



**LUT-kaupparakkeakoulu**

Kauppatieteiden kandidaatintutkielma

Taloujohtaminen

**Suomessa toimivien matkustajavarustamoiden  
taloudelliset toimintaedellytykset  
Financial Performance Factors and Business Environment of  
Passenger Shipping Companies Operating in Finland**

17.12.2019

Tekijä: Antti Mäkinen

Ohjaaja: Kati Pajunen

## TIIVISTELMÄ

<b>Tekijä:</b>	Antti Mäkinen
<b>Tutkielman nimi:</b>	Suomessa toimivien matkustajavarustamoiden taloudelliset toimintaedellytykset
<b>Akateeminen yksikkö:</b>	School of Business and Management
<b>Koulutusohjelma:</b>	Kauppätiede / Talousjohtaminen
<b>Ohjaaja:</b>	Kati Pajunen
<b>Hakusanat:</b>	matkustajavarustamo, taloudelliset toimintaedellytykset, tilinpäätös-analyysi, toimintaympäristöanalyysi

Tämän kandidaatintutkielman tavoitteena on selvittää Suomessa toimivien matkustajavarustamoiden taloudellisia toimintaedellytyksiä. Tutkimus keskittyy kolmeen suurimpaan Suomessa toimivaan matkustajavarustamoon (AS Tallink Grupp, Viking Line Abp, Rederiaktiebolaget Eckerö). Taloudellisten toimintaedellytysten selvittämiseksi tarkastellaan kohdeyritysten taloudellista suorituskykyä vuosina 2011-2018 ja analysoidaan matkustajavarustamoiden toimintaympäristöä. Tutkimus on laadullinen ja se on toteutettu vertailevana tapaustutkimuksena. Toimintaedellytysten selvittämiseksi käytetään tilinpäätös- ja toimintaympäristöanalyysiä, jossa hyödynnetään myös pienimuotoista haastattelua.

Tutkimusten tuloksista selviää matkustajavarustamoiden kamppailevan heikon kannattavuuden ja vaatimattoman kasvun olosuhteissa. Vaikka kannattavuus on heikkoa, on yhtiöiden vakavaraisuus ollut hyvä. Maksuvalmiudessa on Tallinkilla ollut ongelmia, mutta viime vuosina sekin on yltänyt tyydyttävälle tasolle. Matkustajavarustamoiden toimintaympäristöstä esille nousivat mm. verotus, väylämaksut, työmarkkinatuet, lait ja ennen kaikkea ympäristösäädökset.

Selviytyäkseen laivayhtiöiden täytyy uudistaa jatkuvasti palvelukonseptejaan, löytää uusia asiakasryhmiä ja harjoittaa tiukkaa kustannusten hallintaa. Lisäksi yhtiöiden tulee aktiivisesti tutkia mahdollisuuksia toimialajärjestelyihin. Tämän hetkinen hintakilpailu on ajanut matkustajavarustamot kannattavuuden puolesta niin ahtaalle, että tulevaisuudessa toimialan konsolidointi on hyvinkin mahdollista.

## ABSTRACT

**Author:** Antti Mäkinen  
**Title:** Suomessa toimivien matkustajavarustamoiden taloudelliset toiminta-  
edellytykset  
**School:** School of Business and Management  
**Degree programme:** Business Administration / Financial Management  
**Supervisor:** Kati Pajunen  
**Keywords:** passenger shipping company, financial performance, financial analysis,  
environmental analysis

The objective of this bachelor's thesis is to analyze the financial and operational standing of the passenger shipping industry in the Northern Baltic region. This study focuses on the three leading passenger shipping companies operating in the waters of Northern Baltic Sea (AS Tallink Grupp, Viking Line Abp, Rederiaktiebolaget Eckerö). The financial performance of the companies as well as their operating environment is analyzed over the period of 2011-18. This thesis is a qualitative research that has been carried out as a comparative case study. The research includes two analysis methods: Financial and environmental analysis. The last said includes also a small interview.

The study presents an industry with a relatively modest growth potential coupled with unsatisfactory profitability. Despite the modest financial performance the companies included in the study have currently healthy balance sheets. Likewise, their solvency has improved and is currently at a satisfactory level. Key issues in the operational environment of the passenger shipping companies are for example taxation, sea lane tariffs, crew related subsidies, legislation as well as tightening environmental regulations.

In order to remain competitive shipping companies have to keep renewing their service concepts, find new customer groups as well as exercise tight cost control in their land and sea based operations. Furthermore, companies should be open to value enhancing consolidation. The ongoing fierce price competition in the passenger shipping industry makes it increasingly likely that consolidation will be carefully considered by the leading companies.

# SISÄLLYSLUETTELO

<b>1</b>	<b>Johdanto .....</b>	<b>1</b>
1.1	Aiempi tutkimus ja kirjallisuus.....	2
1.2	Tutkimuksen tavoitteet ja tutkimuskysymykset .....	3
1.3	Tutkimuksen rajaukset .....	4
1.4	Työn rakenne .....	6
<b>2</b>	<b>Tutkimusmenetelmät ja -aineisto.....</b>	<b>7</b>
<b>3</b>	<b>Teoreettinen viitekehys .....</b>	<b>9</b>
3.1	<b>Matkustajavarustamotoimiala Suomessa .....</b>	<b>9</b>
3.1.1	AS Tallink Grupp .....	10
3.1.2	Viking Line Abp.....	11
3.1.3	Rederiaktiebolaget Eckerö .....	11
3.2	<b>Taloudelliset toimintaedellytykset.....</b>	<b>12</b>
3.2.1	Kannattavuus .....	13
3.2.2	Rahoitus .....	14
3.2.3	Koko ja kasvu .....	15
3.3	<b>Tilinpäätösanalyysi.....</b>	<b>16</b>
3.3.1	Liikevoitto-% .....	17
3.3.2	Nettotulos-% .....	18
3.3.3	Sijoitetun pääoman tuotto-%.....	19
3.3.4	Omavaraisuusaste.....	20
3.3.5	Current ratio .....	20
3.4	<b>Toimintaympäristöanalyysi .....</b>	<b>21</b>
<b>4</b>	<b>Tutkimustulokset.....</b>	<b>23</b>
4.1	<b>Tilinpäätösanalyysi.....</b>	<b>23</b>
4.1.1	Liikevoitto-% .....	23
4.1.2	Nettotulos-% .....	25
4.1.3	Sijoitetun pääoman tuottoaste.....	26
4.1.4	Omavaraisuusaste.....	27
4.1.5	Current Ratio.....	28
4.1.6	Koko ja kasvu .....	29
4.2	<b>Toimintaympäristöanalyysi .....</b>	<b>31</b>
4.2.1	Poliittinen ulottuvuus (Political) .....	32
4.2.2	Taloudellinen ulottuvuus (Economic) .....	33
4.2.3	Sosiaalinen (Social) .....	34
4.2.4	Teknologinen ulottuvuus (Technological).....	34
4.2.5	Ympäristöllinen ulottuvuus (Environmental).....	35
<b>5</b>	<b>Johtopäätökset.....</b>	<b>38</b>
	<b>Lähdeluettelo.....</b>	<b>41</b>

## **Kuviot**

Kuvio 1. Taloudelliset toimintaedellytykset

## **Taulukot**

Taulukko 1. Teoreettinen viitekehys

Taulukko 2. Kohdeyritysten liikevaihdot

## **Kaaviot**

Kaavio 1. Liikevoitto-%

Kaavio 2. Nettotulos-%

Kaavio 3. Sijoitetun pääoman tuottoaste

Kaavio 4. Omavaraisuusaste

Kaavio 5. Current Ratio

Kaavio 6. Markkinaosuudet matkustajamäärillä mitattuna reiteillä Suomi-Viro ja Suomi-Ruotsi

Kaavio 7. Liikevaihdon kasvu-%

## **Liitteet**

Liite 1. Aluskapasiteetti Pohjoisen Itämeren matkustajaliikenteessä

Liite 2. Haastattelukysymykset Eckerön konsernijohtaja Björn Blomqvistille

Liite 3. Englannin kanaalin matkustajamäärät/Milj. henkilöä

Liite 4. Eri liikennevälineiden matkustusajat, hinnat ja hiilijalanjäljet

## **Kuvat**

Kuva 1. Matkustajavarustamotoimialan PESTE-analyysi

## 1 Johdanto

”Navigare necesse est, vivere non est necesse”

- Gnaeus Pompéius Magnus 56 eaa.

Purjehtiminen on välttämätöntä, eläminen ei ole välttämätöntä, sanoi Gnaeus Pompéius määrätessä laivat myrskyisälle Välimerelle vuonna 56 eaa. kuljettamaan viljaa Rooman valtakunnan tarpeisiin (Jackson 2006, 79). Tuo historiallinen lausahdus kuvastaa merenkulun merkitystä myös Suomelle. Maamme on ollut ja on edelleen maantieteellisen sijaintinsa johdosta riippuvainen kauppamerenkulusta. Merenkulun vaikutus on ollut ratkaiseva maailmankaupan kehityksessä, ja vaikka kauppamerenkulku on nykyisin marginaalinen osa (0,5 %) Suomen bruttokansantuotetta, on se keskeinen osa infrastruktuuria, ja sitä kautta sen välilliset vaikutukset ovat yhteiskunnan muille toimialoille edelleen hyvin merkittävät (Kaukiainen 2008, 11-14).

Matkustajavarustamoiden rooli maamme hyvinvoinnin näkökulmasta on tärkeä niin rahdin kuin matkustajamäärienkin osalta. Merikuljetusten osuus Suomen tavaraviennistä oli vuonna 2018 painolla mitaten 90 % ja tuonnista 80 % (Tapaninen 2019, 24). Matkustaja-autolauttojen osuus näistä molemmista on merkittävä. Matkustaja-autolautat kuljettivat vuonna 2018 Suomen kappaletavaraviennistä 60 % ja -tuonnista 50 %. (Suomen Varustamot 2018.) Matkustaja-autolauttojen käyttäminen rahdin kuljetuksessa on hyödyttänyt Suomea tuomalla vientiyrityksille kustannustehokkaat merikuljetukset ja matkustajille väkimäärään nähden erittäin tiheät laivayhteydet (Haapasaari 2019). Vuonna 2018 matkustaja-autolautat kuljettivat Suomen ja Ruotsin sekä Suomen ja Viron välillä lähes 17,6 miljoonaa matkustajaa, mikä on yli 90 % kaikista laivamatkustajista Suomen ja ulkomaiden välillä (Traficom 2019, 31).

Matkustajavarustamoiden toimintaympäristöön liittyy useita tekijöitä, jotka poikkeavat tavallisesta liiketoimintaympäristöstä. Meriliikenteeseen kohdistuvat päästönormit ovat kiristyneet ja yhä kiristymässä etenkin Itämerellä (Busk & Härmälä 2016, 10). Samanaikaisesti varustamot ovat kovassa kilpailutilanteessa toistensa kanssa (Tallink 2019b, 6). Valtion tukijärjestelmistä on herännyt kriittistä keskustelua (Bhose 2019). Tallinna-tunneli on mahdollisesti tuloillaan (LVM 2019). Viron alkoholiverotus on vaihdellut viime vuosina (Petäinen 2019). Toisaalta valoa luovat esimerkiksi uudet

kasvavat matkustajaryhmät muualta Euroopasta sekä Aasiasta (Tallink Silja 2019). Toimintaympäristöä voidaan kuvata vähintäänkin mielenkiintoiseksi ja haasteelliseksi. Tämän tutkimuksen tarkoituksena on selvittää, miten Suomessa toimivat matkustajavarustamot ovat pärjänneet ja pärjäävät tässä haasteellisessa toimintaympäristössään. Kiinnostavan tutkimuksen aiheesta tekee sen niin suora kuin välillinenkin merkittävyys Suomen kansantalouden kannalta.

## 1.1 Aiempi tutkimus ja kirjallisuus

Kansainvälisesti varustamotoimialalta löytyy monenlaista tutkimustietoa aluksen teknisistä ominaisuuksista (Deniz & Burak 2016) laivareittien suunnitteluun (Sun et al. 2018). Myös tämän tutkimuksen aihealueeseen liittyvää kirjallisuutta ja tutkimusta on olemassa. Varustamoiden talousjohtamiseen liittyviä yleisteoksia ovat muun muassa ”Shipping and Logistics Management” (Lun, Lai & Cheng 2010) sekä ”The Blackwell Companion to Maritime Economics” (Talley 2012).

Varustamoiden taloudellisia toimintaedellytyksiä selvitettäessä on otettava huomioon monenlaisia asioita yritysrahoituksesta ympäristönormeihin. Yksi varustamoyritysten rahoitusstrategian tärkeimpiä kysymyksiä on, miten alusten hankinta rahoitetaan, mikä puolestaan heijastuu yritysten pääomarakenteeseen. Varustamoyhtiöiden pääomarakennetta ovat tutkineet muun muassa Paun ja Topan (2016) sekä Dropetz, Gounopoulos, Merikas ja Schröder (2013). Alusten hankintastrategioista puolestaan löytyy tietoa monista lähteistä, jotka ovat ansiokkaasti koonneet yhteen Alexandridis, Kavussanos, Kim, Tsouknidis ja Visvikis (2018). Kyseinen tutkimus kokoaa myös muuta varustamoiden rahoitukseen liittyvää hyödyllistä tutkimustietoa. Tämän lisäksi meriliikenteen rahoitukseen keskittyy teos ”The International Handbook of Shipping Finance” (Kavussanos, Visvikis 2016). Myös varustamoiden kannattavuuteen liittyen löytyy tutkimuksia. Esimerkiksi taloudellista lisäarvoa varustamotoiminnassa ovat tutkineet Kang, Wang, Bang ja Woo (2016).

Itämeren alueen matkustajavarustamoihin liittyvä tutkimustieto on kuitenkin hyvin sirpaleista. Yleisimpiä tutkimuskohteita ovat olleet Itämeren päästörajoitukset (Stalmokaité 2019). Suomalaiseen varustamoalaan liittyviä selvityksiä on muutamia. Hernesniemi (2012) on selvittänyt merenkulun toimintaedellytyksiä, kilpailukykyä ja julkisen talouden sopeuttamistoimia. Repka et al. (2017) tutkivat merenkulun ympäristösääntelyn vaikutusta Suomen elinkeinoelämälle. Lehto, Karppinen,

Oulasvirta ja Saarijärvi (2017) ovat puolestaan selvittäneet matkustajavarustamoiden saamia valti-ontukia. Näihin tukiin liittyy myös valtiovarainministeriön merenkulun tukijärjestelmää selvittävän työryhmän raportti (VVM 2019). Lähtökohtaisesti tutkimukset ovat kuitenkin koskeneet kaikkea varustamotoimintaa tai jopa koko meriklusteria. Tuoretta matkustajavarustamoiden taloudellista suorituskykyä ja toimintaedellytyksiä kattavasti käsittelevää tutkimusta ei ole. Tämän työn tarkoitus on vastata tähän puutteeseen.

## 1.2 Tutkimuksen tavoitteet ja tutkimuskysymykset

Tämän kandidaatintutkielman tavoitteena on tutkia Suomessa toimivien matkustajavarustamoiden taloudellisia toimintaedellytyksiä. Aluksi on luonnollista määritellä, mitä taloudellisilla toimintaedellytyksillä tässä tutkimuksessa tarkoitetaan. Yleisesti ei ole olemassa yksiselitteistä määritelmää, mitä taloudellisiin toimintaedellytyksiin (ts. taloudelliseen suorituskykyyn) kuuluu (Neely 2002, 16). Jyrki ja Mervi Niskanen (2016, 55) määrittelevät taloudelliset toimintaedellytykset kolmeen eri osa-alueeseen: kannattavuuteen, vakavaraisuuteen ja maksuvalmiuteen. Toisaalta Dahmash (2015) tuo esiin tutkimuksessaan koon vaikutuksen kannattavuuteen ja sitä kautta toimintaedellytyksiin. Laitinen (2002, 11-15) puolestaan jakaa toimintaedellytykset kolmeen prosessiin: kasvuun, tulon tuottamiseen ja rahoitukseen. Tässä työssä käytetään näiden määritelmien yhdistelmää. Kriteerit jaetaan kannattavuuteen, rahoitukseen (vakavaraisuus ja maksuvalmius) sekä kokoon ja kasvuun. Toimintaedellytykset määritellään vielä tarkemmin tutkielman kolmannessa luvussa ”Teoreettinen viitekehys”.

Tutkimuksen tavoitteen saavuttamiseksi päätutkimuskysymykseksi on määritelty

- **Miten Suomessa toimivat matkustajavarustamot pärjäävät haasteellisessa toimintaympäristössä?**

Tutkimuksen alakysymykset puolestaan ovat

1. **Miten Suomessa toimivien matkustajavarustamoiden taloudellinen suorituskyky on muuttunut vuosina 2011-2018, ja miten yritykset vertautuvat keskenään?**
2. **Mitkä tekijät vaikuttavat matkustajavarustamoiden taloudellisiin toimintaedellytyksiin?**



Tässä työssä selvitetään merkittävimpien Suomessa toimivien matkustajavarustamoiden taloudellista tilaa tarkastelemalla yhtiöiden toimintaedellytyksiä viime vuosien tilinpäätösten valossa tilinpäätösanalyysin keinoin. Näitä tilinpäätösanalyysin tuloksia on puolestaan tarkoitus peilata yrityksen toimintaympäristöön. Tutkimuksen tavoitteen saavuttamiseksi tilinpäätösanalyysin lisäksi työssä tehdään myös toimintaympäristöanalyysi.

### 1.3 Tutkimuksen rajaukset

Tyypillistä suomalaisessa matkustajaliikenteessä merellä on, että samalla aluksella kulkee yleensä myös rahtia (ropax), ja tämä tutkimus keskittyy juuri tällaiseen integroituun liiketoimintaan. Suomessa toimii useita matkustajavarustamoita. Tämä tutkimus on kuitenkin rajattu kolmeen edustavimpaan matkustajavarustamoon: AS Tallink Gruppiin (myöh. Tallink), Viking Line Abp:hen (myöh. Viking Line) ja Rederiaktiebolaget Eckeröhön (myöh. Eckerö).

Tallinkin osalta käsittelyn kohteeksi olisi voitu ottaa myös konsernin suomalainen tytäryhtiö Tallink Silja Oy. Päädyin kuitenkin ottamaan tarkastelun kohteeksi koko konsernin, koska Tallink Silja Oy huolehtii vain Suomen ja Ruotsin välisestä liikenteestä. Suomen ja Tallinnan välinen liikenne on merkittävä osa Suomen matkustajavarustamotoimialaa, ja Tallink on matkustajamäärällä mitattuna tämän reitin markkinajohtaja 57 %:n osuudellaan (Tallink 2019, 13). Sen jättäminen pois ei olisi tutkimuksen tavoitteiden kannalta järkevää.

Viking Line on toinen merkittävä Suomessa toimiva matkustajavarustamo. Suomi-Ruotsi-akselilla Viking Line oli matkustajamäärällä mitattuna niukasti markkinajohtaja ollen samalla merkittävä tekijä myös Tallinnaan suuntautuvassa liikenteessä (Viking Line 2019, 11). Merkittävien markkinaosuuksien lisäksi Viking Line on myös huomattava valtion tukien saaja. Suomen valtion jakamista miehistökustannuksista Viking Linen osuus on lähes puolet (Lehto et al. 2017, 14).

