuudennäkymiä koskeviin arvioihin liittyen.

Myöskään riskitiedottamisen sääntelyä ei voida yksiselitteisesti pitää laadun takeena, sillä riskien muuttuvan luonteen vuoksi sitä on vaikea laatia kaikenkattavaksi. Suomalaisten pörssiyrityiden riskiraportoinnin sääntelyä voidaan tosin pitää melko kattavana, mutta riskitiedottamiseen liittyy silti voimakkaasti harkinnanvaraisuus. Vapaaehtoinen tiedottaminen on muutenkin olennainen osa riskiraportointia, sillä riski-informaatio on usein luonteeltaan kvalitatiivista. Koska riskiraportoinnin kannusteet ovat kuitenkin rajallisia, riskitiedottamisen sääntelyn olemassaoloa voidaan pitää tarpeellisena.

Neljäs luku muodosti tutkielman empiirisen osuuden. Luvun alussa tarkasteltiin case-yritysten sijoittajaviestinnän yleisiä periaatteita. Sekä case-yritysten edustajien että yritysten julkistamien tiedottamisperiaatteiden voidaan katsoa olevan yhdenmukaisia tiedonantovelvollisuuden sääntelyn asettamien tavoitteiden kanssa. Keskeiseksi periaatteeksi nousi sekä Atrian, SRV:n että YIT:n kohdalla pyrkimys osakkeen oikean arvonmuodostuksen takaamiseen tiedottamisen avulla. Sijoittajaviestinnän yleinen rooli koettiin case-yrityksissä tärkeäksi pörssiyrityksiin kohdistuvien tiedottamisvelvollisuuksien vuoksi. Tosin, SRV:n omistuspuhjan ollessa erilainen kuin Atrian ja YIT:n, sijoittajaviestinnän roolia ei koettu siellä yhtä merkittäväksi. Johdon sijoittajaviestinnällistä roolia case-yrityksissä ei koettu kovin suureksi, mutta erityistilanteissa sen todettiin kasvavan. Suurimmaksi yhdistäväksi tekijäksi case-yritysten sijoittajaviestintäkäytäntöjen välillä osoittautui tiedottamisen sääntely, sillä sen vaikutus sijoittajaviestinnän toteuttamiseen ja periaatteisiin on voimakas kaikissa case-yrityksissä. Jokaisessa yhtiössä harjoitettiin myös vapaaehtoisuuteen perustuvia sijoittajaviestinnän aktiviteetteja.

Case-yritysten riskienhallintakuvauksista nousi esiin samoja teemoja, kuin kriisinhallinnan teoreettisessa tarkastelussa. Case-yritykset pyrkivät kokonaisvaltaiseen riskienhallintaan ja esiin nousivat esimerkiksi toimintaympäristön seuraaminen ja riskitekijöiden tunnistaminen. Riskien määrittelyssä kuvailtiin tavoitteisiin, toiminnan jatkumiseen ja kannattavuuteen kohdistuvia uhkia, millä voidaan katsoa olevan yhteys kriisin teoreettiseen määritelmään. Case-yritysten edustajat pitivät kuitenkin kriisin määrittelyä haasteellisena, mikä osoittaa käsitteen olevan kompleksinen paitsi teorian myös käytännön tasolla. Sensemaking-teorian voidaan katsoa olevan kytköksissä kriisin monitulkintaiseen määritelmään, sillä yritysten määritellessä kriisiä erilaisten merkitysten luomisen prosessien voidaan ajatella johtavan erilaisiin tulkintoihin.

Empiirisestä aineistosta tehtyjen havaintojen perusteella on mahdollista todeta, että kriisinhallinnan vaiheiden teoreettisessa analyysissä ja case-yrityksissä voimassa olevista sijoittajaviestinnän kriisikäytännöistä löytyy samoja piirteitä. Viestinnällisen kriisivarautumisen todettiin olevan tärkeää. Tiedonantopolitiikan laatimisen voidaan katsoa muodostavan yhden osan sijoittajaviestinnällisestä kriisivarautumisesta, sillä case-yritysten edustajien näkemyksen mukaan tiedonantopolitiikan olemassaolo on

eduksi epävarmoina aikoina sen tarjotessa pelisäännöt kriisin aikaiselle viestinnälle. Jokaisessa case-yrityksessä oli laadittu myös kriisiviestintäsuunnitelma. Yksityiskohtaisen suunnitelman laatimisen sijaan viestinnällisessä kriisivarautumisessa voidaan kuitenkin pitää keskeisenä myös yleistä asennoitumista kriisin mahdollisuutta kohtaan. Olennaista on toimintaympäristön seuraaminen ja kriisiin viittaavien merkkien huomaaminen. Kriisin aikaisen sijoittajaviestinnän osalta case-yritysten edustajat totesivat, että hyvin tärkeää on viestinnän johdonmukaisuuden säilyttäminen. Viestinnän painopiste ja intensiteetti voivat muuttua sen mukaan, mikä kulloinkin on ajankohtaista ja sijoittajia kiinnostavaa, mutta sijoittajaviestinnän perusasiat pysyvät samoina kriisitilanteesta huolimatta. Kriisin jälkeisessä vaiheessa on mahdollista arvioida viestinnän onnistumista, mutta sijoittajaviestinnän perusvaatimusten voi katsoa silloinkin säilyvän voimassa. Case-yritysten edustajien mukaan on kuitenkin mahdollista viestiä parantuneesta toimintaympäristöstä ja tasaantuneesta tilanteesta.

Ukrainan kriisiä voidaan kuvailla kriisiksi, joka yksittäisen laukaisevan kriisitapahtuman sijaan syntyi monien tekijöiden summana. Case-yritysten edustajien yhteinen näkemys oli, että Ukrainan kriisin kaltaiseen tilanteeseen varautuminen on lähes mahdotonta siitä huolimatta, että poliittisen riskin olemassaolo Venäjän markkinoiden suhteen on tiedostettu. Heidän mukaansa Venäjään liittyy markkina-alueena tiettyjä erityispiirteitä, riskitekijöitä ja odotuksia, minkä seurauksena myös sijoittajien näkökulmasta Venäjään liittyvät teemat ovat erityisen kiinnostavia. Organisaation ulkopuolisten tekijöiden ollessa Ukrainan kriisin taustalla sen voidaan katsoa olevan kriisi, josta yrityksen vastuu on olematon. Sijoittajaviestinnän näkökulmasta kriisinhallintaa voidaan kuitenkin pitää tällaisenkin kriisin tapauksessa tärkeänä, jos sijoittajan tavoitteena oletetaan olevan omistuksen arvon maksimointi. Näin on varsinkin Ukrainan kriisin tapauksessa Venäjän markkinoiden kiinnostaessa sijoittajia erityisen paljon.

