



Vaasan yliopisto  
UNIVERSITY OF VAASA

**OSUVA** Open  
Science

This is a self-archived – parallel published version of this article in the publication archive of the University of Vaasa. It might differ from the original.

## Kun tietoa mitataan euroissa: Tulostulkistukset tiedosta neuvottelemisen areenoina

**Author(s):** Hirsto, Heidi; Koskela, Merja; Penttinen, Kaisa

**Title:** Kun tietoa mitataan euroissa: Tulostulkistukset tiedosta neuvottelemisen areenoina

**Year:** 2021

**Version:** Published version

**Copyright** ©2021 Media- ja viestintätieteellinen seura (Finnish Association of Media and Communication Studies). Publisher's version/PDF may be used on open access repositories and scholarly Collaboration Networks.  
<http://sherpa.ac.uk/romeo/issn/1798-3827/>

### **Please cite the original version:**

Hirsto, H., Koskela, M. & Penttinen, K. (2021). Kun tietoa mitataan euroissa: Tulostulkistukset tiedosta neuvottelemisen areenoina. *Media ja Viestintä* 44(1), 72-94.  
<https://doi.org/10.23983/mv.107301>

## Artikkeli



VERTAISARVIOITU  
KOLLEGIALT GRANSKAD  
PEER-REVIEWED  
www.tsv.fi/tunnus

# Kun tietoa mitataan euroissa

## Tulosjulkistukset tiedosta neuvottelemisen areenoina

Sijoittajaviestintä on vahvasti säännelty organisaatioviestinnän alue, jossa informaatiolla on usein välittömiä taloudellisia seurauksia. Sääntelyllä pyritään edistämään erityisesti informaation saatavuutta, läpinäkyvyyttä ja tasapuolisuutta. Tässä artikkelissa tarkastellaan tulosjulkistustilaisuuksia, joissa pörssiyhtiöt julkistavat osavuosituloksensa ja analyytikot esittävät kysymyksiä yritysjohdolle. Tavoitteena on lisätä ymmärrystä siitä, millaisia tiedosta neuvottelemisen käytänteitä tulosjulkistustilaisuuksissa ilmenee, sekä pohtia, miten niiden kautta voidaan osaltaan tukea tai ehkäistä tasapuolisuuden vaatimuksen toteutumista. Tarkastelun kohteena on rajankäynti informaation ja tiedon, julkisen ja salatun sekä eksplisiittisen ja implisiittisen välillä. Aineistona on kuuden tulosjulkistustilaisuuden kysymys–vastaus-osiot. Niiden diskurssianalyttinen tarkastelu tuo esiin tulosjulkistustilaisuudelle ominaisia salaamisen ja läpinäkyvyyden käytäntöjä, jotka liittyvät tilanteen julkiseen ja vuorovaikutteiseen luonteeseen vahvasti normitetussa ympäristössä. Siinä missä läpinäkyvyyden on nähty tuottavan uusia salaamisen käytäntöjä, tiukat salaamisen vaatimukset näyttävät puolestaan johtavan uusiin läpinäkyvyyden käytäntöihin, jotka mahdollistavat esimerkiksi keskeneräisen ja jäsentymättömän informaation esiin nostamisen. Analyysi tuo esiin, että keskustelussa rakentuvan tiedon läpinäkyvyys ja tasapuolisuus on osittaista ja näkökulmasidonnaista ja sitä kautta taloudellisen tiedon mikropolitiikan tulosta.

**AVAINSANAT:** Sijoittajaviestintä, tulosjulkistustilaisuus, salaisuus, läpinäkyvyys, tasapuolisuus

Talous on keskeinen yhteiskunnan alue, jossa *tiedon politiikka* vaikuttaa vahvasti arjen käytäntöihin. Tiedon politiikassa on kyse siitä, miten tieto syntyy, miten ja millä ehdoilla ja kuka sitä tuottaa ja arvioi sekä mihin sitä käytetään (ks. esim. Rubio ja Baert 2012, 1). Taustalla on ajatus, että yhteiskunnassa tiedon tuottamisen, jakelun ja käytön ehdot kytkeytyvät valtaan, etiikkaan ja vastuuseen ja että niitä myös ohjailaan. Talouden osalta tiedon politiikka kattaa paitsi normit, säännöt ja suositukset, myös tiedon tuottamisen ja jakamisen käytännöt sekä tilanteet, joissa tiedosta ja sen tulkinnoista neuvotellaan.

Tässä artikkelissa tarkastelemme pörssiyhtiöiden tulosjulkistustilaisuuksia institutionaalina kontekstina, jossa tiedosta neuvottelemisen on eksplisiittisesti läsnä. Tulosjulkistuksissa yrityksen tuloksesta kerrotaan julkisesti analyytikoille ja toimittajille sekä vastataan yrityksen toimintaan ja tulokseen liittyviin kysymyksiin. Tulosjulkistustilaisuudet ovat osa yritysten

sijoittajaviestintää, joka on vahvasti normitettu viestinnän ala. Sääntelyllä ja ohjeilla pyritään takaamaan tiedon saatavuuden tasapuolisuus ja vähentämään informaation epäsymmetriaa markkinatoimijoiden kesken (esim. Arvopaperimarkkinalaki 746/2012). Ajankohtaisessa sijoittajaviestintää koskevassa keskustelussa korostuu lisäksi sidosryhmälähtöinen ajattelu sekä yleisempi organisaatioviestinnän läpinäkyvyyden ihanne (ks. esim. Christensen ja Cornelissen 2015). Tulosjulkistuksessa kerrotaan yrityksen talousluvut tietyltä aikajaksolta, mutta tämä informaatio on saatavana samaan aikaan myös muissa kanavissa. Uutta tietoa sen sijaan ovat yritysjohton ja muiden osallistujien tilaisuudessa esittämät tulkinnot siitä, mitkä tekijät lukuihin ovat vaikuttaneet ja millaisia näkymiä yrityksellä on jatkossa (Matsumoto, Pronk ja Roelofsen 2011, 1385). Lisäksi sijoittajien on todettu tulkitsevan myös vuorovaikutukseen sisältyviä kielellisiä vihjeitä kuten yritysjohtajien puheen affekteja (Mayew ja Venkatachalam 2012, 20–25).

Artikkelin tavoitteena on lisätä ymmärrystä siitä, millaisia läpinäkyvyyden ja salaamisen käytänteitä tulosjulkistustilaisuuksissa ilmenee. Tarkastelemme empiirisesti, minkälaisia rajankäyntiä informaation ja tiedon, julkisen ja salatun sekä eksplisiittisen ja implisiittisen välillä tulosjulkistustilaisuuden vuorovaikutuksessa esiintyy. Tällä tavalla tarkennamme käsitteitä siitä, miten erilaisilla tiedosta neuvottelemisen käytännöillä voidaan osaltaan tukea tai ehkäistä tasapuolisuuden vaatimuksen toteutumista. Näin artikkelimme osallistuu myös keskusteluun vuorovaikutteisten tulosjulkistustilaisuuksien merkityksestä markkinatiedon tuottamisessa ja annostelussa.

Aiemmassa organisaatioviestinnän tutkimuksessa muun muassa Cronin (2020) on esitellyt sosiologisen analyysin siitä, miten läpinäkyvyyden ja salaamisen dynaamiset käytännöt vaikuttavat toisiinsa, muokkaavat sosiaalisia suhteita ja organisaatioiden käytänteitä sekä määrittävät osaltaan viestintäammattilaisten työtä. Ringel (2019) puolestaan on mallintanut läpinäkyvyyttä ja salatun tiedon hallintaa poliittisella kentällä ja osoittanut, että muuttuvilla läpinäkyvyyden käytännöillä on taipumus johtaa uudensalaamisen käytäntöihin. Sekä Cronin (2020) että Ringel (2019) peräänkuuluttavat tutkimusta, jossa läpinäkyvyyden ja salaamisen käytäntöjä tarkastellaan laadullisesti niiden keskinäisen dynamiikan näkökulmasta. Artikkelimme täyttää tätä aukkoa aiemmassa tutkimuksessa sijoittajaviestinnän näkökulmasta. Samalla se tarjoaa uusia teoreettisia näkökulmia sijoittajaviestinnän tasapuolisuuden arvioimiseen.

Tutkimuksemme edustaa organisaatioviestinnän kentässä vähemmän käsiteltyä sijoittajaviestinnän tutkimusta (ks. esim. Laskin 2011), jota lähestymme läpinäkyvyydestä ja tasapuolisuudesta käydyin keskustelun kautta. Aihe on lähtökohtaisesti monitieteinen, ja esimerkiksi tulosjulkistustilaisuuksien tutkimusta on tehty sekä kielen ja viestinnän tutkimuksen (esim. Crawford Camiccottoli 2018) että laskentatoimen näkökulmasta (esim. Graaf 2018; Abraham ja Bamber 2017). Laskentatoimen tutkimus keskittyy usein siihen, miten sijoittajien tasapuolista tiedonsaantia voidaan edistää sääntelyn sekä laskenta- ja raportointikäytäntöjen keinoin, kun taas viestinnän näkökulmasta on tarkasteltu esimerkiksi vuosikertomuksia ja toimitusjohtajan katsauksia vaikutelmienhallinnan ja vakuuttavuuden näkökulmasta (Crawford Camiccottoli 2013). Tässä artikkelissa sovellamme diskurssianalyttistä lähestymistapaa vähemmän tarkasteltuun sijoittajaviestinnän vuorovaikutukseen. Lähestymistapa tuo tarkastelun kohteeksi sen, miten tiedosta neuvotellaan ja tasapuolisuutta ja läpinäkyvyyttä rakennetaan vuorovaikutuksessa.

## Tieto yritysviestinnän kontekstissa

Yritysten viestintä on monitahoinen kokonaisuus, johon kuuluu informaation, tiedon ja merkitysten rakentamista ja välittämistä sekä organisaation sisällä että erilaisten sidosryhmien kanssa. Yritysviestinnän ihanteina pidetään läpinäkyvyyttä, avoimuutta ja dialogisuutta. Näistä läpinäkyvyys on viime vuosina noussut jopa myyttiseen asemaan. Se ymmärretään keinoksi varmistaa ihmisten luottamus talouteen ja sitä kautta yhteiskunnan vastuullisuus ja toimivuus (Christensen ja Cornelissen 2015, 133).

Läpinäkyvyys on kuitenkin käsitteenä rajoiltaan sumea, koska yritysviestinnässä sen edellytykset määrittävät tilannekohtaisesti yrityksen ja sidosryhmien välisessä vuorovaikutuksessa (Poutanen 2015). Läpinäkyvyys myös väistämättä kietoutuu yhteen piilottamisen tai salaamisen kanssa (Costas ja Grey 2016, 10) jopa siinä määrin, että pyrkimykset läpinäkyvyyden lisäämiseen luovat organisaatioissa uusia salaamisen käytäntöjä (Ringel 2019, 716). Tässä luvussa tarkastelemme tiedon läpinäkyvyyttä ja salaamista organisaatioiden viestinnän kontekstissa kolmesta näkökulmasta: tiedon muotojen, sijoittajaviestinnän läpinäkyvyysvaatimusten sekä salaamisen lähtökohdista.