Eckerö on selvästi edellä mainittuja matkustajavarustamoita pienempi, mutta merkittävä toimija etenkin Tallinnan liikenteessä. Konsernin Helsinki-Tallinna-liikenteestä huolehtivan tytäryhtiön Eckerö Linen markkinaosuus kyseisellä reitillä oli vuonna 2018 yli 20 %. (Ålands Sjöfart 2019) Tänä vuonna yhtiö on avannut myös uuden reitin Vuosaaresta Tallinnan Muugaan (Eckerö Line 2019), mikä osoittaa, että yhtiö pyrkii vahvistamaan kilpailuasemaansa.

Suomessa toimii toki muitakin matkustajavarustamoita, mutta ne on jätetty tämän tutkimuksen ulkopuolelle useasta syystä. Ensimmäinen ja merkittävin syy on, että matkustajamäärillä mitattuna edellä mainitut yhtiöt yhdessä hallitsevat lähes koko markkinaa. Sen lisäksi tässä tutkimuksessa keskitytään erityisesti matkustajaliikenteeseen kolmesta merkittävimmästä matkustajasatamakeskitymästä: pääkaupunkiseudulta, Ahvenanmaalta ja Turun-seudulta. Tästä syystä pois tarkastelusta jää auttamatta Wasa Line, joka liikennöi ainoastaan Vaasan ja Uumajan välistä reittiä. Merkittäviä toimijoita ulkomaan matkustajaliikenteessä ovat myös St. Peter Line ja Finnlines Oyj. Helsingin ja Pietarin välillä risteilevä St. Peter Line jätetään pois, koska tuolla reitillä ei ole kilpailevia yhtiöitä ja Helsinki-Tukholma välillä yritys ei ole merkittävä toimija. Finnlines Oyj puolestaan kuljettaa lähinnä rahtia ja matkustajaliiketoiminta on yhtiöllä selkeästi pienimuotoista.

Oman haasteensa tutkimuksen rajaukselle luo vertailtavien yritysten muu kuin matkustajavarustamoliiketoiminta. Tallinkin tilinpäätöksessä konsernin liiketoiminta sisältää laivaliikenteen lisäksi myös hotellitoimintaa. Hotellitoiminnan osuus on kuitenkin vain 1-2 %:n luokkaa koko liiketoiminnasta (Tallink 2019, 9), joten sitä ei tässä tutkimuksessa eliminoida. Tämän lisäksi myös Tallinkin Viron ja Ruotsin välinen liikenne sisältyy tilinpäätöksiin. Näiden osalta eliminointi ei ole käytettävissä olevien tietojen pohjalta mahdollista. Tallink-konsernin sisällyttäminen tutkimukseen on kuitenkin perusteltua nimenomaan Suomen ja Viron välisen liikenteen tärkeyden vuoksi.

Eckeröllä tilinpäätöstiedot sisältävät kolme puhtaasti rahtikäytössä olevaa alusta (Liite 1) sekä pienimuotoista linja-autoliiketoimintaa (Rederi Ab Eckero 2019, 2). Myöskään näiden eliminointi ei ole mahdollista käytettävissä olevin tiedoin. Myös Viking Linella on matkustajavarustamotoiminnan ohella linja-autoliiketoimintaa (Viking Line 2019, 2).

Ajallisesti tutkimus on rajattu tilinpäätösanalyysin osalta tilikausiin 2011-2018. Tilinpäätösanalyysin pitkä vertailuajanjakso mahdollistaa syvällisemmän vertailun yhtiöiden kesken. Muutoin tutkimusta ei ole tarkasti rajoitettu ajallisesti, koska tarkoituksena on käsitellä myös matkustajavarustamoiden lähitulevaisuutta.

## 1.4 Työn rakenne

Työssä on viisi päälukua. Ensimmäisessä eli johdannossa käydään läpi tämän alaluvun lisäksi tutkimuksen taustaa sekä aiheeseen liittyvää aiempaa tutkimusta ja kirjallisuutta. Luvussa esitellään myös tutkimuksen tavoitteet, tutkimuskysymykset sekä rajaukset. Toinen luku käsittelee suunniteltuja tutkimusmenetelmiä ja -aineistoa. Kolmas luku sisältää tutkielman teoreettisen viitekehysten. Luvussa käydään läpi taloudellisten toimintaedellytysten määritelmää, tutkimuksen kohteena olevia yrityksiä ja varustamotoimialaa yleisesti sekä toimialan erityispiirteitä. Lisäksi luvussa käsitellään tilinpäätösanalyysin ja toimintaympäristöanalyysin pääpiirteet. Neljäs luku sisältää tutkimuksen empiriaosion, joka suoritetaan tilinpäätösanalyysillä sekä toimintaympäristöanalyysillä. Viides luku sisältää yhteenvedon tutkimuksen tuloksista.

## 2 Tutkimusmenetelmät ja -aineisto

Tämän kandidaatintyön tutkimusmenetelmä on vaikea täsmällisesti määrittää puhtaasti kvantitatiiviseksi tai kvalitatiiviseksi. Vaikkakin tunnuslukuanalyysin osalta tilinpäätösanalyysi on numeerisen datan käsittelyä ja myös alustavana tuloksena on numeerista tietoa, on tilinpäätösanalyysin tavoite kuitenkin ymmärtää ja kuvata ilmiöitä lukujen takana, mikä täyttää laadullisen tutkimuksen tunnuspiirteet (Järvenpää & Kosonen 1997, 20). Kvalitatiivisen eli laadullisen tutkimuksen tavoitteena on ilmiön kuvaaminen, sen ymmärtäminen ja tulkitseminen ilman kvantitatiivisen tutkimuksen mukaisia yleistyksiä. Laadullista tutkimusta pystytään hyödyntämään määrällisten tutkimustulosten syventämiseen ja ymmärtämiseen. (Koskinen, Alasuutari & Peltonen 2005, 24.)

Työn tavoitteena on induktiivisesti tehdä johtopäätöksiä tunnuslukuanalyysin tuloksien ja toimintaympäristöä koskevien tietojen pohjalta. Induktiivisella tutkimusotteella tarkoitetaan johtopäätösten tekemistä kerätyn datan perusteella. Siinä ei yleensä muodosteta ennen tutkimusta valmista hypoteesia, jonka toteutumista tutkitaan, vaan tarkoitus on pyrkiä selittämään asioiden yhteyttä toisiinsa sekä niiden luonnetta. (Saunders, Lewis & Thornhill 2016, 569-571.) Juuri tästä on kysymys myös tässä tutkimuksessa, jossa tarkoituksena on muodostaa syvälinen ymmärrys matkustajavarustamoiden taloudellisista toimintaedellytyksistä.

Työssä tutkitaan tilinpäätös- ja tunnuslukuanalyysin avulla kolmen matkustajavarustamon taloudellista suorituskykyä vuosilta 2011-2018. Tältä osin tutkimusta voidaan pitää tapaustutkimuksena (Case Study), sillä tapaustutkimuksella tarkoitetaan ”tutkimusta, jossa tutkitaan yksi tai enintään muutama tietyllä tarkoituksella valittu tapaus” (Koskinen et al. 2005, 154). Tapaustutkimus on tutkimusta, joka tutkii tiettyä kohdetta (tässä tapauksessa kolmea yritystä) käyttäen monipuolisia ja monilla tavoilla hankittuja tietoja pyrkien ymmärtämään tapauksia syvälinen (Metsämuuronen 2008, 16-17).

Tilinpäätösanalyysissä tarkoituksena on vertailla matkustajavarustamoiden tunnuslukuja keskenään sekä Yritystutkimus ry:n yleisiin ohjearvoihin. Tätä kautta saadaan selville, miten kyseiset yritykset vertautuvat toimialalla keskenään ja kuinka hyvällä tasolla toimialan tunnusluvut ovat suhteessa muihin suomalaisiin yrityksiin. Tältä osin tutkimus on myös vertailevaa tutkimusta (Comparative Research). Vertailevassa tutkimuksessa etsitään tutkimuskohteiden yhtäläisyyksiä ja eroavaisuuksia (Paisey, Paisey 2010, 181). Vertailevan tutkimuksen tulosten vahventamiseksi tein pienimuotoisen

puolistrukturoidun lomakehaastattelun yrityksille (Liite 2). Tällä tarkoitetaan haastattelua, jossa kaikille esitetään samat kysymykset, mutta vastausvaihtoehtoja ei ole annettu, vaan kysymyksiin vastataan omin sanoin (Hirsjärvi, Hurme 2008, 47). Tähän haastatteluun vastasi ainoastaan Eckerön konsernijohtaja Björn Blomqvist, jolta sain hyödyllistä tietoa tutkimusta varten (Blomqvist 2019).

Tutkielmassa hyödynnettävä aineisto on moninaista. Tunnuslukuanalyysin pohjana käytettävät tilinpäätöstiedot on poimittu yhtiöiden tilinpäätöksistä. Tilinpäätösanalyysiin kuuluu tämän lisäksi yritysten vuosikertomusten perusteellinen tarkastelu, jonka tarkoituksena on löytää syitä kunkin yrityksen tunnuslukujen kehitykselle. Kahden tutkittavan yhtiön osakkeet (Tallink ja Viking Line) ovat julkisesti noteerattuja, ja yhtiöillä on siksi selvästi suuremmat tiedonantovelvoitteet kuin noteeraamattomilla yrityksillä. Tämä helpottaa kyseisten yhtiöiden analysoimista. Eckerö-konsernin osakkeilla puolestaan käydään kauppaa ahvenanmaalaisilla ”paikallismarkkinoilla”, joita ylläpitävät paikalliset pankit. Koska Eckeröllä on kansanosakkeen asema Ahvenanmaalla (Muukkonen 2005), antaa yhtiö normaalia noteeraamatonta yritystä enemmän julkista sijoitusinformaatiota. Muita sekundäärisiä lähteitä ovat muun muassa erilaiset tilastot, alaan liittyvät tutkimusartikkelit, sanomalehtiartikkelit, viranomais selvitykset ja muu aineisto sekä lait. Erityisesti näitä sekundäärisiä lähteitä sekä pienimuotoista haastattelua käytetään toimintaympäristöanalyysissä.

### 3 Teorettinen viitekehys

Tässä luvussa käsitellään tämän työn teoreettista viitekehystä (Taulukko 1). Ensiksi selvitän matkustajavarustamotoimialaa Suomessa sekä esittelen tutkimuksen kohteena olevat yhtiöt. Toiseksi määrittellään, mitä ovat yritystoiminnan taloudelliset toimintaedellytykset. Tähän toimintaedellytysten määrittelyyn sisältyy myös toimintaedellytysten kolmen osatekijän perusteellinen määrittely. Teoreettisen viitekehysten kolmas ja neljäs osa käsittelee niitä kahta analyysimenetelmää, joilla näitä taloudellisia toimintaedellytyksiä selvitetään. Tilinpäätösanalyysin osiossa selvitetään myös käytettävät tunnusluvut.

Taulukko 1. Teorettinen viitekehys

1. Toimiala	2. Taloudelliset toimintaedellytykset	3-4. Analyysimenetelmät
Yleistä toimialasta	Kannattavuus	Tilinpäätösanalyysi
	Rahoitus	
Yhtiöesittelyt	Koko ja kasvu	Toimintaympäristöanalyysi

#### 3.1 Matkustajavarustamotoimiala Suomessa

Maamme on Keski-Euroopasta katsottuna käytännössä saari, vaikka maamme sijaitseekin kaukana valtameristä. Itämeren lahdet erottavat sen niin länsi- kuin etelänaapureistakin. Ainoa matkan pituuden kannalta järkevä maayhteys Eurooppaan kulkisi Venäjän kautta. (Kaukiainen 2008, 9.) Käytännössä Suomen ulkomaankaupassa meriliikenteelle ei siis löydy todellista vaihtoehtoa. Vuonna 2014 jo pelkästään matkustaja-autolauttojen kuljettama kappaletavaramäärä oli 2 miljoonaa tonnia suurempi kuin maa- ja lentokuljetuksina ulkomaankaupassa kuljetettu tavaramäärä raaka- ja polttoaineita lukuun ottamatta (VVM 2019, 13-14).

Suomen ja Viron sekä Suomen ja Ruotsin välinen matkustajalaivaliikenne on viime vuosikymmeninä kokonaisuudessaan kasvanut. Vuonna 2018 laivamatkustajien määrä kyseisillä reiteillä lähenteli 18 miljoonan rajapyykkiä, kun vuonna 2000 vastaava määrä oli vielä noin 15 miljoonaa. (Tilastokeskus 2019.) Näillä luvuilla Helsinki yltää maailman vilkkaimmaksi matkustajasatamaksi niukasti ohi Iso-Britannian Doverin (Helsingin Satama 2019). Vertailukohtana voidaan käyttää myös Helsinki-Vantaan Lentoaseman kävijämäärää, joka oli viime vuonna hieman yli 20 miljoonaa (Finavia 2019). On tärkeää huomata, että liikenteen kasvu ei rajoitu vain matkustajiin, vaan yksi Itämeren alueen nopeimmin kasvaneista rahtireiteistä on juuri Helsingin ja Tallinnan välinen matkustaja-autolauttaliikenne (Tapaninen 2019, 21). Suomen ja Viron välinen vilkas meriliikenne onkin antanut edellytykset Helsingin ja Tallinnan talousalueiden integroitumiselle.

Suomalainen merenkulku työllistää suoraan noin 10 000 työntekijää (Suomen Varustamot 2019). Näistä vajaa 4000 on Viking Linen ja Eckerön palveluksessa (Viking Line 2019, 4; Eckerö 2019, 3). Virolainen Tallink puolestaan työllistää matkustajavarustamotoiminnassaan yli 7000 ihmistä (Tallink 2019, 15). Kauppamerenkululla on myös merkittävä rooli Suomen huoltovarmuuden takaajana. Huoltovarmuudella tarkoitetaan väestön toimeentulon, maan talouselämän ja maanpuolustuksen kannalta kriittisen infrastruktuurin, palveluiden ja tuotannon turvaamista. (Busk & Härmälä 2016, 42.)

Merkittävyytensä vuoksi kauppamerenkulku on myös huomattava valtiontukien kohde. Merenkulkua tuetaan muun muassa EU-säännösten mukaisella työvoimakustannustuella ja tonnistoverolla. Näistä matkustaja-aluksia koskee lähinnä työvoimakustannustuki. Ahvenanmaan kautta liikennöivillä aluksilla on lisäksi verovapaus arvonlisäverosta sekä valmisteverosta. Viime aikoina on herätetty keskustelua, onko maissa olevalle ravintola- ja hotellielinkeinolle oikein, että vesillä oleva vastaava toiminta saa niin suoraa kuin epäsuoraakin valtion tukea? (Lehto et al. 2017, 5)

### 3.1.1 AS Tallink Grupp

AS Tallink Grupp on virolainen Itämeren alueen johtava ja Euroopan mittakaavassakin merkittävä matkustajavarustamo (Tallink 2019a). Tallink-konsernin historia juontaa juurensa 1800-luvun loppulle, jolloin perustettiin Silja Linen edeltäjä Suomen Höyrylaiva Oy. Tallink itsessään perustettiin vuonna 1989 ja se hankki omistukseensa pääkilpailijansa Silja Linen osake-enemmistön vuonna

2006. (Tallink 2019c.) Yhtiön pääkonttori sijaitsee Tallinnassa, mutta yhtiön osakkeet noteerataan sekä Tallinnan että Helsingin arvopaperipörssissä.

Yhtiöllä on yhteensä 14 alusta: tavallisia matkustaja-autolauttoja, nopeita ropax- sekä ro-ro-aluksia (Liite 1). Matkustajavarustamotoiminnan lisäksi yhtiöön kuuluu muun muassa hotelli – ja taksiliiketoimintaa sekä pienimuotoista verovapaata myyntiä verkossa ja maissa (Tallink 2019, 4). Tallinkin laivareitit on jaettu kahden brändin alle: Tallinkin ja Silja Linen. Tallink brändin alla laivat kulkevat Virosta Suomeen ja Ruotsiin sekä tämän lisäksi Latvian ja Ruotsin välisellä reitillä. Konsernin tytäryhtiö Tallink Silja Oy huolehtii Silja Line -brändin alla olevasta Suomen ja Ruotsin välisestä laivaliikenteestä. (Tallink 2019d.)

### 3.1.2 Viking Line Abp

Maarianhaminalainen Viking Line Abp on Suomen suurin meriliikenteen työnantaja, jonka liiketoiminta-alueisiin kuuluvat matkustajavarustamotoiminta sekä linja-autoliikenne yhtiön omien laivareittien satamiin (Viking Line 2019, 2, 15). Viking Linen historian voidaan katsoa alkaneen vuonna 1959, jolloin Maarianhaminassa perustettiin Rederiaktiebolaget Vikinglinjen. Useiden omistajavaihdosten ja yritysjärjestelyiden jälkeen yritys saavutti nykyisen muotonsa vuonna 1995 nimellä Viking Line. Samana vuonna yhtiö listautui Helsingin arvopaperipörssiin. (Sjöström 2009, 15, 175.)

Viking Linella on yhteensä seitsemän alusta sekä yksi alus tulossa liikenteeseen vuonna 2021 (Liite 1). Tallinkista poiketen, yhtiöllä ei ole liikennettä Baltian maista Ruotsiin. Viking Line keskittyy vain Suomesta lähteviin reitteihin, jotka kulkevat Helsingistä Tallinnaan ja Tukholmaan, Turusta Tukholmaan sekä Maarianhaminasta Kapelskäriin. (Viking Line 2019, 2-3.)

### 3.1.3 Rederiaktiebolaget Eckerö

Rederiaktiebolaget Eckerö on maarianhaminalainen varustamo, joka on keskittynyt sekä matkustajavarustamo- että rahtivarustamotoimintaan. Tämän lisäksi yhtiöllä on myös pienimuotoista linja-autoliiketoimintaa Williams Buss -brändin alla. (Eckerö 2019a.) Yhtiön pääkonttori sijaitsee Maarianhaminassa ja sen osakkeet on noteerattu Ahvenanmaalla edustettujen pankkien ylläpitämällä

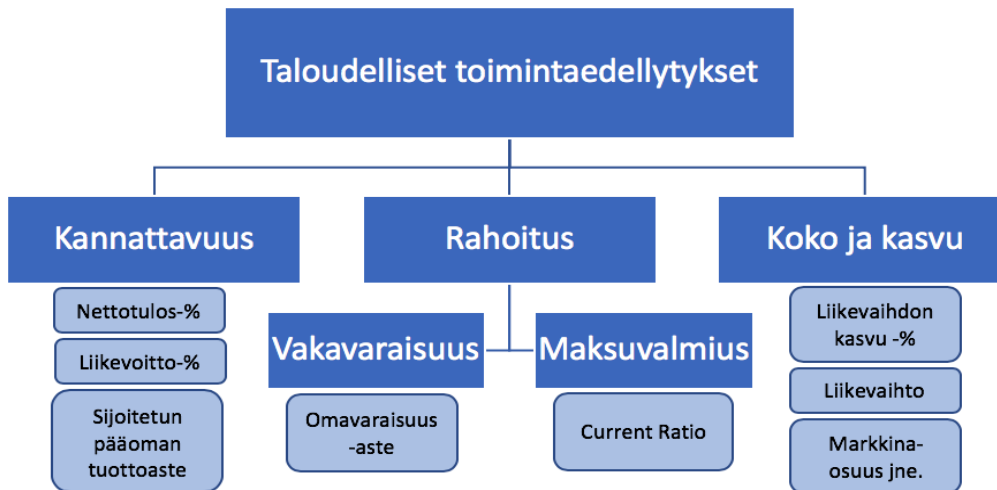


kauppapaikoilla (Muukkonen 2005). Eckeröllä on yhteensä seitsemän alusta: kolme matkustaja-autolauttaa, yksi risteilyalus sekä kolme rahtialusta, joista kaksi on aikarahdattu ruotsalaiselle Holmen AB:lle (Liite 1). Yhtiö kuljettaa matkustajiaan kolmen eri brändin ja yhtiön alla: Eckerö Linen, Birka Cruisen sekä Eckerö Linjenin. Eckerö Line huolehtii konsernin Helsingin ja Tallinnan välisestä liikenteestä, Birka Cruises Tukholman ja Maarianhaminan välisestä reitistä ja Eckerö Linjen puolestaan kuljettaa matkustajia Ruotsissa sijaitsevan Grisslehamn ja Eckerön välillä. (Rederi Ab Eckerö 2019, 2.)

