

LAPPEENRANNAN TEKNILLINEN YLIOPISTO

Kauppatieteiden tiedekunta

Kauppatieteiden kandidaatin tutkinnon tutkielma

Talousjohtaminen

Viimeisin finanssikriisi ja sen vaikutus suurimpiin
yrityksiin Helsingin pörssissä

The latest financial crisis and its impact on the largest
companies in Helsinki stock exchange

Antti Soikkeli 0348088

Ohjaaja: Elena Fedorova

Sisällysluettelo

1 Johdanto	3
2 Finanssikriisin ja sen kehittymiseen liittyviä tekijöitä	6
2.1 Menneiden tapahtumien vaikutus finanssikriisiin.....	6
2.2 Yhdysvaltain asuntomarkkinoiden kupla	7
2.3 Varjopankkijärjestelmä.....	10
2.4 Subprime luotot	13
2.5 Luottamuspuolan leviäminen markkinoille.....	14
3 Finanssikriisin eteneminen ja sen seurauksia	15
3.1 Ensimmäiset merkit kriisin alkamisesta vuonna 2007	15
3.2 Finanssikriisin jatkuminen vuonna 2008	16
3.3 Vuoden 2008 loppu Lehman Brothersin kaatumisen jälkeen	19
3.4 Kriisin jatkuminen vuonna 2009	20
4 Taloudellisen kehityksen mittaaminen	22
4.1 Kannattavuus	22
4.2 Maksuvalmius.....	23
4.3 Vakavaraisuus	24
5 Finanssikriisin vaikutukset yritysten talouteen.....	25
5.1 Liikevaihto, nettotulos ja liiketulos prosentti	25
5.2 ROE, current ratio ja omavaraisuusaste	29
6. Johtopäätökset ja yhteenveto	33
Lähdeluettelo	37

1 Johdanto

Vuodesta 2007 alkaen maailmataloudessa on tapahtunut monenlaisia merkittäviä tapahtumia. Markkinoilla on ollut suurta epävarmuutta ja talouden yleinen kehitys viimeisimpien vuosien aikana onkin ollut hyvin vaihtelevaa. Vaikka talous onkin kehittynyt positiivisesti siitä mitä se pahimmillaan oli, on viime vuosien aikana eletty hyvin epäätietoista aikaa. Talouden ylle on noussut uusia uhkakuvia joilla voi olla merkittäviä vaikutuksia tulevaisuudessa. Tässä tutkimuksessa on kuitenkin tarkoitus keskittyä tulevan sijaan tutkimaan menneitä vuosia.

Taantuma on alun perin seurausta Yhdysvalloissa jo vuoden 2007 puolella alkaneista asuntolainojen maksuongelmista, josta myöhemmin kasvoi finanssikriisi joka levisi lopulta koko maailmaan. Ennen lainakriisin syntymistä ihmisille oli vuosien ajan myönnetty asuntolainoja jotka olivat liian suuria suhteessa heidän maksukykyynsä nähden. Kun asuntojen hinnat alkoivat Yhdysvalloissa laskea, seurasi tästä suuria luottotappioita pankeille, joka taas johti lopulta niin sanotun subprime-kriisin syntyyn. Merkittävin yksittäinen tapahtuma joka edisti heikkenevää tilannetta, sattui vuoden 2008 syyskuussa kun Yhdysvaltalainen investointipankki Lehman Brothers teki konkurssin. Tämän seurauksena markkinoille levisi suurta paniikkia ja usko tulevaan muuttui entistä epävarmemmaksi. (Sokala, 2009)

Seuraukset Yhdysvalloissa alkaneesta talouskriisistä levisivät myös Eurooppaan (Ahokas ja Holappa, 2011). Näiden tapahtumien jatkoksi Euroopassa huomattiin merkittäviä ongelmia myös yksittäisten maiden talouksissa. Ongelmaisista maista pahimpaan tilaan itsensä Ahokkaan ja Holapan (2011) mukaan oli ajanut Kreikka joka olisi ilman muiden euromaiden apua menettänyt maksuvalmiutensa ja ajautunut konkurssiin. Heidän mukaan muita hyvin velkaantuneita ja ongelmaisia maita Euroopassa on muun muassa Portugali ja Irlanti. Euroopan maiden talousongelmat ovat entisestään lisänneet talouden yleistä epävarmuutta. Ahokkaan ja Holapan (2011) tälläkin hetkellä eletään tilannetta jossa tulevaisuutta on hyvin vaikea ennakoita ja tulevan kehityksen suunnan ennakoiminen on erittäin haasteellista.

Viimeisimpien vuosien aikana taloudessa onkin tapahtunut hyvin monenlaisia poikkeuksellisia tapahtumia joilla on ollut hyvin suuria vaikutuksia talouden eri

toimijoille. Yrityksille tilanne on tuonut suuria haasteita monellakin tavalla. Talouden taantuminen on heikentänyt mahdollisuuksia tehdä tulosta. Listatuiden yhtiöiden kohdalla kurssien kehittyminen on ollut hyvin vaihtelevaa osittain juurikin vaikeasta taloustilanteesta johtuen. Juuri tämä talouden ailahtelevuus ja poikkeuksellinen tilanne tekee siitä hyvin mielenkiintoisen ajanjakson tutkimisen kannalta. On mielenkiintoista tarkastella kuinka yritykset ovat menestyneet ja kehittyneet poikkeuksellisen vaikeissa olosuhteissa.

Tämän tutkimuksen tarkoituksena on tarkastella kuinka pörssiyritykset ovat menestyneet viime vuosien haastavissa taloudellisissa olosuhteissa. Finanssikriisin voidaan katsoa alkaneen vuoden 2007 aikana ja käänne parempaan tapahtui vasta vuoden 2009 aikana. Näin ollen tutkimuksen tarkoituksena onkin keskittyä tarkastelemaan vuosia 2007–2009. Tutkimus tulee tapahtumaan vuosi tasolla eikä näin ollen käsittele kehitystä esimerkiksi eri kvartaalien välillä.

Tässä tutkimuksessa keskitytään tarkastelemaan erityisesti kooltaan isoja ja merkittäviä yrityksiä. Yrityksen määrittelyssä tässä tapauksessa liikevaihdolla. Liikevaihdon perusteella valitaan kymmenen yritystä joihin tutkimus keskittyy. Tutkimukseen valitaan järjestyksessä suurimmat pörssiyritykset jotka ovat Nokia, Neste Oil, Stora Enso, UPM-Kymmene, Kesko, Metso, Kone, Fortum, Wärtsilä, sekä YIT (Kauppalehti 2013). Kaikki nämä yritykset toimivat kansainvälisillä markkinoilla joten maailman laajuisen taantuman vaikutukset ovat kohdistuneet laajasti niihin. Kun Amadeus tietokannasta tarkastetaan valittujen yritysten liikevaihdot myös finanssikriisin ajalta, voidaan todeta kaikkien yritysten olleen suuria jo finanssikriisin aikaan ja näin ollen kelpuuttaa ne tutkimukseen.

Tutkimuksen kannalta oleellisin kysymys johon etsitään vastauksia, on miten valittujen yritysten taloudellinen tilanne on kehittynyt haastavissa ja poikkeuksellisissa olosuhteissa viime vuosien aikana. Yritysten talouksien kehittymistä on tarkoitus tarkastella erilaisilla tunnusluvulla joilla pyritään selvittämään millainen näiden yritysten kehitys on ollut tarkastelu ajanjaksolla ja miten tilanne eroaa siitä mitä se oli ennen finanssikriisiä vuonna 2006. Yksi oleellisimpia tutkimuskysymyksiä on myös se onko yritysten taloudellinen tila muuttunut vuodesta 2006 vuoteen 2009. Tarkoituksena on myös tarkastella onko joku tai jotkin yrityksistä menestynyt muita selvästi paremmin tai heikommin. Talouden ongelmien vuoksi on oletettavaa että

yritysten taloudellinen kehitys on ollut kokonaisuudessaan laskevaa. Mielenkiintoista onkin tutkia onko asia näin kaikilla eri mittareilla mitattuna vai onko yrityksillä jokin toiminnan osa-alue kehittynyt muita paremmin. Tutkimus ei tule niinkään olemaan erilaisten tunnuslukujen analysointia vaan enemmänkin niiden vertailu eri vuosien osalta.

Tutkimuksen tarkoituksena on aluksi käsitellä vuonna 2007 alkanutta finanssikriisiä. Selvittää millaisia tekijöitä oli osallisena sen syntymiseen ja kasvuun. Tarkoitus on tarkastella finanssikriisiä ja sen vaikutuksia yleisesti. Käydä läpi miten se eteni ja millaisia vaikutuksia sillä oli. Tämän lisäksi tutkimuksessa tehdään katsaus erilaisiin tunnuslukuihin joilla yritysten taloudellista tilaa voidaan kuvata. Pääosin tarkasteltavana on tunnuslukuja joita tässä tutkimuksessa tullaan hyödyntämään. Näillä mittareilla on tarkoitus kuvata muun muassa yritysten vakavaraisuuden, omavaraisuuden sekä pääoman tuoton kehittymistä. Näiden tunnuslukujen pohjalta tutkitaan miten valittujen yritysten taloudellinen tilanne on kehittynyt finanssikriisin aikana ja etenkin miten se on muuttunut kriisiä edeltävään tilanteeseen.

2 Finanssikriisin ja sen kehittymiseen liittyviä tekijöitä

Finanssikriisillä tarkoitetaan tilannetta jossa taloudellisten instituutioiden ja omaisuuden arvot putoavat nopeasti ja johon usein liittyy laajalle leviävää velallisten maksukyvyttömyyttä sekä markkinoiden ongelmat varojen allokoinnissa (Eichengreen ja Portes 1987). Edellä kuvatun kaltainen tilanne syntyi vuoden 2007 lopulla ja kasvoi täysiin mittoihin vuonna 2008. Tässä kappaleessa on tarkoitus käydä läpi tekijöitä jotka osaltaan edesauttoivat finanssikriisin syntymistä. Finanssikriisin syntymiseen vaikutti useita eri tekijöitä jotka yhdessä johtivat tilanteen kärjistymiseen. Tällaisia tekijöitä on muun muassa Yhdysvaltain asuntomarkkinoiden kupla sekä siihen yhteydessä olevat subprime-luotot (Juntunen 2009, 23,33).

2.1 Menneiden tapahtumien vaikutus finanssikriisiin

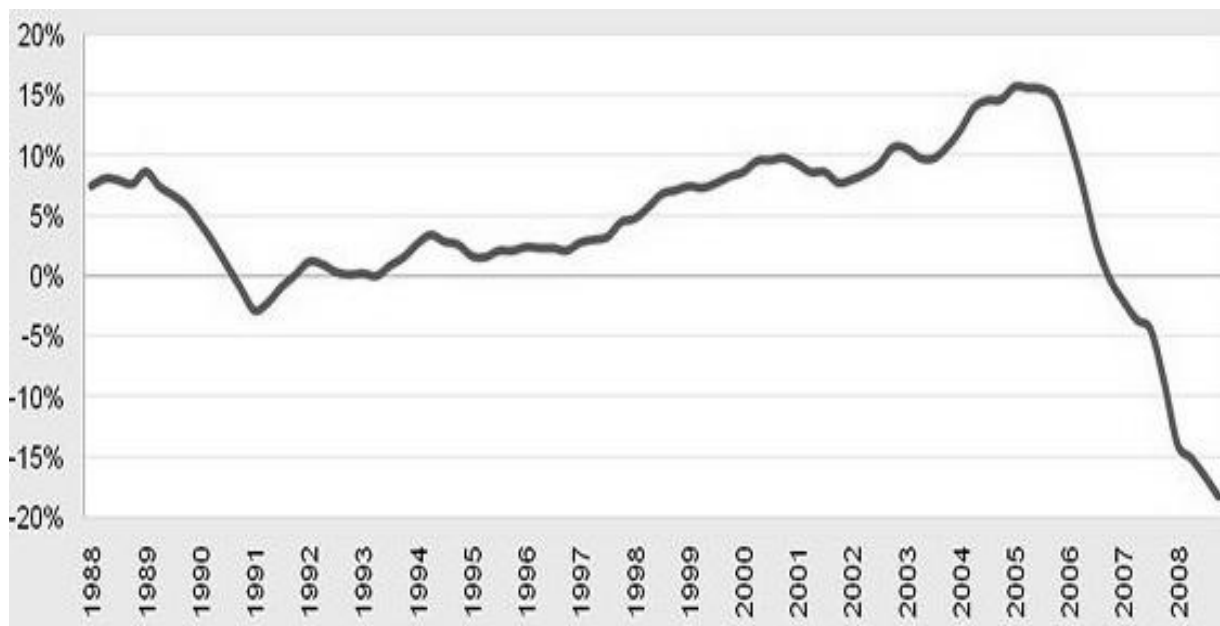
Joillakin menneisyyden toimilla on joidenkin näkemysten mukaan osuutensa finanssikriisin syntymiseen. Tätä mieltä on myös Nobel palkittu taloustieteilijä Paul Krugman (Heino 2009). Maailmassa alettiin luoda hyvinvointivaltioita ja ay-liikkeiden merkitys kasvoi huomattavasti. Näin tapahtui myös Yhdysvalloissa. Yhdysvalloissa tilanne alkoi kuitenkin muuttua 1970-luvulla jolloin maan ay-liikkeen vaikutusvalta heikkeni huomattavasti. Tämän yhteydessä Yhdysvalloissa alettiin keventää talouden säätelyä. Tämä johti siihen että kannustinjärjestelmien takia rahastonhoitajat ja muut alan toimijat alkoivat lisätä riskiä sekä kasvattivat velan ottamista. Heikompi säätely mahdollisti toimet joihin sisältyi paljon riskiä, mutta toivat rahastonhoitajille ja johtajille suuret palkkiot, vaikka rahasto lopulta kaatuisikin. Ay-liikkeiden heikkeneminen yhdessä talouden säätelyn vähentämiseen johti eriarvoisuuden kasvamiseen Yhdysvalloissa.