### Data, informaatio ja tieto erilaisina tiedon muotoina

Läpinäkyvyydessä ja avoimuudessa on kyse informaation ja tiedon julkisuudesta ja saatavuudesta. Suomen kieli ei tee eroa erilaisten tiedon muotojen välille, vaan sana *tieto* kattaa monenlaisia tiedon lajeja (mm. Niiniluoto 1992, 48–66). Tiedon muotojen eriyttämiselle on kuitenkin yhteiskunnallisessa kontekstissa selvästi tarvetta. Esimerkiksi Davenport ja Prusak (1998, 1–6) esittelevät tietojohdamisen perusteoksessaan *tiedon pyramidin*, jossa tiedon lajin arvo ja merkitys kasvavat, kun pyramidin alakerroksista edetään ylemmäksi. Alimmaisessa kerroksessa on *data* eli kerätty tieto, jota ei ole prosessoitu. Yritysten tulosjulkistusten osalta dataa olisi esimerkiksi kirjanpitojärjestelmien ja erilaisten yritysten toiminnanohjausjärjestelmien sisältämä ”tieto”, jolla on arvoa vasta sitten, kun sitä jalostetaan eteenpäin. Datan jalostamisen tuloksena syntyy *informaatiota*, jolla on itsenäinen merkitysisältö ja selvä käyttöyhteys. Yrityksissä informaatiota edustaisivat siis esimerkiksi kirjanpitojärjestelmästä tulostetut tuloslaskelma ja tase: niihin sisältyvät tarkasti määritellyt kohdat tietyssä järjestyksessä. Informaatioon liittyikin keskeisesti ajatus järjestyksestä, mutta se ei itsessään vaadi tulkintaa (ks. Niiniluoto 1992, 48). Tulkinta puolestaan on pyramidin yläosassa olevan *tiedon* ominaisuus.

Pörssiyhtiöiden viestinnän sääntelyn yhteydessä puhutaan pääsääntöisesti *tiedosta* eikä *informaatiosta*. Esimerkiksi Arvopaperimarkkina-laissa (746/2012) käytetään sanaa *tieto*, kun puhutaan yritysten velvollisuudesta avata toimintaansa sijoittajille. Laissa puhutaan esimerkiksi jatkuvasta ja säännöllisestä tiedonantovelvollisuudesta. Samoin Helsingin pörssin säännöissä (Nasdaq Helsinki 2020) sana *tieto* esiintyy 137 kertaa ja sana *informaatio* 9 kertaa. Niillä tunnutaan kuitenkin tarkoittavan samaa asiaa. Esimerkiksi, kun pörssin säännöissä (Nasdaq Helsinki 2020, 20) määrätään, että pörssiyhtiöillä on oltava *tiedonantopolitiikka*, samassa yhteydessä todetaan, että yhtiön pitää tarjota sijoittajille korkealaatuista informaatiota.

Tässä tutkimuksessa käytämme erityisesti informaation ja tiedon käsitteitä. Ymmärrämme tuloslaskelman ja taseen luvut informaatioksi, jota luonnehtii järjestys, itsenäinen merkitys-

sisältö ja tietty käyttöyhteys. Kun näitä lukuja tulkitaan tulosjulkistuksen yhteydessä, niille annetaan tiettyjä merkityksiä ja niitä selitetään pörssiyhtiön osakkeen arvon arviointia varten, jolloin niistä voi tulla osallistujien kannalta tietoa. Tässä mielessä tieto on siis aina sosiaalisesti konstruoitua ja kontekstuaalista. Tulkintaa ja merkityksellistämistä tekevät asiantuntimuksensa ja kokemuksensa pohjalta sekä yrityksen edustajat että analytiikot ja median edustajat, ja he myös neuvottelevat tulkinnoistaan keskenään. Tässä kohtaa voidaan erottaa myös eksplisiittinen ja niin sanottu hiljainen tieto, jotka voidaan nähdä jatkumona sen mukaan, kuinka helposti tieto on sanoitettavissa ja siirrettävissä muille (Wong ja Radcliffe 2000, 495–497). Tulosjulkistuksissa siis läpinäkyvyyttä tukee ja rajaa vuorovaikutuksessa toteutettu tiedon politiikka.

Tarkastelemme analyysissa informaatiota ja tietoa konstruktionistisesta näkökulmasta, jolloin niiden katsotaan rakentuvan tilanteisesti vuorovaikutuksessa. Tällainen näkökulma on diskurssintutkimukselle tyypillinen mutta sijoittajaviestinnän tutkimuksessa toistaiseksi vähän sovellettu. Laskentatoimen ja rahoituksen tutkimuksessa informaatiota, ja sitä kautta tietoa, tarkastellaan tyypillisesti objektina, joka on olemassa *a priori*, jota voidaan pitää hallussa, piilottaa tai jakaa ja josta kilpaillaan. Myös sijoittajaviestinnän sääntelyn ja tiedonsaannin tasapuolisuuden ihanteen voi nähdä perustuvan tällaiseen "omistamisen epistemologiaan" (ks. Cook ja Brown 1999, 383). Konstruktionistinen näkökulma korostaa tulosjulkistustilaisuuksien tiedonpoliittista merkitystä, sillä sen mukaan tilaisuuksissa ei ole kyse vain olemassa olevan informaation annostelusta vaan myös mahdollisesti uuden tiedon tuottamisesta.

## Läpinäkyvyys sijoittajaviestinnän kontekstissa

Arvopaperimarkkinoiden näkökulmasta läpinäkyvyys edistää erityisesti osakkeenomistajien ja sijoittajien etua: läpinäkyvyyttä koskevan sääntelyn ja käytäntöjen tarkoituksena on varmistaa, että omistajat voivat valvoa yritysjohton toimintaa ja sijoittajat saavat yrityksestä riittävästi informaatiota päätöstensä pohjaksi (ks. Finanssivalvonta 2020). Yleisemmin yritysten läpinäkyvyys tarkoittaa, että niiden toiminnan on oltava vähintään niin julkista kuin laki ja muu sääntely edellyttävät. Laskentatoimen ja rahoituksen tutkimuksessa läpinäkyvän taloudellisen informaation ominaispiirteinä on pidetty esimerkiksi saatavuutta, ajankohtaisuutta, relevanttiutta ja laadukkuutta (Vishwanath ja Kaufmann 2001, 42–43) sekä ymmärrettävyyttä (Barth ja Schipper 2008, 178). Saatavilla oleva informaation määrä ei siis vielä riitä läpinäkyvyyteen, vaan tarvitaan myös tasapuolisuutta: informaatiota on tulkittava sidosryhmien näkökulmasta eli se pitää tehdä ymmärrettäväksi ja olennaisen on erotuttava (esim. Koskela ja Crawford Camiccottoli 2020, 61; Christensen ja Cornelissen 2015, 140, 143).

Yritysten näkökulmasta pidetään usein tärkeänä vuoropuhelua sidosryhmien kanssa, koska sidosryhmät lopulta määrittävät, minkälaista läpinäkyvyyttä yrityksiltä vaaditaan. Vuoropuhelun kautta yrityksillä on mahdollisuus tasapainottaa läpinäkyvyyttä tuottamalla enemmän tietoa tai jäsentämällä olemassa olevaa tietoa tarkemmin (Christensen ja Cornelissen 2015, 144). Kuitenkin yrityksen ulkopuolelta tulevat läpinäkyvyyden vaatimukset ovat johtaneet myös tilanteisiin, joissa tarkka läpinäkyvyysvaatimuksien noudattaminen on johtanut ylenmääräiseen informaation tuottamiseen ja sitä kautta olennaisten erottamisen vaikeuteen, valvonnan lisääntymiseen ja uudenlaiseen salailuun (ks. myös Tsoukas 1997; vrt. Ringel 2019, 716–719).

Vaikka läpinäkyvyydellä nähdään taloudellisen tiedon raportoinnissa olevan useita myönteisiä seurauksia, täydellistä läpinäkyvyyttä on myös pidetty mahdottomana tavoitteena. Katseita luodaan eri suunnista, ja ne ovat väistämättä valikoivia ja rajattuja (Hansen ja Weiskopf 2020, 112). Esimerkiksi se, mikä on asiantuntijoiden näkökulmasta läpinäkyvää, ei välttämättä ole sitä asiantuntijayhteisön ulkopuolella (esim. Barth ja Schipper 2008, 178). Lisäksi pörssi-yhtiöiden ei välttämättä kannata tavoitella raportoinnissaan täydellistä läpinäkyvyyttä, koska ei ole yrityksen edun mukaista julkaista tietoa, joka voisi vaarantaa sen kilpailuedun (Vishwanath ja Kaufmann 2001, 45).

Yritykset hyödyntävät viestinnässään usein *strategista epämääräisyyttä* eli harkittua, tarkoituksenmukaista monitulkintaisuutta pyrkiessään esittämään toimintansa myönteisessä valossa ja tasapainoillessaan sidosryhmien odotusten välillä (Eisenberg 1984, 231). Haran (2015, 63–64) mukaan strateginen epämääräisyys voidaan sijoittajaviestinnän kontekstissa nähdä läpinäkyvyydelle vastakkaisena viestintästrategiana. Toisaalta epämääräisyys voi myös tehdä näkyväksi asioiden prosessimaisuutta, kun taas varma ilmaisu voi piilottaa sitä (Christensen, Morsing ja Thyssen 2015, 139–140). Tulostulostilaisuuksissa strateginen epämääräisyys voi aiheuttaa haasteita tiedonsaannin tasapuolisuudelle, sillä vain asiantuntijoilla on valmius tulkita johtajien vastauksien epämääräisyyden mahdollisia syitä ja merkitystä. Toisaalta tulostulostilaisuus antaa osallistujille mahdollisuuden eksplikoida näitä merkityksiä kysymysten avulla.

## Salaaminen ja salaisuuksien tyypittelyjä

Läpinäkyvyyden rinnalla myös tiedon salaamisella on oma roolinsa kaupallisissa organisaatioissa. Tietynlaisen tiedon salaaminen voi tarjota toimijoille suojaa ja yritystoiminnan kontekstissa myös esimerkiksi toimintaedellytyksiä turvaavaa kilpailuetua (Costas ja Grey 2016, 70, 146–147). Lisäksi salaisuuksien jakaminen luo yhteenkuuluvuuden tunnetta ja yhteistä identiteettiä (Costas ja Grey 2014, 1424). Organisaatioviestinnän tutkijat korostavatkin, ettei salaamisen käytäntöjä pitäisi nähdä tiedon läpinäkyvyyden vastakohtana tai esteenä (Cronin 2020, 220; Ringel 2019, 706). Sen sijaan läpinäkyvyys ja salaaminen ovat yhteen kietoutuneita prosesseja: piirtämällä rajoja tietävien ja ei-tietävien välille sekä luodaan yhteisöjä että suljetaan niiden ulkopuolelle (Costas ja Grey 2016, 10). Näin tehdään myös sijoittajaviestinnässä, jossa tietoa ja merkityksiä rakennetaan yhä lisääntyvässä määrin yhdessä sidosryhmien kanssa (ks. Putnam ja Nicotera 2009).

Goffman (1990 [1959]) tarkastelee salaamista ja salaisuuksia dramaturgisesta näkökulmasta. Hänen mukaansa ihmisten toiminta muiden edessä eli etunäyttämöllä (*frontstage*) sisältää aina pyrkimyksiä hallita itsestä välittyvää vaikutelmaa. Hallinta edellyttää, että osa toiminnasta jää takanäyttämölle (*backstage*) eli näkymättömiin yleisöltä (ks. myös Ringel 2019, 708–709). Tulostulostilaisuus voidaan ymmärtää etunäyttämöksi eli julkiseksi tilaksi, johon yritysjohto ja analytiikot tuovat takanäyttämöltä valikoidusti informaatiota. Salaamista voidaan tästä näkökulmasta pitää julkisena esityksenä, joka vaatii valmistautumista, yleisön tuntemista ja itsekkyyttä viestinnässä (ks. Costas ja Grey 2016, 36).