### **3.2 Taloudelliset toimintaedellytykset**

Taloudellisilla toimintaedellytyksillä tarkoitetaan niitä edellytyksiä, jotka yrityksellä on oltava kunnossa toimiakseen menestyksekkäästi vuodesta toiseen. Kuten aiemmin todettiin, taloudelliset toimintaedellytykset voidaan jaotella useilla eri tavoilla. (Neely 2002, 16.) Useimmissa jaotteluissa korostetaan kannattavuuden sekä rahoitukseen liittyvien vakavaraisuuden ja maksuvalmiuden merkitystä (ks. Niskanen & Niskanen 2016, 55; Leppiniemi & Kykkänen, 159). Myös kasvu on olennainen osa taloudellisia toimintaedellytyksiä (Laitinen 2002, 14). Katson, että kasvun kanssa samaan taloudellisten toimintaedellytysten ryhmään on perusteltua liittää toiseksi tekijäksi myös yrityksen koko (kuvio 1), jonka vaikutusta kannattavuuteen ja taloudelliseen suoriutumiseen on tutkittu viime vuosikymmeninä. Suurimassa osassa näistä tutkimuksista on löydetty merkittävää positiivista korrelaatiota yrityksen koon ja kannattavuuden välillä. (Serrasqueiro & Nunes 2008; Dahmash 2015.)

Tässä työssä taloudelliset toimintaedellytykset on siis jaettu kuvion 1 mukaiseen kolmeen osatekijään: kannattavuuteen, rahoitukseen sekä kokoon ja kasvuun. On huomionarvoista, että kuvion 1 kaikki osatekijät ovat yhteydessä toisiinsa. Taloudellisten toimintaedellytysten arviontiin vaikuttavia osatekijöitä kuvataan ja analysoidaan tunnuslukujen avulla (Leppiniemi & Leppiniemi 2006, 197). Kuviossa 1 on eritelty myös nämä tutkimuksessa käytettävät tunnusluvut.



Kuvio 1. Taloudelliset toimintaedellytykset (mukaillen Niskanen & Niskanen 2013, 55; Laitinen 2002, 11-15)

### 3.2.1 Kannattavuus

Kannattavuudella tarkoitetaan yrityksen kykyä tuottaa operatiivisella liiketoiminnallaan enemmän tuloja kuin mitä näiden tulojen synnyttämiseen on tarvittu menoja (Kallunki 2014, 83). Kannattavuus kuvaa yritystoiminnan taloudellista tuloksellisuutta, se on jatkuvan liiketoiminnan perusedellytys (Yritystutkimus ry 2017, 63). Ilman toiminnan kannattavuutta yritys on pitkällä aikavälillä tuomittu epäonnistumaan taloustieteessä tunnetun schumpeteriläisen luovan tuhon teorian mukaisesti (Hyytinen & Maliranta 2016, 128-129). Kannattava toiminta lisää tuloja, mikä puolestaan lisää yrityksen omaisuutta, niin pitkäaikaisten kuin lyhytaikaisten varojenkin osalta (Wild, Subramanyam & Halsey 2007, 388).

Kannattavuus lisää myös yrityksen velanottokykyä. Mitä kannattavampaa yrityksen toiminta on, sitä suuremman velkataakan yritys pystyy kantamaan. (Leppiniemi & Leppiniemi 2006, 163.) Hyvä kannattavuus helpottaa myös oman pääoman ehtoisen lisärahoituksen saamista (Wild et al. 2007, 388). Kannattavuutta arvioidessa on tärkeää tarkastella sitä, kuinka tehokkaasti yritys on käyttänyt pääomaa. Pitkällä aikavälillä se osoittaa myös yrityksen johdon kyvykkyyttä johtaa yhtiötä. (Kallunki, Lantto & Sahlström 2008.)

Kannattavuus voidaan jakaa absoluuttiseen ja suhteelliseen kannattavuuteen. Absoluuttinen kannattavuus tarkoittaa yksinkertaisesti jotakin euromääräistä tuloslukua yrityksen tilinpäätöksessä. Näiden lukujen tarkastelussa on kuitenkin ongelmana, että vertailukelpoisuus häviää niin yritysten

välillä kuin yhden yrityksen tilikausien välillä. Vertailtavat yritykset voivat esimerkiksi olla täysin eri suuruisia tai yritys itse voi olla muuttunut kooltaan. (Ikäheimo, Malmi & Walden 2012, 126.) Vertailukelpoisuus saadaan, kun tarkastellaan kannattavuutta suhteellisilla luvuilla. Tämä tarkoittaa sitä, että absoluuttinen kannattavuus jaetaan jollakin suhteuttavalla erällä, tyypillisesti joko jollakin taseen pääomaerällä tai tuloslaskelman liikevaihdolla. (Niskanen, Niskanen 2016, 57.) Taseen pääomaan suhteutettuja tunnuslukuja kutsutaan pääoman tuottoprosentteiksi ja liikevaihtoon suhteutettuja voittoprosentteiksi (Kaisanlahti, Leppiniemi & Leppiniemi 2017, 168). Tässä tutkimuksessa käytetään kannattavuuden mittaamiseen kolmea tunnuslukua: liikevoitto prosenttia, nettotulos prosenttia ja sijoitetun pääoman tuottoastetta.

### 3.2.2 Rahoitus

Yrityksen rahoituksellisella asemalla kuvataan sitä, millä tavalla yritystoiminta on rahoitettu. Rahoituksen rakenteella on vaikutusta pääomakustannuksiin. Yrityksellä on kolme tapaa hankkia rahoitusta toiminnalleen: oman pääoman ehtoinen rahoitus, vieraan pääoman ehtoinen rahoitus tai niiden välimuoto. Vaikka yritykselle oman pääoman käyttö on riskittömämpää, on se yritykselle kuitenkin kalliimpi rahoitusmuoto kuin vieraan pääoman rahoitus. Tämä johtuu siitä, että vieraan pääoman ehtoisella rahoituksella on parempi etuoikeus maksukyvyttömyystilanteissa kuin oman pääoman ehtoisella rahoituksella. Tästä syystä luotonantajalla on pienempi tuottovaatimus kuin omistajalla. (Ikäheimo et al. 2012, 129; Kallunki & Niemelä 2007, 50.)

Rahoitus jaotellaan tyypillisesti vakavaraisuuteen ja maksuvalmiuteen. Vakavaraisuudella eli solidiiteetilla tarkoitetaan yhtiön kykyä suoriutua pidemmän aikavälin velvoitteistaan ja se on myös yrityksen rahoitusriskin mittari. Rahoitusriski on sitä korkeampi, mitä alempi on yrityksen vakavaraisuus. (Leppiniemi & Leppiniemi 2006, 253-254.) Yrityksen vakavaraisuus selvitetään taseen vastattavaa-puolelta. Mitä suurempi yrityksen oman pääoman osuus on sen kaikista pääomista, sitä vakavaraisempi yritys on. Riittäväällä omalla pääomalla varustetulla yrityksellä on hyvät mahdollisuudet selviytyä vieraan pääoman kustannuksista ja tappiollisista tilikausista. (Eklund 2018, 139.) Tässä työssä vakavaraisuuden tunnuslukuna käytetään omavaraisuusastetta.

Maksuvalmiudella eli likviditeetillä tarkoitetaan yrityksen kykyä suoriutua juoksevasti maksusitoumuksistaan (Kaisanlahti et al. 2017, 182). Maksuvalmius siis heijastaa vakavaraisuuden tavoin

yrittäjien rahoitustilannetta, tosin lyhyehköllä ajanjaksolla. Maksuvalmiustunnusluvut ovat toimialariippumattomia. Kaikilla yrityksillä on alasta riippumatta oltava hyvä maksuvalmius. (Vilkkumaa 2010, 48-49.) Huonon maksuvalmiuden yritys voi joutua turvautumaan kalliiseen lyhytaikaiseen rahoitukseen. Jos yrityksellä on puolestaan liian hyvä maksuvalmius, on yrityksellä ylikvidiysongelma, jolloin kassassa on liikaa tuottamatonta pääomaa. Tämä puolestaan laskee keskimääräisen pääoman tuottoastetta ja tätä kautta heikentää kannattavuutta. (Kallunki et al. 2008, 153-154.) Tässä työssä maksuvalmiuden tunnuslukuna käytetään current ratiota.

### 3.2.3 Koko ja kasvu

Yrityksen koolla on merkitystä yrityksen menestymisessä. Mitä suurempi yritys on, sen paremmin se pääsee nauttimaan erilaisista mittakaavaeduista niin tuottojen kuin kulujenkin osalta. Suurilla yrityksillä on usein suurempien resurssien johdosta monipuolista osaamista yritystoiminnan eri osa-alueilla. Yksi huomattavimmista eduista suurille yrityksille on vahva neuvottelu- ja hinnoitteluvoima, joka parantaa niiden kilpailukykyä. (Dahmash 2015, 58.) Kokoa voidaan arvioida monella eri mittarilla. Tyypillisiä yrityksen kokoon liittyviä mittareita ovat liikevaihto, taseen loppusumma, osakepääoman markkina-arvo ja markkinaosuus. Näistä erityisesti markkinaosuuksien tarkastelu on hyödyllistä, kun selvitetään yritysten keskinäistä suhdetta ja kilpailutilannetta tietyllä toimialalla. (Ikäheimo et al. 2012, 125.)

Koko ja kasvu kulkevat käsi kädessä. Laitisen (2002, 14) mukaan kasvu on juuri se tekijä, joka ratkaisee pitkällä tähtäimellä yrityksen kilpailukykyyn, sillä se merkitsee mittakaavaetujen saavuttamista. Tämän lisäksi Laitinen kuitenkin tuo esiin kasvuun liittyvän haittatekijän; kasvu rasittaa rahoitusta. Kasvaakseen yritys luonnollisesti tarvitsee lisärahoitusta. Mikäli tämä rahoitus hoidetaan velkarakalla, vaikuttaa se yrityksen kykyyn ottaa toiminnallisia riskejä. (Leppiniemi & Leppiniemi 2006, 163.) Kasvun tunnusluvut kertovat tyypillisesti tilinpäätöserien muutokset edelliseen tilikauteen verrattuna. Kasvun tunnusluvuista selviää, onko yrityksen toiminta supistumassa vai kasvamassa. (Seppänen 2011, 70.) Kasvua voidaankin pitää toiminnan kehityksen onnistumisessa keskeisenä mittarina. Kasvu ei kuitenkaan itsessään ole tavoiteltava asia, vaan kannattava kasvu, joka tuo yhtiölle kasvavia voittoja. (Ikäheimo, Malmi & Walden 2012, 126.) Matkustajavarustamot voivat esimerkiksi myydä laivalippuja murto-osalla ”käyvästä hinnasta”, mutta tämä ei ainakaan kaikissa olosuhteissa ole kannattavaa. Kasvua kuvaavia mittareita voivat olla esimerkiksi liikevaihdon kasvuprosentti,

taseen kehitys sekä markkinaosuuksien muutos. Tässä työssä käytetään koon tunnulukuna markkinaosuutta matkustajamäärällä mitattuna sekä liikevaihtoa. Kasvua kuvataan liikevaihdon kasvuprosentilla.

### 3.3 Tilinpäätösanalyysi

Tilinpäätösanalyysi tarkoittaa yrityksen taloudellisten toimintaedellytysten arvioimista ja niiden enustamista (Laitinen 2002, 29). Tilinpäätösanalyysin perusteella voidaan helposti arvioida muun muassa yrityksen kannattavuutta, kasvua ja liiketoiminnan riskejä. Tilinpäätösanalyysin tulokset ovat tärkeitä useille eri sidosryhmille. (Kallunki 2014, 12-13.) Lainanantajat pystyvät tilinpäätösanalyysin avulla tarkastamaan onko rahoitusta etsivä yritys rahoituspäätöksen arvoinen (Beaver 2010, 99). Osakesijoittajat puolestaan pystyvät tilinpäätösanalyysien avulla arvioimaan sijoitustoimintansa kannattavuutta (Kallunki 2014, 13).

Jyrki ja Mervi Niskanen (2003, 9) toteavat tilinpäätösanalyysistä seuraavasti: ”Tilinpäätösanalyysi on sellainen analyysimuoto, joka sijoittuu tunnuslukuanalyysin ja yritystutkimuksen välimaastoon”. Tähän pyritään tässä työssä. Tunnuslukuanalyysissä hyödynnetään yrityksen taseesta ja tuloslaskelmasta muodostettuja, tyypillisesti suhdelukuisia, tunnuslukuja (Kallunki & Niemelä 2007, 73). Näiden tunnuslukujen avulla voidaan toteuttaa tilinpäätösanalyysin perimmäistä tarkoitusta: yrityksen taloudellisen aseman, pääoman tehokkuuden sekä tulevaisuuden kehityksen arviointia. Tunnuslukujen avulla mahdollistetaan myös yksi tilinpäätösanalyysin merkittävimmistä vahvuuksista, joka on yrityksen toiminnan vertailu. (Goel 2016, 5.)

Tilinpäätösanalyysiä voidaan vertailukohteiden perusteella tehdä kahdella eri tavalla: tiettyä vuotta koskevalla ajallisella poikkileikkausanalyysillä tai peräkkäisten vuosien aikasarja-analyysillä. Ajallisessa poikkileikkausanalyysissä yritystä verrataan tiettyinä vuonna tyypillisesti muihin samalla toimialalla toimiviin yrityksiin. Aikasarja-analyysissä yrityksen omaa suoriutumista seurataan pitkällä aikavälillä, jolloin pystytään tekemään johtopäätöksiä yrityksen taloudellisen tilan kehityksen suunnasta. Näitä kahta analyysityyppiä voidaan myös käyttää yhdessä. Tätä kautta saadaan pitkän aikavälin vertailuja muihin yrityksiin. (Niskanen & Niskanen 2013, 49.) Tässä työssä käytetään juuri näiden kahden analyysityypin yhdistelmää.

### 3.3.1 Liikevoitto-%

Liikevoittoprosentti (1) on yksi käytetyimmistä kannattavuuden tunnusluvuista. Se kertoo, kuinka paljon yhtiö tuottaa tulosta (ennen veroja) jokaista liikevaihtoeuroa kohden. Liikevoittoprosentin vahvuutena on, että se mittaa nimenomaan yrityksen varsinaisen liiketoiminnan kannattavuutta suhteessa liikevaihtoon. Tunnusluku jättää siis ulkopuolelle todelliseen toimintaan kuulumattomat asiat kuten verot sekä rahoitustuotot- ja kulut. (Goel 2016, 10.) Liikevoittoprosentin merkittävin rajoitus on tunnusluvun toimialasidonnaisuus, joka on syytä muistaa sitä käytettäessä (Vilkkumaa 2010, 47). Toimialojen vertailemisen ongelmallisuus liikevoittoprosentin avulla liittyy erityisesti toimialojen toisistaan poikkeavaan pääomarakenteeseen. Samalla toimialalla toimivien yritysten kannattavuuden ja toiminnan tehokkuuden vertailuun tunnusluku sopii kuitenkin hyvin. (Kallunki 2014, 94.) Tässä työssä verrataankin tunnuslukua saman toimialan yrityksiin.

$$\text{Liikevoitto-\%} = \frac{\text{Liikevoitto}}{\text{Liikevaihto}} \times 100 \% \quad (1)$$

Liikevoittoprosentti voidaan laskea myös niin, että jakajaan sijoitetaan liikevaihdon lisäksi vielä liiketoiminnan muut tuotot. Tämä on kuitenkin hieman ongelmallista, sillä se saattaa sisältää kertaluonteisia tuottoja, esimerkiksi omaisuuden myynnistä saatavia voittoja. (Kallunki et al. 2008, 126.) Matkustajavarustamoiden tapauksessa tällaisia kertaluonteisia eriä voivat olla esimerkiksi aluksien myynnistä saatavat myyntitulot. Koska aluksien osto- ja myyntistrategiat ovat hyvin olennainen osa matkustajavarustamoiden liiketoimintaa, jätetään ne tässä työssä liikevoitto-%:n laskennassa kuitenkin lisäämättä jakajaan, koska alusten erilaisista rahoitustavoista johtuen lisääminen saattaa kumota mahdollisen myynnin näkymisen tunnusluvussa.

Liikevoittoprosentille on vaikea määritellä kaikilla toimialoilla pätevää yleistä ohjearvoa (Kallunki et al. 2008, 128). Yritystutkimus ry ei näe toimialojen vertailukelpoisuus ongelmaa kuitenkaan niin suurena ja asettaakin hyvän liikevoitto-%:n ohjearvoksi 10 %, heikkona liikevoitto %:na yhdistys pitää alle 5 %:n tasoa (Yritystutkimus ry 2017, 64-65).

### 3.3.2 Nettotulos-%

Nettotulos-% (2) mittaa kokonaisvaltaisesti yrityksen tuloksenteekokykyä (Seppänen 2011, 75). Se saadaan jakamalla nettotulos liikevaihdolla. Tätä kautta saadaan selville, kuinka monta prosenttia yrityksen liikevaihdosta jää voitoksi. (Brealey, Myers & Allen 2006, 794.) Tunnusluku kuvaa liiketoiminnan aidon taloudellisen tuloksen suhdetta liikevaihtoon. Nettotuloksen määrittämiseksi liikevaihdosta vähennetään kaikki liiketoimintaan kuuluvat kulut mukaan lukien rahoitukselliset kustannukset sekä verot. (Bragg 2012, 45.)

Alhainen nettotulos-% indikoi alhaista puskuria myynnin laskua vastaan (Goel 2016, 11). Mikäli nettotulos on positiivinen, osoittaa se yrityksen pystyneen selviytymään varsinaisella liiketoiminnallaan myös rahoituskuluista sekä käyttöpääoman ja investointien omarahoituksesta (Alma Talent 2019b). Tunnusluku indikoi myös yrityksen mahdollisuuksista käyttää hintaa kilpailukeinona. Luonnollisesti nettotulos-% kertoo myös yhtiön kyvystä maksaa osinkoa osakkailleen pitkällä tähtäimellä. (Seppänen 2011, 75.)

$$\text{Nettotulos-\%} = \frac{\text{Nettotulos}}{\text{Liikevaihto}} * 100 \% \quad (2)$$

Tunnusluku sopii huomattavasti paremmin eri toimialalla toimivien yritysten vertailuun kuin aiemmin esitetty liikevoitto-% (Alma Talent 2019b). Nettotulos-%:n muutos voi johtua kahdesta asiasta: kannattavuuden muutoksesta tai siitä, että yrityksen toimintatavat ja toiminnan painopisteet ovat muuttuneet (Leppiniemi & Leppiniemi 2006, 218). Vertailtaessa tunnuslukua eri yritysten välillä täytyy muistaa, että tunnusluku ei esimerkiksi kerro, kuinka suuren oman pääoman avulla nettotulos on saavutettu (Vilkkumaa 2010, 48). Tätä varten tarvitaan muita kannattavuuden tunnuslukuja.