Finanssikriisin taustalla nähdään myös olevan Yhdysvaltain keskuspankki FED:n ja sen edellisen johtajan Alan Greenspanin toiminta 2000-luvun pörssiromahduksen hoidossa. Texasin yliopiston professori James Galbraithin kertoo haastattelussa (Heino 2009) että hänen mukaan Greenspanin tapa hoitaa 2000-luvun kupla oli se että ensin annetaan kuplan puhjeta ja sen jälkeen korjataan siitä syntyneet sotkut. Galbraithin mukaan FED:n säätelemä yleinen korkotaso pidettiin liian pitkään liian matalalla tasolla. Vuoteen 2004 saakka sitä pidettiin jopa yhdessä prosentissa. Tämä

johti luonnollisesti siihen että pankit pystyivät hankkimaan lisää rahaa hyvin edullisella hinnalla, jonka jälkeen se lainattiin eteenpäin halvalla, mutta niin että raha kohdentui riskialttiisiin kohteisiin. Haastattelussaan Galbraith kertoo että varojen kohdentuminen liian riskisille kohteille johtui FED:n sekä muiden pankkitoimintaa valvovien toimijoiden epäonnistumisesta pankkien valvonnassa. Koska pankkien toimintaa ei kontrolloitu juuri lainkaan, pankit myönsivät lainoja jopa ilman vakuuksia tai asiakkaan luottotietojen tarkistamista. Tämä johti siihen että asuntomarkkinoille alkoi kerääntyä suuria rahamääriä jonka seurauksena asuntojen hinnat sekä velan kasvu kiihtyi entisestään kasvattaen asuntokuplaa. Ongelma oli, ettei Greenspan ja FED eivät ymmärtäneet kuinka suureksi kupla oli kasvamassa ja millaisia seurauksia sen puhkeamisella olisi koko maailman taloudelle.

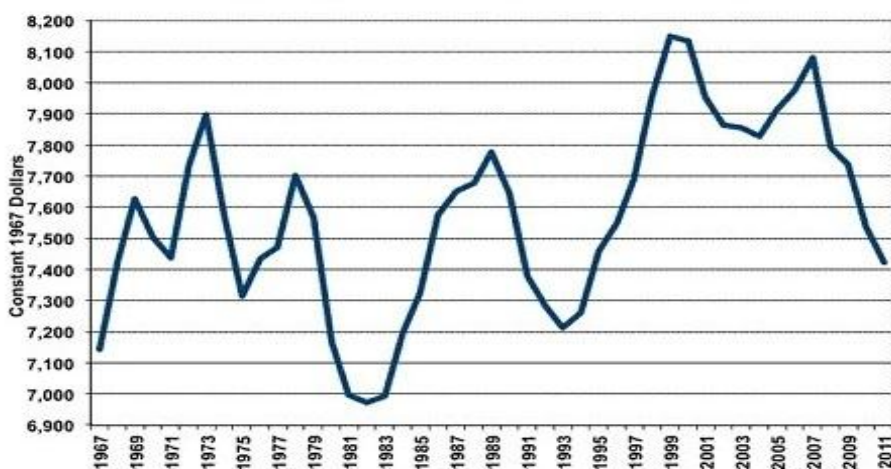
2.2 Yhdysvaltain asuntomarkkinoiden kupla

Yhdysvaltojen asuntomarkkinoille alkoi kehittyä kupla joka johtui pankkien holtittomasta luotonannosta jonka seurauksen asunlainaa sai lähes kaikki sitä haluavat, vaikka siihen ei olisi varaa ollutkaan. Löyhäkätinen lainananto johti asuntomarkkinoiden ylikuumenemiseen sekä kotitalouksien velkaantumiseen yli kriittisinä pidettyjen rajojen. Markkinoilla oli valloillaan optimismia joka johtui pitkään jatkuneesta talouden kasvusta sekä alhaisesta inflaatiosta. Myös asuntojen hinnat olivat olleet pitkään tasaisessa kasvussa. Ongelma tässä tilanteessa oli se ettei markkinoiden eri toimijat ottaneet huomioon että erilaisten omaisuuserien, tässä tapauksessa asuntojen, hintojen kasvu saattaa katketa hyvinkin nopeasti. Vuonna 2006 näin lopulta tapahtuikin. (Ala-Nissilä 2011 16–17)



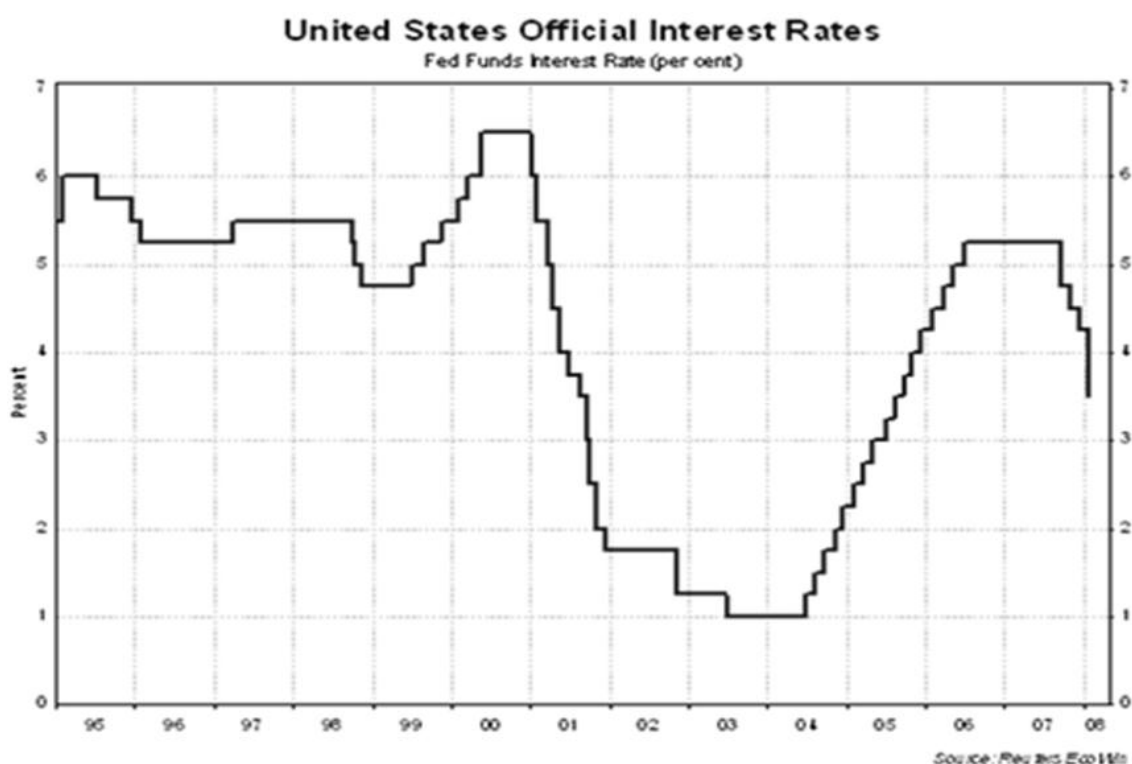
Kuva 1 Yhdysvaltojen asuntomarkkinoiden hintaindeksi (Project America 2008)

Kuvassa 1 esitetään Yhdysvaltojen asuntojen hintojen vuosittaista kasvua. Kuten siitä on huomattavissa, asuntojen hintojen nousu on ollut kasvavaa aina 1990-luvun alkupuolelta lähtien, lukuun ottamatta hetkellisiä lyhyitä notkahduksia. Tähän kasvuun tulee kuitenkin huomatta muutos vuoden 2005 kohdalla josta asuntojen hintojen kehitys lähtee rajuun laskuun. Vuonna 2006 hintakehitys on ehtinyt hidastua jo selvästi, mutta vuosien 2006–2007 taitteessa se muuttui jo negatiiviseksi. Vuoteen 2008 mennessä hintaindeksi on laskenut selvästi heikommaksi mitä se on ollut koko kahdenkymmenen vuoden mittausjakson aikana. Kuvasta nähdään selvästi että hintaindeksin kehitys vuodesta 2006 eteenpäin on ollut todella jyrkästi laskevaa, jonka lisäksi syöksy tapahtuu todella lyhyen ajan sisällä.



Kuva 2: Yhdysvaltain kotitalouksien tulot (Roberts 2012)

Kuten kuvasta 2 nähdään, Yhdysvaltojen kotitalouksien tulot kasvoivat 1990-luvun alusta aina finanssikriisin alkuun saakka, lukuun ottamatta 2000-luvun alun notkahdusta. Kotitalouksilla oli siis enemmän rahaa käytettävissä asuntolainoihin ja kalliimpiin asuntoihin. Kotitalouksien tulojen kasvun lisäksi lainanoton innostukseen vaikuttavana tekijänä oli myös pitkään matalalla ollut korkotaso. Kuvassa 3 on esitetty FED:n ohjauskoron kehittymistä. Nämä kaksi tekijää, tulojen kasvu ja matala korko, olivat pitkälti syynä asuntojen hintojen nousuun ennen kuplan puhkeamista.



Kuva 3: FED:n ohjauskoron kehittyminen (Riley 2008)

Kuten kuvasta 3 on huomattavissa, korko oli 2000-luvulla alimmillaan yhdessä prosentissa peräti vuoden ajan, 2003 puolivälistä aina vuoden 2004 puoleenväliin. Kun näihin tekijöihin yhdistettiin pankkien holtiton lainananto, oli olosuhteet asuntojen hintojen nousulle otolliset. Osatekijänä asuntojen hinnan nousulle oli myös psykologiset tekijät. Mitä enemmän ihmiset hankkivat uusia asuntoja, sitä enemmän myös muilla alkoi kiinnostus kasvaa uutta asuntoa kohti. Lisäksi asuntoa on yleisesti pidetty riskittömänä ja turvallisena sijoituskohteena, joten ei osattu varautua riskiin joka asuntojen hintakehitykseen ja lainoihin liittyi.

Kuten kuvasta 3 huomataan, vuoden 2004 puolivälistä eteenpäin FED alkoi nostaa ohjaukorkoa yhden prosentin tasolta. Vuoden 2006 aikana ohjaukorko nostettiin yli viiden prosentin tasolle, jonka seurauksena ihmisten kyky hoitaa lainavelvoitteitaan luonnollisesti heikkeni. Kuvasta 1 on nähtävissä että samoihin aikoihin asuntojen hinnat alkoivat laskea eikä asuntoja voitu näin ollen käyttää lainojen vakuutena jolloin lainananto alkoi laskea. Asuntoluottoja oli alettu liittämään arvopapereihin ja nyt kun asuntolainoista alkoi seurata luottotappioita, alkoi luottoja sisältävien arvopapereiden hinnatkin pudota (Kanniainen ja Malinen 2009). Näitä edellä mainittuja arvopapereita käsitellään tarkemmin tässä tutkimuksessa myöhemmin.