Costas ja Grey (2014, 1431) erottavat *muodollisen* ja *epämuodollisen* salaamisen käytäntöjä, joista molempia voidaan tunnistaa myös sijoittajaviestinnän kontekstissa. Muodollinen salaaminen perustuu usein eksplisiittisiin, kirjoitettuihin lakeihin, sääntöihin tai sopimuk-

siin, jotka voivat koskea joko salatun tiedon sisältöä tai tiedon salaamisen käytäntöjä. Muodollisia käytäntöjä luodaan tyypillisesti varjelemaan tietoa, jolla katsotaan olevan strategista – esimerkiksi poliittista tai liiketoiminnallista – merkitystä (Costas ja Grey 2016, 70). Sijoittajaviestinnän kontekstissa esimerkki muodollisesta salaisuudesta on määräys, jonka mukaan yritysten tulostiedot on julkaistava samanaikaisesti kaikille osapuolille (ks. Finanssivalvonta 2020); tulosjulkistuksen valmisteluvaiheessa tiedot ovat salaisia. Epämuodollinen salaaminen puolestaan perustuu tietyn yhteisön normeihin ja tapoihin eli kirjoittamattomiin sääntöihin, joiden avulla tietty tieto voidaan jakaa niin sanotusti suljettujen ovien takana (Costas ja Grey 2016, 93–94). Sen tuloksena syntyy sisäpiirisalaisuuksia, joilla on yhteisöllisyyttä luovia mutta myös poissulkevia vaikutuksia (Goffman [1959]1990). Sijoittajaviestinnässä epämuodolliset salaisuudet voivat liittyä esimerkiksi hinnoitteluun, jota voidaan pitää kilpailutekijänä ja luottamuksellisena asiana yrityksen ja yksittäisen asiakkaan välillä.

Salaisuuksia voidaan jaotella myös salassa pitämisen vaikuttimien perusteella. Costasin ja Greyn (2016) sekä Ringelin (2019) hyödyntämä Goffmanin jaottelu ([1959]1990) erottaa kolmentyyppisiä salaisuuksia. *Strategisilla salaisuuksilla* on välineellistä merkitystä, ja niiden paljastuminen liian aikaisin voi vaikeuttaa toimijan tavoitteiden saavuttamista. *Pimeitä salaisuuksia* puolestaan piilotellaan, koska ne ovat ristiriidassa toimijan tavoitteleman julkisen kuvan kanssa. *Sisäpiirisalaisuuksia* luonnehtii ennen muuta niiden yhteisön jäsenyyttä luova, joskus rituaalinenkin merkitys. Ringel (2019, 709) määrittelee näiden lisäksi ”epätäydellisyyden” salaisuusiksi (*secrets of imperfection*) asiat, joita ei haluta tuoda julkiseksi esimerkiksi niiden keskeneräisyyden tai epävarmuuden vuoksi tai siksi, että niiden ei katsota yksittäistapauksina edustavan laajempaa kokonaisuutta. Taulukkoon 1 on koottu Goffmanin salaisuustyyppien jaottelu täydennettynä Ringelin epätäydellisyyden salaisuuden kategorialla sekä tulkintamme siitä, miten salaisuustyyppit suhteutuvat tulosjulkistusten kontekstiin.

**Taulukko 1.** Salaisuuden tyyppien jaottelu Goffmanin (1990 [1959]) ja Ringelin (2019) mukaan ja niiden tulkinta tulosjulkistusten kontekstissa.

Salaisuuden tyyppi		Luonnehdinta	Tulkinta tulosjulkistuksen kontekstissa
Strategiset salaisuudet	Muodolliset ↑ ↓	Välineellisten päämäärien vuoksi salattu tieto	Lakien, sääntöjen, ohjeiden tai strategisen kilpailuedun vuoksi salassa pidettävä informaatio
Pimeät salaisuudet		Toimijan tavoitteleman julkisen kuvan kanssa ristiriitainen tai eettisesti ongelmallinen tieto	Maineen kannalta haitallinen tai epäeettiseen tai rikolliseen toimintaan liittyvä informaatio
Sisäpiiri-salaisuudet		Yhteisöön kuulumista määrittävä, sisäisesti jaettu, julkilausumaton tieto	Sijoittajaviestintää ja tulosjulkistuksen toimintatapoja koskeva asiantuntijatieto
Epätäydellisyyden salaisuudet	Epämuodolliset	Keskeneräisyyden, epävarmuuden tai osittaisuuden vuoksi salassa pidettävä tieto	Suunnittelun ja prosessissa olemisen johdosta epävarma tai vaillinainen informaatio

Taulukosta 1 käy ilmi, että hahmotamme muodolliset ja epämuodolliset salaisuudet jatkumona, jossa luokat ovat tulosjulkistusten näkökulmasta osittain päällekkäiset. Strategiset salaisuudet ovat tyypillisesti muodollisia, kuten osittain myös pimeät salaisuudet etenkin, jos ne liittyvät lakeihin tai sääntöihin. Sisäpiirisalaisuudet ja epätäydelliset salaisuudet puolestaan ovat enimmäkseen luonteeltaan epämuodollisia. Sijoittajaviestinnän kontekstissa on huomattava, että jaottelun käsite *sisäpiirisalaisuus* ei ole sama asia kuin *sisäpiiritieto*, jolla tarkoitetaan julkaisematonta pörssiyhtiöön liittyvää, usein yrityksen johdon tai henkilöstön saamaa tietoa, jolla olisi julkistettuna vaikutusta osakkeen arvoon (Finanssivalvonta 2021). Sisäpiiritieto kuuluu muodollisen ja tyypillisesti strategisen salaisuuden piiriin, koska sen hyödyntäminen on rikoslaissa (39/1989) kielletty.

Yhteenvetona tulosjulkistukset voidaan ymmärtää eräänlaiseksi vapaaehtoiseksi ”läpinäkyvyyden teknologiaksi” (Hansen ja Weiskopf 2020, 123), jonka avulla tehdään yritysten toiminnasta läpinäkyvämpää sijoittajille. Lisäksi tilaisuudet tekevät yritysjohdon ja analyytikoiden välisiä suhteita, analyytikoiden työtä ja sijoitusmarkkinoiden logiikkaa näkyväksi myös ulkopuolisille, minkä voi ajatella edistävän sijoitusmarkkinoiden toiminnan läpinäkyvyyttä yhteiskunnassa laajemminkin. Tulosjulkistustilaisuuksiin osana vahvasti säänneltyä sijoittajaviestinnän kontekstia voi kuitenkin kuulua myös tietyn tyyppisen informaation tarkoituksellista salaamista ja strategisen epämääräisyyden käytäntöjä, jotka voivat vaikuttaa tiedonsaannin tasapuolisuuteen.

## Tulosjulkistustilaisuudet sijoittajaviestinnän muotona

Suurilla pörssiyhtiöillä on tapana julkistaa tuloksensa neljännesvuosittain erityisissä tulosjulkistustilaisuuksissa, jotka ovat usein katsottavissa myös webcasteina verkon kautta. Nämä tilaisuudet ovat osa sijoittajaviestintää ja sitä kautta tiedosta neuvottelemisen areenoita, joihin voi katsoa liittyvän läpinäkyvyyden ja salaamisen dynamiikkaa.

## Sijoittajaviestinnän ja sen sääntelyn tavoitteita

Sijoittajaviestinnän keskeisenä tavoitteena on perinteisesti pidetty pyrkimystä saada yrityksen osakkeen markkina-arvo vastaamaan mahdollisimman hyvin osakkeen todellista arvoa: sijoittajaviestintä lisää taloudellisen tiedon saatavuutta, parantaa sen laatua ja auttaa sijoittajia ja analyytikoita luomaan luotettavampia odotuksia yrityksen osakkeen hinnan suhteen (Laskin 2011, 319–320). Tiedon julkistuksen lisäksi sijoittajaviestinnän tehtävänä on varmistaa, että tieto tulee ymmärretyksi oikein (Laskin 2016, 379). Parhaimmillaan viestintä yrityksen ja sijoittajayhteisön välillä on kaksisuuntaista: yritys pyrkii vaikuttamaan sijoittajien odotuksiin yrityksestä ja sijoittajayhteisö voi taas analyytikoiden kautta saada yrityksen ymmärtämään, miten he arvioivat yrityksen suoriutumista (Kelly, Laskin ja Rosenstein 2010, 193, 204).

Taloustieteen näkökulmasta omistajuuden ja johtamisen eriytyminen on johtanut siihen, että sijoittajien ja yritysjohtajien välille on syntynyt niin sanottu päämies-agentti-suhde. Sijoittajat delegoivat yritysjohtajille valtuudet pitää huolta heidän yritykseen sijoittamastaan omaisuudesta. Yritysjohtajien ja sijoittajien intressit eivät kuitenkaan ole yhteneväiset,



ja yritysjohtajien (agentit) motiivina ei välttämättä ole toimia sijoittajien (päämiehet) edun mukaisesti vaan esimerkiksi oman uransa edistämiseksi. (Ks. esim. Jensen ja Meckling 1976, 308–309.) Yritysjohtajilla on lisäksi hallussaan enemmän yritykseen liittyvää informaatiota kuin sijoittajilla.

Päämies-agentti-ongelman ja informaation epäsymmetrian vuoksi yritysjohtajille on tärkeää saavuttaa sijoittajien luottamus. Taloudellisen informaation välittämisen lisäksi sijoittajaviestinnän tavoitteena onkin luoda luottamusta yritykseen ja sen johtoon (Koskela ja Crawford Camiciottoli 2020). Sijoittajien luottamus on erityisen tärkeää rahoitusmarkkinoiden toimivuuden kannalta, koska sijoituspäätökset tehdään tulevaisuuden odotusten perusteella (Sapienza ja Zingales 2012). Vuosituhannen alun suurten talousskandaalien jälkeen sijoittajaviestinnän merkitys luottamuksen palauttamisessa on entisestään korostunut (Kelly, Laskin ja Rosenstein 2010, 184).

### **Tulosjulkistustilaisuudet viestintänä**

Tulosjulkistustilaisuudet ovat vahvasti normitettuja institutionaalisia vuorovaikutustilanteita, joissa osallistujien roolit on tarkasti määriteltä. Tilaisuuksien yleisö koostuu eri ryhmistä, kuten median edustajista, analytikoista, osakesalkunhoitajista, institutionaalisista sijoittajista, yrityksen kilpailijoiden edustajista ja piensijoittajista. Keskeinen osallistujaryhmä yrityksen johdon lisäksi ovat analytikot eli talouden ammattilaiset, jotka työkseen seuraavat pörssiyrityiden taloudellista kehitystä ja antavat asiakkailleen osto- ja myyntisuosituksia. Analytikoilla on tyypillisesti paljon alan ammattilaisille yhteistä tietoa ja ymmärrystä yhtiöstä, sen liiketoiminnasta sekä osakkeen arvoon vaikuttavista tekijöistä, ja monet seuraavat samoja yhtiöitä vuodesta toiseen (ks. esim. Whitehouse 2018). Talouden lisäksi osallistujilla on tietoa vuorovaikutustilanteen tavoitteista ja luonteesta sekä sitä rajoittavasta lainsäädännöstä ja muusta sääntelystä.

Tulosjulkistuksen tiedosta neuvottelemisen käytännöt kiteytyvät tilaisuuden kysymys-vastaus-osioon. Aiemmassa tutkimuksessa on todettu, että analytikoiden osallistuminen keskusteluun vaikuttaa merkittävästi siihen, millaista tietoa tulosjulkistustilaisuuksissa tulee esille (Matsumoto, Pronk ja Roelofsen 2011, 1396). Analytikoiden tavoitteena on esittämensä kysymysten kautta saada yritysjohtolta mahdollisimman paljon sellaista informaatiota, josta on hyötyä heidän asiakkailleen eli sijoittajille ja osakesalkunhoitajille (Graaf 2018, 1250).

Tulosjulkistustilaisuuksien julkisuuteen, itsen esittämiseen ja ammatilliseen uskottavuuteen liittyviä kysymyksiä on tarkasteltu laskentatoimen alalla hyödyntäen Goffmanin (1990 [1959]; 1967) dramaturgisen vuorovaikutuksen sosiologiaa. Abrahamin ja Bamberin (2017, 18, 22) mukaan valvontamekanismit, kuten kamerat ja paikalla oleva yleisö, tekevät tulosjulkistuksesta näyttämöllisen tilanteen, jossa osallistujat pyrkivät luomaan tiettyjä vaikutelmia heitä tarkkaileville yleisöryhmille julkisella esiintymisellään. Graafin (2018) tutkimus tuo esiin sen, miten analytikoiden ja johtajien erilaiset ammattiroolit eri yleisöryhmien edessä vaikuttavat heidän tavoittelemaansa vaikutelmaan ja sen myötä heidän käyttäytymiseensä kysymys-vastaus-osiossa. Analytikoille tulosjulkistustilaisuudet tarjoavat mahdollisuuden luoda vuorovaikutussuhde yritysjohtoon kanssa, minkä vuoksi he välttävät esittämästä kysymyksiä, jotka laittaisivat johdon hankalaan asemaan yleisön edessä. Toisaalta analytikot

pyrkivät esiintymään vakuuttavina rahoitusalan asiantuntijoina etenkin osakesalkunhoitajille, jotka käyttävät analyytikoiden sijoitusneuvoja omassa työssään. Graafin mukaan osakesalkunhoitajien tarkkailun alaisena oleminen kannustaakin analyytikkoja painostamaan johtoa ottamaan kantaa myös sellaisiin hankaliin aiheisiin, joita ei muuten kommentoitaisi julkisesti mutta jotka tuovat esiin sijoituspäätösten kannalta tärkeää informaatiota.