### 3.3.3 Sijoitetun pääoman tuotto-%

Sijoitetun pääoman tuotto-% (3) on yleisin kannattavuuden tilinpäätösperusteinen mittari. Sijoitetun pääoman tuotto-%:a tarkastellaan samanaikaisesti sekä oman että vieraan pääoman tuottoja suhteutettuna koko sijoitettuun pääomaan keskimäärin. (Kaisanlahti et al. 2017, 173) Osoittajassa olevilla oman ja vieraan pääoman tuotoilla tarkoitetaan tilikauden voittoa, johon on lisätty rahoituskulut ja tilikauden verot. Vieraan pääoman kulut ja verotus eivät siis vaikuta sijoitetun pääoman tuottoon. (Kallunki et al. 2008, 131.) Nimittäjässä olevalla keskimääräisellä sijoitetulla pääomalla tarkoitetaan tilikauden alun ja lopun sijoitettujen pääomien keskiarvoa (Kaisanlahti et al. 2017, 173). Sijoitettu pääoma sisältää korolliset rahoitusvelat sekä oikaistun oman pääoman (Seppänen 2011, 73-74).

$$\text{Sijoitetun pääoman tuotto-\%} = \frac{\text{Voitto/Tappio} + \text{Rahoituskulut} + \text{Verot(12kk)}}{\text{Sijoitettu pääoma keskimäärin}} \times 100 \% \quad (3)$$

Tunnusluku kertoo sijoittajille, kuinka paljon tuottoa yritys on tuottanut kaikilla sijoittajien rahoituksella tehdyillä investoinneilla riippumatta siitä, mikä on velka- ja oma pääoma -rahoituksen keskinäinen suhde. Sijoitetun pääoman tuotto-%:a käytetäänkin usein yritysjohtoon kyvykkyyden arvioimiseen. (Kallunki, Lantto & Sahlström 2008, 130.) Toisin sanoen tunnusluku antaa siis tiedon, kuinka kannattavasti ja pääomatehokkaasti yritysjohto on toiminut tuottaakseen tuottoa sijoittajien yritykseen sijoittamille varoille (Seppänen 2011, 73-74). On kuitenkin syytä muistaa, että yrityksellä on mahdollisuus saada positiivinen sijoitetun pääoman tuotto-%, vaikka tulos olisikin tappiollinen esimerkiksi suurten rahoituskulujen ja verojen vuoksi (Alma Talent 2019c). Tällöin omistajille ei välttämättä jää mitään tuottoa sijoitukselleen.

Yritystutkimus ry:n antamien ohjeellisten arviointiperusteiden mukaan sijoitetun pääoman tuotto-%:a voidaan pitää hyvänä, kun se on 15 %:n yläpuolella. Välttävänä tunnuslukua pidetään, jos se on alle 9 % ja heikkona, mikäli luku on negatiivinen. Kaikkia arvoja välillä 10-15 % voidaan pitää tyydyttävänä. (Kaisanlahti et al. 2017, 174)



### 3.3.4 Omavaraisuusaste

Omavaraisuusaste (4) on yleisesti käytetty pääomarakenteen ja vakavaraisuuden mittari. Tunnusluku mittaa yrityksen tappionsietokykyä sekä kykyä selviytyä sitoumuksistaan pitkällä aikavälillä. Se saadaan jakamalla oma pääoma taseen loppusummalla ja joskus jakajasta vähennetään vielä saadut ennakot. (Kallunki 2014, 119-120; Yritystutkimus ry 2017, 69.) Saatujen ennakkojen vähentäminen on perusteltua ainakin silloin, kun yrityksellä on vaihto-omaisuudessaan saatuja ennakoita vastaava puolivalmiste tai valmiste ennakon maksajalle (Kaisanlahti et al. 2017, 197). Tällaisesta ei kuitenkaan ole matkustajavarustamoiden kohdalla kyse, joten omavaraisuusastetta käytetään alla olevan kaavan muodossa.

$$\text{Omavaraisuusaste} = \frac{\text{Oma pääoma}}{\text{Taseen loppusumma}} \times 100 \% \quad (4)$$

Tunnusluku ei kuvaa pääomarakennetta operatiivisen liiketoiminnan näkökulmasta (vrt. net gearing). Sen sijaan se antaa tietoa yrityksen pääomarakenteesta koko toiminnan näkökulmasta. (Kallunki 2014, 120.) Yhtiöt ilmoittavat usein tavoitepääomarakenteensa juuri omavaraisuusasteena, ja tunnusluku soveltuu parhaiten toimialan sisäiseen vertailuun (Ikäheimo et al. 2012, 30).

Yritystutkimus ry:n on kuitenkin antanut tunnusluvulle suuntaa antavat arviointiperusteet, joiden mukaan omavaraisuusastetta voidaan pitää hyvänä, mikäli se on yli 40 %. Vastaavasti huonona tunnuslukua pidetään, mikäli se on alle 20 % tasolla. Kaikkia arvoja tältä väliltä (20-40 %) voidaan pitää tyydyttävänä. (Kaisanlahti et al. 2017, 197)

### 3.3.5 Current ratio

Current ratio -tunnuslukua (5) käytetään yleisesti yrityksen likviditeetin ja lyhytaikaisten velkojen maksukyvyyn mittarina (Niskanen & Niskanen 2003, 118). Toisesta yleisesti maksuvalmiuden mittaamiseen käytetystä tunnusluvusta (quick ratio) poiketen current ratiossa on haluttu huomioida osoittajassa rahoitusomaisuuden lisäksi myös vaihto-omaisuus eli varastossa olevat tavarat, tarvikkeet,

aineet, puolivalmisteet, valmiit tuotteet ym. Tässä ajatuksena on, että maksuvaikeuksien koittaessa yritys voisi myydä vaihto-omaisuuden ja käyttää siitä saamansa varat lyhytaikaisten velkojen maksumuun aivan samalla tavalla kuin rahoitusomaisuuttakin. (Vilkkumaa 2010, 50.) Current ratio mittaa siis maksuvalmiutta hieman pidemmällä aikaperspektiivillä kuin quick ratio (Alma Talent 2019a). Tunnuslukua käytettäessä on tärkeää kuitenkin muistaa, että vaihto-omaisuuden realisointiarvoon voi toisinaan liittyä epävarmuutta (Kallunki 2014, 125).

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Vaihto-omaisuus} + \text{Rahoitusomaisuus}}{\text{Lyhytaikainen vieras pääoma}} \quad (5)$$

Current ration arvoja tarkasteltaessa on syytä huomioida, että lyhytaikaisten velkojen kasvu ei aina ole negatiivinen asia. Päinvastoin, jos yritys saa tavarantoimittajiltaan ostovelkarahoitusta, joka on maksuehtojensa osalta ilmaista, kannattaa sitä luonnollisesti käyttää. Mikäli lyhyen vieraan pääoman kasvu taas johtuu korollisen vieraan pääoman kasvusta, voidaan kehitystä pitää negatiivisena. (Niskanen & Niskanen 2003, 118-119.)

Yritystutkimus ry:n antamien ohjeellisten arviointiperusteiden mukaan current ratiota voidaan pitää hyvänä, mikäli se ylittää arvon kaksi. Vastaavasti huonona tunnuslukua pidetään, mikäli se saa arvoja, jotka ovat alle yhden. Kaikkia arvoja tältä väliltä (1-2) voidaan pitää tyydyttävänä. (Kaisanlahti et al. 2017, 188.)

### 3.4 Toimintaympäristöanalyysi

Yritysten toimintaedellytysten arvioinnissa toimintaympäristön merkitys on hyvin suuri. Yrityksen liiketoiminnasta riippumattomat toimintaympäristössä tapahtuvat muutokset vaikuttavat olennaisesti yrityksen päätöksentekoon ja jopa yrityksen toimintakykyyn. Toimintaympäristö on kokonaisuutena hyvin laaja ja vaikuttavia tekijöitä on todella paljon. Sen vuoksi on tärkeää tunnistaa ne kaikista olennaisimmat asiat monista tärkeistä asioista. (Grant 2010, 60-61)

Tässä työssä analysoin yrityksen toimintaympäristöä PESTE-viitekehyyksen avulla. PESTE-analyysi on yksi tunnetuimmista yrityksen ympäristötekijöiden analysointiin kehitetyistä malleista (Puusa, Reijonen, Juuti & Laukkanen 2016, 67). Mallista on olemassa useita muitakin variaatioita, joita ovat muun muassa PEST-, STEP- ja PESTEL-mallit (mm. Carroll & Buchholtz 2003). PESTE- ja PESTEL-mallit ottavat huomioon ympäristöön liittyvät tekijät, kuten luonnonsuojelun ja ympäristön kuormittumisen (Puusa et al. 2016, 72), minkä vuoksi ne sopivat hyvin meriliikenteen tutkimiseen. Näistä kahdesta valitsin PESTE-mallin, koska siinä ei lainsäädäntöä ole erotettu omaksi alueekseen (Puusa et al. 2016, 67). Muun muassa politiikka toteutuu nimenomaisesti lainsäädännön ja muun sääntelyn kautta ja tästä syystä niitä on mielestäni hyvä käsitellä yhdessä.

PESTE-analyysin avulla tutkitaan yritykseen vaikuttavia poliittisia (Political), taloudellisia (Economic), sosiaalisia (Social), teknologisia (Technological), ympäristöllisiä (Environmental) tekijöitä. Monet näistä tekijöistä linkittyvät toisiinsa, esimerkiksi teknologian kehitys muuttaa taloudellisia tekijöitä parempaan suuntaan, kun taas ympäristönsuojeluun liittyvät tekijät ovat yhteydessä poliittisiin ja lainsäädännöllisiin tekijöihin. PESTE-viitekehyyksen vaikuttajatekijät muodostavat yhdessä hyvin pitkän ja monimutkaisen kokonaisuuden. Tämän vuoksi on tärkeää pyrkiä löytämään juuri merkittävimmät toimintaympäristöön ja sen muutokseen vaikuttavat avaintekijät ja keskittyä niihin. (Johnson, Scholes & Whittington 2008, 55-57.) Ilman näiden tärkeiden ympäristöön vaikuttavien tekijöiden analysoimista yhtiöllä voi jäädä tulevaisuuden mahdollisuuksia hyödyntämättä tai vastaavasti huomioimatta uhkia, jotka realisoituvat silloin kun se on yritykselle liian myöhäistä välttää niitä (Grant 2010, 61).

## 4 Tutkimustulokset

Tässä luvussa selvitän matkustajavarustamoiden taloudellisia toimintaedellytyksiä. Pohjoisen Itämeren alueella toimivat matkustajavarustamot muodostavat poikkeuksellisen homogeenisen yhtiöjoukon. Yhtiöt operoivat pitkälti saman tyyppisillä aluksilla, myyvät palveluitaan samoille asiakkaille samalla rajatulla markkinalla ja niiden liiketoimintaan liittyvät kustannustekijät ovat pitkälti samat. Tämä tekee yhtiöiden vertaamisesta mielekäästä. Empiriaosion päämääränä on saada syvällisempi kuva kohdeyritysten liiketoiminnasta ja toimintaympäristöstä. Tähän päämäärään päästään kahden analyysimenetelmän avulla: tilinpäätös- ja toimintaympäristöanalyysillä.

### 4.1 Tilinpäätösanalyysi

Tilinpäätösanalyysissä käsitellään kohdeyritysten tilikausia 2011-2018. Tilinpäätösanalyysissä käytetty numeroaineisto on poimittu yhtiöiden tilinpäätöksistä ja tunnuslukujen laskennassa on käytetty Microsoft Excel -taulukko-ohjelmaa. Tilinpäätöksiin on tehty yksi muokkaus koskien Tallinkin vuoden 2011 tilikautta, joka oli 16 kk:n mittainen. Tämä on tuloslaskelmassa oikaistu käyttäen hyväksi kyseisen tilikauden ensimmäisen 3 kk:n osavuosikatsausta, jonka luvut on neljännelle kuukaudelle suhteutettuina vähennetty tilikauden 2011 luvuista. Kaikki muut tilikaudet yrityksillä olivat kalenterivuoden pituisia. Muilta osin tilinpäätöksiä ei ole oikaistu, sillä IFRS-normisto tekee useimmat oikaisut tarpeettomiksi (Kallunki et al. 2008, 118), eikä oikaisuihin ollut muutenkaan saatavilla riittävästi tietoa.

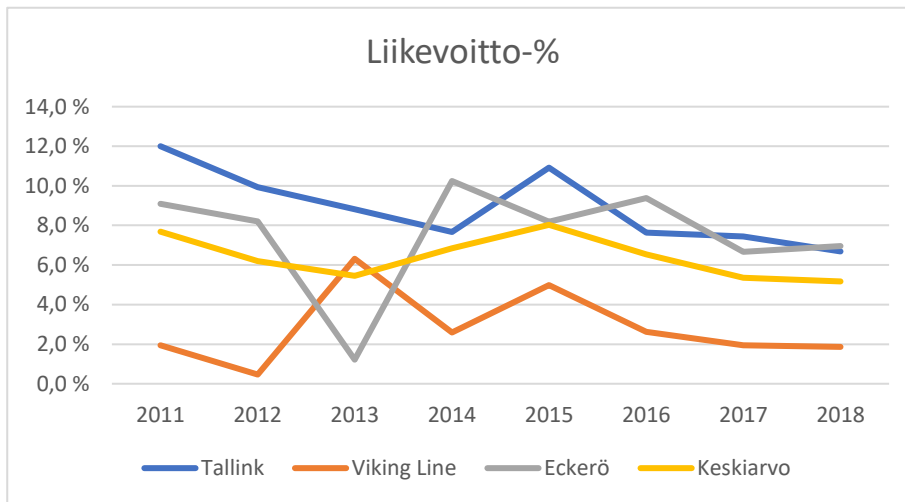
#### 4.1.1 Liikevoitto-%

Tarkastelukaudella kohdeyritysten liikevoitossa on ollut voimakkaita heilahteluja samaan aikaan kun liikevaihto on muuttunut vain marginaalisesti. Tämä on selvästi nähtävissä kaaviossa 1. Toimialan keskimääräinen liikevoitto-% on laskenut kuluvalle vuosikymmenellä noin 2,5 %-yksikköä, mitä voidaan pitää merkittävänä heikentymisenä. Marginaalin heikkeneminen tarkasteluajavälillä liittyy muun muassa kovaan hintakilpailuun (Viking Line 2019, 10).

Tallinkilla on kohdeyrityksistä yleisesti paras liikevoitto-% ja pysyttelee koko ajan keskiarvon yläpuolella. Se johtunee siitä, että virolaisella Tallinkilla on suuri osa työvoimastaan Baltiasta (Tallink

2019b, 15), jonka palkkataso on selvästi alhaisempi kuin suomalaisella työvoimalla. Yleinen trendi Tallinkin liikevoitto-%:lla on kuitenkin ollut laskeva johtuen kovasta hintakilpailusta. Vuonna 2015 Tallinkilla liikevoitto-% nousi yli 10 %:n. Yhtiön mukaan se johtui matkustajamäärien kasvusta, matkustajien kasvaneesta kulutuksesta laivalla ja alemmista liikennöintikustannuksista (Tallink 2016, 3).

Kaavio 1. Liikevoitto-% (Yhtiöiden tilinpäätökset 2011-2018)



Viking Linella liikevoitto-% on pääsääntöisesti ollut muita alhaisempi. Tätä selittää ainakin yhtiön keskittyminen volyymeiltaan supistuvaan Suomen ja Ruotsin väliseen liikenteeseen. Lukuunottamatta Viking XPRS -alusta yhtiön muut laivat kulkevat Suomen ja Ruotsin välillä (Liite 1). Supistuvasta Suomen ja Ruotsin välisestä liikenteestä huolimatta kyseinen liikenne muodostaa Viking Linella hyvin suuren osan yhtiön liiketoiminnasta ja huomattava osa yhtiön tuloista on kruunuissa, jonka arvo on vuodesta 2014 lähtien heikentynyt yli 15 % euroon nähden (Viking Line 2019, 101). Merkillepantavaa on, että Eckerön tapauksessa Ruotsin kruunu on suhteellisesti suurempi laskutusvaluutta kuin Viking Linella, mutta tästä huolimatta yhtiön kannattavuus on huomattavasti korkeammalla tasolla kuin Viking Linella. Vuoden 2013 aikana Viking Line siirsi Viking XPRS -aluksen Viron lipun alle kustannussäästöjen saavuttamiseksi ja tämän lisäksi yhtiön uusi laiva Viking Grace tuli liikenteeseen (Viking Line 2014, 3). Tämä näkyy kaaviossa 1 parantuneena liikevoitto-%:na.

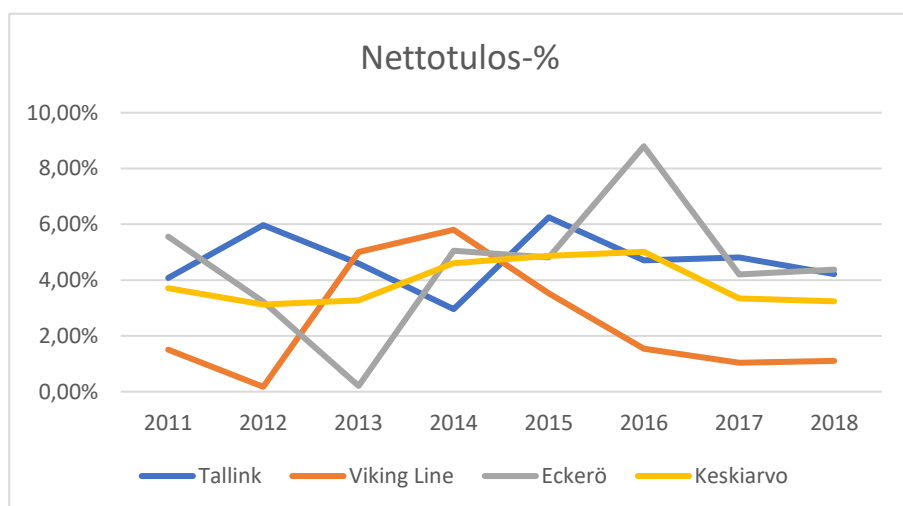
Eckerön liikevoitto-% on tarkastelukauden aikana ollut varsin stabiili lukuun ottamatta tilikautta 2013. Kyseisenä vuonna yhtiö teki ro-ro-liiketoiminnassaan uudelleenjärjestelyjä ja tähän liittyvän alaskirjauksen. Toimintaa jarrutti myös yhtiön pääaluksen M/S Finlandian käynnistyskustannukset. (Eckerö 2014, 1.) Mikäli liikevoitosta poistetaan kyseisenä vuonna rahtiyhtiöön liittyvä alaskirjaus, nousee koko Eckerö-konsernin liikevoitto-% 3,6 prosenttiin.

#### 4.1.2 Nettotulos-%

Vaikkakin yritysten nettotulos-%:ien keskiarvo on suhteellisen tasainen, vaihtelevat yhtiöiden nettotulos-%:t niin yhtiöiden kesken kuin yhtiöiden eri tilikausienkin välillä (Kaavio 2). Syyt vaihteluun ovat moninaiset. Erityisesti huomiota kiinnittää Viking Linen poikkeuksellisen heikko perustaso muihin yrityksiin nähden. Monina vuosina yhtiön omistajille ei ole jäänyt kuin hyvin pieni tuotto.

Tallinkin nettotulos-% verrattuna liikevoitto-%:iin on vuonna 2011 huomattavan alhainen. Tämä selittyy kyseisen vuoden tilinpäätöksessä, jossa kannattamattomien reittien lopettamisen yhteydessä on tehty alaskirjaus. Ilman tätä alaskirjausta tunnusluku olisi selvästi paremmalla tasolla (5,7 %). Muilta osin Tallinkin kannattavuus on suhteellisen tasaista yritysten keskiarvon molemmin puolin. Ero liikevoitto-%:iin, joka on selvästi yli keskiarvon, osoittaa Tallinkin vahvuuden muihin nähden olevan juuri operatiivisessa liiketoiminnassa.