2.3 Varjopankkijärjestelmä

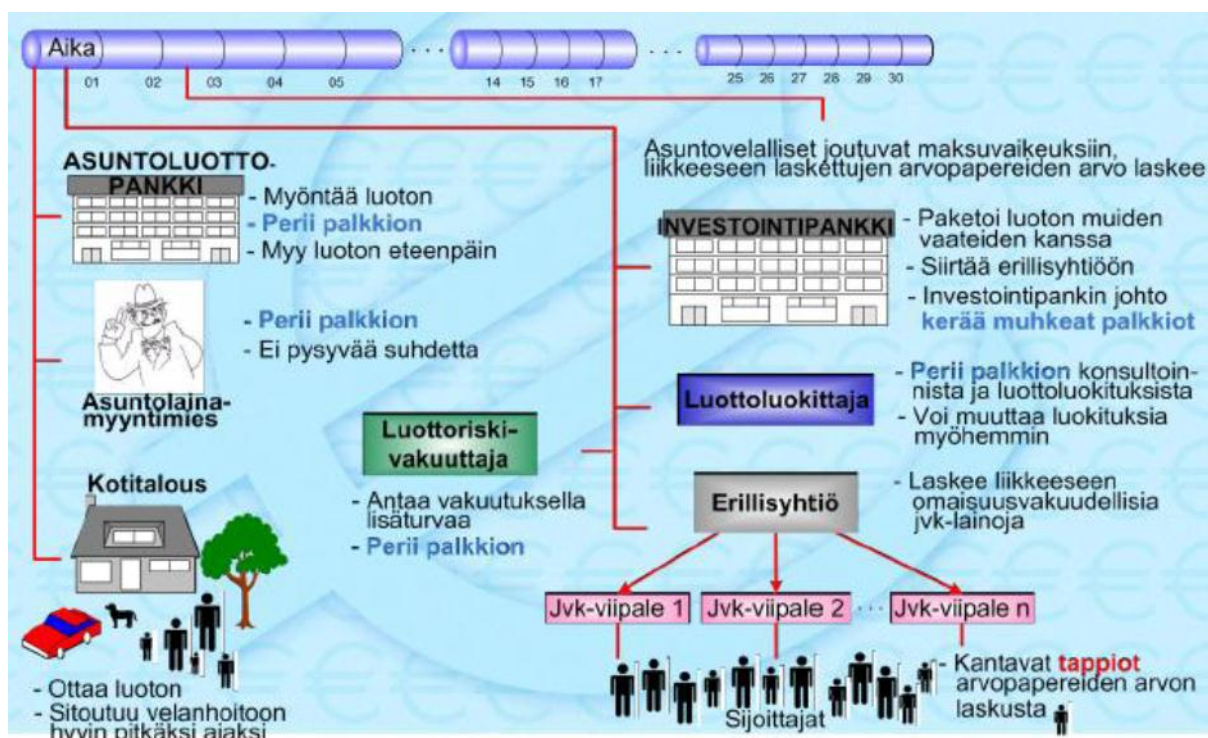
Yhdysvalloissa talletuspankki toiminta on säänneltyä ja valvottua. Talletuspankkien lisäksi on myös investointipankkeja jotka taas eivät kuulu valvonnan piiriin. Näistä investointipankeista muodostuu niin sanottu varjopankkijärjestelmä jolla on oma osuutensa finanssikriisin kehittymiseen. Yhdysvalloissa pankkitoiminta oli pitkään ollut tiukasti säänneltyä, johtuen 1930-luvun suuresta lamasta. Vakaalla pankkijärjestelmällä haluttiin luoda turvaa ja välttää uuden laman syntyminen. 1980-luvulla pankkisektori alkoi muuttua varjopankkijärjestelmän suuntaan, jonka avulla tiukkaa sääntelyä alettiin kiertää. Instituutiot jotka kuuluivat osaksi varjopankkijärjestelmää, olivat investointipankkeja sekä erilaisia riski- ja sijoitusrahastoja. Ne toimivat käytännössä muiden pankkien tavoin mutta niitä ei säännelty yhtä tiukasta kuin talletuspankkeja. Sen lisäksi että sääntelyä alettiin kiertää varjopankkijärjestelmän avulla, alettiin 1980-luvulla sääntelyä myös purkaa joka edesauttoi järjestelmän toimimista. Pankkisektorin sääntelyn purkamiseen vaikutti voimakkaasti pankkialan lobbaus, jonka seurauksena alan valvonta lopulta vähenikin. (Acharya, Philippon, Richardson, Roubini 2009)

Talletuspankkien päätarkoituksena on allokoida tallettajien varoja rahantarvitsijoille antamalla luottoa eli ne toimivat rahoituksen välittäjinä (Pozsar, Adrian, Ashcraft, Boesky 2010). Toisin sanoen talletuspankit käyttävät toiminnassaan tallettajien rahoja, jonka takia on loogista että tällaisen toiminnan tulee olla tarkasti säänneltyä. Talletuspankkien tapauksessa niiden luotonanto on rajattu noin kymmenkertaiseksi suhteessa niiden pääomaan, kun valvomattomien investointipankkien kohdalla

velkaantuminen saattoi olla jopa 50-kertainen suhteessa sen pääomiin (Acharya et al. 2009). Näin suureen velkataakkaan sisältyy luonnollisesti valtava riski, mutta myös mahdollisuus hyviin tuottoihin kun taloudella menee hyvin. Suureen velkamäärään sisältyvä riski lopulta kuitenkin realisoitui kun markkinoilla alkoi syntyä ongelmia.

Ennen finanssikriisin kärjistymistä varjopankkijärjestelmän osuus koko Yhdysvaltojen finanssijärjestelmästä oli kasvanut hyvin merkittäväksi hyvin nopealla tahdilla. 2007 vuoden alussa koko Yhdysvaltojen viiden suurimman investointipankin taseiden loppusummat olivat yhteensä noin 4000 miljardia dollaria, kun taas viiden suurimman pankkiyrityksen taseiden summa oli noin 6000 miljardia dollaria. Koko Yhdysvaltojen pankkijärjestelmän taseiden summa oli yhteensä noin 10000 miljardia dollaria. Näistä luvuista voi selvästi huomata kuinka suureksi varjopankkijärjestelmä oli kasvanut. Kun järjestelmä, joka on tätä kokoluokkaa, joutuu ongelmiin, kuten finanssikriisissä kävi ovat vaikutukset koko taloudelle erittäin merkittäviä. Kriisin seurauksena järjestelmän toimijoiden kentässä tapahtui merkittäviä muutoksia. Viidestä suurimmasta investointipankista kaksi kaatui finanssikriisin seurauksena ja yksi joutui yhdistymään suureen liikepankkiin. Näiden lisäksi maailman suurin vakuutusyhtiö AIG jouduttiin Yhdysvaltojen hallituksen toimesta kansallistamaan, jottei sille olisi käynyt kuten kahdelle nurin menneelle investointipankille. (Krugman 2009, 170)

Kuvassa 4 on Suomen Pankin kuvaus siitä kuinka varjopankkijärjestelmä toimii. Siinä on esitetty hyvin kuinka järjestelmä toimii ja mitkä kaikki eri toimijat osallistuvat järjestelmän toimintaan.



Kuva 4: Luo ja hajauta – malli sekä sen kannustinjärjestelmä (Liikanen 2009)

Kuvassa 4 olevassa luo ja hajauta - mallissa on hyvin esitetty miten rahoituksen välitys järjestettiin. Aluksi pankki myöntää kotitalouksille asuntoluottoa jossa kotitalous sitoutuu yleensä hyvinkin pitkään aikaiseen velkaan. Kuten kuvasta huomataan pankin ja kotitalouksien välissä toimii myös lainavälittäjä. Seuraavassa vaiheessa pankki myy myönnetyn luoton eteenpäin investointipankille. Investointipankki paketoii luottoja yhteen muiden vaateiden kanssa eli muuttaa ne arvopapereiden muotoon ja siirtää ne eteenpäin jollekin erillisyhtiölle. Erillisyhtiö laskee paketoitujen luottojen markkinoille joukkovelkakirjan muodossa. Ennen joukkovelkakirjan laskemista prosessiin osallistuu myös muita toimijoita kuten luottoluokittaja ja luottoriskivakuuttaja jotka molemmat keräävät palkkion palveluistaan. Tällä prosessilla luottoihin sisältyvä riski on saatu siirrettyä pankilta sijoittajille. Näin ollen asuntovelallisen joutuessa ongelmiin aiheuttaa se arvopapereiden arvon alenemisen joka taas aiheuttaa tappioita sijoittajille.

2.4 Subprime luotot

Subprime-luotoilla tarkoitetaan sellaisia luottoja joita myönnettiin sellaisille henkilöille joilla ei olisi tullut myöntää luottoa. Luottoa myönnettiin vaikka henkilön tulot eivät olisi olleet riittäviä saamaan normaalia luottoa. Myöskään aikaisemmat velkaongelmat eivät olleet esteenä subprime-luoton myöntämiselle. Ennen finanssikriisiä subprime-luotot olivat hyvinkin suosittuja Yhdysvalloissa, koska niitä sai käytännössä kaikki halukkaat. Koska luottoja myönnettiin sellaisille henkilöille joiden takaisinmaksukyvyistä ei ollut mitään takeita, halusi pankki luonnollisesti jonkinlaisen vakuuden luotolle ja asuntoluotoissa vakuutena käytettiin ostettavaa asuntoa. Kun asuntojen hinnat olivat 2000-luvulla kehittyneet suotuisasti, piti asuntojen olla turvallinen vakuus. Ongelmia tuli kun hinnat alkoivatkin laskea. (BBC 2007)

Subprime-luotot olivat rakenteeltaan sellaisia että lainan ensimmäisinä vuosina maksettavaksi tuli vain lyhennyksiä pienellä korolla. Näin saatiin luotosta tehtyä entistä houkuttelevampi. Aluksi lainaa maksettiin muutama vuosi matalalla korolla jonka jälkeen korko nousi. Jos lainanottoja ei ollut huomionut tätä riittävän tarkasti, saattoi tämä johtaa ongelmiin lainan takaisinmaksun kanssa. Kun tähän yhdistetään asuntojen hintojen alentuminen, aiheutui tästä se, ettei lainanantaja välttämättä saanut lainanlyhennyksiä eikä vakuuden arvo ollut enää riittävä. (NBC 2007)

Subprime-luottojen menestykseen eniten vaikutti kuitenkin Yhdysvaltojen pankkijärjestelmän tahto saada lisää asiakkaita ja sitä kautta menekkiä joten tarvittiin uusia tuotteita joilla saataisiin lisää tuottoja. Pankkien lisääntyvä luotonanto varsinkin suuren riskin kohteille kasvatti luonnollisesti pankin omaa riskiä. Riskin pienentämiseksi 1970-luvulla kehitettiin tapoja pienentää riskiä paketoimalla luottoja ja siirtämällä niitä sijoittajille joille myös riski siirtyi. Asuntoluottojen kanssa yhteen paketoitiin myös muita luottoja ja näitä kokonaisuuksia kutsuttiin CDO-paketeiksi. Sijoittajat alkoivat sijoittaa lainarahaa, joka oli hankittu esimerkiksi lyhytaikaisilla yritystodistuksilla, näihin pitkäaikaisiin CDO-paketteihin. Ongelma tässä oli se että lyhytaikainen varainhankinta oli altis koron vaihteluille, kun taas tuotot oli sidottu pidemmälle pidempi aikaisiin ja kiinteä korkoisiin arvopapereihin. Kun korot alkoivat lopulta nousta ja koko tämä järjestelmä alkoi olla ongelmissa. (Sokala 2009)

Pankit pyrkivät luonnollisesti samaan mahdollisimman paljon tuottoja. Yksi keino jolla pankit pyrkivät kasvattamaan tuottojaan oli yhdistää CDO-paketteihin erilaisia johdannaisia. Tällaisia paketteja kutsuttiin synteettisiksi paketeiksi. Johdannaiset joita tällaisiin paketteihin yleensä lisättiin, olivat CDS-johdannaisia eli luottoriskinvaihtosopimuksia. Tällaisiin synteettisiin paketteihin pystyttiin myös luottoluokittajilta palkkiota vastaan hankkimaan A-luokitus vaikka todellisuudessa pakettien sisältö oli kaikkea muuta kuin A-luokkaa. Tämän avulla saatiin huonoja sijoitustuotteita kuitenkin kaupaksi, vaikkei niitä muuten olisi ostettu. (Seppänen 2009, 41)

2.5 Luottamuspuolan leviäminen markkinoille

Yksi olennainen tekijä joka vaikutti finanssikriisin etenemiseen ja sen samalla koko maailmantalouteen oli luottamuksen katoaminen. Kriisi aiheutti sen että sijoittajien luottamus pankkeihin heikkeni, mutta vielä merkittävämpää oli se että myös pankkien keskinäinen luottamus väheni. Normaali tilanteessa pankit lainaavat jatkuvasti rahaa keskenään, mutta se on edellyttänyt luottamusta toisiin pankkeihin. Kun epävarmuus alkoi kasvaa ja sijoituskohteiden arvoissa alkoi tapahtua laskua, seurasi tästä pankkien välisten lainojen riskipreemioiden kasvu. Tästä syystä pankkien keskinäinen lainananto hiipui jopa niin merkittävästi että lainojen myöntäminen muille pankeille oli loppua kokonaan. Koska pankkien välinen lainaaminen on perusta koko pankkijärjestelmälle, olivat siihen kohdistuneet ongelmat merkittäviä. Jos pankkijärjestelmä ei olisi kestänyt kriisin aiheuttamia ongelmia, olisivat seuraukset voineet olla huomattavasti suurempia kuin ne lopulta olivat. (Acharya et al. 2009)

Hulkon, Sinisalon ja Yläjärven (2008) mukaan finanssikriisin alettua sijoittajien luottamus pankkien toimintaan laski joka myös osaltaan edesauttoi kriisin kasvamista ja pitkittymistä. Ihmisiä pelotti että talous ajautuu yhtä suuriin ongelmiin kuin 1930-luvun laman aikaan. Yhdeksi konkreettiseksi seikaksi josta sijoittajien pelko ilmeni Hulkko ja kumppanit (2008) kertovat, osakkeiden hintojen rajun tippumisen joka johtui siitä kun ihmiset halusivat muuttaa arvopaperit rahaksi. He toteavat myös että pankkien jouduttua vaikeuksiin Yhdysvalloissa niitä jouduttiin valtiollistamaan eli toisin sanoen veronmaksajien rahoilla pidettiin pankkeja pystyssä.