Tulosjulkistustilaisuuksissa on omia vakiintuneita käytäntöjä tiedon jakamiseen ja hankkimiseen. Abraham ja Bamber (2017, 28–29) ovat eritelleet, millaiset kysymykset ovat tulosjulkistustilaisuuden kysymys–vastaus-osiossa sallittuja, suositeltavia tai kiellettyjä. Esimerkiksi yrityksen tuoreeseen tulosinformaatioon perustuvia kysymyksiä vältetään, koska ne eivät tuo esille mitään uutta. Sen sijaan analyytikot keskittyvät sellaisiin kysymyksiin, joissa pyydetään jonkinlaista tarkennusta tai vahvistusta, koska tällainen tieto on uutta ja sillä voi olla laajempaa merkitystä. Erittäin harvoin, lähinnä vain petosepäilyjen tai julkisen skandaalin yhteydessä, esitetään sellaisia ”kiellettyjä” aiheita koskevia kysymyksiä, joihin vastaaminen toisi esiin informaatiota, jota ei saa paljastaa. Erilaiset kysymystyypit eivät kuitenkaan sulje toisiaan pois, vaan niiden rajoilla käydään neuvottelua julkisen ja salaisen tiedon rajoista.

## Aineisto ja menetelmä

Tämän artikkelin tutkimusaineisto on poimittu kolmen pörssiyrityksen tulosjulkistustilaisuuksista vuoden 2016 kolmannelta ja vuoden 2020 ensimmäiseltä vuosineljännekseltä, eli yhteensä kuudesta tilaisuudesta. Aineisto on esitelty taulukossa 2, jossa Q tarkoittaa vuosineljänneestä. Tilaisuuksista on yhtiöiden sijoittajasivuilla saatavilla webcast ja yhtä (SSAB) uusinta webcastia lukuun ottamatta myös transkripti. Tilaisuudet ovat englanninkielisiä. Koska tarkastelumme keskittyy siihen, miten eri näkökulmia edustavat osallistujat tasapainottelevat informaation ja tiedon, julkisen ja salatun sekä eksplisiittisen ja implisiittisen välillä ja käyvät niistä neuvotteluja, aineisto on tässä artikkelissa rajattu tilaisuuksien kysymys–vastaus-osioon. Kaiken kaikkiaan aineistossa on 225 kysymysvuoroa, joissa jokaisessa esitetään yrityksen edustajille joko yksi tai useampi kysymys, johon he tuottavat jonkinlaisen vastauksen tai vastauksia.

**Taulukko 2.** Osallistujat ja kysymysvuorot kysymys–vastaus-osioissa.

Yritys	Ajankohta	Johtajien / Analyttikoiden määrä	Kysymysvuorot	Kysymys–vastaus- osion pituus
Kone	Q3/2016	2 / 11	46	0:47:45
	Q1/2020	2 / 15	39	1:01:32
SSAB	Q3/2016	2 / 12	51	0:39:41
	Q1/2020	2 / 10	29	0:35:20
Wärtsilä	Q3/2016	5 / 10	35	0:41:30
	Q1/2020	4 / 10	25	0:48:43

Tulosjulkistustilaisuudet ovat siis tärkeä osa näiden yritysten sijoittajaviestintää. Suuria pörssiyhtiöitä seuraa suuri määrä analyytikkoja, jolloin myös kysymys–vastaus-osiossa käydään keskustelua usean analyytikon kanssa. Kokeneet analyytikot pystyvät tarkkailemaan sitä, missä määrin yrityksen julkaisemat tiedot ovat vertailukelpoisia aikaisempiin lausuntoihin nähden. Näin analyytikoilla on mahdollisuus toimia läpinäkyvyyden ja tasapuolisuuden portinvartijoina. Aineiston kerääminen kahdelta eri vuodelta neljän vuoden välein tarjoaa laajan pohjan tunnistaa toistuvia ja erityyppisiä tilanteita, joissa yritysjohtajat ja analyytikot neuvottelevat tiedosta.

Keskitymme ensisijaisesti tulosjulkistustilaisuuksien julkisiin transkripteihin. Näin analyysimme rajoittuu kielenkäyttöön ja rajaa ulkopuolelle esimerkiksi viestinnän visuaaliset, tilalliset ja keholliset ulottuvuudet. Kysymys–vastaus-sekvensseistä pääsee tarkastelemaan myös vuorovaikutuksen jäsentymistä eli sitä, miten johtajien ja analyytikoiden vuorot rakentuvat suhteessa toisiinsa.

Tutkimusmenetelmämme perustuu kielitieteelliseen diskurssintutkimukseen, jossa lähtökohtana ovat vuorovaikutus ja siinä ilmenevät kielen piirteet sekä merkitysten rakentuminen kielenkäytössä (ks. Lehti, Haapanen ja Kääntä 2018). Olemme etsineet aineistosta tilanteita, joissa tulee eksplisiittisesti näkyviin neuvottelua informaation määrästä, merkityksestä tai siihen liittyvistä normeista. Käytännössä olemme lukeneet läpi ja tunnistaneet aineiston 225 kysymys–vastaus-parista tilanteita, joissa niiden normaali vuorovaikutus (analyytikko kysyy ja yrityksen edustaja vastaa) tavalla tai toisella häiriintyy. Kun nämä tilanteet on tunnistettu, olemme ryhmitelleet niitä vuorovaikutuksen piirteiden perusteella ja tunnistaneet toistuvia tiedosta neuvottelemisen tilannetyyppejä ja muutamia monitulkintaisempia tapauksia. Sen jälkeen olemme tulkinneet tunnistamiamme tilanteita teoreettisessa viitekehelyssä esittelemme käsitteiden kautta. Näistä keskeisimmät ovat tiedon muodot, läpinäkyvyys ja salaaminen sekä niitä koskevat jaottelut. Tarkastelu tapahtuu institutionaalisessa kontekstissaan eli osana sijoittajaviestintää. Tässä analyysin päävaiheessa olemme tehneet kontekstuaalisia tulkintoja siitä, miten kielelliset valinnat ja osallistujien suuntautuminen toistensa vuoroihin ilmentävät informaation salassa pitämistä, näkyväksi tekemistä tai tulkitsemista. Olemme myös pohtineet, millaisia seurauksia kielellisillä valinnoilla ja vuorovaikutuksen etenemisellä on informaation annostelun, keskustelussa muodostuvan tiedon ja niiden tasapuolisen saatavuuden kannalta.

Viestintätilanteen analyysimme on näin ollen monikerroksista, eli tarkastelemme kielenkäyttöä osana sekä tulosjulkistustilaisuuksiin vakiintuneita viestinnän käytäntöjä että laajempaa talouden kontekstia (ks. esim. Fairclough 1997, 82). Ymmärrämme tulosjulkistustilaisuuden sijoittajaviestintään vakiintuneena institutionaalisena genrenä, jota määrittävät samankaltaisena toistuva rakenne, osallistujien suhteellisen vakiintuneet roolit sekä kielenkäytön ja vuorovaikutuksen normit, joiden voi olettaa suuntautuneen palvelemaan tilaisuuden ensisijaista viestinnällistä tavoitetta, tiedon jakamista (ks. Bhatia 2010; Fairclough 2003, 68). Tulkitsemme johtajien ja analyytikoiden vuorovaikutusta suhteessa näihin rooleihin, normeihin ja tavoitteisiin.

Analyyysiä ohjaavat seuraavat toisiinsa limittyvät kysymykset:

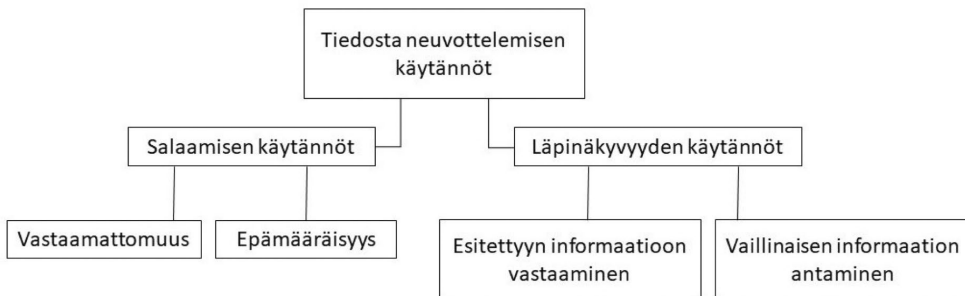
- Miten johto säätelee informaation antamista?
- Miten analyytikot pyrkivät saamaan esiin informaatiota?
- Miten johtajat ja analyytikot neuvottelevat annetusta tiedosta, informaatiosta tai informaation salaamisesta?

## Informaatiosta ja tiedosta neuvottelemisen käytännöt tulosjulkistuksissa

Tiedosta neuvottelemisen näkyminen aineistossamme diskurssin tasolla eräänlaisina katkoksinä kysymys–vastaus-osan vuorovaikutuksessa. Aineistossa nämä liittyvät tulkintamme mukaan tyypillisesti kahteen kielen tasolla ilmenevään tilannetyyppiin. Ensimmäinen tilannetyyppi on sellainen, jossa yritysjohtaja kertoo eksplisiittisesti, ettei hän voi tai halua vastata analytiikon kysymykseen. Tällainen tilanne tulee esiin 36 kysymysvuorossa (N=225). Toista tilannetyyppiä edustavat sellaiset kohdat, joissa analytiikko antaa ymmärtää, että yritysjohtajan vastaus kysymykseen ei ole riittävä. Tällaisia tilanteita esiintyy puolestaan 16 kysymysvuorossa. Näiden kielellisten valintojen kautta selkeästi ilmenevien tilanteiden lisäksi olemme kielellisen merkityksen analyysin pohjalta havainneet aineistossa joitakin vaikeammin tulkittavia kohtia, joissa merkitysneuvottelu on implisiittistä. Näissä tilanteissa yritysjohtajalla ja analytiikolla vaikuttaa olevan yhteistä tietoa, jota he eivät avaa yleisölle.

Tarkastelemalla näitä tilannetyyppejä teoreettisessa viitekehyksessä esittelemiämme tiedon muotoja, läpinäkyvyyttä ja salaisuuksien käsitteitä hyödyntäen olemme tunnistaneeet kuviossa 1 esitetyt salaamisen ja läpinäkyvyyden käytännöt.

**Taulukko 2.** Osallistujat ja kysymysvuorot kysymys–vastaus-osioissa.



Tarkastelumme etenee eksplisiittisestä salaamisesta kohti monitahoisempia tiedosta neuvottelemisen tapoja ja läpinäkyvyyden käytäntöjä. Tarkasteluun olemme valinneet sellaisia esimerkkejä, joiden kautta voimme valottaa ilmiön tyypillisiä piirteitä.

### Salaamisen käytännöt

Tulosjulkistustilaisuuksissa yrityksen tavoitteena on kertoa tuloksestaan ja näkymistään avoimuuden vaikutelmaa rakentaen mahdollisimman positiiviseen sävyyn. Analytiikoiden tehtävänä puolestaan on saada osto- ja myyntisuositustensa pohjaksi mahdollisimman paljon olennaista informaatiota. Yrityksillä on kuitenkin usein tarve pitää tiettyjä asioita niin sanotusti takanäyttämöllä, eli niitä ei eri syistä kerrota tai voida kertoa julkisesti. Vuorovaikutuksessa salaaminen tulee esiin erityisesti siinä, että kysymyksiin ei vastata lainkaan (esimerkit 1, 2 ja 3) tai niihin vastataan epämääräisesti (esimerkki 4).