Kuten case-yritysten edustajat totesivat jo yleisellä tasolla kriisin aikaisesta sijoittajaviestinnästä, myös Ukrainan kriisin osalta he katsovat, että sijoittajaviestinnän yleisiin periaatteisiin kriisi ei ole vaikuttanut. Tähän osaltaan liittyy se, että case-yritysten sijoittajaviestinnän käytännöt perustuvat vahvasti lainsäädäntöön. Viestinnän intensiteettiin ja painopisteeseen Ukrainan kriisin voi kuitenkin katsoa vaikuttaneen. Sijoittajien ollessa kiinnostuneita Ukrainan kriisistä ja Venäjän tilanteesta kerronnassa on luonnollisesti noussut esiin aiheeseen liittyviä teemoja. Myös yhtiöiden johdossa olevaa Venäjä-osaamista on hyödynnetty sijoittajaviestinnässä. Näin ollen voidaan todeta, että yrityksen kriisitilanne ei vaikuta sijoittajaviestinnän rutiineihin, mutta se muuttaa silti viestinnän suuntaa sen suhteen, mitä asioita viesteissä painotetaan. Kun kriisiin liittyvät teemat ovat huomion kohteena ja huolenaiheena, sijoittajaviestinnän on välttämätöntä tuottaa vastauksia aiheeseen liittyviin kysymyksiin.

Sekä case-yritysten säännöllisessä että vapaaehtoisessa sijoittajaviestinnässä oli havaittavissa eroja sen suhteen, miten Ukrainan kriisistä kerrotaan. Säännöllisessä raportoinnissa eroja oli havaittavissa sen suhteen, mainintaanko Ukrainan kriisiä lainkaan, epäsuorasti vai suorasti, sekä sen suhteen, missä laajuudessa riskejä ja tulevaisuudennäkymiä kuvataan. Myös vapaaehtoisessa sijoittajaviestinnässä, josta case-yritysten pääomamarkkinapäivien materiaaleja käytettiin esimerkkeinä, oli havaittavissa eroja sen suhteen, missä laajuudessa Ukrainan kriisiä käsitellään. Erojen taustalla voidaan katsoa olevan case-yritysten toimialat tai Venäjän toimintojen osuuden suuruus liikevaihdosta, mutta mahdollisesti myös sijoittajaviestinnän yleisten periaatteiden voitaisiin otaksua olevan erilaiset. Sensemaking-teorian näkökulmasta katsottuna sijoittajaviestinnän erojen voi ajatella pohjautuvan case-yritysten erilaisiin tapoihin luoda merkityksiä ja siten yritysten erilaisiin tulkintoihin Ukrainan kriisistä. Merkitysten luomisen ollessa monitulkintaista ja yksilöllistä sijoittajaviestinnän eroavaisuuksien olemassaoloa voidaan pitää loogisena. Kriisin aikaisen sijoittajaviestinnän yksilöllisyydestä kertoo myös se, että case-yritysten Ukrainan kriisiin liittyvän sijoittajaviestinnän ei voitu katsoa pohjautuvan tiettyyn kriisiviestinnän strategiaan. Tosin SRV:n ja YIT:n käyttämällä positiivisilla viesteillä voidaan katsoa olevan yhteys joihinkin aiemman tutkimuksen esittelemiin strategioihin.

Sijoittajaviestinnässä havaituista eroista huolimatta kaikkien case-yritysten Ukrainan kriisistä kertovalle sijoittajaviestinnälle oli tyypillistä yleisluontoisuus, tulkinnanvaraisuus ja konkreettisuuden puute. Osaltaan tätä selittänee se, että geopoliittisesta kriisistä viestiminen on yrityksen näkökulmasta hyvin haastavaa, sillä tämänkaltaisen kriisin vaikutukset eivät ole yksiselitteisiä eikä yrityksellä ole myöskään mahdollisuuksia vaikuttaa tilanteen kulkuun. Koska kriisi kuitenkin herättää sijoittajien keskuudessa kysymyksiä ja koska lainsäädäntö edellyttää pörssiyhtiöltä tiedottamista, yrityksen täytyy tilanteen epävarmuudesta huolimatta tarjota asiaan liittyvää informaatiota. Geopoliittisen kriisin luonteen vuoksi täsmällisten arvioiden antaminen on luonnollisesti hankalaa, minkä seurauksena informaatio ymmärrettäväksi jää yleisluontoiseksi ja epäkonkreettiseksi. Riskiraportointiin on yleisestikin liitetty ongelmat informaation konkreettisuudessa, mutta geopoliittisen kriisin tapauksessa täsmällisten tietojen antamiseen voi katsoa liittyvän erityisen paljon haasteita.

Tämän tutkielman keskeisenä johtopäätöksenä voidaan pitää ensinnäkin sitä, että sijoittajaviestinnän peruseriaatteet pysyvät kriisitilanteen aikana ennallaan, mutta viestinnän intensiteettiin ja painopisteeseen kriisi kuitenkin vaikuttaa. Tutkielman toiseksi keskeiseksi johtopäätökseksi muodostuu, että kriisitilanteen sijoittajaviestinnän voidaan katsoa olevan yksilöllistä ja että siihen vaikuttavat monet organisaatiokulttuuriset tekijät. Koska yksilöllisyydestä huolimatta Ukrainan kriisistä kertovalle sijoittajaviestinnälle oli tyypillistä yleisluontoisuus ja tulkinnanvaraisuus, tutkielman kolmantena johtopäätöksenä voidaan todeta, että geopoliittisesta kriisistä

viestiminen sijoittajille on erityisen haasteellista geopoliittisen kriisin vaikutusten ollessa usein välillisiä ja sen kehittymisen ollessa yrityksen kontrollin ulottumattomissa.

Mitä tämän tutkimuksen laatuun tulee, kvalitatiivisen tutkimuksen arvioinnin on todettu olevan monimutkaisempaa kuin kvantitatiivisen tutkimuksen, sillä kvantitatiivisessa tutkimuksessa käytettävät analyysitavat ovat tyypillisesti laadullisen tutkimuksen tapoja yksiselitteisempiä (Mäkelä 1990, 45; Eskola & Suoranta 1998, 208). Tutkimuksen laatua arvioidaan usein tarkastelemalla sen reliabiliteettia ja validiteettia, mutta kvalitatiivisen tutkimuksen tapauksessa ne jäävät useimmiten lähinnä periaatteiksi. Kvalitatiivisen tutkimuksen laadukkuus edellyttää esimerkiksi, että tutkimuksen tekotavat raportoidaan kattavasti, että kerrotaan, onko eri menetelmiä käytetty tutkimustulosten tarkastamiseksi ja että arvioidaan tutkijan ja tutkittavan välistä suhdetta. (Koskinen ym. 2005, 256, 258 – 259.)