3 Finanssikriisin eteneminen ja sen seurauksia

Tässä kappaleessa on tarkoitus käsitellä millaisella aikataululla finanssikriisi eteni ja minkälaisia seurauksia sillä oli. Tarkoituksena on käydä läpi merkittävimpiä tapahtumia kriisin etenemisen aikana sekä tarkastella joitain merkittävimpiä yksittäisiä tapahtumia joita finanssikriisi sai aikaan.

3.1 Ensimmäiset merkit kriisin alkamisesta vuonna 2007

Ensimmäisiä merkkejä talouden ongelmista alkoi Kannisen ja Malisen mukaan (2009) ilmetä jo vuoden 2007 alussa, kun asuntoluotoista alkoi syntyä entistä enemmän luottotappioita, joka oli seurausta korkotason kasvusta. Johtuen luottotappioiden kasvusta, myös arvopaperit joihin asuntoluottoja oli paketoitu, alkoivat menettää arvoaan. Kannisen ja Malisen (2009) mukaan luottotappioiden seurauksena luottojen korkoihin lisättävä riskipreemio alkoi nousta eli pankkien keskinäisen luotonannon hinta alkoi nousta. Tämä johti pankkien välisen luottamuksen laskeminen. Pankit eivät enää luottaneet toisten pankkien vakavaraisuuteen kasvaneiden luottotappioiden seurauksena.

Vuoden 2007 huhtikuussa asuntolaina yhtiö New Century Financial ilmoitti hakeutuvansa velkasaneeraukseen. New Century oli merkittävän kokoinen toimija Yhdysvalloissa ja se olikin toistaiseksi suurin lainoittaja joka asiakkaiden maksuvaikeuksien seurauksena kaatui. New Century:n velkasaneerauksen myötä yleistyi myös tietoisuus subprime-luotoista, joita myös New Centuryllä oli ja joita se myi muille pankeille velkasaneerauksen yhteydessä. Seuraavaksi subprime-markkinoiden ongelmien seurauksena kaatui kaksi investointipankki Bearn Streamin rahastoa vuoden 2007 heinäkuussa. Näiden rahastojen arvo oli puolen vuoden aikana laskenut lähelle nollaa, kun arvo ennen tätä oli ollut puolitoista miljardia dollaria. Tästä alle kuukausi ja ranskalainen investointipankki BNP Paribas ilmoitti myös ongelmista rahastojensa kanssa. Pankki ilmoitti, ettei kahdesta sen rahastosta ole mahdollista nostaa varoja. Tämä johtui siitä että rahaston varoja ei pystytty arvioimaan markkinoiden likviditeetin puutteen vuoksi. Tämän takia EKP alkoi pumpata rahaa markkinoille että likviditeetti paranisi. Nämä julkisuuteen tulleet

ongelmat rahastoissa aiheuttavat edelleen pankkien välisen luottamuksen laskemista ja luottojen riskipreemioiden kasvua. (Federal Reserve Bank of St.louis 2011)

Syyskuun 2007 puolessa välissä ongelmapankkien joukkoon ilmoittautui Englantilainen Northern Rock pankki. Pankin ongelmat johtuivat asuntolainoista joista syntyneiden ongelmien takia se ei saanut kerättyä rahoitusta markkinoilta. Pankki sai Englannin keskuspankilta hätärahoitusta, mutta ongelmien takia ihmiset alkoivat vetää talletuksiaan pois Northern Rockista. Tästä vain alle viikko ja Yhdysvaltain keskuspankki aloitti toimet ongelmien vähentämiseksi laskemalla ohjauskorkoa ensi kertaa neljään vuoteen. Korko laskettiin 5,25 % 4,75 %. Lokakuun alussa huonot uutiset pankeilta jatkuivat. Kaksi isoa sveitsiläistä pankkia UBS ja Credit Suisse sekä Citigroup Yhdysvalloista ilmoittivat tekevänsä miljardien eurojen tappiot subprime-luottojen seurauksena. Vuoden 2007 joulukuussa alettiin eri tahojen toimesta puuttua kriisiin. EKP sekä Yhdysvaltain, Britannian sekä Sveitsin keskuspankit ilmoittavat toimenpiteistä joilla pankkien välistä luottamusta saataisiin lisättyä. Tarkoituksena heillä oli yhdessä myöntää lainaa yli sata miljardia dollaria jotta rahan määrä markkinoilla lisääntyisi ja näin ollen korot saataisiin laskemaan. Myös Valkoinen talo puuttui tilanteeseen kun silloinen presidentti George Bush ilmoittaa omista suunnitelmistaan tilanteen helpottamiseksi. (Sokala 2009)

3.2 Finanssikriisin jatkuminen vuonna 2008

Vuosi 2008 alkoi Sokalan (2009) mukaan markkinoilla hyvin epävarmoissa merkeissä sillä tammikuussa osakekurssit jatkoivat putoamistaan eri puolilla maailmaa. Yksittäisistä päivistä tammikuun 21 oli merkittävin sillä kyseisenä päivänä kurssit putoavat useita prosentteja yhdessä päivässä ollen jyrkin lasku sitten 2001 terrori-iskujen jälkeen. Heti seuraavana päivänä Yhdysvaltain keskuspankki reagoi tilanteeseen laskemalla ohjauskorkoaan 3,5 prosenttiin, joka oli suurin yksittäinen koron lasku 25 vuoteen. Tekstissään Sokala (2009) kertoo myös että helmikuussa kokoontunut G7 ryhmä arvioi tässä vaiheessa kriisiä että subprime-luotoista aiheutuneet ongelmat voivat tuottaa maailman laajuisesti 400 miljardin dollarin tappiot. Tämän lisäksi Sokalan (2009) tekstistä ilmenee että Englannissa jo aiemmin tukea saanut Northern Rock pankki kansallistettiin helmikuussa.

Sokalan (2009) mukaan jo aiemmin vaikeuksissa ollut Bear Stearn pankki oli vuoden 2008 alussa ajautunut vielä pahempiin vaikeuksiin ja lopulta maaliskuussa JPMorgan Chase ostikin sen. Bear Stearn pankki on niin suuri että sen pelastamiseen tarvitaan myös keskuspankin apua joka lainaa 30 miljardia pankin tukemiseen. Huhtikuussa saatiin uutta tietoa kriisin mahdollisista vaikutuksista, kun kansainvälinen valuutta rahasto ilmoittaa että kokonaistappiot voivat nousta jopa 1000 miljardiin dollariin. Seuraavat yhtiöt jotka Sokalan (2009) mukaan tarvitsivat valtion apua toiminnan pelastamiseksi, olivat asuntolainayritykset Freddie Mac ja Fannie Mae jotka ovat kooltaan niin suuria, että niiden kaatumisella voisi olla merkittäviä seurauksia taloudelle. Kaikkiaan Yhdysvaltain asuntolainoista puolet oli otettu näiden kahden yhtiön pankeilta tai olivat näiden kahden yhtiön takaamia. Tekstissään Sokala (2009) kertoo että heinäkuussa maan hallitus lupasi asuntoluotottajille rahoitusta keskuspankilta sekä lisätakuita. Näillä toimilla ei kuitenkaan ollut riittävästi vaikutusta ja yhtiöiden osakkeiden arvot laskivat rajusti. Lopulta syyskuun puolessa välissä Yhdysvaltain valtiovarainministeriö otti sekä Freddie Macin että Fannie Maen haltuunsa.

Finanssikriisin ehkä merkittävämmäksi päiväksi muodostui vuoden 2008 syyskuun 14:sta päivä, jolloin markkinoille levisi uutisia useiden finanssi-yhtiöiden ongelmista (Sokala 2009). Kyseisenä päivänä Sokalan tekstin mukaan Bank of America osti toisen suuren ongelmiin joutuneen investointipankki Merrill Lynchin, jonka lisäksi maan neljänneksi suurin investointipankki Lehman Brothers ajautui konkurssiin. Lehman Brothers oli ollut ongelmassa jo aikaisemmin ja sille oli yritetty löytää ostajia jonka lisäksi Fed ja Yhdysvaltain valtiovarainministeriö olivat neuvotelleet keinoista jolla pankin kaatuminen saataisiin estettyä (Yle 2008). Yritykset pelastaa yksi Yhdysvaltojen pitkäikäisimmistä yrityksistä eivät kuitenkaan onnistuneet ja 15:sta päivä syyskuuta Lehman Brothers ilmoitti hakeutuvansa Chapter 11 menettelyyn ollen kaikkien aikojen suurin kyseiseen yrityssaneeraus menettelyyn hakeutunut yritys (Estola 2012). Estolan mukaan Lehmanilla oli suuria määriä rahaa sijoitettuna Yhdysvaltain asuntomarkkinoille joka olikin tuottavaa aina siihen saakka kunnes asuntomarkkinat kääntyivät laskuun.

Kuten Estola (2012) tekstissään toteaa investointipankin kaatumisen seurauksena sillä oli isoja vaikutuksia muihinkin toimijoihin, kuten Lehmanille lainaa antaneille pankeille sekä niille jotka olivat hankkineet sen liikkeelle laskemia velkapapereita. Kuten aiemmin on jo todettu, Lehman Brothers oli Yhdysvaltain neljänneksi suurin investointipankki. Näin ollen sillä oli valtava määrä asiakkaita sekä muita sidosryhmiä joihin sen kaatuminen vaikutti ja näin ollen sen konkurssia voidaan pitää hyvin merkittävänä. Vuoden 2008 loppupuolella useita osia Lehman Brothersista myytiin muille pankeille kuten Barclaysille ja Japanilaiselle Nomuralle (Estola 2012). Lehman Brothersista tuli lopulta finanssikriisin merkittävin kaatuminen ja sen konkurssista tuli suurin koko Yhdysvaltojen yrityshistoriassa (Taloussanomat 2012).



Kuva 5: Lehman Brothersin osakkeen hinta vuosina 2005–2008 (Muhlenkamp 2008)

Lehman Brothersin kaatumisella oli merkittäviä vaikutuksia myös siihen sijoittaneille sekä sijoitusmarkkinoille yleisesti. Kuvassa 5 esitetään Lehman Brothersin osakkeen hinnan kehittyminen vuosina 2005–2008. Kuten kuvasta 5 on huomattavissa, on Lehman Brothersin osakkeen hinnan kehitys ollut laskeva jo vuoden 2007 alusta jolloin osake lähenteli jopa 90 dollarin hintaa. Tästä eteenpäin hinta lähti laskuun

mutta se oli vielä vuoden 2007 maltillista, vaikka markkinoilla oli jo alkanut ilmetä ongelmia. Vuoden lopussa osakkeen hinta lähenteli vielä 70 dollaria. Kuten kuvasta 5 on nähtävissä, vuoden 2008 aikana hinta putoaa nopeasti ja ennen yrityssaneeraukseen hakeutumista hinta onkin laskenut alle 20 dollariin. Kun ensimmäiset uutiset velkasaneeraukseen eli Chapter 11 menettelyyn hakeutumisesta tulevat, romahtaa yhtiön osakkeen hinta lopullisesti vain muutamiin kymmeneen senttiin (Estola 2012).

3.3 Vuoden 2008 loppu Lehman Brothersin kaatumisen jälkeen

Kuten Sokalan (2009) tekstissä kerrotaan heti seuraavana päivänä siitä kun Lehman Brothers hakeutui Chapter 11 menettelyyn, tuli tieto että Yhdysvallat lainaa maan suurimmalle vakuutusyhtiölle AIG:lle 85 miljardia dollaria ja näin ollen pelastaa sen kaatumiselta. Tästä noin viikko eteenpäin ja Washington Mutual pankki suljetaan ja myydään viranomaisten toimesta. Tästä taas viikko eteenpäin ja 29.9 päivä maan suurin pankki Citigroup osti neljänneksi suurimman pankin Wachovian. Nämä edellä mainitut ovat vain suurimpia esimerkkejä ja maan pankki sektorilla tapahtuikin paljon uudelleen järjestelyjä myös pienempien pankkien osalta. Tekstissään Sokala kertoo myös että samoihin aikoihin Yhdysvaltojen valtiovarainministeri Henry Paulson ehdotti että ministeriö saisi ostaa ongelmia luottoja pankeilta 700 miljardilla dollarilla. Tämä ehdotus kuitenkin kaadetaan ensiksi kongressissa, mutta heti lokakuun alussa roskalainalaki kuitenkin hyväksytään. Tämän lisäksi Yhdysvaltain keskuspankki jatkaa ohjauksen laskemista tiputtaen sen nyt yhteen prosenttiin.