## Vastaamattomuus

Aineiston analyysin perusteella olemme tulkinneet merkiksi tiedosta neuvottelemisen käytännöistä sellaiset tilanteet, joissa johtaja eksplisiittisesti kieltäytyy vastaamasta analyytikon esittämään kysymykseen. Toisinaan kieltäytymiselle esitetään perusteita, mutta usein kieltäytymisen syy jää tulkinnanvaraiseksi, vaikka se saattaakin olla pääteltävissä esimerkiksi lainsäädännön tai kilpailusyiden perusteella. Myös Palmierin, Rocchin ja Kudrautsavan (2015, 125–126) mukaan yritysjohtajat jättävät toisinaan vastaamatta analyytikoiden kysymykseen tulosjulkistustilaisuudessa, mutta useimmiten kieltäytyminen perustellaan. Esimerkissä 1 on tyypillinen tilanne, jossa analyytikko esittää aluksi arvionsa yrityksen liiketoimintaan liittyvästä, negatiiviseksi tulkittavasta kehityskulusta ja kysyy, olisiko tappiollinen liiketulos (EBIT) yrityksen mukaan mahdollinen. Toimitusjohtaja ei kuitenkaan kommentoi liiketulosta ja painottaa, että yritys on päättänyt olla antamatta ohjeistusta tuloksesta.

### Esimerkki 1.

*Analyytikko:* *Would you allow that you would drop to a loss on EBIT level again in the fourth quarter? Because it does sound like a fair amount of headwind. Thank you.*

*Toimitusjohtaja:* ***We are not giving any result guidance, but we are pretty sure that we will see a better result in Q4 this year than last year.***

*Analyytikko:* *But would you rule out that you would be loss-making?*

*Toimitusjohtaja:* ***As said, we are not giving any guidance on profit; we are trying to give guidance on volumes and prices.***

*Analyytikko:* *Okay. Thank you.*

Toimitusjohtaja ei perustele vastaamattomuutta vaan toteaa molemmissa vuoroissaan ainoastaan, ettei yritys anna tietoja tuloksesta. Selitys vastaamattomuuteen löytyy kuitenkin sääntelystä. Analyytikon pyytämä tulokseen liittyvä tieto olisi sijoittajille tärkeää tietoa, jolla voi olla merkittävä vaikutus osakkeen hintaan, jolloin se luokiteltaisiin *sisäpiiritiedoksi*. Pörssin sääntöjen (Nasdaq Helsinki 2020) mukaan sisäpiiritiedon julkaisemisesta täytyy tiedottaa kaikille sidosryhmille yhtä aikaa ja sitä täytyy voida arvioida perusteellisesti ja oikea-aikaisesti (EU 596/2014). Yritys ei siis voi antaa analyytikon kysymykseen vastausta, joka sisältäisi sisäpiiritietoa, koska sisäpiiritiedon julkistamisen edellytykset eivät täyty.

Pörssin sääntöjen (Nasdaq Helsinki 2020) mukaan yritys voi lainsäädännön puitteissa itse päättää ennusteiden ja tulevaisuutta koskevien lausuntojen esittämisestä. Nämä tiedot tulee kuitenkin aina esittää mahdollisimman yksiselitteisellä ja johdonmukaisella tavalla. Esimerkissä 1 toimitusjohtaja kieltäytyy kommentoimasta seuraavan kvartaalin tulosta, koska yritys on päättänyt olla antamatta tulosenustetta. Pörssin säännöt edellyttävät tulevaisuutta koskeville tiedoille johdonmukaisempaa julkistustapaa kuin vastaus kysymykseen tulosjulkistustilaisuudessa. Yrityksen toimintaa määrittää tilanteessa siis lainsäädäntöön kirjattu muodollinen salaamisen käytäntö ja toisaalta yrityksen oma salaamisen käytäntö, joka voi olla luonteeltaan muodollinen (kirjallinen) tai epämuodollinen (vakiintunut käytäntö, kirjoittamaton sääntö) (ks. Costas ja Grey 2016, 70, 94).

Sääntelyyn perustuvien tapauksien lisäksi kysymykset, joissa analyytikko pyytää informaatiota ja johtaja kieltäytyy sitä antamasta, liittyvät aineistossamme usein aiheisiin, jotka voidaan luokitella strategisiksi (ks. esim. Ringel 2019). Yksi strategiaan salaisuuksiin kuuluva aihepiiri on vielä toteutumattomat hinnat, joita yritykset eivät yleensä kommentoi etukäteen. Esimerkissä 2 toimitusjohtaja toteaa, että yritys ei *mielellään* kommentoi tulevia hintoja.

### Esimerkki 2.

*Toimitusjohtaja: We don't like to comment on pricing going forward. (...)*

Hinnoilla on niin keskeinen rooli yrityksen tuloksen näkökulmasta, että analyytikot pyrkivät säännöllisesti saamaan niistä jonkinlaisia arvioita. Yritykset ovat kuitenkin varovaisia hintojen kommentoimisessa, mikä voi johtua siitä, että yritysten väliset hintasopimukset on kielletty (Kilpailulaki 948/2011) ja etukäteen julkistetut hinnat voitaisiin tulkita hintayhteistyöksi yritysten välillä. Toinen mahdollinen syy siihen, että hintoihin ei oteta kantaa ennen asiakkaiden kanssa käytyjen neuvottelujen päättymistä, on liikesalaisuuksien suojeleminen.

Esimerkissä 3 talousjohtaja perustelee vastaamattomuutta eksplisiittisesti sillä, että tietojen julkaiseminen saattaisi vaarantaa yrityksen kilpailuaseman.

### Esimerkki 3.

*Analyytikko: Could you possibly provide some indication on the realized cost increase during Q3, quarter over quarter, because I think you only provided the average purchase price for the quarter, and maybe a split between quarterly and monthly price purchases for coking coal?*

*Talousjohtaja: Basically, in Q3 there was no impact of the rise in coking coal. As we showed on the purchase price, we had an impact; but on the P&L impact, it was virtually zero, so that is still to come. On the second question, on the contract structure, **we have decided, actually, that for competitive reasons we don't want to give out a split of monthly and quarterly contract.***

*Analyytikko: That makes sense.*

Kilpailullisia syitä käytetään toistuvasti perusteluna informaation salaamiselle tulosjulkistustilaisuuksissa. Esimerkistä 3 havaitaan myös se, että analyytikot eivät juuri painosta johtajia vastaamaan, vaikka eivät saisikaan suoraa vastausta kysymykseensä (ks. esim. Do Carmo Leite de Oliveira ja Rodrigues Pereira 2018, 307). Vastaamattomuuden syyt ovat kysyjän ja vastaajan tiedossa: kilpailullisia syitä pidetään riittävänä perusteluna olla julkaisematta pyydettyä informaatiota, koska tämän tyyppisen informaation säännöstely suojaa yrityksen asemaa.

Diskursiivisesta näkökulmasta näihin liittyvien kysymyksen esittäminen voidaan nähdä tulosjulkistuksen kontekstissa mielekkäänä sen viestinnällisten seurausten kautta. Vuorovaikutus, jossa esitettävä kysymys jätetään vaille vastausta, on osa salaisen ja julkisen tiedon rajankäyntiä. Vaikka kysyttyä informaatiota ei anneta ja se jää tasapuolisesti salatuksi, tilanteissa tapahtuu kuitenkin analyytikoiden ja yleisön näkökulmasta informaation muuntumista tiedoksi. Kun salattava asia on otettu puheeksi ja kysymykseen on saatu jonkinlainen reaktio,

kysymyssekvenssi väistämättä tuottaa merkityksiä, jotka asettuvat osaksi tulosjulkistustilaisuuden julkista keskustelua ja joilla voi olla myös seurauksia. Syntyneen keskustelun ja reaktioiden perusteella osallistujat voivat esimerkiksi tehdä päätelmiä siitä, millaista informaatiota tai näkemyksiä johdolla on, tai tarttua johonkin vastauksen elementtiin jatkokeskustelyssä.

### *Epämääräisyys*

Informaation antamisesta kieltäytymisen lisäksi myös vastaamisen epämääräisyys on merkki salaisen ja julkisen tiedon rajankäynnistä. Epämääräisyys ilmenee johtajien puheessa esimerkiksi kiertelevinä vastauksina tai aiheen vierestä vastaamisena. Informaation antamisesta ei varsinaisesti kieltäydytä, mutta vastausvuoro ei myöskään sisällä pyydettyä informaatiota ainakaan yksiselitteisesti ilmaistuna. Kierteleviä vastauksia esiintyy esimerkiksi sellaisissa tapauksissa, joissa annettu informaatio asettaisi yrityksen suorituskyvyn tai näkyvät negatiiviseen valoon. Kyse on näin ollen goffmanilaisittain ”pimeistä” salaisuuksista. Sijoittajaviestinnän kontekstissa pimeät salaisuudet ovat kiinnostavia, koska ovat niihin ei välttämättä suhtauduta negatiivisesti, vaan osallistujat ymmärtävät johdon omassa roolissaan pyrkivän esittämään yrityksen mahdollisimman suotuisassa valossa.

Esimerkissä 4 analyytikko kysyy, voiko yrityksen laitetoimitusten voittomarginaalin odottaa pysyvän samana, nousevan vai laskevan verrattuna vuoden takaiseen lukuun. Kysymys on suljettu ja odottaa yksiselitteistä vastausta, mikäli sellainen on saatavilla. Esimerkin viimeinen rivi paljastaa, että toimitusjohtajalla on pyydetty informaatio hallussaan – marginaali laskee suhteessa vuoden takaiseen. Hän kuitenkin käyttää ensimmäisen vastausvuoronsa asian positiivissävyiseen (*continues to be good, main improvement*) taustoittamiseen eikä vastaa kysymykseen suoraan.

#### **Esimerkki 4.**

*Analyytikko:* *Thanks. And the service margin. You talked about that being up today and driving the better group margin. **Can you say if the equipment margin is flat year on year or up year on year or down year on year on a global basis?***

*Toimitusjohtaja:* *Margin in new equipment continues to be good, but when your volumes are down, also there – you know, your absolute profits are down. So, the main improvement in profitability clearly came from services. And then we have to remember in the new equipment, China was the one where actually the decline was coming from. That, as you know, is where we have higher margins than in other parts of new equipment business.*

*Analyytikko:* ***So, is the percentage margin down in equipment globally?***

*Toimitusjohtaja:* ***As a result of that, global basis will be slightly down, yes.***

Analyytikon toinen vuoro paljastaa, että hän pystyy toimitusjohtajan kiertelevästä vuorosta päättelemään eksplikoimatta jäävän informaation. Vuoron voi siis tulkita sisältävän asiantuntijajäleisön näkökulmasta implisiittistä tietoa. Analyytikko kuitenkin haluaa yksise-

litteisen vastauksen ja pyytää vahvistusta tulkinnalleen, jonka jälkeen johtaja antaa toivotun informaation. Esimerkissä 4 näkyy näin ollen jatkumo salatun, implisiittisen ja eksplisiittisen tiedon välillä. Analyytikon toiminnan esimerkissä voi tulkita palvelevan tasapuolisuuden ihannetta, sillä informaatio on johtajan toisen vastausvuoron jälkeen laajemmin saatavilla kuin ensimmäisen, kiertelevän vuoron jälkeen. Näin esimerkki ilmentää myös salaamisen ja läpinäkyvyyden käytäntöjen dynaamista yhteen kietoutumista: vaikka johtajan vastauksen epämääräisyys voidaan ymmärtää salaamisen käytännöksi, vuorovaikutteinen tilanne antaa analyytikolle mahdollisuuden esittää läpinäkyvyyttä edistävä jatkokysymys.