Laadulliseen tutkimukseen liittyy tyypillisesti kysymys tulkinta-ongelmista (Mäkelä 1990, 45). Toiminta-analyyttiselle tutkimukselle tyypillisesti tässäkin tutkielmassa hyvin keskeisessä roolissa oli tulkinta tutkimusten tulosten analysoinnissa, koska tutkimuksen metodeina olivat case-yritysten edustajien haastattelut ja case-yritysten sijoittajaviestintämateriaalin tarkastelu. Tämän myötä tutkimuksen objektiivisuuteen ja yleistettävyyteen voi katsoa liittyvän tiettyjä rajoitteita. (Lukka 1991, 170, 176–177.) Tulkinta-ongelmat ovat yhteydessä myös tutkijan ja tutkittavan väliseen suhteeseen (Mäkelä 1990, 45–46). Tämän tutkimuksen tapauksessa tutkielmantekijällä ei ollut aiempaa yhteyttä yhteenkään tutkielman case-yritykseen. Tutkimus ei myöskään perustunut case-yrityksistä lähtöisin olevaan toimeksiantoon.

Koska tutkimuksen empiirinen aineisto perustui kolmeen case-yritykseen, tutkielman todistearvoa voidaan pitää parempana, kuin olisi ollut esimerkiksi yhden case-yrityksen tapauksessa (Koskinen ym. 2005, 162). Kuitenkin empiirisen aineiston laajentaminen suorittamalla useamman kuin yhden haastattelun kussakin case-yrityksessä olisi voinut vahvistaa johtopäätöksiä. Tämä olisi myös mahdollistanut tilanteen kehittymisen kuvaamisen ajassa. Lisäksi tutkimuksen laajentaminen esimerkiksi kaikkia Venäjällä toimivia suomalaisia pörssiyrityksiä koskevaksi olisi voinut johtaa vielä kattavampiin tuloksiin. Koska Ukrainan kriisi oli tätä tutkimusta tehdessä edelleen käynnissä, jatkotutkimus myöhemmin tilanteen tasoituttua saattaisi tarjota mielenkiintoisia näkökulmia aiheeseen. Kiinnostavaa olisi myös tutkia, millä tavalla jokin toisenlainen kriisi, kuten esimerkiksi yrityksen sisäisistä tekijöistä lähtöisin oleva kriisi, vaikuttaa yrityksen sijoittajaviestintään ja missä määrin sellaisen tutkimuksen löydökset mukailisivat tämän tutkimuksen perusteella tehtyjä johtopäätöksiä.

LÄHTEET

- Akerlof, George A. (1970) The market for “lemons”: Quality uncertainty and the market mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 84 (3), 488–500.
- AML. Arvopaperimarkkinat 14.12.2012/746.
- Arvopaperi 12.3.2014. <<http://www.arvopaperi.fi/uutisarkisto/suomeen+iskee+eun+venajasanktioiden+lisaksi+venajan+talousheikkous/a973809>>, haettu 12.2.2015.
- Arvopaperi 11.9.2014. <<http://www.arvopaperi.fi/uutisarkisto/yitsta+loytyy+nousuvaraa+rohkealle/a1010914>>, haettu 8.10.2014.
- Barth, Mary E. – Schipper, Katherine (2008) Financial reporting transparency. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, Vol. 23 (2), 173–190.
- Beretta, Sergio – Bozzolan, Saverio (2004) A framework for the analysis of firm risk communication. *The International Journal of Accounting*, Vol. 39 (3), 265–288.
- Birch, John (1994) New factors in crisis planning and response. *Public Relations Quarterly*, Vol. 39 (1), 31–34.
- Bloch, Olga (2014) *Corporate identity and crisis response strategies. Challenges and opportunities of communication in times of crisis*. Springer VS, Frankfurt.
- Bonasia, J. (2010) Investor relations expanding deeper into social networking. *Investors Business Daily*, 15.6.2010, A05.
- Borda, Jennifer L. – Mackey-Kallis, Susan (2004) A model for crisis management. Teoksessa: *Responding to crisis: A rhetorical approach to crisis communication*, toim. Dan P. Millar – Robert L. Heath, 117–137. Lawrence Erlbaum Associates, Publishers, Mahwah.
- Botosan, Christine A. (2004) Discussion of a framework for the analysis of firm risk communication. *The International Journal of Accounting*, Vol. 39 (3), 289–295.
- Chang, Millicent – D’Anna, Gino – Watson, Iain – Wee, Marvin (2008) Does disclosure quality via investor relations affect information asymmetry? *Australian Journal of Management*, Vol. 33 (2), 375–390.
- Coombs, W. Timothy (2007) Protecting organization reputations during a crisis: The development and application of situational crisis communication theory. *Corporate Reputation Review*, Vol. 10 (3), 163–176.
- Coombs, W. Timothy (2012) *Ongoing crisis communication: Planning, managing, and responding*. 3. uud. p. Sage Publications, Los Angeles.

- Danske Bank. Ukrainan kriisi ja talous. <http://www.danskebank.fi/fi-fi/tietoa-danske-bankista/media/julkaisut/talouksatsaukset/documents/2014/suhdanteet_rahoytismarkkinat_erityisteema_ukraina2014.pdf>, haettu 29.10.2014.
- Deegan, Craig – Unerman, Jeffrey (2006) *Financial accounting theory*. McGraw Hill, London.
- Demers, Elizabeth A. – Vega, Clara (2010) *Soft Information in earnings announcements: News or noise?* Working Paper. INSEAD Working Paper Series.
- Deumes, Rogier (2008) Corporate risk reporting. *Journal of Business Communication*, Vol. 45 (2), 120–157.
- Dobler, Michael (2008) Incentives for risk reporting – A discretionary disclosure and cheap talk approach. *The International Journal of Accounting*, Vol. 43 (2), 184–206.
- Egelhoff, William G. – Sen, Falguni (1992) An information-processing model of crisis management. *Management Communication Quarterly*, Vol. 5 (4), 443–484.
- Elinkeinoelämän keskusliitto. <<http://ek.fi/mita-temme/kauppapolitiikka/venaja/>>, haettu 8.10.2014.
- Elinkeinoelämän tutkimuslaitos. <<http://www.etla.fi/uutiset/euroalue-elpyy-hitaasti-suomen-bkt-alenee-tana-vuonna-0-4-prosenttia/>>, haettu 8.10.2014.
- Elliott, Dominic – Smith, Denis – McGuinness, Martina (2000) Exploring the failure to learn: Crises and the barriers to learning. *Review of Business*, Vol. 21 (3–4), 17–24.
- Elshandidy, Tamer – Fraser, Ian – Hussainey, Khaled (2013) Aggregated, voluntary, and mandatory risk disclosure incentives: Evidence from UK FTSE all-share companies. *International Review of Financial Analysis*, Vol. 30, 320–333.
- Eskola, Jari – Suoranta, Juha (1998) *Johdatus laadulliseen tutkimukseen*. Vastapaino, Tampere.
- Finanssivalvonta – Tiedonantopolitiikka. <<http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Listayhtiolle/Listautuminen/Tiedonantopolitiikka>>, haettu 25.9.2014.
- Finanssivalvonta – Tulevaisuudennäkymistä kertominen. <<http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Listayhtiolle/Tiedonantovelvollisuus/Jatkuva/Tulevaisuudennakymat/Pages/Default.aspx#.VKI56YqsVJQ>>, haettu 4.1.2015.
- Freeman, R. Edward (1994) The politics of stakeholder theory: Some future directions. *Business Ethics Quarterly*, Vol. 4 (4), 409–421.