Vuoden 2008 syys- ja lokakuussa tuli uutisia myös eurooppalaisten pankkien ajautumisesta entistä suurempiin ongelmiin. Jutussaan Sokala (2009) kertoo muutamia esimerkkejä näistä. Yksi näitä on Fortis pankki jolle syyskuun lopussa myönnettiin yli 11 miljardia euroa tukea Hollannin Luxemburgin ja Belgian toimesta jotta se ei ajautuisi konkurssiin. Myös Dexia pankkia tuettiin miljardeilla euroilla sen ongelmien takia. Saksassa Hypo Real Estate jouduttiin pelastamaan kymmenien miljardien tuella ja Sveitsi tuki pankkijätti USB:tä useilla miljardeilla frangeilla. Britanniassa kansallistettiin osittain kolme suurta pankkia kun niihin sijoitettiin yhteensä 37 miljardia puntaa. Sokalan tekstin mukaan myös Islannissa pankeilla oli isoja vaikeuksia selviytyä ja sen takia syyskuun lopussa Islannin valtio osti ison osan

Glitnir pankista. Lokakuun alussa Islannin valtio otti haltuun maan toiseksi suurimman pankin Landsbankin ja kaksi päivää tämän jälkeen saman kohtalon koki myös maan suurin pankki Kaupthing. Marraskuussa IMF lainasi Islannille yli kaksi miljardia tukeakseen maan taloutta. Euroopan keskuspankki pyrki elvyttämään taloutta laskemalla marraskuun alussa ohjauskorkoa puolella prosentilla 3,25 tasolle.

Vuoden 2008 marraskuun puolella välissä finanssisektorilta liikkeelle lähteneiden ongelmien seurauksena myös muiden alojen yrityksille alkoi muodostua entistä suurempia ongelmia josta hyvänä esimerkkinä oli Yhdysvaltain autoteollisuus. Talouden heikon tilanteen vuoksi autojen myynti oli romahtanut jonka takia maan kolme suurinta autovalmistajaa, jotka ovat Ford Chrysler ja General Motors, pyytävät 25 miljardin dollarin tukea valtiolta (Taloussanomien 2008). Joulukuussa ilmoitettiin miljardien dollarien lainoista General Motorsille ja Chryslerille joilla estetään niiden kaatuminen (Uusi Suomi 2008). Kuten Sokalan kirjoituksessa kerrotaan, Yhdysvaltain keskuspankki jatkoi myös pankkien tulemistä sijoittamalla marraskuussa Citigroupiin 20 miljardia dollaria. Yhdysvaltain keskuspankki jatkoi edelleen talouden elvyttämistä laskemalla ohjauskoron 0-0,25 prosenttiin joulukuun puolella välissä (Sokala 2009). Lisäksi se lupasi käyttää kaikkia tarvittavia keinoja jotta talous saataisiin tasaantumaan.

3.4 Kriisin jatkuminen vuonna 2009

Talouden ongelmat jatkuivat myös vuoden 2009 puolella. Tammikuussa Euroopassa EKP sekä Englannin keskuspankki laskivat omia ohjauskorkojaan, Saksassa julkaistiin kymmenien miljardien eurojen elvytyspaketti ja muun muassa Irlannissa jouduttiin kansallistamaan yksi pankki. Helmikuussa 2009 Yhdysvaltain hallitus esitteli 2000 miljardin dollarin arvoisen vakautusohjelman jolla pyritään pelastamaan rahoitusjärjestelmä. Ohjelmaan kuului pankkien pääomittamisen lisäksi niin sanottujen roskapankkien perustaminen joihin ongelmaluottoja siirrettäisiin muista pankeista. Helmikuun aikana julkaistiin tukipaketti asuntolainojen kanssa ongelmassa olevien tukemiseksi jonka lisäksi Yhdysvaltain hallitus kasvatti omistustaan Citigroupissa. Huhtikuussa suuri autovalmista Chrysler hakeutui yrityssaneeraukseen vaikka sitä oli valtion toimesta tuettu. Saman kohtalon koki myös General Motors joka hakeutui yrityssaneeraukseen kesäkuun alussa. (Sokala)

Vaikka huonojen uutisten virta jatkuikin pitkin vuotta 2009, tapahtui kyseisenä vuotena myös muutoksia positiivisempaan suuntaan. Bartashin ja Mantellin (2010) mukaan kesäkuussa talous tilanne oli elpynyt sen verran että the National Bureau of Economic Researcin mielestä Yhdysvaltain talous ei ollut enää taantumassa. NBER:n mukaan maan talous oli finanssikriisin myötä ajautunut taantumaan vuoden 2007 joulukuussa. Bartashin ja Mantellin (2010) tekstissä kerrotaan myös että Yhdysvallat oli näin ollen siis 18 kuukautta yhtäjaksoisesti taantumassa, joka on pisin taantuma sitten 1930-laman jälkeen. Vuoden 2009 aikana myös muualla alkoi taloudessa näkyä positiivisia merkkejä.

4 Taloudellisen kehityksen mittaaminen

Yritysten taloudellista tilannetta voidaan mitata monin erilaisten tunnuslukujen avulla. Tässä tutkimuksessa on tarkoitus tarkastella valittujen yritysten taloutta erilaisten yleisesti käytettyjen tunnuslukujen avulla. Tarkoituksena on laskea erilaisia tunnuslukuja joilla voidaan tarkastella taloutta erilaisista näkökulmista. Tässä tutkimuksessa on tarkoituksena tutkia yritysten tilannetta muun muassa kannattavuuden, vakavaraisuuden sekä maksuvalmiuden perusteella. Tässä neljännessä luvussa on tarkoituksena käydä läpi tunnuslukuja joiden avulla yritysten tilannetta tarkastellaan.

4.1 Kannattavuus

Kannattavuus on yksi yritystoiminnan olennaisempia tavoitteita. Kannattavuus on edellytyksenä yritystoiminnan jatkuvuudelle ja arvon muodostumiselle. Jotta yritystoiminnan voidaan sanoa olevan kannattavaa, tulee yrityksen tulojen olla menoja suuremmat. Liiketoiminnan kannattavuutta voidaan mitata monia erilaisia tunnuslukuja käyttäen. (Kinnunen, Laitinen, Laitinen, Leppiniemi, Puttonen 2007, 55)

Yksi yleisesti käytetty vakavaraisuus mittari on liiketulosprosentti. Liiketulosprosentti lasketaan jakamalla yrityksen liikevoitto liiketoiminnan tuotoilla (Niskanen ja Niskanen 2003,112–113). Liiketulosprosenttia voidaan siis parantaa joko kasvattamalla liikevoittoa suhteessa liikevaihtoon tai se voi nousta myös jos liikevaihto tippuu suhteessa voittoihin. Yritystutkimusneuvottelukunnan toimesta liikevoittoprosentille on määritetty ohjearvot, joista on kuitenkin huomioitava, että ne ovat vain suuntaa antavia. Ohjearvojen mukaan liiketoimintaprosentti on heikko jos se jää alle viiden, hyvä jos se on yli kymmenen ja tyydyttävä jos luku on näiden välillä. Eri toimialoilla yritysten toiminnat voivat erota merkittävästi joten liiketulosprosentti ei ole välttämättä soveltu kunnolla toimialojen väliseen vertailuun, mutta sillä voidaan kuitenkin analysoida yksittäisen yrityksen toiminnan kehittymistä.

Yksi tapa jolla yrityksen kannattavuutta voidaan arvioida, on laskea erilaisia pääoman tuottoasteita. Pääoman tuottoasteet lasketaan yleensä joko koko pääomalle (ROA) tai pelkästään omalle pääomalle (ROE) (Kinnunen et al. 2007, 57–58). Tässä

tutkimuksessa näistä kahdesta tyydytään käyttämään vain oman pääoman tuottoastetta. Kinnusen ja muiden mukaan oman pääoman tuottoasteen laskemisessa käytetään seuraavanlaista kaavaa:

$$\text{ROE} = \text{Tulos}/(\text{Taseen oma pääoma}) * 100$$

Oman pääoman tuottoasteelle on olemassa myös viitteelliset ohjearvot jotka ovat seuraavat. Alle 5 prosentin tuottoaste on heikko, 5-10 prosenttia on välttävä, 10–15 prosenttia tyydyttävä, 15–20 prosenttia hyvä ja yli 20 prosenttia erinomainen.

4.2 Maksuvalmius

Kuten aiemmin jo todettua kannattavuudella on suuri merkitys yritystoiminnan jatkuvuuden kannalta. Toiminnan jatkuvuuden takaamiseksi myös maksuvalmiudella on hyvinkin suuri merkitys. Yrityksen toiminnan kannalta on merkittävää että yrityksellä on jatkuva valmius suoriutua erääntyvistä maksuista. Yrityksen maksuvalmiuden mittaaminen tapahtuu yleensä suhteuttamalla yrityksen likvidien varojen määrä yrityksellä oleviin lyhytaikaisiin velkoihin. Se miten likvidit varat määritellään vaikuttaa siihen millaista mittaria maksuvalmiuden mittaamiseen käytetään. Yleisesti käytetään kahta tunnuslukua jotka ovat quick ratio ja current ratio. Kyseiset tunnusluvut lasketaan seuraavanlaisia kaavoja käyttämällä. (Kinnunen et al. 2007, 67)

Quick ratio = (Kassa ja markkina-arvopaperit+lyhytaikaiset saamiset)/(Lyhytaikaiset velat yhteensä)

Current ratio = (Lyhytaikaiset varat yhteensä)/(Lyhytaikaiset velat yhteensä)

Molemmille tunnusluville on myös olemassa viitteelliset ohjearvot. Molempien tunnuslukujen teoreettisena minimivaatimuksena voidaan pitää arvoa 1,00, jolloin yrityksen lyhytaikaiset varat ovat suuremmat kuin sen lyhytaikaiset velat. Käytännössä kuitenkin quick ratiota voidaan pitää tyydyttävä jos se asettuu välille 0,50–1,00. Current ration kohdalla tyydyttävänä voidaan taas pitää arvoja jotka asettuvat välille 1,00–2,00. (Kinnunen et al. 2007, 67–68) Tässä tutkimuksessa maksuvalmiutta tarkastellaan current ratiolla.

4.3 Vakavaraisuus

Vakavaraisuudella on suuri merkitys siihen kuinka yritykset kestävät riskiä. Mitä vahvempi yrityksen pääomarakenne, eli mitä vakavaraisempi se on, sitä paremmin se kestää huonoja aikoja. Toisin sanoen siis yritykset joiden taseessa on reilusti omaa pääomaa suhteessa vieraaseen pääomaan kestää tappioita huomattavasti paremmin kuin paljon velkaantuneet yritykset. Yrityksen vakavaraisuutta on yleisesti ollut tapana mitata erilaisilla pääomarakennetta mittaavilla tunnusluvuilla. Näistä kaksi yleisintä tunnuslukua ovat yrityksen omavaraisuusaste sekä yrityksen suhteellinen velkaantuneisuus. Mitä alhaisempi omavaraisuus on, sitä velkaantuneempi yritys on. Suhteellinen velkaantumisaste kertoo taas velkojen määrästä suhteessa liikevaihtoon. Nämä tunnusluvut lasketaan seuraavanlaisilla kaavoilla. (Kinnunen et al. 2007,63)

$$\text{Omavaraisuusaste} = (\text{Oma pääoma}) / (\text{Taseen koko pääoma}) * 100$$

$$\text{Suhteellinen velkaantuneisuus} = (\text{Vieras pääoma}) / \text{Liikevaihto} * 100$$

Kinnunen et al. (2007) kirjoittavat kirjassaan myös näiden tunnuslukujen ohjearvoista. Omavaraisuusaste katsotaan olevan tyydyttävä jos se asettuu 20–40 % välille. Luvun jäädessä alle 20 % omavaraisuutta voidaan pitää heikkona ja jos luku ylittää 40 prosentin on omavaraisuus hyvä. Suhteellisen velkaantuneisuuden osalta toimintaa voidaan pitää tyydyttävänä jos luku asettuu 40–80 % välille. Jos suhteellinen velkaantuminen nousee yli 100 %, on yrityksellä velkaa enemmän kuin liikevaihtoa jota voidaan pitää jo huolestuttavana. Myös nämä vakavaraisuutta kuvaavien tunnuslukujen ohjearvot ovat suuntaa antavia. Lisäksi on huomioitava että eri toimialojen välinen vertailu ei ole välttämättä perusteltua eri toimialojen eroista johtuen. Tässä tutkimuksessa on kuitenkin tarkoituksena tutkia tunnuslukujen kehitystä pääosin yrityskohtaisesti, joten näitäkin tunnuslukuja voidaan hyödyntää tutkimuksessa.

5 Finanssikriisin vaikutukset yritysten talouteen

Tässä työssä on tarkoituksena tarkastella sitä miten finanssikriisi vaikutti isoihin Helsingin pörssissä listattuihin yrityksiin ja niiden taloudelliseen tilaan. Tutkimus on toteutettu keräämällä taulukoihin tunnusluvuittain tiedot eri yrityksistä tarkasteluvuosien ajalta. Tarkastelun kohteeksi on valittu vuodet 2007–2009 joihin finanssikriisi ajoittui. Näiden lisäksi taulukoihin on kerätty tiedot vuosilta 2005–2006. Nämä kriisiä edeltäneet vuodet mukaan ottamalla saadaan mahdollisuus vertailla miten yritysten taloudet kehittyivät kriisin aikana verrattuna sitä edeltävään ajanjaksoon. Tässä tutkimuksessa käytettäviä tunnuslukuja ei ole laskettu itse. Tutkimuksessa hyödynnettävät tiedot on kerätty yritystietokanta Amadeuksesta jotta tunnuslukujen laskentatavat ovat yhtenäiset ja näin ollen vertailukelpoiset. Amadeuksesta kerätyt tiedot on koostettu taulukoihin jotka esitellään tässä tutkimuksessa ja joiden pohjalta tehdään johtopäätöksiä yritysten kehityksestä tarkastelu vuosina.