## Läpinäkyvyyden käytännöt

Tulosjulkistustilaisuudet tukevat yrityksen toiminnan läpinäkyvyyttä ja sijoittajaviestinnän tasapuolisuutta tarjoamalla analyytikoille ja medialle mutta myös yritysjohdolle mahdollisuuden tuoda informaatiota ja tulkintoja julkisen keskustelun ja tarkastelun kohteeksi. Vuorovaikutuksessa pyritään sekä esittämään analyytikoita ja sijoittajia palvelevia uusia näkökulmia että torjumaan vääriä tulkintoja. Tarkastelemme tässä luvussa tiedosta neuvottelemisen tilanteita, joissa johto vahvistaa tai kiistää analyytikoiden ehdottaman tulkinnan (esimerkit 5 ja 6) taikka tuo julki vaillinaista informaatiota (esimerkit 7 ja 8).

### *Analyytikon esittämään informaatioon vastaaminen*

Yritysjohdon lisäksi myös analyytikot voivat tuoda tulosjulkistustilaisuuteen informaatiota ja tulkintoja, ja heidän välisensä vuorovaikutus mahdollistaa tiedon varmuusasteen ja julkisuuden siirtymiä. Esimerkki 5 edustaa tapausta, jossa analyytikko tuo hallussaan olevaa epävarmaa informaatiota julkisen keskustelun ja vahvistuksen kohteeksi. Esimerkissä analyytikko kysyy ensin melko yleisesti markkinaosuuksien muutoksesta tai ”muusta kiinnostavasta Euroopan tai Yhdysvaltain markkinoilla”. Analyytikko muotoilee kysymyksensä epämääräisesti, ja toimitusjohtaja reagoi siihen varovaisesti (*not really, no big swings*).

#### **Esimerkki 5.**

*Analyytikko:* *Ok, ok. Then just one more question on the business. Have you been noting any sort of market share changes in past couple of weeks, **maybe from the different (distributions), or anything interesting, which you have been noting?** Maybe in the European or the US market?*

*Toimitusjohtaja:* *No, not really. I mean, we have the stable and fairly high market share in North America. We have that in the Nordic region as well. **So no big swings, no, no.***

*Analyytikko:* *And have you been **maybe receiving any request from customers [...], maybe some volumes, maybe, which you're not doing that much business with usually,** or -?*

*Toimitusjohtaja:* *There have been **some small examples of that,** yes.*

*Analyytikko:* *Ok, ok. Yep, allright. Thanks so much.*



Analyytikon toinen vuoro tuo selvästi esille, että hänellä on hallussaan jonkinlaista – kenties epätäydellistä tai vahvistamatonta – informaatiota tai ainakin valistunut arvaus siitä, että yrityksellä on uusia asiakkaita (*requests from customers you're not doing that much business with usually*). Analyytikon saama informaatio vaikuttaa olevan niin vahvalla pohjalla, että hän toistaa kysymyksen ja tarkentaa sitä. Toimitusjohtaja vahvistaakin vuorossaan, että informaatio pitää paikkansa, mutta jättää itselleen vallan arvioida määrän olennaisuutta (*no big swings vs. some small examples*). Esimerkki havainnollistaa näin ollen, kuinka yksityisestä ja epävarmasta informaatiosta tulee keskustelun kautta yrityksen (ainakin osittain) vahvistamaa ja entistä julkisempaa.

Kyseisen informaation merkitys jää kuitenkin epäselväksi: se saattaa olla sille annetusta erivästä painoarvosta huolimatta asiantuntijoille selvää, mutta suurelle yleisölle asia ei avaudu. Asiaan ei myöskään palata myöhemmin, joten tieto jää sisäpiirisalaisuudeksi, johon ainakaan suurella yleisöllä ei tasapuolisesti ole pääsyä. Esimerkissä analyytikon kysymys nostaa julkiseksi implisiittisen vihjeen hyvistä uutisista: jos uutinen olisi huonompi sitä ei niin sanottuna pimeänä salaisuutena välttämättä vahvistettaisi. Omassa roolissaan analyytikolla saattaa olla omat syynsä – ja jopa taloudellinen motiivi – saada asia julkiseksi mahdollisesti tukemaan hänen omia positiivisuuntaisia arvioitaan.

Aina analyytikon esittämä uusi informaatio ei kuitenkaan ole positiivista, vaan se saattaa koskea myös edellä mainittuja pimeitä salaisuuksia, joita johto ei mielellään käsittelee julkisuudessa. Tällöin yritys pyrkii salaamaan tietoa, joka on ristiriidassa sen tavoitteleman julkisen kuvan kanssa ja haitallista sen maineen tai toimintaedellytysten kannalta (Goffman 1990 [1959]; Costas ja Grey 2016, 35). Kyse voi pahimmillaan olla epäeettisestä tai lainvastaisesta toiminnasta (Ringel 2019, 708) kuten lahjonnasta tai kirjanpitorikoksista.

Viittauksia pimeisiin salaisuuksiin ei juurikaan ole havaittavissa aineistossamme. Suomalaisissa tulosjulkistustilaisuuksissa niiden harvinaisuus voi osaltaan selittyä sillä, että Suomessa läpinäkyvyysvaatimukset ovat olleet pitkään kirjattuna arvopaperimarkkina-lakiin, eettisiä ongelmia on ylipäättäen vähän tai että analyytikoilla ja yritysten edustajilla on yhteinen intressi vahvistaa luottamusta markkinoiden toimivuuteen. Esimerkissä 6 on kyse tulkinnallisesta tapauksesta, jossa analyytikon voi ymmärtää kalastelevan tietoa epäeettisestä tai lainvastaisesta toiminnasta. Kysymys on muotoiltu tavalla, joka voi vaikuttaa perehtymättömästä yleisöstä varsin positiiviselta. Se sisältää kuitenkin taustaoletuksen, jonka asiantuntijayleisö voi tunnistaa epäilyksi tai syytökseksi. Analyytikko tiedustelee näennäisen viattomasti, kuinka suuri osuus yrityksen asentamista hisseistä sisältää sellaisia ohjelmistoja, joita kolmannet osapuolet eivät pysty huoltamaan.

### **Esimerkki 6.**

*Analyytikko:*        *So, if you have an elevator, a modern elevator with more of the digital products and I'm thinking that those would be less open to third-party maintenance teams. [...] So, I'm just wondering if that's potential upside for you in terms of long-term retention of maintenance contracts going forward. And what percentage of your installed base right now has those elevators that have software where third parties probably would not be able to do the maintenance?*

Toimitusjohtaja: ***Well, first I would make a statement here that that competition laws in most country is such that you cannot prevent others from maintaining your elevators, same as in cars. So, it is a fully open and competitive market. I would say what is perhaps more important why we're developing this service so much that if we can have proprietary services where we are a step ahead of most of our competitors, then that's something that is a real value-add to our customers. And that is the way we retain them and maintain our customers. And I think that's the way you want to maintain customers. That is how you help them. That is how you keep the best relationship with them and the best long-term business rather than locking someone out from doing it.***

Analyttikko: *I guess we have some anecdotal evidence of that, but that may not be the case broadly.*

Toimitusjohtaja aloittaa vastauksen toteamalla, että analyttikoiden tarkoittamien, ulkopuoliset toimijat ulos sulkevien ohjelmistojen käyttäminen olisi kilpailulainsäädännön vastaista. Vastaus saa moralisoivaa ja opettavaista sävyä (*I would make a statement, what is perhaps more important, that's the way, that is how*), kun johtaja jatkaa painottamalla, että yritys pyrkii rakentamaan kilpailuasemaa pitkällä tähtäimellä (*best long-term business*) ja että se perustuu arvon tuottamiseen ja hyviin asiakassuhteisiin (*real value-add to our customers; best relationship with them*).

Vastauksen sisältö ja sävy osoittavat toimitusjohtajan tulkinneen kysymyksen sisältävän implisiittisen epäilyn tai syytöksen. Johtaja tekee ensinnäkin näkyväksi kysymyksen sisältämän syytöksen tuomalla esiin kilpailulainsäädännön vaatimukset ja toiseksi torjuu sen ilmaisemalla vapaan kilpailun arvostamista. Esimerkki osoittaa, että johto suhtautuu kysymysvuorossa implikoituun (negatiiviseen) väitteeseen vakavasti. Vaikka tämänkaltaiset implikaatiot ovat suurelle yleisölle pitkälti näkymättömiä, yritys voi olettaa asiantuntijayleisön tunnistavan ne ja käyttävän niitä hyväkseen "tietona", mikäli virheellisiä taustaoletuksia ei korjata. Esimerkki havainnollistaa tulosjulkistustilaisuuden potentiaalia läpinäkyvyyden käytäntönä kahdella tavalla. Se korostaa tilaisuuden julkista ja ennakoimatonta luonnetta, joka antaa analyttikoille ja medialle mahdollisuuden jopa pimeiden salaisuuksien paljastamisen, mikäli sellaisesta olisi kyse, julkisesti asiantuntijayleisön edessä. Samalla se kuitenkin antaa myös johdolle mahdollisuuden esittää omat näkemyksensä ja oikaista analyttikoiden mahdollisesti virheellisiä tai tarkoitushakuisiakin tulkintoja.

### *Vaillinaisen informaation antaminen*

Sijoittajaviestinnän läpinäkyvyyden ja salaamisen näkökulmasta yritysten takanäyttämöllä on usein tietoa, joka ei ole yrityksen kannalta varsinaisesti haitallista (pimeät salaisuudet) eikä toisaalta myöskään välineellisesti tärkeää (strategiset salaisuudet), mutta jota ei kuitenkaan haluta tuoda julkiseksi esimerkiksi sen keskeneräisyyden tai epävarmuuden vuoksi. Erityisesti kirjallisessa raportoinnissa tällaisten "epätäydellisyys salaisuuksien" (Ringel 2019, 709) voi olettaa olevan yleisiä: liiketoimintaan liittyy paljon keskeneräisiä prosesseja, joiden edistämisen näkökulmasta julkisuudesta voi olla haittaa. Analyysimme mukaan

tulosjulkistustilaisuus antaa kuitenkin yritysjohdolle mahdollisuuden raottaa ovea myös takanäyttämölle ja lisätä näin tiedonmuodostuksen prosessien läpinäkyvyyttä.

Esimerkissä 7 analyytikko pyytää johdolta karkeaa näkemystä siitä, pysyvätkö COVID-tilanteen aiheuttamat lisäkustannukset seuraavan kvartaalin aikana samalla tasolla vai odotetaanko niiden lisääntyvän tai vähentyvän.

### Esimerkki 7.

*Analyytikko: And the second question, if I could, relates to **your exceptional COVID costs**, which I guess are PPE masks, logistics costs, those sorts of topics, maybe €10-15 million. I just wondered **without being specific on the numbers**, unless you want to be, **do you think the second quarter will have a similar impact there or a bigger role or lesser impact on that specific item?***

*(Toimitusjohtaja siirtää vastausvuoron talousjohtajalle)*

*Talousjohtaja: Thank you. And again, and for just to make sure that we're talking about the same thing, so, for first quarter, yes, the cost were more than €10 million. And it is **somewhat difficult to give you an estimate on Q2 because the situation still evolved quite a lot**. At the same time, it's good to remember that based on what we see in the markets overall, **clearly, have the worst ahead of us** when it comes to all markets except China, where it's more recovery mode. So, in that sense, **I don't have a good estimate to give but clearly, the worst is still ahead of us.***

Talousjohtaja toteaa vastauksessaan, että hänen on ”vaikeaa antaa arviota” ja ettei hänellä ”ole antaa hyvää arviota”, koska tilanne kehittyy jatkuvasti. Muotoilu jättää sellaisen tulkinnan mahdollisuuden, että jonkinlainen arvio saattaa olla olemassa mutta sitä ei voida antaa. Samassa yhteydessä johtaja kuitenkin esittää yleisen tason vastauksen kysymykseen toteamalla, että ”pahin on selvästi edessä”, mikä implikoi, että lisäkustannukset tuskin ainaakaan vähenevät seuraavalla kvartaalilla. Koska tiedossa kuitenkin on, että analyytikot hakevat tarkkoja lukuja, samalla pahoitellaan sitä, ettei ”hyvää” arviota voida antaa. Esimerkki havainnollistaa, kuinka kasvokkaiselle vuorovaikutukselle ominainen joustava tiedon varmuusasteen säätely mahdollistaa sen, että esiin voi tulla vielä osin jäsentymätöntä tai käsittelemätöntä informaatiota.