- Frost, Carol A. (1997) Disclosure policy choices of UK firms receiving modified audit reports. *Journal of Accounting & Economics*, Vol. 23 (2), 163–187.
- Garver, Patrick (2009) The changing face of political risk. Teoksessa: *Investing with confidence: Understanding political risk management in the 21st century*, toim. Lu, Kevin W. – Verheyen, Gero – Perera, Srilal M., 81–88. World Bank Publications, Herndon.
- Goranova, Maria – Ryan, Lori Verstegen (2014) Shareholder activism: A multidisciplinary review. *Journal of Management*, Vol. 40 (5), 1230–1268.
- Guimard, Anne (2008) *Investor relations. Principles and international best practices of financial communications*. Palgrave Macmillan, London.
- Healy, Paul M. – Palepu, Krishna G. (1995) The challenges of investor communication: The case CUC International, Inc. *Journal of Financial Economics*, Vol. 38 (2), 111–140.
- Healy, Paul M. – Palepu, Krishna G. (2001) Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting & Economics*, Vol. 31 (1–3), 405–440.
- Heath, Robert L. – Millar, Dan P. (2004) A rhetorical approach to crisis communication: Management, communication processes, and strategic responses. Teoksessa: *Responding to crisis: a rhetorical approach to crisis communication*, toim. Dan P. Millar – Robert L. Heath, 1–17. Lawrence Erlbaum Associates, Publishers, Mahwah.
- Helms Mills, Jean – Thurlow, Amy – Mills, Albert J. (2010) Making sense of sensemaking: The critical sensemaking approach. *Qualitative Research in Organizations and Management*, Vol. 5 (2), 182–195.
- Helsingin Sanomat A. Ukrainan kriisin aikajana. <<http://files.snstatic.fi/HS/2012/Aikajanat/ukraina/ukraina.html>>, haettu 29.10.2014.
- Helsingin Sanomat B. Tästä on kyse: Ukrainan kriisi on kamppailua Venäjän etupiiristä. <<http://www.hs.fi/datajournalismi/a1305861105634>>, haettu 30.10.2014.
- Helsingin Sanomat C. Ukrainan rauhanneuvottelut vaakalaudalla. <<http://www.hs.fi/ulkomaat/a1419475509458>>, haettu 26.12.2014.
- Hirsjärvi, Sirkka – Remes, Pirkko – Sajavaara, Paula (2009) *Tutki ja kirjoita*. 15. uud. p. Kariston Kirjapaino Oy, Hämeenlinna.
- Huovinen, Sakari (2004) *Pörssiyrityksen tiedonantovelvollisuus, sijoittajan odotukset ja media*. Suomalainen Lakimiesyhdistys, Helsinki.
- Jaques, Tony (2007) Issue management and crisis management: An integrated, non-linear, relational construct. *Public Relations Review*, Vol. 33 (2), 147–157.
- Jensen, Michael C. (2001) Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function. *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 22 (1), 8–21.

- Jensen, Michael C. – Meckling, William H. (1976) Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3 (4), 305–360.
- Jones, Barrie L. – Chase, Howard W. (1979) Managing public policy issues. *Public Relations Review*, Vol. 5 (2), 3–23.
- Juholin, Elisa (2013) *Communicare! Kasva viestinnän ammattilaiseksi*. 6. uud. p. Management Institute of Finland MIF Oy, Helsinki.
- Karhu, Matti – Henriksson, Arto (2008) *Skandaalit & katastrofit. Käytännön kriisiviestintäopas*. Otavan Kirjapaino Oy, Keuruu.
- Kasanen, Eero – Lukka, Kari – Siitonen, Arto (1993) The constructive approach in management accounting research. *Journal of Management Accounting Research*, Vol. 5 (?), 243–264.
- Koskinen, Ilpo – Alasuutari, Pertti – Peltonen, Tuomo (2005) *Laadulliset menetelmät kauppatieteissä*. Vastapaino, Tampere.
- Kovoor-Misra, Sarah – Clair, Judith A. – Bettenhausen, Kenneth L. (2001) Clarifying the attributes of organizational crises. *Technological Forecasting and Social Change*, Vol. 67 (1), 77–91.
- Kovoor-Misra, Sarah – Nathan, Maria (2000) Timing is everything: The optimal time to learn from crises. *Review of Business*, Vol. 21 (Fall 2000), 31–36.
- La Porta, Rafael – Lopez-de-Silanes, Florencio – Shleifer, Andrei – Vishny, Robert W (1998) Law and finance. *The Journal of Political Economy*, Vol. 106 (6), 1113–1155.
- Leppiniemi, Jarmo – Leppiniemi, Raili (2006) *Tilinpäätöksen tulkinta*. 4. uud. p. WSOYpro, Helsinki.
- Leuz, Christian (2000) The economic consequences of increased disclosure. *Journal of Accounting Research*, Vol. 38 (3), 91–124.
- Liikkeellelaskijan tiedonantovelvollisuus. Määräykset ja ohjeet 7/2013. <http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Saantely/Maarayskokoelma/Uusi/Documents/07_2013.M1.pdf>, haettu 27.9.2014.
- Lukka, Kari (1991) Laskentatoimen tutkimuksen epistemologiset perusteet. *Liiketaloudellinen Aikakauskirja*, Vol. 40 (2), 161–185.
- Lukka, Kari (1999) Case/field-tutkimuksen erilaiset lähestymistavat laskentatoimessa. Teoksessa: *Tutkija, opettaja, akateeminen vaikuttaja ja käytännön toimija: professori Reino Majala 65 vuotta*, toim. Heli Hookana-Turunen, 129–150.
- Lukka, Kari – Kasanen, Eero (1995) The problem of generalizability: Anecdotes and evidence in accounting research. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 8 (5), 71–90.