5.1 Liikevaihto, nettotulos ja liiketulos prosentti

Tässä luvussa käsitellään yritysten liikevaihdon ja tuloksen kehittymistä tarkastelu vuosina samoin näiden kahden suhdetta kuvaavaa liiketulos prosenttia. Ensimmäisenä tarkastellaan yritysten liikevaihtoja jotka on kuvattu taulukossa 1.

Taulukko 1: Yritysten liikevaihdot

Miljoona € (muutos %)	2005	2006	2007	2008	2009
Nokia	34476	41643 (21%)	53370 (28%)	51130 (-4%)	41322 (-19%)
Neste Oil	10144	12994 (28%)	12224 (-6%)	14972 (22%)	10057 (-33%)
Stora Enso	13339	14961 (12%)	13570 (-9%)	11091 (-18%)	8917 (-20%)
UPM-Kymmene	9554	10369 (9%)	10310 (-1%)	9468 (-8%)	7654 (-19%)
Kesko	8891	9410 (6%)	10111 (7%)	10331 (2%)	9157 (11%)
Metso	4272	4997 (17%)	6251 (25%)	6411 (3%)	5040 (-21%)
Kone	2075	3730 (80%)	4250 (14%)	4756 (12%)	4727 (-1%)
Fortum	3978	4571 (15%)	4872 (7%)	5866 (20%)	5469 (7%)
Wärtsilä	2694	3305 (23%)	3851 (17%)	4949 (29%)	5409 (9%)
YIT	3032	3421 (13%)	3834 (12%)	4225 (10%)	3334 (-21%)

Kuten taulukosta 1 on huomattavissa, suurten yritysten liikevaihdon kehitys finanssikriisin aikana on ollut hyvin vaihtelevaa. Osalla yrityksistä liikevaihto on ollut laskevaa kriisin aikana, kuten voisi olettaakin, mutta osalla yrityksistä liikevaihto on ollut vaikeista vuosista huolimatta nousujohteista. Vuosien 2007–2009 aikana liikevaihto kehittyi positiivisesti Wärtsilällä. Sen lisäksi myös Fortumin, Koneen, Nokian ja Metson kehitystä näinä vuosina voi pitää hyvänä vaikkakin kaikilla liikevaihto laski vuoden 2009 aikana. Siitä huolimatta näillä yhtiöillä liikevaihto oli noussut finanssikriisiä edeltäneeltä tasolta. Rakennusyhtiö YIT:n sekä öljy-yhtiö Neste Oilin kohdalla kehitys oli hyvin samankaltaista kuin edellä mainituilla yrityksillä, kuitenkin sillä erotuksella että vuonna 2009 niiden liikevaihdon alenemiset olivat sen verran suuria että ne putosivat lopulta alle finanssikriisiä edeltäneen tason. Taulukosta 2 huomataan myös että Kesko oli tarkasteltavien vuosien osalta kaikkein tasaisin suorittaja. Sen liikevaihto nousi vuosina 2007–2008 ja laski vuonna 2009, mutta sen liikevaihdon vaihtelut olivat kuitenkin pieniä verrattuna muihin yrityksiin. Metsäyhtiöt UPM-Kymmene ja Stora Enso kärsivät selvästi eniten finanssikriisin aikana. Molemmilla yrityksillä liikevaihto laski vuosien 2007–2009 aikana joista myös näille yrityksille vuosi 2009 oli selvästi vaikein liikevaihdolla tarkasteltuna. Kaiken kaikkiaan yritykset saivat pidettyä liikevaihdon kasvussa vaikeista vuosista huolimatta ja sellaisia yrityksiä joiden liikevaihto laski selvästi finanssikriisin aikana, olivat vain metsäalan yritykset UPM ja Stora. Huomattavaa on myös kuinka vuoden 2009 aikana monien yritysten liikevaihdot putosivat selkeimmin, vaikka kyseisen vuoden aikana finanssikriisin pahimmat hetket alkoivat olla jo väistymässä. Yksi syy tähän voi olla että monilla yrityksillä on voinut olla aiemmin saatuja tilauksia joilla liikevaihto pysyi vuosien 2007–2008 kasvussa, mutta tilausten aleneminen alkoi näkyä vasta hieman viiveellä vuonna 2009.

Seuraavaksi taulukossa 2 on esitettyä yritysten nettotuloksen kehittyminen. Vaikka liikevaihdon suhteen yritykset selviytyivät kohtalaisesti, nähdään seuraavasta miten yritysten tulos reagoi talouden vaikeuksiin.

Taulukko 2: Yritysten nettotulokset

Miljoona € (muutos %)	2005	2006	2007	2008	2009
Nokia konserni	3690	4366 (18%)	6746 (55%)	3889 (-42%)	260 (-93%)
Neste Oil konserni	670	636 (-5%)	580 (-9%)	101 (-83%)	225 (123%)
Stora Enso konserni	-126	589 (567%)	-2124 (-460%)	-674 (-68%)	-878 (-30%)
UPM-Kymmene konserni	261	338 (30%)	81 (-76%)	-180 (-322%)	169 (198%)
Kesko konserni	189	379 (100%)	307 (-19%)	240 (-22%)	134 (-44%)
Metso konserni	235	410 (74%)	384 (-6%)	390 (2%)	151 (-61%)
Kone konserni	124	234 (89%)	180 (-23%)	418 (132%)	466 (11%)
Fortum konserni	1410	1120 (-21%)	1608 (44%)	1596 (-1%)	1351 (-15%)
Wärtsilä konserni	168	353 (110%)	265 (-25%)	389 (47%)	397 (2%)
YIT konserni	157	175 (11%)	228 (30%)	134(-41%)	66 (-51%)

Taulukosta 2 on huomattavissa että Finanssikriisin aikana tuloksen kanssa eniten ongelmia on ollut Stora Ensolla jonka tulos on vuosina 2007–2009 ollut negatiivinen sekä koko ajan laskeva. Myöskään toinen metsäyhtiön tuloskehitys on ollut heikko verrattuna aikaan ennen finanssikriisiä. Vuotta 2008 lukuun ottamatta tulos on ollut kuitenkin positiivinen vaikkakin selvästi ja vuodelle 2009 se kääntyi jo kasvuun. Myös monilla muillakin yrityksillä tulos on ollut selvästi laskusuuntainen vuosien 2007–2009 aikana. Tällaisia yrityksiä ovat Nokia, Kesko, Metso ja YIT. Fortumilla vuoden 2009 tulos laski myös selvästi edellisvuodesta, mutta koska se oli saanut kasvatettua tulostaan vuosina 2007–2008, oli sen tulos vielä vuonna 2009 enemmän kuin se oli ennen finanssikriisin puhkeamista. Neste Oilin kohdalla suurin tiputus tuloksessa tapahtui vuonna 2008 mutta se sai käännettyä tuloksen kasvuun jo vuodelle 2009. Selvästi parhaiten vuosista 2007–2009 näyttää selvinneen Wärtsilä ja Kone kuten taulukosta 2 nähdään. Kun muiden yritysten kohdalla tuloksissa on selvästi laskua, on näillä kahdella yhtiöllä tulos parantunut jos verrataan aikaisempaan tilanteeseen. Molemmilla tulos notkahti vuonna 2007, mutta sitä seuraavina vuosina tulos lähti selvään kasvuun. Etenkin Koneen tapauksessa kehitys on ollut huimaa, sille vuoden 2009 nettotulos on lähes kaksinkertainen vuoden 2006 tulokseen nähden. Kaikkiaan yritysten tuloksen kehittyminen on ollut laskevaa finanssikriisin aikana. Vuosien aikana yritysten tulokset ovat selvästi laskeneet enemmän kuin liikevaihdot samalla ajanjaksolla. Tuloksen osalta vain kolmella yrityksellä vuoden tilanne oli kasvanut vuoteen 2006, kun taas muilla vuoden 2009 tulos oli selvästi vuotta 2006 heikompi.

Edellä on tarkasteltu yritysten liikevaihdon ja tuloksen kehittymistä erillisinä lukuina. Seuraavaksi taulukossa 3 on esitelty yritysten liiketulosprosentti joka kuvaa siis näiden kahden tunnusluvun suhdetta toisiinsa. Kuten aiemmin luvussa neljä todettiin, yleisten ohjearvojen mukaan liiketulosprosenttia voidaan pitää heikkona jos se jää alle viiden ja hyvänä jos se on yli kymmenen.

Taulukko 3: Yritysten liiketulosprosentit

Luvut prosentteina	2005	2006	2007	2008	2009
Nokia konserni	14.42	13.74	15.49	9.72	2.33
Neste Oil konserni	8.11	6.47	6.24	0.86	2.94
Stora Enso konserni	-1.34	4.22	0.57	-8.07	-9.95
UPM-Kymmene konserni	2.69	3.54	2.83	-2.12	2.44
Kesko konserni	2.68	3.8	3.65	2.79	2.37
Metso konserni	6.84	8.43	8.75	8.55	4.41
Kone konserni	9.32	9.55	7.39	11.86	12.58
Fortum konserni	31.85	31.09	39.7	31.54	29.91
Wärtsilä konserni	7.88	13.52	9.66	10.43	10.32
YIT konserni	7.08	6.94	7.97	4.57	3.21

Taulukosta 3 nähdään selvästi että yritysten liiketuottoprosentit ovat pääsääntöisesti laskeneet vuoteen 2009 mennessä siitä mitä ne olivat vuonna 2006 kun finanssikriisi ei vielä ollut alkanut. Jos katsotaan vuoden 2009 tilannetta niin vain kolmella yrityksellä liiketuotto prosentti ylittää hyvän eli 10 prosentin rajan. Muiden yhtiöiden kohdalla ei päästä edestä tyydyttävään lukuun sillä lopuilla seitsemällä luku jää alle viiden prosentin jota voidaan pitää heikkona suorituksena. Ennen kriisin alkua vuonna 2006 vain kolmen yrityksen liiketuottoprosenttia voidaan pitää heikkona. Parhaat tulokset tällä mittarilla saavat Wärtsilä, Kone sekä Fortum jolla oli ylivoimaisesti parhaat lukemat. Siitäkin huolimatta että näillä yhtiöillä lukemaa voidaan pitää hyvänä, on Wärtsilän ja Fortumin kohdalla liiketuotto ollut laskeva. Kone on ainoa tarkasteltavista yrityksistä jonka liiketuottoprosentti on kasvanut vuodesta 2006 vuoteen 2009 mennessä. Isoimmat pudotukset löytyvät Nokialta sekä Stora Ensolta. Nokialla tilanne ennen kriisiä oli hyvä mutta se muuttui vuoteen 2009 hyvinkin radikaalisti. Storan tilanne liiketuoton suhteen oli heikko jo ennen kriisiä, mutta vuoteen mennessä sen lukema oli painunut jo melkein kymmenen prosenttia miinukselle. Liiketuoottoprosenttien lasku selittyy joko tuloksen tippumisella tai liikevaihdon kasvulla. Tarkasteltavien yhtiöiden kohdalla voidaan sanoa että

nettotuloksen tippuminen on ollut pitkälti selittäjänä näiden yritysten liiketuotto-%:n laskuun.

5.2 ROE, current ratio ja omavaraisuusaste

Tässä kappaleessa on tarkoitettu käsitellä yritysten maksuvalmiutta current ratiolla, sekä yritysten omavaraisuusastetta ja oman pääoman tuottoastetta. Ensimmäisenä näistä tarkastellaan yritysten maksuvalmiuden muutoksia current ratiolla mitattuna jotka ovat esitettyinä taulukossa 4. Ohjearvojen mukaan current ration tulisi olla vähintään yli 1,0 jolloin yrityksen lyhytaikaiset varat ovat riittävät kattamaan sen lyhytaikaiset velat. Current ratiota voidaan pitää tyydyttävänä jos se asettuu välille 1,0–2,0. Yli kahden olevaa current ratiota voidaan pitää jo hyvänä.