Takanäyttämön tiedonmuodostuksen prosesseihin voidaan viitata keskustelussa myös suoraan, kuten esimerkiksi 8, jossa analyytikko tiedustelee, onko näkyvissä merkkejä asiakaskäyttäytymisen muutoksesta Kiinassa. Toimitusjohtajan vastaus sisältää kysymyksen kannalta relevantteja näkemyksiä, mutta vuoron lopuksi hän toteaa, että pitkän aikavälin vaikutukset ovat vielä epäselviä, ja vaikka sellaisia on kehkeytymässä, asiaa on ”liian aikaista kommentoida”.

### Esimerkki 8.

*Analyytikko: Are you seeing any evidence of customer behavior changing in China already on the back of what's happened, or anything that you are now going to be doing structurally different there on the back of the COVID-19?*

*Toimitusjohtaja: We can see a lot of discussions around that then Chinese are usually very, very quick in coming up with solutions to resolve problems. I think where we can see great development in China is that how they are enabling virtually all industries safe working. There's still a lot that Europe and North America can learn how people are safely in the offices and on sites. Those have been perhaps the first things that have come out of there. I think people are still discussing, I think, what are the **longer-term implications and those are still a little bit unclear. I think some of them are starting to emerge, but perhaps a little bit too early to comment on them right now.***

Toimitusjohtajan vastaus tuo esiin, että yrityksessä pohditaan analyytikon esittämää kysymystä pitämällä kehitystä silmällä (*we can see a lot of discussions; we can see... development*) ja muodostetaan tietoa asiasta (*longer-term implications... are starting to emerge*), mutta informaatio ei ole vielä valmista tuotavaksi etunäyttämölle. Kysytyä informaatiota ei siis suoraan anneta, mutta tulosjulkistuksen vuorovaikutuksessa asia nousee esille julkiseen keskusteluun ja tasapuolisesti kaikkien saataville. Toimitusjohtaja määrittelee alustavan tuntumansa epävarmaksi, mutta jo vastaaminen ja sen tapa antavat asialle painoarvoa, mikä puolestaan saattaa vaikuttaa analyytikoiden tulkintoihin ja sitä kautta jopa osakkeen arvoon.

## Johtopäätökset

Tulosjulkistustilaisuus voidaan ymmärtää tiedosta neuvottelemisen käytännöksi, jonka ytimessä on kirjallisena julkistettavan *informaation* käsitteleminen vuorovaikutteisessa keskustelussa ja sen jalostaminen eri sidosryhmiä, erityisesti analytikoita ja sijoittajia palvelevaksi *tiedoksi* (ks. Davenport & Prusak 1998). Tähän prosessiin liittyy eräänlaista taloudellisen tiedon mikropolitiikkaa, jossa määritellään sitä, millaisista näkökulmista yritystä koskevaa informaatiota on mielekästä ja sopivaa tulkita, miten siitä rakentuu sijoittajille relevanttia tietoa ja miten tasapuolisesti tämän tiedon voi arvioida olevan sidosryhmien saatavilla.

Tässä artikkelissa olemme tarkastelleet, minkälaisia läpinäkyvyyden ja salaamisen käytänteitä tulosjulkistustilaisuuksissa ilmenee, ja pohdimme sitä kautta, miten erilaisilla tiedosta neuvottelemisen käytännöillä voidaan osaltaan tukea tai ehkäistä tasapuolisuuden vaatimuksen toteutumista tulosjulkistustilaisuudessa. Olemme valottaneet sitä, minkälaista rajankäyntiä informaation ja tiedon, julkisen ja salatun sekä eksplisiittisen ja implisiittisen välillä tulosjulkistustilaisuuden vuorovaikutuksessa esiintyy.

Tulosjulkistustilaisuuksien kysymys–vastaus-osiot ovat vuoropuhelua, jossa analytikit tyypillisesti esittävät aitoja kysymyksiä ja johto vastaa niihin pyrkien antamaan mahdollisimman avoimen ja rehellisen vaikutelman. Näin ei kuitenkaan aina ole, vaan tiedosta voi-

daan joutua neuvottelemaan. Tämä tapahtuu ennakoimattomissa tilanteissa, joihin johto reagoi tavalla tai toisella. Analyysissamme olemme tarkastelleet näitä tilanteita salaamisen ja läpinäkyvyyden lisäämisen käytäntöinä.

Salaamisen käytännöistä vastaamattomuus liittyy tyypillisesti muodollisiin ja strategisiin salaisuuksiin, kun taas epämääräinen vastaaminen saattaa kertoa niin sanotuista pimeistä salaisuuksista. Tulosjulkistustilaisuuksien keskusteluissa muodollisen salaisuuden rooli korostuu, koska sijoittajaviestinnän sääntely määrää niin vahvasti, mitä on lupa sanoa ja mitä ei. Läpinäkyvyyden käytäntönä tulosjulkistuksissa korostuu vaillinaisen informaation antaminen, joka kytkeytyy niin sanottuihin epätäydellisyyden salaisuuksiin. Analyysimme osoittaa, että tulosjulkistustilaisuuksissa keskustellaan keskeneräisestä ja jäsentymättömästä informaatiosta tavalla, joka on mahdotonta kirjallisissa osavuositarkastuksissa, raporteissa tai tiedotteissa. Tulosjulkistustilaisuuksien vuorovaikutuksessa keskiössä onkin valmiin, varman ja oikean informaation jakamisen lisäksi pyrkimys tuottaa yhdessä tulkinnallista ymmärrystä yrityksestä ja sen liiketoiminnasta. Tarjoamalla lisä- ja taustatietoa yritys voi implisiittisesti tarkentaa tai täydentää julkaistun raportin tietoja pyydetyiltä osin, jolloin analyytikot puolestaan pystyvät muodostamaan yrityksen näkymistä tarkemman kuvan. Ihanteellisessa tapauksessa tässä toteutuvat kaikki läpinäkyvyyden vaatimukset (esim. Koskela ja Crawford Camiciottoli 2020, 60–62).

Aiemmassa tutkimuksessa on todettu, että lisääntyneet läpinäkyvyyden käytännöt johtavat uudenlaisiin salaamisen käytäntöihin (Ringel 2019, 706). Meidän aineistomme perusteella voidaan kuitenkin myös päätellä, että vahvasti säännelty salaamisen käytännöt kutsuvat puoleensa uusia läpinäkyvyyden käytänteitä. Vuorovaikutteinen tulosjulkistustilaisuus, joka edustaa vapaaehtoista sijoittajaviestintää, voidaan jo sellaisenaan ymmärtää läpinäkyvyyden käytännöksi. Lisäksi tulosjulkistustilaisuuksiin on syntynyt erityisiä läpinäkyvyyttä ja tasapuolisuutta edistäviä vuorovaikutuskäytänteitä. Tästä kertovat ne monet kohdat, joissa analyytikko tietää, että kysytty asia kuuluu muodollisen salaisuuden piiriin, mutta kysyy asiasta siitä huolimatta. Näin vuorovaikutuksessa nousee esiin informaatiota riippumatta siitä, saako kysymys vastausta lainkaan tai vain epämääräisen vastauksen. Tällaiset tulkinnalliset merkitykset, diskurssit, tuottavat läpinäkyvyyttä tasapuolisuuden kannalta, koska kysymyksen esittäminen julkisessa tilanteessa nostaa asian esille ja spekulatiion kohteeksi.

Abrahamin ja Bamberin (2017, 18, 22) mukaan tulosjulkistustilaisuuksia voidaan pitää näyttämöllisinä tilanteina, joissa keskeistä on vaikutelmien hallinta yleisöjen edessä. Analyysimme perusteella tulosjulkistustilaisuuksien spontaanisuus tarjoaa analyytikoille tilaisuuden pyrkiä raottamaan etu- ja takanäyttämön välistä ovea esimerkiksi tuomalla tilanteeseen omia oletuksiaan. Yrityksille puolestaan tarjoutuu mahdollisuus tuoda etunäyttämölle myös vaillinaista ja keskeneräistä informaatiota. Oven raottamisesta yrityksen takanäyttämölle on parhaimmillaan hyötyä sekä yritykselle että analyytikoille ja heidän asiakkailleen ja tätä kautta markkinoiden tarkoituksenmukaiselle toiminnalle. Näin ollen tulosjulkistustilaisuuden voi ajatella edustavan läpinäkyvyyden ja tasapuolisuuden ihanteiden tavoittelemista dialogisella tavalla, vuoropuhelussa sidosryhmien kanssa.

Tämä tutkimus tarkentaa ymmärrystä vuorovaikutteisten tulosjulkistustilaisuuksien merkityksestä markkinatiedon tuottamisessa ja annostelussa. Aiempi tulosjulkistustilaisuuksia koskeva tutkimus on osoittanut, että sijoittajat tulkitsevat ja käyttävät johtajien viestinnän pieniäkin vivahteita muodostaessaan tietoa ja arvioita (Mayew ja Venkatachalam 2012,

20–25). Tässä artikkelissa sovellettu salaisuuskäytäntöjen tarkastelukehys (Costas ja Grey 2016; Ringel 2019) ja sen diskurssianalyttinen soveltaminen nostaa esiin tiedon jakamisen ja salaamisen dynamiikan: minkä tyyppistä salassa pidettyä informaatiota keskustelussa pyritään saamaan esille, millaisin perustein ja keinoin salattua informaatiota varjellaan ja miten salassa pidetty voi keskustelussa muuttua (osin) julkiseksi informaatioksi ja tulkituksi tiedoksi, jolla voi olla taloudellisia seurauksia. Analyysimme on kiinnittänyt huomion rajapintaan, jossa eri tavoin ja eri syistä salattu tai salainen voi tulosjulkistustilaisuuksissa tulla keskustelun alaiseksi ja saada näin julkisen informaation piirteitä.

Tulosjulkistustilaisuuksien aikaisempi tutkimus sekä laskentatoimen että viestinnän tutkimuksen alalla on yleensä perustunut ajatukseen informaatiosta ja tiedosta objektina. Tästä näkökulmasta tulosjulkistukset nähdään tilanteina, joissa analyttikot pyrkivät saamaan haltuunsa johtajilla olevaa informaatiota, kun taas johtajat pyrkivät hallitsemaan pääsyä siihen. Tämä tutkimus avaa uudenlaisen, diskursiivisen näkökulman tulosjulkistustilaisuuksiin tiedosta neuvottelemisen käytäntönä. Näkökulma tuo tarkastelun keskiöön tulosjulkistusten vuorovaikutuksen ja siinä syntyvät merkitykset, joiden nähdään olevan ainutlaatuisia kyseiselle tilanteelle ja osittain ennakoimattomia. Vuorovaikutuksen nähdään toisin sanoen mahdollistavan myös uusien näkökulmien, tulkintojen ja siis tiedon syntymisen.

Tiedon politiikan näkökulmasta on kuitenkin hyvä huomata, että esille tulevan informaation ja vuorovaikutuksessa rakentuvan tiedon läpinäkyvyys on usein osittaista ja näkökulmasidonnaista. Mikäli informaation merkitys esimerkiksi jää implisiittiseksi ja sen ymmärtäminen edellyttää rahoitusmarkkinoiden logiikan tuntemusta, se on läpinäkyvää vain asiantuntijoille. Vaikka siis informaatiota ei varsinaisesti salattaisi, asiantuntijatieto ja erikoistunut kielenkäyttö luovat yhteisön, jonka piirissä informaatio jalostuu ulkopuolisille avautumattomaksi tiedoksi. Taloutta koskevaa kieltä ja tietoa pidetään yleisestikin läpitunkemattomina, ja ammattilaisten välisessä viestintätilanteessa poissulkevuus korostuu: suurelle yleisölle ja esimerkiksi piensijoittajille informaatio on osittain portinvartioiden eli analyttikoiden ja median takana, ja läpinäkyvyyden perusvaatimukseen kuuluva ymmärrettävyys jää toteutumatta.