Kaavio 2. Nettotulos-% (Yhtiöiden tilinpäätökset 2011-2018)



Viking Linen nettotulos-% on yrityksen liikevoitto-%:n tavoin huonommalla tasolla kilpailijoihin nähden. Yrityksen nettotulos-%:n yritysten keskiarvoa paremmat tasot vuosina 2013-2014 selittyvät ensimmäisen vuoden osalta samoista syistä kuin liikevoitto-%:n parantuminen. Vuoden 2014 osalta kyse on ollut siitä, että yhtiö myi osuutensa vakuutusyhtiö Alandiasta. Ilman tuota myyntivoittoa nettotulos-% olisi ollut 0,55 %, ja se on reilusti alle yritysten keskiarvon.

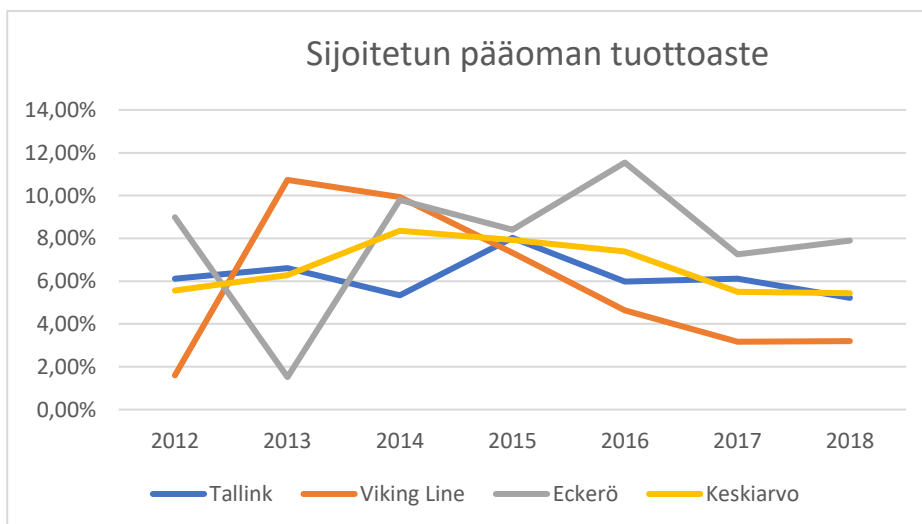
Eckerön osalta nettotulos-%:ssa tapahtui heilahteluja. Vuoden 2013 notkahduksen syyt ovat samat kuin liikevoitto-%:n kohdalla eli liiketoiminnan uudelleenjärjestelyt ja alaskirjaukset. Vuoden 2016

huippu selitty suoraan alusten myyntivoitoilla (Eckerö 2017, 23). Ilman näitä poikkeuksellisia kahta vuotta Eckerön nettotulos-% olisi suhteellisen tasaista.

#### 4.1.3 Sijoitetun pääoman tuottoaste

Yleisiin ohjearvoihin verrattuna ovat kohdeyritysten sijoitetun pääoman tuottoasteet käytännössä koko ajan välttävän tasolla (Kaisanlahti et al. 2017, 174). Yleisnäkymä sijoitetun pääoman tuottoasteen osalta on kohdeyrityksillä hyvin saman näköinen kuin nettotulos-%:n kohdalla (Kaavio 3) ja osittain samoista syistä kuin nettotulos-%:n tapauksessa. Viking Linen 2013 pääoman tuottoaste selitty Viking XPRS:n ulosliputtamisella ja Eckerön vuoden 2013 luku puolestaan liittyy uudelleen järjestelyihin ja alaskirjauksiin. Eckerön vuoden 2016 luku liittyy alusten myyntiin ja niistä vapautuvaan pääomaan. Tunnusluvun alhainen taso on peräisin suoraan yritysten kannattavuudesta. Merkillepantavaa on Eckerön Tallinkia parempi menestys, sillä kahden aiemman kannattavuustunnuksen kohdalla järjestys oli toinen. Eckerön erottuminen juuri sijoitetun pääoman tuottoasteessa johtunee osittain vieraan pääoman suuremmasta määrästä taseessa sekä poikkeuksellisen alhaisesta yleisestä korkotasosta.

Kaavio 3. Sijoitetun pääoman tuottoaste (Yhtiöiden tilinpäätökset 2011-2018)



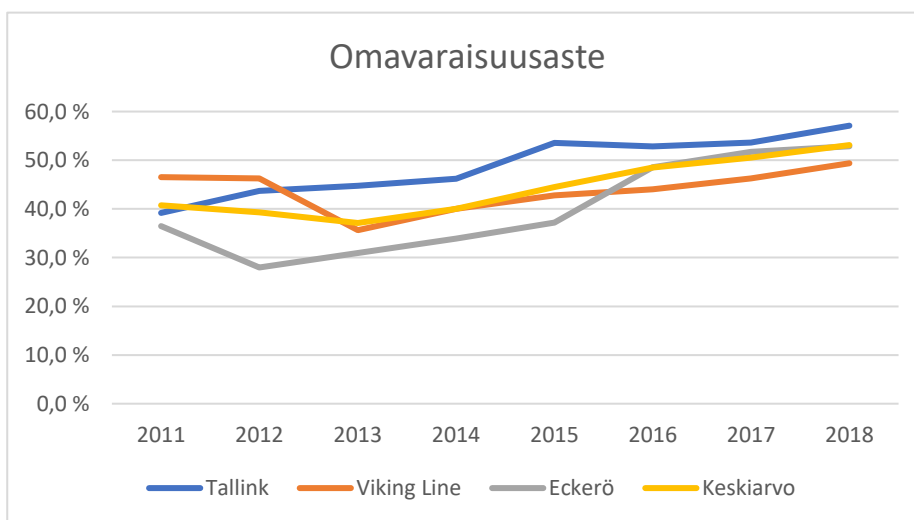
Tallinkilla luvut ovat lähellä yritysten keskiarvoa, mutta tällä kertaa lähinnä sen alapuolella. Sijoitetun pääoman tuottoasteen heikompaa tasoa Tallinkin tapauksessa selittää yhtiön uudempi kapasiteetti (Liite 1). On selvää, että merkittävät uusinvestoinnit aluskalustoon kasvattavat sijoitetun pääoman määrää merkittävästi, ja vaativassa kilpailutilanteessa pieniksi jäävät tuotot heikentävät

sijoitetun pääoman tuottoastetta. Tallinkin alukset ovat lähes 10 vuotta nuoremmat kuin muiden yritysten alukset. Jos yritys maksaa tilaamistaan aluksistaan ennakkomaksuja, ovat nämä ennakkomaksut täysin tuottamatonta pääomaa taseessa, mikä myös heikentää sijoitetun pääoman tuottoastetta. Tällainen tilanne on ollut Vikingillä muun muassa tilikausina 2012, 2017 ja 2018.

#### 4.1.4 Omavaraisuusaste

Kohdeyritysten omavaraisuusasteet ovat kohonneet viime vuosien aikana lähes trendinomaisesti ja saavuttaneet korkean tason (Kaavio 4). Yleisesti hyvänä tasona pidetään jo yli 40 %:n omavaraisuusastetta (Kaisanlahti et al. 2017, 197). Matkustajavarustamoiden suuri pääomavaatimus edellyttää rahoituksellisen puskurin rakentamista ennen merkittäviä alusinvestointeja, muutoin yrityksen liikeriski muodostuu kohtuuttoman korkeaksi ja tätä kautta vaikuttaa rahoituskustannuksiin. Kaavio 4 voidaan nähdä, että kaikkien varustamoiden omavaraisuusasteet ovat hyvin lähellä toisiaan, noin 10 %-yksikön sisällä. Eckerön ja Viking Linen notkahdukset vuosina 2012 ja 2013 liittyvät alusten ostoon velkarahalla (Viking Line 2014, 3; Eckerö 2013, 1).

Kaavio 4. Omavaraisuusaste (Yhtiöiden tilinpäätökset 2011-2018)



Kaikkien yhtiöiden suhteellisen korkea omavaraisuusaste on erityisen merkille pantavaa sitä vasten, että vieraan pääoman kustannus on ollut yleisesti jo pitkään nollassa. Korkeaa omavaraisuusastetta selittää ehkä osaltaan yhtiöiden alhainen pääoman tuottoaste. Korkotason noustessa alhainen pääoman tuottoaste saattaisi helposti kääntää velkavivun negatiiviseksi. Yhtiöiden on syytä varautua mahdolliseen korkotason nousuun, sillä jos pääoman tuottoaste valuu alemmaksi kuin vieraan

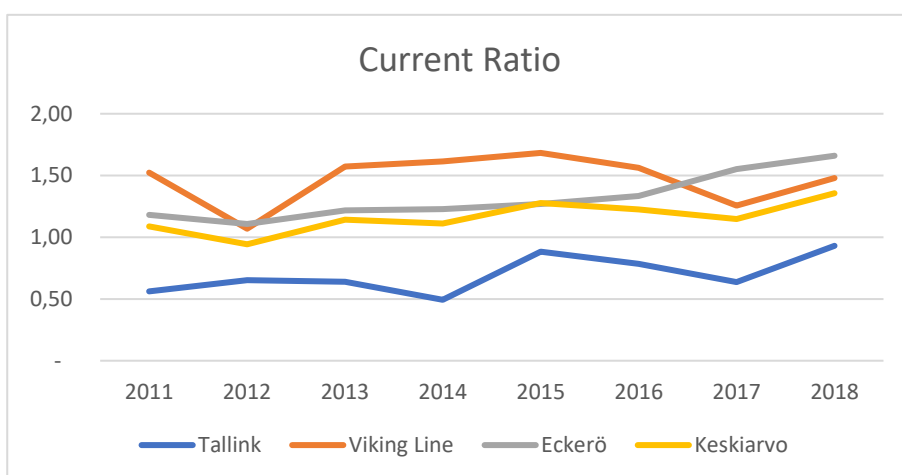


pääoman hinta, velkavivun riski toteutuu. Kaiken kaikkiaan yhtiöiden pääomarakenteen kohdalla näyttää siltä, että kohdeyritysten näkemykset optimaalisesta pääomarakenteesta ovat hyvin lähellä toisiaan. Gill, Biger ja Mathur (2011, 14) ovat tutkineet pääomarakenteen ja kannattavuuden välistä yhteyttä yrityksissä. Tulokset osoittivat, että huonon kannattavuuden yrityksillä on tyypillisesti korkeampi omavaraisuusaste. Tämä näkyy myös matkustajavarustamotoimialalla.

#### 4.1.5 Current Ratio

Varustamoiden maksuvalmius on kehittynyt positiiviseen suuntaan kahden viime vuoden aikana. Tallinkin ja Viking Linen kehitys on ollut suhteellisen vaihtelevaa, mutta Eckerön kehitys tasaisen kasvavaa (Kaavio 5). Myös kokonaisuutena yritysten current ratioiden keskiarvo on noussut tarkasteluajavälillä lähes 30 %. Tallinkin maksuvalmius on koko tarkastelujakson ajan ollut selvästi heikompi kuin suomalaisvarustamoiden. Tämä selittyy virolaisyhtiön selvästi suomalaisyhtiöitä voimakkaammalla investointitahdilla. Tallinkin current ratio -tasosta voidaan päätellä, että yritys on ottanut suuria riskejä liiketoiminnassaan. Tallinkin maksuvalmius on lähes koko tarkastelujakson ajan ollut suorastaan hälyttävä, sillä tyydyttävän maksuvalmiuden taso current ratiolla mitaten on 1-2 välissä (Kaisanlahti et al. 2017, 188). Johdon on varmasti täytynyt olla tarkkana ja hyvässä keskusteluyhteydessä yrityksen rahoittajien kanssa. Kuluva vuosikymmenen jälkipuoliskolla taso on kuitenkin parantunut selvästi.

Kaavio 5. Current Ratio (Yhtiöiden tilinpäätökset 2011-2018)



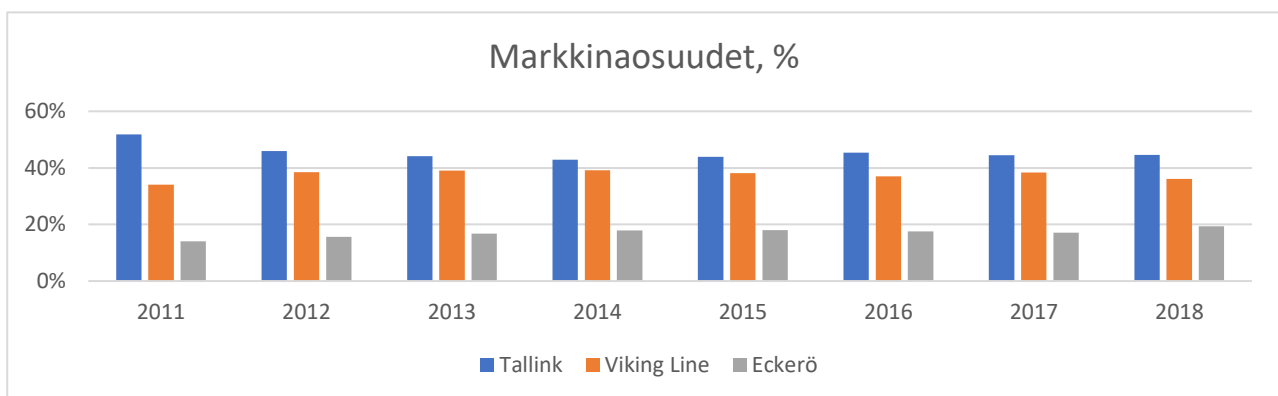
Verrattaessa maksuvalmiuden muutoksia kannattavuuden tunnuslukujen muutoksiin, on nähtävissä jonkintasoista positiivista korrelaatiota. Hyvien tulosvuosien aikoina myös varustamoiden

maksuvalmiudet ovat parantuneet. Mielenkiintoista on kuitenkin, että Viking Line erottuu poikkeuksellisen hyvällä maksuvalmiudella kahteen muuhun yritykseen verrattuna. Tämä siitäkin huolimatta, että Viking Line on kannattavuuden tunnuslukujen valossa ylivoimaisesti heikoin. Tämä selittyy ilmeisesti sillä, että yritysten kassassa on liikaa tuottamatonta pääomaa.

#### 4.1.6 Koko ja kasvu

Kokoa ja kasvua mitataan markkinaosuudella matkustajamäärällä mitattuna, liikevaihdolla ja sen kasvuprosentilla. Matkustajamäärillä mitatun markkinaosuuden perusteella Tallink on ollut aikanaan selvästi suurin matkustajavarustamo pohjoisella Itämerellä (Kaavio 6). Markkinaosuudet ovat tasoittuneet ajan mittaan. Vuonna 2019 Eckerö kasvattanee markkinaosuuttaan, koska yritys on hankkinut uuden aluksen Helsinki-Muuga-reitille (Eckerö Line 2019). Eckerön nykyisestä markkinaosuudesta näkee, että se on selvästi pienempi kahteen muuhun varustamoon verrattuna.

Kaavio 6. Markkinaosuudet matkustajamäärillä mitattuna reiteillä Suomi-Viro ja Suomi-Ruotsi (Yhtiöiden tilinpäätökset 2011-2018)



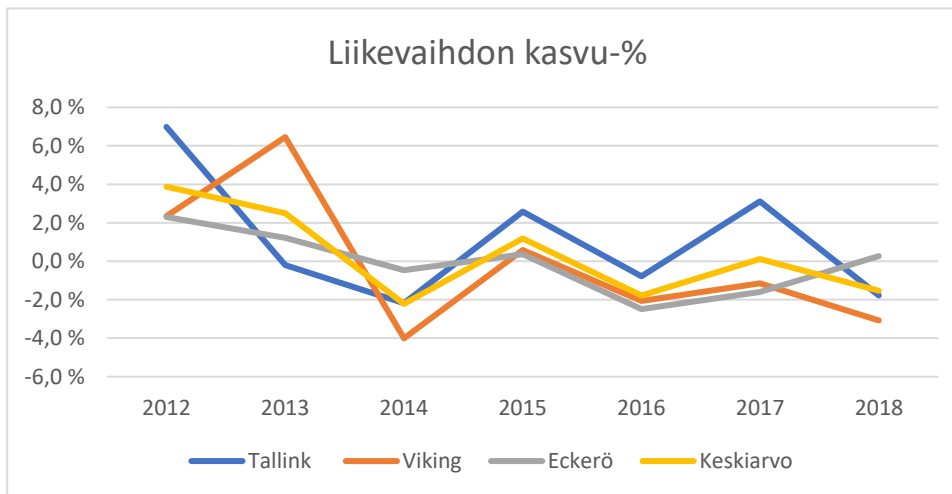
Myös liikevaihdolla mitattuna yritysten keskinäinen järjestys pysyy luonnollisesti samana (Taulukko 2). Merkille pantavaa on, että erot liikevaihdoissa ovat huomattavasti suuremmat kuin markkinaosuuksissa. Tämä voi johtua ainakin kolmesta erosta varustamoiden välillä. Ensimmäiseksi matkustajakohtaisissa tuotoissa voi olla huomattavaa eroa varustamoittain ja reiteittäin. Toiseksi erot voivat liittyä muihin kuin matkustajaliikenteen tuottoihin (esim. rahti ja kuljetetut ajoneuvot). Kolmanneksi varustamoiden reittivalinnat ja liikennealueiden painopisteet eroavat toisistaan (Liite 1).

Taulukko 2. Kohdeyritysten liikevaihdot (Yhtiöiden vuosikertomukset 2011-2018)

Liikevaihto tEur								
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Tallink	882 267	943 868	941 983	921 466	945 203	937 805	966 977	949 723
Viking	504 300	516 100	549 400	527 400	530 500	519 600	513 600	497 800
Eckerö	234 942	240 345	243 276	242 158	243 043	236 997	233 224	233 841

Itse markkinan kasvu on ongelmallista, mikä näkyy katsottaessa liikevaihdon kehitystä tarkasteluvälillä (Kaavio 7). Yritysten liikevaihdon kasvu-% on ollut trendinomaisesti laskeva. Varustamoiden liikevaihdot paranevat tyypillisesti silloin, kun ne pystyvät tuomaan uusia ja vetovoimaisia aluskonsepteja markkinoille. Tämä on nähtävissä voimakkaasti etenkin Viking Linella vuonna 2013. Viking Linella vuoden 2014 merkittävä kasvun heikkeneminen johtui erityisesti Cinderellan telakoinnista, hintapaineesta sekä heikosta taloustilanteesta (Viking Line 2015, 5). Samoin muiden varustamoiden liikevaihdon väheneminen vuonna 2014 oli peräisin heikosta taloustilanteesta. Vuoden 2017 Tallinkin muita korkeampi liikevaihdon kasvu-% selittyy uuden aluksen hankinnalla (Liite 1).

Kaavio 7 Liikevaihdon kasvu-% (Yhtiöiden tilinpäätökset 2011-2018)



Lisäksi varustamoiden mukaan yksi mahdollisuus kasvulle ovat aasialaiset matkustajat (Viking Line 2019, 16). Muun muassa kiinalaiset ovat jo maailman toiseksi suurin risteilymatkailija-asiakasryhmä USA:n jälkeen, ja lisäksi he käyttävät enemmän rahaa matkoillaan kuin länsimaiset turistit (The Economist 2019, 58). Finnair lentää lukemattomia lentoja useisiin kohteisiin Kiinassa ja yhteensä 20 kohteeseen Aasiassa (Finnair 2019, 7), mikä mahdollistaa matkustajavirran myös varustamoille. Uusien matkustajaryhmien hankkimisen lisäksi tarvitaan liikevaihdon kasvattamiseksi myös ideoita myynnin kasvattamiseen aluksilla. Laivoilla tapahtuvan myynnin (ravintolat ja kaupat) osuus

matkustajavarustamoiden liikevaihdosta on kuitenkin noin 50 % (Tallink 2019b, 9). Lisäksi mielenkiintoinen havainto kasvuun liittyen oli, että yhtiöiden vuosikertomuksissa mainittujen matkustaja- ja rahtimäärien perusteella Baltian reittien kasvu molemmilla osa-alueilla on kompensoinut Suomen ja Ruotsin välisen liikenteen selvästi heikentyviä matkustajalukuja.