- MacGregor, James – Campbell, Ian (2006) What every director should know about investor relations. *International Journal of Disclosure and Governance*, Vol. 3 (1), 59–69.
- Mars, Minna – Virtanen, Marjatta – Virtanen, Olli (2000) *Sijoittajaviestintä strategisena työkaluna*. Oy Edita Ab, Helsinki.
- Massey, Joseph Eric (2001) Managing organizational legitimacy: Communication strategies for organizations in crisis. *The Journal of Business Communication*, Vol. 38 (2), 153–182.
- Miihkinen, Antti (2013) The usefulness of firm risk disclosures under different firm riskiness, investor-interest, and market conditions: New evidence from Finland. *Advances in Accounting*, Vol. 29 (2), 312–331.
- Milde, Hellmuth (1989) Managerial contracting with public and private information. Teoksessa: *Agency theory, information, and incentives*, toim. Günther Bamberg – Klaus Spremann, Springer-Verlag, Berlin.
- Millar, Dan P. (2004) Exposing the Errors: An examination of the nature of organizational crises. Teoksessa: *Responding to crisis: A rhetorical approach to crisis communication*, toim. Dan P. Millar – Robert L. Heath, 19–35. Lawrence Erlbaum Associates, Publishers, Mahwah.
- Muffet-Willett, Stacy L. – Kruce, Sharon D. (2009), Crisis leadership: Past research and future directions. *Journal of Business Continuity & Emergency Planning*, Vol. 3 (3), 248–258.
- Mäkelä, Klaus (1990) Kvalitatiivisen analyysin arviointiperusteet. Teoksessa: *Kvalitatiivisen aineiston analyysi ja tulkinta*, toim. Klaus Mäkelä, 42–61. Gaudeamus, Helsinki.
- Neilimo, Kari – Näsi, Juha (1980) *Nomoteettinen tutkimusote ja suomalainen yrityksen taloustiede. Tutkimus positivismiin soveltamisesta*. Yrityksen taloustieteen ja yksityisoikeuden laitoksen julkaisuja, Sarja A 2: Tutkielmia ja raportteja 12. Tampereen yliopisto, Tampere.
- OP-Pohjola. Suhdanne-ennuste 25.8.2014. <<https://www.op.fi/media/liitteet?cid=151808063&srcpl=3>>, haettu 29.10.2014.
- Pearson, Christine M. – Mitroff, Ian I. (1993) From crisis prone to crisis prepared: A framework for crisis management. *Executive*, Vol. 7 (1), 48–59.
- Petersen, Mitchell A. (2004) *Information: Hard and soft*. Working Paper. Kellogg School of Management.
- Poikolainen, Kirsi (1996) *Sijoittajaviestintä eli miten yritys varmistaa markkinoiden luottamuksen ja menestyy*. Grey Eminence Oy, Jyväskylä.
- Prince, John Ben – Dwivedi, Neeraj (2013) A third dimension to understanding voluntary disclosures. *Journal of Business Strategy*, Vol. 34 (4), 48–54.

- Regester, Michael – Larkin, Judy (2008) *Risk issues and crisis management in public relations. A casebook of best practice*. 4. uud. p. Kogan Page, London.
- Reuters 24.6.2010. <<http://in.reuters.com/article/2010/06/24/us-markets-risk-analysis-idINTRE65N2FF20100624>>, haettu 17.2.2015.
- Richards, Charlotte (2014) Taking geopolitical risk into account. *Money Management*, Nov 2014.
- Scott, William R. (2012) *Financial accounting theory*. 6. uud. p. Pearson Canada, Toronto.
- Seeger, Matthew W. – Sellnow, Timothy L. – Ulmer, Robert R. (2003) *Communication and organizational crisis*. Praeger, Westport.
- Sellnow, Timothy L. – Seeger, Matthew W. (2013) *Theorizing crisis communication*. Wiley-Blackwell, Chichester.
- Shrivastava, Paul – Mitroff, Ian I. (1987) Strategic Management of Corporate Crises. *Columbia Journal of World Business*, Vol. 22 (1), 5–11.
- Spremann, Klaus (1989) Agent and principal. Teoksessa: *Agency theory, information, and incentives*, toim. Günther Bamberg – Klaus Spremann, Springer-Verlag, Berlin.
- Stephens, Keri K. – Malone, Patty Callish – Bailey, Christine M. (2005) Communicating with stakeholders during a crisis: Evaluating message strategies. *Journal of Business Communication*, Vol. 42 (4), 390–419.
- Suomen Pankki 30.1.2015. Suomalaiset sijoitusrahastot vähentäneet merkittävästi sijoituksiaan Venäjällä. <http://www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/sijoitusrahastot/Pages/sira_30_1_14.aspx>, haettu 16.2.2015.
- Talouselämä 2/2015.
- Taloustaito 12.9.2014. <<http://www.taloustaito.fi/Sijoitukset/Osakkeet/Venaja-yhtiout-nousivat-karkeen/>>, haettu 8.10.2014.
- The Telegraph 5.3.2015. <<http://www.telegraph.co.uk/news/worldnews/europe/ukraine/11449122/Ukraine-crisis-timeline-of-major-events.html>>, haettu 23.4.2015.
- Tukiainen, Sampo – Aaltonen, Kirsi – Murtonen Mervi (2010) Coping with an unexpected event. Project managers' contrasting sensemaking in a stakeholder conflict in China. *International Journal of Managing Projects in Business*, Vol. 3 (3), 526–543.
- Tulli. Suomen ja Venäjän välinen kauppa. <http://www.tulli.fi/fi/tiedotteet/ulkomaankauppatilastot/katsaukset/maat/venaja14/liitteet/2014_M07.pdf>, haettu 29.10.2014.

- Tuore tutkimus: yritysjohtajat elävät jo kriisitunnelmissa. Soprano. <<https://soprano.fi/konserni/lehdistotiedotteet/tuore-tutkimus-yritysjohtajat-elavat-jo-kriisitunnelmissa>>, haettu 8.10.2014.
- Tökkäri, Virpi (2012) *Käsittämätöntä! Mielekkyyden luomisen keinot ja funktiot työyhteisön kertomuksissa*. Lapin yliopisto, Rovaniemi.
- Valtiovarainministeriö (2014) Taloudellinen katsaus, syksy 2014. 24a/2014. <https://www.vm.fi/vm/fi/04_julkaisut_ja_asiakirjat/01_julkaisut/02_taloudelliset_katsaukset/20140915Taloud/TK_taitto_syksy_2014.NETTI.pdf>, haettu 24.11.2014.
- Van Wart, Montgomery – Kapucu, Naim (2011) Crisis management competencies. *Public Management Review*, Vol. 13 (4), 489–511.
- Velamuri, S. Ramakrishna – Venkataraman, S. (2005) Why stakeholder and stockholder theories are not necessarily contradictory. *Journal of Business Ethics*, Vol. 61 (3), 249–262.
- Verhoeven, Piet – Tench, Ralph – Zerfass, Ansgar – Moreno, Angeles – Verčič, Dejan (2014) Crisis? What crisis? How European professionals handle crises and crisis communication. *Public Relations Review*, Vol. 40 (1), 107–109.
- Virtanen, Marjatta (2010) *Sijoittajasuhteet johdon vastuuna*. WSOYpro Oy, Helsinki.
- Weick, Karl E. (1988) Enacted sensemaking in crisis situations. *Journal of Management Studies*, Vol. 25 (4), 305–317.
- Weick, Karl E. – Sutcliffe, Kathleen M. – Obstfeld, David (2005) Organizing and the process of sensemaking. *Organization Science*, Vol. 16 (4), 409–424.
- World Economic Forum (2009) *Global Risks 2009. A Global Risk Network Report*. World Economic Forum, Geneva.
- World Economic Forum (2014) *Global Risks 2014, Ninth Edition*. World Economic Forum, Geneva.
- Åberg, Leif (2000) *Viestinnän johtaminen*. Otavan Kirjapaino Oy, Keuruu.