Tähän tutkimukseen koottu, tiedon muotoja, läpinäkyvyyttä ja salaamista yhdistävä tarkastelukehys tarjoaa työkaluja paljastamisen ja piilottamisen sekä implisiittisen ja eksplisiittisen tiedon rajankäynnin tarkasteluun monenlaisissa julkisissa viestintätilanteissa. Salaamisen ja läpinäkyvyyden diskursiivisia käytäntöjä voisi olla hedelmällistä tarkastella myös politiikan kontekstissa esimerkiksi televisiohaastatteluissa tai sosiaalisen median keskusteluissa. Kehyksen hyödyntäminen erilaisissa konteksteissa voi tuoda esiin laajemminkin tunnistettavissa olevia mikrotason käytäntöjä, joilla tietoa pyritään julkisessa tilassa muodostamaan ja jakamaan mutta myös piilottamaan.

## Kirjallisuus

- Abraham, Santhosh ja Matthew Bamber. 2017. "The Q&A: Under surveillance." *Accounting, Organizations and Society* 58: 15–31. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2017.04.001>.
- Arvopaperimarkkinat 14.12.2012/746 Finlex. Luettu 15.1.2021. <https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2012/20120746>.
- Barth, Mary E. ja Kathleen Schipper. 2008. "Financial reporting transparency." *Journal of Accounting, Auditing & Finance* 23 (2): 173–190. <https://doi.org/10.1177/0148558x0802300203>.
- Bhatia, Vijay K. 2010. "Interdiscursivity in professional communication." *Discourse & Communication* 21 (1): 32–50.
- Christensen, Lars Thøger ja Joep Cornelissen. 2015. "Organizational transparency as myth and metaphor." *European Journal of Social Theory* 18 (2): 132–149. <https://doi.org/10.1177/1368431014555256>.
- Christensen, Lars Thøger, Mette Morsing ja Ola Thyssen. 2015. "Discursive closure and discursive openings in sustainability." *Management Communication Quarterly* 29 (1): 135–144. <https://doi.org/10.1177/0893318914563574>.
- Cook, Scott. D. N. ja John Seely Brown. 1999. "Bridging epistemologies: The generative dance between organizational knowledge and organizational knowing." *Organization Science* 10 (4): 381–400. <https://doi.org/10.1287/orsc.10.4.381>.
- Costas, Jana ja Christopher Grey. 2014. "Bringing secrecy into the open: Towards a theorization of the social processes of organizational secrecy." *Organization Studies* 35 (10): 1423–1447. <https://doi.org/10.1177/0170840613515470>.
- Costas, Jana ja Christopher Grey. 2016. *Secrecy at work. The hidden architecture of organizational life*. Stanford Business Books. <https://doi.org/10.1515/9780804798167>.
- Crawford Camiciottoli, Belinda. 2013. *Rhetoric in financial disclosure. A linguistic analysis of ICT-mediated disclosure genres*. Rodopi. <https://doi.org/10.1163/9789401210102>.
- Crawford Camiciottoli, Belinda. 2018. "Persuasion in earnings calls: A diachronic pragmalinguistic analysis." *International Journal of Business Communication* 55 (3): 275–292. <https://doi.org/10.1177/2329488417735644>.
- Cronin, Anne M. 2020. "The secrecy–transparency dynamic: A sociological reframing of secrecy and transparency for public relations research." *Public Relations Inquiry* 9 (3): 219–236. <https://doi.org/10.1177/2046147X20920800>.
- Davenport, Thomas H. ja Laurence Prusak. 1998. *Working knowledge: How organizations manage what they know*. Harvard Business Press.
- Do Carmo Leite de Oliveira, Maria ja Silvia Maura Rodrigues Pereira. 2018. "Formulations indelicate actions: A study of analyst questions in earnings conference calls." *International Journal of Business Communication* 55 (3): 293–309. <https://doi.org/10.1177/2329488417712012>.
- Eisenberg, Eric M. 1984. "Ambiguity as strategy in organizational communication." *Communication Monographs* 51 (3): 227–242. <https://doi.org/10.1080/03637758409390197>.
- Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukset (EU) 596/2014, annettu 16 päivänä huhtikuuta 2014 markkinoiden väärinkäytöstä (markkinoiden väärinkäyttöasetus) sekä Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivien 2003/6/EY ja komission direktiivien 2003/124/EY, 2003/125/EY ja 2004/72/EY kumoamisesta. Luettu 16.1.2021. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014R0596&from=fi>.
- Faiclough, Norman. 1997. *Miten media puhuu*. Suomentaneet Virpi Blom ja Kaarina Hazard. Tampere: Vastapaino.
- Fairclough, Norman. 2003. *Analysing discourse: Textual analysis for social research*. Lontoo: Routledge.
- Finanssivalvonta. 2020. Liikkeeseenlaskijan tiedonantovelvollisuus. Luettu 15.1.2021. <https://www.finanssivalvonta.fi/paaomamarkkinat/liikkeeseenlaskijat-ja-sijoittajat/tiedonantovelvollisuus/>.
- Finanssivalvonta. 2021. Sisäpiiriasiat. Luettu 15.1.2021. <https://www.finanssivalvonta.fi/paaomamarkkinat/liikkeeseenlaskijat-ja-sijoittajat/sisapiiriasiat/>.
- Goffman, Erving. 1990 [1959]. *The presentation of self in everyday life*. Lontoo: Penguin Books.
- Goffman, E. 1967. *Interaction ritual: Essays in face to face behavior*. New York: Pantheon Books.
- Graaf, Johan. 2018. "Equity market interactions: Exploring analysts' role performances at earnings presentations." *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 31 (4): 1230–1256. <https://doi.org/10.1108/aaaaj-05-2016-2565>.
- Hansen, Hans K. ja Richard Weiskopf. 2020. "From universalizing transparency to the interplay of transparency matrices: Critical insights from the emerging social credit system in China." *Organization Studies* 42 (1): 109–128. <https://doi.org/10.1177/0170840619878474>.
- Hara, Minea. 2015. "Sijoittajien harhauttamista vai strategista epämääräisyyttä?" Teoksessa *Läpinäkyvä viestintä, toimittanut Luoma-aho, Vilma*, 62–77. ProComma Academic 2. <https://doi.org/10.31885/2019.00001>

- Jensen, Michael C. ja William H. Meckling. 1976. "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure." *Journal of Financial Economics* 3 (4): 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405x\(76\)90026-x](https://doi.org/10.1016/0304-405x(76)90026-x).
- Kelly, Kathleen S., Alexander V. Laskin ja Gregory A. Rosenstein. 2010. "Investor relations: Two-way symmetrical practice." *Journal of Public Relations Research* 22 (2): 182–208. <https://doi.org/10.1080/10627261003601630>.
- Kilpailulaki 12.8.2011/948 Finlex. Luettu 10.2.2021. <https://finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2011/20110948#L2P5>.
- Koskela, Merja ja Belinda Crawford Camiciottoli. 2020. "Different paths from transparency to trust? A comparative analysis of Finnish and Italian listed companies' investor relations communication practices." *Studies in Communication Sciences* 20 (1): 59–76. <https://doi.org/10.24434/j.scoms.2020.01.006>.
- Laskin, Alexander V. 2011. "How investor relations contributes to the corporate bottom line." *Journal of Public Relations Research* 23 (3): 302–324. <https://doi.org/10.1080/1062726X.2011.582206>.
- Laskin, Alexander V. 2016. "Nonfinancial information in investor communications." *International Journal of Business Communication* 53 (4): 375–397. <https://doi.org/10.1177/2329488414525458>.
- Lehti, Lotta, Lauri Haapanen ja Liisa Kääntä. 2018. "Diskurssintutkimus – monitieteinen ja monimenetelmäinen ala." Teoksessa *Diskurssintutkimuksen menetelmistä. On the methods in discourse studies*, toimittaneet Haapanen, Lauri, Liisa Kääntä ja Lotta Lehti, 4–19. AFInLA-e. Soveltavan kielitieteen tutkimuksia 11. <https://doi.org/10.30660/afinla.75057>.
- Matsumoto, Dawn, Maarten Pronk ja Erik Roelofsen. 2011. "What makes conference calls useful? The information content of managers' presentations and analysts' discussion sessions." *The Accounting Review* 86 (4): 1383–1414. <https://doi.org/10.2308/accr-10034>.
- Mayew, William J. ja Mohan Venkatachalam. 2012. "The power of voice: Managerial affective states and future firm performance." *The Journal of Finance* 67 (1): 1–43. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2011.01705.x>.
- Nasdaq Helsinki. 2020. Pörssin säännöt osakkeiden liikkeeseenlaskijoille. Luettu 12.11.2020. <https://www.nasdaq.com/solutions/rules-regulations-helsinki>.
- Niiniluoto, Ilkka. 1992. *Informaatio, tieto ja yhteiskunta. Filosofinen käsitteanalyysi*. Valtion kehittämiskeskus. Valtion painatuskeskus. Helsinki.
- Palmieri Rudi, Andrea Rocci ja Nadzeya Kudrautsava. 2015. "Argumentation in earnings conference calls. Corporate standpoints and analysts' challenges." *Studies in Communication Sciences*. 15 (1): 120–132. <https://doi.org/10.1016/j.scoms.2015.03.014>.
- Poutanen, Petro. 2015. Voiko avoimuudella lisätä organisaation innovatiivisuutta? Teoksessa *Läpinäkyvä viestintä*, toimittanut Luoma-aho, Vilma, 32–43. ProComma Academic 2015. ProCom ry. <https://doi.org/10.31885/2019.00001>.
- Putnam, Linda L. ja Anne M. Nicotera, toim. 2009. *Building theories of organization: The constitutive role of communication*. New York ja Lontoo: Routledge.
- Rikoslaki 19.12.1889/39. Finlex. Luettu 16.1.2021. <https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1889/18890039001>.
- Ringel, Leopold. 2019. "Unpacking the Transparency-Secrecy Nexus: Frontstage and backstage behaviour in a political party." *Organization Studies* 40 (5): 705–723. <https://doi.org/10.1177/0170840618759817>.
- Rubio, Fernando Domínguez ja Patrick Baert. 2012. "The politics of knowledge: an Introduction." Teoksessa *The Politics of Knowledge*, toimittaneet Rubio, Fernando Domínguez ja Patrick Baert, 1–10. Hoboken: Routledge.
- Sapienza, Paola ja Luigi Zingales. 2012. "A Trust crisis." *International Review of Finance* 12 (2): 123–131. <https://doi.org/10.1111/j.1468-2443.2012.01152.x>.
- Tsoukas, Haridimos. 1997. "The tyranny of light: The temptations and paradoxes of the information society." *Futures* 29 (9): 827–843. [https://doi.org/10.1016/S0016-3287\(97\)00035-9](https://doi.org/10.1016/S0016-3287(97)00035-9).
- Vishwanath, Tara ja Daniel Kaufmann. 2001. "Toward transparency: New approaches and their application to financial markets." *The World Bank Research Observer* 16 (1): 41–57. <https://doi.org/10.1093/wbro/16.1.41>.
- Whitehouse, Marlies. 2018. "Financial analysts and their role in financial communication and investor relations." Teoksessa *The Handbook of Financial Communication and Investor Relations*, toimittanut Laskin, Alexander V., 117–126. Malden: Wiley Blackwell. <https://doi.org/10.1002/9781119240822.ch10>.
- Wong, W. L. P. ja D. F. Radcliffe. 2000. "The tacit nature of design knowledge." *Technology Analysis & Strategic Management*, 12 (4): 493–512. <https://doi.org/10.1080/713698497>.