## 4.2 Toimintaympäristöanalyysi

Tässä aluvussa käsitellään matkustajavarustamoiden toimintaympäristöä. Toimintaympäristön analysoinnin kohteena ovat poliittiset, taloudelliset, sosiaaliset ja kulttuuriset, teknologiset sekä ympäristölliset tekijät. Erityisesti keskityn sellaisiin ympäristötekijöihin, joihin yritys ei itse pysty toimilaan vaikuttamaan. Kuvassa 1 on eritelty tärkeimpiä ympäristötekijöitä matkustajavarustamotoimialalla (Kuva 1). Näitä ympäristötekijöitä käsitellään tässä luvussa. Toimintaympäristön analysointi on tärkeää taloudellisten toimintaedellytysten selvittämiseksi, sillä tutkimusten mukaan toimintaympäristön analyysillä ja yritysten teoilla on vahva yhteys toisiinsa (Muralidharan 2003, 81-82). Ympäristön analysointiin on käytetty tietolähteenä yhtiöraporttien ja sekundäärilähteiden lisäksi myös Eckerön konsernijohtaja Björn Blomqvistin vastauksia hänelle esittämiini kysymyksiin (Liite 2).

<p><b>Poliittinen ulottuvuus:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• EU:n, IMO:n ja Suomen valtion sääntely</li> <li>• Väylämaksut, tukipolitiikka, verotus, ympäristösäädökset</li> <li>• Tallinna-tunneli</li> </ul>	<p><b>Taloudellinen ulottuvuus:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Taloussuhdanteet               <ul style="list-style-type: none"> <li>• Raaka-ainehinnat, matkustaja- ja rahtimäärät ym.</li> </ul> </li> <li>• Toimialan kasvunäkymät</li> <li>• Markkinan kehitysvaihe: Kypsä</li> </ul>	<p><b>Sosiaalinen ulottuvuus:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Matkustajien muuttuneet               <ul style="list-style-type: none"> <li>• kulutustottumukset</li> <li>• odotukset                   <ul style="list-style-type: none"> <li>• Vastuullisuus ja ympäristö</li> </ul> </li> </ul> </li> </ul>
<p><b>Teknologinen ulottuvuus:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Tietotekniikka: varausjärjestelmät, markkinointi ym.</li> <li>• Suurin kysymys tulevaisuuden moottoriteknologia</li> </ul> <p>→ Vaikuttaa ympäristöön sekä kustannuksiin</p>	<p><b>Ympäristöllinen ulottuvuus:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Ympäristösääntely</li> <li>• Yleinen matkustajien ilmastotietoisuus</li> <li>• Hyvä tilanne suhteessa esim. lentoliikenteeseen</li> </ul>	

Kuva 1. Matkustajavarustamotoimialan PESTE-analyysi

#### 4.2.1 Poliittinen ulottuvuus (Political)

Poliittinen ulottuvuus sisältää lait ja asetukset sekä muut yhteiskunnan asettamat reunaehdot yrityksille (Kotler, Keller, Brady, Goodman & Hansen 2009, 171). Kaikilla toimialoilla poliittinen ulottuvuus on välttämätöntä ottaa huomioon, mutta varustamotoimialalla poliittisten päätösten vaikutus liiketoimintaan on poikkeuksellisen suurta. Björn Blomqvist (2019) kuvasikin varustamotoiminnan suurimmiksi haasteiksi nimenomaan erilaiset poliittiset tekijät: ”Suurimmat haasteet varustamotoimialalla ovat politiikassa, ts. EU:n, IMO:n ja muiden vastaavien toiminnassa. Tämä sisältää turvallisuus- ja ympäristösäädökset, tietosuojakysymykset (GDPR), alkoholi- ja tupakkaverotuksen, väylämaksut, muut viranomaismaksut, passi- ja viisumivaatimukset, työmarkkinatuen, verot ym.”. Poliitiikan epävarmuus syntyy siitä, että kun hallitus muuttuu, niin useimmiten myös politiikka muuttuu. Tämä luonnollisesti heijastuu epävarmuutena yritysten suuntaan.

Konsernijohtajan mainitsemien poliittisten epävarmuustekijöiden lisäksi Suomenlahden liikennealueeseen liittyvää epävarmuutta aiheuttavat Tallinna-tunnelin rakennussuunnitelmat, vaikka tunnelin toteutuminen onkin vielä epävarmaa (Koivisto 2019). On selvää, että tunnelihankkeen toteutuessa se muodostaisi muutoksen laivayhtiöiden toimintaedellytyksiin Suomenlahden ylittävässä liikenteessä. Tällaisista tunnelihankkeista on maailmalla esimerkkejä, joista kenties paras on Englannin kanaalitunneli (Liite 3). Thomas ja O’Donoghue (2013) tutkivat vuonna 2012 Englannin kanaalitunnelin vaikutuksia liikennejärjestelmään ja aluetalouteen. Heidän tutkimuksensa vahvisti lauttaliikenteen keskittymisen tiettyihin satamiin sekä lauttayhtiöiden kapasiteetin sopeuttamisen aiempaa pienemmäksi (Thomas & O’donoghue 2013, 108-109). Tunnelista huolimatta Englannin kanaaliliikenteessä toimii kuitenkin kaksi merkittävää lauttayhtiötä (P & O Ferries ja DFDS). Huolimatta näiden lauttayhtiöiden keskinäisestä kilpailusta ja tunneliyhteydestä, ovat lippujen hinnat yleisesti korkeammat kuin Suomenlahdella. Mielenkiintoista on myös, että Englannin kanaalitunnelin avaamisen jälkeen vuonna 1994 kului neljännesvuosisata ennen kuin tunneliliikenteen matkustajamäärät saavuttivat kanaalissa operoivien matkustajavarustamoiden yhteenlasketun matkustajamäärän (Liite 3). Kaiken kaikkiaan tänä aikana laivayhtiöiden matkustajavolyymit ovat liki puolittuneet. Tallinna-tunneli voisi siis toteutuessaan olla todellinen haittatekijä matkustajavarustamoille.

#### 4.2.2 Taloudellinen ulottuvuus (Economic)

Taloudellisella ulottuvuudella viitataan esimerkiksi yleiseen taloudelliseen tilanteeseen ja kehityssuuntaan. Suhdanteiden seuraaminen on tärkeää, sillä se voi vaikuttaa yritystoiminnan kannattavuuteen monella tavalla, esimerkiksi kysynnän muutosten, raaka-ainehintojen tai työvoimakustannusten muutosten kautta. (Puusa et al. 2016, 68)

Kysynnän osalta voidaan todeta, että yleinen talouskehitys ja erityisesti palkansaajien käytettävissä olevat tulot vaikuttavat yleiseen kulutuskäyttäytymiseen. Matkustajavarustamotoimialalla kuluttajakäyttäytyminen poikkeaa kuitenkin tästä joltakin osin. Yhtiöiden vuosikertomusten perusteella taloustilanteesta riippumatta kokonaismatkustajamäärät ovat olleet varsin stabiileja, jopa nousevia.

Matkustajapuolella yleinen tilanne vaikuttanee kuitenkin siihen, kuinka paljon matkustajat ovat valmiita laivalla kuluttamaan. Tämän lisäksi taloussuhdanteet vaikuttavat myös polttoaineiden hintoihin. Näillä hinnoilla on suuri vaikutus matkustajavarustamoiden kannattavuuteen ja tästä syystä ne ovatkin pyrkineet minimoimaan polttoainehintojen heilahteluriskejä johdannaissopimuksin (Viking Line 2019, 72).

Taloudellisesta näkökulmasta yksi tärkeä tekijä on myös toimialan kehitysvaihe. Eckerön konserni johtaja Björn Blomqvist (2019) toteaa matkustajavarustamotoimialasta seuraavasti: ”Meriliikenne itsessään on kasvava toimiala, kun taas matkustajaliikenne pohjoisella Itämerellä ei ole sitä. Me uskomme kuitenkin, että löydämme kasvumahdollisuuksia tällä markkinalla”. Tämän lisäksi Blomqvist painottaa markkinan olevan kypsä.

Kypsillä markkinoilla yritykselle jää kaksi vaihtoehtoa kasvun saavuttamiseksi: markkinaosuuden ottaminen kilpailijoilta tai markkinoiden laajentaminen. Tällaista markkinoiden laajentamista ovat esimerkiksi uudet vetovoimaiset tuotekonseptit, kuten uusitut hyttikokonaisuudet ja erilaiset laivoilla pidettävät tapahtumat (Viking Line 2019, 18-19). Markkinoiden laajentamista ovat myös uudet reititavaukset, kuten Eckerön uusi reitti Vuosaaresta Muugaan (Eckerö Line 2019). Alue, jossa kaikkia mahdollisuuksia tuskin on vielä täysimääräisesti hyödynnetty, on digitaalinen asiakaskokemus. Varustamot voivat tehokkaalla viestinnällä ja vuorovaikutuksella asiakkaidensa kanssa ennen matkan alkua ja matkan aikana saada tarjotuksi eri asiakasryhmille juuri niitä palvelusisältöjä, jota kutakin asiakasryhmää kiinnostavat. Matkustajavarustamot voisivat hyödyntää esimerkiksi Finnairin digimarkkinointiohjelmasta saatuja kokemuksia (Isoniemi 2019).

### 4.2.3 Sosiaalinen (Social)

Sosiaaliset tekijät sisältävät esimerkiksi kulttuuriset instituutiot sekä erilaiset käytänteet, tottumukset ja ajatusmallit (Puusa et al. 2016, 68). Hung ja Petrick (2011) ovat tutkineet näitä tekijöitä Pohjois-Amerikan risteilymarkkinoilla. Heidän tutkimuksensa perusteella keskeisimpiä syitä risteilylomaan ovat irtautuminen arjesta, läheisten kanssa vietetty aika laivalla, rentoutuminen sekä matkakohde ja erilaiset aktiviteetit. Nämä preferenssit eivät olleet yhtä ilmeisiä pohjoisen Itämeren alueella autolauttaliikenteen käynnistyessä.

Alun perin pohjoisen Itämeren meriliikenne oli keskittynyt pääosin vain ihmisten siirtämiseen paikasta toiseen. Varustamoelinkeino palvelee edelleenkin tätä matkustustarvetta, mutta erona aiempaan on, että aluskoot ovat moninkertaistuneet ja alusten palvelutarjonta on laajentunut muistuttamaan risteilyaluksia maailman merillä. Riisutuista autolautoista onkin tämän kehityksen myötä tullut aitoja risteilylautoja. Kyse on merkittävästä palvelukonseptin laajentumisesta viime vuosikymmenten aikana, joka on peräisin kuluttajien muuttuneesta tarpeesta ja kasvaneesta ostovoimasta. Matkustajapreferenssit ovat varsin samankaltaisia kuin risteilymarkkinoilla, jota Hung ja Petrick ovat tutkineet. Erityisesti esille on myös nostettava viime vuosina suosiota kasvattanut asiakkaiden ympäristötietoisuus. Kuvaavaa on, että esimerkiksi Viking Linen vuoden 2018 vuosikertomuksessa on yhteensä 15 sivua varustamon ympäristövastuusta.

### 4.2.4 Teknologinen ulottuvuus (Technological)

Teknologiseen ulottuvuuteen voidaan sisältää teknologian kehittyminen sekä tämän kehityksen hyödyntäminen (Puusa et al. 2016, 70-71). Matkustajavarustamoiden tapauksessa tähän voidaan sisällyttää esimerkiksi varausjärjestelmät, digimarkkinointi ja laivojen operointiin ja lastaukseen liittyvät teknologiset innovaatiot. Tässä alaluvussa keskitytään kuitenkin laivojen operointiin liittyvään moottoriteknoologiaan, sillä polttoainekustannukset aiheuttavat niin merkittävän riskin konsernille (Viking Line 2019, 102).

Teknologinen ulottuvuus matkustajavarustamotoimialalla liittyy hyvin läheisesti meriliikenteen ympäristönormien tiukentumiseen, sillä täyttääkseen ympäristönormien vaatimukset, on matkustajavarustamoiden muutettava myös käyttämänsä moottoriteknoologiaa. Kysymykseeni ratkaisusta

tiukentuneisiin ympäristövaatimuksiin Eckerön konsernijohtaja Blomqvist vastasikin seuraavasti: ”Suurin kysymys on, mikä on tulevaisuuden tekniikka energian varastoinnille aluksilla. Siirrytäänkö laivoilla sähkömoottoreihin, käytetäänkö vetykaasulla toimivaa moottoria vai jotain muuta?” Blomqvistin sanoista voi päätellä, ettei nykyinen aluskanta, joka toimii pääosin laivadieselillä, ole tulevaisuudessa enää vaihtoehto. Muita ratkaisuja alusten käyttövoimaksi edellä mainittujen lisäksi ovat nesteytetty maakaasu (LNG) sekä metanoli/etanoli (Deniz & Burak 2016, 444-445). Voidaan sanoa, että tilanne on pitkälti sama kuin automarkkinoilla: kukaan ei voi tässä vaiheessa tietää varmuudella, mikä on voittava käyttövoimaratkaisu ensi vuosikymmenellä.

Tulevaisuuden vaihtoehtoista LNG-käyttöiset alukset lisäävät lähivuosina voimakkaasti suosiotaan. LNG-teknologiaa on ajettu sisään vuosituhannen vaihteesta saakka ja se onkin uusista teknologioista toistaiseksi täysin hallitseva vaihtoehto. Tämä siitäkkin huolimatta, että LNG-aluskanta maailmalla on toistaiseksi pieni. (DNV GL 2015, 44-45.) Tulevaisuuden vaihtoehtoista vetykaasulla toimivan moottorin investointi- ja polttoainekustannukset ovat kuitenkin alhaisimmat (Deniz & Burak 2016, 444-445). Ongelmana vedyn käytössä on kuitenkin se, että vedyn hyödyntämiseen käytettävä teknologia on vielä kehitysvaiheessa ja käytössä ei juurikaan ole vielä vedyllä toimivia aluksia. Ensimmäiset käyttöön suunnitellut alukset tulevat kuitenkin lyhyen meriliikenteen käyttöön. Ainakin Helsinki-Tal- linna-reitillä voidaan mahdollisesti hyödyntää tätä teknologiaa joskus tulevaisuudessa. Vedyn lisäksi lyhyillä reiteillä ratkaisu voi olla sähkömoottorilla toimivat alukset. Ilman merkittävää kehitystä ak- kuteknologiassa sähkökäyttöisten alusten koko on kuitenkin rajoitettu. (DNV GL 2015, 44-55.)

#### 4.2.5 Ympäristöllinen ulottuvuus (Environmental)

Yritysvastuu ympäristökysymyksissä on korostunut kuluvalle vuosikymmenellä ja ennen kaikkea huoli ilmastonmuutoksesta on vaikuttanut merkittävästi yritysten ympäristövastuuajatteluun. Tämä on muokannut yritystoimintaa kestäväen kehityksen edellyttämällä tavalla. (Puusa et al. 2016, 72.) Matkustajavarustamot ovat osana tätä kehitystä tehneet merkittäviä toimintatapamuutoksia ja investoineet uuteen ympäristöystävälliseen teknologiaan vanhoilla aluksillaan. Niin ikään uusinvestointi matkustaja-aluksiin on merkinnyt suurta ympäristötekoa toimialalla. Osa näistä muutoksista on lakisääteisiä, osa varustamoiden proaktiivisesti tekemiä. (ks. esim. Viking Line 2019.)



Kyselyyni antamassaan vastauksessa Eckerön konsernijohtaja Björn Blomqvist (2019) vahvistikin, että kansainvälisten organisaatioiden myötävaikutuksella syntyvät normimuutokset ovat merkittäviä kysymyksiä varustamoliiketoiminnassa. Muutokset päästöjen vähentämiseksi on kirjattu kansainvälisen merenkulkujärjestön (IMO) MARPOL Annex VI -säännöstöön (IMO 2019). Tämä säännösto näkyy myös EU:n direktiivissä (Direktiivi 2012/33/EU). Jo päätetyillä IMO:n jäsenvaltioiden hyväksymillä normimuutoksilla rikkipäästöt (SO<sub>x</sub>) ovat pienentyneet vuodesta 2015 alkaen noin 90 % lähtötasostaan ja vuoden 2021 alkaen typpipäästöjen (NO<sub>x</sub>) täytyy uusissa aluksissa olla 70 % nykytasoa pienemmät (Backer 2018, 261). Rikkipäästöihin perustuva normimuutos on edellyttänyt joko vähärikkisemmän polttoaineen käyttöä tai rikkipesurien asentamista vanhoille aluksille. Tutkimuksen kohteena olevat matkustajavarustamot ovat valinneet vähärikkisen polttoaineen käytön. (Saavalainen 2014.) Tulevaisuuden mahdollisuus varustamoilla on myös biodieselin käyttöönotto. Sillä voidaan rikittömyyden lisäksi leikata hiilidioksidipäästöjä jopa 80-90 %. (UPM 2016.) Biopolttoaineen käyttöönottoa on kuitenkin hidastanut sen korkea hinta suhteessa fossiiliseen polttoaineeseen.

On tärkeää huomata, että ympäristönäkökulmassa kysymys ei ole pelkästään siitä, mitä välittömiä vaikutuksia syntyy ilmastolainsäädännön kautta. Kysymys on myös siitä, millä tavalla ympäristömuutos vaikuttaa eri matkustusmuotojen suhteelliseen kilpailuasemaan markkinoilla. Vertailtaessa eri matkustusmuotojen ympäristövaikutuksia laiva yhdessä juna- ja linja-autoliikenteen kanssa tarjoaa pääsääntöisesti huomattavasti ympäristöystävällisemmän vaihtoehdon kuin lentäminen tai yksityisautoilu (Liite 4). Jo nyt on nähtävissä, että tulevaisuuden kuluttajat vaativat yrityksiltä ympäristönäkökohdat huomioon ottavia vaihtoehtoja ja yhä useammat ovat valmiita maksamaan lisähintaa ympäristöystävällisestä tuotteesta (Trivedi, Patel & Savalia 2015, 79). Tästä syystä varustamoiden kannattaakin markkinoida omaa ympäristöosaamistaan potentiaalisille asiakkaille.

Tällä hetkellä ympäristön kannalta meriliikenteellä on siis hyvä tilanne muihin kuljetusmuotoihin nähden. Ympäristötietoisuuden kasvu leikkaa erityisesti lentoliikenteen kasvuodotuksia (Nicola & Wilkes 2019, 14-15). Tämä voisi hyvin tuoda uusia matkustajia laivaliikenteeseen ja varsinkin Suomen ja Baltian sekä Suomen ja Ruotsin väliseen liikenteeseen, kun matkojen pituudet eivät ole mahdollottoman pitkiä. Merenkulkusektorin positiivinen mielikuva Itämerellä ei ole kuitenkaan itsestäänselvyys. Esimerkiksi Pohjois-Amerikassa risteilyvarustamoiden maine on kärsinyt suurten alusten heikosta ympäristömaineesta (Clancy 2013). Itämeren matkustajaliikenteessä on kuitenkin syytä muistaa, että Suomi on muuhun EU-alueeseen nähden logistisesti saari, johon liittyvässä

liikenteessä on pääsääntöisesti meri ylitettävänä (Kaukiainen 2008, 9). Riippumatta ympäristötietoisuuden kasvusta tai tekniikan kehityksestä, on meriliikenteellä täten aina luonnollinen ja merkittävä rooli Suomen ja muun EU-alueen välisessä liikenteessä.