Taulukko 4: Yritysten current ratio

	2005	2006	2007	2008	2009
Nokia konserni	1.96	1.91	1.63	1.3	1.66
Neste Oil konserni	1.15	1.2	1.46	1.37	1.38
Stora Enso konserni	1.29	1.51	1.72	1.5	1.56
UPM-Kymmene konserni	1.52	1.44	1.49	1.99	2.11
Kesko konserni	1.47	1.45	1.54	1.65	1.85
Metso konserni	1.47	1.25	1.31	1.38	1.56
Kone konserni	1.04	1.01	1.06	1.24	1.34
Fortum konserni	1.32	1.54	1.49	2.16	1.65
Wärtsilä konserni	1.23	1.28	1.56	1.28	1.46
YIT konserni	1.55	1.65	1.79	1.68	1.86

Aiemmin tarkastelluissa tunnusluvuissa suunta on pääsääntöisesti laskeva finanssikriisin myötä, mutta kuten taulukosta 4 voidaan todeta, maksuvalmiuden kehittymisen suunta on nouseva. Lukuun ottamatta Nokiaa kaikkien yritysten maksuvalmius current ratiolla mitattuna on vuoteen 2009 mennessä noussut siitä mitä se oli ennen finanssikriisiä vuonna 2006. Muutenkin kaikilla yrityksillä maksuvalmiutta voidaan ohjearvojen mukaan pitää tyydyttävänä, UPM-Kymmenellä se on jopa hyvä. UPM on yrityksistä pystynyt selvästi parhaiten parantamaan maksuvalmiuttaan vuosien 2007–2009 aikana. Myös Koneen tilanne on selvästi parantunut finanssikriisiä edeltäneestä tilanteesta jolloin Koneen maksuvalmius on lähellä tippua alle tyydyttävän tason. Etenkin vuosien 2008–2009 aikana Kone sai kasvatettuaan

maksuvalmiutta selvästi yli tyydyttävään vaadittavan rajan. Tarkasteltavien vuosien 2007–2009 aikana yritysten maksuvalmius heittelee jonkin verran eri vuosien välillä mutta vaihtelut ovat lopulta hyvin pieniä. Kaikkiaan voidaankin todeta, ettei finanssikriisillä näytä juurikaan olevan negatiivisia vaikutuksia yritysten maksuvalmiuteen ja sen kehittymiseen. Asia näyttää olevan itse asiassa päinvastoin, sillä suurimmalla osalla yrityksistä maksuvalmius on parantunut vuosina 2007–2009. Muihin tarkasteltaviin tunnuslukuihin verrattuna current ratio tekeekin selvän poikkeuksen kehittyen pääsääntöisesti positiiviseen suuntaan.

Taulukkoon 5 on koottu tarkasteltavien yritysten omavaraisuusasteet. Kuten aiemmin neljännessä luvussa todettiin omavaraisuusaste kuvaa yrityksen oman pääoman ja taseen koko pääoman suhdetta. Taulukon luvut ilmoittavat prosentteissa oman pääoman osuuden koko pääomasta. Omavaraisuutta voidaan pitää tyydyttävä jos se asettuu 20 ja 40 prosentin välille. Alle 20 prosenttia on heikko ja yli 40 prosentin menevää lukua voidaan pitää hyvänä.

Taulukko 5: Yritysten omavaraisuusaste

Luvut prosentteina	2005	2006	2007	2008	2009
Nokia konserni	55.43	53.32	46.11	41.71	41.27
Neste Oil konserni	42.1	48.32	49.83	46.17	38.98
Stora Enso konserni	42.77	45.32	49.3	46.16	44.7
UPM-Kymmene konserni	47.28	50.38	48.61	44.41	48.53
Kesko konserni	42.01	46.68	48	52.07	53.86
Metso konserni	33.09	29.73	30.74	26.37	31.36
Kone konserni	25.65	24.56	24.53	38.99	46.96
Fortum konserni	48.98	48.47	48.95	41.48	42.8
Wärtsilä konserni	40.54	38.58	35.34	25.28	32.48
YIT konserni	33.38	31.85	33.25	27.16	30.48

Taulukosta 5 voidaan ensimmäisenä todeta että kaikkien yritysten omavaraisuusaste on vähintään tyydyttävä, monilla se voidaan jopa luokitella hyväksi. Kun tarkastellaan sitä miten finanssikriisi on vaikuttanut yritysten omavaraisuuteen, voidaan todeta että pääsääntöisesti tilanne on heikentynyt vuoteen 2009 mennessä vuoden 2006 tilanteesta. Vain kolme yritystä, jotka ovat Kesko, Metso ja Kone, on saanut kasvatettua omavaraisuuttaan finanssikriisiä edeltäneestä tilanteesta vuoteen 2009 mennessä. Lopuilla seitsemällä yrityksellä omavaraisuus on heikentynyt vuosien 2007–2009 aikana. Isolla osalla yrityksistä on huomattavissa että vuosi 2008 oli

omavaraisuuden kehityksen kannalta kaikkein heikoin. Monilla yrityksillä omavaraisuus heikkenee vuodesta 2007 vuoteen 2008, mutta taas vuonna 2009 lukema on saatu kääntymään nousuun. Isoimmat pudotukset vuoden 2006 tilanteesta vuoteen 2009 on tapahtunut Nokialle ja Neste Oililla. Sen sijaan UPM-Kymmenellä Stora Ensolla ja YIT:llä omavaraisuuden heikkeneminen finanssikriisin vuosien aikana on ollut selvästi pienintä eikä näin ollen kriisin vaikutukset yritysten tilaan omavaraisuuden kannalta eivät ole olleet kovinkaan merkittäviä. Kaiken kaikkiaan voidaan todeta että omavaraisuusasteen kehityksen yleinen suunta yrityksillä on ollut laskeva, mutta muutamaa yritystä lukuun ottamatta vaikutukset eivät ole olleet kovin suuria.

Viimeinen tunnusluku jonka avulla yritysten tilanteen kehittymistä tarkastellaan, on oman pääoman tuottoaste eli ROE (Return on equity). Luvulla kuvataan tuloksen suhdetta taseen omaan pääomaan. Jos tuottoaste on alle viisi prosenttia, sitä voidaan pitää heikkona ja yli 20 prosentin tuottoastetta voidaan pitää erinomaisena. Oman pääoman tuottoastetta voidaan pitää välttävänä jos luku on 5-10 prosenttia, tyydyttävänä jos se on 10–15 prosentin välillä ja hyvä jos se on 15–20 prosentin välillä. Yritysten oman pääoman tuottoasteet ovat kuvattuna taulukossa 6.

Taulukko 6: Yritysten oman pääoman tuottoasteet

Luvut prosentteina	2005	2006	2007	2008	2009
Nokia konserni	40.22	47.45	47.69	30.1	6.52
Neste Oil konserni	51.06	40.11	31.44	5.92	13.32
Stora Enso konserni	-2.3	7.99	1.02	-15.82	17.11
UPM-Kymmene konserni	3.5	5.04	4.31	-3.28	2.83
Kesko konserni	15.82	20.13	18.8	14.24	10.47
Metso konserni	22.6	28.56	33.87	37.72	12.39
Kone konserni	28.89	51	41.91	54.43	44.4
Fortum konserni	17.1	17.41	22.36	22	19.27
Wärtsilä konserni	18.27	36.33	28.08	43.04	36.91
YIT konserni	38.12	35.31	37.34	23.91	13.35

Kuten taulukosta 6 voidaan huomata, yritysten oman pääomantuotto on suurimmalla osalla yrityksistä pudonnut vuodesta 2006 vuoteen 2009. Vain kolme yritystä on saanut kasvatettua oman pääomantuottoaan vuoteen 2009 siitä mitä se oli ennen finanssikriisiä. Nämä yritykset ovat Stora Enso, Fortum ja Wärtsilä ja näistäkin vain

Stora on pystynyt kasvattamaan oman pääomantuottoa selvästi. Suurimmalla osalla yrityksistä oman pääomantuotto on kokenut suuria heittäilyjä vuosien 2007–2009 aikana. Esimerkiksi Stora Ensolla lukema tippuu vuonna 2007 lähelle nollaa josta se tippuu reilusti negatiivisen puolelle vuonna 2008 josta se nousee seuraavana vuonna reilusti positiiviseksi. Joillain yrityksillä kehitys on taas ollut päinvastainen siten että vuosi 2008 on ollut finanssikriisin vuosista kaikkein paras. Finanssikriisiä edeltäneestä tilanteesta vuoteen 2009 mennessä eniten oman pääomantuotto putosi Nokialla jolla ROE oli vielä vuonna 2006 yli 47 prosenttia ja vuoteen se oli jo tippunut alle seitsemään prosenttiin. Myös Neste Oilin, Metson ja YIT:n omat pääoman tuottoasteet tippuivat selkeästi finanssikriisiä edeltäneestä tilanteesta vuoteen 2009. Kokonaisuudessaan voisi todeta että oman pääomantuotto on ollut laskevaa finanssikriisin vuosina. Lukema on kuitenkin heitellyt vuosien 2007–2009 aikana suuresti ja tuottoasteen aleneminen ei ole ollut tasaista.

6. Johtopäätökset ja yhteenveto

Tässä tutkimuksessa on pyritty tarkastelemaan vuosina 2007–2009 valloilla ollutta finanssikriisiä. Tutkimuksen aluksi käytiin läpi erilaisia tekijöitä jotka ovat olleet osa finanssikriisiä ja sen kehittymistä. Toinen asia johon tässä tutkimuksessa on keskitytty, on finanssikriisin ajallisen etenemisen läpikäyminen sekä sen aikaisten tapahtumien tarkastelu, ja se millaisia seurauksia kriisillä oli. Näiden lisäksi tässä tutkimuksessa keskityttiin tarkastelemaan miten Helsingin pörssin suurimpien yritysten taloudet kehittivät finanssikriisin aikana.

Finanssikriisin taustalla on ollut monenlaisia tekijöitä jotka ovat olleet osallisena kriisin kehittymiseen. Se on ollut monen toisiinsa liittyneen eri tekijän summa. Ensimmäiset tekijät joilla on osaltaan ollut vaikutusta finanssikriisiin, voidaan joidenkin näkemysten mukaan löytää jopa 1970-luvulta saakka. Nobel palkittu taloustieteilijä Paul Krugman on sitä mieltä että 1970-luvulla alkanut pankkisektorin säätelyn vähentäminen on ollut osaltaan vaikuttamassa finanssikriisin kehitykseen. Myös FED:n toimet 2000luvun alun IT-kuplan hoitamiseksi on joidenkin mielestä nähty tekijänä joka edesauttoi osaltaan finanssikriisin syntyä. Tätä mieltä on esimerkiksi professori James Galbraith, jonka mukaan se että FED piti ohjauskoron tason hyvin matalalla pitkän aikaa IT-kuplan jälkeen, edisti finanssikriisin syntyä.

Yhdysvalloissa pitkään matalalla pysyneiden korkojen seurauksena pankit pystyivät myöntämään lainoja hyvinkin holtittomasti. Pitkään jatkunut asuntojen hintojen nousu mahdollisti lainojen myöntämisen asuntoa vastaan, sillä asuntojen oletettiin olevan turvallinen sijoitus. Jos lainanmaksaja ei suoriutunut velvoitteistaan, pankki pystyi ottamaan haltuun asunnon jonka arvo oletettavasti olisi nouseva. Ongelmia muodostui kuitenkin vuonna 2006 jolloin asuntojen hinnat lähtivät selvään laskuun ja näin ollen lainojen vakuuksien arvot tippuvat merkittävästi. Vakuuden arvojen tippuminen ei luonnollisestikaan aiheuta ongelmia niin kauan kuin velallinen suoriutuu maksuistaan. Tässä tapauksessa kriisin syntyyn vaikuttanut ongelma oli lainat joita Yhdysvalloissa oli 2000-luvulla myönnetty.

Yhdysvalloissa ennen finanssikriisin kärjistymistä pankit myönsivät asiakkailleen subprime-luottoja. Näillä tarkoitetaan lainoja joita myönnettiin hyvin helposti myös sellaisille henkilöille joiden takaisinmaksukyvyistä ei ollut mitään takeita. Luottoja

myönnettiin jopa tapauksissa jossa tiedettiin, että lainanottajan tulot riitä maksamaan velkaa takaisin, sekä sellaisille henkilöille joilla tiedettiin entuudestaan olevan ongelmia velkojen maksun kanssa. Näistä lainoista tuli hyvinkin suosittuja sillä niitä sai lähes jokainen joka vain halusi. Pankeille luottojen myöntäminen ei sen hetken oletuksien mukaan ollut riski sillä asuntojen hintojen oletettiin jatkavan kasvuaan ja näin ollen he pystyivät ottamaan tarvittaessa haltuunsa arvokkaan asunnon jos velallinen ei suoriutunut veloistaan. Taustalla näissä subprime luotoissa oli pankkien suuri halu kasvattaa asiakaskuntaansa johon tämänkaltaiset lainat sopivat erinomaisesti. Lainoista pyrittiin tekemään entistä houkuttelevampia siten että lainan korot olivat aluksi hyvin matalalla. Muutaman vuoden kuluttua lainankorot alkoivat nousta monet velalliset jotka eivät olleet varautuneet tähän kunnolla ajautuvat suuriin ongelmiin.