Empiirisen aineiston lähteet

Haastattelut

Hassinen, Taneli, viestintä- ja markkinointijohtaja, SRV Yhtiöt Oyj. Haastattelu 12.12.2014.

Kortesoja, Hanne, viestintä- ja IR-päällikkö, Atria Oyj. Haastattelu 19.12.2014.

Lehtinen, Timo, talousjohtaja, YIT Oyj. Haastattelu 9.12.2014.

Case-yritysten sijoittajaviestintämateriaalit

Atria – Capital Markets Day, Atria Russia <http://www.atriagroup.com/SiteCollectionDocuments/Atria%20Russia_Jarmo%20Lindholm_CMD%202014_final.pdf>, haettu 11.2.2015.

Atria-konserni. <<http://www.atriagroup.com/atria-konserni/Sivut/default.aspx>>, haettu 30.12.2014.

Atria Osavuositiedote 1–3/2014. <http://www.atriagroup.com/SiteCollectionDocuments/Atria%20Oyj_osavuositiedote%20Q1_2014.pdf>, haettu 11.2.2015.

Atria Osavuositiedote 1–6/2014. <http://www.atriagroup.com/SiteCollectionDocuments/Atria%20Oyj_osavuositiedote%20Q2_2014.pdf>, haettu 11.2.2015.

Atria Osavuositiedote 1–9/2014. <http://www.atriagroup.com/SiteCollectionDocuments/Korjattu_Atria%20Oyj_osavuositiedote%20Q3_2014.pdf>, haettu 11.2.2015.

Atria – Pörssitiedote. <<http://qfx.quartalflife.com/clients/fi/atria/rss/newsentry.aspx?id=1002472748&culture=fi-FI>>, haettu 11.2.2015.

Atrian tiedonantopolitiikka 1. <<http://www.atriagroup.com/sijoittajat/IRpolitiiikka/Sivut/default.aspx>>, haettu 9.2.2015.

Atrian tiedonantopolitiikka 2. <<http://www.atriagroup.com/SiteCollectionDocuments/Tiedonantopolitiikka/Atria%20Oyj%20tiedonantopolitiikka%2005012015.pdf>>, haettu 9.2.2015.

Atria Tilinpäätöstiedote 2013. <http://www.atriagroup.com/SiteCollectionDocuments/Atria%20Oyj_Tilinp%C3%A4%C3%A4t%C3%B6stiedote%202013.pdf>, haettu 11.2.2015.

Atria Tilinpäätöstiedote 2014. <http://www.atriagroup.com/SiteCollectionDocuments/Atria%20Oyj_Tilinp%C3%A4%C3%A4t%C3%B6stiedote%202014.pdf>, haettu 19.4.2015.

- Atrian vuosikertomus 2013. <http://www.atriagroup.com/SiteCollectionDocuments/Vuosikertomus%202013/Atria_Annualreport2013_print_FIN_34479.pdf>, haettu 11.2.2015.
- Atrian vuosikertomus 2014. <https://www.atriagroup.com/SiteCollectionDocuments/Vuosikertomus%202015/atria_vsk2014_KOjaTP_tulostus_45335.pdf>, haettu 21.4.2015.
- SRV Osavuositiedote 1–3/2014. <https://www.srv.fi/sites/default/files/files/investors/reports_and_presentations/2014_q1_osavuositiedote_srv.pdf>, haettu 10.1.2015.
- SRV Osavuositiedote 1–6/2014. <https://www.srv.fi/sites/default/files/files/investors/reports_and_presentations/2014_q2_osavuositiedote_srv.pdf>, haettu 10.1.2015.
- SRV Osavuositiedote 1–9/2014. <https://www.srv.fi/sites/default/files/files/investors/reports_and_presentations/2014_q3_osavuositiedote_srv_1.pdf>, haettu 12.1.2015.
- SRV – Sijoittajasuhdeperiaatteet. <<https://www.srv.fi/srv-yhtiona/sijoittajat/sijoittajasuhteet/periaatteet>>, haettu 13.1.2015.
- SRV – Sijoittajat. <<https://www.srv.fi/srv-yhtiona/sijoittajat>>, haettu 30.12.2014.
- SRV – Tilanne ja näkymät Venäjällä. Pääomamarkkinapäivä 22.5.2014. Jussi Kuutsa. <https://www.srv.fi/sites/default/files/files/investors/2014_srv_cmd_jussi_kuutsa_fi.pdf>, haettu 12.1.2015.
- SRV Tilinpäätöstiedote 2013. <https://www.srv.fi/sites/default/files/files/investors/reports_and_presentations/2013_tilinpäätöstiedote_srv.pdf>, haettu 10.1.2015.
- SRV Tilinpäätöstiedote 2014. <https://www.srv.fi/sites/default/files/files/investors/reports_and_presentations/2014_tilinpäätöstiedote_srv.pdf>, haettu 19.4.2015.
- SRV Vuosikertomus 2013. <https://www.srv.fi/sites/default/files/files/investors/annual_general_meeting/2013_srv_vuosikertomus.pdf>, haettu 9.1.2015.
- SRV Vuosikertomus 2014. <https://www.srv.fi/sites/default/files/files/investors/reports_and_presentations/2014_srv_vuosikertomus_0.pdf>, haettu 21.4.2015.
- YIT – Capital Markets Day 2014. Kari Kauniskangas. <<http://yit.materialbank.net/NiboWEB/YIT/showCartPublicContent.do?uuid=6512393&random=467354&lang=en>>, haettu 9.1.2015.
- YIT lyhyesti. <http://www.yit.fi/yit_fi/Tietoa_YITsta/Perustietoa_YITsta/YIT%20lyhyesti>, haettu 30.12.2014.
- YIT Osavuositiedote 1–3/2014. <<http://www.yit.fi/docs/q1-2014/osavuositiedote.pdf?sfvrsn=0>>, haettu 7.1.2015.