## 5 Johtopäätökset

Tämän kandidaatintutkielman tavoitteena oli tutkia matkustajavarustamoiden taloudellisia toimintaedellytyksiä. Päättökysymyksenä oli, miten varustamot pärjäävät haasteellisessa toimintaympäristössä. Sen selvittämiseksi tutkin suomalaisten matkustajavarustamoiden taloudellista suorituskykyä vuosina 2011-2018 sekä selvitin, mitkä tekijät varustamoiden toimintaympäristössä vaikuttavat niiden toimintaedellytyksiin.

Matkustajavarustamoiden kannattavuudesta voidaan tutkimuksen perusteella todeta, että se on yleisellä tasolla todella huono. Yhtiöistä Tallinkilla operatiivinen liiketoiminta oli kannattavinta, kun taas Viking Line erottui selvästi muita heikommalla kannattavuustasolla. Eckerö puolestaan erottui muista yhtiöistä kannattavuuden suuren vaihtelun vuoksi. Kaiken kaikkiaan viimeisen neljän vuoden aikana yhtiöiden kannattavuus on heikentynyt pääosin voimakkaan hintakilpailun seurauksena. Kaikki yhtiöt ovat tästä huolimatta pystyneet pitämään tilikaudet voitollisina vuodesta toiseen.

Matkustajavarustamoiden vakavaraisuuden osalta yhtiöillä ei ollut suuria eroja. Niillä kaikilla oli vakaasti nouseva omavaraisuusaste, joka tällä hetkellä on poikkeuksellisen korkea jopa verrattuna yleisiin ohjearvoihin. Tämä vahvistaa Gillin et al. (2011,14) tutkimustulosta siitä, että huonon kannattavuuden yhtiöillä on yleensä korkeampi omavaraisuusaste. Suuri oma pääoma luo puskuria mahdollisia tappiollisia vuosia varten ja rajaa liikeriskejä mahdollisten alushankintojen yhteydessä. Maksuvalmiudessa puolestaan oli yhtiöiden välillä suuria eroja. Kun Eckerö ja Viking olivat tyydyttävällä tasolla, oli Tallinkin tilanne useina vuosina suorastaan huolestuttavan alhainen.

Kokonsa puolesta Tallinkin ylivoima on vuosien varrella pienentynyt. Se on kuitenkin edelleen liikevaihdoltaan suurin yritys. Tämä takaa Dahmashin (2015, 58) tutkimusten mukaan yritykselle vahvemman neuvottelu- ja hinnoitteluvoiman, joka puolestaan parantaa yrityksen kilpailukykyä. Tämä toteutuu varsinkin Helsinki-Tallinna-liikenteessä, jossa Tallinkilla on selvästi eniten kapasiteettia verrattuna muihin yrityksiin (Liite 1). Seuraavaksi suurin on Viking Line ja pienin on Eckerö, jonka liikevaihto on reilu neljäsosa Tallinkin liikevaihdosta. Helsinki-Tallinna-liikenteen osalta voidaan todeta, että nämä kolme yritystä yhdessä ovat liian suuria kyseiselle markkinalle. Tätä mieltä oli myös Eckerön konserni johtaja Blomqvist (2019), joka totesi markkinoiden olevan konsolidoinnin tarpeessa. Liikevaihdon kasvun jatkuva pieneminen pakottaa yritykset jossakin vaiheessa tekemään ratkaisuja. Yksi tällainen järjestelyvaihtoehto olisi Eckerön ja Viking Linen yhdistyminen joko kokonaan tai

osittain. Se olisi luonnollista ainakin molempien yhtiöiden ahvenanmaalaisen yrityskulttuurin ja kotipaikan johdosta. Kaikki kolme kohdeyritystä ovat useiden yritysjärjestelyiden muokkaamia. Toki järjestelyjen osapuoli voi tulla myös ulkomailta. Joka tapauksessa nykyinen toimialarakenne tuskin jää ikuisiksi.

Toimintaympäristö luo matkustajavarustamoille useita haasteita. Suurin osa näistä liittyy valtion, EU:n, IMO:n ja muiden instituutioiden sääntelyyn. Ehkä merkittävimpänä sääntelyalueena on ympäristökysymykset, joiden ratkaisut aiheuttavat matkustajavarustamoille ylimääräisiä investointi- ja operointikuluja. Positiivisena puolena valtion roolista varustamotoimintaan ovat varustamoiden valtiontuet, joilla on suuri merkitys toimintaedellytyksille. Mikäli Tallinna-tunneli aikanaan toteutuu, aiheuttaa se varmasti varustamoille kapasiteetin supistumista kuten kävi myös Thomasin ja O'Donoghuen (2013, 108-109) tutkimuksen mukaan Englannin kanaalitunnelin kohdalla.

Taloudellisen ympäristön osalta tuli ilmi, että meriliikenne pohjoisella Itämerellä ei ole yhtä suhdanneherkkä toimiala kuin monet muut toimialat. Saadakseen kannattavuusluvut paremmiksi nykyiseltä heikolta tasolta, on toimialan löydettävä jonkinlaista kasvua asiakasmäärissä, asiakaskohtaisessa myynnissä tai mielellään molemmissa. Samalla niiden on otettava huomioon kuluttajakäyttämisen muutos yhä ympäristöystävällisempään suuntaan. Toisaalta tämä tuo myös mahdollisuuden asiakaskatteen kasvattamiseen, sillä kuluttajat ovat valmiita myös maksamaan enemmän ympäristöystävällisistä tuotteista (Trivadi et al. 2015, 79).

Teknologisen ympäristön näkökulmasta nousi esille varustamoiden tulevaisuudessa aluksissaan käyttämät voimanlähteet. Tämä on suuri kysymys niin talouden kuin ympäristönkin kannalta. Tällä hetkellä todennäköisin vaihtoehto on nesteytetty maakaasu (LNG). Tämä siitäkin huolimatta, että vetykaasu on Denizin & Burakin (2016, 444-445) tutkimusten mukaan investointi- ja polttoainekustannuksiltaan halvin ratkaisu. Muita potentiaalisia ratkaisuja tuleville vuosikymmenille ovat sähkömoottori ja biopolttoaineet.

Vastauksena kysymykseen, miten Suomessa toimivat matkustajavarustamot pärjäävät haasteellisessa toimintaympäristössä, voidaan sanoa, että ne pysyvät pinnalla. Kasvumahdollisuudet ovat hyvin rajallisia ja kustannusten hallinta on äärimmäisen tärkeää heikosti kannattavassa toimintaympäristössä. Pysyäkseen kannattavina varustamoiden täytyy kyetä säilyttämään vanhat asiakkaansa sekä uudistamaan tuotekonseptejaan uusien sukupolvien houkuttelemiseksi, kuten tähänkin saakka. Tämän lisäksi yhtiöiden täytyy suhtautua ennakkoluulottomasti arvoa lisääviin

rakennejärjestelyihin. Yhteenvetona voi todeta, että toimiala ei varmasti ole häviämässä mihinkään; laivat seilaavat edelleen pohjoisella Itämerellä.

## Lähdeluettelo

- Alexandridis, G., Kavussanos, M., Kim, C., Tsouknidis, D. & Visvikis, I. (2018) A survey of shipping finance research: Setting the future research agenda. *Transportation Research Part E* 115, 164-212.
- Alma Talent (2019a) *Current ratio [verkkodokumentti]*. [Viitattu Dec 3,2019]. Saatavilla <http://www.almatalent.fi/tietopalvelut/tunnuslukuopas/maksuvalmius/current-ratio>.
- Alma Talent (2019b) *Nettotulos ja nettotulos-% [verkkodokumentti]*. [Viitattu 9.12.2019]. Saatavilla <http://www.almatalent.fi/tietopalvelut/tunnuslukuopas/kannattavuus/nettotulos-ja-nettotulos-prosentti>.
- Alma Talent (2019c) *Sijoitetun pääoman tuotto-% (ROI) [verkkodokumentti]*. [Viitattu Dec 3,2019]. Saatavilla <http://www.almatalent.fi/tietopalvelut/tunnuslukuopas/kannattavuus/sijoitetun-paaoman-tuotto-prosentti-roi>.
- Backer, H. (2018) Regional work on prevention of pollution from ships in the Baltic Sea -- A paradox or a global forerunner?(Report). *Marine Policy* 98, 255-263.
- Beaver, W (2010) Financial Statement Analysis and the Prediction of Financial Distress. *Foundation and Trends in Accounting*, vol 5(2), pp.99-173.
- Bhose, C. (2019) *Valtion yritystukea maksetaan risteilyaluksille vuosittain kymmeniä miljoonia euroja [verkkodokumentti]*. [Viitattu 07.11.2019]. Saatavilla <https://www.kauppalehti.fi/uutiset/valtion-yritystukea-maksetaan-risteilyaluksille-vuosittain-kymmenia-miljoonia-euroja/86ba0c5c-c40a-463f-b433-8e81abac7a5c>.
- Blomqvist, B. (2019) Haastattelu 27.11.2019.
- Bragg, S. (2012) *Business Ratios and Formulas: A Comprehensive Guide, Third Edition*. 1st edition. p. John Wiley & Sons.
- Brealey, R., Myers, S. & Allen, F. (2006) *Corporate Finance*. International edition. p. New York, McGraw-Hill Irwin.

- Busk, H. & Härmälä, V. (2016) *Katsaus kauppamerenkulun tilanteeseen Suomessa. Pellervon Taloustutkimus (PTT)*.  
Helsinki, PTT. Raportteja 252.
- Carroll, A.B. & Buchholtz, A.K. (2003) *Business & society : ethics & stakeholder management*. 5. ed.  
p. Mason (OH), South-Western.
- Clancy, H. (2013) *Cruise Industry Seeks To Buoy Environmental Reputation [verkkodokumentti]*.  
[Viitattu 10.12.2019]. Saatavilla <https://www.forbes.com/sites/heather-clancy/2013/12/03/cruise-industry-seeks-to-buoy-environmental-reputation/>.
- Dahmash, F.N. (2015) Size Effect on Company Profitability: Evidence from Jordan. *International Journal of Business and Management* 10, 2.
- Deniz, C. & Burak, Z. (2016) Environmental and economical assessment of alternative marine fuels. *Journal of Cleaner Production* 113, 438-449.
- Direktiivi.2012/33/EU (2012) *Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi neuvoston direktiivin 1999/32/EY muuttamisesta meriliikenteessä käytettävien polttoaineiden rikkipitoisuuksien osalta. Euroopan unionin virallinen lehti 27.11.2012*  
[verkkodokumentti]. [Viitattu 9.12.2019]. Saatavilla <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1575995128717&uri=CELEX:32012L0033>.
- DNV GL (2015) Comparison of Alternative Marine Fuels. Report 2019-0567, Rev. 3. [verkkodokumentti]. [Viitattu 10.12.2019]. Saatavilla [https://sea-Ing.org/wp-content/uploads/2019/09/19-09-16\\_Alternative-Marine-Fuels-Study\\_final\\_report.pdf](https://sea-Ing.org/wp-content/uploads/2019/09/19-09-16_Alternative-Marine-Fuels-Study_final_report.pdf)
- Drobetz, W., Gounopoulos, D., Merikas, A. & Schröder, H. (2013) Capital structure decisions of globally-listed shipping companies. *Transportation Research Part E: Logistics and Transportation Review* 52, 49-76.
- Eckerö (2019a) *Koncernen [verkkodokumentti]*. [Viitattu 6.12.2019]. Saatavilla <http://www.rede-riabeckero.ax/standard.con?iPage=2&m=17&iLan=1>.
- Eckerö (2012) Årsredovisning 2011. Mariehamn. Rederiaktiebolaget Eckerö.

- Eckerö (2013) Årsredovisning 2012. Mariehamn. Rederiaktiebolaget Eckerö.
- Eckerö (2014) Årsredovisning 2013. Mariehamn. Rederiaktiebolaget Eckerö.
- Eckerö (2015) Årsredovisning 2014. Mariehamn. Rederiaktiebolaget Eckerö.
- Eckerö (2016) Årsredovisning 2015. Mariehamn. Rederiaktiebolaget Eckerö.
- Eckerö (2017) Årsredovisning 2016. Mariehamn. Rederiaktiebolaget Eckerö.
- Eckerö (2018) Årsredovisning 2017. Mariehamn. Rederiaktiebolaget Eckerö.
- Eckerö (2019b) Årsredovisning 2018. Mariehamn. Rederiaktiebolaget Eckerö.
- Eckerö (2019c) Översikt för perioden 1.1-30.6.2019. Mariehamn. Rederiaktiebolaget Eckerö.
- Eckerö Line (2019) *Eckerö Line vahvisti Tallinnan Muugan uuden Finbo Cargo -rahtialuksen satamaksi – takaa rahtiliikenteelle sujuvan liikennöinnin myös Viron päässä | Eckerö Line [verkkodokumentti]*. [Viitattu 10.12.2019]. Saatavilla <https://www.eckeroline.fi/blog/eckero-line-vahvisti-tallinnan-muugan-uuden-finbo-cargo-rahtialuksen-satamaksi-takaa-rahtiliikenteelle-sujuvan-liikennoinnin-myo-viron-paassa/>.
- Eklund, I. (2018) *Tilinpäätöksen taitajaksi*. 1. p. Helsinki. Sanoma Pro Oy.
- Finavia (2019) *Ennätysten vuosi 2018 - Helsinki-Vantaalla 20 miljoonaa ja lentoasemien matkustajamäärät 10 prosenttia [verkkodokumentti]*. [Viitattu 14.10.2019]. Saatavilla <https://www.finavia.fi/fi/uutishuone/2019/ennatysten-vuosi-2018-helsinki-vantaalla-20-miljoonaa-rikki-ja-lentoasemien>.
- Finnair (2019) Taloudellinen tieto 2018. Helsinki. Finnair Oyj.
- Gill, A., Biger, N., & Mathur, N. (2011) The effect of capital structure on profitability: Evidence from the united states. *International Journal of Management*, 28(4), 3-15,194.
- Goel, S. (2016) *Financial ratios*. First edition. p. New York, New York (222 East 46th Street, New York, NY 10017). Business Expert Press.
- Grant, R.M. (2010) *Contemporary strategy analysis*. 7. ed. p. Chichester. John Wiley.



- Haapasaari, V. (2019) *Matkustajaliikenteen siirto Vuosaareen olisi riski pääkaupungin elinvoimalle [verkkodokumentti]*. [Viitattu 12.10.2019]. Saatavilla <https://www.portofhelsinki.fi/helsingin-satama/ajankohtaista/uutiset/matkustajaliikenteen-siirto-vuosaareen-olisi-riski>.
- Helsingin Satama (2019) *Maailman suurin matkustajasatama [verkkodokumentti]*. [Viitattu 8.12.2019]. Saatavilla <https://www.portofhelsinki.fi/verkkolehti/maailman-suurin-matkustajasatama>.
- Hernesniemi, H. (2012) *Merenkulun toimintaedellytykset, kilpailukyky ja julkisen talouden sopeuttamistoimet - Taustaselvitys valtiovaraministeriölle*. Elinkeinoelämän tutkimuslaitos.
- Hirsjärvi, S. & Hurme, H. (2008) *Tutkimushaastattelu : teemahaastattelun teoria ja käytäntö* Helsinki. Gaudeamus Helsinki University Press.
- Hung, K. & Petrick, J. (2011) Why do you cruise? Exploring the motivations for taking cruise holidays, and the construction of a cruising motivation scale. *Tourism Management* 32, 2, 386-393.
- Hyytinen, A. & Maliranta, M. (2016) *Yritysjohdon taloustiede : yritykset taloudessa ja taloustieteessä*. 2. uudistettu painos. p. Helsinki. Spillover Economics Oy.
- Ikäheimo, S., Malmi, T. & Walden, R. (2012) *Yrityksen laskentatoimi*. 5., uud. p. Helsinki. Sanoma Pro.
- IMO (2019) *Prevention of Air Pollution from Ships [verkkodokumentti]*. [Viitattu 10.12.2019]. Saatavilla <http://www.imo.org/en/OurWork/Environment/PollutionPrevention/AirPollution/Pages/Air-Pollution.aspx>.
- Isoniemi, J. (2019) *Finnairin hyvät kokemukset sen opettavat – Rohkeus kannattaa digimarkkinoinnissa: ”Pitää pystyä luopumaan perinteisestä kontrollista” [verkkodokumentti]*. [Viitattu 11.12.2019]. Saatavilla <https://www.kaupalehti.fi/uutiset/finnairin-hyvät-kokemukset-sen-opettavat-rohkeus-kannattaa-digimarkkinoinnissa-pitaa-pystya-luopumaan-perinteisesta-kontrollista/4633c3e1-6ee3-43b2-a152-40fd8ae52221>.

- Jackson, T.N. (2006) Navigare necesse est, vivere non necesse 'To sail the seas is a necessity, to live is not'. *Arkiv för nordisk filologi* 121, 79-100.
- Järvenpää, E. & Kosonen, K. (1997) *Johdatus tutkimusmenetelmiin ja tutkimuksen tekemiseen. Espoo, TKK.*
- Johnson, G., Scholes, K. & Whittington, R. (2008) *Exploring corporate strategy : text & cases.* 8th ed. p. Harlow. FT Prentice Hall Financial Times.
- Kaisanlahti, T., Leppiniemi J., Leppniemi R. (2017) *Tilinpäätöksen tulkinta.* 5. uud. p. Liettua, Alma Talent Oy.
- Kallunki, J. (2014) *Tilinpäätösanalyysi* Helsinki, Talentum.
- Kallunki, J., Lantto, A. & Sahlström, P. (2008) *Tilinpäätösanalyysi IFRS-maailmassa* Helsinki, Talentum.
- Kallunki, J. & Niemelä, J.E. (2007) *Uusi yrityksen arvonmäärittäminen.* 4. p. Helsinki, Talentum.
- Kang, H., Wang, G., Bang, H. & Woo, S. (2016) Economic performance and corporate financial management of shipping firms. *Maritime economics & logistics* 18, 3, 317-330.
- Kaukiainen, Y. (2008) *Ulos maailmaan! : suomalaisen merenkulun historia.* Helsinki, Suomalaisen Kirjallisuuden Seura.
- Kavussanos, M.G. & Visvikis, I.D. (2016) *The International Handbook of Shipping Finance : Theory and Practice* London, Palgrave Macmillan UK.
- Koivisto, J. (2019) *Vesterbackan yksityisen Tallinna-tunnelin suunnittelu nytkähti taas vähän eteenpäin [verkkodokumentti].* [Viitattu 11.12.2019]. Saatavilla <https://yle.fi/uutiset/3-11016824>.
- Koskinen, I., Alasuutari, P. & Peltonen, T. (2005) *Laadulliset menetelmät kauppatieteissä* Tampere, Vastapaino.
- Kotler, P., Keller, K., Brady, M., Goodman, M. & Hansen, T. (2009) *Marketing management.* 1st European ed. p. Harlow, Pearson.