Pankkitoiminta on yleisesti hyvinkin valvottua ja säädeltyä. Yhdysvalloissa tavallinen talletuspankit ovatkin säätelyn kohteena eivätkä pystyneet edellä kuvatun kaltaiseen toimintaan. Yhdysvalloissa talletuspankkien rinnalle alkoikin 1980-luvulla syntyä niin sanottuja varjopankkeja jotka yhdessä muodostivat varjopankkijärjestelmän. Varjopankkijärjestelmään kuuluneet instituutiot toimivat kuten tavalliset pankit mutta ne eivät kuitenkaan kuuluneet samankaltaisen säätelyn piiriin kuin talletuspankit. Tätä muutosta edesauttoi 1980-luvulla alkanut säätelyn vähentäminen. Tämä järjestelmä mahdollisti pankkien toimimisen hyvinkin suurella riskillä.

Talouden ongelmat alkoivat ensimmäisen kerran ilmetä vuoden 2007 alkupuolella, jolloin korkotason nousun seurauksena luottotappiot alkoivat kasvaa. Tämän myötä pankkien keskinäinen luottamus alkoi samoihin aikoihin heiketä. Ensimmäiset yritykset, joiden voidaan sanoa kaatuneen finanssikriisin seurauksena, hakeutuivat vuoden 2007 huhtikuussa. Saman vuoden aikana useat pankkialan toimijat ilmoittivat suurista ongelmista. Vuoden 2007 loppupuolella Yhdysvalloista liikkeelle lähteneet ongelmat alkoivat ilmetä myös Euroopan puolella ja monet Eurooppalaiset suurpankit alkoivat ilmoittaa tekevänsä miljardien eurojen tappioita. Joulukuussa 2007 monet eri tahot alkavat reagoimaan ongelmiin joita on finanssikriisin yhteydessä ilmennyt. EKP sekä monien maiden keskuspankit ilmoittavat aloittavansa toimenpiteitä joilla tilannetta pyritään parantamaan. Myös Valkoinen talo ilmoittaa omasta suunnitelmastaan jolla tilannetta saataisiin kohennettua.

Vuosi 2008 ei tuo tilanteeseen helpotusta ja talouden ongelmat jatkuvat edelleen. Monet pankit ajautuvat jo vuoden alussa konkurssiin. Kaksi suurta asuntoluotottajaa Freddie Mac ja Fannie Mae ilmoittavat olevansa suurissa ongelmissa. Kyseessä on niin suuret toimijat joiden kaatumisella olisi merkittäviä vaikutuksia taloudelle. Näitä yritetään tukea valtion toimesta ja lopulta 2008 syyskuussa Yhdysvaltain valtionvarainministeriö ottaa yritykset haltuunsa. Finanssikriisin ajan merkittävin tapahtuma ajoittui myös vuoden 2008 syyskuulle kun Yhdysvaltain neljänneksi suurin investointipankki Lehman Brothers hakeutuu Chapter 11 menettelyyn. Lehman Brothersin kaatumisen jälkeen monet muutkin pankin ilmoittavat olevansa ongelmissa tai hakeutuvansa yrityssaneeraukseen. Finanssikriisi lähti liikkeelle pankeista mutta sen seurauksena myös muidenkin alojen yritykset joutuvat suuriin vaikeuksiin. Vuoden 2008 loppupuolella Yhdysvaltain suuret autoalan yritykset hakevat valtiolta tukea selvitäkseen talousvaikeuksista. Yrityksille myönnetäänkin tukea mutta lopulta vuoden 2009 alkupuolella Chrysler sekä General Motors hakeutuvat yrityssaneeraukseen. Ongelmia taloudessa tulee ilmi vielä vuoden 2009 puolella, mutta myös käänne parempaan ajoittuu vuoteen 2009.

Liikevaihdon osalta voidaan todeta että kehitys on ollut vuodesta 2006 vuoteen 2009 ollut hyvin vaihtelevaa. Osa yrityksistä on pystynyt talouden vaikeuksista huolimatta kasvattamaan liikevaihtoa, mutta osalla yrityksistä liikevaihtoa ei ole saatu pidettyä kriisiä edeltäneellä tasolla. Liikevaihtoon verrattuna yritysten nettotulosten kehitys ei pysynyt yhtä hyvin kasvu suunnassa. Kymmenestä yrityksestä vain kolmen osalta tulos oli vuonna 2009 korkeammalla tasolla kuin mitä se oli ennen finanssikriisin kehittymistä. Näiden kahden lukeman suhdetta kuvataan liiketuotto prosentilla. Myös tällä mittarilla mitattuna yritysten suunta oli pääsääntöisesti laskeva. Kone oli ainoa yritys jonka liiketuotto prosentti oli noussut vuodesta 2006 vuoteen 2009.

Yritysten maksuvalmiutta mitattiin tässä tutkimuksessa current ratiolla. Muihin tunnuslukuihin verrattuna current ration kehitys on selvästi ollut nousevaa finanssikriisiä edeltäneestä ajasta. Nokiaa lukuun ottamatta kaikilla yrityksillä maksuvalmius oli vuonna 2009 suurempi kuin mitä se oli vuonna 2006 ennen finanssikriisin alkua. Toisin kuin maksuvalmius, yritysten omavaraisuusaste on laskenut vuoteen mennessä 2009, kolmea yritystä lukuun ottamatta. Vaikka omavaraisuusasteet ovatkin olleet pääsääntöisesti laskevia, ovat pudotukset olleet kuitenkin kohtuullisen pieniä. Viimeisimpänä tutkittiin oman pääomantuottojen

kehittymistä. Myös tämän tunnusluvun osalta voidaan todeta suunnan olleen pääsääntöisesti laskeva. Tämänkin mittarin mukaan vain kolmella yrityksellä kehitys kriisiä edeltäneestä ajasta vuoteen 2009 oli nousevaa.

Yrityksistä kokonaisuudessaan parhaiten kriisivuosisista näyttäisi selvinneen Kone, jolla vain oman pääomantuottoaste oli laskenut vuodesta 2006 vuoteen 2009, ja sekään ei tippunut merkittävästi. Myös Fortumilla ja Wärtsilällä toiminta on tunnuslukujen perusteella kokonaisuudessaan kehittynyt positiiviseen suuntaan finanssikriisistä huolimatta. Eniten ongelmia finanssikriisistä näyttäisi taas olleen Stora Ensolle sekä Nokialle. Näillä edellä mainituilla tunnusluvuilla mitattuna yritysten kehitys on ollut vaihtelevaa. kaiken kaikkiaan näillä mittareilla mitattuna yritysten kehitys on ollut laskevaa, maksuvalmiutta lukuun ottamatta.

Tässä tutkimuksessa yritysten tarkastelu on jouduttu rajaamaan vain kymmeneen yritykseen. Näin ollen yksi mahdollinen tapa jatkaa tutkimusta voisi olla laajentaa sitä suurempaan yritys joukkoon. Lisäksi jatkotutkimuksena yrityksiä voisi tutkia muiden tunnuslukujen pohjalta. Yksi mahdollinen tutkimuskohde voisi olla laajentaa tukimusta siten että tarkastelu suoritettaisiin esimerkiksi toimialoittain.

Lähdeluettelo

Acharya, V., Philippon, T., Richardson, M., Roubini N. (2009) The Financial Crisis of 2007–2009: Causes and Remedies

Ahokas, J., Holappa, L. (2011) Euroalueen velkakriisi: syyt, seuraukset ja ratkaisut [verkkodokumentti]. [Viitattu 16.5.2013] Saatavilla <http://rahajatalous.wordpress.com/2011/02/08/euroalueen-velkakriisi-syyt-seuraukset-ja-ratkaisut/>

Ala-Nissilä, O., (2011) Ulos finanssikriisistä. Keuruu, KHT-Media OY

Bartash, J., Mantell, R., (2010) U.S. recession ended June 2009, NBER finds [verkkodokumentti]. [Viitattu 20.3.2013] Saatavilla http://articles.marketwatch.com/2010-09-20/economy/30792294_1_nber-recession-james-poterba

BBC (2007) Q&A: Sub-prime lending [verkkodokumentti]. [Viitattu 10.3.2013] Saatavilla <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/5144662.stm>

Eichengreen, B., Portes, R., (1987) The Anatomy of Financial Crises. New York, NBER working paper series

Estola, M., (2012) Pankkikriisit ja niiden ehkäiseminen [verkkodokumentti]. [Viitattu 14.3.2013] Saatavilla <http://wanda.uef.fi/~estola/Pankkikriisit/Pankkikriisiluento5.pdf>

Federal Reserve Bank of St. Louis, (2011) The Financial Crisis timeline [verkkodokumentti]. [Viitattu 14.3.2013] Saatavilla <http://timeline.stlouisfed.org/index.cfm?p=timeline>

Heino, T-E, (2009) Krugman ja Amerikan lamat [verkkodokumentti]. [viitattu 7.3.2013] Saatavilla http://yle.fi/elavaarkisto/artikkelit/ulkolinja_krugman_ja_amerikan_lamat_37686.html#media=37690

Hulkko, K., Sinisalo, P., Yläjärvi, E., (2008) Finanssikriisi: Nyt jo Euroopan pankit menettävät luottamustaan [verkkodokumentti]. [Viitattu 10.3.2013] Saatavilla

<http://suomenkuvalehti.fi/jutut/talous/finanssikriisi-nyt-jo-euroopan-pankit-menettavat-luottamustaan>

Juntunen, E., 2009 Maailma talouskriisin jälkeen. Tampere, Nordbooks

Kanniainen, V., Malinen, T., (2009) Talouskriisin taustat: politiikkavirheet, sairaat kannusteet vai molemmat? Helsinki, Helsingin yliopisto

Kauppalehti (2013) 2000 suurinta yritystä [verkkodokumentti]. [Viitattu 3.4.2013] Saatavilla

<http://www.kauppalehti.fi/5/i/yritykset/suurimmat/hakutulos.jsp?sortby=lvnorm&sortorder=desc&val1=lvnorm&rows=50&x=22&y=4>

Kinnunen, J., Laitinen, E., Laitinen, T., Leppiniemi, J., Puttonen, V., (2007) Avainlaskentatoimeen ja rahoitukseen. Keuruu, KY-palvelu OY

Krugman, P., (2009) Lama talouskriisin syyt, seuraukset ja korjauskeinot. Porvoo, WS Bookwell OY

Liikanen, E., (2009) Verotus ja talous taantumassa –entä sen jälkeen? Helsinki, Suomen pankki

Muhlenkamp, R., (2008) Bailouts, Your Dollars, & the Whole Credit Mess [verkkodokumentti]. [Viitattu 19.3.2013] Saatavilla

http://www.muhenkamp.com/investment/principles/bailouts_your_dollars_the_whole_credit_mess

NBC (2007) Will subprime mess ripple through economy? [verkkodokumentti]. [Viitattu 10.3.2013] Saatavilla <http://www.nbcnews.com/id/17584725#.UW5yXGdTPyG>

Niskanen, J., Niskanen, M., (2003) Tilinpäätösanalyysi. Helsinki, Edita.

Pozsar, Z., Adrian, T., Ashcraft, A., Boesky, H., (2010) Shadow Banking. New York, Federal Reserve Bank of New York

Project America, (2008) Housing: U.S. Home Price Index [verkkodokumentti]. [Viitattu 7.3.2013] Saatavilla <http://www.project.org/info.php?recordID=445>

Riley, G., (2008) Another cut in US interest rates [verkkodokumentti]. [Viitattu 8.3.2013] Saatavilla <http://www.tutor2u.net/blog/index.php/economics/comments/us-interest-rates>

Roberts, P., (2012) American Wipeout: Revolution From Above [verkkodokumentti]. [Viitattu 8.3.2013] Saatavilla http://www.fourwinds10.net/siterun_data/business/economy/news.php?q=1348069851

Seppänen, E., (2009) Hullun rahan tauti, Kapitalismin musta syksy. Vantaa, Kustannusosakeyhtiö Tammi.

Sokala, H. (2009) Talouskaaos eteni kriisistä kriisiin [verkkodokumentti]. [Viitattu 11.3.2013] Saatavilla <http://www.taloussanomat.fi/kansantalous/2009/09/13/talouskaaos-eteni-kriisista-kriisiin/200919908/12>

Taloussanomat (2008) USA:n autojätit pahoissa vaikeuksissa [verkkodokumentti]. [Viitattu 20.3.2013] Saatavilla <http://www.taloussanomat.fi/liikenne/2008/11/07/usan-autojatit-pahoissa-vaikeuksissa/200828947/12>

Taloussanomat (2012) Lehmanin pesänselvitys etenee - maksuja tulossa [verkkodokumentti]. [Viitattu 19.3.2013] Saatavilla <http://www.taloussanomat.fi/yritykset/2012/03/07/lehmanin-pesanselvitys-etenee-maksuja-tulossa/201224752/12>

Uusi Suomi (2008) Autojätit ottivat tukirahat nöyränä vastaan [verkkodokumentti]. [Viitattu 20.3.2013] Saatavilla <http://www.uusisuomi.fi/raha/44839-autojatit-ottivat-tukirahat-noyrana-vastaan>

Yle (2008) USA:n rahamarkkinakriisi syvenee, Lehman Brothers konkurssiin [verkkodokumentti]. [Viitattu 14.3.2013] Saatavilla http://yle.fi/uutiset/usan_rahamarkkinakriisi_syvenee_lehman_brothers_konkurssiin/5851968