- YIT Osavuositiedote 1–6/2014. <http://www.yit.fi/docs/q2_2014/yit-osavuositiedote-1-6-2014.pdf?sfvrsn=0>, haettu 7.1.2015.
- YIT Osavuositiedote 1–9/2014. <http://www.yit.fi/docs/default-source/Q3_2014/yit-osavuositiedote-1-9_2014.pdf?sfvrsn=0>, haettu 7.1.2015.
- YIT – Pörssitiedote. <<https://newsclient.omxgroup.com/cdsPublic/viewDisclosure.action?disclosureId=627912&lang=fi>>, haettu 7.1.2015.
- YIT – Sijoittajasuhdetoiminnan periaatteet. <http://www.yit.fi/yit_fi/Tietoa_YITsta/sijoittajat/Sijoittajasuhteet/sijoittajasuhdetoiminnan-periaatteet>, haettu 13.1.2015.
- YIT Talouskatsaus 2013. <<http://yit.materialbank.net/NiboWEB/YIT/showCartPublicContent.do?uuid=5505672&random=541001&lang=en>>, haettu 7.1.2015.
- YIT:n tiedonantopolitiikka. <http://www.yit.fi/yit_fi/Tietoa_YITsta/sijoittajat/Sijoittajasuhteet/Tiedonantopolitiikka>, haettu 6.1.2015.
- YIT Tilinpäätöstiedote 2013. <<http://yit.materialbank.net/NiboWEB/YIT/showCartPublicContent.do?uuid=5438525&random=820302&lang=en>>, haettu 6.1.2015.
- YIT Tilinpäätöstiedote 2014. <http://www.yit.fi/docs/default-source/Q4_2014/yit-tilinp%C3%A4%C3%A4t%C3%B6stiedote-2014.pdf?sfvrsn=0>, haettu 19.4.2015.
- YIT Vuosikertomus 2014. <<http://www.yit.fi/docs/default-source/yit-annual-reports/yit-vuosikertomus-2014.pdf?sfvrsn=2>>, haettu 21.4.2015.

LIITE 1 HAASTATELTAVIEN TAUSTATIEDOT

Atria Oyj:n viestintä- ja IR-päällikkö Hanne Kortesoja

Hanne Kortesoja on toiminut vuodesta 2003 Atria Oyj:n viestintäpäällikkönä vastuualueenaan ensisijaisesti sijoittajaviestintä. Hänen työnkuvaansa kuuluu lisäksi yrityskuvan rakentaminen, työnantajaviestintä, kriisiviestintä ja muu sidosryhmäviestintä. Haastattelu tapahtui 19.12.2014 Seinäjoella, yhtiön pääkonttorilla. Haastattelu nauhoitettiin ja sen kesto oli 1 tunti 9 minuuttia.

SRV Yhtiöt Oyj:n viestintä- ja markkinointijohtaja Taneli Hassinen

Taneli Hassinen toimii SRV Yhtiöt Oyj:n konsernin viestintä- ja markkinointijohtajana. Hän on toiminut sijoittajasuhteiden parissa noin 14 vuotta – nykyisessä tehtävässään SRV:llä hän on toiminut noin 4 vuotta, jota ennen hän on vastannut Finnairin sijoittajasuhteista. Haastattelu tapahtui 12.12.2014 Espoossa, yhtiön pääkonttorilla. Haastattelu nauhoitettiin ja sen kesto oli 1 tunti 13 minuuttia.

YIT Oyj:n talousjohtaja Timo Lehtinen

Timo Lehtinen on toiminut YIT Oyj:n talousjohtajana vuodesta 2009 alkaen ja konsernin palveluksessa vuodesta 2006 alkaen. Vastuualueenaan hänellä on tällä hetkellä laskenta, rahoitus, sijoittajasuhteet, konserniviesticentti sekä lakiasiat ja verot. Lehtinen toimii myös YIT:n hallituksen sihteerinä sekä tarkastusvaliokunnan sihteerinä. Haastattelu tapahtui 9.12.2014 Helsingissä, yhtiön pääkonttorilla. Haastattelu nauhoitettiin ja sen kesto oli 53 minuuttia.

LIITE 2 TEEMAHAASTATTELURUNKO

1. Lyhyt kuvaus omasta taustasta ja nykyisestä työtehtävästä
2. Sijoittajaviestintä yleisesti
 - Mikä on sijoittajaviestinnän rooli ja merkitys yrityksessänne? Miten tärkeänä sijoittajaviestintä koetaan johtoryhmätasolla?
 - Millainen on yrityksenne tiedonantopolitiikka ja yleiset sijoittajaviestinnän periaatteet?
 - Millaisten teemojen seuranta pidetään erityisen tärkeänä taloudellisen tiedottamisen ja sijoittajaviestinnän kannalta?
 - Miten sijoittajaviestintä on organisoitu yrityksessänne?
 - Mitkä sijoittajaviestintäkanavat ovat yrityksessänne tärkeimpiä? Miksi?
 - Millaiset tilanteet tai tekijät aiheuttavat sijoittajaviestinnässä haasteita?
3. Sijoittajaviestinnällinen varautuminen haasteelliseen taloudelliseen tilanteeseen tai kriisiin
 - Miten riskien ja epävarmuustekijöiden tunnistaminen tapahtuu yrityksessänne? Miten geopoliittisten riskien ja epävarmuustekijöiden tunnistaminen tapahtuu yrityksessänne?
 - Miten määrittelette kriisin yrityksenne näkökulmasta?
 - Miten mahdolliseen kriisitilanteeseen viittaavien epävarmuustekijöiden seuranta tapahtuu?
 - Miten kriisiviestintään yleisesti on varauduttu? Onko yrityksessänne laadittu kriisiviestintäsuunnitelma potentiaalisten kriisien varalle?
 - Miten sijoittajaviestintä muuttuu ja mikä on sijoittajaviestinnän merkitys haasteellisessa taloudellisessa tilanteessa tai kriisissä?
 - Miten Venäjä liiketoiminta-alueena on huomioitu yrityksessänne sijoittajaviestinnässä? Oliko yrityksenne sijoittajaviestinnässä varauduttu Ukrainan kriisin kaltaiseen tilanteeseen?
4. Ukrainan kriisin aiheuttamien taloudellisten haasteiden vaikutus sijoittajaviestintään
 - Miten merkittäviä Ukrainan kriisin taloudelliset vaikutukset yrityksellenne ovat?
 - Millaisia muutoksia Ukrainan kriisin taloudelliset vaikutukset ovat aiheuttaneet yrityksenne sijoittajaviestintään verrattuna normaalitilanteen sijoittajaviestintään? Mikä on muuttunut, mikä on pysynyt ennallaan?