- Laitinen, E.K. (2002) *Strateginen tilinpäätösanalyysi : perinteisestä analyysistä yrityksen arvon määrittämiseen* Helsinki, Kauppakaari.
- Lehto, K., Karppinen, A., Oulasvirta, L. & Saarijärvi, H. (2017) *Merenkulun tuet - arvio henkilökuljetuksiin kohdistuvista valtiontuista*. Tampereen yliopisto. Johtamiskorkeakoulu [verkkodokumentti]. [Viitattu 10.11.2019]. Saatavilla <https://trepo.tuni.fi/handle/10024/100706>.
- Leppiniemi, J. & Kykkänen, T. (2019) *Kirjanpito, tilinpäätös ja tilinpäätöksen tulkinta*. 10. uud.p. Helsinki, Alma Talent.
- Leppiniemi, J. & Leppiniemi, R. (2006) *Tilinpäätöksen tulkinta*. 4. uud. p. Helsinki, WSOYpro.
- Lun, Y., Lai, K. & Cheng, T. (2010) *Shipping and Logistics Management*. London, Springer London.
- LVM (2019) *Ministeri Marin ja Viron talous- ja infrastruktuuriministeri Taavi Aas tapasivat Helsingissä*. [verkkodokumentti]. [Viitattu 9.11.2019]. Saatavilla <https://www.lvm.fi/-/ministeri-marin-tapasi-viron-talous-ja-infrastruktuuriministeri-taavi-aasin-helsingissa-1016739>.
- Metsämuuronen, J. (2008) *Laadullisen tutkimuksen perusteet*. 3. uud. p. Helsinki. International Methelp.
- Muralidharan, R. (2003) Environmental scanning and strategic decisions in multinational corporations. *Multinational Business Review*, 11(1), 67.
- Muukkonen, H. (2005) *Eckerö on Oolannin pörssin Nokia* [verkkodokumentti]. [Viitattu 13.10.2019]. Saatavilla <https://www.talouselama.fi/uutiset/eckero-on-oolannin-porssin-nokia/e987894a-809e-3340-9a91-f498d2fe93c1>.
- Neely, A. (2002) *Business performance measurement : theory and practice* Cambridge. Cambridge University Press.
- Nicola, S., Wilkes, W. (2019) A Flyin' Shame. Bloomberg Businessweek. September 30. 2019, 14-15.
- Niskanen, J. & Niskanen, M. (2016) *Yritysrahoitus*. 7. uud. p. Helsinki, Edita.

- Niskanen, J. & Niskanen, M. (2003) *Tilinpäätösanalyysi*. Helsinki, Edita.
- Paisey, C. & Paisey, N. (2010) Comparative research. *Journal of Accounting & Organizational Change* 6, 2, 180-199.
- Paun, C. & Topan, V. (2016) Capital Structure in the Global Shipping Industry. *Panoeconomicus* 63, 3, 359-384.
- Petäinen, M. (2019) *Alkoholivero kevenee Virossa heinäkuussa – kaljasalkku halpenee pari euroa [verkkodokumentti]*. [Viitattu 9.11.2019]. Saatavilla <https://www.taloustaito.fi/Vero/alkoholivero-kevenee-virossa-heinakuussa--kaljasalkku-halpenee-pari-euroa/>.
- Puusa, A., Reijonen, H., Juuti, P., Laukkanen, T. (2016) *Akatemiasta markkinapaikalle – Johtaminen ja markkinointi aikansa kuvina*. Liettua, Alma Talent.
- Rederi Ab Eckero (2019) *Årsredovisning 2018*  
Maarianhamina. Rederi Ab Eckerö.
- Repka S., Ojala, L., Jalkanen J-P., Alhosalo, M., Niemi, J., Pöntynen R., Solakivi, T., Pohjola, T., Haavisto, R., Lensu, M., Erkkilä-Välimäki, A., Haukioja, T., Kiiski, T. (2017) Merenkulun kansainvälisen ilmasto- ja ympäristösäätelyn vaikutukset Suomenelinkeinoelämälle. Valtioneuvoston selvitys- ja tutkimustoiminnan julkaisusarja 55/2017.
- Saavalainen, H. (2014) *Isot matkustajalaivat vaihtavat vähärikkiseen polttoaineeseen [verkkodokumentti]*. [Viitattu 10.12.2019]. Saatavilla <https://www.hs.fi/kotimaa/art-2000002733024.html>.
- Saunders, M., Lewis, P. & Thornhill, A. (2016) *Research methods for business students*. 7th ed. Harlow, Pearson Education.
- Seppänen, H. (2011) *Yrityksen analysointi ja tilinpäätös*. Hämeenlinna, Kariston Kirjapaino Oy.
- Serrasqueiro, Z. S., & Nunes, P. M. (2008) Performance and Size: Empirical Evidence from Portuguese SMEs. *Small Business Economics*, 31 (2), 195–217.

- Sjöström, P. (2009) *Vägen över havet - från pionjärer till marknadsledare*. Göteborg, Breakwater Publishing AB.
- Stalmokaitė, I. (2019) Sustainability Transitions in Baltic Sea Shipping: Exploring the Responses of Firms to Regulatory Changes. *Sustainability* 11, 7.
- Sun, L., Liu, W., Zhang, H., Wu, M. & Xu, H. (2018) Cruise Route Simulation Designs for South Asia. *Journal of Coastal Research* si, 82, 254-262.
- Suomen Varustamot (2019) *Työmarkkinat ja osaaminen [verkkodokumentti]*. [Viitattu 8.12.2019]. Saatavilla <https://shipowners.fi/tyomarkkinat-ja-osaaminen/>.
- Suomen Varustamot (2018) *Merenkulun avainluvut [verkkodokumentti]*. [Viitattu 13.10.2019]. Saatavilla <https://shipowners.fi/kilpailukyky/merenkulun-avainluvut/>.
- Talley, W.K. (Ed.) (2012), *The Blackwell Companion to Maritime Economics*. London, John Wiley.
- Tallink (2019a) *Annual General meeting 23 May 2019*. Tallinn. AS Tallink Grupp.
- Tallink (2012) *Annual Report 2011*. Tallinn. AS Tallink Grupp.
- Tallink (2013) *Annual Report 2012*. Tallinn. AS Tallink Grupp.
- Tallink (2014) *Annual Report 2013*. Tallinn. AS Tallink Grupp.
- Tallink (2015) *Annual Report 2014*. Tallinn. AS Tallink Grupp.
- Tallink (2016) *Annual Report 2015*. Tallinn. AS Tallink Grupp.
- Tallink (2017) *Annual Report 2016*. Tallinn. AS Tallink Grupp.
- Tallink (2018) *Annual Report 2017*. Tallinn. AS Tallink Grupp.
- Tallink (2019b) *Annual Report 2018*. Tallinn. AS Tallink Grupp.
- Tallink (2019c) *History - Tallink & Silja Line [verkkodokumentti]*. [Viitattu 5.12.2019]. Saatavilla <https://www.tallink.com/history>.
- Tallink (2019d) *Routes - Tallink & Silja Line [verkkodokumentti]*. [Viitattu 5.12.2019]. Saatavilla <https://www.tallink.com/routes>.

- Tallink Silja (2019) *Tallink-konsernille kaikkien aikojen matkustajaennätys heinäkuussa* [verkkodokumentti]. [Viitattu 9.11.2019]. Saatavilla <https://www.tallinksilja.fi/medialle/-/cision/expanded-release/01944bcb4b890cd1>.
- Tapaninen, U. (2019) *Merenkulun logistiikka. 2. uud. p. Helsinki, Otatieto*.
- The Economist (2019) Cruise lines in China. The Economist June 8th 2019, 58.
- Thomas, P. & O'donoghue, D. (2013) The Channel Tunnel: transport patterns and regional impacts. *Journal of Transport Geography* 31, C, 104-112.
- Tilastokeskus (2019) *Matkustajaliikenne Suomen ja ulkomaiden välillä satamittain ja maittain 2000-2019* [verkkodokumentti]. [Viitattu 13.10.2019]. Saatavilla [http://pxnet2.stat.fi/PXWeb/pxweb/fi/StatFin/StatFin\\_lii\\_uvliik/statfin\\_uvliik\\_pxt\\_006.px/](http://pxnet2.stat.fi/PXWeb/pxweb/fi/StatFin/StatFin_lii_uvliik/statfin_uvliik_pxt_006.px/).
- Traficom (2019) *Ulkomaan meriliikennetilasto 2018. Liikenne- ja viestintävirasto Traficom*. Helsinki. Traficom tilastojulkaisu 17/2019.
- Trivedi, R.H., Patel, J.D. & Savalia, J.R. (2015) Pro-environmental behaviour, locus of control and willingness to pay for environmental friendly products. *Marketing Intelligence & Planning* 33, 1, 67-89.
- UK DfT (2019) Sea passenger statistics 2018: short sea routes provisional report. [verkkodokumentti]. [Viitattu 11.12.2019]. Saatavilla <https://www.gov.uk/government/statistics/sea-passenger-statistics-2018-short-sea-routes-provisional>
- UPM (2016) *Goodfuels Marina ja Boskalis ovat onnistuneesti testanneet UPM:n puupohjaista biopolttoainetta meriliikenteessä* [verkkodokumentti]. [Viitattu 10.12.2019]. Saatavilla <https://www.upmbiofuels.com/fi/ajankohtaista/uutiset/2016/09/goodfuels-marine-ja-boskalis-ovat-onnistuneesti-testanneet-upmn-puupohjaista-biopolttoainetta-meriliikenteessa/>.
- Viking Line (2012) Vuosikertomus 2011. Mariehamn. Viking Line Abp.
- Viking Line (2013) Vuosikertomus 2012. Mariehamn. Viking Line Abp.

Viking Line (2014) Vuosikertomus 2013. Mariehamn. Viking Line Abp.

Viking Line (2015) Vuosikertomus 2014. Mariehamn. Viking Line Abp.

Viking Line (2016) Vuosikertomus 2015. Mariehamn. Viking Line Abp.

Viking Line (2017) Vuosikertomus 2016. Mariehamn. Viking Line Abp.

Viking Line (2018) Vuosikertomus 2017. Mariehamn. Viking Line Abp.

Viking Line (2019) Vuosikertomus 2018. Mariehamn. Viking Line Abp.

Vilkkumaa, M. (2010) *Yrityksen menestyksen mittarit : tunnusluvut, yrityksen hinnan määrittäminen & tilinpäätösanalyysi* Helsinki. Yrityskirjat.

VVM (2019) *Edellytykset merenkulun nettopalkkajärjestelmälle Suomessa – Merenkulun tukijärjestelmää selvittävän työryhmän raportti*. Valtiovarainministeriö (VVM). Helsinki, VVM. Julkaisu 2019:19.

Wild, J.J., Subramanyam, K.R. & Halsey, R.F. (2007) *Financial statement analysis*. 9th ed. p. Boston, MA. McGraw-Hill.

Yritystutkimus ry (2017) *Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi*. 10., korjattu laitos. p. Helsinki. Gaudamus.

Ålands Sjöfart (2019) *Rekordår för Eckerö Line*

[verkkodokumentti]. [Viitattu 16.11.2019]. Saatavilla <https://www.sjofart.ax/nyheter/rekordar-eckero-line>.

# Liite 1. Aluskapasiteetti pohjoisen Itämeren matkustajaliikenteessä

## LITE 1. ALUSKAPASITEETTI POHJOISEN ITÄMEREN MATKUSTAJALIIKENTEESSÄ Joulukuu 2019

Alukset	Maa	Nykyinen reitti	Rakennettu liikenteessä		Pituus (m)	Leveys (m)	Matkustajia	Henkilösäteetti (m)	Lastikapasiteetti (m)	Autokapasiteetti (henkilöautoa/veikoa)	Nopeus (särmä)	
			(Vuosi)	(m)								
<b>ECKERÖ LINE</b>												
Finlandia	Finlandia	Helsinki-Tallinna	2001	18	175	28	2080	1 900			665	27
Finbo Cargo	Finlandia	Helsinki-Muuga	2000	19	180	25	366	2 000			n/a	24
Eckerö	Finlandia	Eckerö-Grissehamn	1979	40	121	25	1500	540			270	20
Birka Stockholm	Finlandia	Tukholma-Mihamina-Tukholma (risteilyalus)	2004	15	177	28	1800	0			0	21
Exporter	Finlandia	Aikarohdettu Holmen Ab:lle	1992	27	122	19	0	1 278			0	17
Shipper	Finlandia	Aikarohdettu Holmen Ab:lle	1991	28	122	19	0	1 278			0	17
Transporter	Finlandia	Aikarohdettu DFDS:lle	1991	28	122	19	0	1 278			0	17
<b>TALLINK   SILJA LINE</b>												
Baltic Princess	Finlandia	Turku-Tukholma	2008	11	212	29	2 800	1 130			n. 600	25
Galtic Queen	Finlandia	Tukholma-Tallinna	2009	10	212	29	2 480	1 130			n. 600	25
Galaxy	Finlandia	Turku-Tukholma	2006	13	212	29	2 800	1 130			420	22
Isabelle	Finlandia	Tukholma-Riika	1989	30	169	28	2 480	970			364	21
Megastar	Finlandia	Helsinki-Tallinna	2017	2	212	31	2 480	970			n. 800	27
Regal Star	Finlandia	Paldiski-Kopeliskär	2000	19	146	24	100	2 087			n/a	18
Romanika	Finlandia	Tukholma-Riika	2002	17	193	29	2 500	1 000			n. 300	22
Silja Europa	Finlandia	Helsinki-Tallinna-Helsinki (risteilyalus)	1993	26	202	33	3 123	932			n. 350	22
Silja Serenade	Finlandia	Helsinki-Tukholma	1990	29	203	32	2 852	950			n. 410	23
Silja Symphony	Finlandia	Helsinki-Tukholma	1991	28	203	32	2 852	950			n. 410	23
Star	Finlandia	Helsinki-Tallinna	2007	12	186	28	1 900	2 242			n. 450	28
Victoria I	Finlandia	Tukholma-Tallinna	2004	15	194	29	2 500	1 000			n. 400	22
Seawind	Finlandia	Helsinki-Muuga	1972	47	155	22	119	1 000			n. 260	17
Atlantic Vision	Canada	Aikarohdettu Marine Atlantic Inc:lle	2002	17	203	25	728	1 924			n/a	27
MV:star	Canada	Alus rakenteilla (Helsinki-Tallinna -liikenteeseen)	2021	-2	212	29	2800					27
<b>VIKING LINE</b>												
Amorella	Finlandia	Turku-Mihamina-Tukholma	1988	31	169	28	2 480	900			n. 450	21
Cinderella	Finlandia	Tukholma-Mihamina-Tukholma (risteilyalus)	1989	30	191	29	2 560	760			n. 480	22
Gabriella	Finlandia	Helsinki-Tukholma	1992	27	171	28	2 420	900			n. 400	21
Martella	Finlandia	Helsinki-Tukholma	1985	34	177	28	2 500	980			n. 400	21
Rosella	Finlandia	Maarianhamina-Kopeliskär	1980	39	136	24	1 700	720			n. 340	20
Viking Grace	Finlandia	Turku-Mihamina-Tukholma	2013	6	218	32	2 800	1 275			556	22
Viking XPRS	Finlandia	Helsinki-Tallinna	2008	11	185	28	2 500	1 500			n. 230	25
Viking Glory	Finlandia	Alus rakenteilla (Turku-Tukholma -liikenteeseen)	2021	-2	218	35	2 800	1 500			n/a	22

Lähde: Yhtiöiden vuosikertomukset 2015-18 ja [www.faktoomfartnyg.se](http://www.faktoomfartnyg.se)

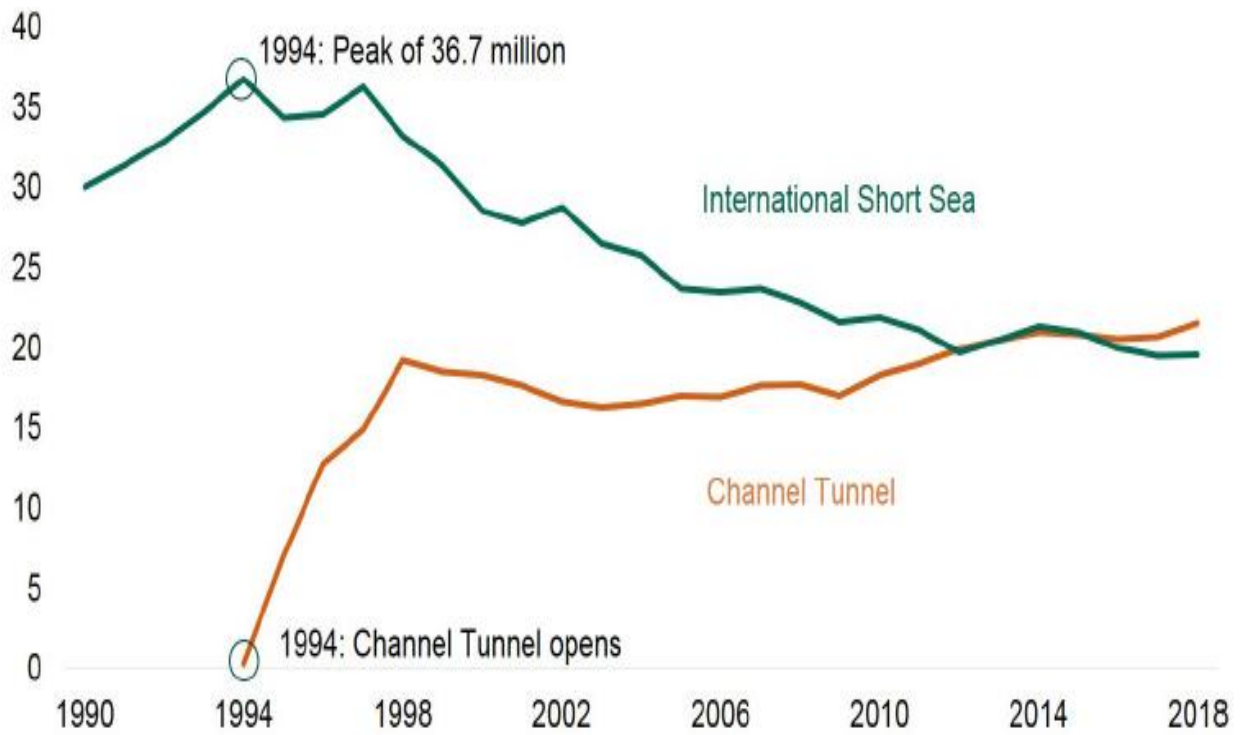


## Liite 2 Haastattelukysymykset Eckerön konsernijohtaja Björn Blomqvistille

### Frågor för Eckerökoncernen

1. Vad anser ni är de största möjligheterna och utmaningarna i ert företags affärsmiljö under de närmaste åren, bortsett från utvecklingen av energipriser samt konjunktursvängningar?
2. Kan ni beskriva hurdana tillväxtmöjligheter ser ni för ert rederi på 2020-talet?
3. Har försäljningen per passagerare (inkl. biljettintäkter och övriga intäkter) förändrats märkbart som helhet och per rutt under de senaste åren?
4. Hur stabil anser ni att den nuvarande marknadsstrukturen är på ert affärsområde?
5. Hurdana möjligheter och utmaningar ser ni gällande utvecklingen av robotik, digitalisation och fartygens drivkraft?
6. Vilka är era svar på de krav som uppstår från den nya miljöregleringen och kundernas ökande miljömedvetenhet?
7. Hurdana förändringar förväntar ni i fartygskapaciteten på era huvudrutter på 2020-talet? Hur kan ni kommentera inverkan av sannolika kommande fartygsinvesteringar på ert bolags ekonomi?

Liite 3. Englannin kanaalin matkustajamäärät/Milj. henkilöä (Lähde: UK Dft 2019)



Liite 4. Eri liikennevälineiden matkustusajat, hinnat ja hiilijalanjäljet (Lähde: Wilkes & Nicola 2019, 15)