- Miten Ukrainan kriisi on vaikuttanut tulevaisuudennäkymien, riskien ja epävarmuustekijöiden ennustamiseen?
 - Mitkä ovat olleet tärkeimpiä sijoittajaviestintäkanavia Ukrainan kriisiin liittyen? Miksi?
 - Mikä on ollut ylimmän johdon merkitys ja rooli Ukrainan kriisiin liittyvässä sijoittajaviestinnässä?
 - Millaisia vaihtoehtoisia sijoittajaviestintäratkaisuja Ukrainan kriisin taloudellisten vaikutusten esittämisessä on pohdittu?
5. Ukrainan kriisin opetukset ja sijoittajaviestintä jatkossa
- Missä vaiheessa katsoisitte Ukrainan kriisin yritykseenne vaikuttavana tekijänä olevan tällä hetkellä? Miten taloudellisesti haasteellisen tilanteen tai kriisin voidaan tunnistaa olevan ohi?
 - Mitä haasteellisista taloudellisista tilanteista tai kriiseistä pyritään oppimaan ja hyödyntämään tulevaisuuden sijoittajaviestinnässä?
 - Onko Ukrainan kriisillä vaikutusta yritykseenne sijoittajaviestintäperiaatteiden ja -käytäntöjen kehittymiseen tai muuttumiseen tulevaisuudessa?
 - Mitä seikkoja pidätte tärkeänä taloudellisesti haasteellisen tilanteen tai kriisin jälkeisessä sijoittajaviestinnässä?

LIITE 3 ESIMERKKI UKRAINAN KRIISIIN LIITTYVÄSTÄ
SJOITTAJAVIESTINNÄSTÄ (ATRIA)

Atria Russia

1 January – 30 September, 2014

EUR million	Q3 2014	Q3 2013	Q1-Q3 2014	Q1-Q3 2013	2013
Net sales	29.2	32.0	76.5	90.8	121.5
EBIT	-1.5	-16.4	-4.8	-19.1	-21.0
EBIT %	-5.3	-51.2	-6.3	-21.1	-17.3
Extraordinary items*	0.0	-15.4	0.0	-15.4	-17.4

*Extraordinary items are included in the reported figures.

- **Atria Russia's** net sales for July–September grew by 0.6 per cent year-on-year at a comparable exchange rate. The weak growth of comparable net sales was due to the decline in consumers' purchasing power and in retail sales, together with the discontinuation of primary production at the end of last year.
- Comparable EBIT for July–September was EUR -1,5 million (EUR -0,9 million).
- Net sales for January–September decreased by EUR 14.3 million. At a comparable exchange rate, net sales fell by EUR 2.9 million year-on-year. The reason for this decrease in comparable net sales was the discontinuation of primary production at the end of last year and the decline in consumers' purchasing power and retail sales.
- Comparable EBIT for January–September was EUR -4.8 million (EUR -3,7 million).
- Reduced EBIT was caused by the steep rise in raw material prices, which could not be fully transferred to sales prices.

АТРИА РОССИЯ
Когда еда – в радость.

КампоМос

Пет Продукт

Sibylla

3 December
2014

2

Atria Russia



АТРИА РОССИЯ
Когда еда – в радость.

КампоМос

Пет Продукт

Sibylla

3 December
2014

3

- Russia's economy slowed down strongly in July–September (Source: The World Bank, Oct 2014).
- Retail sales and consumers' purchasing power have weakened and the market of the product groups represented by Atria has contracted.
- Atria has adapted its product range to the market situation by launching more inexpensive products.
- Russia's import ban on EU pork and the weakening of the rouble since last year have raised the price of pork in Russia by over 50 per cent from the beginning of the year (Source: Emeat). The prices of other types of meat have also taken an upward turn.

LIITE 4

ESIMERKKI UKRAINAN KRIISIIN LIITTYVÄSTÄ
SJOITTAJAVIESTINNÄSTÄ (SRV)**Vaikutukset SRV:n toimintaan**

- Ruplan heikennyttyä rakentamisessa kustannussäästöjä
- Muutkin ruplamääräiset kustannukset pysyvät alle budjettitason
- Alkuvaiheessa olevat kilpailevat hankkeet joutunevat vaikeuksiin
- Markkinalla jo toimivan asema suhteessa uusiin tulijoihin vahvistuu uusien tulokynnyksen noustessa aiempaa korkeammalle

SRV

**Lopuksi**

- Kriisi ei näy tavallisen ihmisen arjen tekemisessä
- Pearl Plaza -kauppakeskuksen kävijämäärä kasvaa suunnitelmien mukaisesti
- Okhta Mall -kauppakeskus avautuu suunnitellusti 2016
 - Vuokralaishankinta edennyt hyvin
 - Rakentaminen täydessä käynnissä
 - Pankkirahoitus päätökseen kesän kuluessa
- Jatkamalla strategian toteutusta voidaan vahvistaa kilpailuasemaamme

SRV

**Tilannekatsaus**

- Heikentynyt rupla vaikuttaa ostovoimaan ja vähittäiskaupan kysyntään
- Ruplaa pyritään tukemaan
- Pääomapako kasvanut voimakkaasti
- Poliittisia vaihtoehtoja ei ole useita
- Jatkoskenaariot riippuvat Ukrainan tilanteen kehittymisestä
- Mahdollisten sanktioiden vaikutukset
 - Nopeasti toteutettavat toimet (1-3 kk); tullirajoitukset, muut kaupan esteet
 - Keskipitkän aikavälin toimet (3-6 kk); investointien rajoitukset, rahoitus
 - Pidemmälle ajalle ulottuvat vakavammat toimet alkavat eristää Venäjää

SRV

**Vaikutukset SRV:n toimintaan**

- Rahoitus: rahoituksen ehdot ovat hieman kiristyneet, mutta sitä on edelleen saatavilla
- Hankkeiden kannattavuus: laskelmat pitää päivittää, mutta lopputulema ei muutu oleellisesti investoinnin kokonaisarvon jäädessä myös pienemmäksi
- Heikentynyt rupla vaikuttaa ostovoimaan ja vähittäiskaupan kysyntään
- Kriisin pitkittyessä palautuminen vie ennakoitua kauemmin

SRV



Plans for alternate scenarios in Russia

	Normalized situation	Continuing uncertainty	Escalation of crisis	Large-scale conflict
Plot acquisitions	Increase plot acquisitions	Continue strategic plot acquisitions	Only critical plot acquisitions	Stop plot acquisitions
Start-ups	Increase start-ups according to growth target	Continue strategic start-ups	Only critical start-ups	Stop start-ups
Construction	As planned	As planned	As planned	Slowdown, however filling contractual obligations, stop projects with no sales
Pricing	Dynamic pricing	Dynamic pricing	Accelerate sales with pricing	Accelerate sales with pricing
Costs	Pursue improved project profitability	Pursue improved project profitability	Renegotiate subcontracts, reduce fixed costs	Restructuring and major adjustments of size of operations

